

行业研究/行业周报

2018年05月26日

行业评级:

建筑 增持(维持)  
建材 中性(维持)

**鲍荣富** 执业证书编号: S0570515120002  
研究员 021-28972085  
baorongfu@htsc.com

**黄骥** 执业证书编号: S0570516030001  
研究员 021-28972066  
huangji@htsc.com

**方晏荷** 执业证书编号: S0570517080007  
研究员 021-28972059  
fangyanhe@htsc.com

**陈亚龙** 执业证书编号: S0570517070005  
研究员 021-28972238  
chenyalong@htsc.com

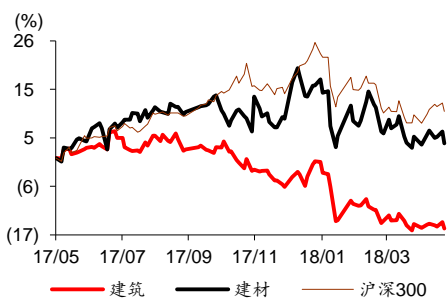
**赵蓬** 执业证书编号: S0570518040001  
研究员 0755-82493836  
zhao.peng@htsc.com

**王涛** 021-28972059  
联系人 wangtao@htsc.com

相关研究

- 1 《建材:暖风拂过,龙头为王》2018.05
- 2 《东方园林(002310,买入):发债低于预期,无碍业务发展》2018.05
- 3 《建材/建筑:PPP获支持,配置化建家装园林》2018.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 建筑推化建家装, 建材配现金流佳品

## 华泰建筑建材行业周报 20180526

### 建筑复盘: 园林龙头杀跌, 次新设计股领涨

受贸易战反复及国内信用债违约发酵的影响, 上周市场整体偏弱, 建筑板块下跌 2.52%, 园林龙头连续杀跌, 其中 PPP 指数下跌 3.49%, 一带一路指数下跌 0.93%, 仅次新股和超跌股有所表现。

### 建筑估值修复仍需时间, 牢牢把握业绩增长扰动因素少品种

年初以来, 建筑板块估值与基本面走势背离, 当前建筑 PE (ttm) 为 12.41 倍, PB (lf) 为 1.41 倍, 建筑相对沪深 300 的 PE 比值为 0.98, PB 比值 0.93。我们认为估值提升压力主要来自市场对融资成本上行可能导致企业基本面恶化的担忧、基建投资增速中枢下台阶预期等方面。我们认为: (1) 若类似 2014 年, 建筑估值调整已到位, 但仍需要等待市场形成利率、融资成本双降预期; (2) 若类似 2000 年, 建筑估值调整或仍有一定的下行空间, 取决于市场对板块业绩增长持续性判断。下一阶段建筑估值向上提升仍然需要耐心, 继续轻板块重个股, 牢牢把握业绩增长扰动因素少品种。

### 油价短期扰动, 继续看好化学工程

受 OPEC 与非 OPEC 产油国讨论放宽限产消息影响, 原油价格回调, 化学工程板块个股亦有所回落。尽管化学工程个股行情与油价有关, 但我们认为该事件短期有扰动, 中期影响有限, 主要原因: 一是当前油价中枢已经远高于前两年, 二是中国化学等个股经历 2014 年油价大幅跳水后, 传统非化业务占比已经上升至 30% 以上, 对油价冲击的抵抗能力大幅增强; 三是 OPEC 的 6.22 维也纳会议是否宣布增产尚未可知, 原油供给端逻辑仍未破坏, 我们预计油价大幅回调至 60 美元甚至跌破概率较小。我们认为油价短期扰动对化学工程板块影响有限, 继续关注订单和收入增长的持续性。

### 建材: 建材全面看多, 优选现金流较佳品种

建材全面看多, 优选现金流较佳品种。近期民企违约频发, 当前时点机构更加关注企业现金流持续性以及资产结构的稳健。建材行业目前整体处于景气高点, 盈利质量较好, 现金流状况优良, 2015 年以来资产负债表持续修复, 目前资产负债率为历史低位, 建议继续加大建材配置比例。推荐海螺水泥、塔牌集团, 逢低大力布局中国巨石, 家装建材优先推荐伟星新材、北新建材, 新增推荐三棵树、蒙娜丽莎。

### 推荐标的

建筑核心标的: 金螳螂、中国化学、苏文科、岭南股份。建材核心标的: 海螺水泥、中国巨石、伟星新材、北新建材、三棵树、蒙娜丽莎等。

风险提示: 融资环境改善幅度不及预期; 债券违约频发致市场系统性风险。

## 正文目录

本周核心观点 .....	4
建筑行业核心观点与重点推荐 .....	4
板块复盘：存量博弈，次新表现 .....	4
建筑业绩估值背离，像 2000 年还是更像 2014 年？ .....	5
近期核心推荐标的：金螳螂、中国化学、苏交科、岭南股份等 .....	8
建材行业近期观点及重点推荐 .....	9
核心观点：建材全面看多，优选现金流较佳品种 .....	9
各细分行业每周动态 .....	11
近期核心推荐标的：海螺水泥、中国巨石、伟星新材、北新建材、三棵树、蒙娜丽莎 .....	12
本周行情速递 .....	14
消息面动态 .....	18
行业动态 .....	18
公司动态 .....	18
估值动态 .....	20
A/H 股估值动态 .....	20
A/B 股估值动态 .....	20
风险提示 .....	21

## 图表目录

图表 1: 华泰建筑工程 (全部个股) 上周涨幅前十个股 .....	5
图表 2: 主要建筑子板块营业收入同比增速 .....	5
图表 3: 主要建筑子板块核心利润同比增速 .....	5
图表 4: 建筑 PE 相对沪深 300PE 比值 .....	6
图表 5: 建筑 PB 相对沪深 300PB 比值 .....	6
图表 6: 2013-2015 年建筑相对沪深 300 估值走势 .....	6
图表 7: 无风险利率与贷款利率走势 .....	6
图表 8: 1999-2000 年建筑相对沪深 300 估值走势 .....	7
图表 9: 10 年国债发行利率与 120 天银行同业拆借利率走势 .....	7
图表 10: SW 建筑行业收入业绩与建筑业产值同比增速 .....	7
图表 11: 两种口径下的广义基建投资同比增速 .....	8
图表 12: 华泰建筑材料行业 (全部个股) 周涨跌幅前十个股 .....	9
图表 13: 2017-2018 年全国各地区非采暖期错峰生产政策比较 .....	10
图表 14: 上周普通等级无碱粗纱主流产品价格表 (元/吨) .....	12
图表 15: 过去 250 个交易日沪深 300、CI 建筑和 CI 建材累计收益 .....	14
图表 16: 过去 250 交易日沪深 300/中证 500 成长/价值指数累计收益 .....	14
图表 17: 本周 CI 一级子行业收益情况 .....	15
图表 18: 建筑各子行业本周收益 .....	15
图表 19: 建材各子行业本周收益 .....	15
图表 20: 建筑公司本周收益前五名 .....	16
图表 21: 建筑公司本周收益后五名 .....	16
图表 22: 建材公司本周收益前五名 .....	16
图表 23: 建材公司本周收益后五名 .....	16
图表 24: 建筑公司本周资金流入前五名 .....	17
图表 25: 建筑公司本周资金流出前五名 .....	17
图表 26: 建材公司本周资金流入前五名 .....	17
图表 27: 建材公司本周资金流出前五名 .....	17
图表 28: 本周重点行业动态一览 .....	18
图表 29: 上市公司动态 .....	18
图表 30: 过去 250 交易日建筑 A 股相对 H 股累计收益 .....	20
图表 31: 过去 250 交易日建材 A 股相对 H 股累计收益 .....	20
图表 32: 过去 250 交易日建筑 A 股相对 B 股累计收益 .....	20
图表 33: 过去 250 交易日建材 A 股相对 B 股累计收益 .....	20

## 本周核心观点

### 建筑行业核心观点与重点推荐

#### 板块复盘：存量博弈，次新表现

**存量博弈特征显著，园林龙头杀跌，次新设计股领涨。**受贸易战反复及国内信用债违约发酵的影响，上周市场整体偏弱，建筑板块下跌 2.52%，园林龙头连续杀跌，其中 PPP 指数下跌 3.49%，一带一路指数下跌 0.93%，仅次新股和超跌股有所表现。

年初以来，建筑板块估值与基本面走势背离，截至 2018 年 5 月 25 日收盘，建筑 PE (ttm) 为 12.41 倍，PB (lf) 为 1.41 倍，建筑相对沪深 300 的 PE 比值为 0.98，PB 比值 0.93。我们认为估值提升压力主要来自市场对融资成本上行可能导致企业基本面恶化的担忧、基建投资增速中枢下台阶预期等方面，近期民企信用债违约和发债频繁取消等进一步加强了市场悲观预期。我们在本周观点比较了 2000 年和 2014 年两次相对 PE 比跌破 1 的情形，认为：(1) 若走 2014 年趋势，建筑估值调整已到位，但仍需要等待市场形成利率、融资成本双降预期；(2) 若走 2000 年趋势，建筑估值调整或仍有一定的下行空间，取决于市场对板块业绩增长持续性的判断。下一阶段建筑估值向上提升仍然需要耐心，继续轻板块重个股，牢牢把握业绩增长确定性主线。

