

建材

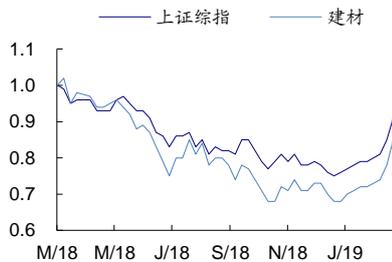
非金属建材行业 3 月投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 03 月 09 日

一年该行业与上证综指走势比较



行业投资策略

一半清醒一半醉

相关研究报告:

《重大事件快评: 增值税税率降低, 利好建材板块》——2019-03-06  
 《非金属建材周报 (19 年第 9 周): 风险偏好提升, 关注库存, 把握优质标的》——2019-03-04  
 《国信周期组专题会议纪要: 如何看待春季周期产业链的投资机会》——2019-02-19  
 《非金属建材周报 (19 年第 7 周): 冷静应对, 价值投资》——2019-02-18  
 《非金属建材行业 2 月投资策略: 白马股估值修复, 优质小盘股超跌反弹》——2019-02-15

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685  
 E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

证券分析师: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090002

联系人: 冯梦琪

E-MAIL: fengmq@guosen.com.cn

● 2 月市场回顾: 行业子板块普涨

2 月份建材行业跟随 A 股火热走势, 单月涨幅 15.5%, 细分板块中玻璃板块涨幅最高, 实现 21.09%, 跑赢沪深 300 指数 5.55 个百分点, 其他建材板块和水泥板块分别上涨 18.23% 和 11.73%, 分别跑赢沪深 300 指数 2.69 和 -3.81 个百分点。

● 淡季接近尾声, 水泥驱稳, 玻璃偏弱

2 月份受春节影响, 水泥价格呈现淡季季节性下行, 受下游开工迟缓的影响, 水泥库存近期呈现小幅上行趋势, 多地企业纷纷采取停磨应对。玻璃在 2 月份整体走势偏弱, 价格方面, 春节后, 华东、华中、华南地区的区域会议召开对市场起到托底作用, 整体走势相对平稳, 受下游市场需求启动较晚的影响, 生产线库存出现持续积压现象。

● 两会召开, 利好频出, 建材板块有望稳中求进, 分化前行

3 月 5 日的政府工作报告中强调了未来下半场的供给侧改革将进一步深化, 水泥行业产能缩减趋势有望得到保持, 新均衡运行有望更优; 对环保治理方面的要求将使龙头企业更具竞争优势; 基建补短板, 水泥板块有望受益明显。

● 2 月投资组合回顾及 3 月组合推荐

根据我们 2 月投资策略中推荐的组合, 月度实现平均收益 15.65%, 略高于建材行业单月涨幅 15.5%。考虑到今年 1-2 月的市场高涨情绪, 行情只会迟到但从未缺席, 3 月份我们组合推荐攻守兼备的个股: 中国巨石、伟星新材和再升科技。

● 行业投资核心观点

在宏观政策边际改善、货币政策边际放松等背景下, 我们认为建材板块将明显受益, 其中水泥板块受益最为直接, 从全国范围来看, 推荐关注三大区域: 华北地区 (冀东水泥), 粤港澳大湾区 (塔牌集团), 以及风险较大、但弹性也较大的西北区域 (天山股份、祁连山)。政府工作报告中下调增值税税率下降, 建材行业有望明显受益。我们认为重点利好两类企业: 1) 具备一定规模优势, 对上下游有一定议价能力的龙头企业, 推荐海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、塔牌集团、旗滨集团、中国巨石、北新建材; 2) 产品消费属性强、毛利率较高, 利润规模偏小的企业, 我们推荐关注产业链上带有消费属性的建材标的, 东方雨虹、伟星新材、科顺股份、三棵树、帝欧家居、坚朗五金。

● 风险提示: (1) 宏观经济快速下行导致行业需求端出现超预期下滑; (2) 行业价格受到行政干预; (3) 产能限制政策松动, 供给超预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
600585	海螺水泥	买入	36.22	191,941	5.67	5.10	6.4	7.1
601636	旗滨集团	买入	4.83	12,984	0.48	0.38	10.1	12.7
600176	中国巨石	买入	11.00	38,525	0.74	0.85	14.8	12.9
000786	北新建材	买入	19.38	32,743	1.66	1.96	11.6	9.9
002372	伟星新材	买入	17.08	22,391	0.77	0.91	22.2	18.8
002271	东方雨虹	买入	19.54	29,155	1.05	1.28	18.5	15.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

<b>2月市场回顾：行业子板块普涨</b> .....	<b>4</b>
行业持续上涨，整体排名靠前.....	4
板块普涨，其他建材板块表现强势.....	4
2月玻璃板块表现抢眼.....	5
<b>淡季运行偏弱，等待开春复工</b> .....	<b>8</b>
水泥：淡季小幅下跌，等待开春复工.....	8
玻璃：淡季库存压力上升，价格保持平稳运行.....	10
<b>两会召开，建材板块稳中求进，分化前行</b> .....	<b>11</b>
供给侧改革下半场，环保治理决心不减，加剧行业内结构分化.....	11
加快重点项目建设，基建补短板助力水泥需求.....	12
增值税税率降低，建材板块受益明显.....	13
<b>2月投资组合回顾及3月组合推荐</b> .....	<b>15</b>
行业投资核心观点.....	15
风险提示.....	16
国信证券投资评级.....	18
分析师承诺.....	18
风险提示.....	18
证券投资咨询业务的说明.....	18

## 图表目录

图 1: 国信建材板块年初至今涨跌幅 (%) .....	4
图 2: 申万一级行业 2019 年年初至今涨跌幅排名 (%) .....	4
图 3: 其他建材板块及龙头公司 2019 年年初至今涨跌幅 (%) .....	5
图 4: 玻璃板块及龙头公司 2019 年年初至今涨跌幅 (%) .....	5
图 5: 水泥板块及龙头公司 2019 年年初至今涨跌幅 (%) .....	5
图 6: 2 月建材各板块涨跌幅 (%) .....	6
图 7: 申万一级行业 2 月单月涨跌幅排名 (%) .....	6
图 8: 建材板块单月涨跌幅 (%) .....	6
图 9: 建材行业单月涨跌幅在全行业中排名 .....	6
图 10: 建材行业 2019 年全年涨跌幅前后五名 (%) .....	7
图 11: 建材行业 2 月涨跌幅前后五名 (%) .....	7
图 12: 水泥板块 PE Band .....	7
图 13: 水泥板块 PB Band .....	7
图 14: 玻璃板块 PE Band .....	7
图 15: 玻璃板块 PB Band .....	7
图 16: 其他建材板块 PE Band .....	8
图 17: 其他建材板块 PB Band .....	8
图 18: 全国高标水泥均价淡季回落企稳 (元/吨) .....	8
图 19: 全国水泥均价处于历史高位 .....	8
图 20: 华北地区水泥价格走势 (元/吨) .....	8
图 21: 东北地区水泥价格走势 (元/吨) .....	8
图 22: 华东地区水泥价格走势 (元/吨) .....	9
图 23: 中南地区水泥价格走势 (元/吨) .....	9
图 24: 西南地区水泥价格走势 (元/吨) .....	9
图 25: 西北地区水泥价格走势 (元/吨) .....	9
图 26: 全国水泥库容比 (%) .....	9
图 27: 水泥库容比处于历史同期低位 (%) .....	9
图 28: 华北地区库容比 (%) .....	10
图 29: 东北地区库容比 (%) .....	10
图 30: 华东地区库容比 (%) .....	10
图 31: 中南地区库容比 (%) .....	10
图 32: 西南地区库容比 (%) .....	10
图 33: 西北地区库容比 (%) .....	10
图 34: 玻璃现货价格 2 月小幅下行 .....	11
图 35: 玻璃价格维持历史高位 (元/重箱) .....	11
图 36: 2 月份全国各城市玻璃价格涨跌互现 .....	11
图 37: 浮法玻璃生产线库存积压 (万重箱) .....	11
图 38: 2018 年全国各省水泥产能集中度 .....	12
图 39: 基础设施建设投资增速于 2018 年 9 月逐渐企稳 .....	13
图 40: 发改委审核批准项目情况 .....	13
表 1: 近期关于水泥行业去产能指导文件和政策 .....	12
表 2: 发改委重启城市轨道交通项目审批, 并加快投资项目的审批 .....	13
表 3: 增值税税率从 16%降低至 13%对非金属建材板块上市公司业绩影响测算 .....	14

