

稳基建促高景气周期持续 看好水泥区域龙头

--2019年建材行业中期策略

中国银河证券建材行业 王婷

2019-06

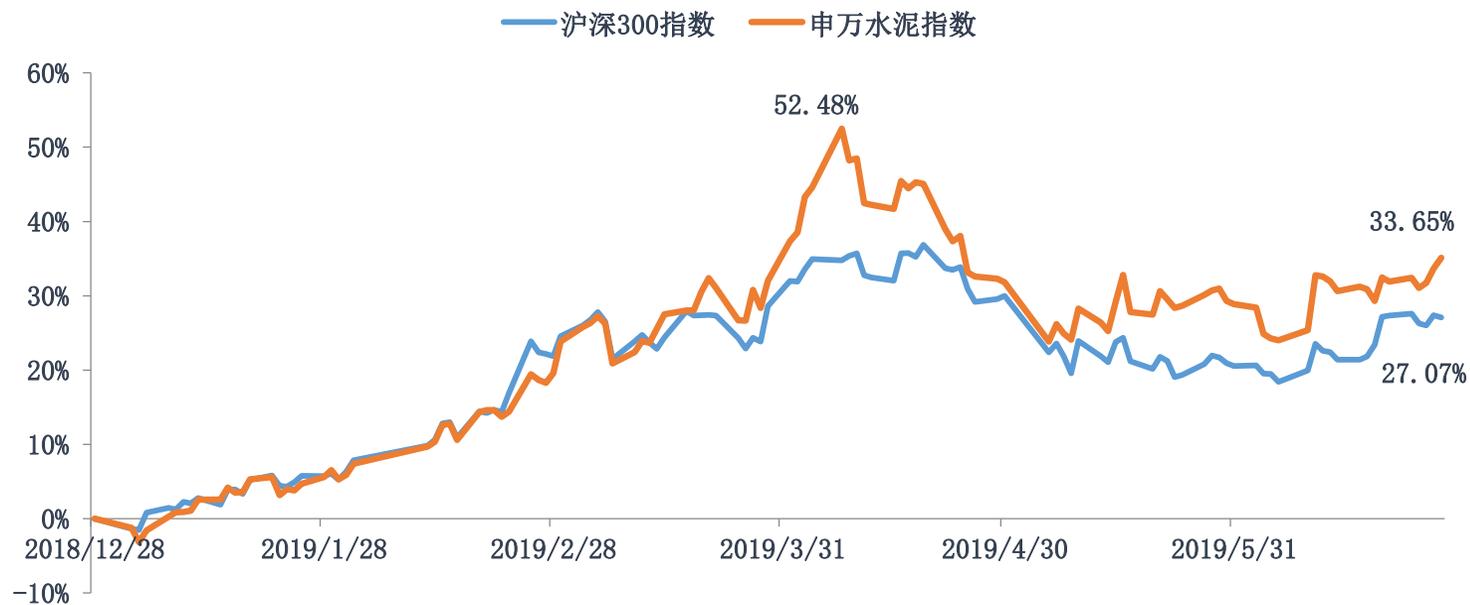
中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

