

建材行业周观点（2018.12.03-12.09）：

核心区域旺季产能利用率高

一周市场表现：

本周非金属建材板块中，除玻纤指数以 0.64%略低于上证综指 0.68%的涨幅外，水泥制造（+0.77%）、玻璃制造（+1.09%）、耐火材料（+5.68%）和管材（+5.75%）均高于大盘。本周建材行业位列所有行业周涨幅的第 18 位。

水泥：高价位使市场大幅承压，涨幅收窄

本周全国水泥市场价格环比继续上扬，涨幅为 0.22%，涨幅收窄 0.41 个百分点。本周水泥市场价格上涨动力出现减弱，只有北方个别省份在持续错峰停窑的作用下继续推涨，但市场成交低迷，并无需求支撑。华东市场涨势放缓，重庆市场出现回落。未来一周水泥价格预计将逐步趋稳，价格继续上涨面临阻力较大。

本周专题研究：

截止至 2018 年 10 月，我国熟料产能利用为 69.6%，较 2017 年提升 1.8 个百分点，但距离 80%的目标仍有 10 个百分点，去产能任务仍十分艰巨。分各个区域看，华东地区、西南地区和中南地区熟料产能利用率较高，分别为 79.7%、79.3%和 77.1%，已经十分接近“三年行动计划”的标准，但东北地区、西北地区和华北地区的熟料产能利用率仍非常低，仅为 50.0%、49.8%和 46.5%。对比 2017 年，2018 年华东、西南、中南和华北的熟料产能利用率均有所上升，分别上升 1.8/3.3/2.2/4.4 个百分点，而东北地区和西北地区 2018 年产能利用率略有下降，分别下降 1.8/0.9 个百分点。我国部分地区产能集中度已经较高，竞争格局好。

对于 2019 的市场展望，从供给端来看，尽管近期产能置换批复了部分新建产线，但预计明年新增产能仍将处于较低的水平在。根据统计，2019 年共有 16 条新投产产能，共计 3144 万吨；同时在 2018 年在运行产能中，全国范围内有陕西、浙江、湖北、云南共计 1467 万吨的产能将在 2019 年关停或置换。因此估计 2019 年净新增产能仅有约 1677 万吨，相比于 2018 年在产产能 18.68 亿吨新增十分有限；环保限产方面，从目前已公布秋冬季限产计划的情况来看，大部分地区与去年持平，但也有部分地区较去年有 1 至半个月的减少。分区域看，东北地区辽宁和吉林的限产时间从去年 6 个月减少为 5 个月；华北地区整体与去年基本持平，河北较去年增加一个月，山西、内蒙古较去年减少一个月；西北地区错峰限产天数略有下降，甘肃减少 45 天，新疆减少 15 天

建筑材料

维持

增持

王慷

wangsu@csc.com.cn

010-85156319

执业证书编号：S1440512070015

花小伟

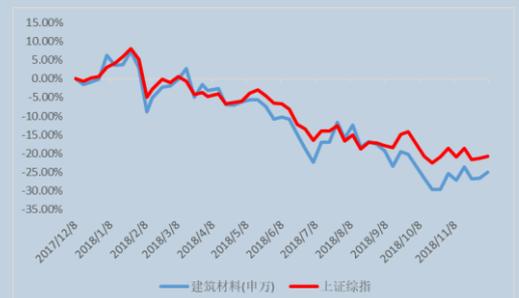
huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2018 年 12 月 10 日

市场表现



相关研究报告

安徽等华东地区限产政策加强，浙江较去年增加 20 天。西南地区和华中地区冬季限产与去年基本持平。同时，今年部分省市新增避免一刀切的政策，主要体现在达到超低排放和绿色矿山的企业可豁免或减少限产。明年淡季到来时需要观察供给侧政府主导的错峰是否有放松迹象、东北水泥南下和越南水泥进口是否得到抑制等因素。

需求端方面，7 月 23 日国常会提出基建“补短板”以来，基建在未来半年到一年出现加速是大概率事件，华东华南的发达地区，区域内的“补短板”有望先行启动，华北地区雄安的需求逐步释放。我们在假设明年 GDP 实际增速保持 6.3% 的基础上对 2019 年的房地产和基建需求做了情景分析。具体方式是假设 2019 年 GDP 实际增速保持 6.3%，通过利用制造业、地产和其他投资与 GDP 的占比关系，并假设各行业 2019 年的情况从而得到 2019 年基建投资的增速预测，之后再根据地产投资增速和基建投资增速与水泥产量增速的回归分析结果预测水泥产量增速。通过测算，在明年制造业投资增速维持在今年同一水平的情况下，假设房地产投资增速维持/回落 30%/回落 50% 后预测的基建投资增速分别为 10.0%/12.1%/13.5%，水泥产量增速分别为 0.36%/-0.60%/-1.25%；在明年制造业加码的情况下，假设房地产投资增速回落为 0，预测的基建投资增速为 14.9%，水泥产量增速为-3.66%。

同时在严控新增产能、不断淘汰落后产能的政策背景下每年新增产能十分有限，叠加华东、中南、西南地区产能利用高等因素，在需求不出现断崖式下滑，环保不彻底放松的背景下，水泥市场高景气有望继续维持。

本周投资建议：

海螺水泥通过对标海外拉豪集团、PE 以及现金流等多个角度进行估值，市值水平都有提升空间；而华新水泥相较海螺弹性更大；冀东水泥整合效应会继续提升，明年京津冀的需求弹性较大；推荐海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、冀东水泥等。北新建材和东方雨虹的估值水泥都降到了历史最低水平，对于被历史证明了的优秀公司来说，目前估值在反应了市占率、地产、现金流、股权质押等悲观预期的基础上进一步折价，有修复空间，推荐北新建材、东方雨虹等。同时建议继续关注伟星新材、三棵树等优质公司。

目录

本周市场表现：各板块表现突出	4
水泥：上涨动力减弱，重庆市场回落	5
玻璃：总体小幅波动，新疆青海需求基本停滞	10
能源和原材料	12
重要股东二级市场交易情况	14
限售股解禁情况	15
沪股通持股情况：中国巨石创下新高，海螺水泥小幅回落	16
错峰生产情况	17
2018 年 PPP、基建、民营企业政策一览	20
行业要闻	24
重点上市公司公告	25
本周专题研究：2018 年全国熟料产能利用率 70%，区域分化大	26
建材行业重点公司估值情况	29
图 1：行业主要子板块周涨跌幅（数据库）	4
图 2：水泥、玻璃制造指数与沪深 300 指数对比（数据库）	4
图 3：各行业涨跌幅	4
图 4：全国水泥平均价格	5
图 5：全国 P.042.5 水泥平均价格	5
图 6：海螺水泥季度加权价格	5
图 7：海螺水泥加权价格	5
图 8：华新水泥季度加权价格	5
图 9：华新水泥加权价格	5
图 10：冀东水泥加权季度价格	6
图 11：冀东水泥加权价格	6
图 12：上峰水泥季度加权价格	6
图 13：上峰水泥加权价格	6
图 14：万年青水泥季度价格	6
图 15：万年青水泥价格	6
图 16：塔牌集团水泥季度加权价格	7
图 17：塔牌集团水泥加权价格	7
图 18：天山股份水泥季度加权价格	7
图 19：天山股份水泥加权价格	7
图 20：祁连山水泥季度加权价格	7
图 21：祁连山水泥加权价格	7
图 22：各地区库容比（单位：%）	8
图 23：5mm 浮法白玻全国平均出厂价格（元/平方米）	11
图 24：玻璃期货价格（元/吨）	11
图 25：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）	12
图 26：秦皇岛动力煤平仓价格（元/吨）	13

图 27 : PVC 价格 (乙烯法) (元/吨)	13
图 28 : 美废 11#废纸到岸价格 (元/吨)	13
图 29 : 重质纯碱市场价 (元/吨)	13
图 30 : 黄板纸到厂价 (元/吨)	13
图 31 : 水泥用电量	13
图 31 : 海螺水泥沪股通持仓情况	16
图 32 : 伟星新材沪股通持仓情况	16
图 33 : 中国巨石沪股通持仓情况	16
图 34 : 2018 年区域熟料产能利用率	26
图 35 : 2017 年区域熟料产能利用率	26
图 36 : 2018 各省市、地区熟料产能利用率	26
图 37 : 2018 年熟料产能利用率区域走势	27
图 38 : 2017 年熟料产能利用率区域走势	27
图 39 : 辽宁熟料呈流出趋势	27
图 40 : 浙江熟料呈流入趋势	27
图 41 : 2018 年 10 月累计熟料产能利用率和产量增速 (面积表示产量)	28
表 1 : 非金属建材类股票周涨幅前五	4
表 2 : 非金属建材类股票周跌幅前五	4
表 3 : 近五周 5mm 浮法白玻出厂价格变动情况 (元/平方米)	11
表 4 : 过去三个月重要股东二级市场交易	14
表 5 : 未来一年限售股解禁公司明细	15
表 6 : 各省份冬季错峰生产情况	17
表 7 : PPP 政策一览	20
表 8 : 基建政策一览	21
表 9 : 支持民营企业发展政策一览	22
表 10 : 2019 年基建投资增速预测	29
表 11 : 建材行业重点公司估值情况	29

本周市场表现：各板块表现突出

本周非金属建材板块中，除玻纤指数以 0.64%略低于上证综指 0.68%外，水泥制造（+0.77%）、玻璃制造（+1.09%）、耐火材料（+5.68%）和管材（+5.75%）均高于大盘。本周建材行业位列所有行业周涨幅的第 18 位。本周涨幅前五的股票为太空智造、韩建河山、深天地 A、青龙管业、冀东水泥，涨幅分别为 12.60%、11.63%、10.74%、10.66%和 10.34%；本周跌幅前五的股票为三圣股份、华新 B 股、南玻 B、海螺水泥和四川金顶，跌幅分别为-5.23%、-4.16%、-3.38%、-2.42%和-1.84%。本周涨幅前五的行业有农林牧渔、休闲服务、有色金属、食品饮料和化工，涨幅分别为 3.75%、2.91%、2.08%、1.98%和 1.90%，涨幅排名后五的行业分别为银行、电子、通信、非银金融和房地产，涨跌幅分别为 0.25%、0.14%、-0.40%、-0.47%和-0.78%。

