

建材

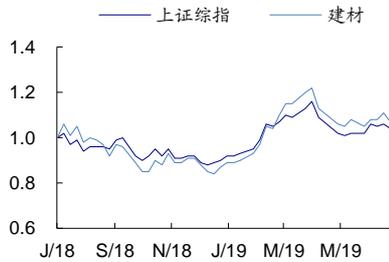
非金属建材行业 7 月投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 07 月 19 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《非金属建材周报(19年第27周): 大气污染防治持续, 行业供给端严控》——2019-07-08
 《非金属建材周报(19年第26周): 华北限产力度加大, 玻璃下半年开局良好》——2019-07-01
 《建材行业 2019 年中期投资策略: 暮色苍茫看劲松, 乱云飞渡仍从容》——2019-06-26
 《非金属建材周报(19年第22周): 限产仍在持续, 雄安新区规划公示》——2019-06-03
 《非金属建材周报(19年第21周): 错峰规划陆续公布, 供给受限延续》——2019-05-29

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

行业投资策略

中长期布局优质龙头, 短期重点推荐隐形冠军

● 6 月市场回顾: 市场信心小幅回升, 行业表现居前

6 月建材行业单月上涨 3.58%, 跑输沪深 300 指数 2.92 个百分点, 全行业排名第 7 位。三大板块中水泥表现相对坚挺, 单月上涨 6.97%, 其他建材和玻璃板块分别上涨 0.82% 和 0.74%; 细分板块中防水材料表现最佳, 单月上涨 14.48%。

● 行业盈利分化, 优质企业增长无忧

上半年水泥行业盈利维持历史高位, 玻璃整体盈利承压。在已公布业绩预告 34 家公司中, 预增 17 家, 占比 50%; 所有实现盈利的建材公司合计 28 家, 占比达 82.35%; 业绩增幅 0%~50% 的公司最多, 合计 11 家, 占比 32.4%, 预计今年建材板块整体业绩仍然有望实现平稳增长, 优质企业增长无忧。

● 现阶段我们重点推荐隐形冠军型企业

我们认为现阶段板块整体仍可做多, 理由如下: ①目前行业分化前行趋势仍在延续, 从中报业绩预告来看, 盈利向优质企业聚焦的趋势是相对确定的; ②国内宏观数据“弱企稳”趋势延续, 政策调控有的放矢, 有利于改善市场预期; ③从长周期角度看, 目前宏观经济接近基钦周期尾声, 若未来新周期开启, 现阶段布局周期优质龙头标的具备一定中长期战略意义。分行业来看:

①水泥: 近几年, 水泥行业与其他周期兄弟行业相比优越性不断被印证, 盈利驱稳, 杠杆走低, 现金牛, 分红率提升, 中长期配置价值凸显。年初至今的水泥价格表现也使得市场对水泥板块全年盈利中枢上修, 若宏观经济企稳迹象延续, 中长期白马估值仍有向上修复的空间。推荐海螺水泥、华新水泥、塔牌集团; 区域层面关注需求持续向好华北区域, 推荐冀东水泥、金隅集团、祁连山、天山股份;

②玻璃: 6 月冷修数量显著增加, 库存有所下行使得行业下半年迎来较好开局, 整体上看, 7-8 月份淡季价格保持平稳过度可期; 下半年环保限产依旧是供给端控制的重要因素之一, 关注华北地区天气状况及沙河地区限产政策的后续演进, 同时, 冷修依然是下半年重要观测要素, 若限产力度加大或冷修潮到来, 行业均有望实现再均衡, 结合现阶段龙头标的的股价已基本反映悲观预期, 具备估值低股息率高的特点, 有较强安全性, 具备中长期配置价值, 推荐旗滨集团、信义玻璃。

③其他建材: 从中长期角度看, 建议把握基本面优质前期超跌的优质个股: 鉴于现阶段玻纤价格已进入底部区域, 建议逢低逐步加仓中国巨石, 若下半年玻纤价格企稳或两材合并对下属企业同业竞争问题的解决取得实质性进展, 公司股价有望看高一线; 除传统龙头企业外, 现阶段我们重点推荐隐形冠军型企业, 如渠道和产品布局效果逐步显现, 厚积薄发的坚朗五金; 以及微纤维玻璃棉龙头企业, 受益干净空气行业需求平稳增长, 保温节能需求快速提升的再升科技等。

● 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。

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

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	
					2019E	2020E	2019E	2020E
002791	坚朗五金	买入	17.19	5,527	0.83	1.13	20.8	15.2
603601	再升科技	买入	7.87	5,531	0.34	0.47	23.4	16.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

淡季需求回落，玻璃下半年开局良好	5
水泥：淡季需求回落，北方强于南方.....	5
玻璃：淡季价格保持坚挺，下半年开局良好.....	7
水泥需求增长明显，玻璃需求维持低迷.....	8
基建企稳小幅回升，房地产数据小幅承压.....	8
环保限产力度加大，提振行业运行	11
行业盈利分化，优质企业增长无忧	12
水泥：盈利能力维持历史高位.....	12
玻璃：行业运行偏弱，整体盈利承压.....	13
整体业绩有望保持平稳，优质企业增长无忧.....	13
6月市场回顾：市场信心小幅回升，行业表现居前	15
行业短期小幅回升，龙头公司更加突出.....	15
年初至今水泥涨幅居前，玻璃相对较弱.....	16
水泥单月表现相对强势.....	17
中长期逢低布局优质龙头，短期重点推荐隐形冠军	20
风险提示	21
国信证券投资评级	22
分析师承诺	22
风险提示	22
证券投资咨询业务的说明	22

图表目录

图 1: 全国高标水泥均价淡季小幅回落 (元/吨)	5
图 2: 全国水泥均价处于历史高位	5
图 3: 华北地区水泥价格走势 (元/吨)	5
图 4: 东北地区水泥价格走势 (元/吨)	5
图 5: 华东地区水泥价格走势 (元/吨)	6
图 6: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)	6
图 7: 西南地区水泥价格走势 (元/吨)	6
图 8: 西北地区水泥价格走势 (元/吨)	6
图 9: 全国水泥库容比 (%)	6
图 10: 水泥库容比处于历史同期低位 (%)	6
图 11: 华北地区库容比 (%)	7
图 12: 东北地区库容比 (%)	7
图 13: 华东地区库容比 (%)	7
图 14: 中南地区库容比 (%)	7
图 15: 西南地区库容比 (%)	7
图 16: 西北地区库容比 (%)	7
图 17: 玻璃现货价格 4 月持续小幅下行 (元/重箱)	8
图 18: 2019 年玻璃价格持续小幅下行 (元/重箱)	8
图 19: 6 月份全国各城市玻璃价格涨跌幅度 (%)	8
图 20: 浮法玻璃生产线库存快速回落 (万重箱)	8
图 21: 2019 年 1-6 月水泥产量同比增长 7.1%	8
图 22: 2019 年 1-5 月浮法玻璃销量同比下降 3.67%	8
图 23: 固定资产投资完成额及同比增速	9
图 24: 基建投资额及同比增速	9
图 25: 房地产开发投资完成额及同比增速	9
图 26: 房屋新开工面积及同比增速	9
图 27: 商品房销售面积及同比增速	10
图 28: 商品房销售金额及同比增速	10
图 29: 房屋施工面积及同比增速	10
图 30: 房屋竣工面积及同比增速	10
图 31: 2019 年以来地产建筑工程和设备费增长形成支撑	10
图 32: 2018 年动力煤价格下降明显	12
图 33: 2018 年水泥煤炭价格差刷新高位	12
图 34: 2018 年纯碱价格中枢下移	13
图 35: 2018 年燃料油价格上涨	13
图 36: 2019 年玻璃纯碱重油价格差中枢承压	13
图 37: 2018 年业绩预告中预增数量最多	14
图 38: 2019 年中报净利润增速占比分部	14
图 39: 国信建材板块年初至今涨跌幅 (%)	15
图 40: 申万一级行业 2019 年年初至今涨跌幅排名 (%)	16
图 41: 水泥板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	16
图 42: 其他建材板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	17
图 43: 玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	17
图 44: 6 月建材各板块涨跌幅 (%)	17
图 45: 6 月建材各细分子板块上跌幅	17
图 46: 申万一级行业 6 月单月涨跌幅排名 (%)	18
图 47: 建材板块单月涨跌幅 (%)	18
图 48: 建材行业单月涨跌幅在全行业中排名	18
图 49: 建材行业 2019 年全年涨跌幅前后五名 (%)	19
图 50: 建材行业 6 月涨跌幅前后五名 (%)	19
图 51: 水泥板块 PE Band	19
图 52: 水泥板块 PB Band	19
图 53: 玻璃板块 PE Band	19
图 54: 玻璃板块 PB Band	19
图 55: 其他建材板块 PE Band	20
图 56: 其他建材板块 PB Band	20

