

行稳致远，进而有为

证券分析师：黄道立

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

证券分析师：陈颖

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090002

联系人：冯梦琪

2019年12月27日



国信证券经济研究所

Guosen Securities Economic Research Institute

目录

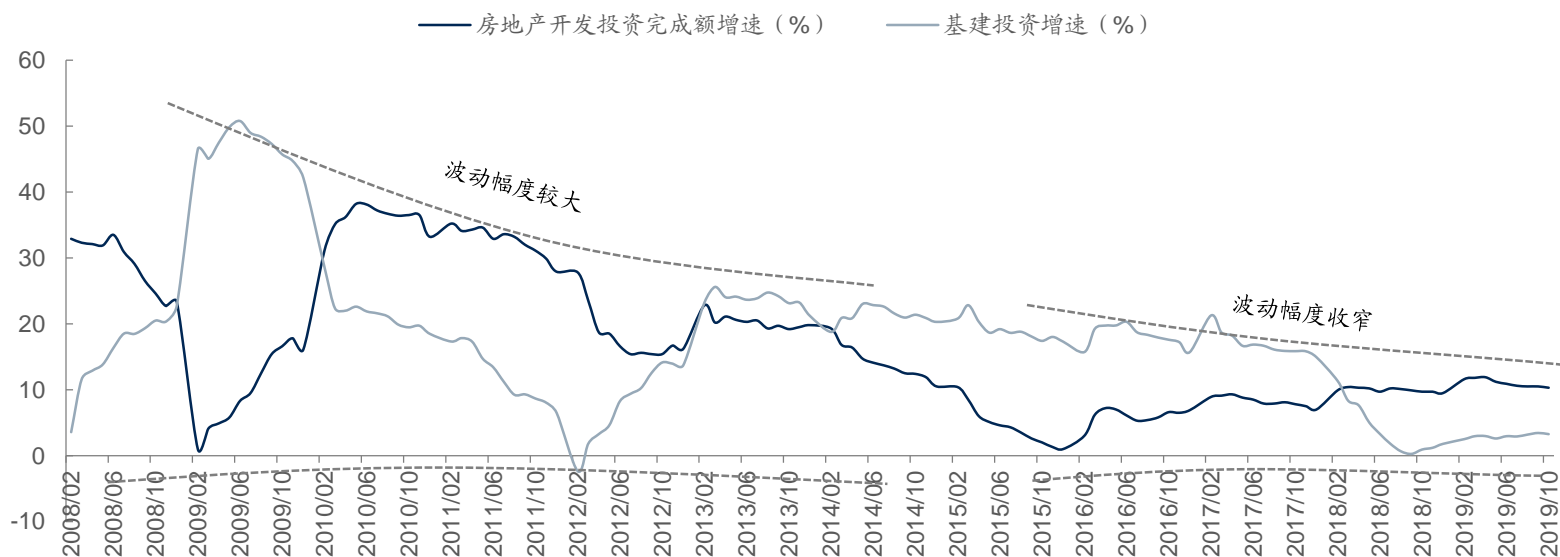
- 宏观需求——心静则稳
- 水泥——稳中求进
- 玻璃、玻纤——进方能聚
- 其他建材——聚而行远
- 投资策略——行稳致远，进而有为

宏观需求——心静则稳

宏观环境的转变

- 回顾过去10年，为对抗经济增速的下行，宏观政策往往采用强刺激的手段，使得建材行业面对的需求增速曲线呈现“**波幅大、趋势显著**”的特点
- 2016年之后，市场逐步达成“**经济增速长周期下行、增长结构将发生转变**”的共识
- 在经历宏观经济政策的预调微调，货币政策的精准滴灌，供给侧改革以及去杠杆、环保、税改等制度性建设之后，我们最终得到了一个“**经济增长虽长周期下行但在短周期内运行偏稳**”以及“**各行业竞争更加规范，行业内和行业间的结构化调整悄然展开**”的宏观环境

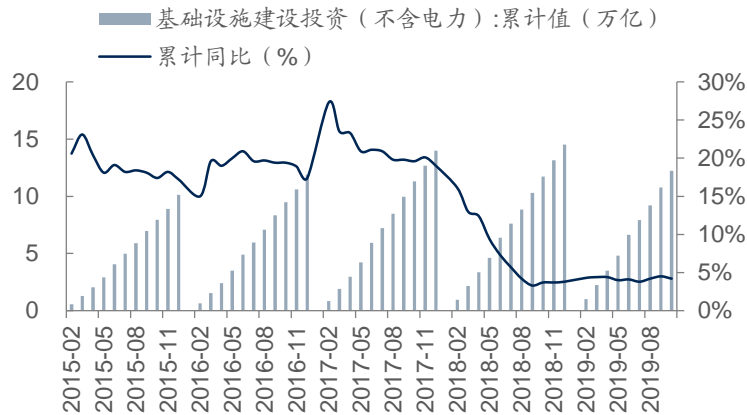
房地产开发投资增速和基建投资增速波动幅度收窄趋稳



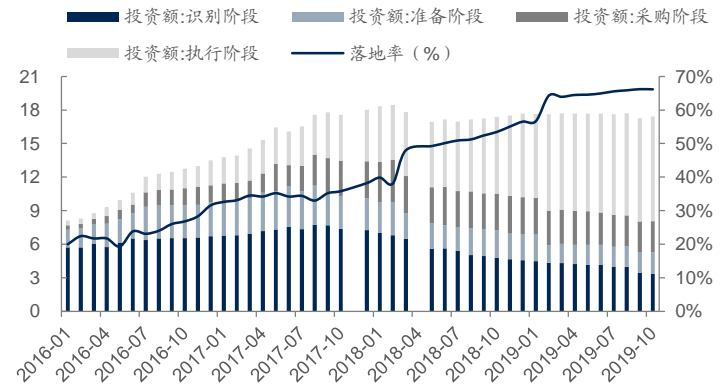
基建：“稳投资”政策持续发力，基建投资增速趋稳，增势有望延续

2018年7月以来，随着逆周期调节政策逐步释放，基建“补短板”效应逐步显现，基建增速触底回升，但受资金来源收窄影响，整体增速相对平缓，延续温和反弹趋势。

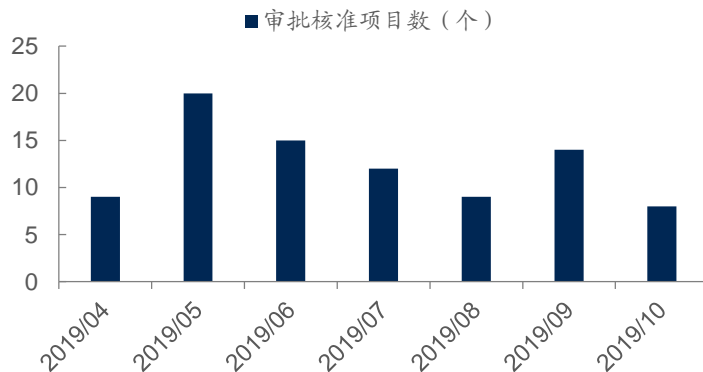
2019年以来基建投资增速平稳回升



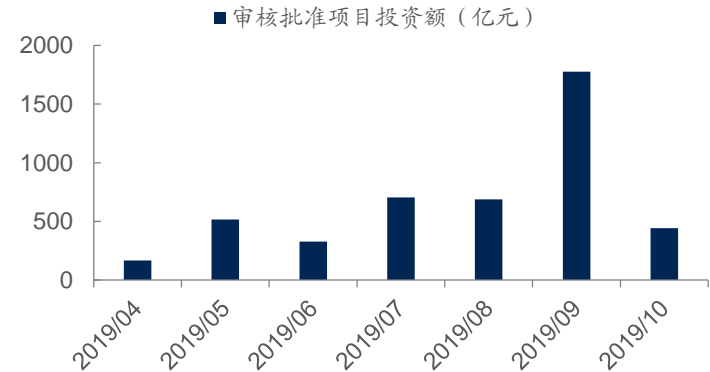
PPP项目落地有望逐步加快



近期发改委审批核准项目数



近期发改委审批核准项目投资额



基建：“稳投资”政策持续发力，基建投资增速趋稳，增势有望延续

下半年以来，围绕基建补短板的“稳投资”政策持续加码。预计随着各项相关政策和项目的落地推进，专项债及PPP提供增量资金，基建资金来源有望加速改善，基建投资增速有望稳步回升，托底经济稳增长。

表 2：围绕基建补短板的“稳投资”政策持续加码

时间	会议文件	主要内容要点
2019年6月10日	《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》	允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资
2019年9月4日	国务院常务会议	部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需，其中：1) 今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，10月底前全部拨付到项目上，督促各地尽快形成实物工作量；2) 根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围，按照“资金跟项目走”的要求，专项债额度向手续完备、前期工作准备充分的项目倾斜，优先考虑发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区
2019年11月13日	国务院常务会议	降低部分基础设施项目最低资本金比例，其中：1) 将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点；2) 基础设施等项目可通过发行权益型、股权类金融工具筹措不超过50%比例的资本金

资料来源：中国政府网、国信证券经济研究所整理

表 4：2019 年四季度以来各地重大项目集中开工

时间	地区	事件	开工项目数	总投资(亿元)
2019年10月18日	江苏淮安	2019年第二次重大产业项目集中开工	102	619.31
2019年10月22日	江西吉安	吉安市重大工业项目第三次集中开工竣工	76	345.7
2019年10月28日	安徽	安徽省贯彻落实“六稳”重大项目10月份集中开工动员会	195	1050.3
2019年11月2日	江西抚州	2019年全市重大项目百日攻坚战集中开工	145	670.42
2019年11月7日	贵州	贵州省2019年第四季度重大工程项目暨基础设施“六网会战”项目举行集中开工仪式	333	2078.45
2019年11月11日	云南安宁	安宁市融创雁来湖小镇暨四季度重点项目集中开工	22	190.29
2019年11月12日	四川广元	2019年第四季度一批次重大项目集中开工	102	189
2019年11月14日	四川	四川省重大招商引资项目集中开工	382	5066.67
2019年11月15日	河南洛阳	洛阳市第四季度重大项目集中开工	71	133
2019年11月18日	河北唐山	唐山市第四季度重点项目集中开工	117	1064.7
2019年11月20日	山西运城	运城第三批城建重点项目开工奠基仪式	11	106
2019年11月26日	四川绵阳	绵阳市交通重大项目集中开工	18	190+

资料来源：各省市市政府、国信证券经济研究所整理

基建：区域发展布局不断加速，重视城市群发展带来的机会

- 党的十九大报告首次把区域协调发展上升为国家战略，强调要建立更加有效的区域协调发展新机制
- 2019年4月印发的《2019年新型城镇化建设重点任务》明确要求深入推进城市群发展，并点名了包括京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝城市群等在内的**13大城市群**
- **2020年区域发展的联动性有望进一步增强**，目前京津冀、长三角、粤港澳均已上升为国家战略，其中雄安新区和北京城市副中心已进入实质性建设阶段，大湾区建设有序铺开，区域基建仍将是焦点和亮点，成渝城市群有望接力成为带动区域投资的新的**重要一极**。