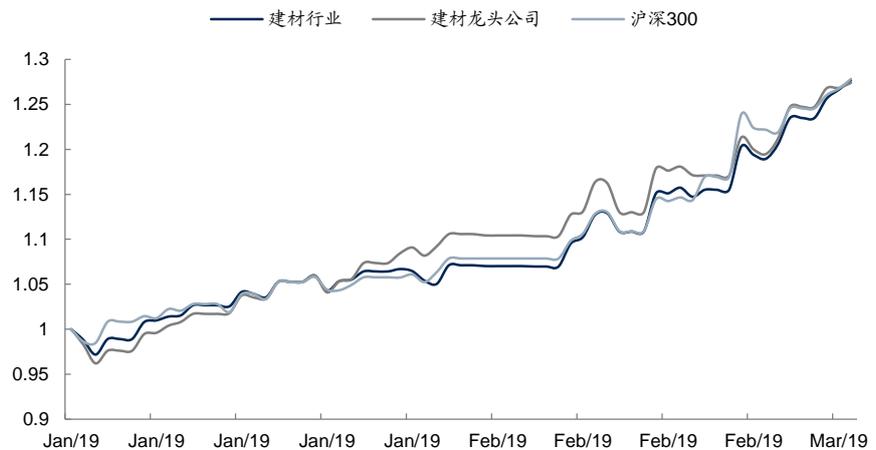
## 2 月市场回顾：行业子板块普涨

### 行业持续上涨，整体排名靠前

从我们关注的 84 家建材公司样本（其中：水泥行业 15 家、玻璃行业 10 家、其他建材行业 59 家）来看，2019 年开年以来行业持续向上，与沪深 300 指数基本走势一直，截至 3 月 6 日，建材板块上涨 27.68%，较沪深 300 指数低 0.13 个百分点，建材龙头企业上涨 27.39%，跑输沪深 300 指数 0.42 个百分点。

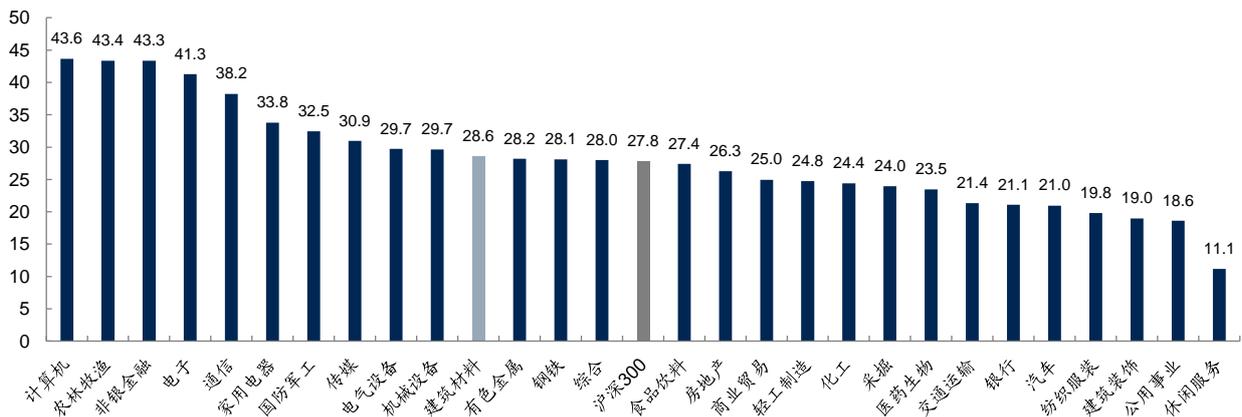
根据申万一级行业划分，建筑材料板块年初至今上涨 28.6%，跑赢沪深 300 指数 0.76 个百分点，在 28 个行业中排名第 11，处于全行业中相对靠前水平。

图 1：国信建材板块年初至今涨跌幅（%）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 2：申万一级行业 2019 年年初至今涨跌幅排名（%）



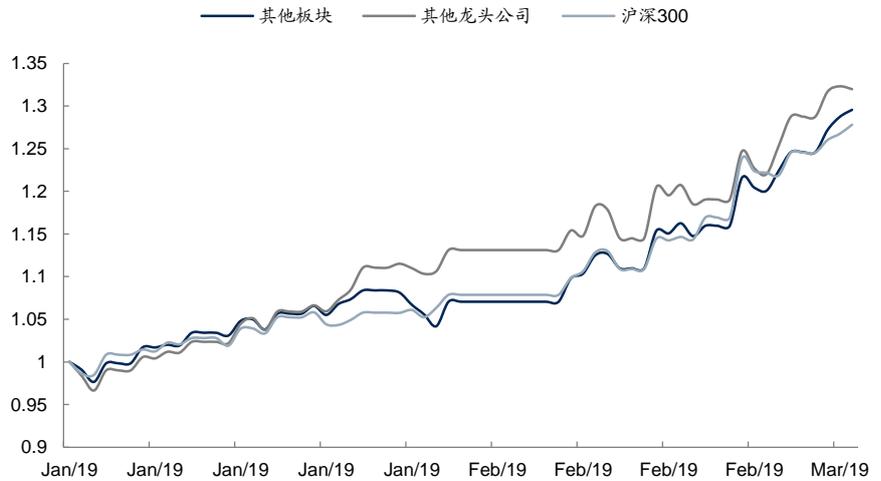
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

### 板块普涨，其他建材板块表现强势

从建材行业各细分板块表现来看，2019 年整体普涨，其中其他建材板块涨幅相对更加强势。截至 3 月 6 日，其他建材板块上涨 29.56%，龙头企业上涨 31.98%，分别跑赢沪深 300 指数 1.75 和 4.16 个百分点；玻璃板块和其龙头企业分别实现涨幅 28.62%和 27%，跑赢沪深 300 指数 0.81 和-0.81 个百分点；水泥板块表现相对弱势，年初至今上涨 25.54%，龙头企业上涨 24.78%，分别跑输沪深

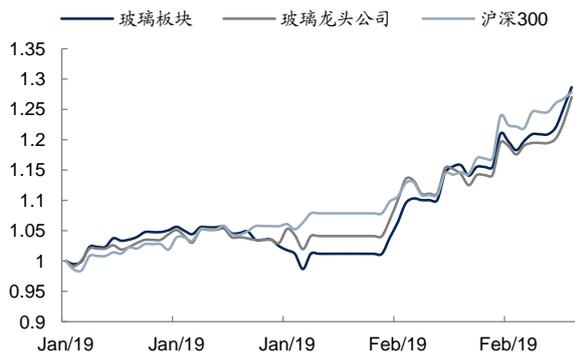
300 指数 2.27 和 3.03 个百分点。

图 3: 其他建材板块及龙头公司 2019 年年初至今涨跌幅 (%)



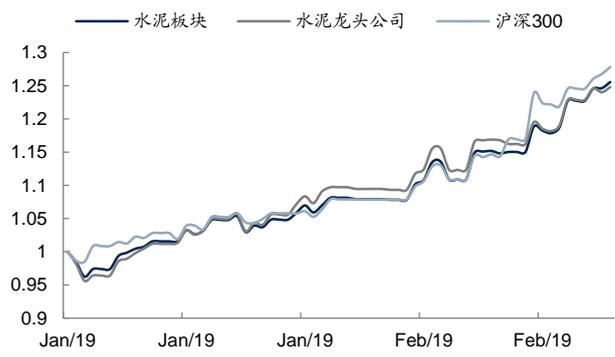
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: 玻璃板块及龙头公司 2019 年年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: 水泥板块及龙头公司 2019 年年初至今涨跌幅 (%)

