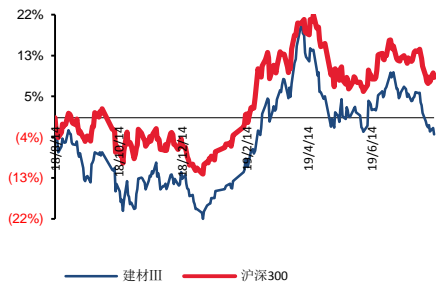


材料 材料 II

7月数据点评：水泥、玻璃需求依旧稳健，基建复苏低于预期

■ 走势比较



■ 子行业评级

建材

中性

相关研究报告：

《建材行业周报：下行周期寻找确定性，优选强α属性标的》
 ——2019/08/11

《东方雨虹：业绩增长强劲，Q2 现金流显著改善》
 ——2019/08/08

《塔牌集团：中期分红可观，2019H2 需求复苏值得期待》
 ——2019/08/06

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 1-7 月经济数据。2019 年 1-7 月，全国固定资产投资 34.89 万亿元，同比增长 5.7%，增速环比回落 0.1 个百分点，基建投资（不含电力）投资同比增长 3.8%，增速环比回落 0.3 个百分点，其中道路、铁路运输投资分别增长 6.9% 及 12.7%，增速分别回落 1.2 和 1.4 个百分点；1-7 月房地产开发投资 7.28 万亿元，同比增长 10.6%，增速环比回落 0.3 个百分点，商品房销售面积 8.88 亿平方米，同比下降 1.3%，降幅环比收窄 0.5 个百分点，新开工面积 12.57 亿平方米，同比增长 9.5%，增速回落 0.6 个百分点，施工面积 79.42 亿平方米，同比增长 9.0%，增速环比加快 0.2 个百分点，竣工面积 3.73 亿平方米，同比下滑 11.3%，降幅收窄 1.4 个百分点，土地购置面积 9761 万平方米，同比下滑 29.4%，降幅环比扩大 1.9 个百分点；1-7 月全国水泥产量 12.6 亿吨，同比增长 7.2%，其中 7 月单月水泥产量 2.1 亿吨，同比增长 7.5%；1-7 月份平板玻璃产量 5.43 亿重箱，同比增长 7%，其中 6 月份单月平板玻璃产量为 7801 万重箱，同比增长 5.5%。

点评：

地产政策持续加码，2019H2 地产下行压力增大：随着银保监会约谈房地产信托业务增速过快的信托公司、对银行房地产业务进行专项检查，以及部分地区上调房贷利率，地产政策持续趋严，“房住不炒”主基调不容动摇。我们认为，地产调控不断加码确认地产下行趋势，尤其三四线城市地产下行压力会在 2019H2 逐步显现，但分结构来看，地产投资依旧有韧性，地产新开工增速缓慢回落，上半年高基数支撑下新开工将有效向施工端传导，因此，短期地产端带动的水泥需求依然有支撑。

基建复苏略低于预期，期待后续政策催化：1-7 月份基建投资增速环比下滑 0.3%，复苏情况略低于预期，从我们跟踪的情况来看，18Q4 以来发改委批复的重点工程项目呈加速态势，但落地仍需时间和资金的支持，而 1-7 月份累计新增专项债规模 1.68 万亿，其中 7 月份新增专项债约 3000 亿元，我们判断，在地产下行周期，基建逆

周期调节将起到稳经济的作用，Q3 专项债 2.15 万亿按计划发放完毕后，不排除后续仍有资金及政策支持基建投资，考虑到前期发布的《关于地方政府专项债发行及项目配套融资文件》来看，未来专项债可作为重大项目资本金，同时金融机构可提供配套融资，重点工程资金来源更有保障；我们认为，在政策托底下，下半年基建投资复苏确定性强，从而缓解地产下行带来的需求压力，期待后续一系列政策的催化；

水泥需求依旧强劲，2019H2 需求仍有支撑：虽然 7 月份是传统淡季，多高温、雨水天气，但单月水泥产量增速仍达到 7.5%，需求依旧强劲，得益于地产新开工及施工维持高位提供需求支撑。我们认为，2019H2 地产进入下行周期，但新开工及施工仍有韧性，短期水泥需求仍有支撑；而基建在政策托底下，复苏确定性提升，预计全年水泥需求仍将维持稳定。分地区而言，华北、西北、华东、华中等区域需求较好，而湖南、两广、江西等地区受制于雨水天气出货较为疲软，贵州则由于重点工程接近尾声，水泥需求出现下滑；

水泥价格调整接近尾声，即将迎来旺季涨价潮：前期沿江熟料价格率先上涨，而近期江西、湖南、青海等地价格推涨，其余地区库存处于低位，淡季价格调整接近尾声即将开启旺季涨价潮。我们认为，当前市场对水泥企业业绩预期已经充分，下半年地产下行压力增大，业绩再超预期概率较小，但相比地产链其他品种，水泥企业业绩确定性更强，同时基建有望在政策催化下持续发酵，优选以基建为主的北方水泥企业，其次关注供需稳定的长江经济带；

玻璃需求保持稳定，逻辑仍在供给端：1-7 月份平板玻璃产量累计增长 7%，需求保持稳定，我们认为，地产下行周期，需求难有起色，逻辑依然在供给端，从跟踪的数据来看，前期在沙河限产以及行业冷修线增多的背景下，价格阶段性小幅回升，而 8 月中旬召开的行业会议依旧希望以涨促稳，但 8 月份依然有待复产生产线，短期产能冲击增加。我们认为，下半年地产整体下行压力加大，竣工或许有所好转，但单靠竣工端逻辑很难支撑起需求有大的增长，若窑龄到期的生产线集中进入冷修，供给端收缩或带动价格向上弹性。

投资建议：考虑到 2019H2 潜在的三四线城市地产下行压力，就水泥行业而言，我们建议投资者布局需求有重点工程支撑、供需格局改善且业绩确定性最强的京津冀、长江经济带地区，首推冀东水泥、华新水泥、海螺水泥，关注祁连山、天山股份。

风险提示：需求不及预期，环保限产不及预期，原燃料价格大幅上涨；

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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	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。