5 月 25 日，受 OPEC 与非 OPEC 产油国讨论放宽限产消息影响，原油价格回调，化学工程板块个股亦有所回落。尽管化学工程个股行情与油价有关，但我们认为该事件短期有扰动，中期影响很有限，主要原因：一是当前油价中枢已经远高于前两年，油价产业链相关工程投资已体现为企业订单，且订单执行生效受利率融资等影响相对基建地产要小；二是中国化学等个股经历 2014 年油价大幅跳水后，传统非化业务占比已经上升至 30% 以上，对油价冲击的抵抗能力大幅增强；三是 OPEC 在 6 月 22 日维也纳会议上是否宣布增产尚未可知，原油价格走势仍需仔细判断供需格局，当前供给端逻辑仍未破坏，我们预计油价大幅回调至 60 美元甚至跌破概率较小。根据我们在化学工程深度报告《景气周期上行，化学工程谱新篇》中测算的三大市场逻辑，我们认为油价短期扰动对化学工程板块影响有限，继续关注订单和收入增长的持续性。

PPP 方面，我们仍然认为政策层面的利空已基本出尽，从近期财政部要求加快地方预算执行、新疆部分项目有条件复工、全国生态环境保护大会要求采取多种方式支持 PPP 项目，都已基本反映总量需求不变背景下，结构化调整向扶贫、生态环保等领域倾斜的发展方向。PPP 个股短期受融资成本和融资便利等约束影响较大，且市场对全年基建投资不乐观，PPP 个股表现较差，我们维持 2018 年基建投资增速缓下和前低后高的判断，预计全年狭义基建投资增长 12% 左右，广义基建投资增长 10% (中性情景下)，PPP 个股中报业绩仍有望实现较快增长，部分绩优个股仍具配置价值。

综合来看，我们认为外需不确定和市场存量博弈的背景下，扩大内需看好三个机会：(1) 家装作为后地产消费，受地产投资波动影响较小，目前正处于龙头企业角力期，继续重点推荐金螳螂；(2) 专业工程领域，受地方政府和金融去杠杆的影响较小，化学工程板块继续推荐中国化学，受益高端制造业相关工程投资，建议关注亚翔集成；(3) 受益于生态环保投资高增长，且龙头公司市场份额有望进一步提升，部分项目融资仍正常推进，继续关注岭南股份、岳阳林纸等。

图表1： 华泰建筑工程（全部个股）上周涨幅前十个股

证券代码	证券简称	最新价 (元)	总市值 (亿元)	上周涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	2017年归 2018年归母净利		PE(TTM)	2018PE
						母净利润 (亿元)	预测 (亿元)		
300536.SZ	农尚环境	16.64	27.89	17.35	-5.91	0.52		53.22	
300675.SZ	建科院	40.32	59.14	14.94	42.93	0.34		416.03	
600209.SH	*ST 罗顿	6.48	28.45	12.70	-37.21	(0.46)		-61.53	
300517.SZ	海波重科	25.20	25.80	12.60	27.92	0.35		75.95	
002789.SZ	建艺集团	39.17	31.81	7.91	-2.54	0.91	1.14	34.31	27.90
002830.SZ	名雕股份	24.70	32.93	6.70	6.93	0.52	0.60	64.59	54.89
603357.SH	设计总院	24.26	78.77	6.17	10.93	2.89	3.92	23.62	20.09
603183.SH	建研院	38.21	33.62	5.79	-2.65	0.66		53.48	
002856.SZ	美芝股份	36.78	37.27	5.72	-17.52	0.42		95.68	
300668.SZ	杰思设计	92.55	39.02	5.40	27.16	0.62		56.52	

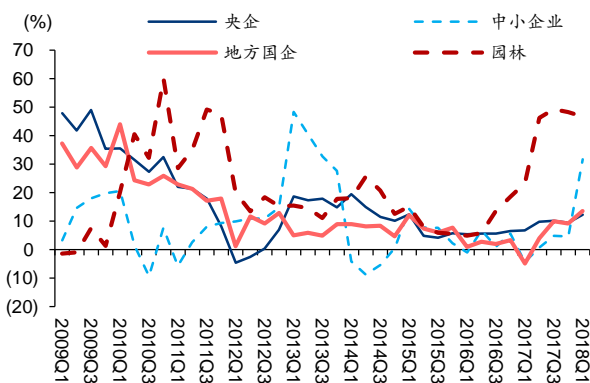
注：2018 归母净利润为 wind 一致预期，数据截至 2018 年 5 月 25 日收盘

资料来源：Wind、华泰证券研究所

### 建筑业绩估值背离，像 2000 年还是更像 2014 年？

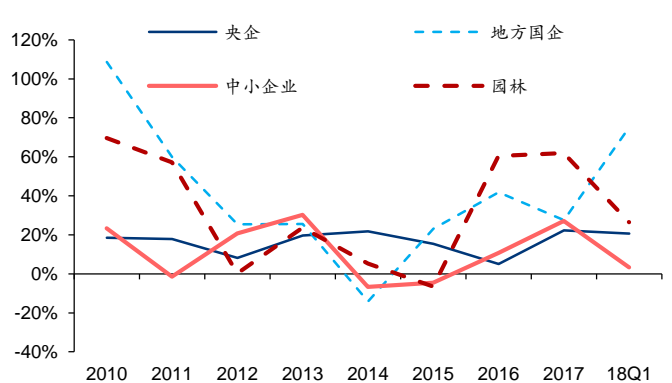
投资悲观预期和融资成本上行双重压制，建筑估值下杀。建筑行业年报季报披露后，我们持续关注的一个重点是，市场对建筑板块的业绩增长并未给出积极反应，相反估值一路下杀（详见年报季报总结系列报告）。截至 2018 年 5 月 25 日收盘，建筑 PE (ttm) 从今年年初的 15.97 倍跌至 12.41 倍，PB (lf) 从 1.68 倍跌至 1.41 倍，建筑相对沪深 300 的 PE 比值从 1.12 降至 0.98，PB 比值从 1.01 降至 0.93。我们在建筑方法论研究报告《建筑估值之辩：在历史谷底仰望星空》和《建筑估值之变：从小为美到大而美》中，总结认为建筑个股估值与业绩增速、ROE、股本规模和子行业估值强相关，而建筑板块估值与利率、流动性、投资预期强相关。

图表2： 主要建筑子板块营业收入同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3： 主要建筑子板块核心利润同比增速

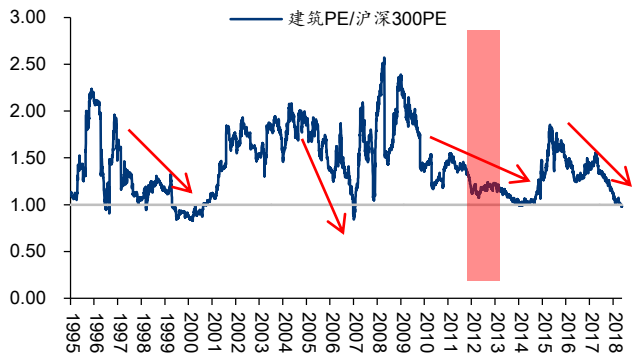


注：核心利润=营业收入-营业成本-期间费用-税金及附加

资料来源：Wind、华泰证券研究所

我们还总结认为建筑相对沪深 300PE 跌破 1，可能产生两种板块大机会：一是牛市沪深 300 大涨，建筑相对估值急跌之后的补涨行情，类似 2007 年 1 月；二是估值长期调整触底后的估值回归行情，类似 2000 年 9 月和 2014 年 1 月。在当前存量博弈的结构性市场行情背景下，建筑相对沪深 300 的 PE 比值再次跌破 1，我们认为可参考的是 2000 年和 2014 年两次情形。

图表4：建筑 PE 相对沪深 300PE 比值



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5：建筑 PB 相对沪深 300PB 比值

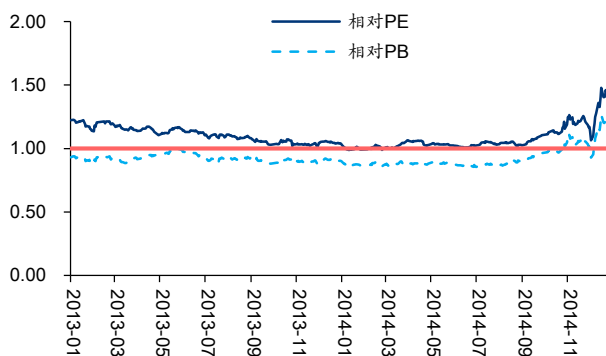


资料来源：Wind、华泰证券研究所

(1) 若走 2014 年趋势，建筑估值调整已到位，但仍需要时间等待双降预期形成。在 2014 年建筑大行情起来之前，建筑板块估值调整历经完整三年，建筑相对沪深 300 的 PE(ttm) 从 2011 年 1 月末的 1.55 跌至 2014 年 1 月末的 0.99，而后在 2014 年 10 月出现快速上涨。截至 2018 年 5 月 25 日，建筑本轮估值调整从 2017 年 4 月中旬的 1.55 相对估值比跌至 0.98，一年完成了三年的估值调整周期。这也是我们一直认为建筑板块调整空间接近底部但时间上还未到，我们认为与资管新规、政府主动推进去杠杆有关，政策的强力干预提前加快完成了市场本身的调整。

