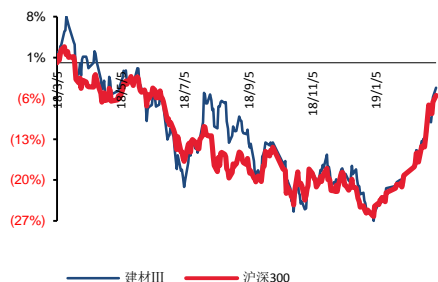


材料 材料 II

## 增值税降税对建材企业利润影响几何

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

建材 中性

#### 相关研究报告:

《2018 年业绩快报点评: 区域维持高景气, 大湾区提振中长期需求》  
--2019/03/03

《建材行业周报: 唐山熟料率先涨价, 南方新开工需求低于预期》--2019/03/03

《东方雨虹: 重大战略调整完成, 量质双升的新成长》--2019/02/25

#### 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:** 在 2018 年 12 月中央经济工作会议上, 李克强总理提出 2019 年积极的财政政策要加力提效, 实施更大规模的减税降费, 较大幅度增加地方政府专项债券规模。19 年 3 月 5 日“两会”再次提出增值税减税方案, 第一档下调 3 个百分点, 第二档下调 1 个百分点, 第三档税率保持不变。则当前第一档由 16% 下调至 13%, 第二档由 10% 下调至 9%, 第三档 6% 维持不变, 目前建材行业则对应着第一档税率。

我们假设企业含税售价不变, 含税成本不变 (卖价不变, 买价不变); 由于水泥、玻璃、玻纤等建材龙头企业对下游具有较强议价能力, 因此其含税售价不变; 而对于上游矿石、煤炭等原燃材料议价能力较弱, 其采购含税价也保持不变, 因此行业受益于增值税降税。

**根据公式: 净利润变化 = (收入增加 - 成本增加 - 期间费用变化 - 增值税附加税费变化) \* (1 - 所得税率)** 对建材行业主要企业进行减税带来的业绩弹性测算。

**具有上下游议价能力龙头企业最为受益, 净利润率低的企业业绩弹性大。** 根据我们测算的结果, 从减税额绝对值来看, 对于营收规模较大的企业比较受益; 同样从收入及利润增加绝对值来看, 龙头企业依旧比较受益, 如海螺水泥、福耀玻璃、金隅集团等, 主要原因增值税减税对于公司营业收入和净利润绝对值的影响取决于公司的销售规模, 而龙头企业具有渠道及规模优势, 上下游议价能力较强, 营收规模优势明显; **而从净利润弹性来看, 增值税减税对于净利润率较低的企业弹性更大, 例如冀东水泥。**

**投资建议:** 我们认为, 增值税减税利好行业, 从弹性角度来看, 净利率较低的企业由减税带来的业绩弹性大, 如冀东水泥; 但增值税减税的利润分配最终由终端需求及竞争格局来决定, 上下游具备强议价权的龙头无疑是真正最受益的企业。因此我们建议关注受益减税力度较大的标的: **海螺水泥、冀东水泥、中国巨石、东方雨虹**等。

**风险提示:** 假设增值税率与公司实际税率存在误差; 数据和模型存在局限性

## 内容目录

政策驱动，19年将再次减税降费 .....	3
测算增值税降税对建材行业的影响 .....	4
减税利好于上下游议价能力强的行业龙头 .....	6
净利润弹性敏感性分析 .....	9
风险提示 .....	10

## 图表目录

图表 1: 我国近年来减税降费政策 .....	3
图表 2: 中性一级子行业对应增值税率 .....	4
图表 3: 2017 年建材板块主要企业减税额度测算 .....	6
图表 4: 增值税减税政策对行业重点公司 2017 年营收影响 .....	6
图表 5: 增值税减税政策对行业重点公司 2017 年归母净利润影响 .....	6
图表 6: 增值税减税政策对行业重点公司业绩弹性测算 .....	7
图表 7: 建材板块主要企业根据增值税减税政策业绩弹性测算 .....	7
图表 8: 增值税减税政策下建材主要企业净利润弹性敏感性分析 .....	9

## 政策驱动，19 年将再次减税降费

2018 年 5 月 1 日起，国内将制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%；将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11% 降至 10%；在 2018 年 12 月中央经济工作会议上，李克强总理提出 2019 年积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模。