CONTENTS

- 01 | 板块行情回顾及展望**
- 02 | 核心观点**
- 03 | 行业观点**
- 04 | 行业评级及重点推荐公司**

1. 板块行情回顾及展望



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

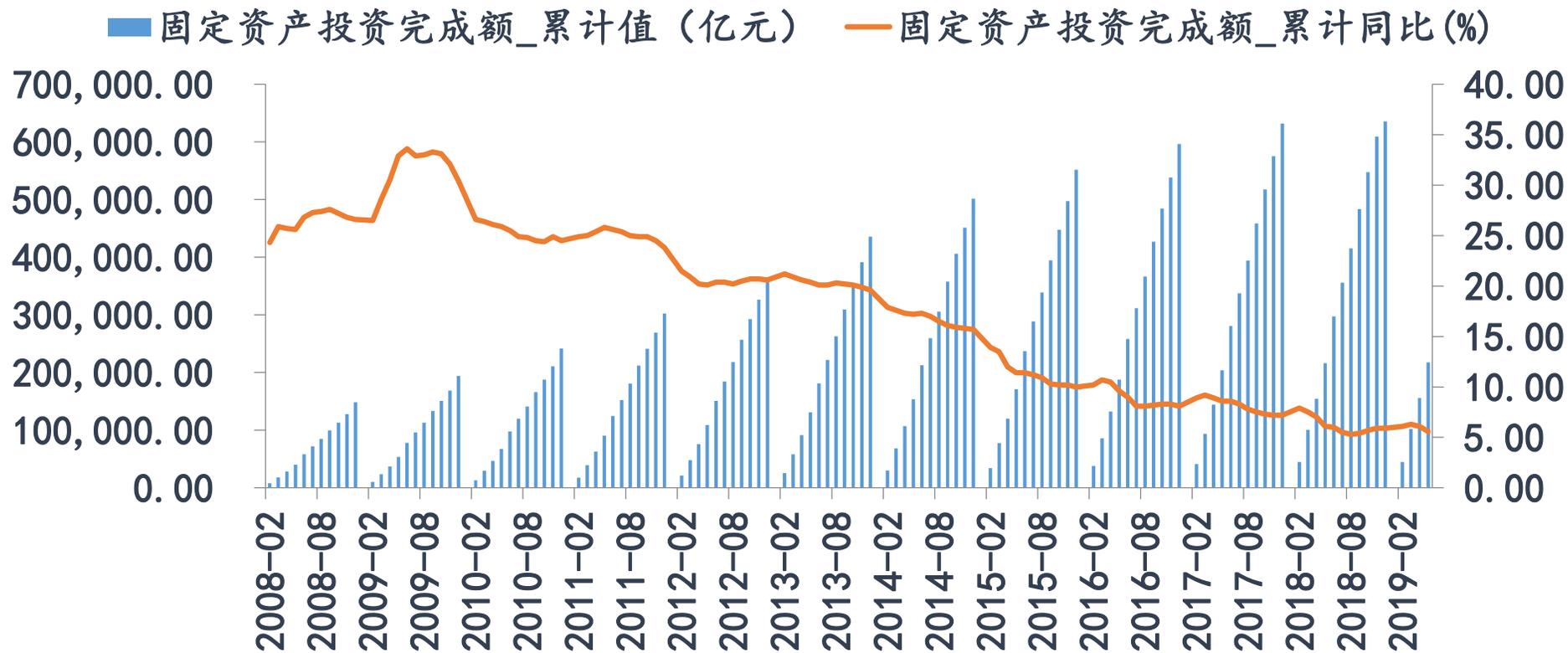
- 上半年水泥板块表现为上涨行情，估值得到快速提升。
- 行业景气将带来盈利水平的提升。
- 当前整个板块的投资价值较高，风险收益比较好

2.核心观点

- 地产投资和基建投资均有所回暖，带动水泥行业下游需求强劲，水泥行业高景气周期持续。
- 2019年以来，错峰生产、环保限产依然使供给端收缩，有利于水泥价格继续维持高位。
- 当前A股水泥板块整体估值水平处于合理中枢位置，行业目前正处高景气周期之中，业绩弹性较大，维持行业“推荐”的投资评级。