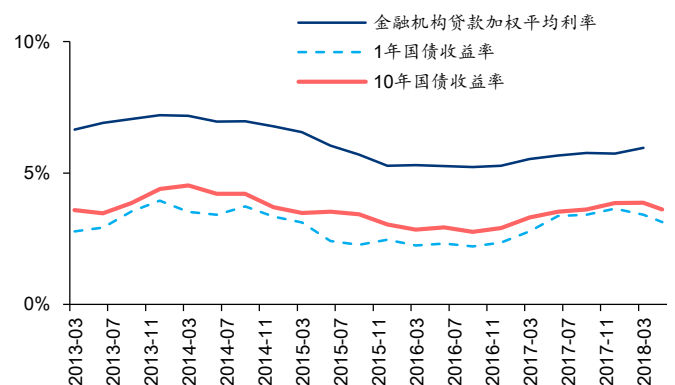
从利率和融资成本约束来看，经历了 2013 年 6 月“钱荒”后，市场无风险利率与金融机构融资成本均在 2014 年开始向下同向运行，无风险利率下行重塑市场估值体系，融资成本下行降低企业财务费用增强经营业绩。而 2018 年以来，尽管无风险利率震荡向下，1 年期中债国债到期收益率由年初的 3.68% 降至上周五的 3.12%，10 年期国债收益率由 3.90% 降至 3.61%，且企业融资成本仍然高企，4 月以来信用债违约和取消发行频繁，或进一步推升融资成本高位运行，市场预期企业经营面临收入下降、财务费用上升等不利因素。因此，若建筑估值未来走向与 2014 年类似，我们预计需要等待市场形成利率、融资成本双降拐点预期。

图表6：2013-2015 年建筑相对沪深 300 估值走势



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表7：无风险利率与贷款利率走势

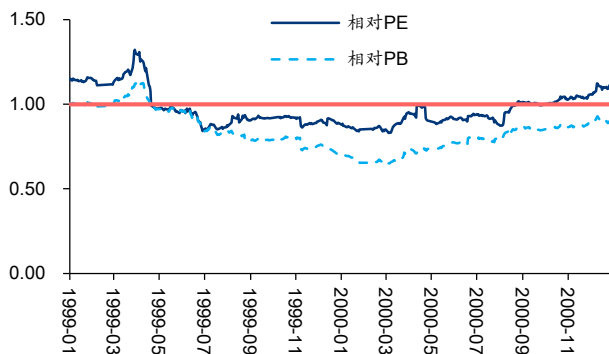


资料来源：Wind、华泰证券研究所

(2) 若走 2000 年趋势，建筑估值调整或仍有一定的下行空间，取决于市场对板块业绩增长持续性的判断。自 1999 年 4 月，建筑相对沪深 300PE 跌破 1 后，一直到 2000 年 9 月才正式突破 1，期间 2000 年 3 月达到最低值 0.83（对应 PB 比值为 0.65）。由于数据可得性，我们以 10 年期固定利率国债的发行利率作为无风险利率参考，120 天银行同业拆借利率作为流动性和融资成本参考，2000 年二者也是双下行。

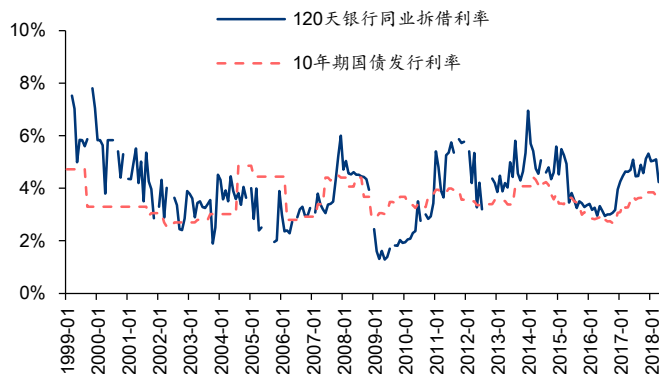
但更重要的是，1999年建筑板块收入仅同比增长1%，而业绩受房企拖累同比下降19%，而2000年收入和业绩分别同比增长11%、6%，1999-2000年建筑业产值分别增长10.8%、12.1%，基本面的改善推动建筑板块估值触底回升。2017年建筑板块收入同比增长8.8%，业绩同比增长18.5%；2018Q1收入继续增长13.8%，业绩增长13.1%，建筑业产值分别增长10.5%、13.2%。当前来看，市场对融资约束、现金流约束可能导致的企业基本面较为不乐观，并认为扩大内需、连续降准等政策预期仍存在不确定性，类似的担忧也一定程度上压制了板块估值。若未来建筑估值走向类似2000年，我们预计需要基本面的强劲增长预期作为配合。

图表8：1999-2000年建筑相对沪深300估值走势



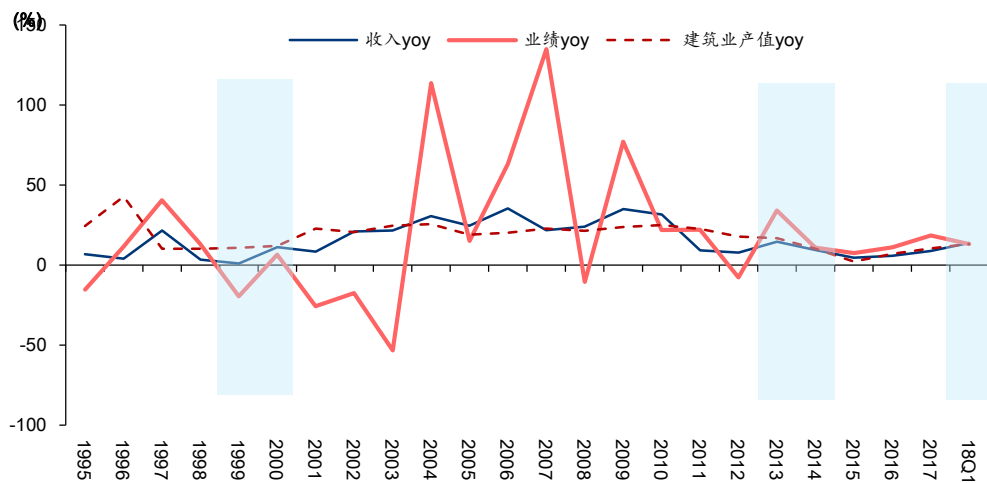
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9：10年国债发行利率与120天银行同业拆借利率走势



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表10：SW建筑行业收入业绩与建筑业产值同比增速

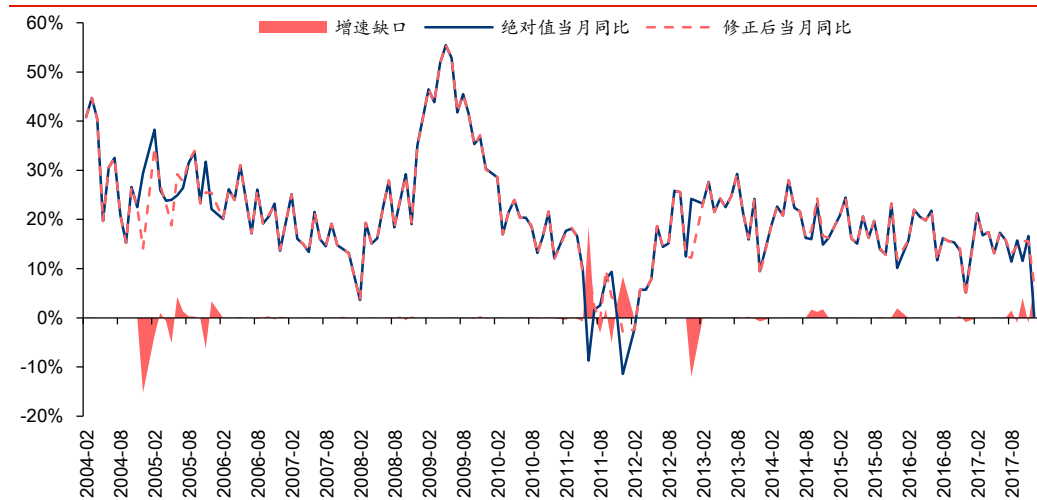


资料来源：Wind、华泰证券研究所

除了利率融资和企业经营业绩因素，我们认为基建投资中枢预期下台阶，可能也是导致板块估值下杀的重要因素。类似“十二五”期间地产投资增速中枢下台阶，导致建筑估值从2012-2013年连续两年下调，当前市场认为在各种去通道、去杠杆政策下，基建投资可能在今年提前完成中枢下移（我们原预计要在“十三五”期末“十四五”期初完成），这也是导致建筑相对估值比由原来的三年调整缩短为一年的原因之一。

我们在今年1月再谈建筑研究方法论系列之五《拨开迷雾，再看基建/房建/工建空间》中，从资金来源的供给角度和重点投资领域的需求角度对基建投资进行了详细拆分，曾得出结论认为基建融资缺口（基建投资完成额-基建投资资金来源）呈现扩大趋势，此前的基建投资增速可能存在高估。2018年以来统计局不再公布基建投资项目的绝对值，仅公布修正后的同比增速，今年1-4月狭义基建投资同比增长12.4%，低于去年同期的23.3%和去年全年19.0%。我们维持2018年基建投资增速缓下和前低后高的判断，预计全年狭义基建投资增长12%左右，广义基建投资增长10%（中性情景下），继续重点关注金融强监管下的非标增长、政府专项债券发行以及表外转回的基建贷款占比是否能够超预期提升。

图表11：两种口径下的广义基建投资同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

综合来看，我们认为当前建筑估值与基本面的背离主要来自市场对融资成本上行可能导致企业基本面恶化的担忧、基建投资增速中枢下台阶等方面，未来无论是参考2000年或是2014年，估值向上提升仍然需要耐心。继续建议轻板块重个股，牢牢把握业绩增长扰动因素少品种。