图 1：行业主要子板块周涨跌幅（数据库）

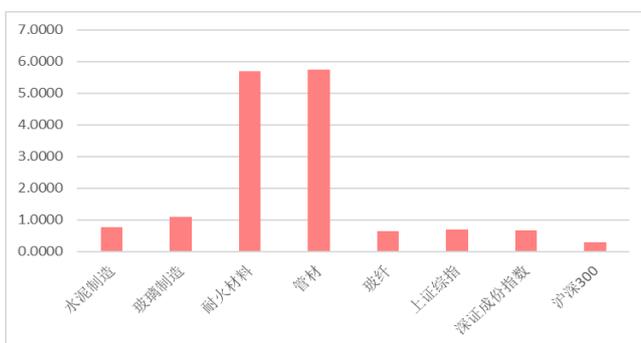
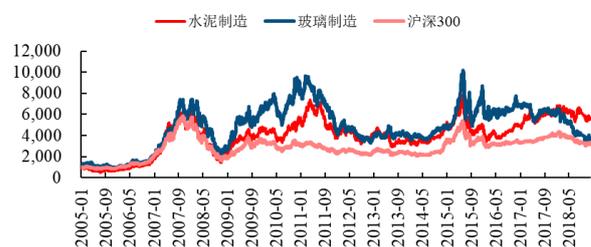


图 2：水泥、玻璃制造指数与沪深 300 指数对比（数据库）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

表 1：非金属建材类股票周涨幅前五

名称	收盘价	涨跌幅
太空智造	6.97	12.60%
韩建河山	12.48	11.63%
深天地 A	13.40	10.74%
青龙管业	8.51	10.66%
冀东水泥	12.80	10.34%

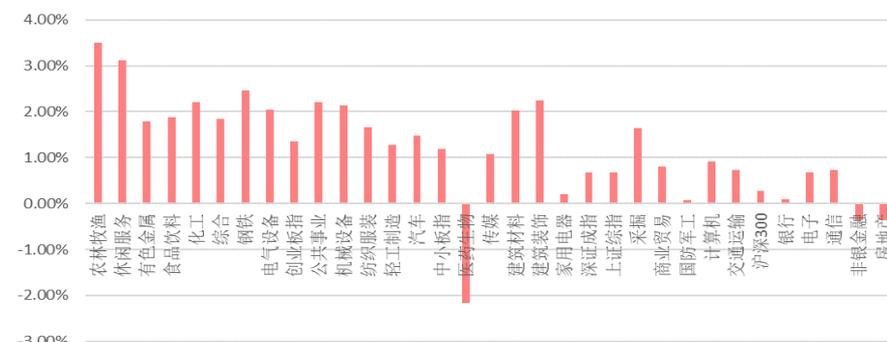
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

表 2：非金属建材类股票周跌幅前五

名称	收盘价	涨跌幅
三圣股份	8.16	-5.32%
华新 B 股	1.80	-4.16%
南玻 B	2.57	-3.38%
海螺水泥	31.04	-2.42%
四川金顶	6.40	-1.84%

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 3：各行业涨跌幅



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

水泥：上涨动力减弱，重庆市场回落

对 29 个省会及直辖市城市（不包括拉萨、海口）的水泥价格监测数据显示，相较于上周，全国水泥价格有所上升。本周全国均价如下：P.C/P.S 32.5 袋装 444.80 元/吨，环比上涨 0.37%；P.O 42.5 散装 483.35 元/吨，环比上涨 0.25%。京津冀和山东受供应紧张影响，价格上涨，西南地区价格则回落较多。

图 4：全国水泥平均价格



资料来源：卓创资讯，中信建投证券研究发展部

图 5：全国 P.O42.5 水泥平均价格



资料来源：卓创资讯，中信建投证券研究发展部

图 6：海螺水泥季度加权价格



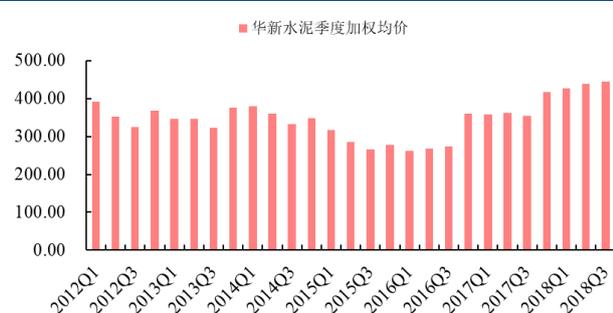
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 7：海螺水泥加权价格



资料来源：卓创资讯，中信建投证券研究发展部

图 8：华新水泥季度加权价格



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 9：华新水泥加权价格



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 10: 冀东水泥加权季度价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 11: 冀东水泥加权价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 12: 上峰水泥季度加权价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 13: 上峰水泥加权价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 14: 万年青水泥季度价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 15: 万年青水泥价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 16: 塔牌集团水泥季度加权价格



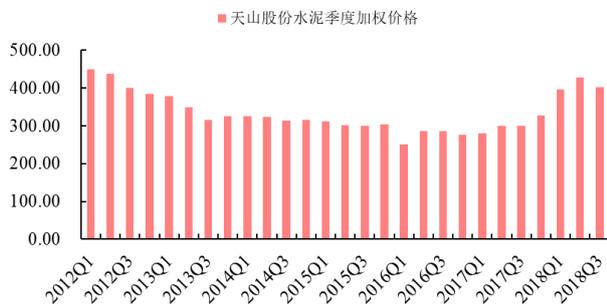
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 17: 塔牌集团水泥加权价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 18: 天山股份水泥季度加权价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 19: 天山股份水泥加权价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 20: 祁连山水泥季度加权价格

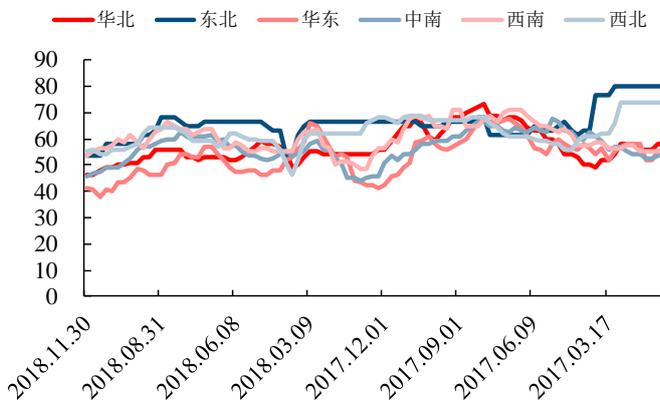


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 21: 祁连山水泥加权价格



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图 22：各地区库容比（单位：%）


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

本周各地区市场表现如下：

华北：河北供需两弱，京津唐价格推涨

河北主导企业水泥价格有继续推涨的尝试，目前市场主流成交价位与此前涨价目标仍有 30 元/吨差距。当前价格的支撑因素主要是持续停磨导致的供应不足，但 6 日开始磨机能短暂复产，供应有所恢复。如果开窑持续时间不长，价格仍可以维持高位。月初京津唐区域水泥价格普涨，由于供应持续收紧，金隅冀东等主导企业通知上涨 30 元/吨，虽然成交量较少，但涨幅落实 20 元/吨。山西水泥市场保持平稳，水泥企业陆续停窑，但需求也有持续减弱，水泥价格总体平稳，暂无上涨空间。内蒙古市场无变动，入冬后市场基本结束。

西北：重点工程需求为主，需求持续减弱

陕甘宁地区水泥需求当前主要依托重点工程支撑，但随着气温下降，施工量也在明显减少。当前依据重点工程供货的多少，水泥企业出货差距较为明显。水泥价格总体平稳，暂无可见变动。宁夏部分大厂由于熟料富余量加大，对外省发货增加。新疆和青海市场无变动，当地基本无需求。

东北：辽宁价格再次回升，黑吉市场基本无动静

辽宁水泥企业熟料库存继续减少，虽然本地市场需求已经很少，但淡季中辽中和辽南等地水泥企业销售积极性不大，心态平和，价格略作上调。黑吉两省受低温和降雪等不利天气影响，市场需求基本结束，预计冬季不会再有变动。

华中：豫北地区水泥产销受压，鄂东涨价遭遇阻力

河南中北部受重污染预警措施影响，磨机和搅拌站均面临停工，6-7 日可以短暂恢复，但预计出货只能有限恢复。此前涨价目标还是难以落实，郑州市场实际成交价格较此前调涨目标低 30 元/吨。湖北鄂东地区涨价阻力较大，华新计划月初推涨 30 元/吨，但同业无协同跟进，涨价最终无果。两湖地区近一周面临降雨天气较多，

加上上游重庆市场价格下滑，造成一定担忧，水泥价格暂无上涨可能。

华东：水泥供应紧张，山东市场大幅普涨

12月4日，山水、中联继续对山东省内六大区域上调水泥报价20-60元/吨。5-6日，淄博、泰安、莱芜等地水泥企业对济南方向跟进上涨。11月中旬至12月初，山东多个地市受连续重污染天气预警以及错峰生产影响，水泥企业窑磨停产，但工地赶工、搅拌站多数开工，下游仍有一定水泥需求，多数企业持续限量发货，少数厂家一度出现断货。为调节产销，12月4-6日，山东省内主要企业陆续上调水泥报价。

12月4日，安徽重污染天气预警解除，但5日淮北市再度发通知要求水泥企业、搅拌站、工地停产停工，严查超载，淮北仅余一条熟料线运转，其余窑磨均已停产。受此前停限产影响，宣城水泥供应一度短缺，12月1日，当地大厂水泥报价上调15-55元/吨。本周芜湖、宣城熟料线陆续复产，库存处于极低位。但受重庆大厂熟料价格大幅下跌影响，江浙皖粉磨站已无仓储熟料的意愿，安徽沿江、环巢湖部分企业熟料销售速度放缓，库存由低位开始逐步升高。

11月24日起，江苏启动重污染天气预警，12月3-4日预警解除，搅拌站、水泥磨机恢复正常运转。不过近期阴雨降温天气影响，终端搅拌站水泥用量仅正常水平7成左右，考虑12月13日南京公祭日活动，近期搅拌站、工地或将停工一周，规模较小的搅拌站已暂时停工放假。南京个别厂家库存有所上升，水泥出货则萎缩至正常水平6成左右。重污染天气预警解除后，扬州等地水泥需求有所恢复，但当地粉磨站继续限产，水泥供应趋紧。12月4日，扬州大厂低标号水泥价格继续上调20元/吨。环保影响，徐州、宿迁供需双弱，主导企业考虑以价补量，12月5日起，42.5级散装水泥报价推涨30-50元/吨。