表 1: 环保部 168 个重点城市空气质量排名后 10 位	11
表 2: 2019 年以来河北省环保停限产和错峰停窑相关事件	11
表 3: 2019 年 6 月河北邢台要求沙河地区 6 条以煤为燃料的生产线停产	12
表 4: 2019 年建材行业中报业绩前瞻	14

淡季需求回落，玻璃下半年开局良好

水泥：淡季需求回落，北方强于南方

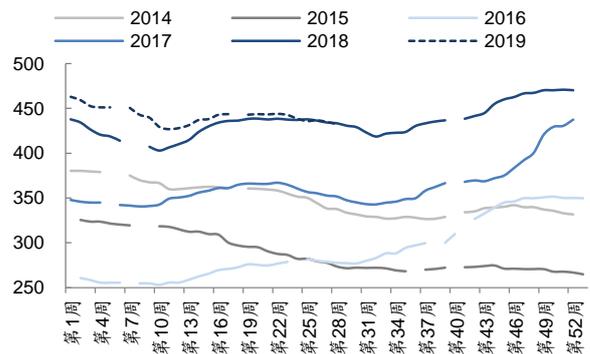
进入6月份传统水泥淡季，下游需求逐渐走弱，全国水泥价格呈现小幅下跌趋势，但南北方地区呈现一定分化。北方区域，受非采暖季停窑限产以及环保限产的影响，区域供给减少，同时下游新项目开工使得需求保持相对坚挺，库存保持平稳；南方地区受高温天气和频繁雨水天气的影响，下游需求相对疲软，价格表现弱于北方地区。截至7月12日，全国高标水泥平均价为425元/吨，与去年同期基本持平，同比微幅下降0.23%。

图 1：全国高标水泥均价淡季小幅回落（元/吨）



资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 2：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 3：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 4：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 5: 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 6: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)



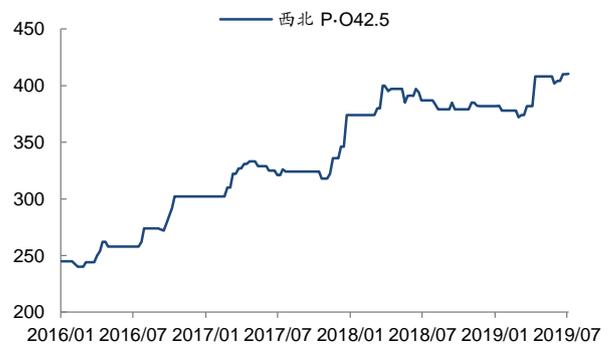
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 7: 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 8: 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

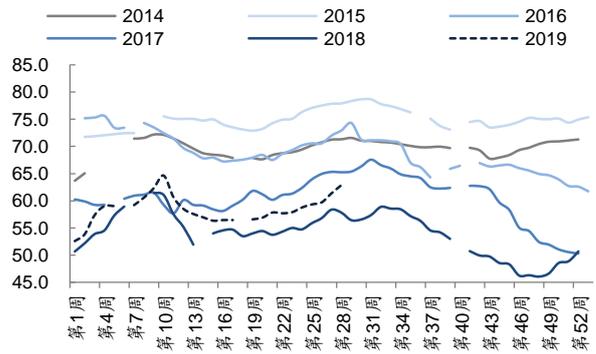
库存方面, 受淡季需求减少的影响, 6 月份水泥库容比出现一定提高, 截至 7 月 12 日, 全国水泥库容比为 62.9%, 较去年同期提高 6.4 个百分点。区域方面, 华北区域淡季库存仍保持下行趋势, 西北区域保持平稳。

图 9: 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 10: 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 11: 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 12: 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 13: 华东地区库容比 (%)



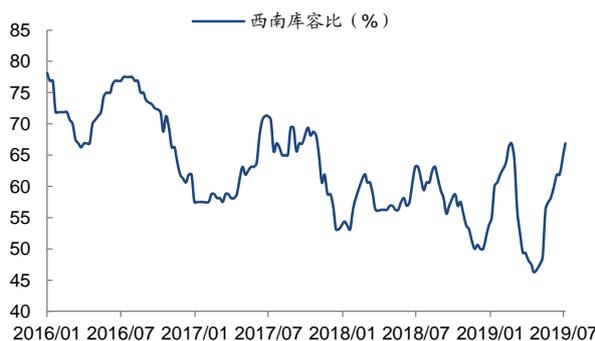
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 14: 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 15: 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 16: 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: 淡季价格保持坚挺, 下半年开局良好

6 月份全国玻璃市场总体走势好于预期, 淡季价格表现相对坚挺, 价格维持小幅上行, 下游贸易商心态好转, 一定程度上缓解了生产商前期积累的库存压力, 主要由于一方面部分生产线在 5 月末和 6 月初出现了集中停产和冷修, 缓解年初以来的紧张供需矛盾; 另一方面, 邢台地区因为环保问题下发停限产要求, 未来产能有集中提产的预期。截至 7 月 13 日, 全国主要城市玻璃现货平均价为 74.27 元/重箱, 价格连续五周回升, 同比下降 6.99%; 国内重点省份玻璃生产

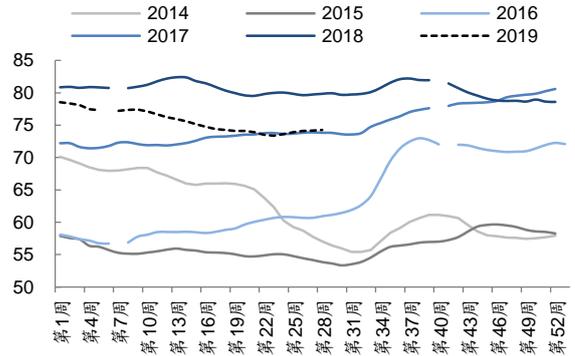
线库存为 4140 万重箱，较 5 月末已经下降 7.42%，同比增长 27.58%。

图 17: 玻璃现货价格 4 月持续小幅下行 (元/重箱)



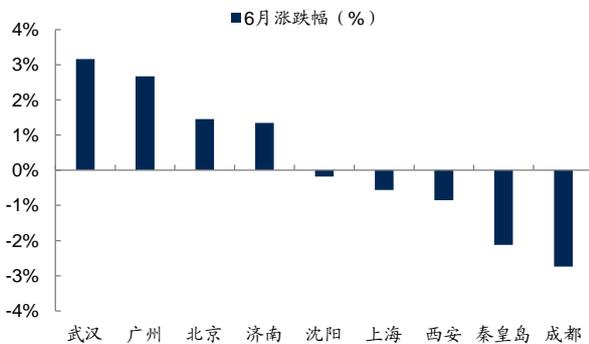
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 18: 2019 年玻璃价格持续小幅下行 (元/重箱)



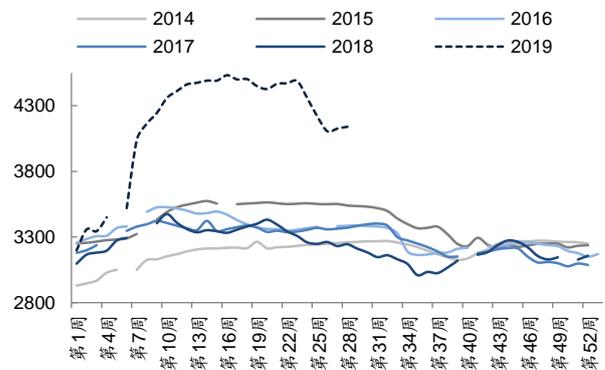
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 19: 6 月份全国各城市玻璃价格涨跌幅度 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 20: 浮法玻璃生产线库存快速回落 (万重箱)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

水泥需求增长明显，玻璃需求维持低迷

根据国家统计局最新公布数据，2019 年 1-5 月全国水泥产量 8.33 亿吨，同比大幅增长 7.1%，下游需求保持复苏态势；浮法玻璃 1-5 月累计销量 2.28 亿重箱，同比下降 3.67%，环比 1-4 月小幅回落 1.43 个百分点，下游房地产市场需求仍然维持相对低迷状态。

图 21: 2019 年 1-6 月水泥产量同比增长 7.1%



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 22: 2019 年 1-5 月浮法玻璃销量同比下降 3.67%