03 | 行业观点

3.1 固定资产投资增速回落



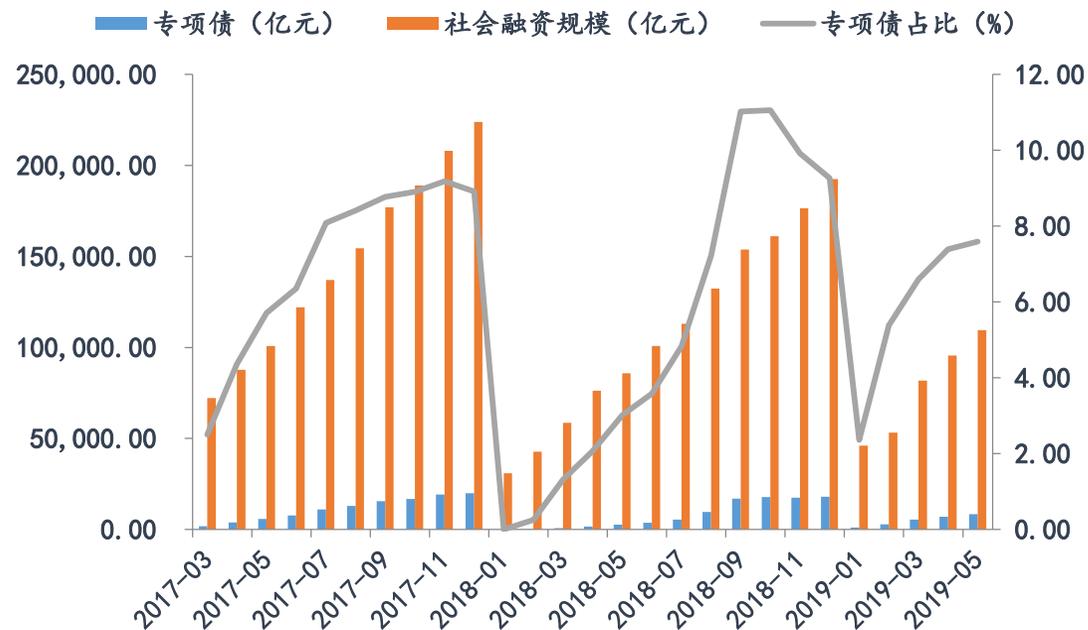
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

- 自2008年以来,我国固定资产投资增速呈现持续回落的态势。2019年1-5月,我国固定资产投资完成额21.75万亿,同比增长5.6%,较2018年同期增速6.1%低0.5%。
- 在固定资产投资基数较大的情况下,预计后续不会出现较大幅度的增长,但投资增长仍将较为稳健。

3.1 基础设施建设企稳回升



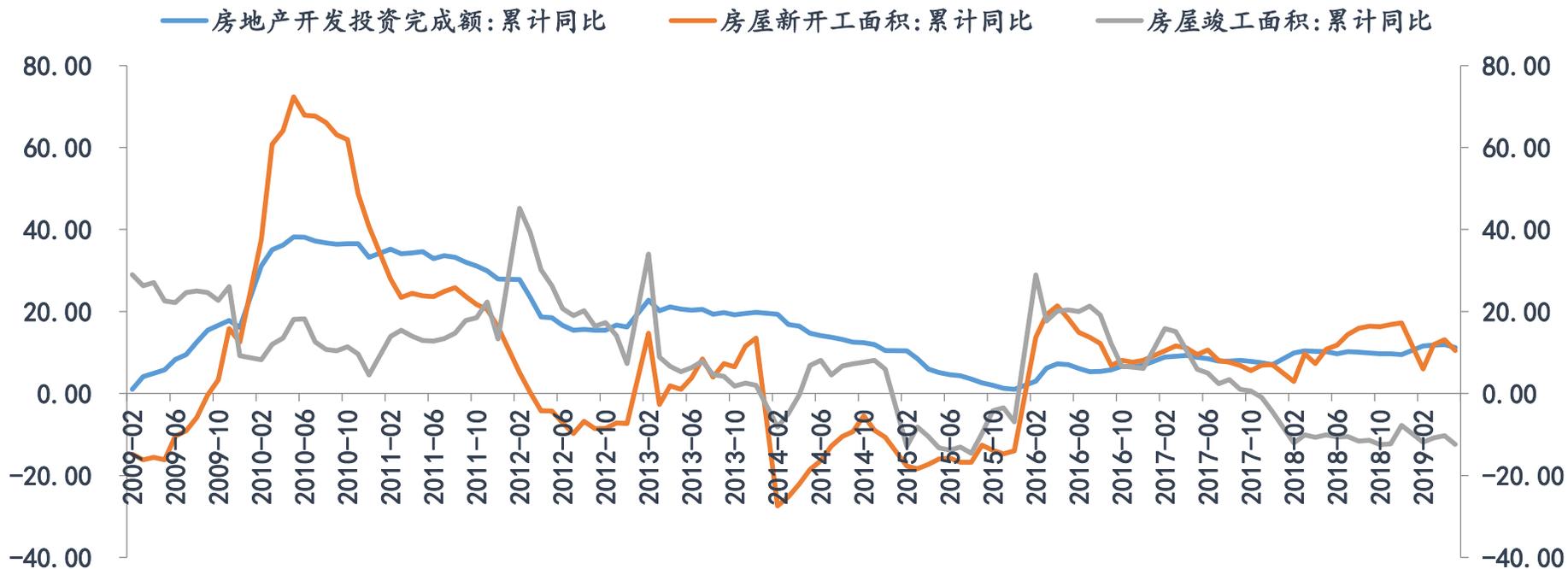
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