11-12月浙江杭州、湖州、金华、衢州等地水泥企业要求限产20-30天，其中衢州水泥企业于11月16日、24日以及12月1日分批停窑30天，金华水泥企业停窑时间则集中在12月份。但目前为止，湖州熟料线已基本复产，衢州、金华也仅部分企业执行停产，少数企业停窑时间少于20天。浙江省内限产力度一般，不过主导企业库存低至3-4成，多数厂家仍在控制销量。江西、福建水泥和熟料大量进入金华、丽水、衢州以及沿海地区，受此影响，浙江省内已无上行动力。但短期内市场也暂无下跌可能。

江西水泥市场总体持稳运行，受赣西区域新增产能释放影响，南昌、九江、宜春一带主导企业仍未跟进赣东北区域执行新一轮涨价。阴雨天气阶段性出现，水泥需求难以达到旺季正常水平，九江等地主导企业熟料少量外销以维持合理库存水平。福建龙岩、三明以及厦漳泉区域个别主导企业红狮12月5日水泥价格回落20元/吨。红狮对浙江方向出货受限，水泥转为本地消化，但福建省内市场需求一般，厂家调整价格以争取市场份额。海螺对福建沿海方向水泥发货速度较慢导致供应不足，加之龙岩、三明以及厦漳泉区域内主要企业水泥、熟料大量销入浙江，当地企业库存低位，部分厂家甚至限量发货。受此影响，除红狮外，其余企业报价持稳。12月10日，福建省内主导企业计划继续推动水泥报价上涨。

华南：广东部分企业犹豫，珠三角涨价推迟至下周

广东主导企业原计划对粤西、粤北以及珠三角区域于11月底12月初推涨各品种水泥报价30元/吨。虽然珠三角区域受广西货源外调以及西江流域枯水期通航能力下降等因素影响，供应偏紧，但粤北区域主导企业考虑12月下旬到1月下旬北江限航、运费上涨，对本轮涨价积极性并不高。部分主导企业意向于12月7-10日推涨水泥报价20-30元/吨。不过，广州近期砂石料价格回落，个别小厂水泥价格也暗降10元/吨左右，对整体市场涨势略有利空影响。

近期广西大部分地区仍有阴雨天气出现，不过百色等地受重点工程支撑，水泥需求尚可，除田阳华润因前期磨机故障熟料库存高位外，其余企业库存均处于中低位。受新增产能释放影响，贵港、玉林、南宁等地主导企业暂无涨价意愿。

西南：贵州成价格洼地，重庆连阴雨导致市场下行

11月份，受环保督查、重污染天气预警和错峰生产影响，四川成德绵、乐眉区域水泥供应持续偏紧，11月13日德阳、绵阳地区主导企业水泥价格推涨50元/吨。但考虑重点工程建设进度，成都市场水泥价格至今并未进一步推涨。听闻贵州遵义、铜仁等地水泥不仅低价销入重庆主城，也已低价销入四川绵阳。不过当前德阳、绵阳地区水泥供应仍十分紧缺，12月12日起，绵阳等地或将继续启动重污染黄色预警，预警预计持续10天左右，届时成德绵区域水泥供应仍将继续受限。

11月中旬，重庆市内主导企业水泥价格上涨20-30元/吨。不过，11月份重庆出现为期20天的连阴雨天气，水泥需求下滑2-3成，而各企业停窑计划并未执行到位，且四川泸州等地低价水泥冲击主城市场，重庆主导企业出货减少，库存陆续上升至5-6成。11月25日至12月初，重庆主城、渝西、渝东北区域水泥价格暗中回落20-30元/吨。

本周贵州近期黔中区域（贵阳、安顺）水泥需求尚可，但部分企业出货仍难达到正常水平。11月16日龙里红狮水泥价格原计划上调20元/吨，不过上涨计划并未执行，下旬厂家反而小幅下调10元/吨。龙里红狮主要销售市场在黔中区域，同业销量受到红狮降价影响。12月2日，贵阳海螺等厂水泥价格回落20元/吨。虽然受重点工程以及扶贫二期工程支撑，黔南、黔东南、铜仁等地水泥需求较好，水泥企业库存降至中低位，但受黔中区域低价货源压制，黔南等地市场也无上行动力。

12月1日，云南昆明地区主导企业华新、西南、红狮等继续推涨各品种袋装和低标号散装水泥报价上调20元/吨。海螺对昆明地区报价暂稳。近期天气晴好，云南省内主导企业产销平衡，库位不高。（资料来源：卓创资讯）

玻璃：总体小幅波动，新疆青海需求基本停滞

本周国内浮法玻璃市场小幅波动，多地降温，阴雨天气对市场走货有一定影响，但整体出货尚可，主流企业库存略降。**华北：**本周华北地区浮法玻璃价格大稳小动，整体成交平稳。受天气影响，周初走货放缓，天气转好后，薄板走货加快，部分厂家价格上调，整体可达产销平衡，沙河库存缓慢缩减至376万重量箱。**华南：**本周华南玻璃市场广东、福建区域报盘平稳，受外围货源冲击，市场成交趋于灵活。**华东：**本周华东浮法玻璃市场稳中有涨，周初受天气影响，山东、江苏区域走货略放缓，随着天气转晴，产销表现良好，库存小幅下降；安徽市场受产能缩减影响，库存下降明显，各厂走货平稳。**华中：**华中玻璃市场主流维稳，个别薄玻小涨，阴雨天气对市场出货有一定影响，但整体不大，部分厂依然略去库存。**西南：**西南市场交投平平，企业报价相对平稳，市场成交保持灵活。**东北：**东北个别厂成交松动，冬储会议将于华东、华北区域会议后适时召开。**西北：**西北平稳运行，陕甘宁库存压力较小，新疆、青海区域需求基本停滞。

图 23：5mm 浮法白玻全国平均出厂价格（元/平方米）


资料来源：卓创资讯，中信建投证券研究发展部

图 24：玻璃期货价格（元/吨）


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

表 3：近五周 5mm 浮法白玻出厂价格变动情况（元/平方米）

	全国	华北	东北	华东	华中	华南	西南	西北
2018/11/9	20.80	18.50	19.00	22.50	19.50	24.25	22.50	19.38
2018/11/16	20.53	17.60	19.00	22.50	19.50	23.50	22.25	19.38
2018/11/23	20.50	17.50	18.50	22.75	19.50	23.50	22.25	19.50
2018/11/30	20.59	17.75	19.00	22.75	19.75	23.75	22.00	19.10
2018/12/7	20.66	18.14	18.63	22.50	19.50	24.00	22.50	19.38

资料来源：卓创资讯，中信建投证券研究发展部

2020 年之后沙河将再关停 6 条浮法玻璃生产线

据报道，2020 年之后沙河将再关停 6 条浮法玻璃生产线，淘汰所有玻璃企业两段式煤气发生炉、全面推广全氧燃烧及相关配套技术，确保 2020 年底前去化产能 4230 万重量箱、深加工率提升到 60% 以上，将所有玻璃企业打造成为花园式绿色企业。

全国、省、市生态环境保护大会后，沙河市认真分析玻璃产业污染治理中存在的问题，并在广泛征求上级部门、社会各界及企业意见建议基础上，制定了《沙河市玻璃产业转型升级深度治理工作方案》。坚持“治标”与“治本”相结合，重拳出击，铁腕整治，力争通过三年努力，高标准完成全市玻璃产业深度治理任务，全面推行污染物治理管控精细化操作，主要污染物排放大幅降低，全力打赢玻璃产业新一轮转型升级、绿色发展、跨越提升攻坚战。坚决刚性“治标”，力促短期见效。坚持不间断严查，对每个企业派驻由县级干部带队的驻厂工作组，持续开展 24 小时不间断的监督检查，严查各类问题。持续深化“利剑斩污”行动，严厉打击企业违规排放行为。

去年 10 月份以来，对查出的 124 项问题全部整改到位。严格落实持证排污要求，对未取得排污许可证的企业坚决予以关停。截至目前，共关停相关生产线 17 条。坚持全过程管控，对标德龙，在运输、进场、加工、出厂等各个环节加强污染物治理管控，实现“粒料入棚、粉料入仓、封闭运输、全程管控”，最大限度减少污染物排放。

压减一批，即：2018 年，完成压延玻璃生产线天然气改造，推进行业整合，并严格按照“二停一”的标准，推动一半压延企业彻底停产退出，压减产能 500 万重量箱。2019 年，关停迎新集团 4 条浮法生产线（其中 2 条线已获省里批准进行减量置换），2020 年，关停大光明集团 2 条浮法生产线，共压减产能 1230 万重量箱。

限制一批，即：按照燃煤浮法玻璃生产线“三停一”的标准，推动 6 条生产线常年冷修，化解产能 2000 万重量箱；燃用天然气生产线常年在秋冬采暖季冷修一条生产线，化解产能 500 万重量箱。

转移一批，即：抢抓“一带一路”机遇，鼓励引导优势玻璃企业走出去，向中西部省份和海外转移一批玻璃产能。

升级一批，即：批气建煤的 7 条玻璃生产线全部完成天然气改造，并与现有 12 条天然气浮法生产线一起进行技术改造升级，努力实现清洁生产目标。

深入实施玻璃产业结构上档升级工程。按照建筑玻璃占 30%、工业和设施农业玻璃占 20%、特种玻璃新材料占 20%、节能环保及其他功能玻璃占 30%的目标定位，优化玻璃产品供给结构，实现错位发展。全力发展玻璃深加工产业，谋划建设高端玻璃深加工生产基地，大力发展节能环保玻璃、汽车玻璃、飞机玻璃等高档次功能玻璃，推动玻璃企业原片深加工率提升到 60%以上。推动全产业链发展，谋划建设玻璃现货交易中心，打造“买世界卖世界”的世界玻璃大市场。

玻纤

近期厂家走货较前期表现较一般，报价暂时维稳，现各型号无碱粗纱价格参考如下：无碱 2400tex 缠绕直接纱报 5500-5600 元/吨，2400texSMC 纱报 6800-6900 元/吨，2400tex 喷射纱报 7000-7200 元/吨左右，1200tex 高模量直接纱（H 玻纤）报 13000-13500 元/吨，BMC 短纤报 8000-8200 元/吨，塑料增强短纤报 8000-8200 元/吨。