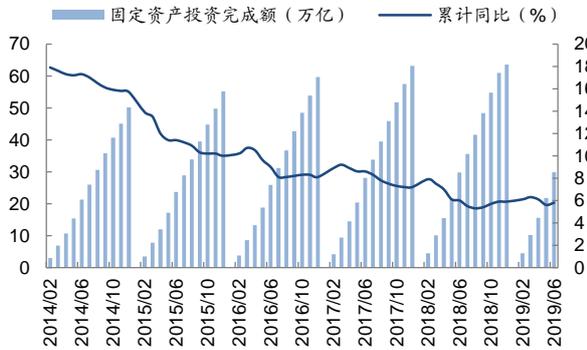


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

基建企稳小幅回升，房地产数据小幅承压

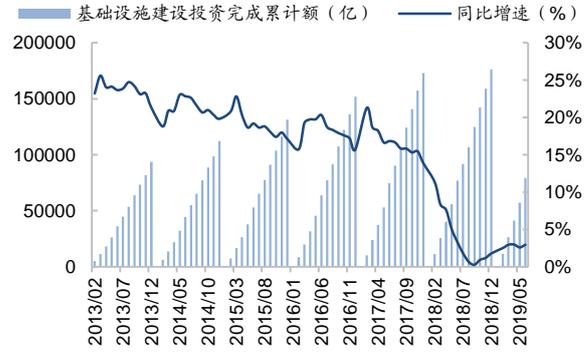
整体来看，国内投资端上半年表现趋于稳定，今年 1-6 月固定资产投资额实现 29.91 亿，同比增加 5.8%，较 1-5 月小幅回升 0.2 个百分点，较去年末回落 0.3 个百分点；基建投资整体企稳并小幅回升，上半年完成投资额 7.9 亿，同比增长 2.95%，环比 1-5 月提升 0.35 个百分点，较去年末提升 0.8 个百分点。去年下半年以来，宏观政策层面改善、基建补短板的政策基调仍在延续，随着前期政策效果逐步显现，今年下半年基建投资增速有望进一步提高。

图 23: 固定资产投资完成额及同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 24: 基建投资额及同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

地产投资或现拐点，地产建筑工程向好有望对产业链需求形成支撑。1-6 月房地产数据运行呈现投资、销售、新开工和竣工面积增速继续回落，施工面积增速趋稳的态势。根据统计局最新房地产相关指标，1-6 月房地产投资同比增长 10.9%，较 1-5 月下降 0.3 个百分点；全国商品房销售面积同比下降 1.8%，降幅较 1-5 月扩大 0.2 个百分点，房屋新开工面积同比增长 10.1%，增速较 1-4 月回落 0.4 个百分点；竣工面积同比下滑 12.7%，降幅较 1-4 月进一步扩大 0.3 个百分点；施工面积同比增速继续保持 8.8%。从近期高层表态上看，地产调控政策短期难有松绑迹象，虽然流动性边际改善已现，但受调控政策的影响，预计下半年地产销售仍面临回落压力，并进一步传导使得新开工和投资增速持续承压。

通过拆分房地产投资的结构变化，能带来一些相对乐观的要素。从房地产投资分项数据来看，1-5 月房地产其他费用（主要为土地购置费）同比增速 23%，较去年回落 21.1 个百分点；建筑工程同比增速 9%，较去年提升 11.2 个百分点；设备购置费同比增速 22.3%，较去年提升 24 个百分点。由上述结构化拆分能看出，土地购置费增速较上年大幅回落是造成房地产投资增速放缓的主因，而流动性的边际改善带使去年开工项目顺利推进到施工环节，使得现阶段房地产建筑工程和设备费增速尚可，从而对产业链需求有一定的拉动和支撑作用，因此下半年对房地产产业链的需求不必过分悲观。

图 25: 房地产开发投资完成额及同比增速

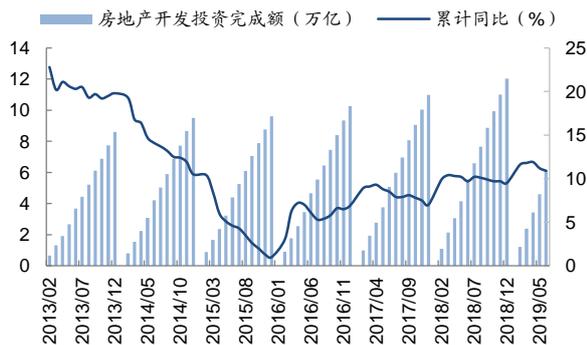


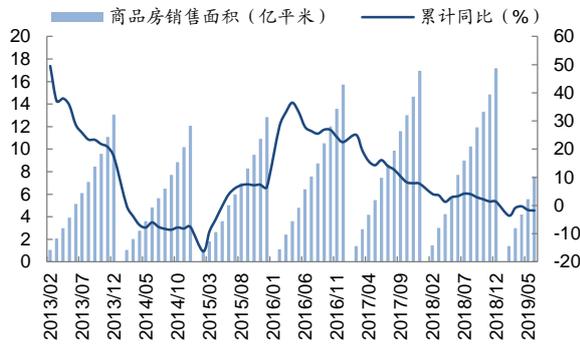
图 26: 房屋新开工面积及同比增速



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 27：商品房销售面积及同比增速



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 28：商品房销售金额及同比增速



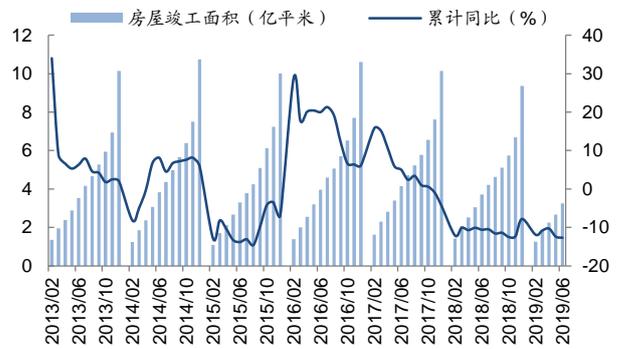
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 29：房屋施工面积及同比增速



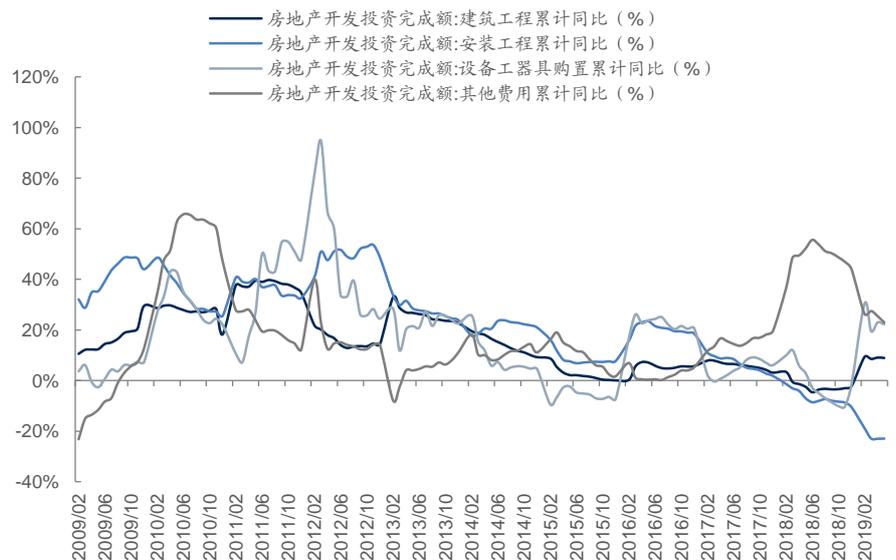
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 30：房屋竣工面积及同比增速



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 31：2019 年以来地产建筑工程和设备费增长形成支撑



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

环保限产力度加大，提振行业运行

6月中下旬，环保部发布了今年5月和1-5月全国空气质量状况，从168个重点城市排名来看，5月份后10位城市排名中，河北省有4个城市，分别为唐山、邢台、石家庄和邯郸，最新公布的6月份排名来看，河北省以上四市仍然占据后十位中的四位，其中唐山市持续排名最后一位，邢台市由5月份的倒数第三降至倒数第二。