- 2019年以来，基建投资出现企稳回升迹象。
- 根据《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许专项债作为重大项目资本金，突破原有“债务性资金不得作为项目资本金”的规定，有望提振地方政府基建投资。
- 基建投资有望成为宏观经济逆周期调节的主要抓手。

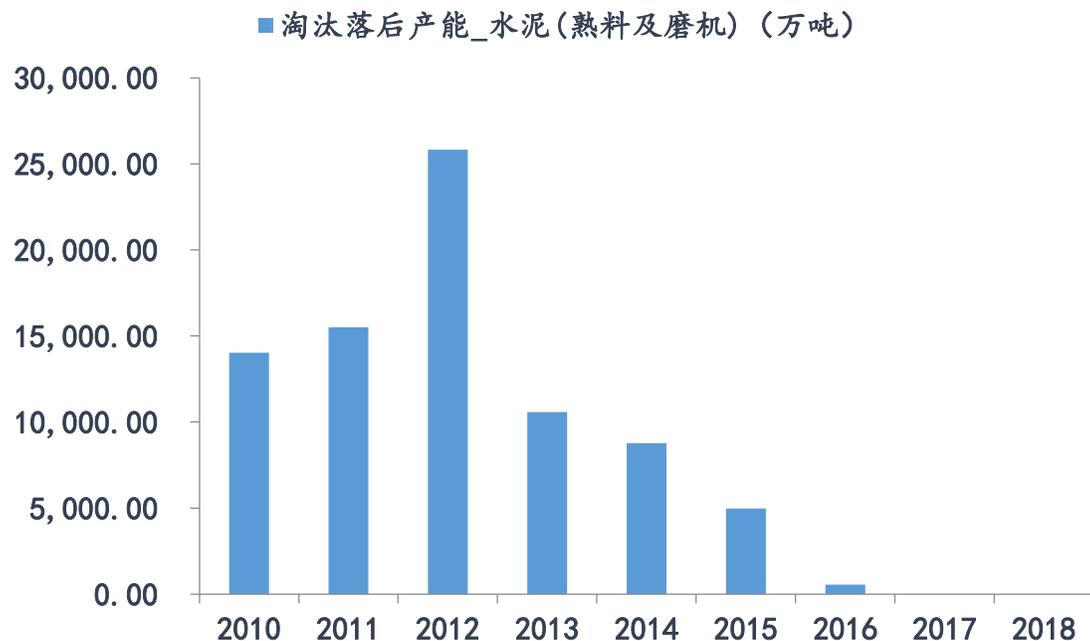
3.1 地产投资增速有所提升



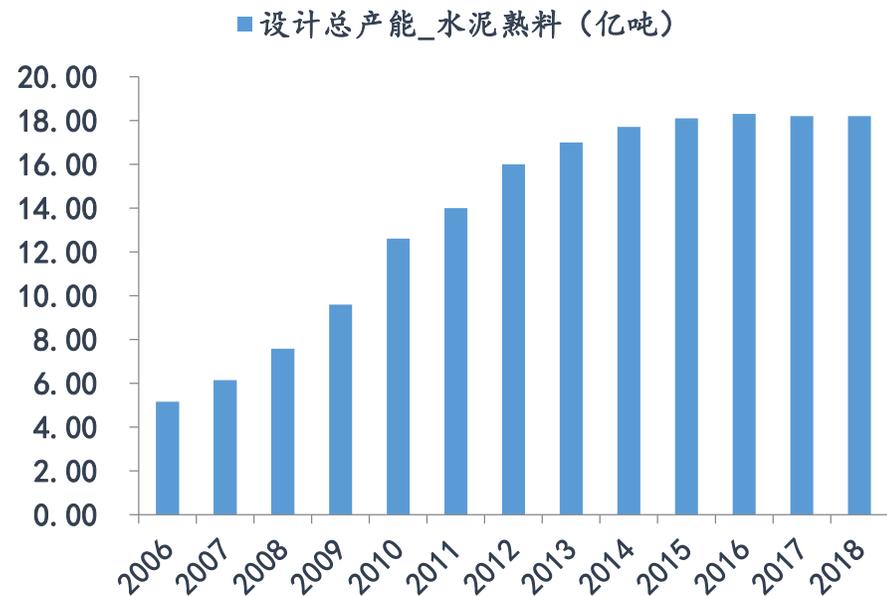
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

- 地产开发投资2019年1-5月增速11.2%，1-5月新开工面积增速10.5%。地产开发投资较18年同期增速10.2%提高1个百分点。
