

建筑材料

证券研究报告
2019年05月18日

4月需求阳春持续，紧跟量价预期差

近日各省市4月水泥、熟料单月及累计产量数据公布，我们梳理要点如下：

(1) 华北单月同比增速 8.94%，超过全国除东北以外其他区域，在 3 月单月增速高达 60.9% 的背景下保持增长，环比增速为 57.18%，主要原因仍与基建驱动需求旺盛相关。其中，山西、内蒙累计同比分别达到 45.58%、21.44%。我们重点关注的京津冀地区，4 月部分产线、工地受“一带一路”峰会召开临时停工（例如北京地区产量同比下滑 17.99%，绝对值为 7 万吨），同时还需应对河北为期 15 天的环保限产要求，剔除以上影响，正常销量同环比表现更优。我们提示关注京津冀地区临停常态化，相对其他地区，京津冀范围内事件性临停更多以及环保要求更严，量价节奏变化呈现不同。我们继续看好 2019 年京津冀一体化建设及雄安新区建设释放水泥需求，关注区域内受益龙头冀东水泥、金隅集团。

(2) 我们一直看好的华东地区 4 月同比增长 2.76%，其中长三角地区增长 2.18%，从 3、4 月合计角度看，长三角地区实现同比增长 10%。具体地，长三角地区 4 月近 3900 万吨产量，其中浙江产量增长 3.7%，累计同比增长 6.7%，而浙江 1-4 月累计房屋新开工累计面积增速 23.5%，继续保持去年底以来的高增长。长期角度，长三角需求逻辑可类比广东，人口集聚经济发达，需求与资金条件共同具备。而同属华东地区的江西受雨水天气影响，产量单月同比下滑 0.12%，累计下滑 1.88%。山东 1-4 月累计生产 3578.55 万吨，同比大幅增长 25.21%，其中有进口熟料不断进入的贡献，据海关数据 1-2 月全国进口熟料中 46% 进入山东，另据卓创资讯估计，3、4 月进入山东的规模在 60、80 万吨。

(3) 华南地区受雨水天气影响，下游需求偏弱。广东、广西单月产量同比下滑 5.76%、3.98%，累计同比下滑 2.6%、5.71%，同受天气干扰需求节奏的还包括湖南。此外，重庆、市场、云南、西藏、湖北、河南、海南单月保持不错增幅，尤其是湖北省，在武汉城市圈、军运会的带动下，单月、累计分别同比增长 8.4%、12.13%，云南、四川、重庆、西藏累计增幅均在 5% 以上。华南地区短期受雨水压制，后期若天气转晴，不排除会出现类华东 3 月底需求集中释放、企业发货节奏加快的情景。

(4) 西北产销预期较为明朗，关注量价弹性。累计产量增幅方面，甘肃（23.06%），陕西（13.45%），新疆（9.36%）。而青海需求仍有压力，单月、累计均有下滑。

投资建议：第一，水泥行业整体需求大幅下跌可能性较小，变量可能体现在社融、流动性较好情况下，支持基建与地产需求发生实质性变化。第二，区域逻辑一直存在分化，今年将体现为北方弹性更大，南方看淡季供给。北方地区基建预期在一季度销量表现验证下持续加强，我们坚定看好北方量价弹性，推荐关注冀东水泥、祁连山、天山股份。南方地区存在供需格局边际改善的预期，继续推荐关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。第三，量、价预期差可能在 6-8 月，即 Q2、Q3 的淡季时段出现。

风险提示：天气变化对需求的影响不及预期；基建增速不及预期。

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
yanglitf@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑材料-行业点评:水泥 4 月产量持续增长，基建、地产前端数据较强势》 2019-05-15
- 2 《建筑材料-行业研究周报:新一轮大气强化监督开启，供给格局有望加速改善》 2019-05-12
- 3 《建筑材料-行业专题研究:石膏板前景展望一：龙头与行业相互成就》 2019-05-08