表 1：环保部 168 个重点城市空气质量排名后 10 位

5月排名			6月排名			上半年1-6月排名		
排名	城市	省份	排名	城市	省份	排名	城市	省份
1	唐山	河北	1	唐山	河北	1	临沂	山西
2	太原	山西	2	邢台	河北	2	邢台	河北
3	邢台	河北	3	石家庄	河北	3	石家庄	河北
4	晋城	山西	4	晋城	山西	4	安阳	河南
5	临沂	山西	5	淄博	山东	5	邯郸	河北
6	石家庄	河北	6	邯郸	河北	6	太原	山西
7	滨州	山东	7	太原	山西	7	焦作	河南
8	安阳	河南	8	天津	/	8	保定	河北
9	淄博	山东	9	阳泉	山西	9	晋城	山西
10	邯郸	河北	10	安阳	河南	10	临沂	山西

资料来源：环保部、国信证券经济研究所整理

环保部排名出炉后，以唐山和邢台为代表的排名末位的城市政府方面高度重视，并进一步加大停限产的力度。6月16日，唐山市召开全市大气环境质量改善攻坚工作会议，要求6月16日至30日期间，在严格执行《6月份大气污染防治强化管控措施实施方案》的基础上，进一步提级限产减排措施，要求丰润区、滦州市、古冶区、滦南县水泥熟料企业停产；7月2日，唐山市召开全市大气污染防治强化管控措施工作部署调度会，会议表示唐山市将加大五项大气污染重点管控措施，持续改善全市环境空气质量，确保完成年度大气污染防治目标任务，7月1日至31日期间将严格执行工业企业停限产措施，其中唐山丰润区水泥企业除冀东水泥唐山分公司二厂外，从7月1日0时至15日24时连续生产15天，其余时段停产；古冶区三友、启新、六九、燕南4家水泥熟料企业各生产环节7月1日至15日停产，如无特殊污染气象条件，下半月可生产。此外，河北省在6月20日明确了今年全省的夏季错峰停窑时间，分别是6月25日到7月4日、8月1日0点到8月10日24点，共计停窑20天。

表 2：2019 年以来河北省环保停限产和错峰停窑相关事件

时间	政策/事件	发布机构	主要内容
2019年1月7日		生态环境厅	河北省将坚决压减和严禁新增钢铁、焦化、水泥、平板玻璃、煤炭等过剩产能，2019年压减钢铁产能1400万吨、煤炭900万吨、水泥100万吨、平板玻璃660万重量箱、焦炭300万吨，淘汰火电50万千瓦（或调整为应急电源）任务。
2019年1月17日	《2019年二三季度重点行业错峰生产方案征求意见稿》	唐山市政府	方案将分为两个阶段实施三月全月、四月到九月。第一阶段包括：除涉及居民供热，处置生活污水的水泥窑外全部停产。第二阶段包括：4、8、9月份，轮流停产，每家停产时间不少于45天；5、6、7月份，每家停产时间不少于46天。
2019年2月17日	重污染天气橙色预警		水泥熟料生产及粉末企业实施停限产
2019年3月29日	《关于印发4月分大气污染防治强化管控措施实施方案的通知》	唐山市人民政府办公室	4月1日至30日，特殊情况外水泥窑企业和粉磨站停产时间不少于15天。
2019年4月12日	《关于印发改善大气环境质量实施区域差别化环境准入的指导意见的通知》	河北省生态环境厅	邯郸、邢台、石家庄、保定、廊坊、唐山、定州、辛集划定为大气传输通道一级红线区。在此行政辖区内（除退城搬迁产能外），禁止新建和扩建（等量置换除外）水泥等工业项目。
2019年4月29日	《5月份全市大气污染防治强化管控方案》	唐山市政府	2019年5月1日至31日，4家企业因承担居民供暖任务2018、2019年秋冬季未停产，5月份实施全月停产；其他水泥熟料生产企业允许连续生产15天，其余时段停产。
2019年5月31日	《6月份大气污染防治强化管控实施方案》	唐山市生态环境保护工作领导小组办公室	管控时间为2019年6月1日至30日。古冶区和滦州市水泥熟料生产企业分别在上下月允许连续生产15天，其余时段停产，允许生产的水泥企业必须达到超低排放标准。
2019年6月11日	《关于开展大气污染防治强化攻坚月行动的通知》	邢台市大气污染防治工作领	河北中达水泥、隆尧金隆水泥、邢台中联水泥在5月份停产基础上补齐停产15天；邢台沙河市双基水泥、邢台建德水泥、邢台金隅咏宁水泥等协同处置生活垃圾、危废、

2019年6月13日	《关于进一步采取大气污染防治强化管控措施的通知》	河北省唐山市古冶区政府	生活污泥的生产线停产15天；隆尧奎山水泥、临城中联水泥、临城中联福石水泥、邢台金隅冀东水泥及牛山分公司等5家水泥企业生产线停产一个月。 6月12日至6月30日：全工艺水泥企业和粉磨站全部停产；采石场、石料破碎加工以及生产脱硫剂企业全部停产，31家采石场由分包部门实施24小时驻厂监管；砖瓦窑、石灰窑及陶瓷耐火等有隧道窑企业全部停产；所有制砖厂、水泥制品厂全部停产。
2019年6月20日	关于对省建材工业协会《关于恳请支持全省水泥熟料企业实施夏季错峰生产的函》的复函	河北省工信厅	夏季错峰生产分两次分别进行，共停窑20天，具体时间为：2019年6月25日0点到7月4日24点，2019年8月1日0点到8月10日24点
2019年7月1日	大气污染防治强化管控方案	唐山丰润区、古冶区政府	从7月1日0时至15日24时连续生产15天，其余时段停产。古冶区三友、启新、六九、燕南4家水泥熟料企业各生产环节7月1日至15日停产，如无特殊污染气象条件，下半年可生产。

资料来源：各政府网站、国信证券经济研究所整理

除唐山外，6月10日，邢台市委、市政府召开全市大气污染防治工作推进会，会上宣读了邢台市大气污染防治工作领导小组《关于开展大气污染防治强化攻坚月行动的通知》，要求沙河地区6条以煤为燃料的生产线立即停炉改造，占目前行业在产产能的2.66%，目前来看根据7月5日武汉召开的全国平板玻璃市场座谈会上的消息，根据沙河地区玻璃在产产能限产要求延长至9月30日，而随着后续国庆及冬季采暖季的到来，预计沙河地区限产还有望持续，对下半年玻璃行业的运行起到一定提振作用。

表 3：2019 年 6 月河北邢台要求沙河地区 6 条以煤为燃料的生产线停产

序号	企业	生产线	产能 (t/d)
1	河北德金玻璃有限公司	德金四线	400
2	河北鑫利玻璃有限公司	鑫利一线	500
3	沙河市长城玻璃有限公司	长城六线	700
4	沙河市安全实业有限公司	安全二线	550
5	河北海生玻璃有限公司	海生一线	700
6	河北正大玻璃有限公司	正大三线	800
合计			3650

资料来源：沙河玻璃网、国信证券经济研究所整理

行业盈利分化，优质企业增长无忧

水泥：盈利能力维持历史高位

上半年以来，动力煤价格高位回落，近期小幅回升，整体较年初下行明显，截至7月12日，秦皇岛5500动力煤报价611.2元/吨，较去年末下降7.23%，今年上半年中枢与去年同期基本持平，小幅下降0.3%。在上半年来水泥价格仍然维持历史高位的背景下，水泥煤炭价格差上半年中枢仍然保持高位。

图 32：2018 年动力煤价格下降明显



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 33：2018 年水泥煤炭价格差刷新高位

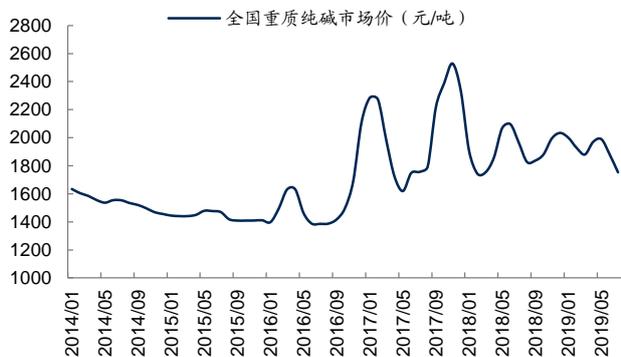


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

玻璃：行业运行偏弱，整体盈利承压

作为玻璃生产的核心原材料之一，纯碱价格今年上半年震荡下行，上半年价格中枢与去年同期基本持平。受油价仍然处于相对高位以及上半年玻璃价格走势偏弱的因素影响，上半年玻璃纯碱重油价格差年初以来走势偏弱，企业盈利呈现一定压力。