根据 2019 年“两会”减税方案来看，在增值税三档税率中，第一档下调 3 个百分点，第二档下调 1 个百分点，第三档税率保持不变，假设按照此方案执行，则当前第一档 16% 下调至 13%，第二档 10% 下调至 9%，第三档 6% 维持不变。建材行业则对应着第一档税率。

图表 1：我国近年来减税降费政策

政策	内容
2016 年 3 月 23 日	《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》
2017 年 4 月 19 日	国务院常务会议
2018 年 3 月 5 日	政府工作报告
2018 年 3 月 28 日	国务院常务会议
2018 年 7 月 23 日	国务院常务会议
2018 年 8 月 14 日	《全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议重点任务分工方案》
2018 年 12 月 21 日	中央经济工作会议
2019 年 3 月 5 日	19 年“两会”政府工作报告

自 2016 年 5 月 1 日，全面实施“营改增”，规定了四档税率：17%、13%、11%、6%；增值税成为我国公共财政收入中占比最高的税种

自 2017 年 7 月 1 日起，增值税税率由四档并为三档：17%、11%、6%

2018 年 3 月两会期间，克强总理在政府工作报告中表示，要进一步减轻企业税负，改革完善增值税，按照三档并两档方向调整税率水平；2018 年 5 月 1 日之后，将 17% 和 11% 这两档税率分别下调至 16% 和 10%；其中将制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%，将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税从 11% 降至 10%

自 2018 年 5 月 1 日起，1. 将制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%；2. 将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11% 降至 10%；3. 将工业企业和商业企业小规模纳税人的年销售额标准由 50 万元和 80 万元上调至 500 万元，并在一定期限内允许已登记为一般纳税人的企业转登记为小规模纳税人；4. 对装备制造等先进制造业、研发等现代服务业符合条件的企业和电网企业在一定时期内未抵扣完的进项税额予以一次性退还。

建议把支小再贷款、小微企业和个体工商户贷款利息免征增值税等政策抓紧落实到位。

落实好已出台的扩大享受减半征收所得税优惠政策的小微企业范围等减税降费政策，研究进一步深化增值税改革方案。专家建议进一步降低增值税税率，简并税率档次，建议取消 10% 这一档税率。

积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模。

19 年将继续深化增值税改革，将第一档制造业等行业现行 16% 的增值税税率降至 13%，将第二档交通运输业等行业现行 10% 的增值税税率降至 9%；保持 6% 一档的税率不变。

资料来源：国务院，政府工作报告，太平洋证券研究院

图表 2：中性一级子行业对应增值税率

板块	增值税率	板块	增值税率
石油化工	16%	电子元器件	16%
有色金属	16%	通信	16%
钢铁	16%	综合	16%
基础化工	16%	电力及公用事业	10%
建材	16%	建筑	10%
轻工制造	16%	农林牧渔	10%
机械	16%	房地产	10%
电力设备	16%	交通运输	10%
国防军工	16%	餐饮旅游	6%
汽车	16%	银行	6%
家电	16%	非银行金融	6%
纺织服装	16%	传媒	6%
医药	16%	商贸零售	6%
食品饮料	16%	计算机	6%
煤炭	16%		

资料来源：Wind，国家税务总局，太平洋证券研究院

## 测算增值税降税对建材行业的影响

增值税是价外税，并不直接影响企业利润表中的收入和成本指标，增值税下调对盈利的影响取决于企业议价能力，可以分为 4 种情况讨论增值税税率降低情况下对企业销售以及采购的影响：

- 一是企业含税售价不变，实际成本不变（卖价不变，买价下降）：反映出企业对下游具备较强的定价权，同时对上游具备较强的议价能力；
- 二是企业含税售价不变，含税成本不变（卖价不变，买价不变）：反映企业对下游具备较强的定价权，但对上游议价能力较弱；
- 三是企业实际售价不变，实际成本不变（卖价下降，买价下降）：反映企业对下游定价权较弱，但对上游具备较强的议价能力；
- 四是企业实际售价不变，含税成本不变（卖价下降，买价不变）：反映企业对下游定价权较弱，同时对上游议价能力较弱；