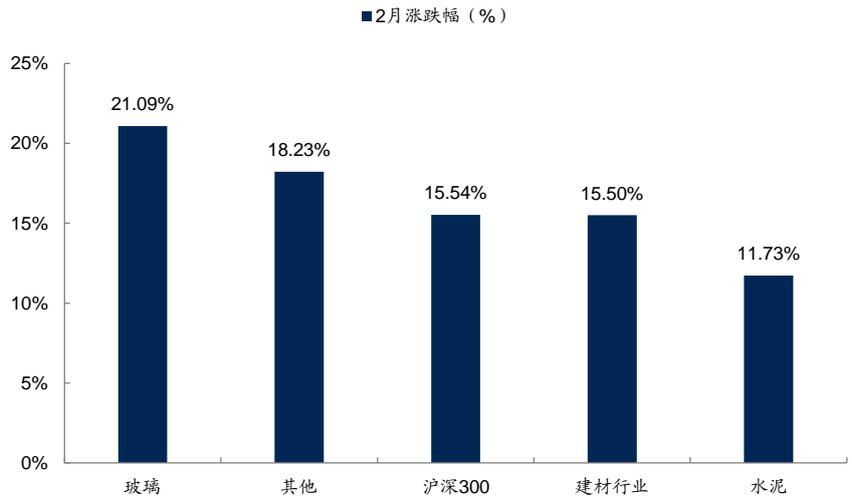


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 2 月其他建材板块表现抢眼

2 月份, A 股市场情绪火热, 市场各行业均保持上涨趋势, 建材行业跟随走势, 单月涨幅 15.5%。细分板块中其他板块涨幅最高, 实现 21.09%, 跑赢沪深 300 指数 5.55 个百分点, 其他建材板块和水泥板块分别上涨 18.23%和 11.73%, 分别跑赢沪深 300 指数 2.69 和-3.81 个百分点。

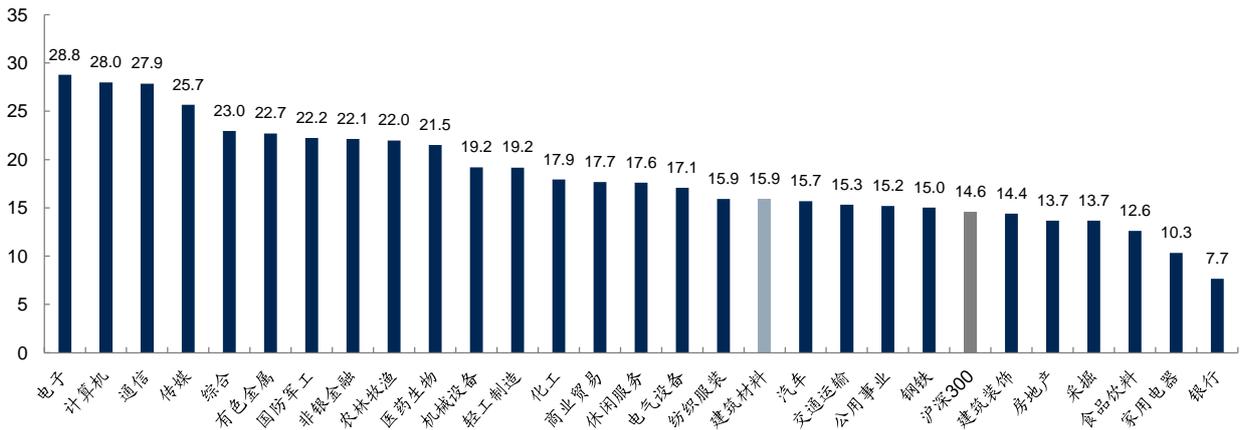
图 6: 2月建材各板块涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从 2 月份单月表现来看, 建筑材料板块 (申万一级行业) 上涨 15.9%, 居所有行业中第 18 位, 强于沪深 300 指数 (14.61%)。

图 7: 申万一级行业 2 月单月涨跌幅排名 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8: 建材板块单月涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 9: 建材行业单月涨跌幅在全行业中排名

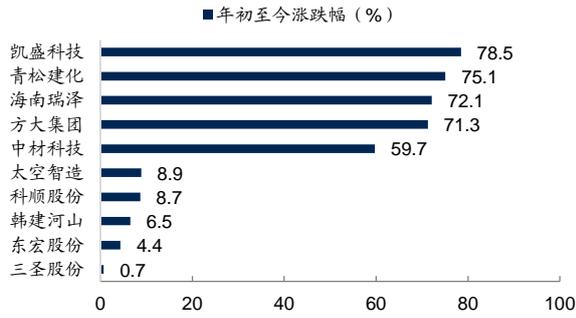


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从个股表现来看, 今年以来建材板块无下跌股票, 涨跌幅排名前五位的公司分

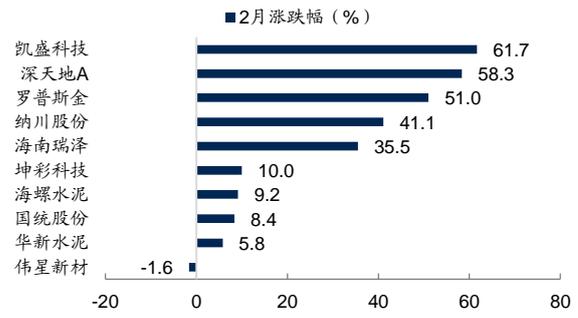
别为：凯盛科技(+78.5%)、青松建化(+75.1%)、海南瑞泽(+72.1%)、方大集团(+71.3%)、中材科技(+59.7%)；涨跌幅排名后五位的公司分别为：三圣股份(+0.7%)、东宏股份(+4.4%)、韩建河山(+6.5%)、科顺股份(+8.7%)、太空智造(+8.9%)；2月单月涨跌幅排名前五位的公司分别为：凯盛科技(+61.7%)、深天地A(+58.3%)、罗普斯金(+51.0%)、纳川股份(+41.4%)、海南瑞泽(+35.5%)，排名后五位的公司分别为：伟星新材(-1.6%)、华新水泥(+5.8%)、国统股份(+8.4%)、海螺水泥(+9.2%)、坤彩科技(+10.0%)。

图 10: 建材行业 2019 年全年涨跌幅前后五名 (%)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 11: 建材行业 2 月涨跌幅前后五名 (%)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

板块估值方面，受近期市场大幅上涨影响，三大子板块估值均有所小幅上升。截至3月1日，水泥、玻璃、其他建材的PE分别为7.6x 18.9x和19.4x，PB分别为1.7x、1.5x和2.5x。

图 12: 水泥板块 PE Band



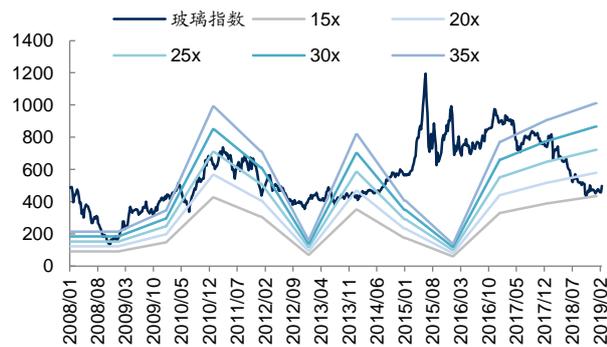
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 13: 水泥板块 PB Band



