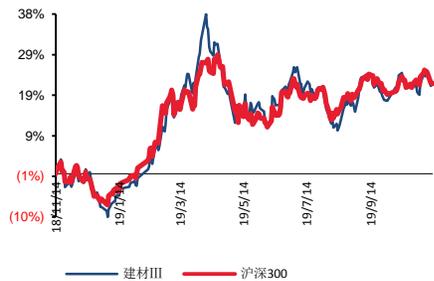


材料 材料 II

10月数据：地产数据再超预期，政策催化基建复苏确定性强

■ 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：优选工程业务强劲的竣工品种》--2019/11/03

《东方雨虹：Q3 业绩表现亮眼，未来现金流改善可期》--2019/10/28

《长海股份：业绩符合预期，市场承压加速行业整合》--2019/10/27

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 1-10 月投资数据。2019 年 1-10 月，全国固定资产投资 51.09 万亿元，同比增长 5.2%，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%，增速环比回落 0.3 个百分点，其中铁路、道路运输投资分别增长 5.9% 及 8.1%，增速分别回落 3.9 和增长 0.2 个百分点；

1-10 月房地产开发投资 10.96 万亿元，同比增长 10.3%，增速环比回落 0.2 个百分点，商品房销售面积 13.33 亿平方米，同比增长 0.1%，增速今年以来首次由负转正；新开工面积 18.56 亿平方米，同比增长 10%，增速加快 1.4 个百分点，施工面积 85.49 亿平方米，同比增长 9%，增速环比加快 0.3 个百分点，竣工面积 5.42 亿平方米，同比下滑 5.5%，降幅收窄 3.1 个百分点，土地购置面积 1.84 亿平方米，同比下滑 16.3%，降幅环比收窄 3.9 个百分点；

1-10 月全国水泥产量 19.07 亿吨，同比增长 5.8%，其中 10 月单月水泥产量 2.85 亿吨，同比下滑 2.1%；1-10 月份平板玻璃产量 7.76 亿重箱，同比增长 5.2%，其中 10 月份单月平板玻璃产量为 7887 万重箱，同比增长 4%。

点评：

地产数据再超预期，10 月新开工增速逆势回升：我们认为，10 月份地产数据有几方面超预期，一是销售增速年内首次转正，其中百强地产商销售面积同比增长 21%，“金九银十”旺季房企加大力度促销，效果显著，同时行业集中度也在加速提升；二是新开工及施工增速维持高位，其中新开工增速逆势回升，在销售势头良好及房企高周转的背景下，地产新开工有望延续稳定态势；三是地产新开工在有效向竣工端传导，19Q3 已经确立竣工向上的观点。分结构来看，地产投资依旧有韧性，地产销售不断超预期的背景下，新开工有望高位震荡，而在高基数支撑下新开工有效向施工端传导，施工增速创 15 年以来新高，短期地产端带动的水泥需求仍有支撑。

政策持续催化，基建复苏确定性高：1-10 月份基建投资（不含电力等）增速环比下滑 0.3%，其中 10 月份基建投资增速为 2%，我们判断，由于 9 月份专项债额度基本发放完毕，10 月份尚未提前下放

2020年专项债额度，同时减税降费加剧地方财政压力，导致资金面偏紧，因此基建投资增速小幅回落；但近期国常会提出降低部分基础设施项目资本金比例，基础建设领域和其他国家鼓励发展的行业项目可发行权益类金融工具筹措资本金，这无疑降低了基建项目启动的需求资金规模，后续基建投资增速有望加速回暖。截止今年10月份，发改委批复的交通基础设施项目总额在1.13万亿，其中城市轨道交通占比达到49.12%，单下半年以来，批复的几十个基建项目（含18条铁路项目及多个城市的地铁项目），投资额近5000亿元。我们认为，若11-12月份提前下发2020年专项债额度，则一批项目有望集中开工建设，明年开春基建投资确定性回暖。

水泥需求并不差，Q4将延续高景气度：10月水泥产量同比下滑2.1%，今年以来首次出现单月下滑，我们认为，10月份水泥产量同比下滑一方面由于去年同期高基数（18年10月水泥产量增速为13.1%，为全年最高），另一方面由于10月份大事件较多（70年大庆、十九届四中全会、武汉军运会等），京津冀、武汉及周边地区限产严格，供需双弱导致产量同比出现下滑，但从环比来看仍有小幅增长，旺季需求并不差。我们认为，此轮地产景气周期持续性要长于以往，地产投资有韧性，新开工及施工维持高位，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。当前处于年前赶工期，需求仍有支撑，华东、华南等地开启第四、五轮价格上涨，福建、江西、广东等地价格已超过去年同期，Q4行业仍维持高景气度。

地产新开工加速向竣工传导，玻璃需求强劲：10月份地产竣工增速同比增长19.22%，连续三个月转正，并呈加速态势，地产新开工有效向竣工端传导，我们测算，10月份玻璃表观需求同比增长9.3%，仍然领先于产量增速，需求旺盛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，继东北、色玻产能停止生产非标产品后，湖北也将停产生产非标产品，若全国全部执行“去非标”，行业将减少5%的产量，供给进一步收缩；同时在环保高压下，沙河6条燃煤生产线（目前已停2条）仍有可能全部关停；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，当前进入年前赶工期，需求有支撑，企业库存持续下降，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，行业高盈利至少延续至明年上半年，龙头企业业绩确定性改善。

投资建议：我们认为，海螺水泥业绩确定性强，未来盈利中枢大幅提升，资产负债表进一步修复，依旧是价值首选，看好其估值修复，

华新水泥亦如此；其次可关注华东高弹性标的**上峰水泥**、**万年青**；基建链条首选**冀东水泥**、**祁连山**，政策持续催化下，兼具业绩及主题投资机会；玻璃板块首选**旗滨集团**，关注港股**信义玻璃**，地产新开工有效向竣工端传导，明年需求有望再超预期。其次消费建材中以B端业务为主的竣工标的需求有望快速释放，关注**三棵树**、**蒙娜丽莎**、**帝欧家居**、**东方雨虹**、**北新建材**。

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 2019.11.14）

	收盘价（元）	EPS			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
海螺水泥	43.05	5.63	6.24	6.34	7.65	6.90	6.79	买入
冀东水泥	14.30	1.10	2.29	2.60	13.00	6.24	5.50	买入
华新水泥	20.16	2.47	3.18	3.23	8.16	6.34	6.24	买入
祁连山	10.86	0.84	1.56	1.83	12.52	6.74	5.75	买入
万年青	9.82	1.85	2.28	2.43	5.31	4.31	4.04	买入
上峰水泥	14.68	1.81	2.47	2.72	8.11	5.94	5.40	买入
旗滨集团	4.39	0.45	0.49	0.57	9.76	8.96	7.70	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。