### 近期核心推荐标的：金螳螂、中国化学、苏交科、岭南股份等

**(1) 金螳螂：**1) 三维一体模式叠加充足激励，家装业务有望加快落地。公司家装业务围绕门店扩张+单店订单增长+客单价提升的模式，转让金螳螂家30%股权用于设置员工持股平台。17年家装收入19.2亿元，突破盈亏平衡后或将有较大幅度增长；2) 试水长租公寓开辟家装新蓝海。公司及子公司精装科技与中天控股集团签订合作协议，拟通过合资公司共同发展长租公寓市场。我们测算长租公寓装修市场年均规模约为1484-2473亿元，且集中式/分散式长租公寓分别契合公司定制精装和金螳螂家业务；3) 新签订单环比改善。17Q4公司新签订单83亿元，同比增长49%；18Q1新签合同82亿元，同比增长16%，居全部装饰企业前茅；4) 预计2018-20年EPS 0.90/1.06/1.30元，维持“买入”评级。

**(2) 中国化学：**1) 新签订单持续高增长。公司2016/17年新签订单为705/951亿元，同比分别增长11.8%/34.9%。我们测算公司2017年末结转合同超过1300亿元，是2017年收入的2.27倍；2) 订单结构改善，盈利能力增强。2017年公司传统的化工/石油化工/煤化工新签订单占比为35%/25%/9%，分别同比增长29%/34%/164%，而建筑与环保新签订单分别同比增长29%/210%，产业多元化发展继续推进；4) 18Q1归母净利润同比增长29%，看好公司今年业绩向上拐点，当前PB(LF) 1.35倍，上市来未跌破1倍，预计2018-20年EPS分别为0.48/0.64/0.80元，维持“买入”评级。



**(3) 苏文科:** 1) 可比口径下主业业绩保持较高增长。2017 年营收 YoY+55.17%，归母 YoY+22.32%，扣非后归母净利润 YoY+23.65%。估算 17 年同比口径业绩实现 30% 以上增长；2) 公司 17 年稳步推进 TA 与国内环保业务的整合，并制定了中国市场拓展及 LIMS 转化方案，设计咨询主业属地化推进顺利。去年 TA 贡献收入 15.4 亿元，EP7.7 亿元 (YoY+16%)，二者合计占公司全部营收的 35%；3) 主业订单有望保持较高增长，国内外业务协同效应有望增强。公司 17 年国内新签订单在 45 亿元以上，同比增长近 50%，接近 17 年扣除 EP 后设计咨询收入的 2 倍；4) 预计 2018-20 年 EPS 为 1.04/1.29/1.55 元，维持“买入”评级。

**(4) 岭南股份:** 1) 业绩持续超预期。2017 年公司业绩同比增长 95%，2018 年预计实现净利润 9.84 亿元，同比增长 90%；2018Q1 实现净利润 0.88 亿元，同比增长 83%；2) 业务结构不断优化，提升营运稳健。公司在深耕生态环境主业的前提下，延伸发展水务水环境治理、生态修复、文旅等产业链，2017 年收入占比 64%/19%/17%，以建设带动运营，实现 2B 往 2C 的稳定转换；3) 多渠道融资保证项目推进。公司 17 年末未完工项目中，PPP 等融资项目 16 个，总金额 60 亿元；EPC 等非融资项目 139 个，总金额 139 亿元。公司拟发行 6.6 亿元可转债，拟发行超短融 20 亿元，稳妥推进项目落地；4) 预计 2018-20 年归母净利为 10/13/17 亿元，维持“买入”评级。

## 建材行业近期观点及重点推荐

**核心观点：建材全面看多，优选现金流较佳品种**

**1) 行情回顾：**上周建材行业下跌 1.29%，跑输沪深 300，跑输 1.01pct。上周建材涨幅前五分别为：海南瑞泽 (+21.35%)、韩建河山 (+10.67%)、阿石创 (+9.37%)、金刚玻璃 (+7.41%)、冀东水泥 (+6.51%)。

图表 12：华泰建筑材料行业（全部个股）周涨跌幅前十个股

证券代码	证券简称	最新价 (元)	总市值 (亿元)	上周涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	2018 年归母净利润预测 (亿元)	2019 年归母净利润预测 (亿元)	PE(TTM)	2018PE
002596.SZ	海南瑞泽	13.47	144.70	21.35	18.57	4.17	5.75	73.16	25.15
603616.SH	韩建河山	16.49	48.38	10.67	7.36			-83.64	
300706.SZ	阿石创	86.60	67.89	9.37	-0.94			154.78	
300093.SZ	金刚玻璃	9.13	19.72	7.41	-19.20			108.83	
000401.SZ	冀东水泥	11.78	158.74	6.51	-14.58	6.94	7.76	2,262.12	20.47
002918.SZ	蒙娜丽莎	46.64	73.56	6.41	-16.27	3.84	4.84	23.99	15.20
603725.SH	天安新材	20.92	30.69	5.71	3.82			48.24	
603378.SH	亚士创能	18.87	36.76	5.01	-17.53	1.62	2.02	40.22	18.26
600539.SH	*ST 狮头	7.76	17.85	4.58	-53.81			-35.83	
002457.SZ	青龙管业	10.54	35.31	4.34	-9.27			239.48	

注：2018/2019 预测业绩为 Wind 一致预期。

资料来源：Wind (截止 2018 年 5 月 25 日)、华泰证券研究所

**2) 核心观点：**上周建材个股普跌，市场缺乏持续热点，交投热度较低。近期民企违约频发，东方园林发债失败，市场短期面临流动性紧张和投资信心缺失的双重考验，相对于以往而言，当前时点机构更加关注企业现金流持续性以及资产结构的稳健。建材行业目前整体处于景气高点，盈利质量较好，现金流状况优良，从 2015 年以来资产负债表持续修复，目前资产负债率是历史低位水平，我们全面看多，建议继续加大建材配置比例。

周期建材存在分化，其一是水泥和玻璃的分化，其二是水泥的南北区域分化。水玻分化来源于地产产业链传导的不通畅，开工端远好于竣工端，与信贷收紧、预售证调控有关，我们预计下半年竣工状况会有好转，玻璃需求有望企稳回升。水泥的区域分化则跟市场需求结构有关，南方人口流入，地产需求旺盛，北方基建需求不振。我们认为水泥、玻璃的周

期性在削弱,传统供求分析架构过于倚重需求作为行情驱动的主导因素,本轮行情从2015年启动,开始由地产需求回暖驱动,到目前阶段已经演化为供给收缩成为驱动行情的主导因素,供求紧张的现状中期有望维持,水泥玻璃板块存在估值修复的机会,当前时点继续重点推荐海螺水泥、塔牌集团。

中美贸易战的反复博弈发酵导致部分标的资产价格起伏较快,建材中对外依存度最高的是玻纤行业,中国巨石上周一受到周末中美贸易战联合声明利好刺激底部反弹7.7%,但是随后几个交易日又从高位下跌8.5%,回吐了周一全部的涨幅。长期来看,贸易战会朝双赢大方向推演,而目前仍然是布局中国玻纤产业的较好时间点,继续坚定推荐中国巨石,建议逢低大力布局。

家装建材中,近期业务偏重2C公司表现明显优于2B公司,相对而言2B受下游地产客户资金紧张影响,回款不畅,现金流稍弱,而2C公司由于在上下游产业链当中处于较有利的位置,回款较好,盈利质量更佳。我们优先推荐伟星新材、北新建材,近期增加推荐三棵树、蒙娜丽莎,也是看到公司更加重视2C的渠道建设以及市场品牌推广。

图表13: 2017-2018年全国各地区非采暖期错峰生产政策比较

地区	省份	2017年非采暖季停窑方案	2018年非采暖季停窑方案
华北	河北	5月11-20河北停窑10天;秦皇岛7.15-24日停窑10天。	非采暖季,石家庄、唐山熟料线每月限产30%,邢台、邯郸料线每月限产20%。冀南地区5.25-6.15停窑20天。
	山西	5月11-20停窑10天;7.26-8.5停窑10天	4.26-5.15停窑20天,9.21-10.10停窑20天。
	内蒙古	7-8月份停窑40天	5.15-5.30停窑15天,后续计划每月停15天。
东北	辽宁	7-10月辽中每条线15天,辽南辽西10天	17年错峰期间有15天未执行,5月底之前补停;6.1-6.15错峰15天,计划7、8、9月每月错峰15天。
	吉林	7-10月每条线每月停15天	暂无
	黑龙江	7-10月每条线每月停15天	暂无
西北	陕西	协会牵头所有企业5.20-7.20期间停窑30天,执行不佳	关中地区6.1-8.31水泥行业实行限产
	青海	无	7.1-9.30停窑30天
华东	江苏	5月17-22日因为南京发展大会停产6天;6.24-7.30每条线停8.1-9.30停窑10天,10.1-12.31停窑10天。(6月执行不佳)	
	安徽	11条线因5月环保督查停产一个月;7月环巢湖每条线停10天	暂无
	浙江	7月份每条线检修10天(7月执行不佳)	暂无
	福建	6-12-7.11每条线停10天	6-8月每条熟料线停窑20天。
	江西	6.1-8.20每条线停10天	夏季酷暑不少于10天,环境敏感期不少于10天。
	山东	全省75%生产线5月11-20停产;6.26-7.15期间济南等5市10天,其余20天	6.1-6.20停窑20天,8.17-9.5停窑20天
中南	河南	全省5月6-20停窑15天;7.26-8.10每条线停产15天。(75%分四个时段实施停产,即6.1-6.30、9.1-9.30、12.1-次年1.31、生产实现5月17-22停产)	3.1-3.31。
	湖北	8-9月20天	约80%的生产线停窑需超过60天,全年停产时间超过70天,非冬季错峰的停产天数达到平均30天以上。
	湖南	全年度每条线停窑100天,二季度20天	全年不少于85天,其中一季度不少于35天,四季度不少于20天。5-6月停窑15天
	广东	6-8月每条线检修10天	停窑40天。2.1-4.30停窑20天,5.1-9.30停窑20天。
西南	广西	6-8月每条线检修10天	停窑50天。2.1-4.30停窑20天;5.1-9.30停窑30天。
	重庆	7-9月份核心区域停45天,渝东北渝东南35天	5月15日起一刀切式停窑10天(在1季度停产期末停够的企业5月补停三分之一),6月份再停窑10天。
	四川	6月7天;7-8月15天	18年全年停窑110天
	贵州	三季度每条线停20-30天	停窑80-120天,其中黔中(贵阳、安顺)停窑120天,其余地区停窑80天。