基本建材行业的特点，我们做了如下假设：

- 1、所有上市公司皆为增值税一般纳税人，而非小规模纳税人；

**2、减税政策：**第一档税率由 16% 下调至 13%，第二档 10% 税率下调至 9%；我们选取 2017 年为基准，故当时原税率仍未 17%；

3、附加费用税率：城市建设税=增值税\*7%；教育费附加=增值税\*3%；地方教育附加=增值税\*2%；综合增值税附加税率为 12%；

**4、期间费用绝对值均保持不变；**

**5、仅有原材料成本存在进项税抵扣。**其余可能存在进项税抵扣的项目，如销售费用中的广告费、运输费等，由于基数小，对测算影响较小，在此忽略不计；

**6、含税买价不变，含税卖价不变。**即企业仅对上游具备定价权时，企业可以按照原含税单价采购，且以原含税单价销售，由于上游原材料多为石化、矿石等原材料，具有较强的议价能力；

**7、所得税率均按 20% 计算。**

#### 测算公式

增值税变化对企业净利润影响的公式可以表示为：

**净利润变化 = (收入增加 - 成本增加 - 期间费用变化 - 增值税附加税费变化) \* (1 - 所得税率)；**由于假设期间费用绝对值保持不变，因此公式可以简化为：

**净利润变化 = (收入增加 - 成本增加 - 增值税附加税费变化) \* (1 - 所得税率)；**

其中：

**1、营业收入及营业成本的变化，**以 2017 年为基准测算，建材行业当时适用的增值税率为 17%，假设此次税率降至 13%，则公司收入增加额及成本增加额的公式为：

营业收入增加 = 旧收入 \* (1 + 17%) / (1 + 13%) - 旧收入

营业成本增加 = 旧成本 \* (1 + 17%) / (1 + 13%) - 旧成本

毛利增加 = 营业收入增加 - 材料成本增加

**2、增值税附加税费变化，**按照合计附加税率 12% 的计算，公式为：

增值税附加税费减少 = (旧应纳税额 - 新应纳税额) \* 12%

旧应纳税额 = 旧收入 \* 17% - 旧成本 \* 17%

新应纳税额 = 新收入 \* 13% - 新成本 \* 13%

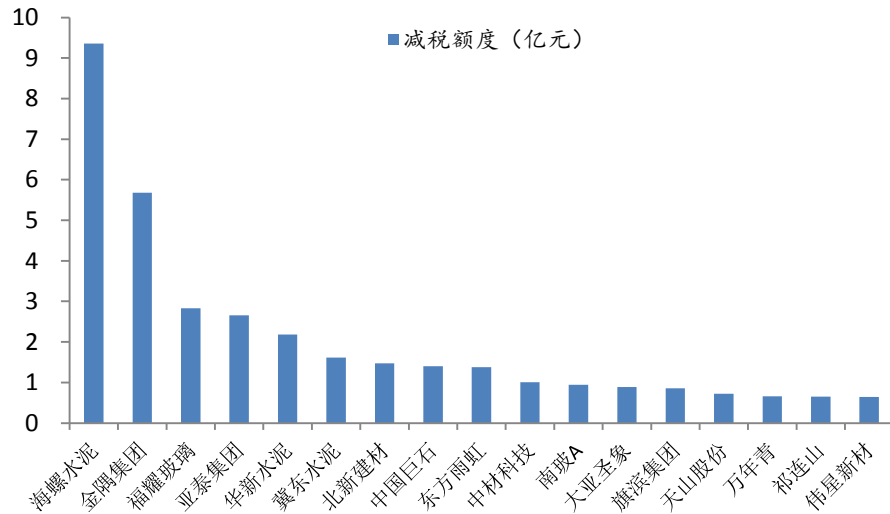
新收入 = 旧收入 \* (1 + 17%) / (1 + 13%)