图 25：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中信建投证券研发部

能源和原材料

本周秦皇岛动力煤平仓价格为 570 元/吨，连续 7 周无变动，距离 2008 年的历史最高值 1045 元/吨的价格还有很大差距，美废 190 美元/吨，连续 4 周无变动，但仍低于去年 7 月份的 298 美元/吨的历史最高值。国废不含税到厂价 1950 元/吨，较上周下调 50 元/吨。本周聚氯乙烯 PVC 价格为 6983 元/吨，较上周下调 53 元/吨，；重质纯碱价格为 2029 元/吨，与上周持平。

图 26: 秦皇岛动力煤平仓价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 中信建投证券研究发展部

图 27: PVC 价格 (乙烯法) (元/吨)



资料来源: Wind, 中国氯碱网, 中信建投证券研究发展部

图 28: 美废 11# 废纸到岸价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 纸业联讯, 中信建投证券研究发展部

图 29: 重质纯碱市场价 (元/吨)



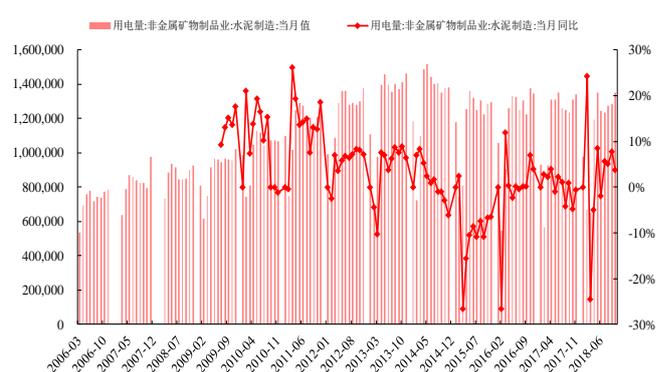
资料来源: Wind, 中国氯碱网, 中信建投证券研究发展部

图 30: 黄板纸到厂价 (元/吨)



资料来源: Wind, 纸业联讯, 中信建投证券研究发展部

图 31: 水泥用电量



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

重要股东二级市场交易情况

在过去三个月中，重要股东在二级市场交易变动次数最多的企业为*ST 狮头，变动次数为 18 次，涉及股东 1 人，总体变动方向为增持，合计 256.38 万股，1560.13 万元。增持金额最多的企业为伟星新材，共交易 1 次，涉及重要股东 1 人，增持 1150 万股，合计 16354.34 万元。减持金额最多的企业为塔牌集团，共交易 13 次，涉及重要股东 4 人，减持 774.14 万股，合计 10,195.78 万元。总体来看，共计 13 家企业的重要股东在过去三个月内进行了增持，排名前三的企业为伟星新材、科顺股份和*ST 正源，增持总市值分别为 16354.34、4,375.58 和 2570.30 万元；共计 8 家企业进行了减持，排名前三的企业为塔牌集团、纳川股份、天安新材，减持总市值分别为 10,195.78、7,805.07、1,236.61 万元。

表 4：过去三个月重要股东二级市场交易

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)
603725.SH	天安新材	9	4	减持	-98.90	-1,236.61
603616.SH	韩建河山	1	1	减持	-3.12	-37.83
600552.SH	凯盛科技	1	1	增持	1.50	6.07
600539.SH	*ST 狮头	18	1	增持	256.38	1,560.13
600321.SH	*ST 正源	2	1	增持	1,396.03	2,570.30
300737.SZ	科顺股份	3	2	增持	405.50	4,375.58
300344.SZ	太空智造	1	1	减持	-18.90	-121.18
300198.SZ	纳川股份	2	2	减持	-2,076.10	-7,805.07
002795.SZ	永和智控	1	1	减持	-0.60	-11.76
002718.SZ	友邦吊顶	9	6	增持	79.56	1,309.57
002694.SZ	顾地科技	1	1	增持	182.80	1,099.23
002641.SZ	永高股份	4	2	持平	0.00	0.00
002398.SZ	建研集团	4	4	增持	1.73	7.25
002372.SZ	伟星新材	1	1	增持	1,150.00	16,354.34
002314.SZ	南山控股	1	1	增持	0.02	0.06
002271.SZ	东方雨虹	1	1	增持	0.97	11.50
002233.SZ	塔牌集团	13	4	减持	-774.14	-10,195.78
002163.SZ	中航三鑫	2	1	减持	-8.68	-36.14
000786.SZ	北新建材	1	1	增持	0.02	0.30
000619.SZ	海螺型材	1	1	增持	293.67	1,959.90
000023.SZ	深天地 A	1	1	减持	-1.00	-13.07

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

限售股解禁情况

在未来一年内，单次解禁股数最多的企业前三名为中材科技、北新建材、坚朗五金，解禁股数分别为 42991.86、27,552.63、24,115.50 万股，解禁后流通股占总股本比例分别为 82.88%、100.00%、100.00%。解禁后流通股占总股本 100%的企业共计 4 家，分别为坚朗五金、永和智控、北新建材和凯盛科技。解禁后流通股占总股本比例最低的三家企业为蒙娜丽莎、洛阳玻璃和南山控股，分别为 35.21%、47.30%、48.46%。

表 5：未来一年限售股解禁公司明细

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益	变动前(万股)			变动后(万股)		
					总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)
600552.SH	凯盛科技	2018-12-11	2,390.10	-59.57	76,388.40	73,998.30	96.87	76,388.40	76,388.40	100.00
002918.SZ	蒙娜丽莎	2018-12-19	2,415.00		23,658.00	5,914.50	25.00	23,658.00	8,329.50	35.21
002785.SZ	万里石	2018-12-24	10,221.12		20,000.00	9,688.56	48.44	20,000.00	19,909.68	99.55
002302.SZ	西部建设	2018-12-26	20,682.48	31.01	126,235.43	103,223.41	81.77	126,235.43	123,905.89	98.15
600876.SH	洛阳玻璃	2018-12-31	1,500.00	101.83	55,979.74	26,176.69	46.76	55,979.74	27,676.69	49.44
601636.SH	旗滨集团	2019-01-11	515.48		268,835.99	260,386.93	96.86	268,835.99	260,902.41	97.05
300737.SZ	科顺股份	2019-01-25	17,641.01		61,066.66	14,620.16	23.94	61,066.66	32,261.17	52.83
002718.SZ	友邦吊顶	2019-01-28	2,493.29		8,763.19	2,603.19	29.71	8,763.19	5,096.48	58.16
002718.SZ	友邦吊顶	2019-02-04	3,666.71		8,763.19	2,603.19	29.71	8,763.19	6,269.89	71.55
002596.SZ	海南瑞泽	2019-02-11	9,013.05	-20.38	107,060.22	86,263.85	80.58	107,060.22	95,276.90	88.99
002043.SZ	兔宝宝	2019-02-26	10,162.60	16.68	83,026.86	69,369.33	83.55	83,026.86	79,531.93	95.79
002791.SZ	坚朗五金	2019-03-28	24,115.50		32,154.00	8,038.50	25.00	32,154.00	32,154.00	100.00
300234.SZ	开尔新材	2019-04-08	2,553.46	-61.51	28,953.46	15,192.93	52.47	28,953.46	17,746.39	61.29
600876.SH	洛阳玻璃	2019-04-17	302.93	-48.36	55,979.74	26,176.69	46.76	55,979.74	26,479.62	47.30
002080.SZ	中材科技	2019-04-22	42,991.86	-8.53	129,086.43	64,000.00	49.58	129,086.43	106,991.86	82.88
002795.SZ	永和智控	2019-04-29	13,625.00		20,000.00	6,375.00	31.88	20,000.00	20,000.00	100.00
002080.SZ	中材科技	2019-05-10	22,094.57	-8.53	129,086.43	64,000.00	49.58	129,086.43	86,094.57	66.70
002043.SZ	兔宝宝	2019-05-15	1,322.40		83,026.86	69,369.33	83.55	83,026.86	70,691.73	85.14
002671.SZ	龙泉股份	2019-05-27	2,036.07	-74.16	47,244.20	33,775.06	71.49	47,244.20	35,811.13	75.80
601636.SH	旗滨集团	2019-05-27	2,376.00		268,835.99	260,386.93	96.86	268,835.99	262,762.93	97.74
603737.SH	三棵树	2019-06-03	8,756.75		13,312.89	4,323.18	32.47	13,312.89	13,079.93	98.25
300198.SZ	纳川股份	2019-06-17	11,662.02	-14.59	103,154.85	74,850.82	72.56	103,154.85	86,512.84	83.87
002314.SZ	南山控股	2019-07-18	17,402.86		270,778.25	113,806.77	42.03	270,778.25	131,209.64	48.46
601636.SH	旗滨集团	2019-09-12	2,451.11		268,835.99	260,386.93	96.86	268,835.99	262,838.04	97.77
002596.SZ	海南瑞泽	2019-10-10	344.30		107,060.22	86,263.85	80.58	107,060.22	86,608.15	80.90
002043.SZ	兔宝宝	2019-10-28	70.00		83,026.86	69,369.33	83.55	83,026.86	69,439.33	83.63
000786.SZ	北新建材	2019-11-15	27,552.63	41.21	168,950.78	141,398.16	83.69	168,950.78	168,950.78	100.00

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

沪股通持股情况：中国巨石创下新高，海螺水泥微幅回落

海螺水泥方面，本周沪股通持股比例有所下调，从11月30日持股比例为9.80%，12月7日已回调到9.71%。伟星新材方面，沪股通的持股比例自本周以来呈连续上升态势，上11月30日持股比例为2.09%，12月7日为2.18%。中国巨石方面，沪股通的持股比例在近两年来保持了总体增长的趋势，并且于12月3日创下7.02的新高，首次突破7%的比例，后微幅回调至12月7日的6.96%。

