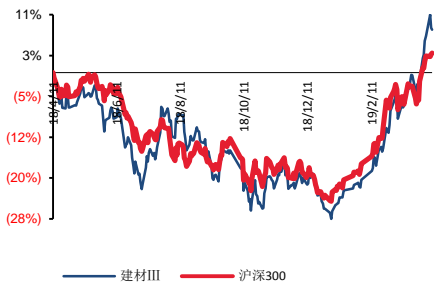


材料 材料 II

## 曲寨置换点评:短期内冀南压力缓解,中长期仍需深度整合

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告:

《华新水泥:19Q1 量价齐升业绩大超预期,全年高弹性可期》

--2019/04/10

《产能逆势扩张,军运会或助力高弹性》--2019/03/30

《东方雨虹年报点评:提质量战略见效,2019 量质双升》

--2019/03/28

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

### 报告摘要

**事件:** 西藏经信厅公示水泥置换项目一个,石家庄曲寨水泥将关停鹿泉县两条 2000 吨生产线,在西藏日喀则地区新建一条 4000 吨生产线。

**曲寨关停略超市场预期,金隅冀东石家庄控制力增强:** 曲寨两条产线因产能置换而关停超出市场预期。根据我们统计,两条生产线关停前,曲寨水泥在石家庄共有 6 条生产线,熟料产能 2.3 万吨/日,当地市场份额 39%,是当地仅次于金隅冀东(49%)的第二大企业。在两条生产线关停后,金隅冀东在石家庄地区的市场份额将小幅提升至 53%,作为河北除金隅冀东外的最大企业,曲寨市场份额下滑至 33%,金隅冀东在自身相对弱势的石家庄市场控制力将得到增强,而由于石家庄是河北最大的水泥消费市场,我们认为金隅冀东对石家庄控制力的提升将有助于公司盈利能力的提高;

**短期内冀南压力得到缓解,利好京津冀水泥市场:** 冀南(包括石家庄、邢台、邯郸、衡水)是京津冀产能过剩更加严重且集中度较低的市场,考虑到京津冀一体化及雄安新区项目的加速建设,我们认为十三五剩余时期内冀南地区需求将稳定增长,同时曲寨两条生产线的关停将缓解济南地区的整体供给压力并进一步改善当地供需格局,从而为当地水泥价格的上涨创造更加有利的条件并利好金隅冀东在冀南市场的盈利;

**中长期而言冀南市场仍需更加深度的整合:** 根据我们测算,在置换完成后,金隅冀东在冀南区域的市场份额仅 49%,低于京津唐区域 14 个百分点左右,且冀南地区除产能过剩相对较为严重外,还面临如下挑战: 1) 金隅冀东平均产线规模 3500 吨/日左右,小于主要竞争对手曲寨(置换后)及新峰 1000 吨左右, 2) 冀南一共存在 7 条单线小企业,市场格局较为分散,协同难度更大且 3) 冀南地区容易受到河南地区水泥的冲击,而金隅冀东在河南的布局较弱,我们认为中长期而言冀南市场将进行更加深度的整合;

**投资建议:** 推荐京津冀地区核心受益的金隅冀东水泥;

**风险提示:** 需求不及预期,环保限产不及预期;

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。