表 5: 重大区域战略稳步推进，区域协调发展不断加速

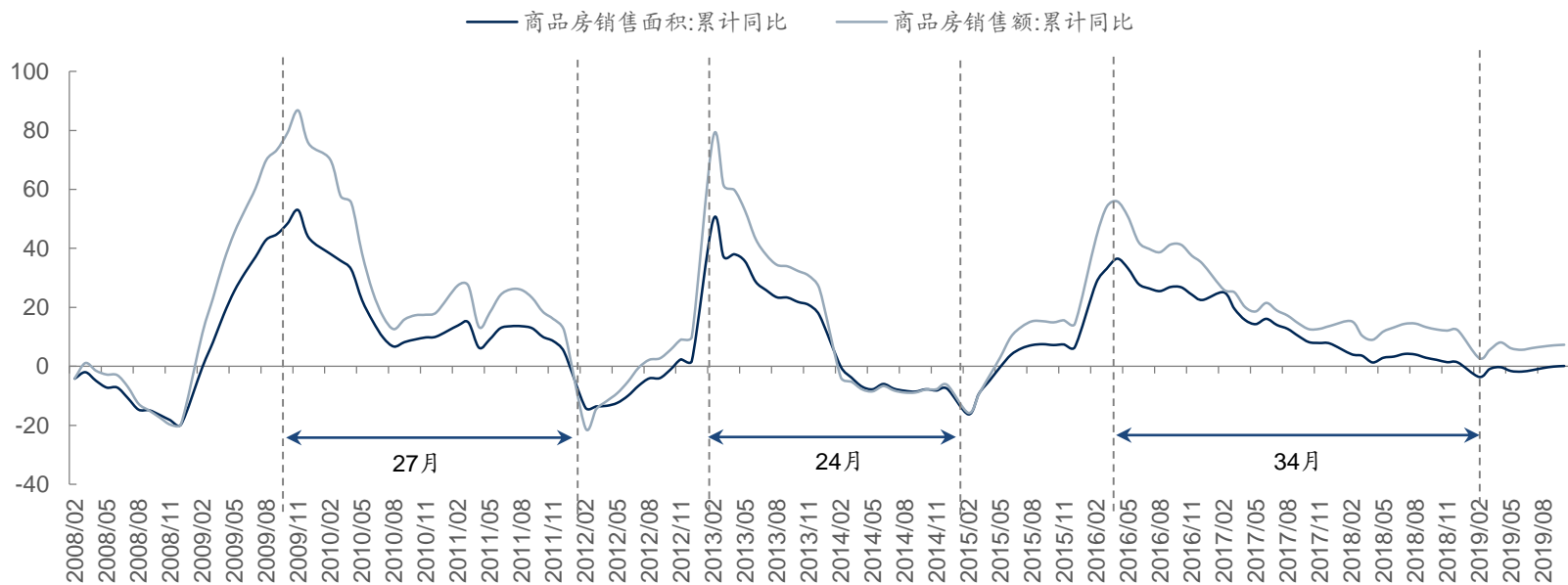
时间	事件
2019年1月2日	国务院批复《河北雄安新区总体规划(2018—2035年)》
2019年1月3日	国务院批复《北京城市副中心控制性详细规划(街区层面)(2016年-2035年)》
2019年2月18日	中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》
2019年5月13日	中央政治局会议审议《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》
2019年6月1日	《河北雄安新区启动区控制性详细规划》与《河北雄安新区起步区控制性规划》对外公示，征求意见建议
2019年12月1日	中共中央、国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》

资料来源：中国政府网、国信证券经济研究所整理

地产：调控坚决程度史上之最，销售调整周期长度已超前两轮小周期

2018年以来，在“房住不炒”的政策取向下，高层频繁表态楼市调控不放松，房地产调控政策持续再收紧，在政策端的持续强压之下，本轮房地产销售端调整周期长度已超越前两轮小周期。

此轮房地产的调控周期更长



地产：触发销售端小周期回暖的要素在不断积累，2020年回暖脉冲可期

- 政策在“房住不炒”的主基调下，新增“因城施策”的预调微调。
- 2019年下半年以来，各地方政府纷纷响应，相比全面放开，各城市采取差异化的购房政策，放松均略带一定的条件

表 8：下半年央行 7 次定调房地产市场

时间	会议/发行物	房地产相关主要内容
7月29日	银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会	房地产行业占用信贷资源较多，合理控制房地产贷款投放
8月2日	央行 2019 年下半年工作电视会议	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效机制， 按照“因城施策”的基本原则，持续加强房地产市场资金管控
8月9日	《2019 年第二季度中国货币政策执行报告》	按照“因城施策”的基本原则 ，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效机制， 不将房地产作为短期刺激经济的手段
8月20日	降低实际利率水平有关政策吹风会	坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，落实房地产长效机制， 不将房地产作为短期刺激经济的手段 ，确保差别化住房信贷政策有效实施， 保持个人住房贷款利率基本稳定
11月16日	《2019 年第三季度中国货币政策执行报告》	按照“因城施策”的基本原则 ，落实房地产长效机制， 不将房地产作为短期刺激经济的手段
11月25日	《中国金融稳定报告（2019）》	继续严格遵循“房子是用来住的、不是用来炒的”政策定位， 完善“因城施策”差别化住房信贷政策，抑制投机性购房
12月1日	《求是》	中国人民银行行长易纲撰文，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位， 按照因城施策原则，加强对房地产金融市场的宏观审慎管理，强化对房地产整体融资状况的监测，综合运用多种工具对房地产融资进行逆周期调节

资料来源：中国人民银行、证券日报、国信证券经济研究所整理

表 9：2019 年四季度以来多地放松限购政策不完全统计

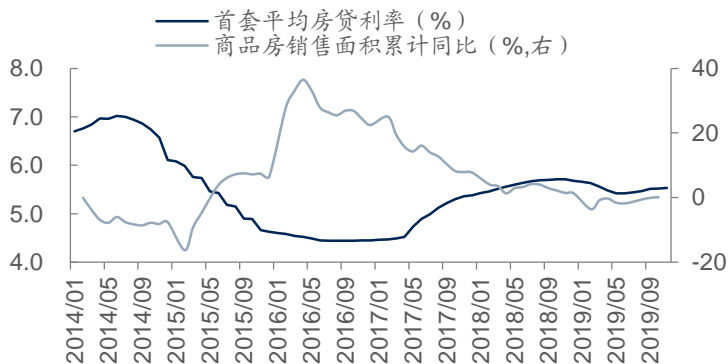
时间	城市	相关举措
10月	江苏南京	非南京户籍名下无房者只要拥有大专以上学历或者中级职称，拥有南京市居住证或与在南京企业签订合同，即可在六合区开具购房证明并购房
10月	天津	在天津滨海中关村科技园、宝坻中关村科技园，对户籍暂未迁入本市的职工，其家庭在天津无住房的，可在本市购买住房 1 套，不再提供在津社会保险或个人所得税证明
10月	海南三亚	全日制大专以上学历（全日制）并在三亚工作，缴纳个税或社保，即可无需落户获得一套房的购房资格
11月	广东广州	非本市户籍居民购房人资格查验过程中，个税和社保缴纳记录可作为相互补证资料
11月	广东清远	已结清的个人住房贷款记录不再纳入家庭已购住房套数计算范围
11月	广东深圳	取消“豪宅税”：小区容积率高于 1.0 的住宅、单套建筑面积在 144 平方米以下的均属普通住宅，满两年可免征增值税
11月	上海临港新片区	新片区部分核心人才、特殊人才可直接落户，人员居转户年限缩减
11月	粤港澳	豁免香港居民在大湾区内地城市购房的工作年限证明等限购条件，以及缴纳个人所得税及社保条件
11月	广西柳州	二手房住房公积金贷款房龄超过 15 年不予贷款的规定取消
11月	河北秦皇岛	将住房公积金二手房贷款房龄不超过 20 年调整为 25 年，且房龄与贷款年限之和不超过 45 年
12月	四川成都	天府新区直管区招商引资企业(机构)员工、行政企事业单位员工、引进(推荐)人才三类人员，购买直管区范围内的住房不受户籍、社保缴纳时限的限制
12月	河南郑州	公积金贷款额度从 60 万元调整至 80 万元，借款人单方符合公积金贷款条件或家庭二次申请公积金贷款的，最高贷款金额由 40 万元提高至 60 万元
12月	广东佛山	认定为优粤佛山卡 A 卡、B 卡、C 卡、T 卡的人才，享受户籍人口购房政策；在本市工作、具有本科及以上学历或中级及以上职业资格的人才，首套购房不受户籍和个税、社保缴存限制
12月	深汕合作区	启动合作区过渡期商品房销售工作，家庭在合作区持有的商品住房、商务公寓总套数不得超过 2 套，成年单身人士（含离异）在合作区持有的商品住房、商务公寓总套数只能 1 套