图 32：海螺水泥沪股通持仓情况



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 33：伟星新材沪股通持仓情况



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 34：中国巨石沪股通持仓情况



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

错峰生产情况

表 6: 各省份冬季错峰生产情况

区域	2018-2019 冬季 计划运行时间	运行时长与具体安排	2017-2018 年冬 季错峰时间	去年运行时长	限产对象
华北地区					
河北	2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日		2017 年 10 月 12 日至 2018 年 3 月 31 日	唐山提前到 2017 年 10 月 12 日, 邢台、邯郸提前到 10 月 17 日, 错峰结束时间均延长至 3 月 31 日; 其余城市 11 月 15 日起错峰生产 4 个月。	水泥等大气污染排放重点行业的所有工业企业。
山西	2018 年 11 月 15 日—2019 年 3 月 15 日	不少于 4 个月。山西阳泉实施时间 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日。	2017 年 11 月 1 日至 2018 年 3 月 31 日	错峰生产 5 个月。部分企业执行时间在 11 月 15 日前后。山西阳泉实施时间 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日。	对于因冬季采暖期承担居民供暖、协同处置城市垃圾或危险废弃物等保民生任务未能执行秋冬季错峰生产的熟料生产线, 在 2019 年 3 月 16 日零点起, 停窑补齐错峰期间应停窑天数的 70%。
内蒙古	2018 年 11 月 15 日至 2019 年 4 月 15 日	2018 年 11 月 15 日至 2019 年 4 月 15 日全面实行错峰生产, 其他地区水泥熟料生产企业原则上自 2018 年 11 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日全面实行错峰生产。	2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 30 日	蒙东区域错峰生产 6 个月, 其余区域 11 月 15 日至次年 3 月 15 日错峰生产 4 个月。	自治区境内所有水泥熟料生产线, 包括利用电石渣生产水泥的熟料线, 必须确保停够四个月。
天津	2018 年 11 月 15 日至 2019 年 3 月 15 日	实行差异化错峰生产	2017 年 11 月 1 日起		
东北地区					
辽宁	2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日	自 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日, 省内水泥熟料生产原则上都进行错峰生产, 大连地区时间为 2018 年 11 月 5 日至 2019 年 4 月 5 日,	2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 30 日	全线停窑 6 个月, 实际 4 月 1 日至 16 日期间陆续开窑, 剩余停窑天数在 5 月底前补停。	全部水泥熟料生产企业和独立粉磨企业, 对承担居民供暖、协同处置城市生活垃圾及有毒有害废弃物任务的生产线可以不进行错峰, 但要适当降低水泥生产负荷。
吉林	2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日	5 个月, 2019 年 4 月 1 日后, 省水泥协会组织企业根据实际情况, 可继续开展错峰生	2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 30 日	原计划全线错峰停窑 6 个月。部分企业 4 月 16 日起复产。	全省区域内水泥熟料 (有水泥窑生产设施的, 含特种水泥, 不含粉磨站)

产，延续到4月30日。

黑龙江	2018年10月20日至2019年4月20日	6个月	2017年11月1日至2018年4月30日	原计划全线错峰停窑6个月。部分企业4月16日起复产。	所有水泥熟料生产企业
西北地区					
陕西	2018年11月15日至2019年3月15日	4个月	2017年11月15日至2018年3月15日		
甘肃	2018年11月1日至2019年3月10日	90天	2017年11月1日至2018年3月15日		全省所有水泥熟料生产线
宁夏	2018年12月1日至2019年3月10日	123天	2017年12月10日至2018年3月20日		所有水泥熟料生产线（包括利用电石渣生产水泥的生产线）
新疆	2018年11月1日至2019年5月1日	和田2018年12月1日至2019年3月1日、2019年4月1日至2019年5月1日共4个月；喀什、克州2018年11月1日至2019年3月1日、2019年4月1日至2019年5月1日；阿克苏、巴州2018年11月1日至2019年4月1日；其它地州市2018年11月1日至2019年5月1日	2017年11月1日至2018年5月16日	和田2017年12月1日至2018年3月1日；喀什、克州2017年11月16日至2018年3月16日；阿克苏、巴州2017年11月1日至2018年4月1日；乌鲁木齐、昌吉、吐鲁番、石河子区域2017年11月1日至2018年5月16日；其它地州市2017年11月1日至2018年4月16日。	
华东地区					
安徽	2018年11月1日至2019年2月	30天	2018年2月至2018年3月	35天	最终时间待定，安徽宣城广德地区熟料线11-12月限产
浙江	2018年11月-2018年12月				浙江湖州接通知11月限产10天，杭州则要求11-12月每月各停10天，衢州、金华也有口头通知要求11-12月限产20天
江苏	2018年11月1日至2019年2月	最终时间待定	2018年1月1日至3月31日	40天，其中2月15日至3月15日停窑30天，剩余10天企业自主安排检修41天	

山东	2018年11月15日至2019年3月15日 不少于4个月	2017年11月15日至2018年3月15日 4个月	水泥(含特种水泥、粉磨站)
福建		2018年2-4月 每条熟料线停窑30天。	
西南地区			全省所有水泥熟料生产线(协同处置城市生活垃圾、污泥及危险废物的水泥窑生产线原则上可以不参加错峰生产,但要适当降低生产负荷)
四川	2018年11月1日至2019年2月28日 不少于50天	2017年11月1日至2018年2月28日 不少于50天	
重庆	2018年11月1日至2019年2月28日	2018年2月5日至2018年3月10日	主城区和渝西区域内企业(除綦江区、南川区、万盛经开区)11-12月停窑20天,1月-2月停窑20天;渝东南、渝东北区域内企业(包括綦江区、南川区、万盛经开区)1-2月停窑15天,11-12月停窑15天。主城、渝西计划2月5日起停窑35天,渝东北计划停窑25天。实际执行:渝东北部分企业2月中下旬停窑检修15-20天。
贵州			
华中地区			
河南	2018年11月15日至2019年3月15日 4个月	2017年11月15日至2018年3月28日	焦作开窑时间推迟至3月20日,安阳开窑时间推迟至3月28日,其余地区停窑至3月15日。
湖北		2018年一季度 一个月	
湖南		2018年一季度 一个月	全省所有水泥熟料生产线(承担协同处置城市生活垃圾及有毒有害废弃物的熟料生产线,可以适当减少错峰停窑时间。根据承担任务量核定最大允许生产负荷)
华南地区			
广东	2019年1月1日至4月30日	2018年1月1日至2018年4月30日	所有熟料生产线分别停窑20天,其中,1月1日至2月28日每条生产线分别停窑10天,3月1日至4月30日每条生产线分别停窑10天;所有熟料生产线分别停窑20天,其中2月1日至2月28日每条生产线分别停窑10天,3月1日至4月30日每条生产线分别停窑10天。

资料来源:政府网站,中信建投证券研发部

2018 年 PPP、基建、民营企业政策一览

表 7：PPP 政策一览

时间	相关部门与会议	政策文件	内容
2018.11	文化和旅游部、财政部	《关于在文化领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》	明确提出鼓励社会需求稳定、具有可经营性、能够实现按效付费、公共属性较强的文化项目采用 PPP 模式，并提出将确定一批文化领域政府和社会资本合作推广先行区，为区内文化 PPP 项目提供政策支持，形成一批可复制、可推广的成功案例，发挥示范带动作用。
2018.11	财政部	《关于加强中国政企合作投资基金管理的通知》	进一步加强中国政企合作投资基金（中国 PPP 基金）管理，加大对健康、文化、科技、养老、教育、体育、旅游等公共服务行业投入；积极探索与民营资本合作的模式、路径，对民营企业参与的政府和社会资本合作（PPP）项目要给予倾斜。
2018.10	国务院	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》	支持采用 PPP 等市场化模式对在建项目和补短板重大项目开展后续融资加大合规 PPP 项目推进力度，严格兑现政策承诺，落实建设条件推动符合条件的 PPP 项目发行债券、规范开展资产证券化加强 PPP 项目可行性论证，合理确定项目主要内容和投资规模规范 PPP 操作，构建合理、清晰的权责利关系，发挥社会资本优势，提高项目实施效率规范有序盘活存量资产，鼓励采取转让—运营—移交（TOT）、改建—运营—移交（ROT）等方式，将回收资金用于在建项目和补短板重大项目建设严禁违法违规融资担保行为，严禁以 PPP 等名义变相举债
2018.09	财政部	《关于规范推进政府与社会资本合作(PPP)工作的实施意见(征求意见稿)》	规范的 PPP 项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务，同时提出原则上不再开展完全政府付费项目。此外，征求意见稿还就 PPP 规范项目的标准、违规如何处罚、未来将如何支持 PPP 的发展等提出了一系列的要求和建议。
2018.08	全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议		李克强要求司法部、发改委、财政部三部委在 2018 年底前制定出台《PPP 条例》
2018.04	文化和旅游部、财政部	关于在旅游领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见	通过在旅游领域推广 PPP 模式，推动项目实施机构对政府承担的旅游公共服务事项与相邻相近相关的经营性资源进行统筹规划、融合发展、综合提升；重点领域包括旅游景区、全域旅游、乡村旅游等。建议严格执行财政 PPP 工作制度，严格筛选项目，确保公平竞争，合理分担风险，保障合理回报，严格债务管理，强化信息公开，加强绩效考核；加大政策保障，强化工作协同合作，建立优先推荐函制度，优化资金投入方式，发挥典型带动作用，拓宽金融支持渠道，建立动态评估调整机制，合理安排旅游用地。
2018.04	财政部	关于进一步加强 PPP 示范项目规范管理的通知	对核查存在问题的 173 个示范项目分类进行处置；引以为戒，加强项目规范管理；夯实前期工作，切实履行采购程序，严格审查签约主体，杜绝违法违规现象，强化履约监管；切实强化信息公开，接受社会监督；提升信息公开质量，加强运行情况检测，强化咨询服务监督；建立健全长效管理机制；落实管理责任，强化动态管理，开展定期评估

