

建筑材料

证券研究报告

2019年04月01日

唐山或限产 15 天，华北量价弹性持续，龙头金隅冀东受益

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

盛昌盛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517120002

shengchangsheng@tfzq.com

武浩翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518010003

wuhaoxiang@tfzq.com

李阳

联系人

yangliitf@tfzq.com

事件

事件一: 根据唐山《关于印发 4 月分大气污染防治强化管控措施实施方案的通知》, 除 5 条涉及处置污泥的水泥企业以及达到超低排放的水泥企业外, 其余水泥企业停产时间不少于 15 天。方案明确管控时限: 2019 年 4 月 1 日至 30 日。(来源: 数字水泥)

事件二: 唐山泓泰水泥发涨价函, 从 4.1 凌晨起, 水泥出厂价每吨上涨 40 元。原因包括前期限产产量减少, 熟料、矿粉、矿渣等原材料涨价等。

点评

唐山是河北水泥“重地”, 涨价具有重要意义。根据卓创资讯统计, 河北地区水泥熟料产能合计 7921 万吨, 其中唐山 20 条产线, 合计 2449 万吨, 占比最大 (31%), 其次为石家庄 (23%)。从人均产能较角度看, 唐山 3.1 吨/人, 与承德 3.3 吨/人基本持平, 其他地市皆为 1.6 以内。唐山无论从整体规模还是人均角度, 都可以被认为水泥“重地”, 供给偏多区域涨价, 反映需求可观, 供需结构正在边际改善。

京津冀基建加码, 需求最直接支撑水泥价格。除京沈高铁北京段尚在建设, 新增雄商高铁之外, 其余项目也将处于如火如荼的建设高峰期。京津冀 2019 年的投资额有望达到 2644 亿元, 考虑到单位里程高铁建设对水泥需求更高, 我们认为相比 18 年这部分投资带来的水泥需求增量约为 900-1000 万吨。随着高铁、城际等轨道建设推进、完成, 雄安自身城市基建节奏有望逐步展开。

随着第二批资产注入高效收官, 历时 3 年金隅集团和冀东水泥资产重组实施完成。合并后金隅冀东重组后熟料产能超过 1.1 亿吨, 水泥产能达到 1.7 亿吨, 京津冀产能占比 60%, 龙头地位显著。优势互补, 降本增效, 冀东统一运营水泥资产, 市场主导力增强可, 沟通成本降低, 有望提升水泥资产盈利能力, 同时借助金隅内控优势、融资评级优势, 有望降低管理成本、财务成本。根据 2018 年冀东水泥年报, 毛利率上升、费用率下降, 重组效益初显, 销售费用率 3.51%, 同比下降 0.54 个百分点, 管理费用率 11.67% (含研发), 同比下降 4 个百分点, 财务费用率 4.12%, 同比下降 3.6 个百分点。此外, 作为近年来水泥行业最大规模重组并购, 对行业整合具备示范效应。

我们重申首推冀东水泥的理由:

- (1) 京津冀基建加码支撑水泥需求, 增量有望达到 900-1000 万吨, 需求支撑价格弹性, 2017 年河北高标水泥均价 356 元/吨, 2018 年为 406 元/吨, 2019 年全年价格起点更高;
- (2) 金隅冀东重组后, 京津冀产能占比 60%, 龙头地位显著, 充分受益行业量价弹性;
- (3) 重组落地, 管理改善, 成本费用管控值得期待。

看好量价齐升, 重组红利持续释放。我们继续看好京津冀建设带来的量价弹性, 金隅冀东重组红利继续释放, 预计冀东水泥 2019-2020 年归母净利润分别为 26.7 亿、29.5 亿元。

风险提示: 基建需求不及预期; 限产落地执行不及预期。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报: 涨价全面启动, 关注相关水泥标的》2019-03-31
- 2 《建筑材料-行业研究周报: 华东水泥价格上调, 持续关注水泥板块》2019-03-23
- 3 《建筑材料-行业研究周报: 淡旺季切换, 继续推荐相关龙头》2019-03-17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com