资料来源：各地住建局等、国信证券经济研究所整理

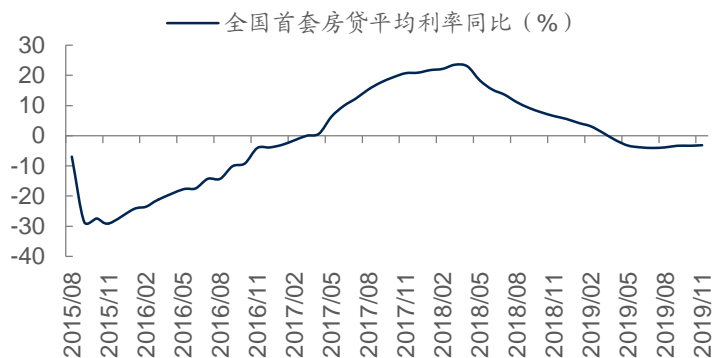
地产：触发销售端小周期回暖的要素在不断积累，2020年回暖脉冲可期

- 利率下行为销售增速托底
- 房价同比涨幅已持续低于人均可支配收入增长18个月余，刚需购买力在积累

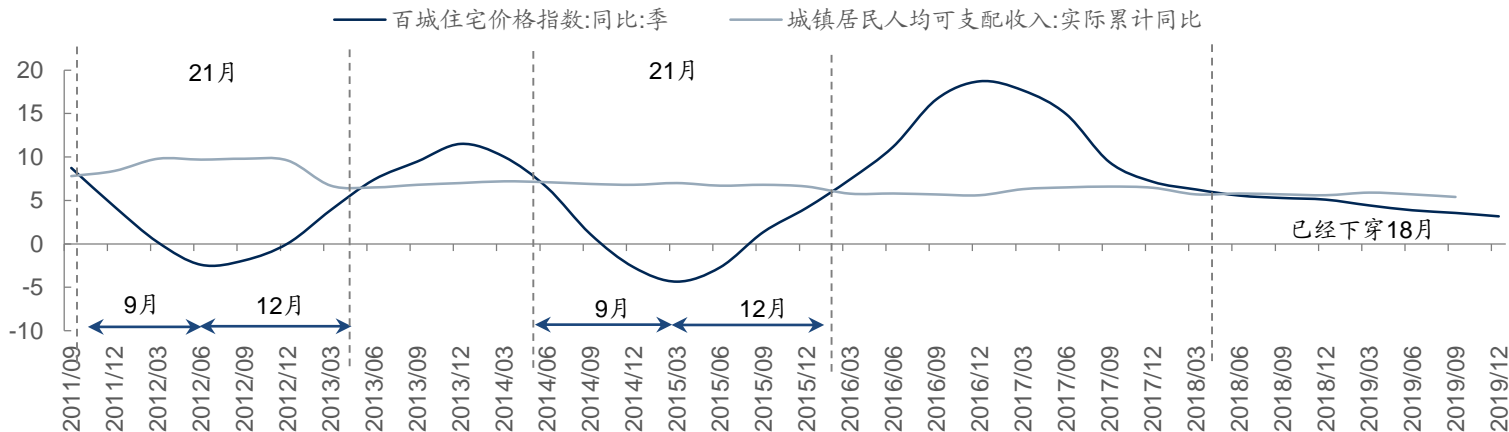
首套平均房贷利率与商品房销售面积增速



全国首套房贷平均利率同比



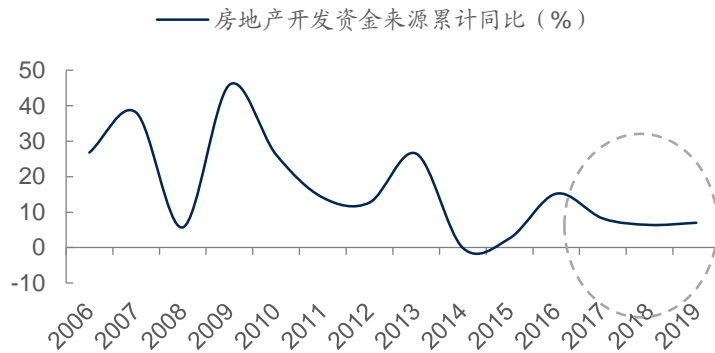
城镇居民人均可支配收入实际增速已高于百城住宅价格指数同比增速18个月



地产：投资韧性仍存，预计前端预期不差，后端需求有支撑

- 2019年以来，资金面有小幅改善，使得前期开工高峰逐步向施工和竣工交付转化
- 随着前期开工项目向施工和竣工的传导，预计2020年房地产**施工端和竣工端需求有一定的支撑**。

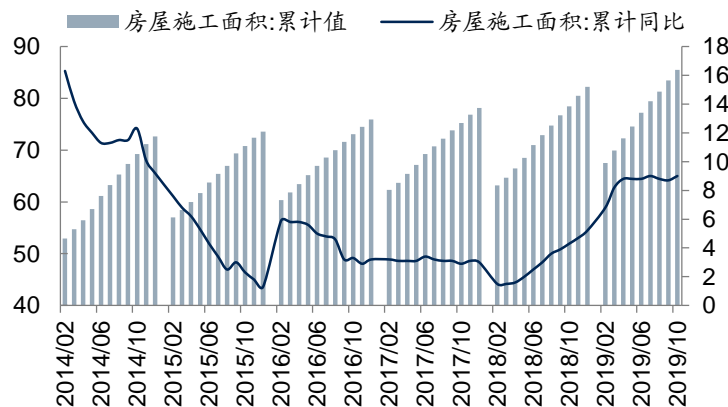
2019年房地产开发资金增速



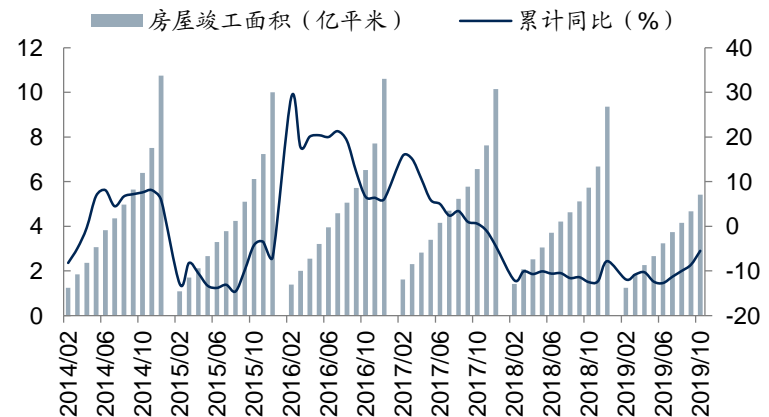
房地产开发投资完成额中建筑工程同比增速



房屋施工面积及同比增速



房屋竣工面积及同比增速



地产：开工端或有承压，但若销售端回暖，开工需求预期不会太差

土地市场的降温引发市场对房地产新开工面积下行的担忧，若2020年房地产销售端呈现小周期回暖的走势，预计新开工端累计同比增速即使承压，预计未来开工需求预期亦不会太差。

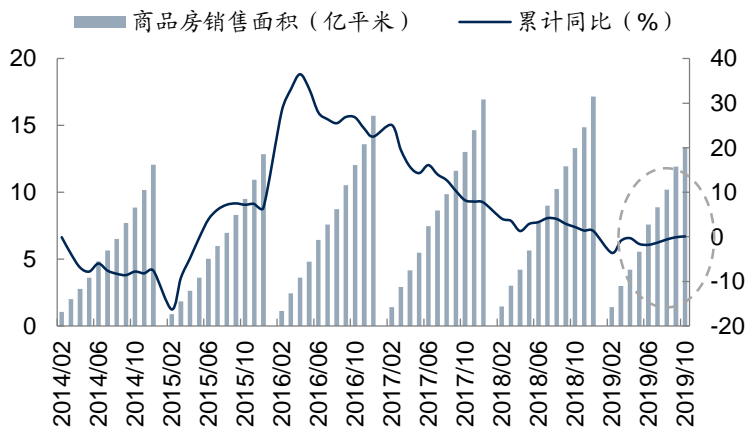
房地产土地市场2018年年持续降温



商品房销售面积增速与新开工面积增速相关性较强



商品房销售面积及同比增速



本年土地购置面积及同比增速

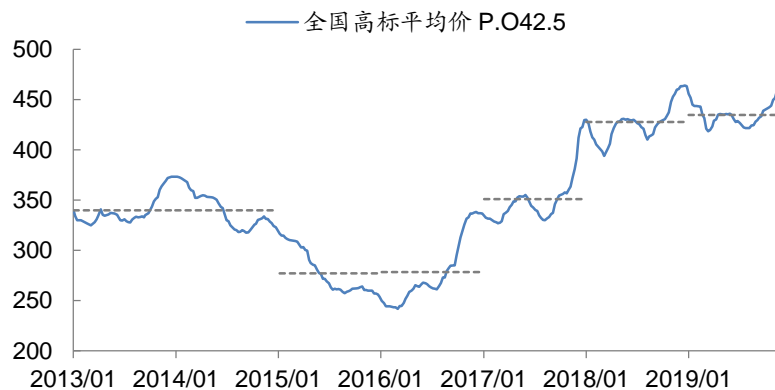


水泥——稳中求进

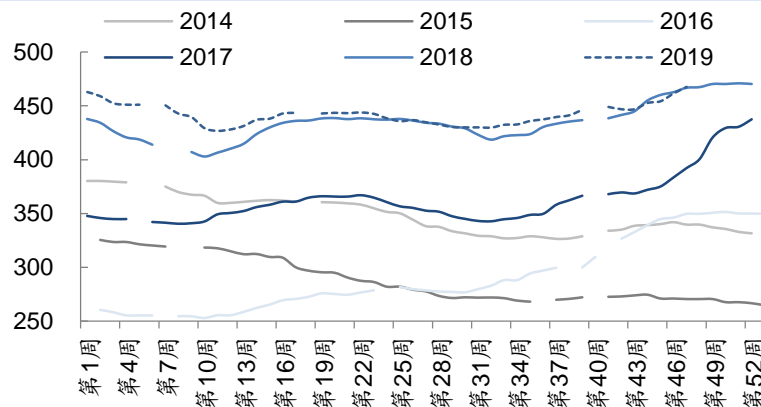
19年行业维持高景气，“新均衡”的判断持续验证

在过去的两年中，“新均衡”理论得到持续验证，水泥行业的“稳定性”持续加强，行业盈利在历史高位得以维持，**2019年水泥行业的高景气延续。**

全国高标水泥均价高位上涨（元/吨）



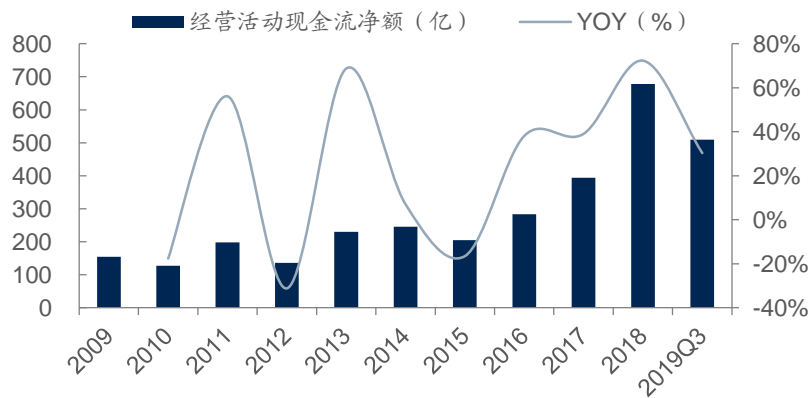
全国水泥均价处于历史高位



2019年水泥煤炭价格差中枢继续抬升至历史高位



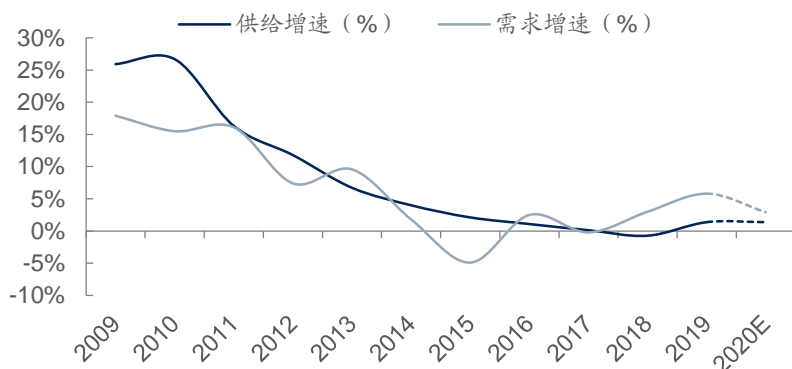
水泥企业经营活动现金流持续改善



20年需求有支撑，供给控制仍将继续，“稳”依旧是行业运行主基调

- 2020年水泥行业需求有支撑，供给冲击有限，供求关系有望实现需求正轧差
- 错峰日益常态化，环保、停限产频繁，供给边际调节为行业稳定运行保驾护航

近10年水泥行业供求增速变动



水泥熟料供需增速差逐步收敛 (%)