图 34：2018 年纯碱价格中枢下移



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 35：2018 年燃料油价格上涨



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 36：2019 年玻璃纯碱重油价格差中枢承压

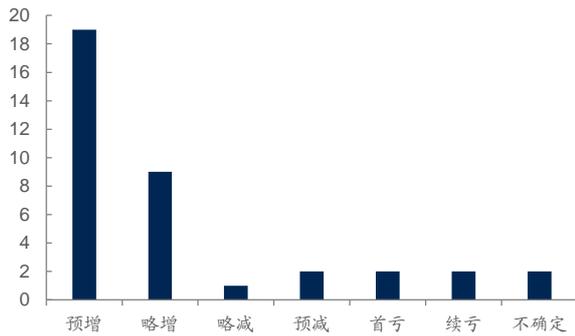


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

整体业绩有望保持平稳，优质企业增长无忧

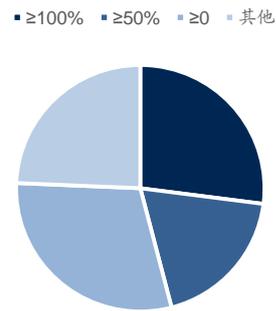
接近 2019 年中报披露之际，建材行业企业中报业绩预警已经陆续披露完毕。截至 7 月 14 日，已公布业绩预警的公司共有 37 家，其中预增 19 家，占比 51.4%，略增 9 家，略减 1 家，预减 2 家，续亏 2 家。所有实现盈利的建材公司合计 31 家（按照预计净利润下限计算），占比达 83.8%。在已披露业绩预告的公司中，业绩增幅超过 100% 的公司有 10 家，占全体披露公司的 27.0%，增幅 50%~100% 的公司 7 家，占比约 18.9%，增幅 0%~50% 的公司最多，合计 11 家，占比 29.7%，由此预计今年建材板块整体业绩仍然有望保持平稳，优质企业增长无忧。

图 37: 2018 年业绩预告中预增数量最多



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 38: 2019 年中报净利润增速占比分部



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表 4: 2019 年建材行业中报业绩前瞻

证券代码	名称	预警类型	预告净利润 (万元)		预告净利润增速 (%)		业绩变动原因	2018H1 增速 (%)
			下限	上线	下限	上线		
000877.SZ	天山股份	预增	65,000.00	65,000.00	111.05	111.05	量价齐升; 金融工具会计准则变更增加公允价值	2,375.91
002457.SZ	青龙管业	预增	2,300.00	3,350.00	268.71	437.04	营业收入增长较大	113.00
300198.SZ	纳川股份	预增	37,850.00	38,600.00	1,401.19	1,430.94	长期股权投资; 管材板块业绩上升; 新能源板块业绩下降	6.47
300715.SZ	凯伦股份	预增	4,036.00	4,541.00	60.00	80.00	加快业务拓展, 销售规模增长	34.91
603378.SH	亚士创能	预增	3,520.00	3,520.00	83.00	83.00	主营业务增长, 毛利率提升; 国家降费减税	-46.87
000023.SZ	深天地 A	预增	2,900.00	3,400.00	3,272.00	3,853.00	混凝土价格和毛利率提升; 房地产入伙结算产品面积和毛利率增加; 政府补贴	-121.22
002080.SZ	中材科技	预增	61,503.00	69,191.00	60.00	80.00	风电景气上行; 玻纤保持较高盈利; 锂电池隔膜产能加速释放; 气瓶新产品放量、行业复苏	5.09
002302.SZ	西部建设	预增	23,000.00	31,000.00	189.67	290.43	加强区域拓展力度, 量价齐升	1,038.05
300117.SZ	嘉寓股份	预增	36,020.00	36,535.00	542.84	552.03	资产处置收益; 三大主营收下降; 非经常损益	173.01
600801.SH	华新水泥	预增	300,992.00	321,692.00	46.00	56.00	产能规模扩大, 产品量价齐升; 海外业务量价齐升	203.67
000401.SZ	冀东水泥	预增	145,000.00	150,000.00	57.79	63.24	产品量价齐升; 加大管理强度, 运行质量提高	683.10
600720.SH	祁连山	预增	50,000.00	50,000.00	128.00	128.00	销量增加, 加强成本费用管控; 公允价值变动收益	15.47
002641.SZ	永高股份	预增	16,616.00	20,771.00	100.00	150.00	业务规模扩大, 销售规模增长	31.52
002162.SZ	悦心健康	预增	1,300.00	1,600.00	55.50	91.40	瓷砖产品加强拓展工程销售渠道; 全椒同仁医院并表	-33.67
002791.SZ	坚朗五金	预增	9,503.00	11,815.00	202.20	275.71	生产、经营情况良好, 销售费用有所摊薄	-72.19
300234.SZ	开尔新材	预增	6,000.00	6,500.00	8,559.26	9,280.86	市场空间加速释放, 电厂脱硫脱硝改造市场回暖; 超低排放改造拓展顺利; 外延拓展投资收益	-351.23
002398.SZ	建研集团	预增	16,958.00	22,805.00	45.00	95.00	基建和房地产投资提升, 主营业务高速增长; 外加剂新材料行业集中度不断提升	51.95
600449.SH	宁夏建材	预增	26,000.00	28,000.00	82.00	96.00	产品销量增加; 加强管理, 成本费用下降	20.81
000672.SZ	上峰水泥	预增	91,000.00	101,000.00	80.00	100.00	生产平稳, 产销上升, 单位产品盈利上升	101.73
300093.SZ	金刚玻璃	略增	1,191.00	1,428.00	0.00	19.95	专注主业, 运营平稳	28.11
300395.SZ	菲利华	略增	8,697.00	10,278.00	10.00	30.00	布局高端领域成效逐步显现, 业绩稳步增长	48.96
300737.SZ	科顺股份	略增	15,537.00	16,832.00	20.00	30.00	订单需求旺盛, 产能增加, 品牌知名度提高	19.72
300749.SZ	顶固集创	略增	2,570.00	2,910.00	5.88	19.89	积极开拓全屋定制市场; 加大品牌推广力度	353.37
300599.SZ	雄塑科技	略增	10,094.00	12,847.00	10.00	40.00	有序推进经营管理工作, 经营状况平稳运行	110.54
300196.SZ	长海股份	略增	13,000.00	15,600.00	20.41	44.50	募投资项目投产, 生产效率提升, 成本持续降低	0.35
300160.SZ	秀强股份	略增	8,000.00	9,000.00	26.00	42.00	玻璃深加工海外销售规模扩大	-41.37
300699.SZ	光威复材	略增	28,927.00	31,070.00	35.00	45.00	积极生产及时交付	40.37
601996.SH	丰林集团	略增	8,856.00	9,537.00	30.00	40.00	高端细分市场需求旺盛, 新增产能投放, 产销大增	3.83

表 4: 2019 年建材行业中报业绩前瞻

300374.SZ	恒通科技	略减	2,300.00	2,500.00	-10.51	-2.73	装配式建筑毛利率下降;江苏生产基地投产,管理、财务费用增加	-11.33
002652.SZ	扬子新材	预减	1,779.00	1,965.00	-52.00	-47.00	洁净板销售下降;基板生产线转移海外建设中,导致销售规模减小	-21.86
300344.SZ	太空智造	预减	986.00	1,486.00	-70.00	-54.00	本期较去年无投资收益	610.61
002613.SZ	北玻股份	首亏	-700.00	-350.00	-111.09	-105.54	上年同期股权转让投资收益;钢化产业玻璃深加工产业订单收入增加	433.52
002671.SZ	龙泉股份	首亏	-4,000.00	-2,500.00	-606.31	-416.44	执行订单减少;毛利较高的产品占比下降	114.79
002163.SZ	中航三鑫	续亏	-3,800.00	-2,800.00	-137.18	-74.76	光伏玻璃价格下降;生产线技改销量下降	33.73
002205.SZ	国统股份	续亏	-2,000.00	-1,500.00	-283.50	-187.63	资金成本大幅上升,财务费用增加	42.55
002623.SZ	亚玛顿	不确定	-1,000.00	500.00	-152.90	-73.55	一季度原材料短缺产销大幅下降;二季度原材料采购短缺情况有所缓解,电子玻璃及显示器件系列产品订单量增加	113.60
603916.SH	苏博特	不确定					收到房屋征收补偿款	149.21