- 2019年1-5月竣工面积仍同比下滑12.4%，较1-4月降幅扩大。
- 预计后续地产投资增速仍将保持稳步提升。

3.2 供给侧改革提升行业景气度



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

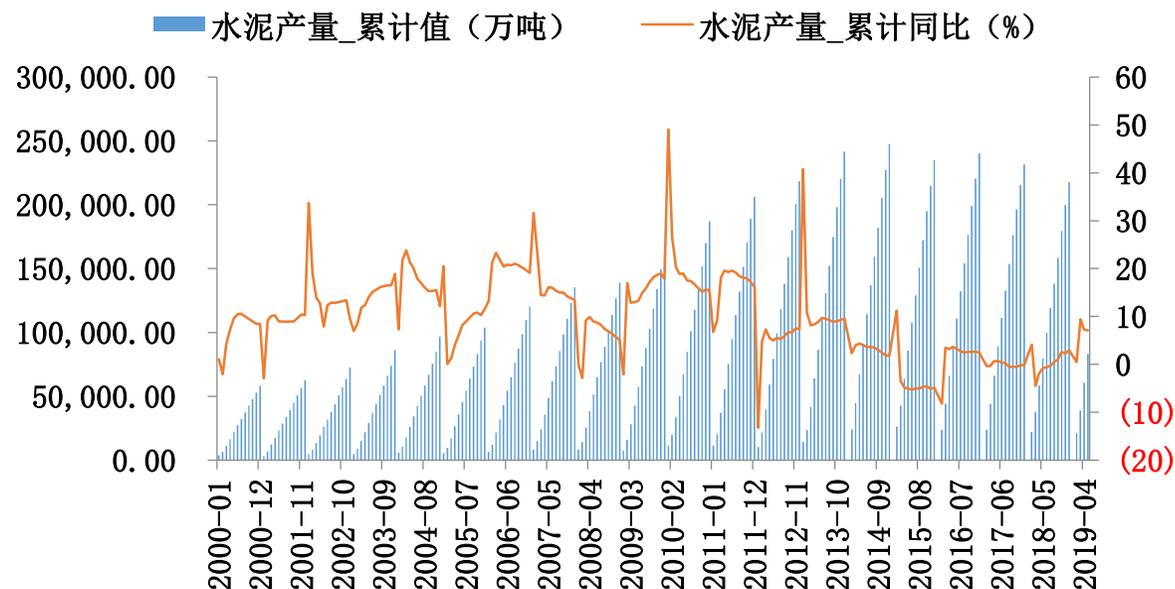
- 2010年以来水泥行业淘汰落后产能, 2012年达到最高峰2.5亿吨, 后续逐渐减少。
- 水泥行业总产能2017、2018年均为18.2亿吨, 几乎没有增长。有效地控制产能为水泥价格的高涨提供了有利条件。
- 2019年6月, 多地水泥企业进入错峰停产, 包括山东、广东、浙江、江苏、河南等水泥大省。错峰停窑时间多为6月1日-6月20日, 8月17日-9月5日。