1. 要点梳理

事件：近日各省市 4 月水泥、熟料单月及累计产量数据公布，我们梳理要点如下：

(1) **华北单月同比增速 8.94%**，超过全国除东北以外其他区域，在 3 月单月增速高达 60.9% 的背景下保持增长，环比增速为 57.18%，**主要原因仍与基建驱动需求旺盛相关**。其中，山西、内蒙累计同比分别达到 45.58%、21.44%。**我们重点关注的京津冀地区，4 月部分产线、工地受“一带一路”峰会召开临时停工（例如北京地区产量同比下滑 17.99%，绝对值为 7 万吨），同时还需应对河北为期 15 天的环保限产要求，剔除以上影响，正常销量环比表现更优**。我们继续看好 2019 年京津冀一体化建设及雄安新区建设释放水泥需求，关注区域内受益龙头冀东水泥、金隅集团。

表 1：华北地区单月、累计水泥产量表现

地区	4 月		1-4 月累计		
	本月产量(万吨)	同比增长(%)	累计产量(万吨)	同比增长(%)	占全国比重(%)
华北	1,932.84	8.94	4,047.59	26.07	6.68
北京市	32.33	-17.99	79.29	-9.00	0.13
天津市	72.68	6.93	164.32	19.67	0.27
河北省	1,023.09	7.38	2,365.43	22.18	3.91
山西省	490.26	8.59	983.39	45.58	1.62
内蒙古	314.47	19.81	455.16	21.44	0.75

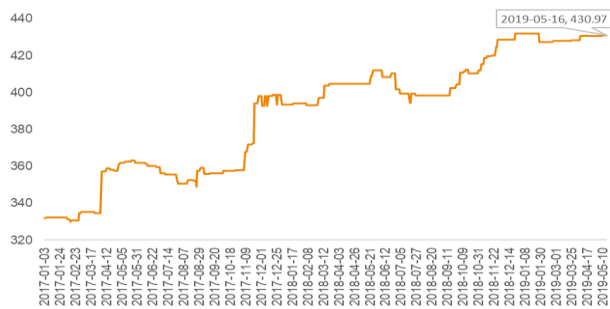
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

我们提示关注京津冀地区临停常态化，相对其他地区，京津冀范围内事件性临停更多以及环保要求更严，量价节奏变化呈现不同。例如根据唐山《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，并明确管控从 2019 年 4 月 1 日至 30 日。受限产影响，唐山泓泰水泥 1 日率先涨价 40 元/吨，随后唐山金隅冀东从 3 日开始上调低端袋装价格 15 元/吨。例如“一带一路”峰会影响下河北水泥企业停窑限产导致供应减少，4 月 25 日起承德地区水泥价格上调 30 元/吨。

价格、库存方面，根据中国水泥网统计，河北地区熟料库容比已经由 3 月初的 70%+ 下滑至当前的 40% 左右，既有下游需求恢复消耗库存的原因，也与限产因素一直存在有关。4 月河北水泥均价 430 元/吨，同比提高 26 元/吨，环比提高 2 元/吨。

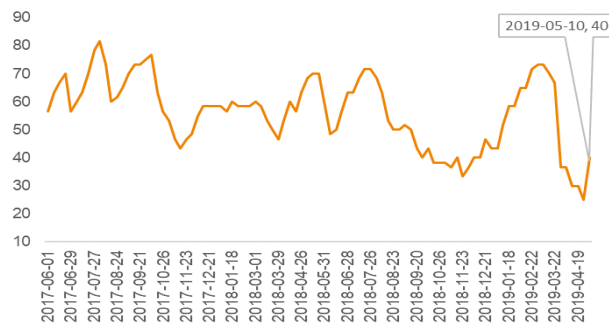
- 4 月 1 日，雄安新区发布建设发展两周年纪实的新闻。其中指出，2019 年雄安新区总体规划落地实施的开局之年，也是新区全面建设之年。要做到深化完善各类规划，夯实新区建设基础；稳妥有序做好征迁安置；大力实施启动区建设等十大工程，确保新区尽快形成热火朝天的建设局面。（来源：人民网）
- 4 月 30 日，河北省发改委印发《河北省“三沿”地区公路与产业协同发展指导意见》。其中指出，到 2022 年，“三沿”地区重点区段形成二级及以上公路网络支撑，公路骨干网络基本建成，路网结构得到优化、通行条件明显改善、综合服务能力显著增强。（来源：河北省人民政府网）