2018.03	财政部	关于规范金融企业对地方政 国有金融企业应以 PPP 项目规范运作为融资前提条件,对于未落实项目资 政府和国有企业投融资行为有 资金来源、未按规定开展物有所值评价、财政承受能力论证的,物有所值 关问题的通知(财金〔2018〕 23号)	评价、财政承受能力论证等相关信息没有充分披露的 PPP 项目,不得提供 融资。若发现存在以“名股实债”、股东借款、借贷资金等债务性资金和 以公益性资产、储备土地等方式违规出资或出资不实的问题,国有金融企 业不得向其提供融资。
2018.03	国务院	2018 年立法工作计划	《基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作条例》纳入工作计划
2018.02	发改委	关于进一步增强企业债券服 务实体经济能力严格防范地 方债务风险的通知	规范以政府和社会资本合作(PPP)项目发行债券融资。严格 PPP 模式适 用范围,审慎评估政府付费类 PPP 项目、可行性缺口补助 PPP 项目发债风 险,严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资
2018.02	财政部	关于做好 2018 年地方政府 债务管理工作的通知	动态监测高风险地区债务风险状况并向本地区政府性债务领导小组报告, 提请建立风险评估和预警结果对高风险地区的约束机制,督促高风险地区 采取有效措施逐步化解风险,研究制定对高风险地区政府投融资行为的约 束性措施。
2018.11	财政部	《关于加强中国政企合作投 资基金管理的通知》	进一步加强中国政企合作投资基金(中国 PPP 基金)管理,加大对健康、 文化、科技、养老、教育、体育、旅游等公共服务行业投入;积极探索与 民营资本合作的模式、路径,对民营企业参与的政府和社会资本合作(PPP) 项目要给予倾斜。
2018.10	国务院	《关于保持基础设施领域补 短板力度的指导意见》	支持采用 PPP 等市场化模式对在建项目和补短板重大项目开展后续融资加 大合规 PPP 项目推进力度,严格兑现政策承诺,落实建设条件推动符合条 件的 PPP 项目发行债券、规范开展资产证券化加强 PPP 项目可行性论证, 合理确定项目主要内容和投资规模规范 PPP 操作,构建合理、清晰的权责 利关系,发挥社会资本优势,提高项目实施效率规范有序盘活存量资产, 鼓励采取转让—运营—移交(TOT)、改建—运营—移交(ROT)等方式, 将回收资金用于在建项目和补短板重大项目建设严禁违法违规融资担保 行为,严禁以 PPP 等名义变相举债
2018.09	财政部	《关于规范推进政府与社会 资本合作(PPP)工作的实施意 见(征求意见稿)》	规范的 PPP 项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务,同时 提出原则上不再开展完全政府付费项目。此外,征求意见稿还就 PPP 规范 项目的标准、违规如何处罚、未来将如何支持 PPP 的发展等提出了一系列 的要求和建议。
2018.08	全国深化“放管服”改 革转变政府职能电视电 话会议		李克强要求司法部、发改委、财政部三部委在 2018 年底前制定出台《PPP 条例》

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

表 8: 基建政策一览

时间	相关部门与会议	政策文件	内容
2018.5	国务院	《关于开展工程建设项目审批 制度改革试点的通知》	在北京、天津、上海、浙江等 16 个省市试点地区建成工程建设项目审批制 度框架,由目前平均 200 多个工作日压减至 120 个工作日;2019 年推广至 全国范围,试点地区审批事项和时间进一步减少。

2018.6	工信部	《工业互联网发展行动计划到2020年底，初步建成工业互联网基础设施和产业体系（2018-2020年）》和《工业互联网专项工作组2018年工作计划》	
2018.6	国务院	李克强主持国务院常务会议	更好发挥铁路在大宗物资运输、长距离运输中的骨干作用，加大基础设施投入带动有效投资，力争到2020年货运量一定规模的工矿企业和新建物流园区接入铁路专用线比例、沿海重要港区铁路进港率分别达到80%和60%以上，
2018年7月31日	中共中央政治局	习近平主持中共中央政治局会议	把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度
2018.08	中共中央、国务院	《关于打赢脱贫攻坚战三年行动的指导意见》	要求从四个方面加快补齐贫困地区基础设施的短板，即加快实施交通扶贫行动，大力推进水利扶贫行动，大力实施电力和网络扶贫行动，大力推进贫困地区农村人居环境整治。加大基础设施领域补短板的力度是当前深化供给侧结构性改革的重点任务。
2018年8月28日	财政部	《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》	把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，督促和指导地方加快新增债券发行节奏，保障必要的在建工程项目建设。
2018年9月18日	发改委	“加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资”专题新闻发布会	在坚决有效防范地方政府债务风险的前提下，加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资，确保把有限资金投向那些能够增加有效供给、补齐发展短板的领域。
2018年10月31日	国务院	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》	从九大重点任务和十大配套措施针对基础设施领域补短板作出详细规划

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

表 9: 支持民营企业发展政策一览

时间	相关部门与会议	政策文件	内容
2018.11.7	银监会	民营企业贷款“一二五”目标	在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于1/3，中小型银行不低于2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于50%。
2018.11.5	财政部、税务总局等四部	关于科技企业孵化器大学科技园和众创空间税收政策的通知	自2019年1月1日至2021年12月31日，对国家级、省级科技企业孵化器、大学科技园和国家备案众创空间自用以及无偿或通过出租等方式提供给在孵对象使用的房产、土地，免征房产税和城镇土地使用税；对其向在孵对象提供孵化服务取得的收入，免征增值税。
2018.10.26	财政部、工信部	关于对小微企业融资担保业务实施降费奖补政策的通知	对小微企业融资担保业务实施降费奖补政策，中央财政在2018-2020年每年安排资金30亿元人民币，采用奖补结合的方式，对扩大小微企业融资担保业务规模、降低小微企业融资担保费率等政策性引导较强的地方进行奖补。
2018.9.07	财政部和税务总局	关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的通知	自2018年9月1日至2020年12月31日，对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。

2018.8.30	国务院常务会议		再推新举措支持实体经济发展，鼓励增加小微企业贷款，完善提高部分产品出口退税率，全年可再为企业减负超过 450 亿元人民币。
2018.8.23	国务院常务会议		要建立金融机构绩效考核与小微信贷投放挂钩的激励机制，适当提高贷存比指标容忍度，支持发行小微企业贷款资产支持证券。
2018.8.16	国务院常务会议		推进深化增值税改革，落实好减税降费措施，缓解小微和民营企业融资难题。
2018.7.18	国务院常务会议		持续优化营商环境，提高综合竞争力，巩固经济稳中向好；再取消 17 项行政许可事项，并抓紧出台新版市场准入负面清单，落实各类所有制企业一视同仁承诺，废止妨碍公平竞争的规定
2018.7.11	财政部	关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知	自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，将小型微利企业的年应纳税所得额上限由 50 万元人民币提高至 100 万元，对年应纳税所得额低于 100 万元（含 100 万元）的小型微利企业，其所得减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。
2018.6.25	央行、银保监会	关于进一步深化小微企业金融服务的意见	加大货币政策支持力度，引导金融机构聚焦单户授信 500 万元及以下小微企业信贷投放，增加支小支农再贷款和再贴现额度共 1,500 亿元人民币，下调支小再贷款利率 0.5 个百分点。
2018.6.06	科技部和全国工商联	关于推进民营企业创新发展的指导意见	推动民营企业创新发展，提出要培育一批核心技术能力突出、集成创新能力强、引领产业发展、具有国际竞争力的创新型民营企业；要发展完善科技金融，形成科技创新与创业投资基金、银行信贷、融资担保、科技保险等各种金融方式深度结合的模式和机制。
2018.11.5	财政部、税务总局等四部	关于科技企业孵化器大学科技园和众创空间税收政策的通知	自 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，对国家级、省级科技企业孵化器、大学科技园和国家备案众创空间自用以及无偿或通过出租等方式提供给在孵对象使用的房产、土地，免征房产税和城镇土地使用税；对其向在孵对象提供孵化服务取得的收入，免征增值税。
2018.10.26	财政部、工信部	关于对小微企业融资担保业务实施降费奖补政策的通知	对小微企业融资担保业务实施降费奖补政策，中央财政在 2018-2020 年每年安排资金 30 亿元人民币，采用奖补结合的方式，对扩大小微企业融资担保业务规模、降低小微企业融资担保费率等政策性引导较强的地方进行奖补。

资料来源：路透社，中信建投证券研究发展部

行业要闻

【动力煤弱勢格局难改】12月，安全环保检查继续，主产区部分煤矿停产，加之外贸煤限制和取暖需求进一步扩大，市场预期供应收紧，叠加期现价差回归需求，动力煤期价止跌反弹。但是，从中期角度而言，反弹空间有限。一方面，优质产能加速释放，原煤产量形势稳定，加之铁路与港口高效衔接，港口库存稳定，供应端并不紧张；另一方面，需求增幅不及预期，电厂煤炭库存基本可以覆盖需求，电厂采购计划已经结束，需求端难有提振。

【水利部：目前 172 项重大水利工程累计开工 132 项】水利部总规划师汪安南表示，目前，172 项重大水利工程已批复立项 134 项，累计开工 132 项，在建投资规模超过 1 万亿元，今年《政府工作报告》提出的目标任务提前完成。

【11 部委：严禁政府财政补贴维持“僵尸企业”】据发改委官网消息，发改委、工信部、财政部、国资委等 11 个部门联合发布《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》，要求积极稳妥处置“僵尸企业”和去产能企业债务，加快“僵尸企业”出清，原则上应在 2020 年底前完成全部处置工作。

【今年我国玻璃市场规模预计突破 1100 亿】据中国报告大厅的数据显示，2016 年我国玻璃市场规模约 830 亿元，2017 年我国玻璃市场规模达 951 亿元，预计到 2018 年我国市场规模突破 1100 亿元，同比去年同期增长 3.4%。随着我国民航局的十二五规划启动，我国将新建 56 座机场，翻新拓建 16 座机场，这会给本国的玻璃行业带来新的增长机遇。我国对工业、住宅以及基础建设的持续性发展将会大大提高对玻璃的需求。

【10 项水泥相关标准入选工信部 2018 年第四批行业标准制修订计划】近期，工业和信息化部办公厅发布十项水泥相关标准，分别是：用于水泥中的生活垃圾焚烧飞灰、3D 打印水泥基材料界面结合强度试验方法、磷酸镁水泥、工业固体废物资源综合利用评价水泥生产企业、水泥吨袋包装机、水泥工业用硬齿面减速机第 4 部分：立式磨机减速机、水泥工业用硬齿面减速机第 5 部分：辊压机用减速机、水泥自动插袋机、硫铝酸钙改性硅酸盐水泥、石膏矿渣水泥。

【东北地区：尽快建立“暂停生产和销售 32.5 等级水泥”试点机制】在第 3 号修改单公布后，吉林建材协会会长、泛东北地区水泥去产能领导小组组长徐德复，吉林省建材协会秘书长、泛东北水泥去产能领导小组秘书长于本良，黑龙江省水泥协会秘书长史延田等泛东北地区行业、企业领导强烈呼吁，在泛东北地区尽快建立“暂停生产和销售 32.5 等级水泥”试点机制。

