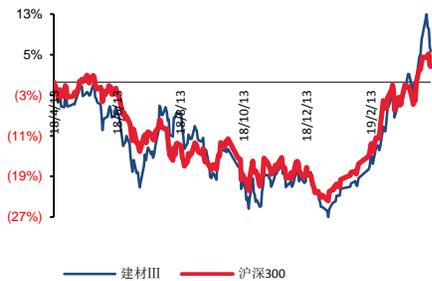


材料 材料 II

3 月经济数据点评：地产基建如期回暖，带动水泥需求超预期

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《华东高景气带动业绩创新高，2019 年良好格局预计维持》
--2019/04/11

《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

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：统计局公布一季度经济数据。2019 年 1 季度，全国固定资产投资 10.2 万亿元，同比增长 6.3%，增速环比提高 0.2 个百分点，基建投资（不含电力）投资同比增长 4.4%，增速环比提高 0.1 个百分点，其中道路、铁路运输投资分别增长 10.5%及 11%。1 季度房地产开发投资 2.38 万亿元，同比增长 11.8%，增速环比提高 0.2 个百分点，商品房销售面积 2.98 亿平方米，同比下降 0.9%，降幅环比收窄 2.7 个百分点，新开工面积 3.87 亿平方米，同比增长 11.9%，增速环比提升 5.9 个百分点，竣工面积 1.85 亿平方米，同比下滑 10.8%，降幅缩窄 1.1 个百分点，土地购置面积 2543 万平方米，同比下滑 33.1%。一季度全国水泥产量 3.92 亿吨，同比增长 9.4%，其中三月单月水泥产量 1.8 亿吨，同比大幅增长 22.2%。一季度平板玻璃产量 2.2 亿重量箱，同比增长 6%，其中 3 月单月产量 7633 万重量箱，同比增长 7.9%。

地产基建如期回暖，带动水泥需求超预期：一季度及 3 月水泥产量超市场预期，主要原因是：1) 1-2 月部分（特别是南方地区）被雨水压制的需求于 3 月集中释放，2) 由于地产投资及新开工维持韧性，销售回暖以及基建投资的持续恢复，3 月下游需求较为强劲，3) 2018 年春节及复工较晚，造成基数较低。就重点企业而言，华北地区及长江流域企业一季度水泥销量大多获得稳定增长，带动全国水泥需求超预期，而华南企业出货量则总体同比维持平稳；

低基数致玻璃产量稳定增长，需求总体表现疲软：一季度平板玻璃产量基本符合预期，2017 年年末沙河环保趋严，大量当地生产线关停造成的低基数是平板玻璃产量同比稳定增长的主要原因。一季度房地产竣工同比下滑 10.8%，且春节后玻璃需求启动弱于往年，下游深加工企业拿货意愿较弱，致使玻璃需求总体疲软，价格呈现下跌趋势，库存及库存天数处于 2016 年行业复苏以来的新高；

基建投资全年预计中速增长，托底水泥需求：考虑到：1) 专项债额度的提升及下发时间的提前，2) 从城投债净融资数据来看，2019 年以来地方政府融资环境有所放宽，3) 2018Q4 起发改委审批重点项目加速，按照设计施工流程，2019H2 起相关投资建设预计启动

及 4) 政府财政支出及专项债中用于基建的比例仍有提升空间, 我们认为全年基建投资能够实现发改委中速增长的目标, 从而托底水泥需求;

三四线城市地产压力或于 2019H2 逐渐显现, 但竣工端全年预计有所好转: 2019Q1 商品房销售额同比增长 5.6%, 但销售面积同比下滑 0.9%, 体现了一二线城市在地产销售中占比的提升。而根据易居针对 40 城的统计, 2019Q1 三四线城市成交面积同比下滑 12%。因此, 在土地购置面积同比大幅下滑的背景下, 我们认为三四线城市地产销售及开工的压力有可能于 2019H2 起逐步显现, 对于 2019 全年水泥总需求的预期不可过高。但考虑到 2019 年以来房地产企业融资环境的改善以及近年来新开工增速维持高位, 我们认为 2019 年房地产竣工增速将出现好转, 从而一定程度上利好玻璃需求;

投资建议: 考虑到此前周期股的估值修复以及 2019H2 潜在的三四线城市地产市场压力, 就水泥行业而言, 我们建议投资者布局供需格局改善确定性最强的地区, 首推冀东水泥、华新水泥。同时推荐处于拐点的中国巨石、东方雨虹;

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	liyw@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	fuyx@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	zhaf@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。