04 | 行业评级及重点推荐公司

4.1水泥价格维持高位，产量同比提升



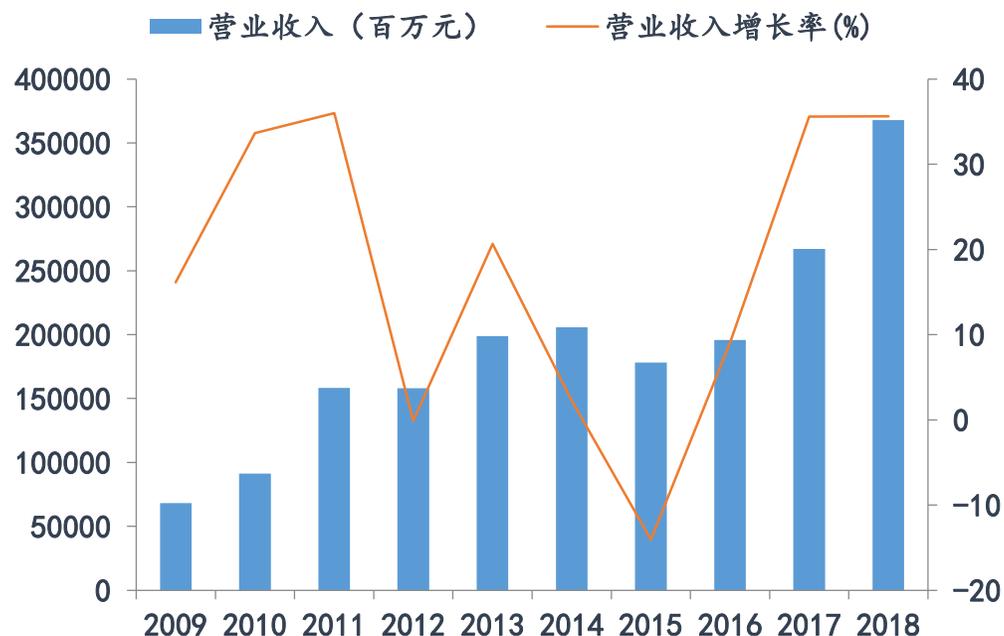
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理