图 1：河北水泥价格当天值（元/吨）



资料来源：中国水泥网，天风证券研究所

图 2：河北熟料库容比（%）



资料来源：中国水泥网，天风证券研究所

(2) 我们一直看好的华东地区 4 月同比增长 2.76%，其中长三角地区增长 2.18%，从 3、4 月合计角度看，长三角地区实现同比增长 10%。具体地，长三角地区 4 月近 3900 万吨产量，其中浙江产量增长 3.7%，累计同比增长 6.7%，而浙江 1-4 月累计房屋新开工累计面积增速 23.5%，继续保持去年底以来的高增长。长期角度，长三角需求逻辑可类比广东，人口集聚经济发达，需求与资金条件共同具备。而同属华东地区的江西受雨水天气影响，产量单月同比下滑 0.12%，累计下滑 1.88%。山东 1-4 月累计生产 3578.55 万吨，同比大幅增长 25.21%，其中有进口熟料不断进入的贡献，据海关数据 1-2 月全国进口熟料中 46% 进入山东，另据卓创资讯估计，3、4 月进入山东的规模在 60、80 万吨。

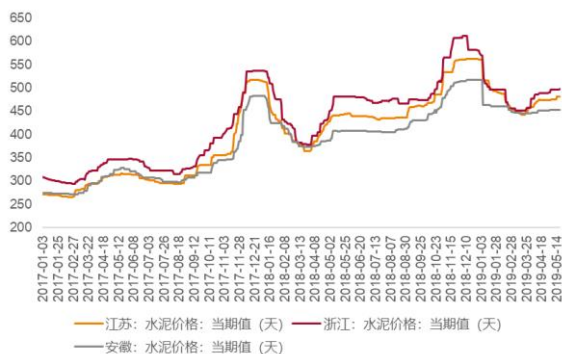
- 4 月 2 日，省政府办公厅以浙政办正式印发《浙江省“4+1”重大项目建设计划 2019 年实施计划》2019 年，浙江省安排“4+1”重大项目 699 个，年度计划投资 7130 亿元。（来源：浙江省发改委）
- 4 月 9 日，新建湖州至杭州西至杭黄高铁连接线（含铁路杭州西站）可行性研究报告获中国铁路总公司和省政府联合批复。线路全长约 136.9 公里，全线共设车站 6 座，投资估算总额 370.27 亿元。（来源：浙商网）
- 4 月 25 日，浙江省发改委印发了《2019 年省重点建设及预安排项目计划》的通知，2019 年共安排省重点建设项目 810 个，总投资 26112 亿元，年度计划投资 3900 亿元；安排省重点建设预安排项目 37 个，总投资 2149 亿元。（来源：浙江省发改委）
- 4 月 13 日，轨交崇明线规划公示，计划今年开建将衔接 9 号线 12 号线。上海轨道交通崇明线是一条上海轨道交通规划三期的线路，在上海市 2019 年重点项目清单当中，崇明线已经被列入“新开工的启动建设”项目。（来源：解放日报）