$$\text{新成本} = \text{旧成本} * (1+17\%) / (1+13\%)$$

## 减税利好于上下游议价能力强的行业龙头

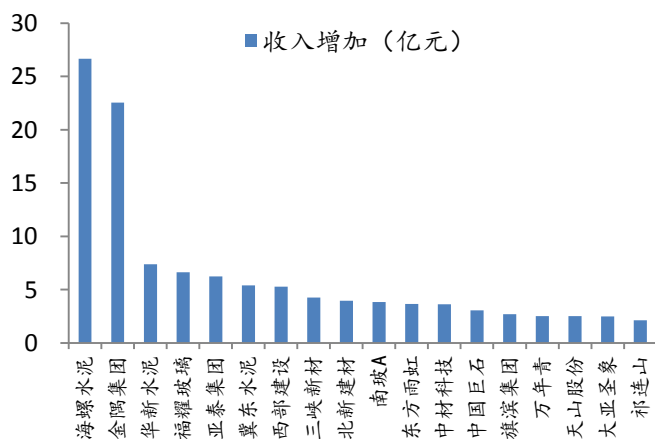
我们剔除了 17 年归母净利润低于 1 亿元以下的标的，根据我们测算的结果，从**减税额度**来看，对于营收规模较大的企业比较受益；从**收入及利润增加绝对值**来看，龙头企业依旧比较受益，例如海螺水泥、金隅集团、福耀玻璃等，主要原因增值税减税对于公司营业收入和净利润绝对值的影响主要取决于公司的销售规模，而龙头企业具有渠道及规模优势，上下游议价能力较强，营收规模优势明显。

图表 3: 2017 年建材板块主要企业减税额度测算

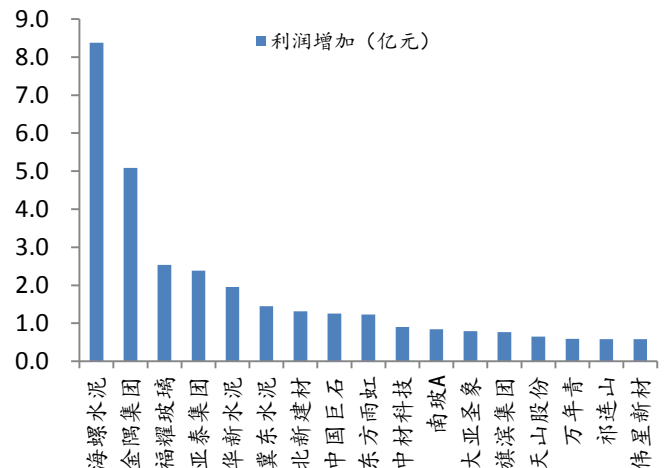


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 4: 增值税减税政策对行业重点公司 2017 年营收影响



图表 5: 增值税减税政策对行业重点公司 2017 年归母净利润影响



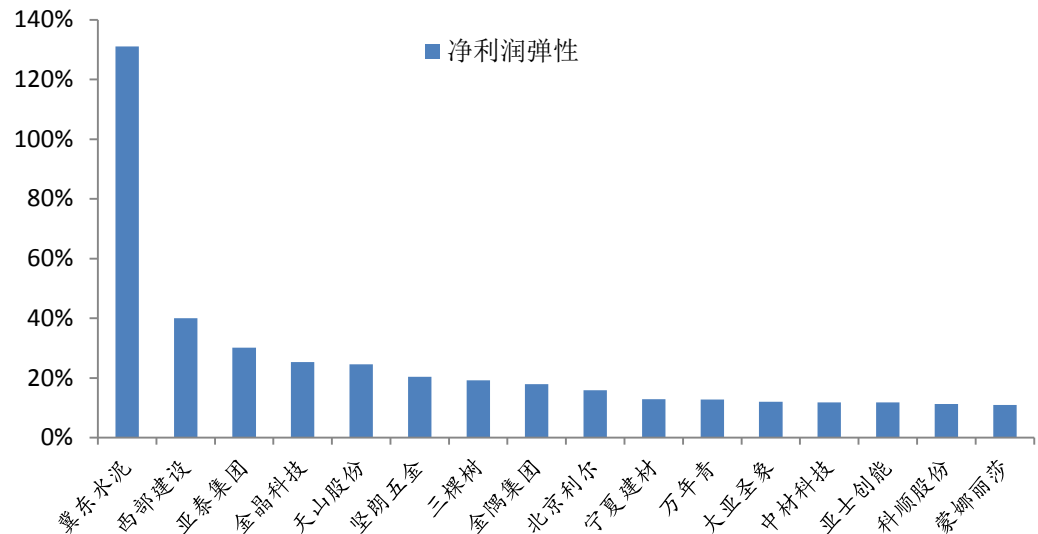


资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

从净利润弹性来看, 增值税减税对于净利润率较低的企业弹性更大, 排名前五的分别为冀东水泥(净利率 0.7%)、西部建设(0.7%)、亚泰集团(4.5%)、金晶科技(3.3%)、天山股份(3.7%)。