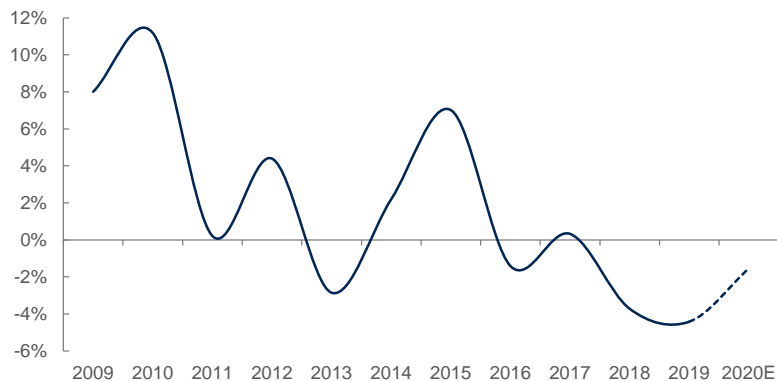


表 10: 各地陆续公布 2019-2020 年错峰生产计划

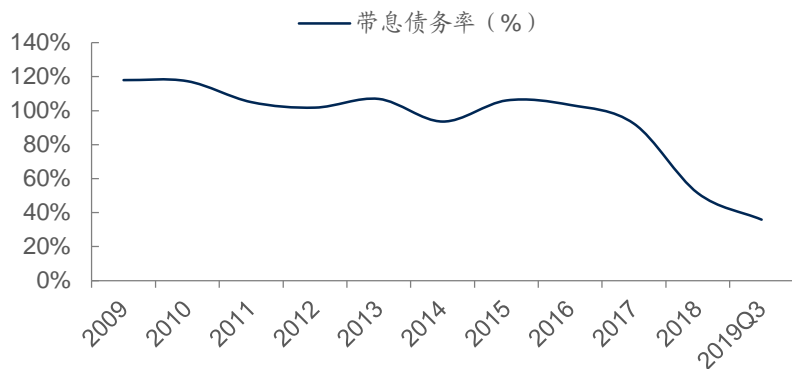
省份	城市/地区	停窑安排	停窑时间
山西	长治市、临汾市	2019年10月1日至2020年3月31日	182天
内蒙古		2019年11月15日至2020年3月15日	121天
辽宁		2020年1月1日至2020年3月31日	
黑龙江		2019年10月20日至2020年4月20日	183天
山东		2019年11月15日至2020年3月15日	121天
湖南	全省	2020年1月1日至2020年3月31日	40天
	重点区域长株潭及岳阳、常德、益阳和衡阳市	2020年1月1日至2020年3月31日	45天
广东		1至4月停20天/窑, 6至8月停20天/窑	40天
广西		1至4月停20天/窑, 6至8月停20天/窑	40天
陕西		2019年11月15日至2020年3月15日	121天
甘肃		2019年10月20日至2020年3月31日	163天
青海		2019年11月15日至2020年9月9日	平均152天
宁夏		2019年12月1日至2020年3月10日	100天
新疆	和田	2020年1月1日至2020年3月1日	60天
	喀什、克州	2020年1月1日至2020年3月1日	60天
	阿克苏、巴州	2020年1月1日至2020年6月1日	122天
	其他地州市	2020年1月1日至2020年7月1日	151天

资料来源: 水泥内参、水泥地理、国信证券经济研究所整理

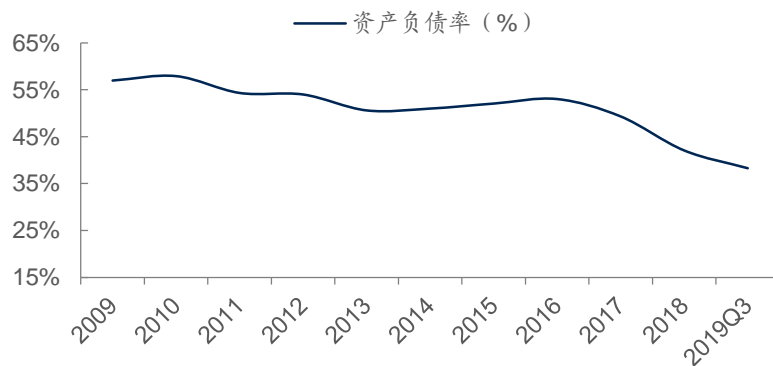
多年偏“稳”的行业运行，使得龙头企业现金分红潜力大幅提升

水泥行业多年的高景气运行，使得企业经营性现金流持续增加，叠加供给严控的背景，多数企业资本开支趋于保守，有息负债率大幅下降，企业分红意愿明显提升，现金分红潜力大幅提升。

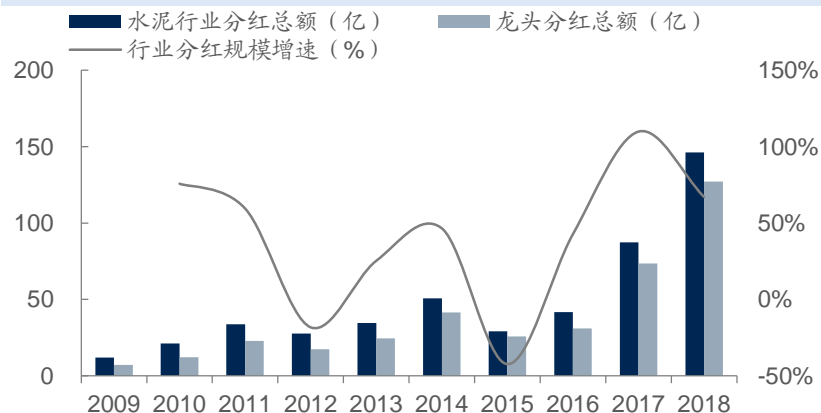
水泥企业平均带息债务率快速下行



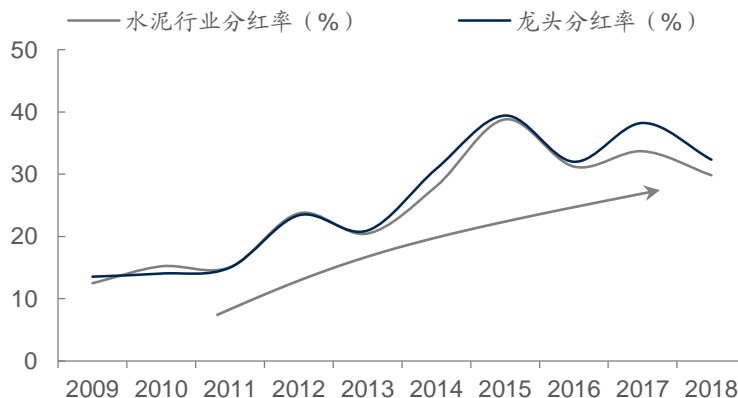
水泥企业平均资产负债率持续下行



水泥行业分红规模增长显著



水泥行业及龙头企业分红率水平处于高位



利率长周期下行，高股息的比价优势将逐步显现

- 面对复杂严峻的经济形势，央行在今年多次强调实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，加强结构调整
- 在利率长周期下行的背景下，高股息的投资比价优势将逐步显现
- 2019年水泥上市公司平均股息率约**3.7%**，已经超越10年期国债收益水平

SHIBOR: 3M已下行至较低水平



中债10年期国债到期收益率下行至低位水平

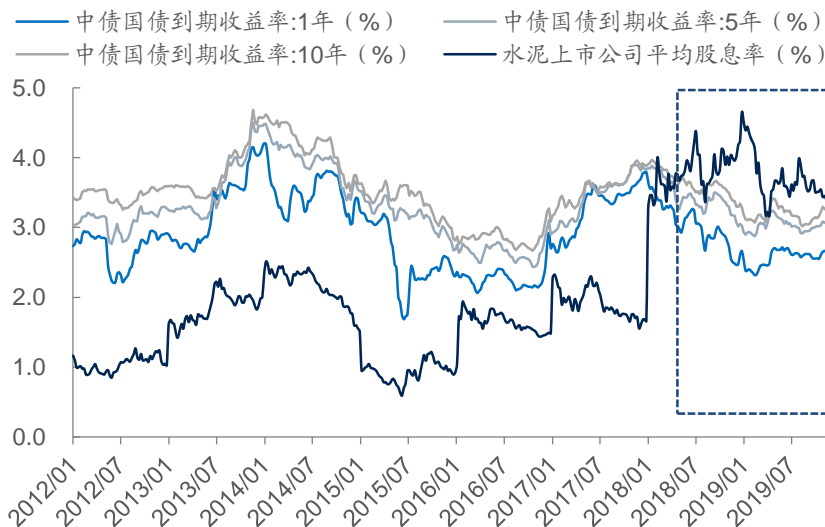


表 12: 2019 年下半年央行多次下调 LPR、MLF、OMO 利率

时间	操作	报价	幅度
2019年8月20日	LPR	一年期: 4.25%	一年期降低 6bp
		五年期: 4.85% (首次)	
2019年9月20日	LPR	一年期: 4.2%	一年期降低 5bp
		五年期: 4.85%	
2019年11月5日	MLF	一年期: 3.25%	降低 5bp
2019年11月18日	OMO 公开市场操作	七天: 2.5%	降低 5bp
2019年11月20日	LPR	一年期: 4.15%	降低 5bp
		五年期: 4.8%	

资料来源: 中国人民银行、国信证券经济研究所整理

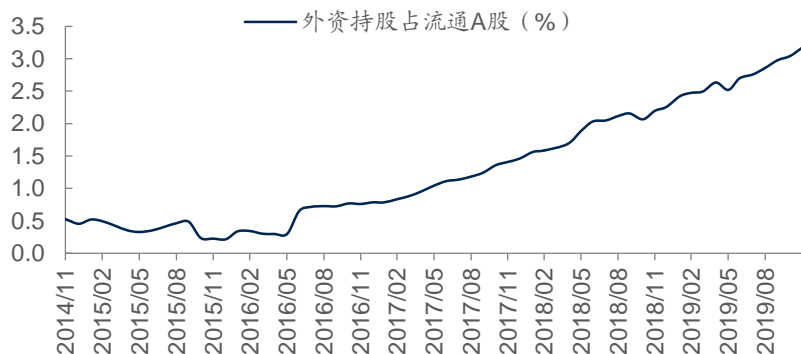
水泥行业平均股息率目前已高于10年期国债收益率



资本市场逐步开放，高股息率亦对海外资本有较大吸引力

- 随着中国资本市场对外开放的步伐加快和国际化进程提速，A股将吸引更多外资及金融机构进入中国市场
- 在资本市场的逐步开放下，外资流入A股市场步伐加快，未来存在较大空间
- 外资资金成本较低，高股息企业对其有较强吸引力

