

建筑材料

专项债新规利好基建投资，水泥等基建材料受益

事件：中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，支持做好专项债券项目融资工作，提出精准聚焦重点领域和重大项目，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等。

点评：

《通知》提出允许将专项债券作为资本金，将增加专项债资金撬动基建投资的乘数，进一步强化资金保障，利好基建投资。此前，专项债作为债务性资金并不能作为项目资本金，而是用于新设项目的配套融资或存量项目的补充融资，因此撬动基建投资的作用限于资本金规模与比例的约束，而资本金投入又进一步受限于地方政府财力。此次允许将专项债券作为符合条件重大项目的资本金，将使得项目资本金来源得到扩充，增强专项债资金撬动基建投资的乘数作用。此外叠加贸易摩擦不确定性下稳内需重要性的阶段性提升，基建投资有望得到显著提振。

聚焦重点领域、重大项目，水泥等基建材料是主要受益方向。《通知》明确对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目。《通知》同时提出：专项债券融资精准聚焦重点领域和重大项目，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设。上述项目对应水泥以及相关基建材料（例如轨枕、混凝土、减水剂、防水材料等）用量大，需求端将获得显著提振，是主要受益方向。

投资建议：

需求端得到提振下，水泥标的有望迎来量价齐升，具备较强盈利弹性，同时混凝土、减水剂、轨枕、防水材料等相关基建材料标的受益业务量的拉动，业绩获得提振，可重点关注。

(1) 水泥板块：重点推荐冀东水泥（短期区域价格超季节性规律上涨，中期有望呈现加速，长期景气中枢跃升）。推荐祁连山、华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、塔牌集团、万年青等。**(2) 轨枕：**重点推荐三维股份。**(3) 减水剂：**重点推荐建研集团。

风险提示：基建需求不及预期、行业竞争格局超预期恶化、水泥供给超预期放松

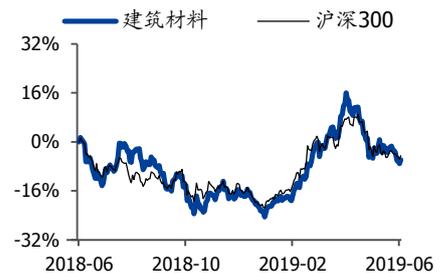
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000401	冀东水泥	买入	1.10	2.27	2.94	3.32	15.0	7.3	5.6	5.0
603033	三维股份	买入	0.38	1.01	1.49	2.02	43.4	16.3	11.1	8.2
002398	建研集团	增持	0.36	0.48	0.59	0.70	16.6	12.4	10.1	8.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 石峰源

邮箱：shifengyuan@gszq.com

相关研究

- 《建筑材料：水泥淡季表现超预期，继续推荐冀东水泥》2019-06-10
- 《建筑材料：京津冀基建增量可期，推荐冀东水泥》2019-06-03
- 《建筑材料：水泥夏季错峰徐徐而来》2019-05-26



内容目录

事件.....	3
点评.....	3
投资建议.....	3
风险提示.....	4

事件

中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》：支持做好专项债券项目融资工作，提出精准聚焦重点领域和重大项目，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等。

对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。

点评

《通知》提出允许将专项债券作为资本金，将增加专项债资金撬动基建投资的乘数，进一步强化资金保障，利好基建投资。此前，专项债作为债务性资金并不能作为项目资本金，而是用于新设项目的配套融资或存量项目的补充融资，因此撬动基建投资的作用限于资本金规模与比例的约束，而资本金投入又进一步受限于地方政府财力。此次允许将专项债券作为符合条件重大项目的资本金，将使得项目资本金来源得到扩充，增强专项债资金撬动基建投资的乘数作用。此外叠加贸易摩擦不确定性下稳内需重要性的阶段性提升，基建投资有望得到显著提振。

专项债融资聚焦重点领域、重大项目，水泥等基建材料是主要受益方向。《通知》明确对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目。《通知》同时提出：专项债券融资精准聚焦重点领域和重大项目，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设。上述项目对应水泥以及相关基建材料（例如轨枕、混凝土、减水剂、防水材料等）用量大，需求端将获得显著提振，是主要受益方向。

投资建议

需求端得到提振下，水泥标的有望迎来量价齐升，具备较强盈利弹性，同时混凝土、减水剂、轨枕、防水材料等相关基建材料标的受益业务量的拉动，业绩获得提振，可重点关注。

1、水泥板块：重点推荐冀东水泥（短期区域价格超季节性规律上涨，中期有望呈现加速，长期景气中枢跃升）。推荐祁连山、华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、塔牌集团、万年青等。

冀东水泥：有望复制华东 2017-2018 年价格曲线

- 自 2018 年 3 季度以来京津冀水泥需求迎来拐点，2019 年前 4 月保持 20% 以上增长。我们认为区域需求有望扭转 2011 年以来连续 7 年下滑的态势，预计未来三年累计增长 20% 左右，其中 2019 年下半年需求增长 6.0%。6 月雄安新区启动区详规开始公示，4/5 月容东新区拆迁安置及设计招标已经先期启动，3 季度有望贡献新增量。
- 环保总量约束下供给侧持续受限，当前运转率和库位中枢已具备较强的价格弹性。近期京津冀及周边地区开始夏季错峰，库位保持 5 成以下的低位。供需双改善下，水泥价格也出现反季节的上涨。若以低库位进入旺季，价格上涨幅度将更加可观。
- 长远来看，泛京津冀区域将形成一个类似于长三角的大市场，区域格局进一步集中和需求恢复至合理水平，将推动区域盈利中枢上移，波动减少。
- 基于环保严格限产与区域需求增长，我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 30.5、39.7、44.8 亿元，对应市盈率 7.2、5.6、4.9 倍，维持“买入”评级。

2、轨枕：重点推荐三维股份。

- 轨枕行业需求旺盛，准入标准高，呈区域性寡头垄断。全国铁路投资和高铁新增里程稳步提升，尤其是在中西部区域，高铁建设增长较快。城轨、地铁的需求方兴未艾。铁路建设投资稳步提升，2019 年铁路建设中轨枕需求约 45 亿，城市轨道交通建设提速，年均轨枕需求近 5 亿元。
- 公司跨区域扩张突破区域性壁垒，助力快速增长。公司分别在浙江、广东、四川设立子公司（浙江三维、广东三维、成都三维），今年订单增长迅猛，3 季度三大项目陆续投产推动快速增长。
- 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 3.06/4.53/6.16 亿元，对应 PE 分别为 16、11、8 倍；维持“买入”评级。

3、减水剂：重点推荐建研集团。

- 小化工强监管加速减水剂行业内小企业出清，价值链向技术服务倾斜，大企业技术服务和资金优势推动行业集中度快速提升，特别是上游砂石来料变差且变化频繁影响，混凝土客户对复配环节更加重视（技术配方+及时服务），大企业服务优势突显，行业龙头公司 19 年一季度普遍高增长。
- 建研产能布局领先，资金+技术服务+区域扩张加速份额提升，新产能规划加快区域拓展，目标 3-5 年市占率从当前 5% 提升至 15%。公司近期减水剂销售量价趋势仍保持相对强势，上游主要原材料环氧乙烷价格近期有明显回落，盈利有望进一步提升，业绩有望延续快速增长势头。
- 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 3.30、4.07 和 4.88 亿元，对应 PE 分别为 13、10、8 倍，维持“增持”评级。

风险提示

基建需求不及预期、行业竞争格局超预期恶化、水泥供给超预期放松

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com