图表 6: 增值税减税政策对行业重点公司业绩弹性测算



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

我们认为, 由于水泥、玻璃、玻纤等建材龙头企业对下游具有较强议价能力, 因此其含税售价不变; 而对于上游矿石、煤炭等原燃材料议价能力较弱, 因此其采购含税价也保持不变, 因此行业受益于增值税降税。从测算结果来看, 净利率较低的企业由减税带来的业绩弹性大, 但增值税减税的利润分配最终由终端需求及竞争格局来决定, 上下游具备强议价权的龙头无疑是真正最受益的。因此我们建议关注受益减税力度较大的龙头标的: 海螺水泥、冀东水泥、中国巨石、东方雨虹等。

图表 7: 建材板块主要企业根据增值税减税政策业绩弹性测算

证券代码	证券简称	2017 营业收入 (亿元)	2017 营业成本 (亿元)	2017 年归母净利润 (亿元)	新收入 (亿元)	收入增加 (亿元)	新成本 (亿元)	成本增加 (亿元)	旧收入应纳税额 (亿元)	新收入应纳税额 (亿元)	减税额 (亿元)	增值税附加税费变化 (亿元)	新净利润增加 (亿元)	净利润变动占比
000401.SZ	冀东水泥	152.90	107.29	1.10	158.31	5.41	111.09	3.80	7.75	6.14	1.61	0.19	1.45	131.04%
002302.SZ	西部建设	149.20	135.86	1.06	154.48	5.28	140.67	4.81	2.27	1.79	0.47	0.06	0.42	40.00%
600881.SH	亚泰集团	176.55	101.48	7.90	182.80	6.25	105.07	3.59	12.76	10.10	2.66	0.32	2.38	30.12%
600586.SH	金晶科技	43.54	32.01	1.44	45.08	1.54	33.14	1.13	1.96	1.55	0.41	0.05	0.37	25.30%
000877.SZ	天山股份	70.80	50.27	2.65	73.30	2.51	52.04	1.78	3.49	2.76	0.73	0.09	0.65	24.58%