【“隐性债务”口径呼之欲出，多地政府下发配套文件】随着关于地方债的 27 号文、46 号文先后下发，多地配套印发隐性债务实施意见。11 月以来，包括安徽、贵州、辽宁、河南、江苏、青海等地先后发布防范化解地方政府隐性债务风险的实施意见。

【广西梧州：项目集中开竣工总投资 61.5 亿元】梧州市交通建设迎来重大突破，3 个交通重大项目开竣工，分别是梧州至信都高速公路开工建设、梧州市环城高速公路正式建成通车、梧州西江机场建成移交。据统计，今年该市统筹推进重大交通项目 19 项，年度计划投资 32.88 亿元。截至 11 月底，全市重大交通项目累计完成投资 44.84 亿元，占年度投资计划的 136.37%。

重点上市公司公告

【*ST 百特：公司股票存在重大违法强制退市风险】因公司股票已依据原规则交易满三十个交易日，如深圳证券交易所依据新规决定对公司股票实施重大违法强制退市，在暂停上市前，不再给予我公司股票三十个交易日的交易期。停牌期间，若公安机关决定不立案或者撤销案件，人民检察院作出不起诉决定，或人民法院作出无罪判决，公司将向深圳证券交易所申请恢复股票正常交易。待人民法院对公司作出有罪裁判且生效后，依据新规判断是否构成重大违法强制退市情形。

【塔牌集团：股东股权质押】张能勇先生于 2017 年 12 月 5 日将其于 2016 年 12 月 6 日质押给华泰证券股份有限公司的 1,433 万股作延期一年质押，现将该笔质押再延期一年。截至本公告披露日，张能勇先生持有公司股份 124,977,509 股，占公司总股本的 10.48%。其所持有公司股份累计被质押 43,710,000 股，占其所持公司股份总数的 34.97%，占公司总股本的 3.67%。

【金圆股份：控股股东股权质押】公司控股股东金圆控股集团有限公司进行股权质押，股数 1735 万股，本次质押占其所持股份比例 6.48%。截至公告披露日，金圆控股直接持有公司股份 267,707,628 股，占公司股份总数 37.46%。金圆控股持有杭州开源资产管理有限公司（以下简称“开源资产”）91%股权并通过开源资产持有公司股份 4,074,048 股，占公司股份总数 0.57%。

【国统股份：草签 PPP 项目合同】公司和九江市八里湖新区建设环保局草签合同，设立项目公司，项目公司注册资金为人民币 4164.2 万元。其中政府方暂定持股比例为 10%，即 416.42 万元；本公司持股比例为 90%，即 3747.78 万元。

【科顺股份：为全资子公司提供担保、拟向银行申请综合授信额度并由关联方提供担保】公司将为佛山科顺等四家全资子公司提供担保，后续将根据被担保对象具体授信用途以及银行等金融机构的要求另行签订担保总额不超过人民币 3 亿元的担保协议。公司关联方为公司及全资子公司向银行等金融机构申请授信额度提供关联担保，授信额度合计 18.43 万元。

【东方雨虹：回购部分社会公众股份】截至 2018 年 11 月 30 日，公司累计通过回购股份专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份 2354.12 万股，占公司回购股份方案实施前总股本的 1.57%，最高成交价为 16.16 元/股，最低成交价为 13.81 元/股，成交总金额为 3.52 亿元。

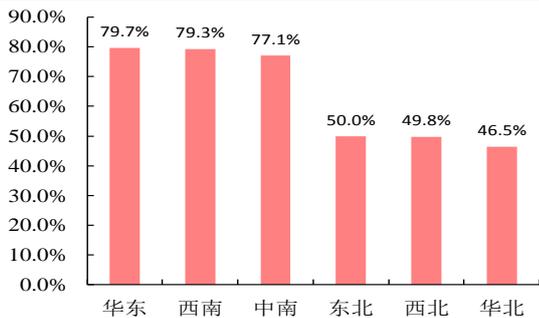
【华塑控股：控股股东所持公司股份被轮候冻结】公司控股东西藏麦田所持公司股份 1.98 亿股于 2018 年 8 月 24 日被四川省成都市中级人民法院司法轮候冻结，本次被冻结股份占西藏麦田持有公司股份的 99.50%，占公司总股本的 24.01%。公司于 2018 年 12 月 3 日下午收到四川省成都市中级人民法院《执行裁定书》。

本周专题研究：2018 年全国熟料产能利用率 70%，区域分化大

2017 年 12 月，中国水泥协会发布《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》，提出了 2018~2020 年去产能目标：三年压减熟料产能 39270 万吨，关闭水泥粉磨站企业 540 家，使全国熟料产能平均利用率达到 80%，水泥产能平均利用率达到 70%；前 10 大企业集团的全国熟料产能集中度达到 70%以上，水泥产能集中度达到 60%。

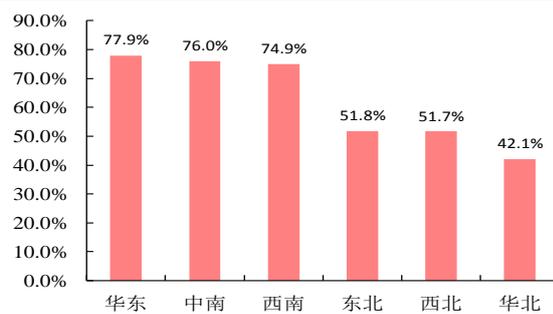
截止至 2018 年 10 月，我国熟料产能利用为 69.6%，较 2017 年提升 1.8 个百分点，但距离 80%的目标仍有 10 个百分点，去产能任务仍十分艰巨。分各个区域看，华东地区、西南地区和中南地区熟料产能利用率较高，分别为 79.7%、79.3%和 77.1%，已经十分接近“三年行动计划”的标准，但东北地区、西北地区和华北地区的熟料产能利用率仍非常低，仅为 50.0%、49.8%和 46.5%。对比 2017 年，2018 年华东、西南、中南和华北的熟料产能利用率均有所上升，分别上升 1.8/3.3/2.2/4.4 个百分点，而东北地区 and 西北地区 2018 年产能利用率略有下降，分别下降 1.8/0.9 个百分点。

图 35：2018 年区域熟料产能利用率



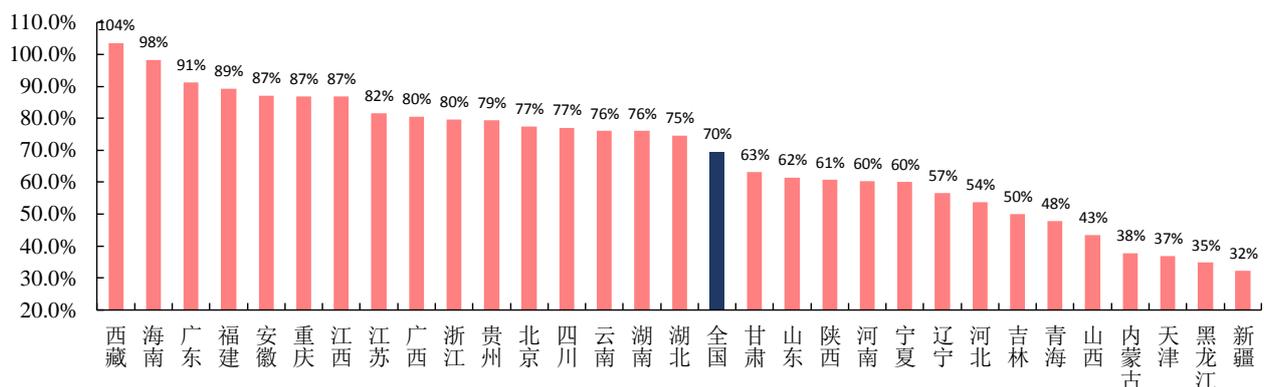
数据来源：卓创资讯，数字水泥，中信建投证券研究发展部

图 36：2017 年区域熟料产能利用率



数据来源：卓创资讯，数字水泥，中信建投证券研究发展部

图 37：2018 各省市、地区熟料产能利用率

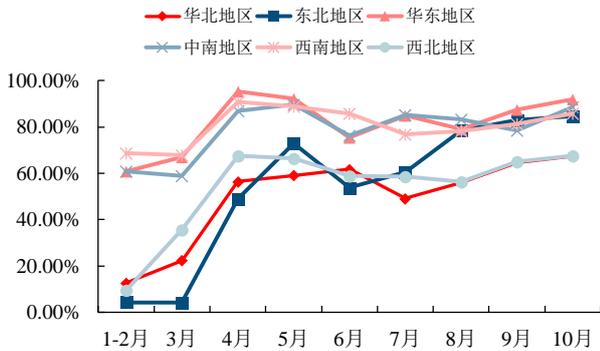


数据来源：卓创资讯，数字水泥，中信建投证券研究发展部

从季节看，华东地区、中南地区和西南地区除春冬季节错峰限产影响外全年均保持在相对较高水平，这三个地区的大多省市在旺季来临时产能利用率达到 90%以上，处于完全不过剩的状态，再加之这些地区的集中度较高，市场格局好，如果需求不出现断崖式下滑，维持生产高景气是大概率事件；西北地区和华北地区产能利用率走势同前三个地区基本相同，但平均水平较低；对比 2017-2018 可以发现，东北地区在前半年产能利用率

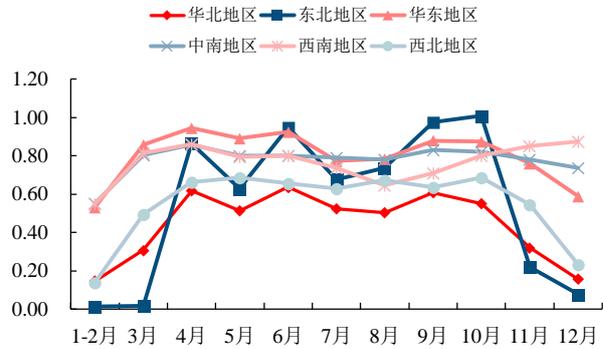
较低，同西北和华北地区在同一梯队，但在 7 月开始熟料产能利用率突然提升，主要是企业协同结束，开始大量熟料的向外输送。