资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

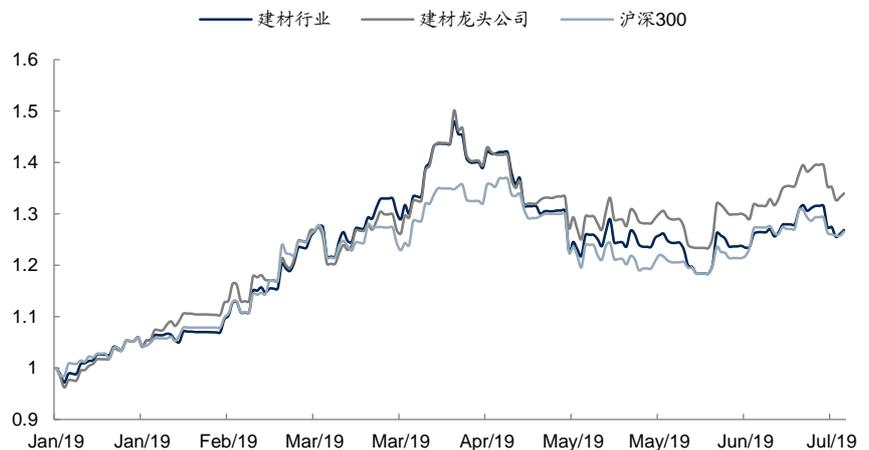
6 月市场回顾: 市场信心小幅回升, 行业表现居前

行业短期小幅回升, 龙头公司更加突出

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 年开年以来行业整体走势维持向上, 并小幅跑赢沪深 300 指数, 截至 7 月 12 日, 建材板块上涨 26.85%, 较沪深 300 指数高 0.34 个百分点, 建材龙头企业上涨 33.96%, 跑赢沪深 300 指数 7.45 个百分点, 行业整体表现优异。

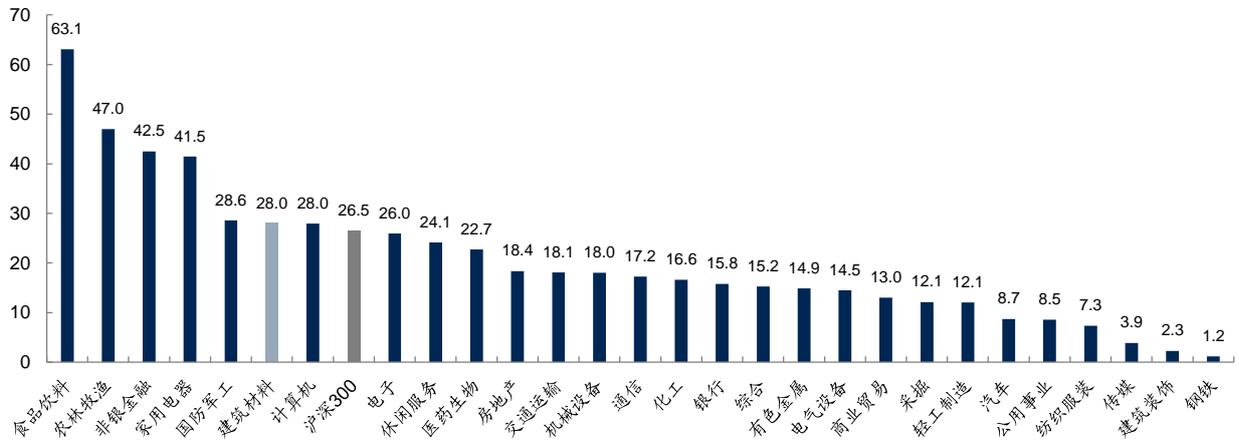
根据申万一级行业划分, 建筑材料板块年初至今上涨 27.98%, 跑赢沪深 300 指数 1.47 个百分点, 在 28 个行业中排名第 6, 处于全行业靠前水平。

图 39: 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 40: 申万一级行业 2019 年年初至今涨跌幅排名 (%)

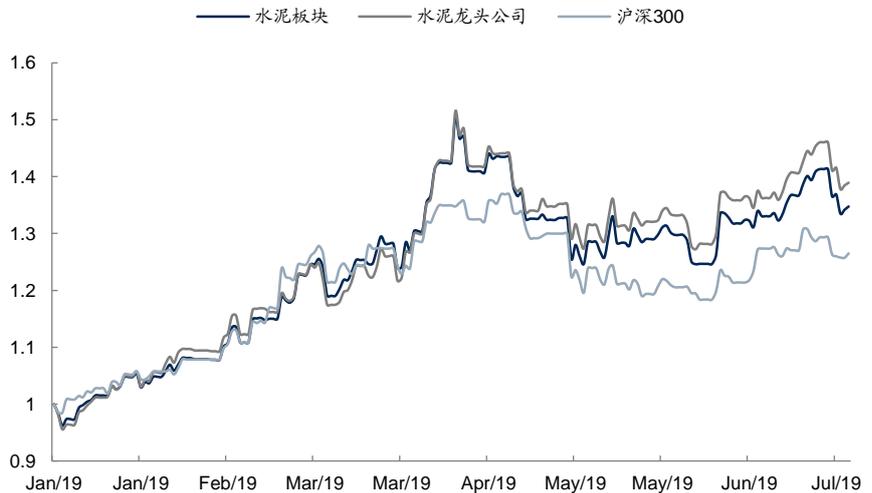


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

年初至今水泥涨幅居前，玻璃相对较弱

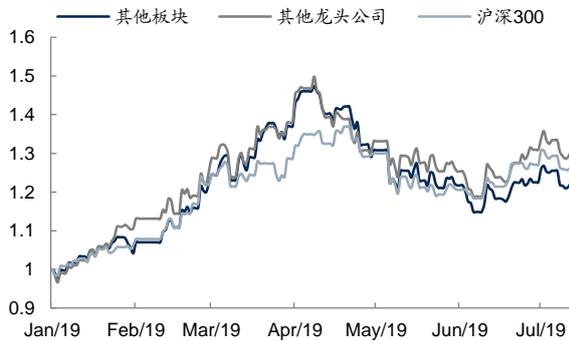
从建材行业各细分板块表现来看，2019 年各板块整体普涨，其中水泥和其他建材板块表现更加强势。截至 7 月 12 日，水泥及其龙头企业分别上涨 34.75% 和 34.75%，分别跑赢沪深 300 指数 8.24 和 12.41 个百分点，其他建材及其龙头分别上涨 22.34% 和 30.43%，分别跑赢沪深 300 指数 -4.17 和 3.93 个百分点；玻璃板块年初至今上涨 7.45%，龙头企业上涨 1.75%，分别跑输沪深 300 指数 19.06 和 24.76 个百分点。

图 41: 水泥板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



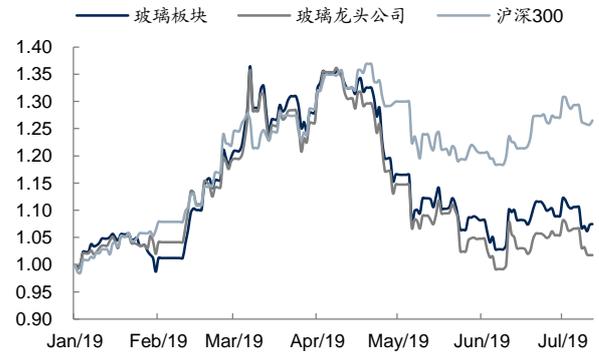
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 42: 其他建材板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 43: 玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



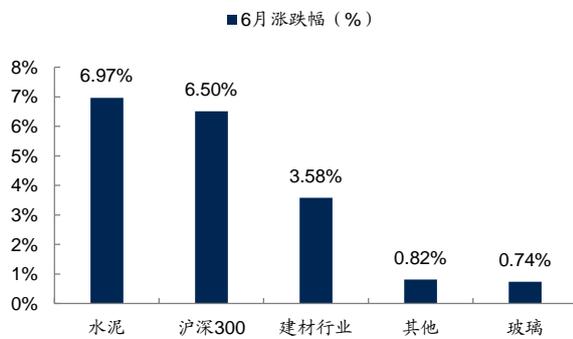
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

水泥单月表现相对强势

A 股市场 6 月份小幅上升, 建材行业子板块表现涨跌互现, 其中水泥板块表现最佳, 单月上涨 6.97%, 龙头公司上涨 7.50%, 分别跑赢沪深 300 指数 0.46 和 1 个百分点。其他建材和玻璃板块分别上涨 0.82% 和 0.74%, 跑输沪深 300 指数 5.69 和 5.76 个百分点。