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 14: 玻璃板块 PE Band



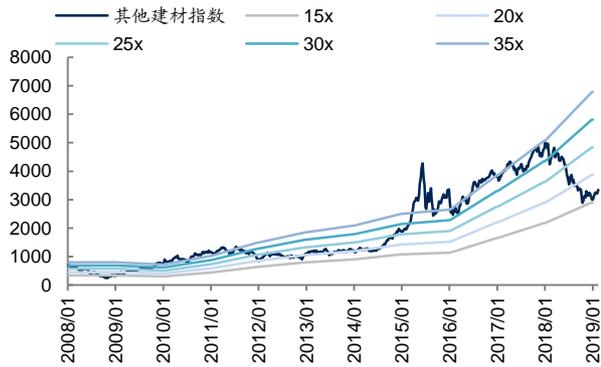
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 15: 玻璃板块 PB Band



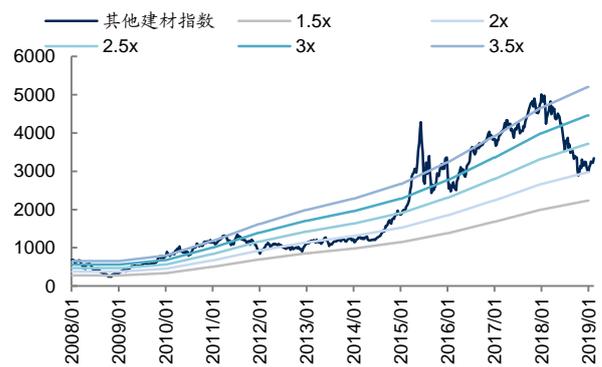
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 16: 其他建材板块 PE Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 17: 其他建材板块 PB Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 淡季运行偏弱，等待开春复工

### 水泥：淡季小幅下跌，等待开春复工

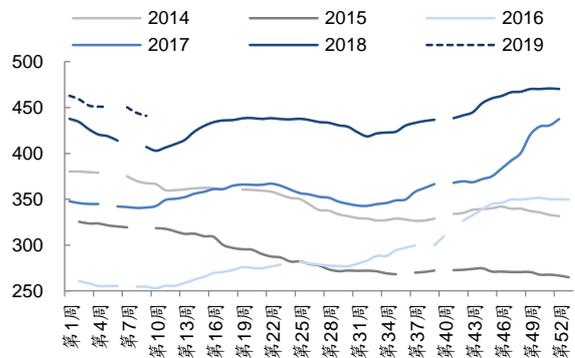
2 月份受春节影响，水泥价格呈现淡季季节性下行，整体降幅不大，春节后受南方地区频繁雨水天气影响，建筑工地和搅拌站开工迟缓，水泥需求尚未正式开启，截至 3 月 1 日，全国高标水泥平均价为 433 元/吨，较去年同期上涨 9.98%，仍然处于历史同期高位。

图 18: 全国高标水泥均价淡季回落企稳 (元/吨)



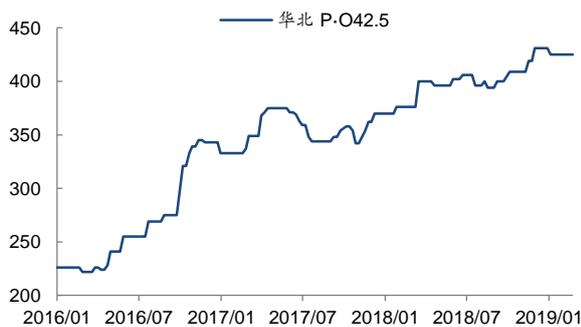
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 19: 全国水泥均价处于历史高位



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 20: 华北地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 21: 东北地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 22: 华东地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 23: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)



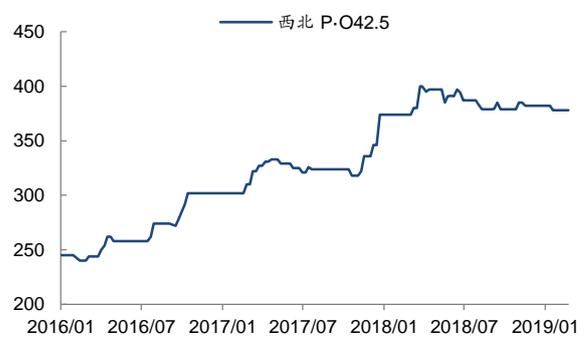
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 24: 西南地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 25: 西北地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

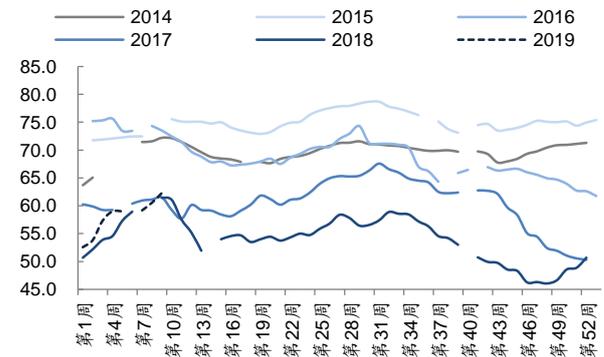
受下游开工迟缓的影响, 水泥库存近期呈现小幅上行趋势, 多地企业纷纷采取停磨应对, 截至 3 月 1 日, 全国水泥平均库容比为 62.3%, 较去年同期高 1.3 个百分点, 处于历史同期相对偏低水平。

图 26: 全国水泥库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 27: 水泥库容比处于历史同期低位 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 28: 华北地区库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 29: 东北地区库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 30: 华东地区库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 31: 中南地区库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 32: 西南地区库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 33: 西北地区库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

### 玻璃: 淡季库存压力上升, 价格保持平稳运行

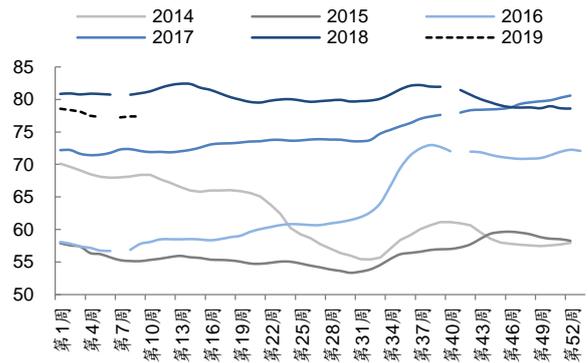
受春节假期以及下游加工企业停工放假、长途运输停滞等综合因素影响, 玻璃在 2 月份整体走势偏弱。价格方面, 春节后, 华东、华中、华南地区的区域会议召开对市场起到托底作用, 截至 3 月 2 日, 玻璃现货平均价 77.4 元/重箱, 较年初小幅下降 1.53%, 同比下降 4.4%, 受下游市场需求启动较晚的影响, 生产线库存出现持续积压现象, 从年初持续增加至 3 月 1 日的 4245 万重箱, 同比增加 24.67%, 较年初增加 32.74%。

图 34: 玻璃现货价格 2 月小幅下行



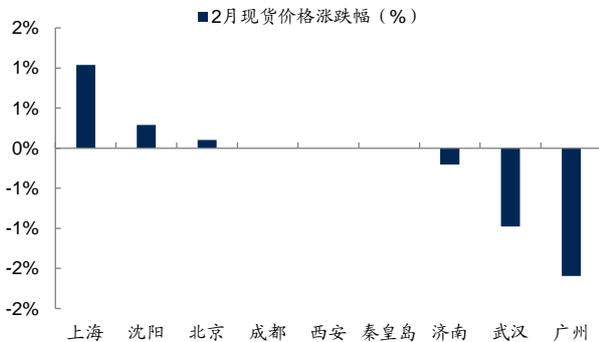
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 35: 玻璃价格维持历史高位 (元/重箱)