外资持股占流通A股比例持续上升



2018年末不同国家外资持股占比

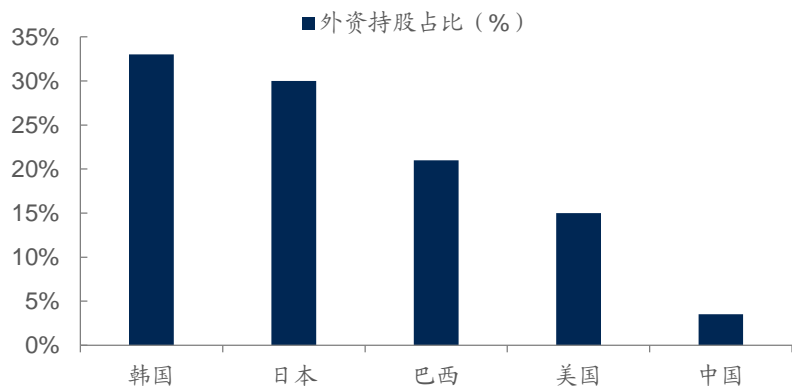
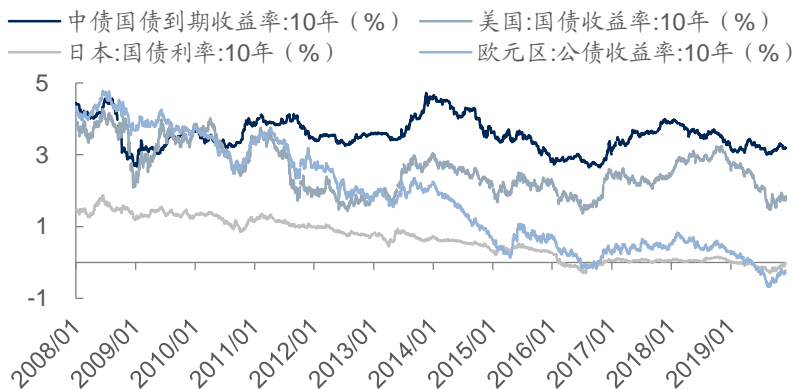


表 13: A股纳入三大国际指数进程

时间	进程
2017年5月	就A股是否纳入MSCI征询意见
2017年6月	宣布将A股大盘股分两步纳入MSCI新兴市场指数
2018年6月	A股纳入MSCI生效，纳入比例2.5%
2018年9月	A股纳入MSCI比例提升至5%生效，并就未来提高A股纳入比例征询意见 富时罗素公司宣布将A股纳入富时罗素全球股票系列指数
2019年2月	MSCI宣布未来分三步提升A股的纳入比例
2019年5月	A股大盘股纳入MSCI比例提升至10%生效，创业板大盘股首日纳入比例为10%
2019年6月	A股正式纳入富时罗素指数，纳入因子为5%
2019年8月	A股大盘股（含创业板大盘股）纳入MSCI比例提升至15%生效
2019年9月	标普新兴市场全球基准指数正式纳入1099只A股 富时罗素指数将A股纳入因子由5%提升至15%
2019年11月	A股大盘股（含创业板大盘股）纳入MSCI比例提升至20%生效，并将中盘股（含创业板中盘股）按20%比例纳入

资料来源:MSCI、标普道琼斯、富时罗素、国信证券经济研究所整理

不同国家和经济体十年期国债收益率



水泥板块的龙头溢价还未完全发掘，未来估值提升空间大

表 14: 建材行业龙头企业海螺水泥并不具备溢价优势

序号	行业	PE(TTM)	对应龙头企业	PE(TTM)	较行业估值相比
1	国防军工	56.01	中国重工	250.91	347.98%
2	农林牧渔	31.62	牧原股份	126.57	300.28%
3	钢铁	9.31	包钢股份	26.62	185.98%
4	有色金属	34.52	山东黄金	93.26	170.15%
5	医药生物	35.16	恒瑞医药	78.80	124.12%
6	轻工制造	22.67	晨光文具	46.33	104.35%
7	采掘	12.32	中国石油	24.73	100.70%
8	交通运输	16.75	顺丰控股	28.65	71.06%
9	综合	30.22	华测检测	49.15	62.64%
10	电气设备	30.64	宁德时代	45.92	49.86%
11	传媒	38.49	中公教育	57.43	49.22%
12	休闲服务	32.81	中国国旅	37.13	13.17%
13	食品饮料	31.97	贵州茅台	35.91	12.33%
14	家用电器	16.18	美的集团	16.49	1.93%
15	通信	35.90	中国联通	35.59	-0.87%
16	银行	6.77	工商银行	6.62	-2.28%
17	公用事业	18.63	长江电力	17.42	-6.51%
18	房地产	9.09	万科 A	8.28	-8.91%
19	非银金融	14.76	中国平安	9.83	-33.40%
20	建筑材料	11.56	海螺水泥	7.59	-34.37%
21	机械设备	24.86	中国中车	16.25	-34.63%
22	化工	19.89	中国石化	12.84	-35.44%
23	建筑装饰	9.03	中国建筑	5.23	-42.07%
24	汽车	18.24	上汽集团	9.12	-49.97%
25	电子	41.24	工业富联	19.25	-53.33%
26	纺织服装	23.16	海澜之家	9.74	-57.93%
27	计算机	55.93	三六零	23.04	-58.81%
28	商业贸易	14.40	苏宁易购	4.85	-66.29%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (截至 2019 年 12 月 6 日)

- 对比A股各行业龙头企业的估值溢价水平，水泥板块龙头企业估值溢价仍处低位，未来仍有提升空间
- 作为建材板块中的龙头企业海螺水泥，PE (TTM) 仅为7.6x，显著低于建材行业的平均估值11.6x，同时低于水泥板块的平均估值17.0x，龙头溢价尚未完全发掘，估值水平仍有较大提升空间

小结

水泥行业近年来的高景气运行，叠加供给限制使得企业有息负债率大幅下降，分红意愿和现金分红潜力显著提升。

展望2020年，水泥行业需求端有支撑，供给冲击有限，供求轧差有望继续保持需求微幅正缺口的状态，叠加错峰生产常态化以及环保、停产等供给边际调节，预计全年行业价格运行将继续保持高位区间震荡运行，“稳”依旧是行业运行的主基调。

若偏“稳”的行业运行趋势延续，预计相关龙头企业高股息的状态有望保持，叠加利率长周期下行以及资本市场逐步开放引入海外“较便宜”资金的宏观背景，高分红企业的配置价值凸显。

此外，通过将现阶段A股各板块龙头企业的估值与其板块平均估值水平相对比，我们发现水泥板块龙头企业估值仍处低位，龙头溢价尚未完全发掘，未来有较大提升空间。

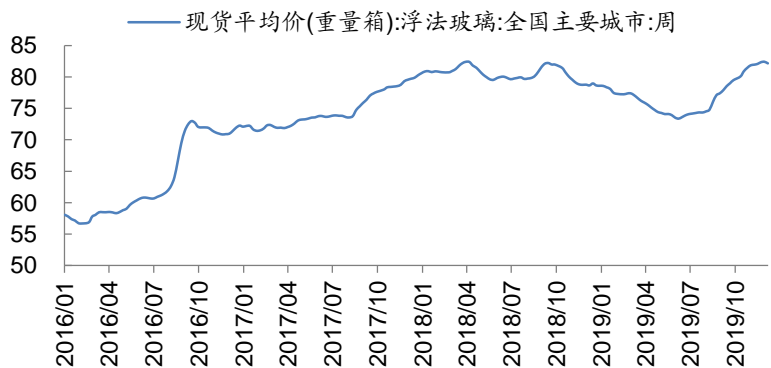
基于上述分析，我们推荐海螺水泥、华新水泥、塔牌集团、祁连山，结合基建需求的结构化特征，推荐部分重点区域的弹性品种冀东水泥、塔牌集团、祁连山。

玻璃、玻纤——进方能聚

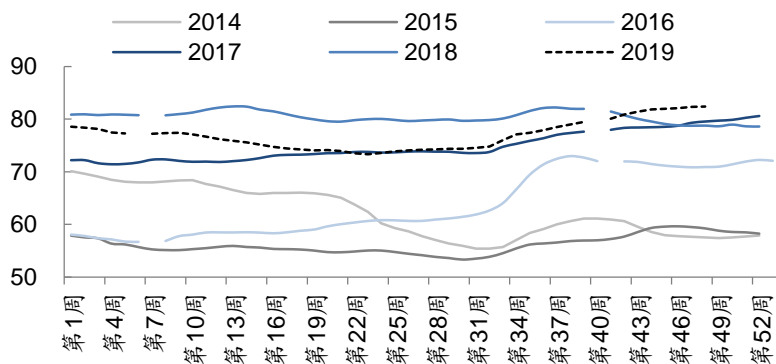
玻璃：2019年行业运行走出阴霾，企业盈利逐步回升

- 2019年，玻璃行业上半年和下半年呈现截然不同的运行轨迹
- 上半年：需求增量有限，供给端复产和新建投产超预期，阶段性供给压力凸显，行业库存高企，价格持续下行
- 下半年：受益于行业冷修加速以及部分区域限产政策的推进，产能供应出现回落，叠加房地产竣工回暖带来的需求支撑，库存水平快速回落，玻璃价格持续回升并达到历史高位，行业运行超预期