资料来源:卓创资讯、数字水泥网、华泰证券研究所(截止2018年5月21日)

### 3) 上周重点报告

#### 建材行业 2018 年中期策略：暖风拂过，龙头为王

**主要观点：**2015 年以来，建材行业受到“错峰生产、产能置换，落后产能出清”、“品牌消费意识觉醒”与“地产集中度提升，供应链升级”等产业、政策暖风频吹，周期行业供需格局改善，资产负债表修复，我们认为 2018 年下半年盈利能力有望进一步提升；玻纤、家装行业龙头市占率提升成趋势。我们继续坚定推荐护城河稳固、成本优势凸显的水泥龙头海螺水泥；业内较强话语权的中国巨石、北新建材；渠道网络成熟，产品推送能力强的家装细分龙头伟星新材、蒙娜丽莎与三棵树等。

#### 4) 下周重点推荐

伟星新材、海螺水泥、蒙娜丽莎

### 各细分行业每周动态

#### 1) 水泥：南方价格高位维稳，北方价格存上涨预期（数据来源：数字水泥网、卓创资讯）

上周全国水泥市场价格环比出现小幅回落，跌幅为 0.12%。价格公布上涨地区有内蒙包头、辽宁和山东等地，幅度 30-100 元/吨，北方地区喊涨幅度较大，短期暂未全部落实；价格出现回落主要是湖南衡阳、贵州和新疆个别地区，幅度 20-60 元/吨。5 月下旬，国内水泥市场需求大体稳定，局部地区受阶段性降雨影响，环比略有减弱；价格方面，除个别地区如新疆因需求不达预期，出现回落以外，绝大部分区域供需关系仍然保持良好，水泥价格高位趋稳。

上周全国水泥平均库存 53.75%，周环比下滑 0.69pct。全国水泥磨机开工率均值 67.38%，环比下降 2.35pct。除东北磨机开工变化不明显，其他区域受天气和进入淡季的影响，磨机开工率普遍下降。

#### 2) 玻璃：玻璃价格继续下跌，整体库存压力较大（数据来源：卓创资讯）

上周国内浮法玻璃均价为 1676.26 元/吨，环比下跌 8.71 元/吨，环比跌幅 0.52%。

上周国内浮法玻璃市场成交平平，整体库存压力较大。华北市场成交平稳，走货较前期稍有好转，库存小幅缩减；华东市场价格主流偏稳，虽各厂库存压力仍较大，但走货较前期略有好转，部分厂家执行一定短期促销，价格略低；华中玻璃市场稳中有涨 1-2 元/重量箱，部分企业库存小幅缩减，走货略有提速；华南市场部分厂家根据自身情况灵活调价，普通白玻价格零星上调 1 元/重量箱左右；西南厂家出货正常，报盘平稳；东北玻璃市场起色不大，少数能维持产销平衡，企业整体小幅增加；西北产销表现一般，需求无较大起色，整体库存压力较大，短期价格存下行风险。

从供应看，全国浮法玻璃生产线共计 292 条，在产 238 条，日熔量共计 158650 吨。上周新点火 1 条，改产 1 条，暂无冷修生产线。库存端，上周重点监测省份生产商库存总量为 3942 万重量箱，较上上周减少 166 万重量箱，减幅 4.04%。

#### 3) 玻纤：无碱纱及电子纱延续平稳（数据来源：卓创资讯）

**粗纱：**上周无碱粗纱市场行情表现良好，各厂交投平稳，行情发展符合预期。国内主要池窑企业产销情况向好，各型号无碱粗纱价格整体报稳。主流产品 2400tex 缠绕直接纱价格仍维持在 5200-5400 元/吨不等，上周江浙区域新产能点火成功完成，短市或对江浙区域市场影响较小，但长线来看，部分产品市场或有一定冲击，供需平衡情况下，预计短期市

场价格维稳运行。目前主要企业普通等级无碱纱产品主流企业价格报：无碱 2400tex 直接纱报 5200-5400 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 6200 元/吨左右，无碱 2400tex 喷射纱报 7000-7200 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 6000-6100 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 5700-5800 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 5800-5900 元/吨。

**电子纱：**池窑电子纱市场供需稍有平淡，国内电子纱 G75 主流成交价格有一定松动，目前维持在 13500 元/吨左右。下游加工企业需求表现一般，各厂部分多自用织布，少部分外销，走货一般，下游多观望。现阶段，电子布价格下跌至 5.7-5.8 元/米。我们预计短期电子纱价格维持暂稳。

图表14： 上周普通等级无碱粗纱主流产品价格表（元/吨）

产品名称	泰山玻纤（出厂）	巨石成都（出厂）	重庆国际（送到）	内江华原（送到）
无碱 2400tex 直接缠绕	5200-5400	5100-5200	5500-5600	5000-5400
无碱 2400tex 喷射纱	6800-7000	7000-7200	7000	6500
无碱 2401tex 采光瓦用纱	5900-6100	5700-5800		5400
无碱 2400tex 毡用纱	5900-6100	6000-6100		5600-5700
无碱 2401texSMC 纱	6300-6500	6200 左右	7000	6000-6300
无碱 2402tex 塑料增强纱	5800-6000	5600-5800		5700

资料来源：卓创资讯（截止 2018 年 5 月 25 日）、华泰证券研究所

**4) 上游原材料：（数据来源：卓创资讯、Wind）**

①**煤炭：**由于用煤淡季动力煤价格上涨过快，发改委近期将通过增产量、增产能、增运力等一系列措施，引导市场煤价回归并稳定在合理区间。在发改委力促煤价转向合理区间的同时，华能、华电等大型电力企业也纷纷发布文件进一步限制对高价港口动力煤的采购力度。上周秦皇岛港动力末煤（Q5500）平仓价 645 元/吨，周环比下跌 7 元/吨。

②**纯碱：**上周国内纯碱市场变动不大，市场交投气氛不温不火。目前国内轻碱主流出厂价格在 1950-2050 元/吨，均价较上周下调 0.5%；本周国内重碱市场盘整为主，厂家出货情况较为顺畅，上周国内重碱主流送到终端价格在 2100-2250 元/吨；

③**废纸：**上周国废到厂价（废铜版纸-江浙沪-切边）2500 元/吨，与上上周持平；

④**沥青：**上周中油秦皇岛道路沥青（70#90#）出厂价 2800 元/吨，周环比不变；上海石化道路沥青（70#A 级）出厂价 3400 元/吨，周环比上涨 150 元/吨。

**近期核心推荐标的：海螺水泥、中国巨石、伟星新材、北新建材、三棵树、蒙娜丽莎**

**(1) 海螺水泥：**1) 受益于环保限产、落后产能退出，2018 年水泥行业高度景气，且在中期跨度高景气有望延续；2) 公司竞争优势领先对手，未来将发力骨料、商混业务，进一步补齐产业链；3) 现金流充盈，2018Q1 资产负债率降至 22%，资本开支需求减少，未来分红率仍有提升空间；4) 预计公司 18-20 年 EPS 4.53/4.72/4.91 元，YoY+52%/4%/4%，维持买入评级。

**(2) 中国巨石：**1) 全球玻纤粗纱龙头，毛利率持续提升，智能制造基地建成投产有望拉大与对手的成本优势；2) 从粗纱到细纱，打开新增长空间；3) 现金流充盈，自有资金满足产能扩张需求，资产负债率近十年最低；4) 中美贸易战促公司加快走出去步伐，预计公司 18-20 年 EPS 0.95/1.11/1.27 元，维持买入评级。

**(3) 伟星新材：**1) PPR 家装管龙头，市占 6%提升空间较大；2) 星管家模式打造护城河，资本开支需求小，每年维持高分红；3) 新业务落地，看好防水、过滤器等其他品类延伸；4) 预计公司 18-20 年 EPS 分别为 0.94/1.17/1.42 元，维持买入评级。

**(4) 北新建材:** 1) 石膏板行业龙头, 市占率 55%以上。70%的收入来自公装领域, 未来增长来自在家装领域渗透率提升, 装配式建筑的推广将会加速这一趋势; 2) 量价齐升, 业绩高增长可期; 3) 预计公司 18-20 年 EPS 为 1.73/2.05/2.34 元, 维持买入评级。

**(5) 三棵树:** 1) 家装漆零售端成本传导能力较强, 原材料涨价对 2C 端毛利率影响小, 有望受益于单店坪效提升、渠道下沉; 2) 工程漆收入高增长, 有望受益于大客户模式驱动; 3) 全国扩张势头加速, 供应链布局持续优化。我们预计公司 18-20 年 EPS 分别为 2.57/3.97/5.56 元, 维持买入评级。