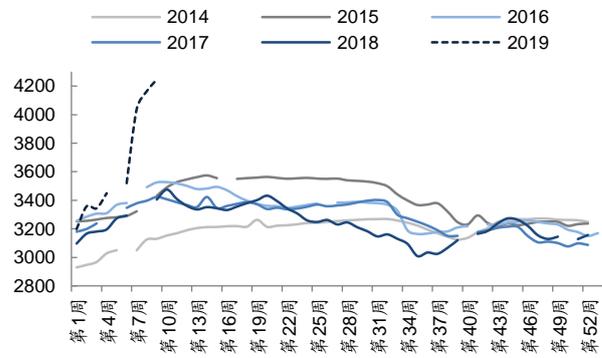
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 36: 2 月份全国各城市玻璃价格涨跌互现



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 37: 浮法玻璃生产线库存积压 (万重箱)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

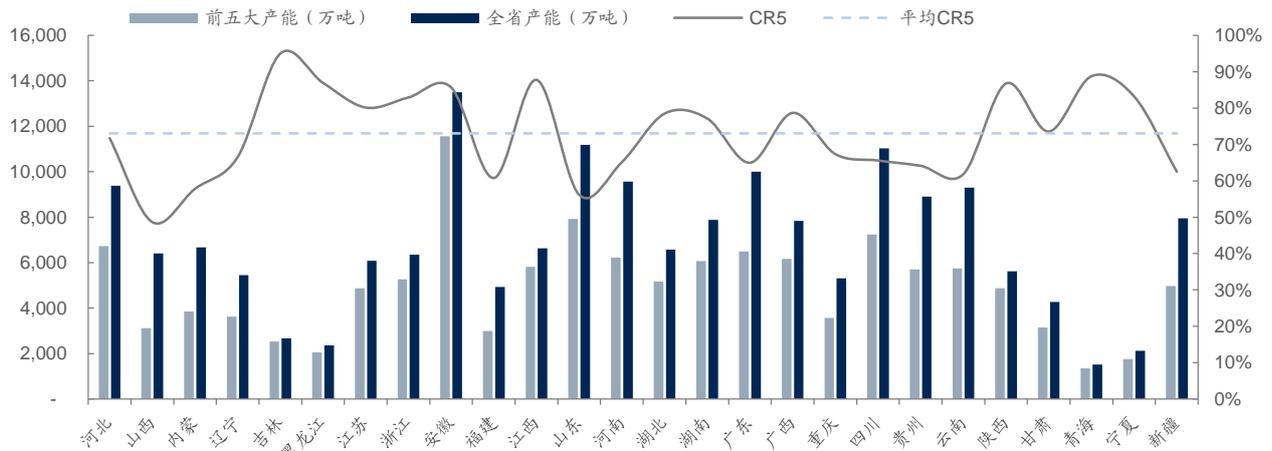
## 两会召开，建材板块稳中求进，分化前行

### 供给侧改革下半场，环保治理决心不减，加剧行业内结构分化

政府工作报告中首先肯定了 2018 年钢铁、煤炭行业市场化去产能成果，供给侧结构性改革得到进一步深化。在对 2019 年的工作部署中，要求：“要继续坚持以供给侧结构性改革为主线，在“巩固、增强、提升、畅通”八个字上下功夫。更多采取改革的办法，更多运用市场化、法治化手段，巩固“三去一降一补”成果，增强微观主体活力，提升产业链水平，畅通国民经济循环，推动经济高质量发展。”

自 2013 年国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见（国发[2013] 41 号）》发布以来，水泥行业的供给侧去产能相关指导意见和政策陆续出台，对行业和企业做出相应要求。根据工信部 3 月 2 日最新消息，2018 年深入推进水泥行业供给侧结构性改革，化解过剩产能取得初步成效。2018 年底，全国水泥熟料总产能 17.16 亿吨，同比减少 5400 万吨，在 2017 年首次由升转降基础上继续降低，全年实施产能减量置换项目 14 个，涉及产能 2500 万吨以上。在过去几年水泥行业的去产能过程中，协会和龙头企业发挥了重大的推动作用，未来供给侧改革进一步深化，化解过剩产能和淘汰落后产能的工作将继续进行，水泥行业产能缩减趋势有望得到保持，行业新均衡的波动将进一步减小，新均衡运行有望更优。

图 38: 2018 年全国各省水泥产能集中度



资料来源: 数字水泥网, 国信证券经济研究所整理

表 1: 近期关于水泥行业去产能指导文件和政策

日期	部门	政策	主要内容
2018 年 12 月 29 日	工信部	《产业转移指导目录(2018 年本)》	13 个省涉及了水泥业的调整: 北京、河北、山东、海南、广西、重庆、四川不再承接水泥产业转移, 上海市将逐步引导和退出水泥产业。浙江、贵州、江苏、湖北部分范围不再承接水泥或逐步退出水泥产业。
2018 年 6 月 24 日	国务院	关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见	继续化解过剩产能, 严禁水泥行业新增产能, 对确有必要新建的必须实施等量或减量置换。
2018 年 1 月 8 日	工信部	关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知	位于国家规定的环境敏感区的水泥熟料建设项目, 每建设 1 吨产能须关停退出 1.5 吨产能; 位于其他非环境敏感地区的新建项目, 每建设 1 吨产能须关停退出 1.25 吨产能; 西藏地区的水泥熟料建设项目执行等量置换。
2017 年 12 月 15 日	中国水泥协会	《水泥行业去产能行动计划 (2018-2020)》	三年压减熟料产能 39270 万吨, 关闭水泥粉磨站企业 540 家, 将上述指标按四年分解得到每年的目标任务, 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 家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%。力争 10 个省区内前 2 家大企业熟料产能集中度达到 65%。
2017 年 6 月 5 日	中国水泥协会	《水泥工业“十三五”发展规划》	到 2020 年, 实现压减淘汰过剩熟料产能 4 亿吨, 水泥熟料产能利用率 ≥80%。淘汰符合 32.5 水泥。

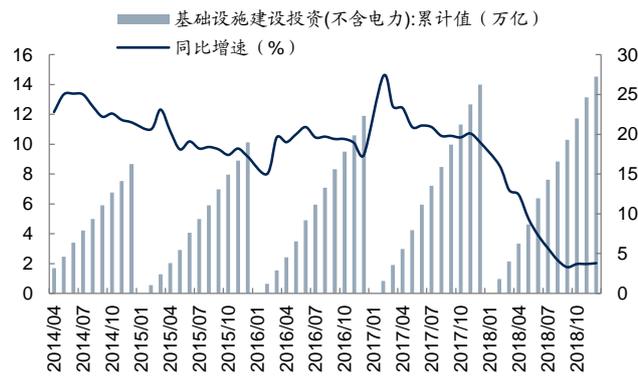
资料来源: 各政府网站, 国信证券经纪研究所整理

同时, 在过去几年的供给侧改革过程中, 环保治理作为实施手段之一发挥了重要作用。工作报告继续对环保提出要求, 包括“聚焦打赢蓝天保卫战等重点任务”“持续开展京津冀及周边、长三角、汾渭平原大气污染治理攻坚, 加强工业、燃煤、机动车三大污染源治理”“实施重污染行业达标排放改造”“改革创新环境治理方式, 对需要达标整改的给予合理过渡期, 避免处置措施简单粗暴、一关了之”等, 将给予环保装备水平先进、环保水平高、达到超低排放标准要求的企业更大的生产灵活性和发展空间, 龙头企业在此环境下将更具竞争优势。

### 加快重点项目建设, 基建补短板助力水泥需求

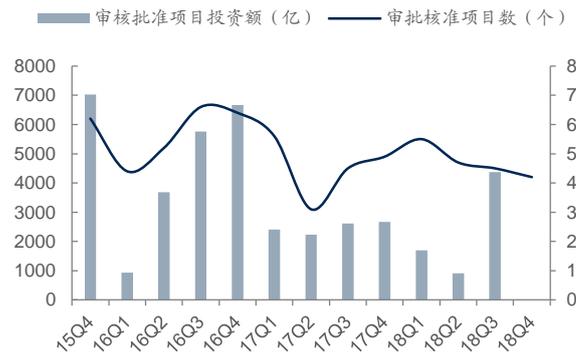
2018 年我国基建投资增速出现快速下行持续至 8 月份, 随后受国常会、政治局会议中定调转向影响, 加大基础设施领域补短板力度的工作重心确定, 下半年基建项目批复加快, 投资增速逐渐企稳, 全年实现 3.8% 的增速, 较去年低点增长 0.5 个百分点。从 2018 年发改委全国各省拟建设项目和下半年批复的重大项目都出现明显增长。

