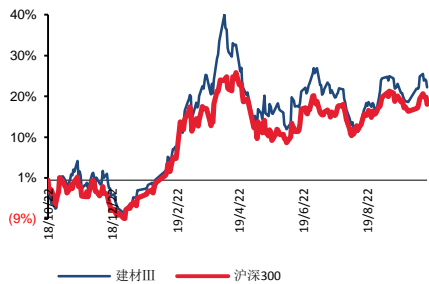


材料 材料 II

9月数据：地产投资有韧性+基建投资回暖，行业需求旺季更旺

■ 走势比较



■ 子行业评级

建材

中性

相关研究报告：

《旗滨集团：Q3单季度业绩创历史新高，四季度仍具高弹性》

--2019/10/17

《建材行业周报：中美贸易战阶段性缓和，板块有望迎估值修复》

--2019/10/12

《建材行业周报：三季报窗口期优选绩优股》--2019/10/07

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 1-9 月经济数据。2019 年 1-9 月，全国固定资产投资 46.12 万亿元，同比增长 5.4%，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 4.5%，增速环比加快 0.3 个百分点，其中铁路、道路运输投资分别增长 9.8% 及 7.9%，增速分别回落 1.2 和增长 0.2 个百分点；

1-9 月房地产开发投资 9.8 万亿元，同比增长 10.5%，增速环比持平，商品房销售面积 11.92 亿平方米，同比下降 0.1%，降幅环比收窄 0.5 个百分点；新开工面积 16.57 亿平方米，同比增长 8.6%，增速回落 0.3 个百分点，施工面积 83.42 亿平方米，同比增长 8.7%，增速环比回落 0.1 个百分点，竣工面积 4.67 亿平方米，同比下滑 8.6%，降幅收窄 1.4 个百分点，土地购置面积 1.55 亿平方米，同比下滑 20.2%，降幅环比收窄 5.4 个百分点；

1-9 月全国水泥产量 16.91 亿吨，同比增长 6.9%，其中 9 月单月水泥产量 2.18 亿吨，同比增长 4.1%；1-9 月份平板玻璃产量 6.98 亿重箱，同比增长 5.4%，其中 9 月份单月平板玻璃产量为 8015 万重箱，同比增长 7.1%。

点评：

地产投资有韧性，短期需求仍有支撑：9 月份地产销售增速环比收窄 0.5 个百分点，“金九银十”旺季销售尚可，尤其部分城市政策松动及房企降价促销带动了销售反弹，我们认为，当前“房住不炒”依旧是主基调，但各地因城施策会带来阶段性的波动，宏观调控不断加码的背景下确认地产下行趋势，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，但上半年高基数支撑下新开工将有效向施工端传导，施工增速依旧维持高位，短期地产端带动的水泥需求仍有支撑。

基建投资继续回暖，逆周期调节持续加码：1-9 月份基建投资（不含电力等）增速环比提升 0.3%，其中 9 月份基建投资增速为 6.31%，基建投资持续回暖，其中 9 月份新增专项债 1240 亿元，1-9 月份累计新增 2.13 万亿元，至此 19 年专项债额度（2.15 万亿）基本发放完毕，根据前期人大常委会提出将继续提前下达部分 2020 年新增地方政府债务限额，并严控专项债在土储和房地产领域应用，后续

新的增量资金有望接力。而近期各地超 7100 亿元的重大工程项目发布，涵盖铁路、公路、地铁等基建项目，各地重点工程集中开工建设，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，在政策持续催化下，基建投资复苏确定性更强。

“金九”成色十足，Q4 水泥将延续高景气度：9 月份进入传统旺季，各地水泥需求稳中有升，从跟踪的情况来看，大企业出货情况良好，需求依旧强劲，短期地产新开工及施工维持高位提供需求支撑，同时基建投资持续回暖，对水泥需求拉动回升。我们认为，此轮地产周期要长于以往，而地产投地产新开工有韧性，短期水泥需求仍有支撑；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、华东及两广等区域需求较好，其中两广地区雨水减少，下游需求快速恢复，9 月水泥产量同比增长 14%，推动区域价格回升，华东地区需求依旧稳定，其中福建、江西地区需求恢复较快，单月同比增长 14%，8.6%，**“金九”成色十足**，华东地区开启第三轮价格上涨，龙头企业三季度业绩依旧亮眼，而近期辽宁因事故导致外运南下熟料大幅减少，因此，华东地区库存低位情况下，外来产能冲击减少，不排除价格上涨再现 18Q4 高景气度。

地产新开工有效向竣工传导，玻璃需求旺季更旺：9 月份地产竣工增速同比增长 4.8%，连续两个月转正，地产新开工有效向竣工端传导，我们测算，9 月份玻璃表观需求同比增长 11.8%，旺季需求强劲，与近期龙头企业高产销率相符；而供给端行业“去违建”及“去非标”产能督查进展如火如荼，不排除将带来新的产能收缩，而环保高压下，邢台市政府要求 10 月 31 号之前沙河将关停 6 条燃煤生产线（目前已停 2 条）；同时按窑龄计算，当前行业部分生产线将进入冷修高峰期，未来产能有望持续收缩。我们认为，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、万年青、上峰水泥**，关注**祁连山、天山股份**；玻璃板块首选**旗滨集团**，关注港股**信义玻璃**。

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 2019.10.18）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
海螺水泥	42.34	5.63	6.24	6.34	7.52	6.79	6.68	买入
冀东水泥	15.46	1.10	2.29	2.60	14.05	6.75	5.95	买入
华新水泥	19.88	2.47	3.18	3.23	8.05	6.25	6.15	买入
旗滨集团	3.94	0.45	0.48	0.54	8.76	8.21	7.30	买入
万年青	9.93	1.85	2.28	2.43	5.37	4.36	4.09	买入
上峰水泥	14.81	1.81	2.14	2.17	8.18	6.92	6.82	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
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@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。