002791.SZ	坚朗五金	31.79	19.53	1.91	32.92	1.13	20.22	0.69	2.08	1.65	0.43	0.05	0.39	20.35%
603737.SH	三棵树	26.19	15.55	1.76	27.12	0.93	16.11	0.55	1.81	1.43	0.38	0.05	0.34	19.18%
601992.SH	金隅集团	636.78	476.35	28.37	659.32	22.54	493.21	16.86	27.27	21.59	5.68	0.68	5.09	17.94%
002392.SZ	北京利尔	22.77	14.66	1.62	23.58	0.81	15.18	0.52	1.38	1.09	0.29	0.03	0.26	15.87%
600449.SH	宁夏建材	43.55	29.87	3.37	45.10	1.54	30.93	1.06	2.33	1.84	0.48	0.06	0.43	12.86%
000789.SZ	万年青	70.94	52.24	4.63	73.45	2.51	54.09	1.85	3.18	2.52	0.66	0.08	0.59	12.82%
000910.SZ	大亚圣象	70.48	45.43	6.59	72.98	2.49	47.04	1.61	4.26	3.37	0.89	0.11	0.79	12.05%
002080.SZ	中材科技	102.68	74.19	7.67	106.31	3.63	76.81	2.63	4.84	3.84	1.01	0.12	0.90	11.78%
603378.SH	亚士创能	13.55	9.33	1.14	14.03	0.48	9.66	0.33	0.72	0.57	0.15	0.02	0.13	11.77%
300737.SZ	科顺股份	20.39	12.64	2.18	21.11	0.72	13.08	0.45	1.32	1.04	0.27	0.03	0.25	11.30%
002918.SZ	蒙娜丽莎	28.90	18.49	3.02	29.92	1.02	19.14	0.65	1.77	1.40	0.37	0.04	0.33	10.95%
603588.SH	高能环境	23.05	16.68	1.92	23.87	0.82	17.27	0.59	1.08	0.86	0.23	0.03	0.20	10.53%
000012.SZ	南玻A	108.79	82.16	8.25	112.65	3.85	85.07	2.91	4.53	3.58	0.94	0.11	0.84	10.23%
600720.SH	祁连山	59.69	41.27	5.75	61.80	2.11	42.73	1.46	3.13	2.48	0.65	0.08	0.58	10.17%
600326.SH	西藏天路	35.91	25.44	3.30	37.18	1.27	26.34	0.90	1.78	1.41	0.37	0.04	0.33	10.05%
002271.SZ	东方雨虹	102.93	64.09	12.39	106.57	3.64	66.36	2.27	6.60	5.23	1.37	0.16	1.23	9.94%
600801.SH	华新水泥	208.89	147.16	20.78	216.29	7.39	152.37	5.21	10.49	8.31	2.19	0.26	1.96	9.42%
000935.SZ	四川双马	27.48	21.52	2.04	28.45	0.97	22.28	0.76	1.01	0.80	0.21	0.03	0.19	9.28%
600529.SH	山东药玻	23.30	15.80	2.63	24.13	0.82	16.36	0.56	1.28	1.01	0.27	0.03	0.24	9.06%
002088.SZ	鲁阳节能	15.96	9.98	2.14	16.52	0.56	10.33	0.35	1.02	0.80	0.21	0.03	0.19	8.87%
002398.SZ	建研集团	19.98	14.79	1.91	20.68	0.71	15.31	0.52	0.88	0.70	0.18	0.02	0.16	8.61%
000546.SZ	金圆股份	50.73	41.32	3.51	52.53	1.80	42.78	1.46	1.60	1.27	0.33	0.04	0.30	8.51%
600293.SH	三峡新材	120.50	109.91	4.04	124.77	4.27	113.80	3.89	1.80	1.43	0.38	0.05	0.34	8.33%
300196.SZ	长海股份	20.27	15.14	2.02	20.99	0.72	15.67	0.54	0.87	0.69	0.18	0.02	0.16	8.07%
600660.SH	福耀玻璃	187.16	107.13	31.49	193.78	6.62	110.92	3.79	13.61	10.77	2.83	0.34	2.54	8.06%
601996.SH	丰林集团	13.02	10.15	1.20	13.48	0.46	10.51	0.36	0.49	0.39	0.10	0.01	0.09	7.56%
002718.SZ	友邦吊顶	6.68	3.65	1.29	6.91	0.24	3.78	0.13	0.52	0.41	0.11	0.01	0.10	7.44%
002372.SZ	伟星新材	39.03	20.79	8.21	40.41	1.38	21.53	0.74	3.10	2.45	0.65	0.08	0.58	7.04%
300395.SZ	菲利华	5.45	2.84	1.22	5.65	0.19	2.94	0.10	0.44	0.35	0.09	0.01	0.08	6.81%
601636.SH	旗滨集团	75.85	51.53	11.43	78.53	2.68	53.36	1.82	4.13	3.27	0.86	0.10	0.77	6.75%
603601.SH	再升科技	6.40	4.11	1.14	6.62	0.23	4.26	0.15	0.39	0.31	0.08	0.01	0.07	6.38%
000672.SZ	上峰水泥	45.88	29.96	7.92	47.50	1.62	31.02	1.06	2.71	2.14	0.56	0.07	0.50	6.37%
300699.SZ	光威复材	9.49	4.80	2.37	9.83	0.34	4.97	0.17	0.80	0.63	0.17	0.02	0.15	6.28%
002043.SZ	兔宝宝	41.20	34.09	3.65	42.65	1.46	35.29	1.21	1.21	0.96	0.25	0.03	0.23	6.18%
603688.SH	石英股份	5.63	3.55	1.08	5.83	0.20	3.68	0.13	0.35	0.28	0.07	0.01	0.07	6.12%
002233.SZ	塔牌集团	45.64	32.17	7.21	47.26	1.62	33.31	1.14	2.29	1.81	0.48	0.06	0.43	5.93%
600176.SH	中国巨石	86.52	46.86	21.50	89.58	3.06	48.52	1.66	6.74	5.34	1.40	0.17	1.26	5.85%
603826.SH	坤彩科技	4.69	2.59	1.18	4.86	0.17	2.68	0.09	0.36	0.28	0.07	0.01	0.07	5.66%



000786.SZ	北新建材	111.64	70.08	23.44	115.60	3.95	72.56	2.48	7.07	5.59	1.47	0.18	1.32	5.62%
600585.SH	海螺水泥	753.11	488.88	158.55	779.77	26.66	506.18	17.31	44.92	35.57	9.35	1.12	8.38	5.29%