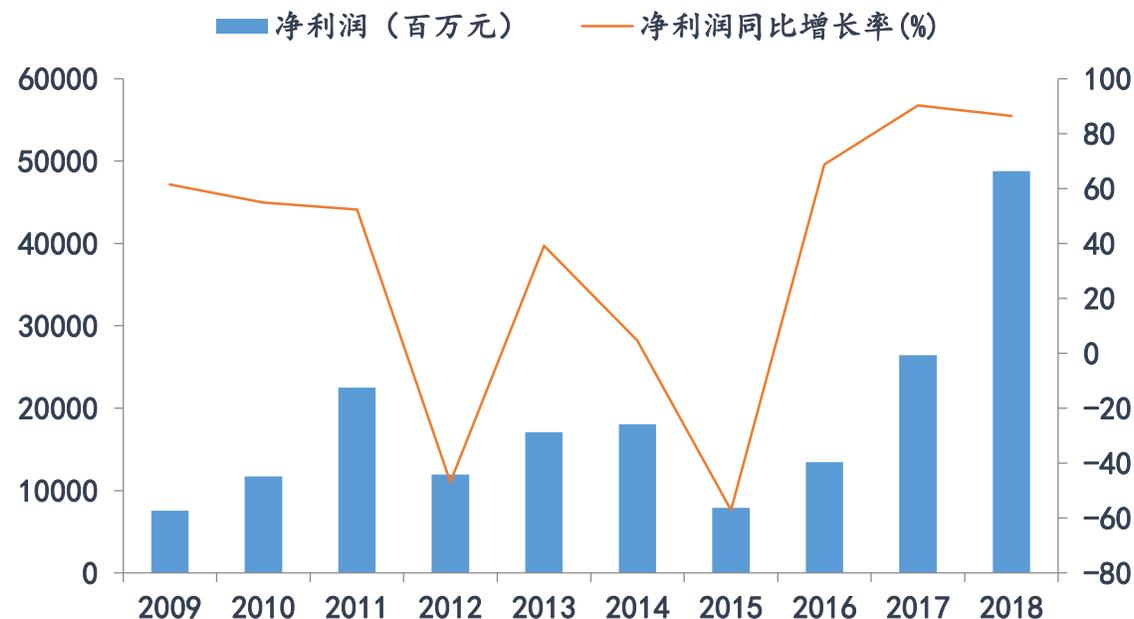
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

- 2019年1-5月水泥行业产量同比增速7.1%，同时水泥价格在2018年高基数前提下仍有所提升。
- 量价齐升利好水泥区域龙头企业。

4.2 行业营收和净利润增速均处于较高水平



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

- 水泥行业2008年以来经历了3轮周期。
- 08年-11年, 四万亿投资拉动水泥需求增长, 行业景气度提升, 2011年营收增速35%, 利润增速52%, 达到景气度高点。
- 11年-15年, 行业产能过剩问题突出, 行业景气度持续下降, 2015年为景气度低谷, 营收和利润增速均为负值。
- 16年至今, 因行业供给侧改革以及基建、地产需求的拉动, 水泥行业开启新一轮景气周期, 目前仍处于景气度较高水平。
- 从19年水泥价格仍处于高位以及上市公司盈利情况来看, 预计行业高景气仍将持续。

4.3重点推荐公司

冀东水泥

- 京津冀水泥需求较大，区域基建投资加速。
- 产能受大气污染防治约束较强。
- 冀东金隅合并之后，区域市场协同提高。
- 预测2019-2021年EPS 为1.96/2.30/2.60元，给予“推荐”评级。

4.3重点推荐公司

华新水泥

- 公司产能主要布局在中部和西南区域，受益于中西部基建“补短板”，对水泥需求有较大支撑。
- 骨料业务快速发展，高毛利业务有望形成公司新增长极。
- 区域水泥价格有望继续保持高位运行。
- 预测2019-2021年EPS 为2.79/2.91/3.11元，给予“推荐”评级。

4.3重点推荐公司

祁连山

- 公司产能主要覆盖甘肃、青海和西藏等区域，受基建投资影响较大。
- 公司甘肃两条产线预计年内投产，区域需求回暖。
- 预测2019-2021年EPS 为1.07/1.17/1.23元，给予“推荐”评级。

4.3重点推荐公司

天山股份

- 自治区基建重点工程项目推进。
- 错峰生产及淘汰落后产能政策实施，区域供需格局良好。
- 预测2019-2021年EPS 为1.39/1.49/1.54元，给予“推荐”评级。

4.3重点推荐公司

海螺水泥

- 公司国际化发展态势较好，东南亚、北非、中亚、南美等地具有产能。
- 公司业务链向上下游延伸。
- 国内水泥龙头，区域控制力提升。
- 预测2019-2021年EPS 为6.01/6.08/6.29元，给予“推荐”评级。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

感谢聆听！欢迎批评指正！