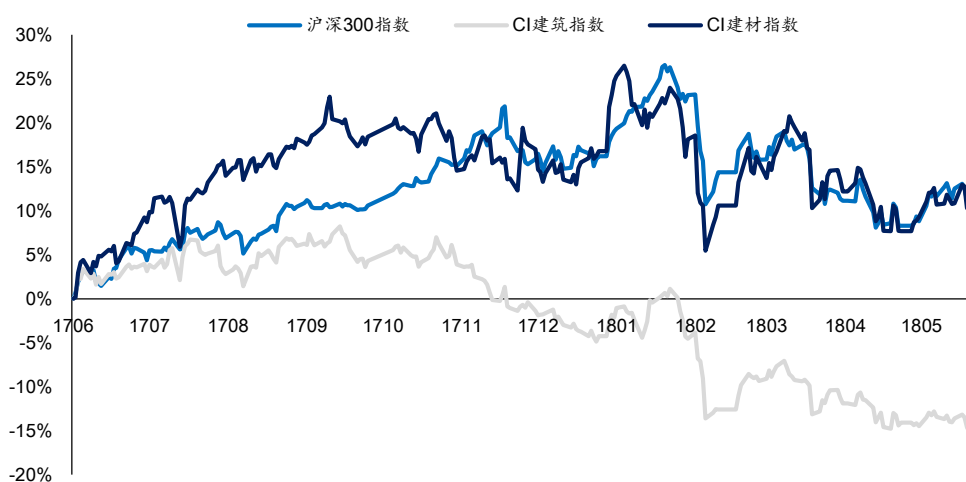
**(6) 蒙娜丽莎:** 1) 薄板陶瓷领军品牌, 有望受益于行业集中度提升; 2) 工程市场领先竞争对手, 独家陶瓷薄板产品拉开品牌定位差异; 3) 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.50/3.19/3.97 元, YoY +31%/28%/24%, 维持“买入”评级。

## 上周行情速递

上周(2018/05/19-2018/05/25)沪深300指数收于3816点,下跌2.2%;上证综指收于3141点,下跌1.6%;深证成指收于10448点,下跌2.1%;中小板指收于7193点,下跌2.0%;创业板指收于1805点,下跌1.8%。

SW建筑指数下跌2.6%,CI建筑指数下跌2.5%;SW建材指数下跌1.8%,CI建材指数下跌2.0%。按流通市值加权,我们跟踪的91家建筑公司平均下跌2.5%,75家建材公司平均下跌1.6%。

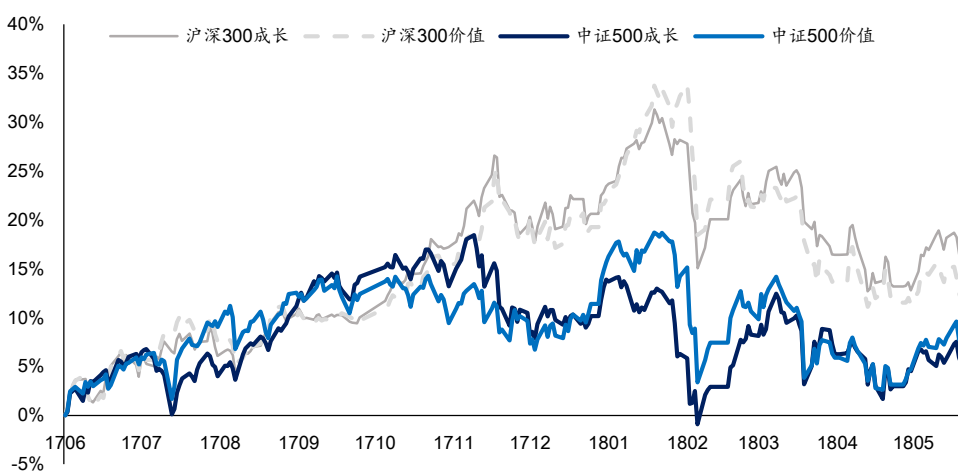
**图表15:** 过去250个交易日沪深300、CI建筑和CI建材累计收益



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

从全市市场情绪看,上周中小市值价值板块表现最好,中证500价值指数下跌1.3%;中小市值成长板块表现其次,中证500成长指数下跌2.3%;大市值成长板块表现一般,沪深300成长指数下跌2.5%;大市值价值板块表现较弱,沪深300价值指数下跌3.0%。

**图表16:** 过去250个交易日沪深300/中证500成长/价值指数累计收益

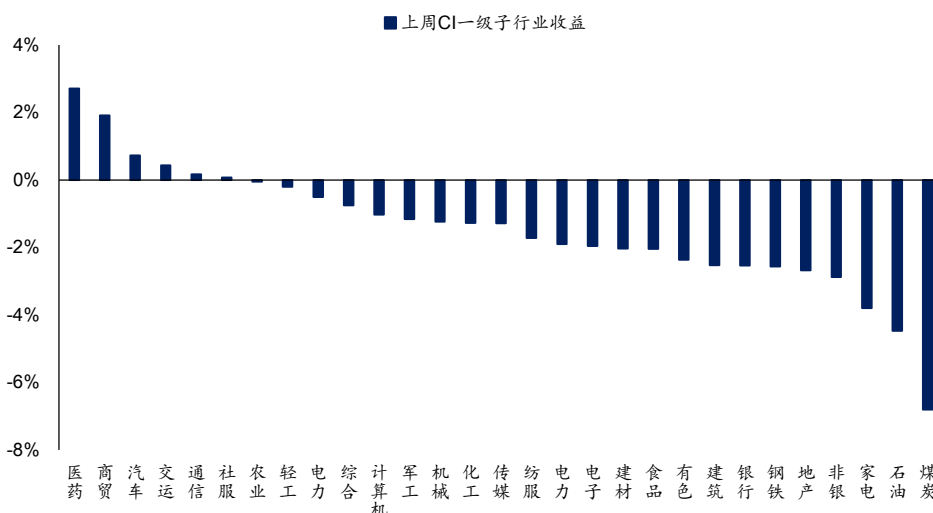


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

在 29 个 CI 一级子行业中，上周收益排名靠前的是医药、商贸和汽车，收益排名靠后的是煤炭、石油和家电；建材行业排第 19 位，建筑行业排第 22 位。

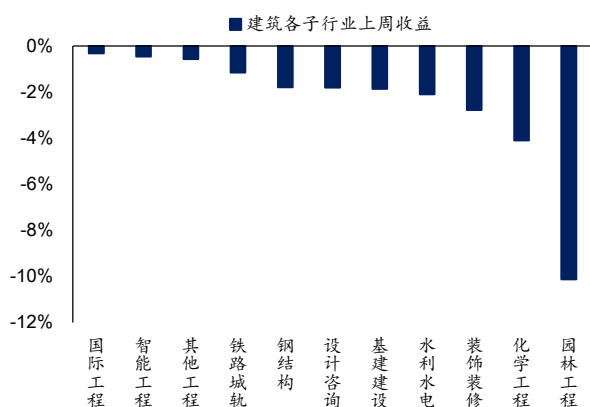
按流通市值加权，上周建筑子行业中国际工程板块走势最好，下跌 0.3%；园林工程板块走势较弱，下跌 10.1%。建材子行业中混凝土板块走势最好，上涨 3.9%；装修建材板块走势较弱，下跌 3.1%。

**图表17：** 本周 CI 一级子行业收益情况



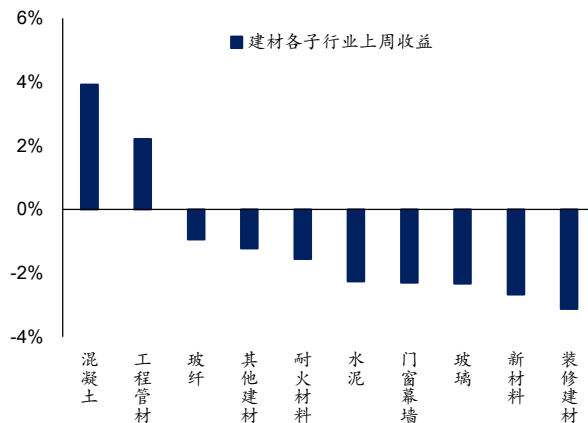
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表18：** 建筑各子行业本周收益



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

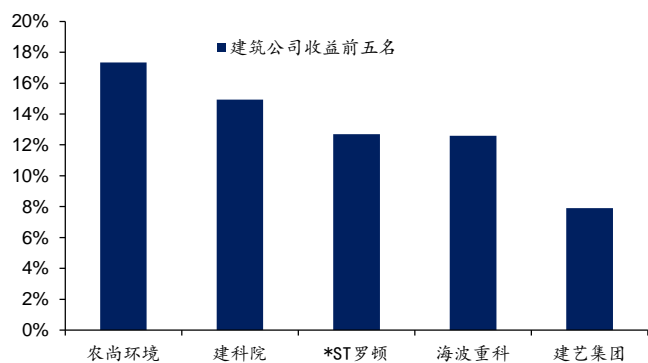
**图表19：** 建材各子行业本周收益



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

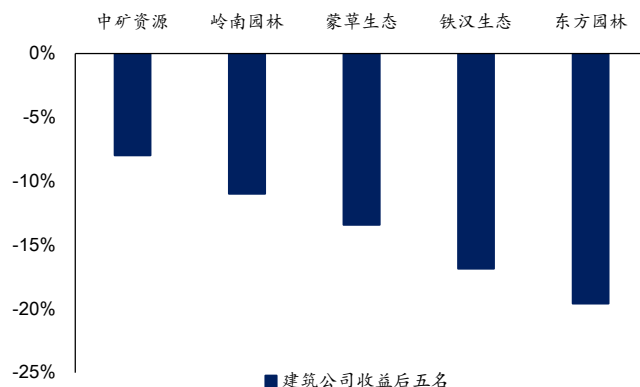
上周建筑公司收益前五名分别为农尚环境(+17.3%)、建科院(+14.9%)、ST 罗顿(+12.7%)、海波重科(+12.6%)、建艺集团(+7.9%)；建筑公司收益后五名分别为中矿资源(-8.0%)、岭南园林(-11.0%)、蒙草生态(-13.4%)、铁汉生态(-16.9%)、东方园林(-19.6%)。建材公司收益前五名分别为海南瑞泽(+21.4%)、韩建河山(+10.7%)、阿石创(9.4%)、金刚玻璃(+7.4%)、冀东水泥(+6.5%)；建材公司收益后五名分别为\*ST 青松(-5.2%)、北新建材(-5.5%)、兔宝宝(-5.7%)、旗滨集团(-5.8%)、永和智控(-9.2%)。