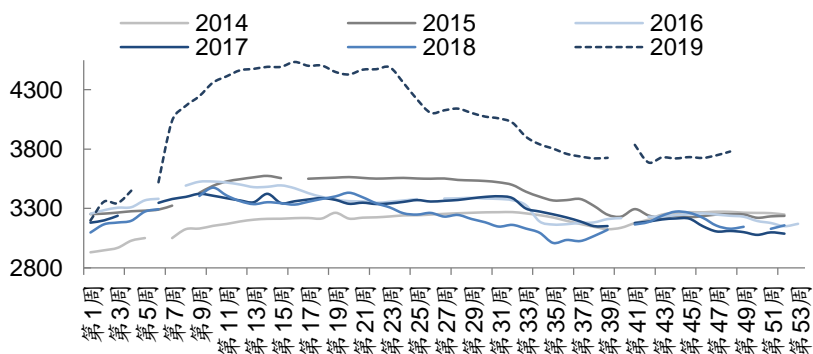
2019年玻璃现货价格下半年回升



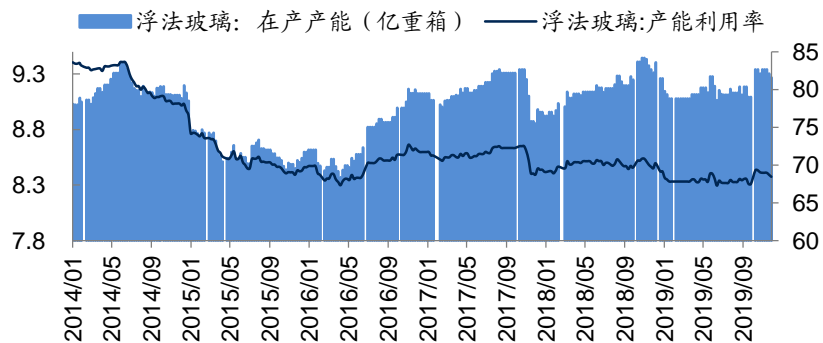
玻璃现货价格处于历史同期高位



玻璃生产线库存下半年快速下行



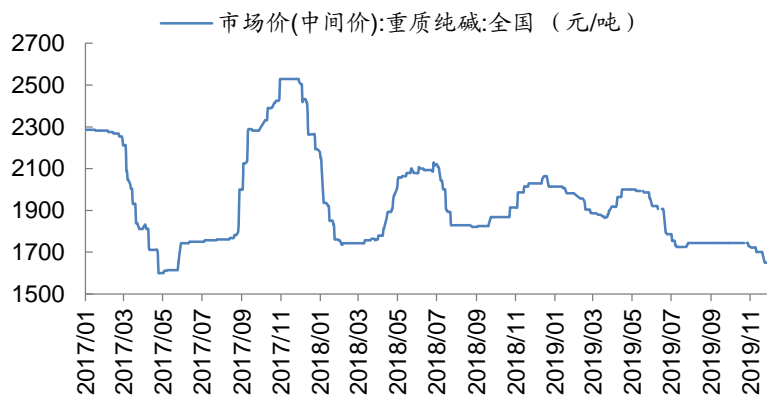
浮法玻璃在产产能及产能利用率



玻璃：2019年行业运行走出阴霾，企业盈利逐步回升

受益于纯碱价格的下行，以及价格回升，三季度以来玻璃企业盈利能力明显回升

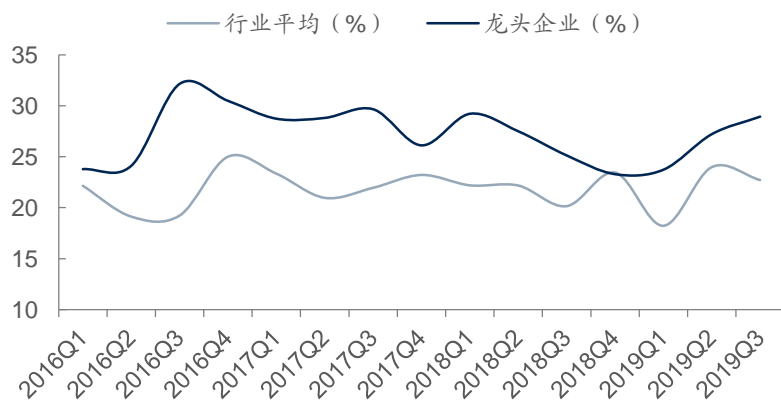
2019年纯碱价格下行明显



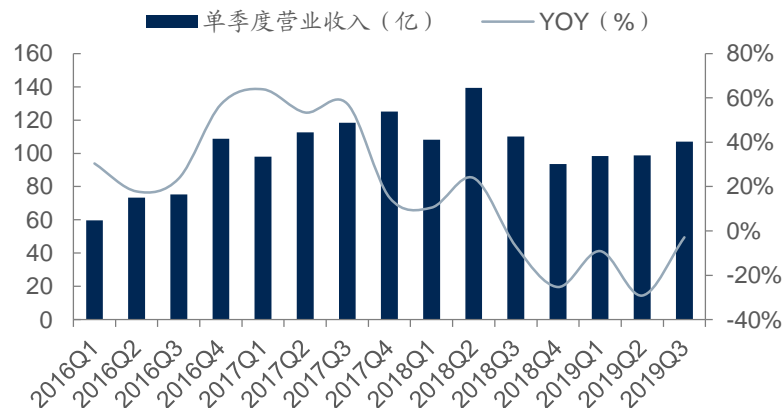
玻璃-纯碱重油价格差中枢进一步收窄



龙头企业2019年Q3毛利率快速回升



玻璃企业单季度营业收入回升



玻璃：2020年需求预计尚好，供给有望小幅收缩

- 展望2020年，房地产企业前期积累的开工项目，在资金面温和改善的背景下，预计将逐步向施工和竣工的传导，这将对2020年的**房地产施工和竣工产生一定支撑**
- 2020年玻璃行业的供给端仍然有望保持今年趋紧的状态**，对行业运行的稳定起到一定支撑作用：根据中国建筑玻璃与工业玻璃协会数据统计，预计实际具备点火实际可操作性空间的约**3条**，考虑复产条件预计具有实际点火能力的生产线为**9-10条**，根据市场需求、价格和当地环保政策，预计停产冷修的生产线为**14-15条**

表 15：2020 年有望新建、复产、冷修的生产线统计

序号	生产线	序号	生产线
新建生产线		冷修停产生产线	
1	福建连江瑞玻一线	1	台玻东莞二线
2	龙泰实业龙岩一线	2	河北沙河德金玻璃有限公司一线
3	新福兴福清二线	3	明达玻璃（成都金堂）有限公司一线
4	本溪福耀三线	4	河北沙河鑫利玻璃有限公司一线
5	广东新八达	5	武汉明达玻璃公司
6	广西信义二线	6	南玻（成都三线）
7	张家港复润新	7	山西利虎黎城一线
8	张家港复润新	8	信义芜湖一线
复产生产线		9	中国玻璃东台一线
1	江苏昆山长江浮法玻璃公司三线	10	漳州旗滨玻璃公司三线
2	重庆福耀玻璃有限公司二线	11	河北沙河德金玻璃有限公司二线
3	金晶集团滕州三线	12	明达玻璃（成都金堂）有限公司二线
4	天津耀皮玻璃公司一线	13	中国玻璃东台二线
5	广东英德鸿泰一线	14	河北迎新玻璃行唐二线
6	湖南巨强微晶玻璃	15	沙河长城玻璃有限公司五线
7	重庆渝琥玻璃公司二线	16	宁波晶达玻璃公司
8	云南海生玻璃公司一线	17	秦皇岛北方集团工业园二线
9	青海耀华金鼎玻璃股份	18	黑龙江佳星浮法玻璃有限公司二线
10	陕西神木瑞诚实业有限公司二线		
11	中国玻璃陕西一线		
12	河北润安二线		

资料来源：中国建筑玻璃与工业玻璃协会、国信证券经济研究所整理

玻璃：提质、扩张、提升产品科技水平是龙头长期竞争胜出的必由之路

- 玻璃行业市场集中度不高，优质企业市占率仍有较大提升空间
- 环保依旧是企业发展过程中需长期重视的问题
- “去非标”行动取得突破，将有望进一步强化行业供给收缩

2018年浮法玻璃行业前十大企业集中度

■ 信义玻璃 ■ 旗滨集团 ■ 迎新玻璃 ■ 台玻 ■ 南玻 ■ 中建材
 ■ 安全实业 ■ 金晶科技 ■ 福耀玻璃 ■ 中国玻璃 ■ 其他

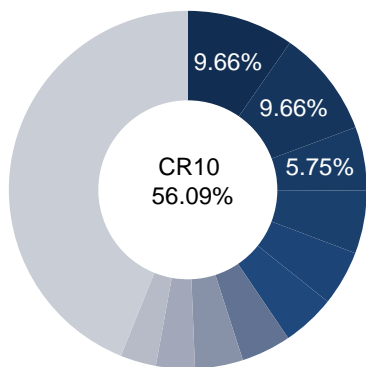


表 16: 河北邢台沙河地区因环保问题限产

时间	事件
2019年6月10日	邢台市自6月10日-7月10日开展为期一个月的大气污染防治强化攻坚行动,要求安全实业、正大玻璃、长城玻璃、德金玻璃、鑫利玻璃和海生玻璃6条以煤为燃料的生产线立即停炉改造
2019年6月19日	沙河地区开始限产16%, 回应前期集中停产6条线的政策
2019年9月26日	河北长城玻璃有限公司700t/d长城六线放水停产
2019年10月4日	要求10月31日前6条燃煤生产线冷炉停产到位

资料来源: 邢台市大气污染防治工作领导小组、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

表 18: 玻璃“去非标”行动取得突破性进展

时间	场合/部门	主要内容
2019年2月23日	第一次华东华北区域市场研讨会	表示过去存在多年的非标产品问题今年发改委已经重视
2019年6月中旬	中国颜色玻璃行业第三次市场研讨会	首次明确表示9月1日起, 全行业全面启动“去非标”行动, 由协会设立监督检查机构, 动用行业、企业力量自律“去非标”工作, 并实施将企业违规行为向相关政府部门举报和向媒体曝光, 颜色玻璃企业将率先7月1日起启动建筑玻璃领域“去非标”工作
2019年9月	华东华北区域会议	白玻企业迎来“去非标”工作
2019年9月24日	工信部、国家市场监督管理总局	前往沙河地区进行“去非标”突击检查

资料来源: 中国玻璃网、国信证券经济研究所整理

玻璃：提质、扩张、提升产品科技水平是龙头长期竞争胜出的必由之路

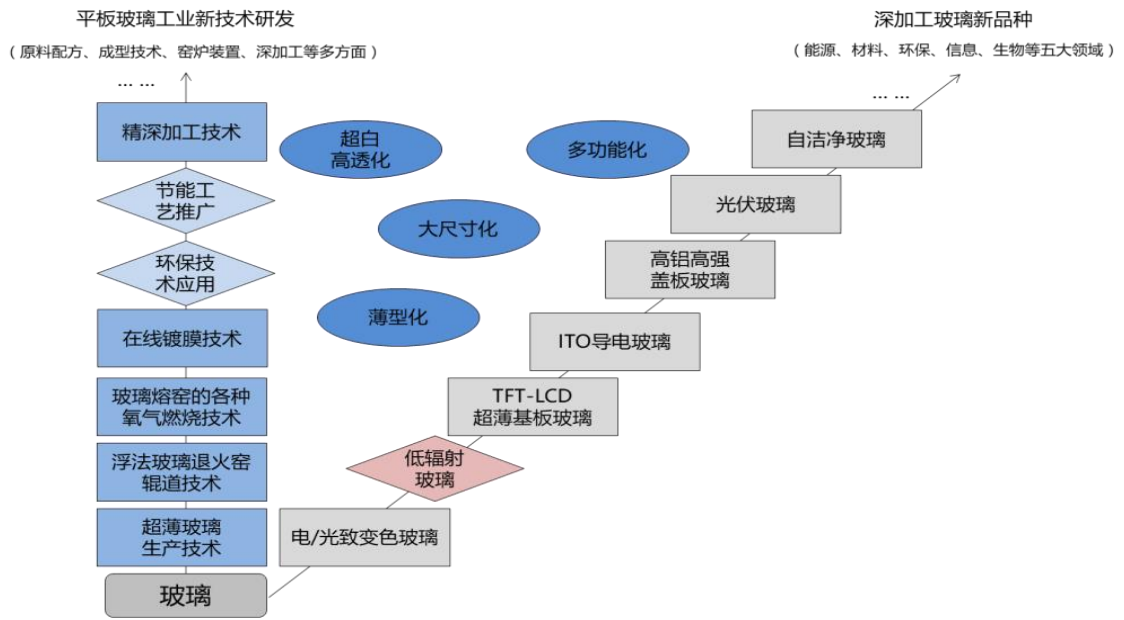
- 龙头企业主动通过新建、收购、产能置换等多种方式进行产能扩张，有助于增强企业竞争力，增加行业话语权，提升行业集中度
- 技术升级创新大势所趋，高质量发展可期