图 39: 基础设施建设投资增速于 2018 年 9 月逐渐企稳



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 40: 发改委审核批准项目情况



资料来源: 发改委、国信证券经济研究所整理

表 2: 发改委重启城市轨道交通项目审批, 并加快投资项目的审批

时间	审批文件	项目总投资(亿元)
2018 年 1 月 18 日	《国家发展改革委关于新建弥勒至蒙自铁路调整可行性研究报告的批复》	136.2
2018 年 1 月 18 日	《国家发展改革委关于长江下游芜裕河段航道整治工程可行性研究报告的批复》	4.73
2018 年 1 月 18 日	《国家发展改革委关于长江干线武汉至安庆段 6 米水深航道整治工程可行性研究报告的批复》	40.05
2018 年 2 月 9 日	《国家发展改革委关于新建北京至雄安城际铁路调整可行性研究报告的批复》	335.3
2018 年 4 月 27 日	《国家发展改革委关于新建和田至若羌铁路可行性研究报告的批复》	221.5
2018 年 5 月 4 日	《国家发展改革委关于粤东地区城际铁路建设规划的批复》	691.9
2018 年 7 月 13 日	《国家发展改革委关于湛江港 30 万吨级航道改扩建工程项目可行性研究报告的批复》	38.66
2018 年 7 月 16 日	《国家发展改革委关于新建包头至银川铁路银川至惠农段可行性研究报告的批复》	128.7
2018 年 7 月 30 日	国家发改委主任办公会审议通过《吉林省长春市第三期城市轨道交通建设规划》	787.32
2018 年 9 月 6 日	《国家发展改革委关于苏州市城市轨道交通第三期建设规划(2018~2023 年)的批复》	933.2
2018 年 10 月 8 日	《国家发展改革委关于新建上海经苏州至湖州铁路可行性研究报告的批复》	367.95
2018 年 10 月 19 日	《国家发展改革委关于新建重庆至黔江铁路可行性研究报告的批复》	525
2018 年 11 月 13 日	《国家发展改革委关于乌鲁木齐机场改扩建工程可行性研究报告的批复》	421.14
2018 年 11 月 16 日	《国家发展改革委关于长江口南槽航道治理一期工程可行性研究报告的批复》	18.77
2018 年 11 月 19 日	《国家发展改革委关于新建山东菏泽民用机场工程可行性研究报告的批复》	18.23
2018 年 11 月 21 日	《国家发展改革委关于重庆市城市轨道交通第三期建设规划(2018~2023 年)的批复》	473.77
2019 年 2 月 19 日	《国家发展改革委关于甘肃兰州中川国际机场三期扩建工程项目建议书的批复》	316.9

资料来源: 发改委、国信证券经济研究所整理

在 2018 年基建补短板方向基本确立的前提下, 工作报告要求 2019 年合理扩大有效投资, 加大对于以交通为主的基础设施重点项目建设力度, 并提供相应的资金支持。会议提到, “紧扣国家发展战略, 加快实施一批重点项目。完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元, 再开工一批重大水利工程, 加快川藏铁路规划建设, 加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度。今年中央预算内投资安排 5776 亿元, 比去年增加 400 亿元。创新项目融资方式, 适当降低基础设施等项目资本金比例, 用好开发性金融工具, 吸引更多民间资本参与重点领域项目建设。”此外, 工作报告中还提到“今年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元, 比去年增加 8000 亿元, 为重点项目建设提供资金支持, 也为更好防范化解地方政府债务风险创造条件。”建材板块中, 与基建最为相关的水泥板块有望明显受益。

### 增值税税率降低, 建材板块受益明显

政府工作报告中提出“深化增值税改革, 将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%, 将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%, 确保主要行业税负明显降低; 保持 6% 一档的税率不变”。增值税税率降幅明显, 对制造业减税效果显著, 建材行业也有望明显受益。

我们以 2018 年上半年财报数据为例, 对建材板块重点上市公司增值税减税增

厚利润情况进行测算：假设销售价格不变，整体来看，增值税税率从16%降低至13%，建材板块利润增厚比例约9.3%，各子行业龙头标的利润增厚幅度6%-15%不等。

**表 3：增值税税率从 16%降低至 13%对非金属建材板块上市公司业绩影响测算**

证券代码	证券简称	营业收入 (百万元)	毛利率 (%)	净利润 (百万元)	净利率 (%)	增厚利润 (百万元)	增厚比例 (%)
002066.SZ	瑞泰科技	1,858.03	18.5%	6.32	1.5%	15.66	247.86%
000619.SZ	海螺型材	1,414.40	11.6%	2.66	0.2%	5.44	204.74%
603616.SH	韩建河山	345.24	19.1%	3.86	2.3%	4.60	119.14%
002201.SZ	九鼎新材	481.50	23.4%	5.19	1.1%	5.47	105.36%
002162.SZ	悦心健康	423.40	34.9%	8.36	1.8%	6.29	75.30%
002791.SZ	坚朗五金	1,582.89	38.0%	31.45	1.8%	19.44	61.81%
002302.SZ	西部建设	8,166.62	8.2%	79.40	1.2%	46.17	58.15%
002671.SZ	龙泉股份	427.39	36.7%	7.90	1.4%	4.32	54.69%
600881.SH	亚泰集团	6,422.91	29.3%	79.54	0.2%	41.55	52.23%
002785.SZ	万里石	397.24	18.4%	9.74	2.4%	3.80	38.98%
002694.SZ	顾地科技	810.25	17.8%	11.20	0.8%	4.04	36.09%
603378.SH	亚士创能	650.79	28.0%	19.28	3.0%	6.53	33.88%
002457.SZ	青龙管业	414.94	29.6%	6.24	1.4%	1.68	26.95%
300093.SZ	金刚玻璃	300.11	36.0%	11.91	4.0%	3.20	26.91%
000012.SZ	南玻 A	5,471.17	25.1%	352.84	6.6%	88.30	25.02%
603385.SH	惠达卫浴	1,385.83	27.3%	118.39	9.4%	28.40	23.99%
600425.SH	青松建化	953.08	27.4%	66.16	3.1%	15.58	23.55%
000401.SZ	冀东水泥	7,823.50	35.1%	515.81	7.1%	121.17	23.49%
000910.SZ	大亚圣象	3,160.58	35.2%	179.72	6.3%	41.10	22.87%
603737.SH	三棵树	1,325.54	41.1%	59.06	4.5%	13.03	22.06%
600876.SH	洛阳玻璃	702.36	26.2%	21.98	4.0%	4.62	21.01%
300198.SZ	纳川股份	615.72	21.5%	25.21	4.5%	4.75	18.84%
600819.SH	耀皮玻璃	1,785.60	18.1%	60.97	4.6%	11.00	18.05%
000877.SZ	天山股份	2,971.19	33.8%	307.99	12.0%	54.94	17.84%
002596.SZ	海南瑞泽	1,450.98	23.8%	75.09	5.2%	12.86	17.13%
300160.SZ	秀强股份	719.21	29.5%	63.25	9.5%	10.79	17.07%
002271.SZ	东方雨虹	5,613.00	36.9%	618.41	11.0%	102.66	16.60%
600720.SH	祁连山	2,349.74	32.3%	219.48	8.9%	35.31	16.09%
000546.SZ	金圆股份	3,580.33	12.7%	170.06	5.9%	27.21	16.00%
000789.SZ	万年青	4,090.58	34.9%	513.90	21.2%	78.83	15.34%
002641.SZ	永高股份	2,319.37	23.9%	83.08	3.6%	11.90	14.32%
002225.SZ	濮耐股份	1,901.35	28.9%	123.09	6.9%	16.29	13.24%
600586.SH	金晶科技	2,380.82	24.8%	201.95	8.7%	26.26	13.00%
002798.SZ	帝欧家居	1,919.98	34.3%	157.53	8.1%	20.00	12.70%
002080.SZ	中材科技	4,745.89	28.3%	384.39	8.8%	47.92	12.47%
002392.SZ	北京利尔	1,501.79	38.7%	179.24	12.0%	20.99	11.71%
600449.SH	宁夏建材	1,689.88	35.6%	142.77	9.5%	15.55	10.89%
002918.SZ	蒙娜丽莎	1,409.90	34.9%	133.31	9.5%	13.53	10.15%
002795.SZ	永和智控	324.19	26.0%	31.90	9.8%	2.92	9.17%
600802.SH	福建水泥	1,266.44	34.1%	225.19	20.8%	20.46	9.09%
600539.SH	*ST 狮头	33.40	20.9%	3.57	12.7%	0.31	8.57%
600678.SH	四川金顶	165.38	21.0%	16.47	9.9%	1.40	8.50%
002742.SZ	三圣股份	1,256.87	22.6%	70.72	7.0%	5.57	7.88%
300117.SZ	嘉寓股份	1,868.40	13.1%	56.03	3.2%	4.38	7.82%
600585.SH	海螺水泥	45,742.25	44.2%	12,942.09	29.1%	1008.75	7.79%
300374.SZ	恒通科技	308.70	32.3%	25.70	8.3%	1.93	7.51%
300344.SZ	太空智造	243.51	33.5%	32.43	14.6%	2.41	7.45%
000786.SZ	北新建材	5,987.98	36.2%	1,298.64	21.8%	95.75	7.37%
600552.SH	凯盛科技	1,309.37	16.8%	47.48	4.1%	3.45	7.26%
300737.SZ	科顺股份	1,249.03	34.3%	129.48	10.4%	9.35	7.22%
002233.SZ	塔牌集团	3,031.43	42.5%	861.50	28.4%	61.20	7.10%
000055.SZ	方大集团	1,442.05	35.1%	230.13	16.0%	15.77	6.85%
601636.SH	旗滨集团	3,769.97	31.4%	655.37	17.4%	43.85	6.69%
002372.SZ	伟星新材	1,886.86	46.1%	385.99	20.5%	24.95	6.46%