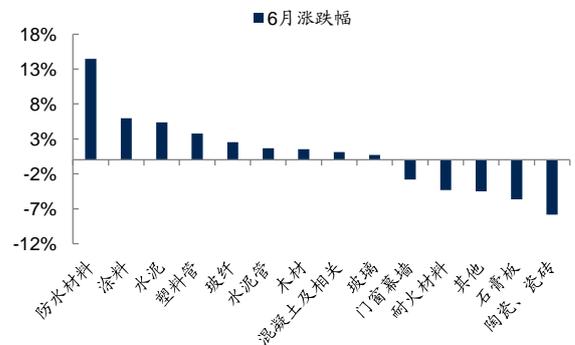
从细分子板块来看, 6 月涨跌幅前三位的板块分别为防水材料 (+14.48%)、涂料 (+5.94%)、水泥 (+5.37%), 后三位分别为陶瓷瓷砖 (-7.84%)、石膏板 (-5.67%)、其他 (-4.49%)。

图 44: 6 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

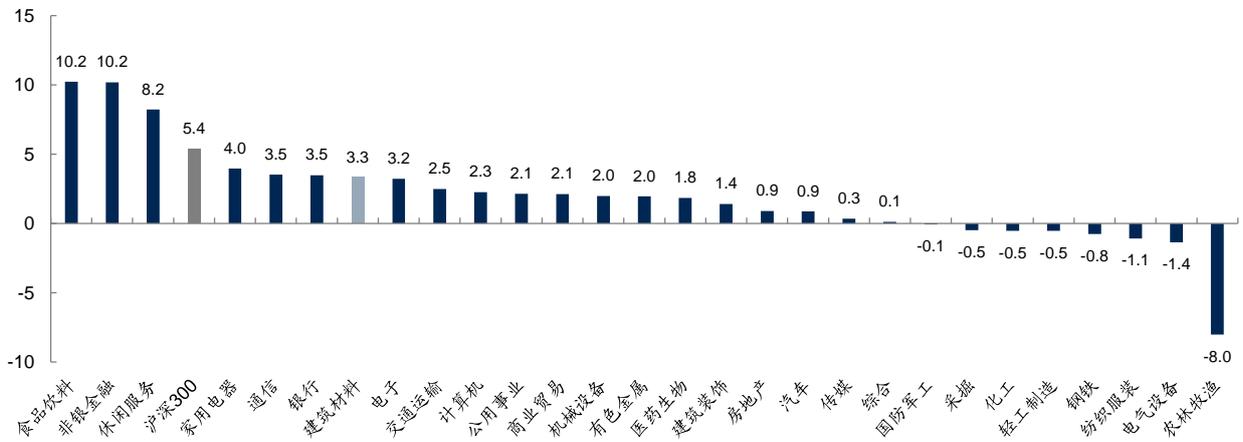
图 45: 6 月建材各细分子板块上跌幅



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

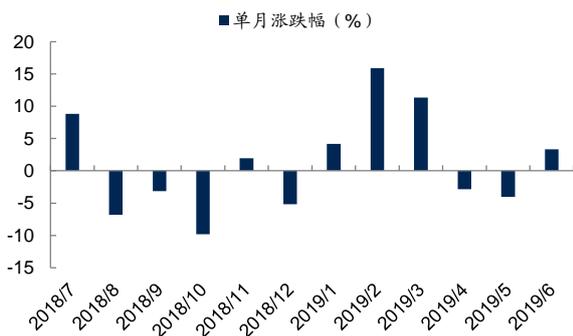
从 6 月份单月表现来看, 建筑材料板块 (申万一级行业) 上涨 3.3%, 居所有行业中第 7 位, 跑输沪深 300 指数 2.06 个百分点, 居所有行业靠前水平。

图 46: 申万一级行业 6 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 47: 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

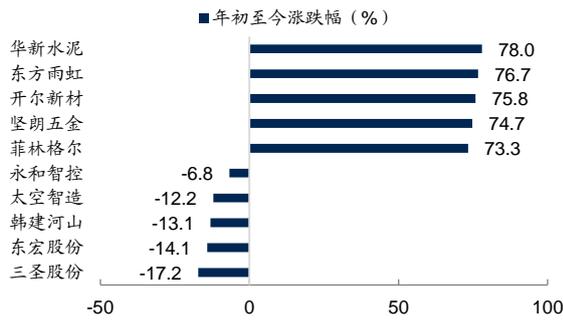
图 48: 建材行业单月涨跌幅在全行业中排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

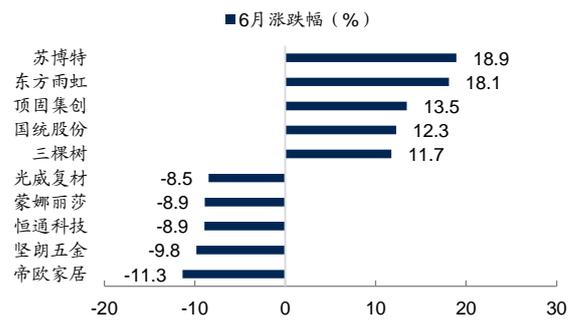
从个股表现来看,今年年初以来涨跌幅排名前五位的公司分别为:华新水泥(+77.99%)、东方雨虹(+76.71%)、开尔新材(+75.84%)、坚朗五金(+74.72%)、菲林格尔(+73.31%);涨跌幅排名后五位的公司分别为:三圣股份(-17.2%)、东宏股份(-14.1%)、韩建河山(-13.1%)、太空智造(-12.2%)、永和智控(-6.8%);6月单月涨跌幅排名前五位的公司分别为:苏博特(+18.9%)、东方雨虹(+18.1%)、顶固集创(+13.5%)、国统股份(+12.3%)、三棵树(+11.7%),排名后五位的公司分别为:帝欧家居(-11.3%)、坚朗五金(-9.8%)、恒通科技(-8.9%)、蒙娜丽莎(-8.9%)、光威复材(-8.5%)。

图 49: 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

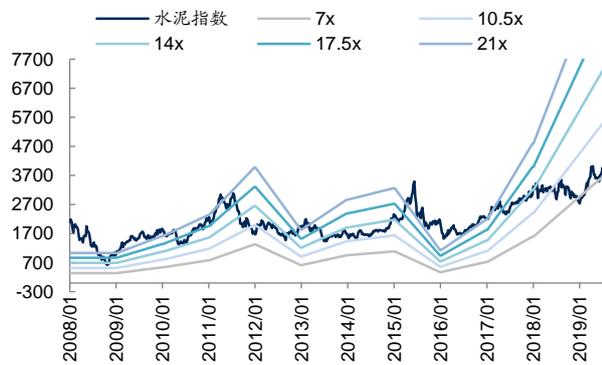
图 50: 建材行业 6 月涨跌幅前后五名 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

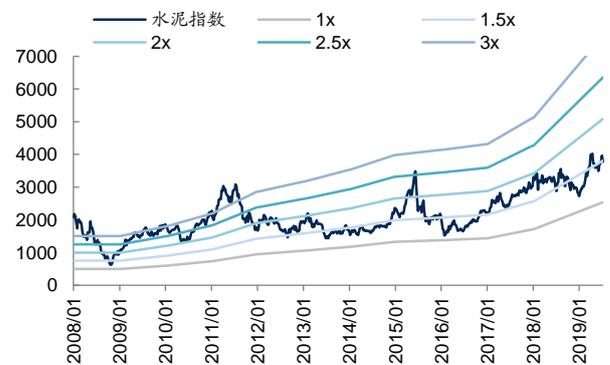
板块估值方面,截至 7 月 12 日,水泥、玻璃、其他建材的 PE 分别为 7.2x、24.6x 和 17.4x, PB 分别为 1.5x、1.3x 和 2.8x。

图 51: 水泥板块 PE Band



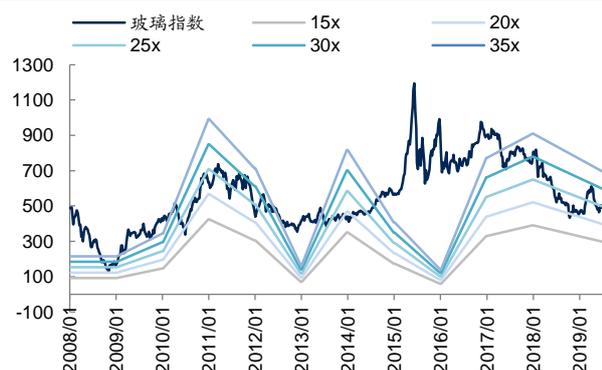
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 52: 水泥板块 PB Band