**图表20:** 建筑公司本周收益前五名



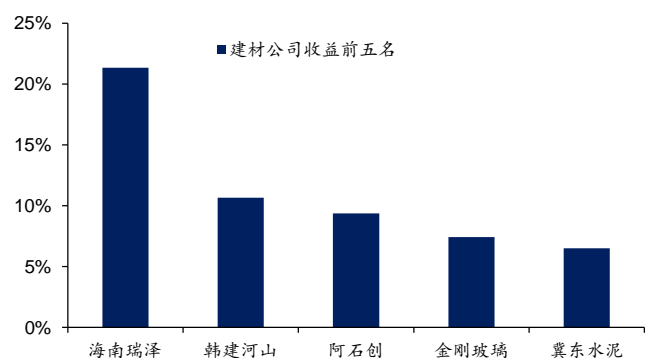
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表21:** 建筑公司本周收益后五名



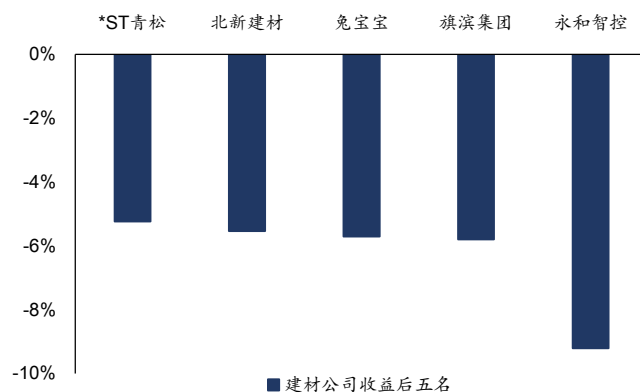
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表22:** 建材公司本周收益前五名



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表23:** 建材公司本周收益后五名

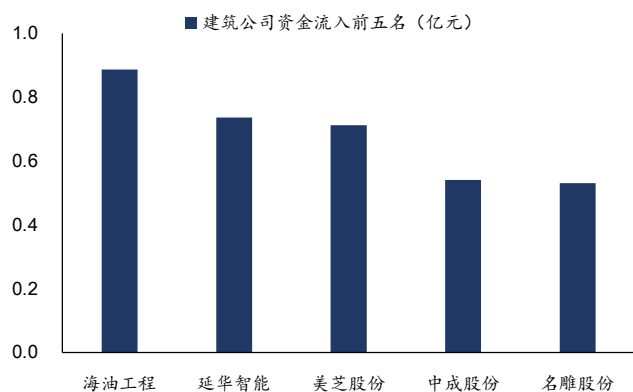


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

上周建筑公司资金流入前五名分别为海油工程 (0.9 亿元)、延华智能 (0.7 亿元)、美芝股份 (0.7 亿元)、中成股份 (0.5 亿元)、名雕股份 (0.5 亿元); 建筑公司资金流出前五名分别为东方园林 (3 亿元)、蒙草生态 (1.6 亿元)、中国建筑 (1.4 亿元)、铁汉生态 (1.1 亿元)、岭南园林 (0.6 亿元)。建材公司资金流入前五名分别为海南瑞泽 (1.2 亿元)、三圣股份 (0.2 亿元)、金晶科技 (0.2 亿元)、永和智控 (0.2 亿元)、金圆股份 (0.1 亿元); 建材公司资金流出前五名分别为海螺水泥 (4.4 亿元)、北新建材 (2.4 亿元)、万年青 (1.4 亿元)、中国巨石 (1.1 亿元)、东方雨虹 (1 亿元)。

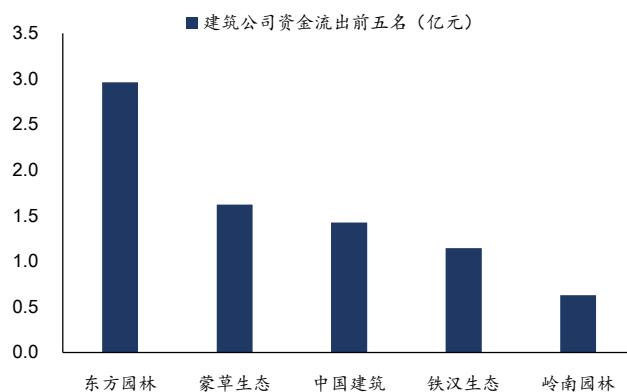


**图表24:** 建筑公司本周资金流入前五名



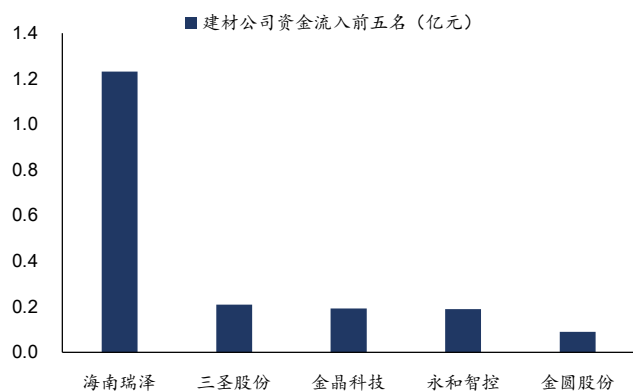
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表25:** 建筑公司本周资金流出前五名



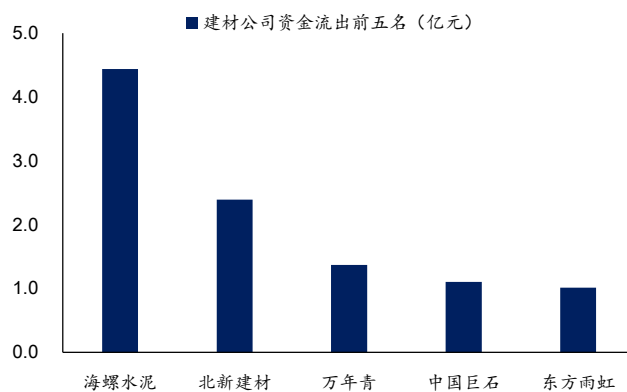
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表26:** 建材公司本周资金流入前五名



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表27:** 建材公司本周资金流出前五名



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 消息面动态

### 行业动态

图表28: 上周重点行业动态一览

事件概要	具体内容
中美贸易战	中美宣布停止贸易战推升市场风险偏好情绪, 现货黄金跌幅扩大至 0.6%, 刷新去年底以来新低至 1284 美元/盎司; 美元指数连涨六日, 逼近 94 关口, 续创 5 个月新高, 美国 10 年期国债收益率涨逾 1 个基点, 升破 3.08 关口。
生态环境部启动水源生态环境部组织开展全国集中式饮用水水源地环境保护专项第一轮督查, 进一步推动水源地保护攻坚战向纵深发展。	
地专项督查	
土地增值税	2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日, 改制重组企业将继续执行 3 年暂不征土地增值税政策, 为企业改制重组减负, 持续优化市场环境。
交通规划	江苏省未来 10 年城际轨道交通投资将达 4770 亿元。
施工治理	云南省安全生产委员会将在全省开展以隧道施工安全为重点的建筑施工安全专项治理行动。
欧央行 4 月会议纪要	经济增长风险大致平衡, 不能排除需求出现进一步减弱情况, 经济前景不确定性增加, 需要持谨慎态度; 通胀进展依然不充分; 贸易保护主义风险更加明显, 贸易问题会引发汇率无序波动。
保障房建设	武汉规划建设约 800 万平方米大学生安居房, 以优惠价格面向大学毕业生定向出售。
美联储 5 月会议纪要	下一次加息可能较快到来; 资产估值偏高; 关注收益率曲线具有重要性; 温和的通胀过冲或是有益的; 贸易与财政政策是不确定性来源; 同意需要小幅调整超额准备金利率。
土地投资	2018 年 1 至 5 月, 全国 50 个主流城市的土地出让金超过了 1.3 万亿, 同比大增 47%。
美债利率	美国财政部拍卖 300 亿美元七年期国债, 得标利率 2.930%, 投标倍数 2.62、前次为 2.56。