**表 3: 增值税税率从 16%降低至 13%对非金属建材板块上市公司业绩影响测算**

000935.SZ	四川双马	995.26	44.6%	293.23	30.4%	18.89	6.44%
600801.SH	华新水泥	11,883.07	37.8%	2,067.92	19.0%	131.78	6.37%
300699.SZ	光威复材	650.69	49.1%	214.28	32.9%	12.96	6.05%
601996.SH	丰林集团	646.14	23.0%	68.12	10.8%	4.05	5.94%
600668.SH	尖峰集团	1,503.03	41.6%	301.95	22.2%	17.68	5.85%
603038.SH	华立股份	325.65	27.1%	36.61	11.2%	2.10	5.73%
002398.SZ	建研集团	1,154.43	25.7%	116.95	10.4%	6.70	5.73%
002623.SZ	亚玛顿	954.99	13.6%	18.90	2.2%	1.08	5.72%
300715.SZ	凯伦股份	245.88	36.7%	25.23	10.3%	1.43	5.68%
600176.SH	中国巨石	5,017.87	45.6%	1,267.07	25.4%	67.11	5.30%
002718.SZ	友邦吊顶	355.90	37.8%	52.86	14.5%	2.78	5.26%
603688.SH	石英股份	302.17	41.7%	58.47	19.4%	3.08	5.26%
002088.SZ	鲁阳节能	763.89	43.1%	149.32	19.5%	7.64	5.12%
000672.SZ	上峰水泥	2,081.91	44.3%	509.63	24.7%	25.75	5.05%
300395.SZ	菲利华	329.30	46.6%	79.06	24.1%	3.42	4.32%
603601.SH	再升科技	552.48	32.2%	75.55	13.6%	3.23	4.28%
600293.SH	三峡新材	7,465.18	6.8%	214.12	2.9%	8.76	4.09%
002613.SZ	北玻股份	624.60	21.3%	76.17	13.8%	2.97	3.90%
002652.SZ	扬子新材	1,385.07	14.5%	37.07	4.6%	1.32	3.56%
300599.SZ	雄塑科技	842.87	22.4%	91.77	10.9%	2.90	3.16%
300196.SZ	长海股份	986.89	25.7%	107.96	10.9%	3.23	2.99%
002043.SZ	兔宝宝	1,905.45	19.6%	190.16	10.0%	5.27	2.77%
603826.SH	坤彩科技	287.48	45.2%	89.24	31.0%	2.29	2.56%
603856.SH	东宏股份	749.94	23.2%	79.65	10.6%	0.68	0.86%
603937.SH	丽岛新材	594.42	15.7%	50.73	8.5%	0.00	0.00%
<b>合计</b>				<b>28,341.41</b>		<b>2,630.72</b>	<b>9.28%</b>

资料来源: WIND、国信经济研究所测算

## 2 月投资组合回顾及 3 月组合推荐

根据我们 2 月投资策略中推荐的组合, 包括海螺水泥、塔牌集团、冀东水泥、金隅集团、旗滨集团、东方雨虹、伟星新材、帝欧家居、三棵树、科顺股份、中国巨石、北新建材、再升科技、坤彩科技和坚朗五金, 月度实现平均收益 15.65%, 略高于建材行业单月涨幅 15.5%。

考虑到今年 1-2 月的市场高涨情绪, 3 月份我们组合推荐的个股为: **中国巨石、伟星新材和再升科技。**

## 行业投资核心观点

2018 年 6 月以来, 宏观政策层面持续边际改善, 政策放松迹象明显, 随着去年下半年国常会、政治局会议定调, 相关政策明确转向, “去杠杆”的调控基调逐步过渡到“稳杠杆”, 货币政策边际放松信号明确, “宽信用”政治意图明显, 同时加大基础设施领域补短板力度成为新的工作重点。在宏观政策边际改善、货币政策边际放松等背景下, 我们认为建材板块将明显受益, 其中水泥板块受益最为直接, 从全国范围来看, 推荐关注三大区域: 华北地区(冀东水泥), 粤港澳大湾区(塔牌集团), 以及风险较大、但弹性也较大的西北区域(天山股份、祁连山)。

政府工作报告中下调增值税税率下降, 建材行业有望明显受益。我们认为重点利好两类企业:

1) 具备一定规模优势, 对上下游有一定议价能力的龙头企业, 推荐海螺水泥、

冀东水泥、华新水泥、塔牌集团、旗滨集团、中国巨石、北新建材；

2) 产品消费属性强、毛利率较高，利润规模偏小的企业，我们推荐关注产业链上带有消费属性的建材标的，**东方雨虹、伟星新材、科顺股份、三棵树、帝欧家居、坚朗五金。**