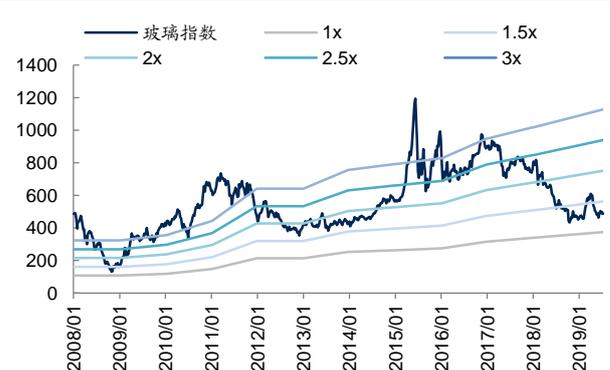
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 53: 玻璃板块 PE Band



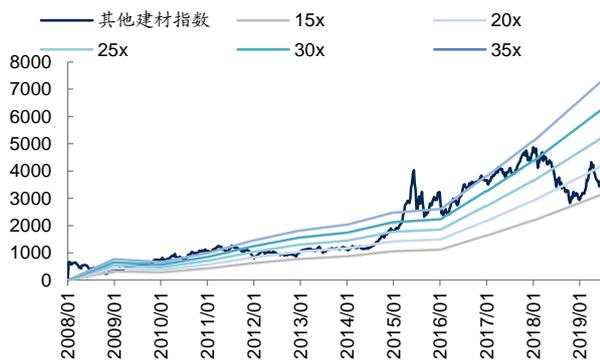
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 54: 玻璃板块 PB Band



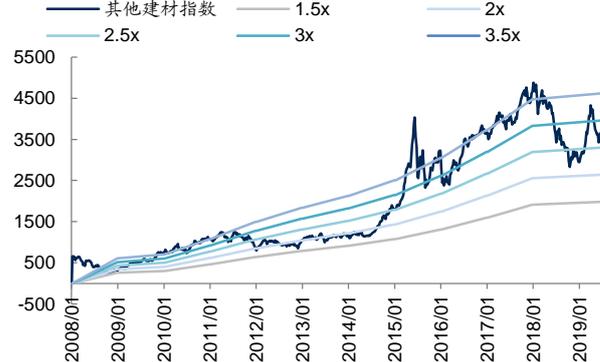
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 55: 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 56: 其他建材板块 PB Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

中长期逢低布局优质龙头，短期重点推荐隐形冠军

我们认为现阶段非金属建材板块整体仍可做多，理由如下：①国际局势阶段性缓和，市场悲观情绪有望修复，目前行业分化前行趋势仍在延续，从中报业绩预告来看，盈利向优质企业聚焦的趋势是相对确定的；②国内宏观数据“弱企稳”趋势延续，政策调控有的放矢，有利于改善市场预期；③从长周期角度看，目前宏观经济接近基钦周期尾声，若未来新周期开启，现阶段布局周期优质龙头标的具备一定中长期战略意义。分行业来看：

水泥行业：稳定依然是主基调，区域间略有分化

近几年，水泥行业与其他周期兄弟行业相比的优越性不断被印证，盈利驱稳，杠杆走低，现金牛，分红率提升，中长期配置价值凸显。年初至今的水泥价格表现也使得市场对水泥板块全年盈利中枢上修，若宏观经济企稳迹象延续，中长期白马估值仍有向上修复的空间。推荐海螺水泥、华新水泥、塔牌集团；区域层面关注需求持续向好华北区域，推荐冀东水泥、金隅集团、祁连山、天山股份；

玻璃行业：期待再均衡，布局超跌优质股

6月冷修数量显著增加，库存有所下行使得行业下半年迎来较好开局，整体上看，7-8月份淡季价格保持平稳过度可期；下半年环保限产依旧是供给端控制的重要因素之一，关注华北地区天气状况及沙河地区限产政策的后续演进，同时，行业冷修周期依然是今年下半年重要观测要素，若限产力度加大或冷修周期到来，行业均有望再次实现再均衡，结合现阶段相关龙头标的的股价已基本反映悲观预期，具备估值低股息率高的特点，有较强安全性，具备中长期配置价值，推荐旗滨集团、信义玻璃。

其他建材：拥抱价值，立足长远，短期重点关注隐形冠军型企业

从中长期角度看，建议把握基本面优质前期超跌的优质个股：鉴于现阶段玻纤价格已进入底部区域，建议逢低逐步加仓中国巨石，若下半年玻纤价格企稳或两材合并对下属企业同业竞争问题的解决取得实质性进展，公司股价有望看高一线；

除传统龙头企业外，现阶段我们重点推荐隐形冠军型企业，如渠道和产品布局效果逐步显现，厚积薄发的坚朗五金；以及微纤维玻璃棉龙头企业，受益干净空气行业需求平稳增长，保温节能需求快速提升的再升科技等。

7月份我们的组合推荐为：坚朗五金、再升科技

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：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
600585	海螺水泥	买入	40.78	5.63	6.06	6.27	7.25	6.72	6.50	1.82
600801	华新水泥	买入	20.49	2.47	2.78	3.02	8.29	7.37	6.79	2.43
002233	塔牌集团	买入	11.39	1.45	1.79	2.03	7.88	6.38	5.60	1.45
000401	冀东水泥	买入	18.63	1.10	2.16	2.39	16.93	8.64	7.78	1.79
000672	上峰水泥	买入	12.97	1.81	2.07	2.25	7.17	6.25	5.76	2.77
000877	天山股份	买入	11.17	1.18	1.48	1.60	9.44	7.53	6.97	1.37
600720	祁连山	买入	9.29	0.84	1.12	1.24	11.01	8.30	7.50	1.24
600449	宁夏建材	买入	8.93	0.90	1.13	1.24	9.97	7.91	7.23	0.87
000546	金圆股份	买入	9.38	0.52	0.62	0.67	17.89	15.10	13.92	1.81
600881	亚泰集团	买入	3.22	-0.06	0.03	0.04	-53.02	95.10	75.60	0.72
601992	金隅集团	买入	3.66	0.31	0.42	0.46	11.99	8.77	7.92	0.67
601636	旗滨集团	买入	3.84	0.45	0.40	0.53	8.55	9.50	7.31	1.33
000012	南玻A	买入	4.24	0.15	0.15	0.16	29.09	29.09	25.98	1.43
600586	金晶科技	增持	3.08	0.05	0.10	0.12	56.13	30.34	26.39	1.05
002623	亚玛顿	增持	14.88	0.50	0.20	0.22	30.05	75.12	68.29	1.09
002066	瑞泰科技	增持	9.12	0.07	0.09	0.09	121.88	105.98	96.35	4.87
300160	秀强股份	买入	3.73	-0.39	0.21	0.23	-9.49	17.69	16.09	2.45
000786	北新建材	买入	18.34	1.46	1.61	1.94	12.57	11.42	9.44	2.12
600176	中国巨石	买入	9.12	0.68	0.72	0.85	13.45	12.69	10.76	2.18
603601	再升科技	买入	7.87	0.23	0.34	0.47	34.80	23.43	16.86	4.02
002080	中材科技	买入	10.06	0.56	0.91	1.10	18.07	11.09	9.16	1.54
300196	长海股份	买入	9.50	0.62	0.76	0.88	15.33	12.43	10.78	1.60
002271	东方雨虹	买入	22.35	1.01	1.24	1.53	22.11	17.98	14.61	4.14
002372	伟星新材	买入	16.56	0.62	0.73	0.87	26.63	22.57	19.12	6.88
300599	雄塑科技	买入	10.76	0.67	0.84	1.05	16.04	12.78	10.25	2.23
002641	永高股份	增持	4.70	0.22	0.34	0.37	21.58	13.92	12.65	1.78
002791	坚朗五金	买入	17.19	0.54	0.83	1.13	32.11	20.78	15.17	2.05
603737	三棵树	买入	42.72	1.19	1.70	2.32	35.79	25.10	18.45	5.96
002798	帝欧家居	买入	21.00	0.99	1.35	1.70	21.24	15.50	12.37	2.44
603826	坤彩科技	买入	15.13	0.39	0.52	0.71	39.29	28.89	21.24	5.49
002718	友邦吊顶	买入	18.27	0.79	0.83	0.88	23.00	21.91	20.86	2.01
000910	大亚圣象	买入	10.55	1.31	1.47	1.61	8.06	7.20	6.55	1.33
002043	兔宝宝	买入	5.90	0.43	0.46	0.52	13.82	12.79	11.32	2.69
300285	国瓷材料	买入	18.47	0.56	0.61	0.79	32.77	30.34	23.34	5.33
002398	建研集团	增持	6.18	0.36	0.57	0.70	17.18	10.87	8.77	1.67
002671	龙象股份	增持	4.61	-0.20	0.02	0.03	-23.02	217.80	174.24	1.11
002205	国统股份	买入	19.82	0.03	0.03	0.04	688.05	598.30	520.26	2.51

数据来源：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