建筑材料
行业点评

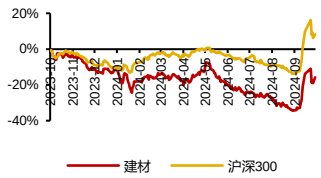
2024 年 10 月 15 日

看好（维持）

证券分析师
戴铭余
S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
郦悦轩
S1350524080001
liyuexuan@huayuanstock.com

联系人
唐志玮
S1350124040025
tangzhiwei@huayuanstock.com

板块表现：



相关研究

开工在即，江西民爆及水泥增量可观

——浙赣粤运河项目点评

投资要点：

- **事件：** 10 月 9 日，江西公共资源交易网发布了《江西省交通运输厅赣粤运河工程预可行性研究采购项目》中标结果，中标单位为中交水运规划设计院有限公司/交通运输部规划研究院/华设设计集团股份有限公司/广东省交通运输规划研究中心。

- **浙赣粤运河开工在即，建成后将超京杭大运河，成为世界之最。**今年 6 月，《交通运输部关于新时代加强沿海和内河港口航道规划建设的意见》提出，持续推进平陆运河建设，指导深化湘桂、赣粤及浙赣运河前期研究论证。其中赣粤运河、浙赣运河组成浙赣粤大运河，全长约 1988 公里，比目前世界上里程最长、工程最大的京杭大运河（总长 1794 公里）还要长 194 公里，规划投资匡算约 3200 亿元，且约 60%在江西境内。根据政府新闻信息，2021 年 12 月 23 日，江西省印发《江西省“十四五”综合交通运输体系发展规划》已经明确提出，加快赣粤运河前期工作，力争“十四五”开工建设。但**此前市场认为该运河开工掣肘颇多，开工仍有较大不确定性。**今年 3 月 19 日，江西省公布《2024 年全省水路交通运输工作计划》，提出全面启动赣粤运河前期工作，配合省厅制定《关于推进赣粤运河前期工作实施方案》，加快开展赣粤运河工程预可行性研究，完成《浙赣粤运河经济带（江西段）规划研究》和《赣粤运河（江西侧）土石方综合利用研究》课题研究。8 月 28 日，江西省人民政府新闻办、江西省交通运输厅联合举行“推动高质量发展”系列新闻发布会，提到浙赣粤运河前期工作取得重大突破。10 月 9 日，工程预可行性研究采购项目中标结果的公布预示项目开工在即。

- **浙赣粤运河最核心的建材需求将聚焦炸药和水泥，潜在规模可观。1）民爆需求：**根据平陆运河 6 标区段一工程项目里程长度 0.644km 对应炸药计划采购量 536 吨测算，每公里运河需要炸药 832 吨，浙赣粤运河 1988km 对应炸药需求 165 万吨，江西占 60%约为 99 万吨，假设运河建设周期为 5 年，对应江西每年新增炸药需求 19.86 万吨。根据中国民爆信息数据，2023 年江西省工业炸药产量 16.48 万吨；根据公司年报，截至 2023 年末公司工业炸药的产能为 17.4 万吨，全年产量 16.27 万吨。这意味着运河项目年均有望将额外拉动公司 2023 年产量 122%的需求 。**2）水泥需求：**根据平路运河全长 134.2 公里，浇筑混凝土 1290 万立方米测算，每公里运河需要 9.6 万立方米混凝土，如果按防水混凝土每立方含水泥 400 千克测算，每公里运河需要 3.84 万吨水泥，浙赣粤运河 1988km 对应水泥需求 7644 万吨，江西占 60%约为 4586 万吨，假设运河建设周期为 5 年，对应江西每年水泥需求 917 万吨，约占江西省 2023 年水泥产量（8341 万吨）的 11%。

- **投资分析意见：**当下已近十四五收官，随着宏观经济投资侧压力显现，具备长远发展意义的运河项目有望加速落地。我们认为，相较于市场已经有所关注的建筑企业中国交建、华设集团，一旦工程开工，建材板块的潜在业绩弹性将更具有配置吸引力，建议关注江西当地的民爆企业**国泰集团**，水泥企业**万年青**。

- **风险提示：**运河项目施工进度不及预期，运河项目资金落实不及预期，相关行业企业竞争加剧

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；
中性 (Neutral) ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持 (Underperform) ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) ：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数