## 风险提示

- (1) 宏观经济快速下行导致行业需求端出现超预期下滑；
- (2) 行业价格受到行政干预；
- (3) 产能限制政策松动，供给超预期。

附表：重点关注公司盈利预测表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB 最新
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
600585.SH	海螺水泥	买入	36.22	2.99	5.67	5.10	12.11	6.39	7.10	1.85
600801.SH	华新水泥	买入	19.85	1.39	3.45	2.83	14.31	5.75	7.01	1.99
601992.SH	金隅集团	买入	4.23	0.27	0.31	0.38	15.92	13.61	11.25	0.80
002233.SZ	塔牌集团	买入	12.07	0.60	1.55	1.77	19.96	7.81	6.81	1.68
000401.SZ	冀东水泥	买入	16.11	0.08	1.11	1.46	196.67	14.46	11.04	1.91
000789.SZ	万年青	买入	12.92	0.75	1.89	1.60	17.13	6.85	8.06	2.11
000672.SZ	上峰水泥	买入	10.18	0.97	1.85	1.48	10.46	5.51	6.88	2.69
000877.SZ	天山股份	买入	10.78	0.25	0.95	0.72	42.67	11.31	15.07	1.42
600720.SH	祁连山	买入	8.15	0.74	0.78	0.74	11.01	10.48	11.04	1.11
600449.SH	宁夏建材	买入	9.09	0.71	0.83	0.67	12.89	10.92	13.65	0.91
000546.SZ	金圆股份	买入	10.38	0.49	0.61	0.58	21.14	16.91	17.81	1.98
600881.SH	亚泰集团	买入	4.17	0.24	0.02	0.03	17.14	171.39	136.24	0.91
002205.SZ	国统股份	增持	15.49	0.14	0.04	0.05	113.14	377.12	342.83	1.95
002066.SZ	瑞泰科技	增持	9.47	0.07	0.05	0.05	144.16	192.21	183.06	5.20
601636.SH	旗滨集团	买入	4.83	0.43	0.48	0.38	11.36	10.15	12.68	1.75
000012.SZ	南玻 A	买入	5.98	0.29	0.22	0.25	20.74	27.66	24.05	1.91
600586.SH	金晶科技	增持	3.69	0.10	0.20	0.17	37.24	18.81	22.13	1.23
002623.SZ	亚玛顿	增持	18.25	-0.14	0.53	0.40	-127.00	34.35	45.80	1.33
300160.SZ	秀强股份	买入	4.82	0.19	-0.25	0.19	25.77	-19.05	25.98	2.26
000786.SZ	北新建材	买入	19.38	1.39	1.66	1.96	13.97	11.64	9.86	2.36
600176.SH	中国巨石	买入	11.00	0.61	0.74	0.85	17.92	14.81	12.88	2.82
603601.SH	再升科技	买入	8.90	0.21	0.32	0.43	42.36	28.24	20.92	3.76
002271.SZ	东方雨虹	买入	19.54	0.83	1.05	1.28	23.53	18.53	15.31	3.75
002372.SZ	伟星新材	买入	17.08	0.63	0.77	0.91	27.26	22.16	18.78	6.75
002641.SZ	永高股份	增持	4.03	0.17	0.22	0.25	23.50	18.43	16.31	1.60
603737.SH	三棵树	买入	51.88	1.32	1.67	2.13	39.25	31.16	24.34	5.68
002718.SZ	友邦吊顶	买入	30.53	1.47	1.67	1.83	20.71	18.32	16.66	2.27
000910.SZ	大亚圣象	买入	13.84	1.19	1.44	1.71	11.63	9.59	8.08	1.90
002043.SZ	兔宝宝	买入	6.65	0.47	0.52	0.57	14.12	12.72	11.67	2.93
603826.SH	坤彩科技	买入	16.91	0.25	0.39	0.54	67.06	42.98	31.38	6.30
300285.SZ	国瓷材料	买入	19.53	0.38	0.84	1.22	51.23	23.29	16.06	4.09
002398.SZ	建研集团	增持	5.56	0.28	0.39	0.35	20.15	14.39	15.99	1.59

资料来源: WIND、国信证券经济研究所预测

**附表：2月公司重点信息摘录**

建材公司	主要内容
金晶科技	截至1月31日，公司累计回购股份340.82万股，占公司总股本0.23%，成交价最高2.99元/股，最低价2.81元/股；
石英股份	截至1月31日，公司累计回购股份28.6万股，占公司总股本0.08%，成交价最高12.65元/股，最低价12.41元/股；
旗滨集团	截至1月31日，公司累计回购股份5246万股，占预计回购最高股数的52.46%，成交价最高4.5元/股，最低价3.46元/股；注销
纳川股份	预中标文成县城镇管网改造工程PPP项目，总投资约8.7亿；控股股东、实际控制人陈志江先生补充质押526万股；
友邦吊顶	解除限售股6160万股，占公司股本总额70.29%，日期2月15日；
南玻A	拟以投资设立全资子公司珠海市南玻商业保理有限公司，出资额5000万，以提高供应链效率；
丰林集团	回购注销144.4万股限制性股票，价格2.215元/股；
深天地A	华旗同德、东部集团、恒通果汁办理完成过户手续，将合计3800万股股份（占总股份27.39%）过户给广东君浩，广东君浩共持
青龙管业	实际控制人陈家兴先生质押100万股；
石英股份	获得政府补助资金2,000万元，用于年产6,000吨电子级石英产品项目；
*ST正源	正源地产及其控股子公司拟增持不少于已发行总股份的1%且不超过4.21%的股份；
惠达卫浴	副总经理张剑文先生因个人原因辞去公司副总经理职务；
冀东水泥	公司及子公司1月份获得政府补助1742万元；
菲利华	2018年利润分配预案为每10股现金分红2元（含税）；
三圣股份	股东潘先文先生质押1000万股；
嘉寓股份	财务总监李晏兵先生因个人原因辞职，聘任黄秋艳女士担任公司财务总监；
纳川股份	控股股东、实际控制人陈志江先生质押2228万股；
南玻A	董事会决定免去李卫南先生公司副总裁职务；
伟星新材	发布2018年业绩快报，2018年实现归母净利润9.76亿，同比增长18.8%；
金圆股份	控股股东金圆控股解除质押410万股；
蒙娜丽莎	取得国家知识产权局颁发的发明专利证书3项；
永和智控	发布2018年年报，实现营业收入6.44亿元，同比增长17.82%，实现归母净利润8133.26万元，同比增长40.16%，并拟10派5元；
坚朗五金	2月20日，公司首次以集中竞价方式回购股份80400股，占公司总股本的0.025%，最高成交价11.67元/股，最低11.61元/股；
海南瑞泽	公司被认定为海南省总部企业；
三圣股份	公司收到深交所问询函，对2018年1-9月预付款项及财务费用相关事项进行问询，公司就相对事项进行了回复；
秀强股份	发布2018年业绩快报，实现营业收入14.39亿，同增4.46%，归母净利润-2.02亿，同减282.5%；
建研集团	发布2018年业绩快报，实现营业收入27.17亿，同增36.01%，归母净利润2.49亿，同减30.59%；
纳川股份	中标“文成县城镇管网改造工程PPP项目”，建设期3年，运营期15年，总投资8.7亿，占2017年营收58.79%；
亚士创能	与长沙望城经济技术开发区管理委员会签订投资协议，拟建设建筑节能保温与装饰材料综合性生产基地，总投资6亿；
三棵树	截至2月21日，公司第一期员工持股计划完成股票购买，通过竞价方式累计买入125.85万股，占公司总股本0.95%，成交均价约为38.44元/股；
濮耐股份	公司非公开发行股票申请获证监会核准批复；
菲利华	1) 公司对非公开发行股票预案的发行数量、募集金额及相关事项进行了修订，发行数量由不超过5992.38万股调整为不超过5950万股，募集金额由不超过7.3亿元调整为不超过7亿元；2) 终止设立军民融合投资基金；
塔牌集团	大股东徐永寿先生（持股10.52%）因个人资金需求，计划15个交易日后的6个月内以集中竞价或大宗交易方式减持2384.55万股，占公司总股本2%；
光威复材	发布2018年业绩快报，实现营业收入13.64亿元，同比增长44%，实现归母净利润3.77亿元，同比增长59%；
顾地科技	发布2018年业绩快报，实现营业收入16.61亿元，同比下降19.44%，实现归母净利润-1.086亿元，同比下降195.44%；
亚玛顿	公司2018年度拟计提各项资产减值准备合计3944.03万元，相应减少归母净利润3356.39万元；
丰林集团	聂圣哲先生因个人原因，申请辞去公司董事及董事会战略委员会委员职务，并不再担任公司任何职务；

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032