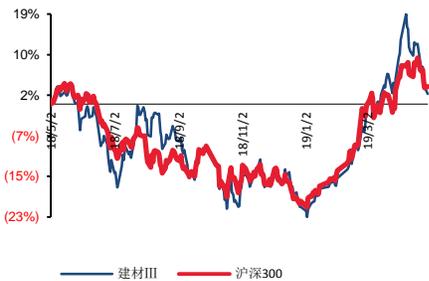


材料 材料 II

唐山限产点评：全年限产预计不会放松，两年高景气可期

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《Q1 量价齐升业绩超预期，预计全年高弹性》--2019/04/25

《华新水泥：一季度业绩大幅增长，全年有望维持高景气度》--2019/04/25

《2019 年一季报点评：业绩符合预期，阴雨天气致售价有所下滑》--2019/04/22

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：4月29日，唐山市政府发布《5月份全市大气污染防治强化管控方案》。方案针对水泥行业提出，滦州市北极熊建材，古冶区燕南水泥、六九水泥、冀东三友水泥等4家企业因承担居民供暖任务2018、2019年秋冬季未停产，5月份实施全月停产，古冶区其他水泥熟料生产企业允许连续生产15天(生产时间安排在上半月)，滦州市其他水泥熟料生产企业、滦南县水泥熟料生产企业允许连续生产15天(生产时间安排在下半月)，其余时段停产。

五月限产依旧严格，旺季高景气有望维持：根据我们测算，唐山16.5%产能将全月停产，25.6%的产能将停产半月，如果严格执行，预计削减京津冀地区5月产量7.7%左右。京津冀地区4月水泥价格处于上升通道，需求增长下产销率同比去年4月提升5%以上，目前平均库存仅50%左右，同时考虑到五月也是华北地区的旺季，我们认为目前涨价条件良好，此次限产边际影响较大，五月京津冀地区水泥价格仍将处于上升通道，地域高景气度将得以维持；

全年限产预计不会放松，或开启两年高景气周期：我们认为，唐山地区4、5月份连续两个月大幅限产预示着唐山地区2019年环保限产相较于2018年4-9月熟料企业限产30%的政策大概率不会边际放松。同时考虑到：1)需求端受益于基建加速有望在十三五期间保持稳定增长，2)小企业基本已经高负荷生产，供给端边际恶化空间有限，3)京津冀周边河南、山西、陕西、华东等地区今年基建规划强劲且执行较好，对京津冀地区的冲击有望减少，我们认为京津冀地区水泥行业2019年新高可期，同时2019Q1有望是京津冀两年高景气周期的起点；

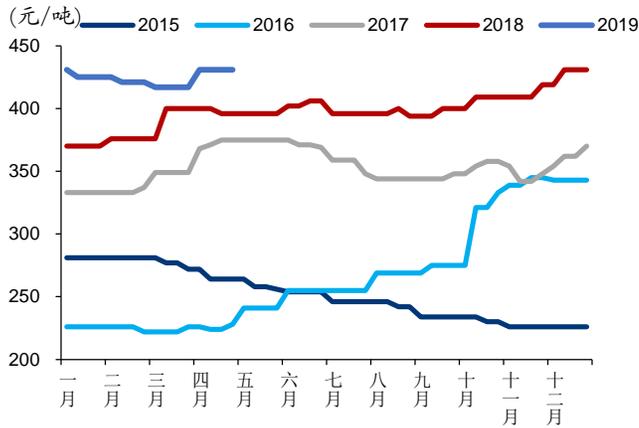
估值回调提供良好布局机会：我们注意到了在建材行业垄断告诫会及政治局会议后水泥板块进行了较为大幅的回调。尽管我们认同就全国总体而言2019H2房地产新开工由于三四线城市的疲软存在一定压力，但我们认为此次回调并不理性：1)水泥需求主要靠基建边际拉动的地区，“房住不炒”地产政策的重申并不会影响需求；2)发改委2019年以来多次强调加速城市群建设，相关地区地产和基建需求预计将获得更好支撑，3)水泥供需格局的变化由政策而非行业垄断驱动，且相比于水泥而言砂石骨料价格的上涨对混凝土成本的提升作用更大，告诫

会不会影响水泥行业的正常运营。因此，我们认为，随着类似京津冀、湖北省等基建规划强劲且处于核心城市圈的区域高景气度的逐渐确认，市场关于水泥行业价格存在天花板、盈利缺乏弹性的观点将逐渐改变，相关公司将迎来估值修复；

投资建议：重点推荐冀东水泥、华新水泥。

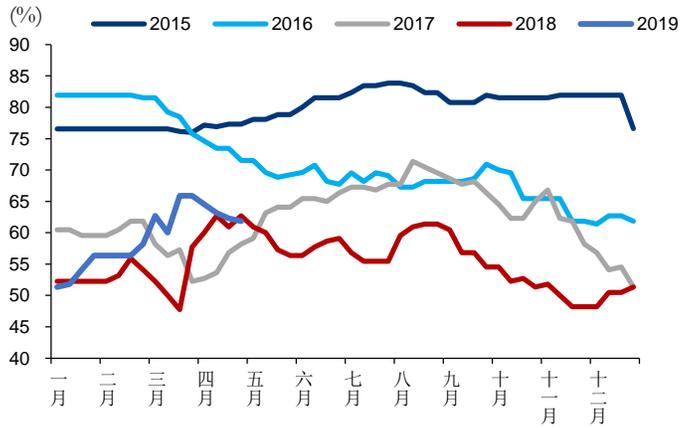
风险提示：需求恢复低于预期，外省冲击大于预期。

图表 1: 华北地区高标水泥价格



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

图表 2: 华北地区库存



资料来源: 数字水泥, 太平洋证券研究院

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	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	13897960159	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。