表 2：长三角地区水泥产量表现

地区	4 月单月		1-4 月累计			3-4 月合计	
	本月产量 (万吨)	同比增长 (%)	累计产量 (万吨)	同比增长 (%)	占全国比重 (%)	合计产量 (万吨)	同比增长 (%)
长三角	3,889.05	2.18	11,906.36	7.8	19.66	7,470.60	10.0%
上海市	44.10	4.9	127.55	8.5	0.21	78.49	18.3%
江苏省	1350.85	2.0	4419.70	4.4	7.30	2,645.62	6.7%
浙江省	1259.23	3.7	3553.54	6.7	5.87	2,318.47	13.9%
安徽省	1234.87	0.8	3805.57	13.0	6.28	2,428.03	9.9%

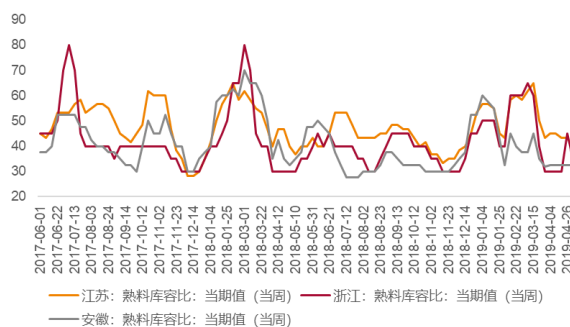
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 3：长三角地区水泥价格当天值（元/吨）



资料来源：中国水泥网，天风证券研究所

图 4：长三角水泥库容比（%）



资料来源：中国水泥网，天风证券研究所

(3) 华南地区受雨水天气影响，下游需求较弱，企业发货不足。广东、广西单月产量同比下滑 5.76%、3.98%，累计同比下滑 2.6%、5.71%，同受天气干扰需求节奏的还包括湖南，产量单月、累计分别下滑 3.14%、5.3%。此外，重庆、市场、云南、西藏、湖北、河南、海南单月保持不错增幅，尤其是湖北省，在武汉城市圈、军运会的带动下，单月、累计分别同比增长 8.4%、12.13%，云南、四川、重庆、西藏累计增幅均在 5% 以上。

华南地区短期受雨水压制，后期若天气转晴，不排除会出现类华东 3 月底需求集中释放、企业发货节奏加快的情景。尤其是广东市场，基建发力背景下，区域内财政实力强解决资金担忧，人口绝对数领先全国、出生率较高、结构年轻化，决定水泥需求长期稳健支撑，并且具备粤港澳大湾区等政策利好。我们建议关注港股华润水泥及塔牌集团。弹性品种华新水泥主要覆盖的区域需求旺盛，继收购拉法基中国在云南、贵州、重庆工厂后，公司西南地区竞争力显著增强。华新已率先布局西藏，4 月单月西藏同比增幅 5.42%，累计增幅 17.24%。

- 4 月 1 日，珠海市人民政府关于印发《珠海市 2019 年政府投资项目计划》的通知。其中，市政府投资项目计划安排 102.16 亿元，较 2018 年增长 5.0%。新建项目 13 项，计划安排 3.53 亿元，占比 3.4%。其中，安排农村基础设施项目 9 项，计划投资 11.09 亿元，占比 10.9%；新建项目 1 项，计划安排 0.07 亿元。（来源：珠海人民政府网）

表 3：华南、西南、华中地区单月、累计水泥产量表现

地区	本月		累计		占全国比重 (%)
	本月产量 (万吨)	同比增长 (%)	累计产量 (万吨)	同比增长 (%)	
华南	2,552.26	-4.09%	8,555.99	-3.83%	14.13
广东省	1,378.12	-5.76	4,688.47	-2.60	7.74
广西区	992.27	-3.98	3,326.35	-5.71	5.49
海南省	181.86518	9.92	541.16	-2.45	0.89
西南	4,298.63	3.73	40,194.56	7.38	20.11
重庆市	618.85	12.19	2,072.34	14.49	3.42
四川省	1365.52	5.83	4,495.07	6.72	7.42
贵州省	1004.52	-5.19	2,899.19	-6.55	4.79
云南省	1159.19	4.41	3,899.34	5.98	6.44
西藏区	96.22	5.42	220.11	17.24	0.36
华中	3,149.77	3.93%	8,884.44	7.75%	14.67
河南省	1164.00	6.21	3,051.69	17.32	5.04
湖北省	1049.58	8.40	3,137.49	12.13	5.18
湖南省	936.19	-3.14	2,695.26	-5.30	4.45