龙头企业未来扩张计划

旗滨集团：发布《中长期发展战略规划纲要（2019-2024年）》，提出争取2024年末浮法原片产能规模较2018年增加30%以上，节能玻璃产能规模增加200%以上；

信义玻璃：计划在2020年底将浮法玻璃产能较2017年全面提升50%，继续开拓东南亚和北美市场

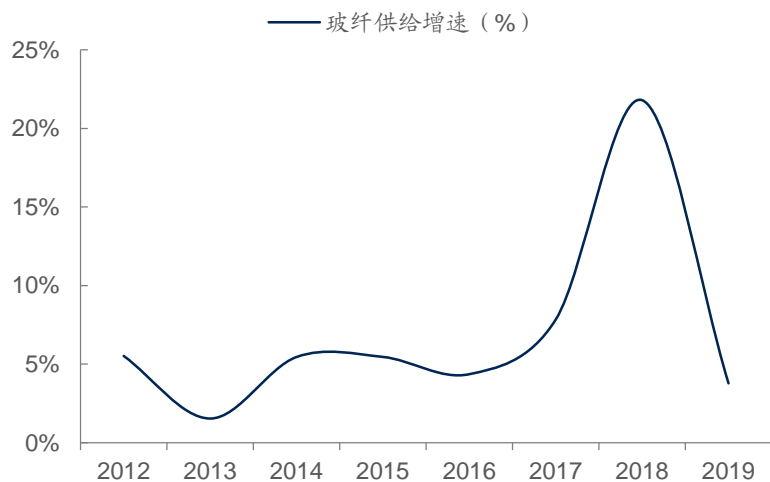
玻璃工业创新发展方向



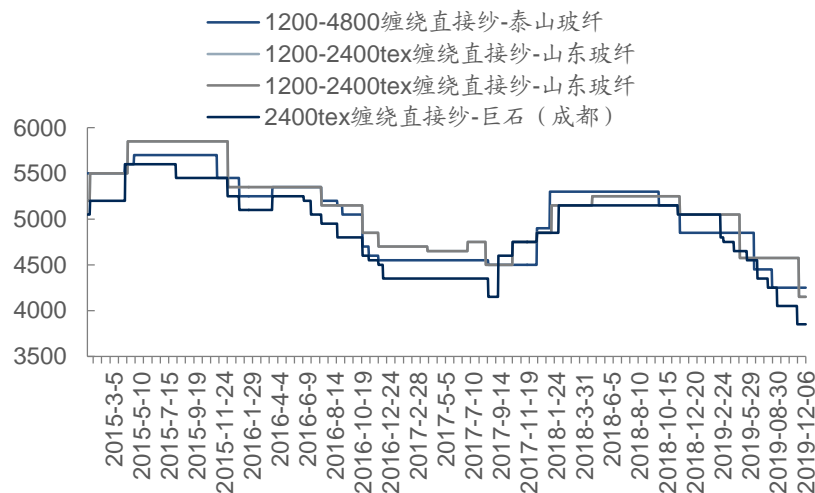
玻纤：价格已跌至底部区域，2020年供需格局有望改善

- 2018年行业投放新增产能和冷修复产能集中释放影响，玻纤行业供应明显增加
- 在需求无显著支撑的背景下，玻纤价格自2018年下半年开始松动并持续下行，目前价格已经跌至历史低位水平
- 今年以来，行业供给端增长较去年明显减少，主要以消化上年新增产能为主，行业运行格局小幅改善
- 预计玻纤行业2020年供需格局有望出现一定程度的好转

玻纤行业供给增速今年回落明显



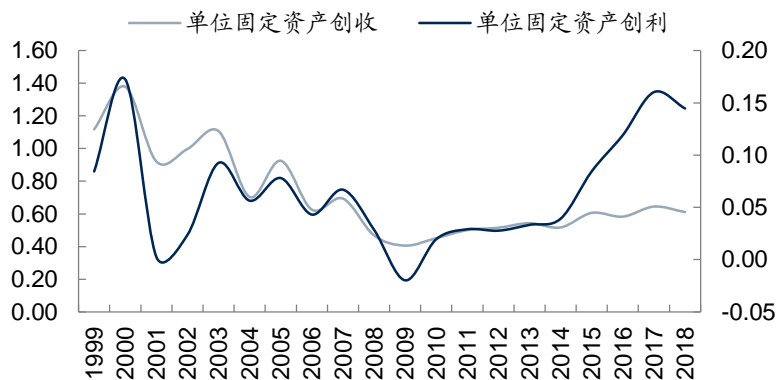
部分厂家无碱玻纤价格 (元/吨)



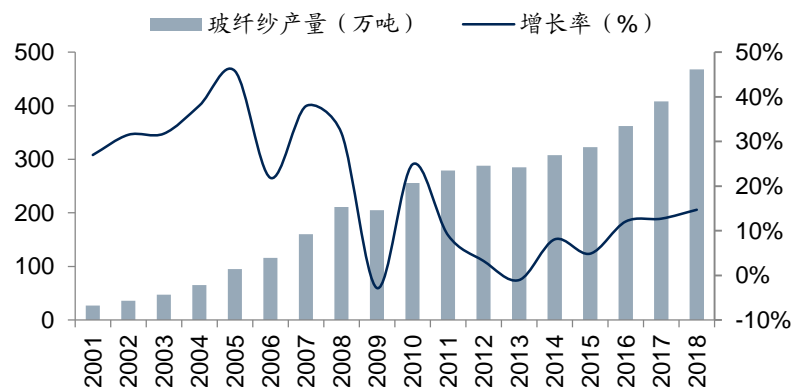
玻纤：产能扩张+技术升级，持续巩固龙头优势地位

国内玻纤行业竞争格局已基本形成，以中国巨石为代表的龙头企业通过规模扩张和技术创新，未来竞争优势有望得到进一步巩固

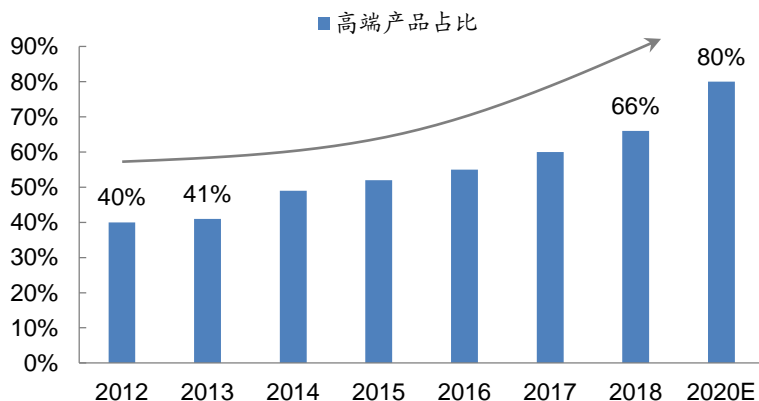
中国巨石单位固定资产创收和创利



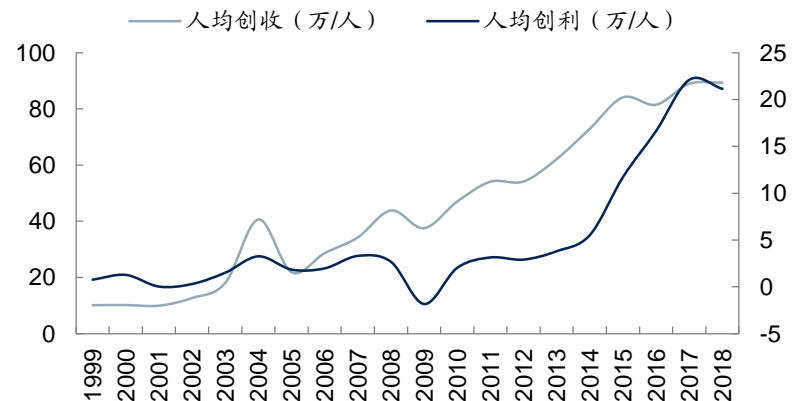
国内玻纤产量及增速



中国巨石高端产品占比持续提升 (%)



中国巨石人均创收和人均创利



小结

玻璃行业——2019年下半年逐步走出阴霾，玻璃价格稳步抬升，成本压力减弱，企业盈利回升。

展望2020年，因受到地产竣工回暖的支撑，预计需求端整体向好；行业供给端因复产有限，冷修稳步推进，预计呈现小幅收缩的运行态势，因此，2020年的玻璃价格和企业盈利可给予偏乐观的预期。

中长期看，环保依旧是推动行业内落后产能持续出清的重要因素，保持生产过程中较高的环保标准、把握置换机遇稳步推进产能扩张、提升产品品质、提升产品中的科技含量将成为龙头不断提升市场份额，在长期竞争过程中胜出的关键，推荐行业龙头**旗滨集团、信义玻璃**。

玻纤行业——2019年价格持续承压，目前已跌至历史低位，部分企业已表现出较强挺价意愿。

展望2020年，预计行业供给冲击有限，随着需求对新增供给的不断消化，预计下半年回暖可期。

玻纤行业龙头企业已形成了领先全球的技术优势，未来有望通过产能稳步扩张进一步提升全球市场份额，通过稳步推进产线的技改升级、提升中高端产品占比进一步巩固盈利优势，中长期看好，推荐**中国巨石**。

其他建材——聚而行远

行业格局普遍分散，“大行业、小公司”特点明显

受行业发展阶段、产品属性等因素影响，目前其他建材行业整体集中度较低，各细分品类行业格局均较分散，如防水材料、涂料、建筑陶瓷、塑料管材等，整体呈现出“大行业、小公司”的运行特点：

- 从规模以上企业主营业务收入（2000万元以上）来看，2018年防水材料、涂料、瓷砖、塑料管材行业分别约1147亿元、3268亿元（其中建筑涂料按35%估计，约1143亿元）、2993亿元、3231亿元。
- 从规模以上企业数量来看，2018年防水材料、涂料、瓷砖、塑料管材行业生产企业的数量分别约784家、1998家、1265家、1700家。