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 净利润弹性敏感性分析

减税收益在上下游的分配中取决于竞争格局、产业链地位、商品的供求关系等所带来的议价能力。在基本假设中,我们假设几大板块含税上游买价不变,含税下游卖价不变,该假设下,减税收益由全产业链条共享,但在现实情况中,家居建材、玻纤、玻璃等建材企业对于大客户存在向下游让利的可能性,因此,我们对减税政策带来的收入增加进行敏感性分析,假设以10%一档让利给下游,即公司享受收入增加的90%,剩余10%让利给下游,其他依次类推,测算结果如下表:

图表 8: 增值税减税政策下建材主要企业净利润弹性敏感性分析

证券代码	证券简称	100%	90%	80%	70%
000401.SZ	冀东水泥	131.04%	91.82%	52.59%	13.36%
002302.SZ	西部建设	40.00%	0.04%	-39.92%	-79.87%
600881.SH	亚泰集团	30.12%	23.80%	17.47%	11.15%
600586.SH	金晶科技	25.30%	16.77%	8.24%	-0.30%
000877.SZ	天山股份	24.58%	17.01%	9.45%	1.88%
002791.SZ	坚朗五金	20.35%	15.63%	10.92%	6.21%
603737.SH	三棵树	19.18%	14.96%	10.75%	6.53%
601992.SH	金隅集团	17.94%	11.58%	5.22%	-1.13%
002392.SZ	北京利尔	15.87%	11.89%	7.92%	3.94%
600449.SH	宁夏建材	12.86%	9.21%	5.55%	1.89%
000789.SZ	万年青	12.82%	8.48%	4.14%	-0.21%
000910.SZ	大亚圣象	12.05%	9.03%	6.00%	2.97%
002080.SZ	中材科技	11.78%	7.99%	4.20%	0.41%
603378.SH	亚士创能	11.77%	8.39%	5.02%	1.64%
300737.SZ	科顺股份	11.30%	8.64%	5.99%	3.34%
002918.SZ	蒙娜丽莎	10.95%	8.23%	5.52%	2.81%
603588.SH	高能环境	10.53%	7.13%	3.73%	0.33%
000012.SZ	南玻 A	10.23%	6.50%	2.77%	-0.96%
600720.SH	祁连山	10.17%	7.23%	4.29%	1.34%
600326.SH	西藏天路	10.05%	6.97%	3.89%	0.82%
002271.SZ	东方雨虹	9.94%	7.59%	5.24%	2.88%
600801.SH	华新水泥	9.42%	6.58%	3.73%	0.88%
000935.SZ	四川双马	9.28%	5.46%	1.64%	-2.18%

600529.SH	山东药玻	9.06%	6.55%	4.04%	1.53%
002088.SZ	鲁阳节能	8.87%	6.75%	4.64%	2.53%
002398.SZ	建研集团	8.61%	5.65%	2.69%	-0.27%
000546.SZ	金圆股份	8.51%	4.42%	0.32%	-3.77%
600293.SH	三峡新材	8.33%	-0.13%	-8.58%	-17.03%
300196.SZ	长海股份	8.07%	5.22%	2.38%	-0.46%
600660.SH	福耀玻璃	8.06%	6.38%	4.69%	3.01%
601996.SH	丰林集团	7.56%	4.49%	1.43%	-1.64%
002718.SZ	友邦吊顶	7.44%	5.98%	4.51%	3.05%
002372.SZ	伟星新材	7.04%	5.70%	4.35%	3.01%
300395.SZ	菲利华	6.81%	5.54%	4.27%	3.00%
601636.SH	旗滨集团	6.75%	4.87%	2.99%	1.11%
603601.SH	再升科技	6.38%	4.78%	3.19%	1.59%
000672.SZ	上峰水泥	6.37%	4.73%	3.09%	1.45%
300699.SZ	光威复材	6.28%	5.14%	4.01%	2.88%
002043.SZ	兔宝宝	6.18%	2.98%	-0.21%	-3.41%
603688.SH	石英股份	6.12%	4.64%	3.16%	1.68%
002233.SZ	塔牌集团	5.93%	4.13%	2.34%	0.55%
600176.SH	中国巨石	5.85%	4.71%	3.57%	2.43%
603826.SH	坤彩科技	5.66%	4.53%	3.41%	2.28%
000786.SZ	北新建材	5.62%	4.28%	2.93%	1.58%
600585.SH	海螺水泥	5.29%	3.94%	2.60%	1.25%

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 风险提示

- 假设增值税率与公司实际税率存在误差;
- 数据和模型存在局限性

# 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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@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	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@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

王佳美

18271801566

wangjm@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。