资料来源：数字水泥，天风证券研究所

(4) 西北、东北地区单月产量分别同比增长 6.97%、11.5%，累计增长 12.84%、26.72%。西北产销预期较为明朗，关注量弹性。累计产量增幅方面，甘肃（23.06%），陕西（13.45%），新疆（9.36%）。而青海需求仍有压力，单月、累计均有下滑。

表 4：西北地区单月、累计水泥产量表现

地区	本月		累计		
	本月产量(万吨)	同比增长(%)	累计产量(万吨)	同比增长(%)	占全国比重(%)
西北	1,881.58	6.97	3,699.35	12.84	6.11
陕西省	715.96	8.47	1,723.15	13.45	2.85
甘肃省	470.84	16.53	867.94	23.06	1.43
青海省	128.33	-7.75	201.79	-2.12	0.33
宁夏区	191.60	-3.38	343.11	3.02	0.57
新疆区	374.85	4.86	563.35	9.36	0.93

资料来源：数字水泥，天风证券研究所

表 5：东北地区单月、累计水泥产量表现

地区	本月		累计		
	本月产量(万吨)	同比增长(%)	累计产量(万吨)	同比增长(%)	占全国比重(%)
东北	736.22	11.50	1,175.14	26.72	1.94
辽宁省	463.30	8.02	740.11	22.84	1.22
吉林省	136.81	31.07	222.26	35.99	0.37
黑龙江	136.10	7.14	212.77	31.84	0.35

资料来源：数字水泥，天风证券研究所

2. 投资建议

1-4 月产量 6.06 亿吨，同比增长 7.3%，其中，4 月单月产量 2.13 亿吨，同比增长 3.4%，较 3 月单月同增 22.2% 的数据相比有所趋弱。由于 3 月份的数据收到春节因素，气象因素的影响，当月及邻近月份的产量数据都有可能收到影响。我们认为，2019 年农历春节时间较早，3 月份水泥需求便已经开始有所起色，导致 4 月份需求放量的幅度比较平稳，整体北方工程项目开工不仅同比时间提前，绝对需求也有增加，同时考虑 2018 年有新增产能（新增熟料产能 2043 万吨），以及南方地区 1 月、3 月中旬至今的需求表现同比更好（例如房产新开工、施工表现可观）。我们对今年水泥量价的判断保持不变：

(1) 第一，行业整体需求大幅下跌可能性较小，变量可能体现在社融、流动性较好情况下，支持基建与地产需求发生实质性变化。1-4 月固投增速 6.1%，比 1-3 月回落 0.2 个百分点，比上年同期回落 0.9 个百分点，2018 全年为 5.9%。房地产开发投资增速 11.9%，比前值提高 0.1 个百分点。其中新开工同比增长 13.1%，增速提高近 1.2 个百分点。此外，近年来施工增速持续低迷，今年以来施工持续回暖，1-4 累计同比增速 8.8%，较前值提升 0.6 个百分点。基建投资不含电力口径同比+4.4%，增速与前值持平，预计全年仍将维持向好态势。其中道路投资同增 7%，较前值回落 3.5 个百分点；铁路投资同增 12.3%。较前值提升 1.3 个百分点。

(2) 第二，区域逻辑一直存在分化，今年将体现为北方弹性更大，南方看淡季供给。北方地区基建预期在一季度销量表现验证下持续加强，我们坚定看好北方量价弹性，推荐关注冀东水泥、祁连山、天山股份。南方地区存在供需格局边际改善的预期，继续推荐关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

(3) 第三，量、价预期差可能在 6-8 月，即 Q2、Q3 的淡季时段出现。

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