图 38：2018 年熟料产能利用率区域走势



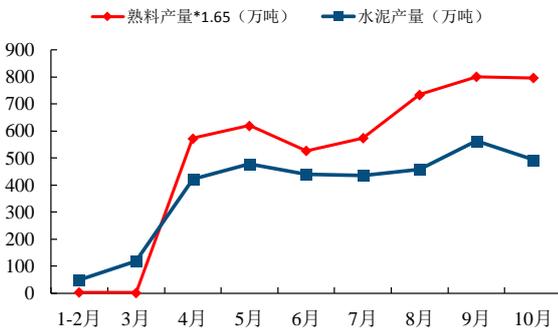
数据来源：卓创资讯，数字水泥，中信建投证券研究发展部

图 39：2017 年熟料产能利用率区域走势



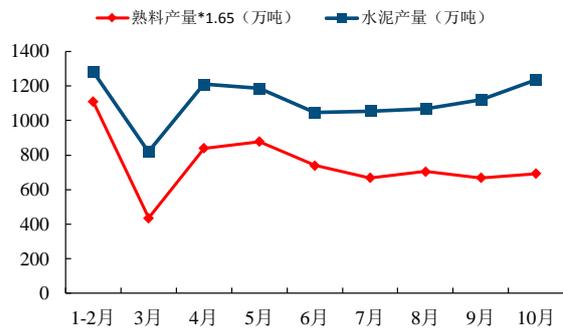
数据来源：卓创资讯，数字水泥，中信建投证券研究发展部

图 40：辽宁熟料呈流出趋势



数据来源：数字水泥，中信建投证券研究发展部

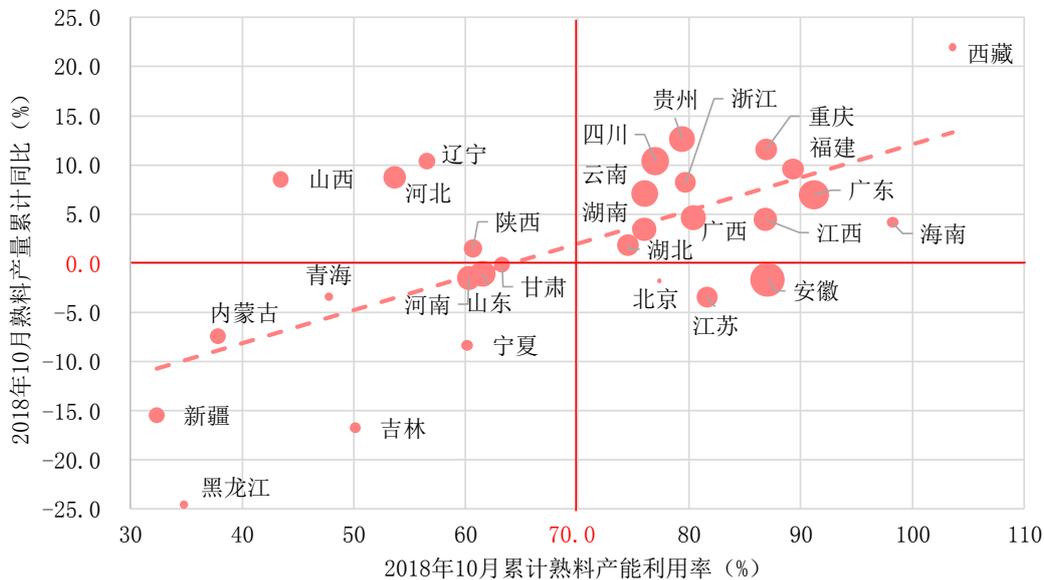
图 41：浙江熟料呈流入趋势



数据来源：数字水泥，中信建投证券研究发展部

从 2017-2018 年产量和产能利用率对比的角度看，截至 10 月，2018 年华北、东北、西北地区熟料产量累计同比分别 4.30%/-4.14%/-4.99%；华东、中南和西南地区熟料产量累计同比分别为 1.47%/3.46%/10.5%。根据下图所示，熟料产能利用率同熟料产能增速有一定的正相关关系，熟料需求高，产量增速高，产能利用高。通过产能利用率 70% 来划分图表，右侧地区为华东、中南和西南地区（除北京和西藏），这三个地区产量高、产量增速快、产能利用率高，左侧地区为东北、华北和西北地区，这三个地区大部分产量少、产量增速低、产能利用率低，产能过剩问题比较严重。

图 42：2018 年 10 月累计熟料产能利用率和产量增速（面积表示产量）



数据来源：卓创资讯，数字水泥，中信建投证券研究发展部

对于 2019 的市场展望，从供给端来看，尽管近期产能置换批复了部分新建产线，但预计明年新增产能仍将处于较低的水平。根据统计，2019 年共有 16 条新投产产能，共计 3144 万吨；同时在 2018 年在运行产能中，全国范围内有陕西、浙江、湖北、云南共计 1467 万吨的产能将在 2019 年关停或置换。因此估计 2019 年净新增产能仅有约 1677 万吨，相比于 2018 年在产产能 18.68 亿吨新增十分有限；环保限产方面，从目前已公布秋冬季限产计划的情况来看，大部分地区与去年持平，但也有部分地区较去年有 1 至半个月的减少。分区域看，东北地区辽宁和吉林的限产时间从去年 6 个月减少为 5 个月；华北地区整体与去年基本持平，河北较去年增加一个月，山西、内蒙古较去年减少一个月；西北地区错峰限产天数略有下降，甘肃减少 45 天，新疆减少 15 天；安徽等华东地区限产政策加强，浙江较去年增加 20 天。西南地区和华东地区冬季限产与去年基本持平。同时，今年部分省市新增避免一刀切的政策，主要体现在达到超低排放和绿色矿山的企业可豁免或减少限产。明年淡季到来时需要观察供给侧政府主导的错峰是否有放松迹象、东北水泥南下和越南水泥进口是否得到抑制等因素。

需求端方面，7 月 23 日国常会提出基建“补短板”以来，基建在未来半年到一年出现加速是大概率事件，华东东南的发达地区，区域内的“补短板”有望先行启动，华北地区雄安的需求逐步释放。我们在假设明年 GDP 实际增速保持 6.3% 的基础上对 2019 年的房地产和基建需求做了情景分析。具体方式是假设 2019 年 GDP 实际增速保持 6.3%，通过利用制造业、地产和其他投资与 GDP 的占比关系，并假设各行业 2019 年的情况从而得到 2019 年基建投资的增速预测，之后再根据地产投资增速和基建投资增速与水泥产量增速的回归分析结果预测水泥产量增速。通过测算，在明年制造业投资增速维持在今年同一水平的情况下，假设房地产投资增速维持/回落 30%/回落 50% 后预测的基建投资增速分别为 10.0%/12.1%/13.5%，水泥产量增速分别为 0.36%/-0.60%/-1.25%；在明年制造业加码的情况下，假设房地产投资增速回落为 0，预测的基建投资增速为 14.9%，水泥产量增速为 -3.66%。

表 10: 2019 年基建投资增速预测

情景	假设			预测	
	地产投资增速	制造业投资增速	其他投资增速	基建投资增速	水泥产量增速
地产放松, 制造业维持	10.40%	9.20%	4.60%	10.00%	0.36%
地产增速回落 30%, 制造业维持	7.30%	9.20%	4.60%	12.10%	-0.60%
地产增速减半, 制造业维持	5.20%	9.20%	4.60%	13.50%	-1.25%
地产增速为零, 制造业加码	0.00%	11.00%	4.60%	14.90%	-3.66%

资料来源: 中信建投证券研究发展部

我国部分地区产能集中度已经较高, 竞争格局好。同时在严控新增产能、不断淘汰落后产能的政策背景下每年新增产能十分有限, 叠加华东、中南、西南地区产能利用高等因素, 在需求不出现断崖式下滑, 环保不彻底放松的背景下, 水泥市场高景气有望继续维持。

建材行业重点公司估值情况

表 11: 建材行业重点公司估值情况

股票代码	名称	收盘价	当前市值	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
600801.SH	华新水泥	17.96	268.96	1.39	3.21	3.54	15.78	6.2	5.6
600585.SH	海螺水泥	31.04	1,644.90	2.99	5.51	5.89	12.56	6.8	6.4
002233.SZ	塔牌集团	10.64	126.86	0.76	1.51	1.70	19.41	7.8	7.0
000877.SZ	天山股份	7.77	81.49	0.30	0.86	0.97	26.65	10.7	9.6
002043.SZ	兔宝宝	5.51	45.75	0.44	0.55	0.76	30.95	12.4	9.1
000672.SZ	上峰水泥	8.94	72.74	0.97	1.55	1.80	15.24	6.1	5.2
000789.SZ	万年青	11.94	73.24	0.75	1.82	1.96	21.67	7.2	6.7
601636.SH	旗滨集团	3.64	97.86	0.45	0.52	0.59	13.62	8.6	7.5
000401.SZ	冀东水泥	13.50	181.92	0.08	1.00	1.17	22.54	11.8	10.0
000786.SZ	北新建材	16.10	272.01	1.31	1.83	2.10	20.60	9.7	8.4
300196.SZ	长海股份	9.05	38.42	0.48	0.67	0.87	24.29	15.9	12.3
002372.SZ	伟星新材	14.88	195.07	0.83	0.98	1.18	23.50	16.6	13.8
603737.SH	三棵树	40.16	53.46	1.76	2.57	3.50	42.26	16.5	12.1

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

本周投资建议

海螺水泥通过对标海外拉豪集团、PE 以及现金流等多个角度进行估值，市值水平都有提升空间；而华新水泥相较海螺弹性更大；冀东水泥整合效应会继续提升，明年京津冀的需求弹性较大；推荐海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、冀东水泥等。北新建材和东方雨虹的估值水泥都降到了历史最低水平，对于被历史证明了的优秀公司来说，目前估值在反应了市占率、地产、现金流、股权质押等悲观预期的基础上进一步折价，有修复空间，推荐北新建材、东方雨虹等。同时建议继续关注伟星新材、三棵树等优质公司。

风险分析

- 1、环保限产不达预期风险。
- 2、基建、地产超预期下滑风险。

分析师介绍

王慷：中国科学院金属研究所工学博士，非金属建材行业分析师。2013、2014 年度作为团队核心成员获得新财富非金属建材行业最佳分析师第四名。

花小伟：中信建投证券研究发展部大消费组组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610)8513-0588
传真：(8610)6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621)6882-1612
传真：(8621)6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859