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 公司动态

图表29: 上市公司动态

公司	事件类型	具体内容
三棵树	对外投资	公司拟以自有资金人民币 7,000 万元设立全资子公司三棵树新材料有限公司; 建设三棵树高新材料综合产业园项目, 建设期为 1 年, 项目总投资 15.78 亿。
	权益分派	公司每股转增股份 0.3, 共计转增 3065 万股, 转增后公司总股本为 1.33 亿股; 每股分红 0.55 元, 共计派发现金 5620 万元; 股权登记日 2018 年 5 月 28 日, 除息日 2018 年 5 月 29 日。
东方雨虹	股权质押与展期	公司控股股东、实际控制人李卫国先生将其所持有的部分股份进行质押, 质押股数 232.58 万股, 本次质押占其所持比例的 0.89%; 其质押 2771 万股 2018 年 5 月 25 日到期后展期 1 年, 续期质押占其所持股份比例为 10.63%。
恒通科技	股权解质	公司控股股东、实际控制人孙志强先生其所持部分股份解除质押, 解除质押股份 1474 万股, 占其所持股份比例为 14.68%。
鲁阳节能	权益分派	公司每股分红 0.5 元, 共计派发现金 1.76 亿元; 股权登记日 2018 年 5 月 31 日, 除息日 2018 年 6 月 1 日。
海螺型材	股东减持	公司股东盾安环境通过大宗交易交易方式减持公司股份 550 万股, 减持均价 6.45 元, 减持股份占公司总股本的 1.53%。
东方铁塔	股东减持	公司股东、实际控制人韩汇如先生计划自本日起 15 个交易日后 6 个月内以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 1000 万股, 约占目前公司总股本的 0.78%。
	股权质押与解质	公司实际控制人韩汇如先生将其所持有的部分股份进行质押, 质押股数 5612 万股, 本次质押占其所持比例的 9.21%; 其质押于德邦证券的 3808 万股 2018 年 5 月 22 日到期, 解除质押。
	股东减持	公司控股股东四川产业振兴发展投资基金今日起 15 个交易日后 6 个月内以集中竞价方式减持, 减持股份不超过公司总股份 2%。
铁汉生态	股东减持	公司股东、实际控制人刘水先生出售其所持有的铁汉转债合计 110 万张, 占发行总量的 10%。
	股份解质	公司控股股东刘水将其所持有的本公司部分股份进行质押, 质押股数 928 万股, 本次质押占其所持股份比例 1.46%, 用途为融资。
瑞和股份	管理层变动	公司聘任王明刚先生为公司常务副总经理, 任期与第三届董事会相同。
方大集团	权益分派	公司每股分红 0.15 元, 共计派发现金 1.78 亿元; 股权登记日 2018 年 6 月 1 日, 除息日 2018 年 6 月 4 日。
普邦股份	权益分派	公司每股分红 0.009 元, 共计派发现金 1616 万元; 股权登记日 2018 年 6 月 1 日, 除息日 2018 年 6 月 4 日。
宁夏建材	权益分派	公司每股分红 0.22 元, 共计派发现金 1.05 亿元; 股权登记日 2018 年 5 月 30 日, 除息日 2018 年 5 月 31 日。
金圆股份	股份质押	公司控股股东金圆控股将其所持有的本公司部分股份进行质押, 质押股数 570 万股, 本次质押占其所持股份比例 0.8%。
冀东水泥	股东增持	公司控股股东金隅集团增持了公司股份 1348 万股, 占公司总股份 1%, 成交均价 11.41 元/股。

公司	事件类型	具体内容
	股份质押	公司控股股东冀东发展集团将其所持有的本公司部分股份进行质押，公司累计质押股数 1.42 亿股，占其所持股份比例 10.55%。
韩建河山	董事减持	公司董事付立强通过集中竞价交易方式减持公司股份 22.55 万股，占公司总股本的 0.08%，占其所持公司股份总数的 24.81%。
濮耐股份	股份解质	公司控股股东郭志彦先生将其所持部分股份解除质押，解除质押股份 4200 万股，占其所持股份比例为 46.51%。
海螺水泥	股权解质	公司控股股东安徽海螺创业投资将其所持部分股份解除质押，解除质押股份 4500 万股，占公司总股本比例为 0.85%。
北方国际	权益分派	公司每股转增股份 0.5 股，共计转增 2.57 亿股，转增后公司总股本为 7.7 亿股；每股分红 0.12 元，共计派发现金 6156 万元；股权登记日 2018 年 5 月 31 日，除息日 2018 年 6 月 1 日。
东方新星	权益分派	公司每股转增股份 0.7 股，共计转增 7094 万股，转增后公司总股本为 1.72 亿股；每股分红 0.035 元，共计派发现金 354.69 万元；股权登记日 2018 年 5 月 31 日，除息日 2018 年 6 月 1 日。
中材国际	权益分派	公司每股分红 0.168 元，共计派发现金 2.95 亿元；股权登记日 2018 年 5 月 29 日，除息日 2018 年 5 月 30 日。
腾达建设	权益分派	公司每股分红 0.04 元，共计派发现金 6396 万元；股权登记日 2018 年 5 月 29 日，除息日 2018 年 5 月 30 日。
中矿资源	股东减持	公司控股股东国腾投资通过集中竞价交易累计减持公司无限售条件股份共计 192 万股，减持均价 22.96 元，占本公司股份总数的比例为 1%。
宁波建工	股票质押	公司控股股东浙江广天日月集团将其所持有的本公司部分股份进行质押，质押股数 2568 万股，本次质押占公司总股本 2.63%。
合诚股份	股票质押	公司控股股东及实际控制人黄爱平将其所持有的本公司部分股份进行质押，质押股数 118 万股，本次质押占公司总股本 1.15%。
宁波建工	股份解质	公司控股股东浙江广天日月集团将其所持有的本公司部分股份进行质押，质押股数 3530 万股，本次质押占其所持股份比例 3.62%，用途为融资。
设计总院	权益分派	公司每股分红 0.27 元，共计派发现金 8766.2 万元；股权登记日 2018 年 5 月 25 日，除息日 2018 年 5 月 28 日，现金红利发放日 2018 年 5 月 28 日。
京蓝科技	利润分配	公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股，共计转增 1.46 亿股，转增后公司总股本为 8.77 亿股。
博闻科技	股份解质	高云飞先生因个人原因辞去现任公司董事、董事会审计委员会委员和副总经理职务。
再升科技	权益分派	公司每股现金红利 0.16 元，每股转增股份 0.4 股，共计派发现金红利 6178 万元，转增 1.55 股，本次分配后总股本为 5.41 股；股权登记日 2018 年 5 月 25 日，除息日 2018 年 5 月 28 日，现金红利发放日 2018 年 5 月 28 日。
上峰水泥	权益分派	公司每股现金红利 0.1 元，共计派发现金红利 8136 万元；股权登记日 2018 年 5 月 28 日，除息日 2018 年 5 月 29 日。
美晨生态	股票质押	公司控股股东张磊将其所持有的本公司部分股份进行质押，质押股数 3354 万股，本次质押占公司总股本 2.31%。
友邦吊顶	权益分派	公司每股分红 0.4 元，共计派发现金 3505 万元；股权登记日 2018 年 5 月 28 日，除息日 2018 年 5 月 29 日。

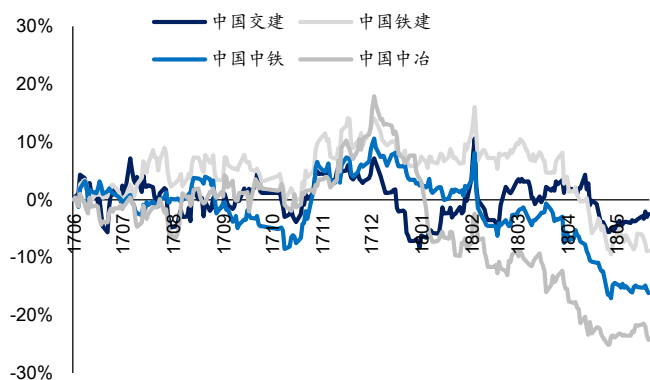
资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 估值动态

### A/H 股估值动态

当前港币兑人民币汇率为 0.8139:1，上周港币对人民币升值 0.2%。上周我们重点跟踪的 8 个建筑建材 A/H 公司中，金隅股份 A 股相对 H 股上涨 3.1%，走势相对较强；中国铁建 A 股相对 H 股下跌 3.2%，走势相对较弱。

图表30：过去 250 交易日建筑 A 股相对 H 股累计收益



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31：过去 250 交易日建材 A 股相对 H 股累计收益

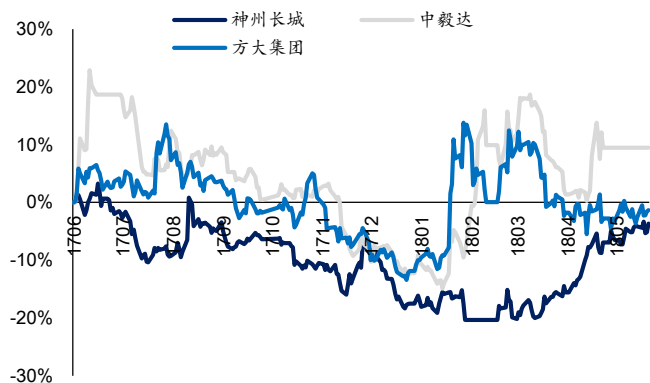


资料来源：Wind，华泰证券研究所

### A/B 股估值动态

当前美元兑人民币汇率为 6.3867:1，上周美元对人民币升值 0.8%。上周我们重点跟踪的 6 个建筑建材 A/B 公司中，华新水泥 A 股相对 B 股上涨 1.5%，走势相对较强；南玻集团 A 股相对 B 股下跌 1.5%，走势相对较弱。

图表32：过去 250 交易日建筑 A 股相对 B 股累计收益



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表33：过去 250 交易日建材 A 股相对 B 股累计收益



资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 风险提示

**融资环境改善幅度不及预期：**目前债市收益率有所下降，但债市收益率能否快速传导至企业融资成本端尚有不稳定性；

**信用债违约频发导致市场系统性风险：**近期债券兑付出现违约及债券发行失败或取消事件增多，若资金密集型企业获得资金能力方面出现问题，则有可能进一步导致企业生产经营与债务偿还风险，进而导致全市场出现系统性风险。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com