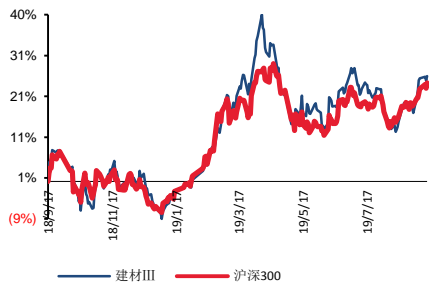


材料 材料 II

8月数据点评：地产投资有韧性，基建确定性回暖

■ 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：旺季基本面无忧，政策催化助估值修复》

—2019/09/15

《产品升级+产业链延伸，浮法龙头再出发》—2019/09/12

《建材行业周报：政策催化+流动性宽松，行业由防御转为进攻》

—2019/09/08

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 1-8 月经济数据。2019 年 1-8 月，全国固定资产投资 40.06 万亿元，同比增长 5.5%，增速环比回落 0.2 个百分点，基建投资（不含电力）投资同比增长 4.2%，增速环比加快 0.8 个百分点，其中道路、铁路运输投资分别增长 11% 及 7.7%，增速分别回落 1.7 和增长 0.8 个百分点；

1-8 月房地产开发投资 8.46 万亿元，同比增长 10.5%，增速环比回落 0.1 个百分点，商品房销售面积 10.18 亿平方米，同比下降 0.6%，降幅环比收窄 0.7 个百分点，新开工面积 14.51 亿平方米，同比增长 8.9%，增速回落 0.6 个百分点，施工面积 81.32 亿平方米，同比增长 8.8%，增速环比回落 0.2 个百分点，竣工面积 4.16 亿平方米，同比下滑 10%，降幅收窄 1.3 个百分点，土地购置面积 1.22 亿平方米，同比下滑 25.6%，降幅环比收窄 3.8 个百分点；

1-8 月全国水泥产量 14.73 亿吨，同比增长 7%，其中 8 月单月水泥产量 2.1 亿吨，同比增长 5.1%；1-8 月份平板玻璃产量 6.18 亿重箱，同比增长 5.2%，其中 8 月份单月平板玻璃产量为 7898 万重箱，同比增长 5.1%。

点评：

地产投资有韧性，短期需求仍有支撑：随着前期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。

政策持续催化，基建确定性回暖：1-8 月份基建投资（不含电力等）增速环比提升 0.4%，其中 8 月份基建投资增速为 6.71%，复苏确定性提升，而近期多次高级别会议重申加大宏观经济政策的逆周期调节力度，同时 Q4 或提前下达部分 2020 年新增地方政府债务限额，在 19 年专项债即将发放完毕之际（剩余约 1500 亿，9 月份发放完毕），新的增量资金有望接力。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，并在近期明确了专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右；我们认为，金融机构可提供配套融资，重点工程资金来源更有保障，据了解，近期已有多地重点工程集中开工建设，在政策持续催化下，下半年基建投资复苏确定性更强。

水泥需求依旧强劲，下半年需求无忧：8 月份处于淡旺季转换阶段，整体产销量比较稳定，从跟踪的情况来看，大企业出货情况良好，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稳中有升。分地区而言，华北、西北、华东等区域需求较好，而珠三角等地区受制于雨水天气出货较为疲软，待天气好转，需求有望快速释放。

进入“金九银十”旺季，水泥价格迎全面上涨：8 月中下旬起，下游需求逐步恢复，水泥价格迎来普涨，预计下半年华东地区有 2-3 轮上涨，我们认为，淡季需求逆势上涨，旺季需求更不会差，当前市场对水泥企业业绩预期比较充分，随着进入下行周期，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；

8 月地产竣工增速转正，玻璃需求稳中有升：8 月份地产竣工面积约 4279 万平米，同比增长 2.78%，增速转正，地产新开工有望加速向竣工端传导，进一步提振玻璃需求，从跟踪的数据来看，行业表观需求稳步增长，与近期龙头企业高产销率相符；而近期沙河限产升级，环保高压下限产将常态化，国庆之后北方即将进入采暖季，限产有望延续，同时按窑龄计算，19-20 年大量生产线将进入冷修周期，因此产能收缩是大概率事件；进入“金九银十”旺季，需求回暖企业库存持续下降，尤其在行业会议召开背景下，价格持续推涨，目前价格仍处上升通道，而纯碱价格受前期产能释放短期波动不大，企业高盈利至少延续至明年初。

投资建议：就水泥行业而言，首选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；玻璃板块首选旗滨集团

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；

图表：重点标的盈利预测（收盘价截止 2019.9.13）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
海螺水泥	42.42	5.63	6.24	6.34	7.53	6.80	6.69	买入
冀东水泥	17.27	1.10	2.29	2.60	15.70	7.54	6.64	买入
华新水泥	20.32	2.47	3.18	3.23	8.23	6.39	6.29	买入
旗滨集团	3.73	0.45	0.48	0.54	8.29	7.77	6.91	买入

资料来源：Wind，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
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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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。