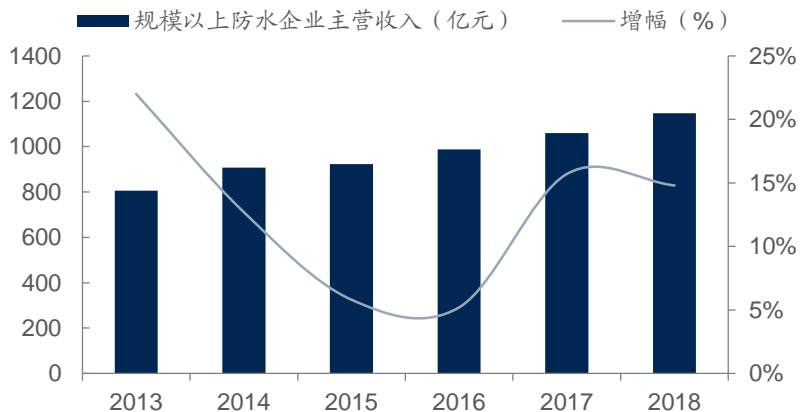
表 21：2018 年部分其他建材行业规模以上企业主营业务收入和企业数量

	防水材料	涂料	瓷砖	塑料管材
规模以上企业主营业务收入（亿元）	1147	3268	2993	3231
规模以上企业数量（家）	784	1998	1265	1700

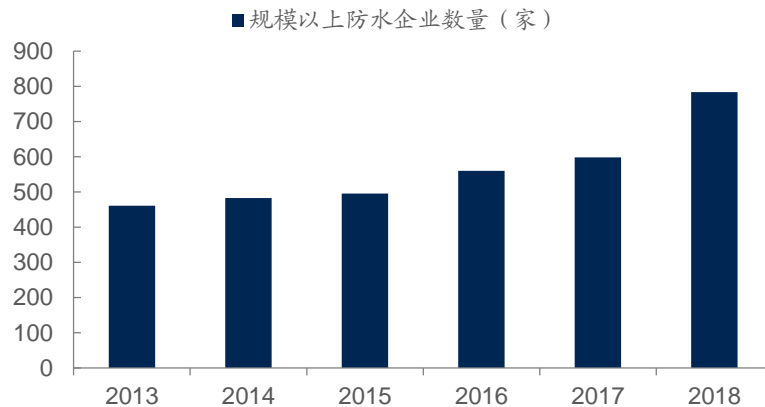
资料来源：中国建筑防水协会、中国涂料工业协会、中国建筑卫生陶瓷协会、前瞻网、国信证券经济研究所整理

其他建材之防水材料

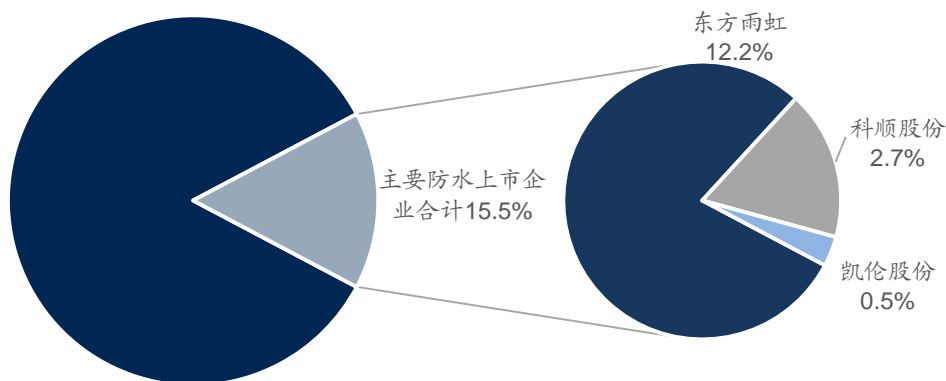
规模以上防水企业主营业务收入及增幅



规模以上防水企业数量



2018年主要防水上市企业收入占规模以上企业收入比

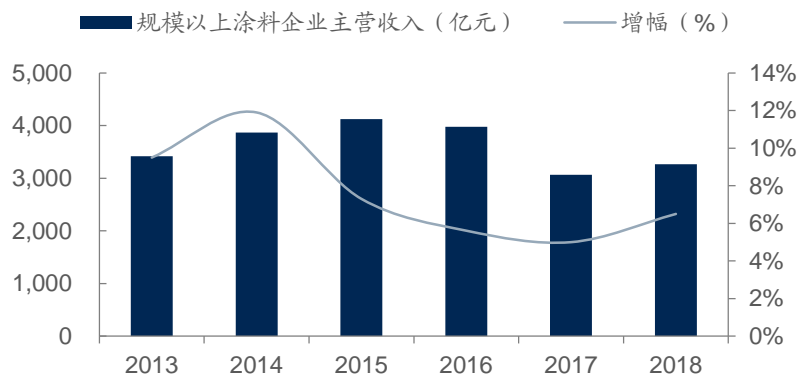


根据中国建筑防水协会统计数据，按收入/规模以上企业收入进行估算，2018年东方雨虹、科顺股份和凯伦股份3家主要防水上市公司市占率分别为12.2%、2.7%和0.5%，合计约15.5%。

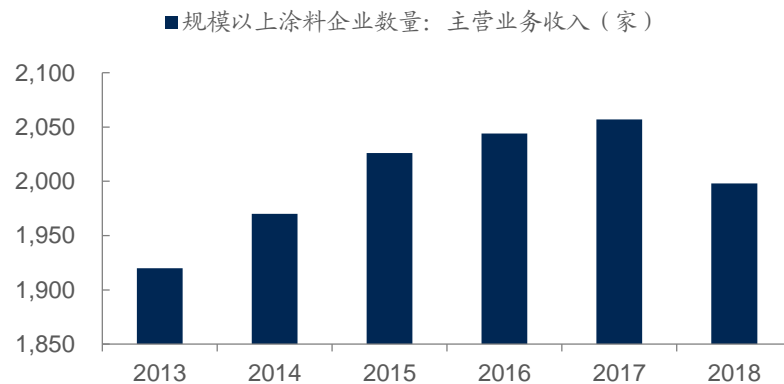
其他建材之涂料

根据中国涂料工业协会和涂界数据研究实验室统计数据，截止2018年100强涂料企业合计市场份额达33.56%（含规模以下企业销售收入），其中前10大企业占比为16.03%

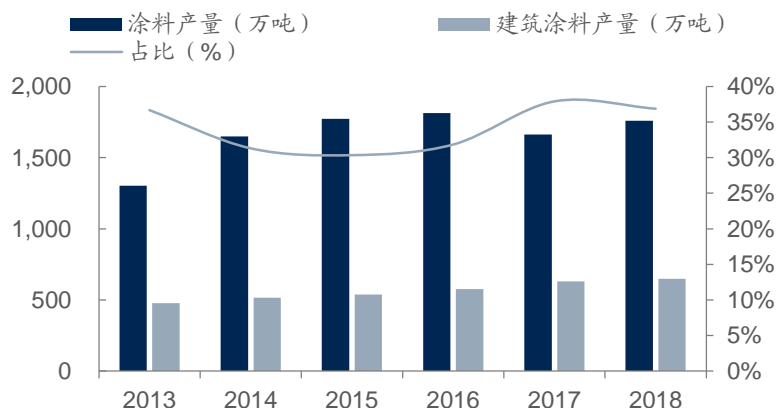
规模以上涂料企业主营业务收入及增幅



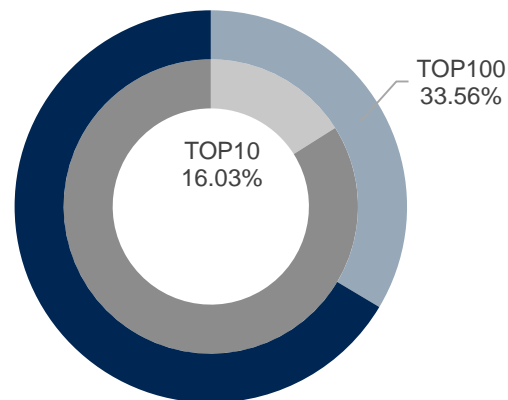
规模以上涂料企业数量



规模以上企业涂料和建筑涂料产量及占比

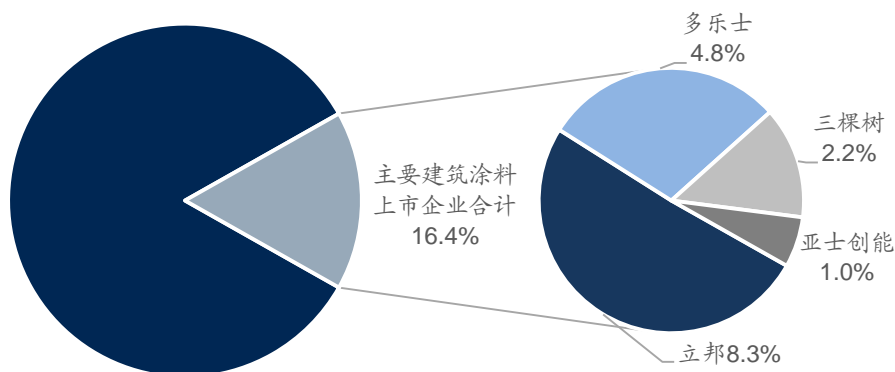


2018年我国涂料市场TOP100/10市场集中度



其他建材之涂料

2018年主要建筑涂料上市企业收入占规模以上企业收入比



- 2018年主要建筑涂料上市企业收入占规模以上企业收入比重约16%
- 建筑涂料市场，2018年三棵树和亚士创能的市占率分别约2.2%和1%，其中工程建筑涂料领域，三棵树和亚士创能的市占率分别达11%和7.19%

表 22: 中国工程涂料品牌 TOP5 销售额及市占率

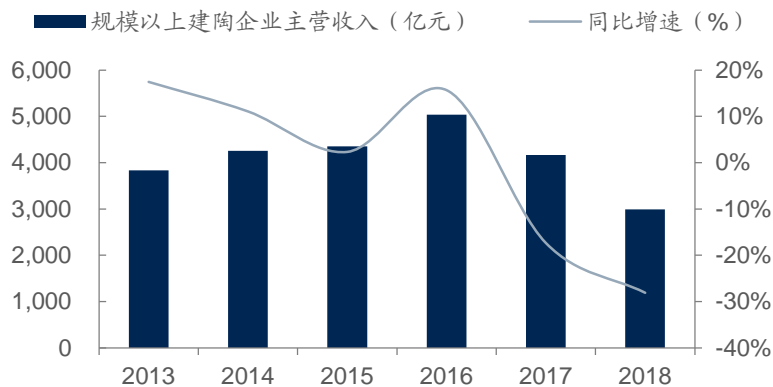
	2016		2018		
	销售额 (亿元)	市场占有率 (%)	销售额 (亿元)	市场占有率 (%)	
立邦	28.7	22.96%	立邦	30	18.75%
三棵树	8.9	7.20%	三棵树	17.59	11%
亚士漆	7.4	5.92%	亚士漆	11.51	7.19%
多乐士	6	4.80%	富思特	5.3	3.31%
固克	5	4%	嘉宝莉	4.8	3%

资料来源: 涂界、国信证券经济研究所整理

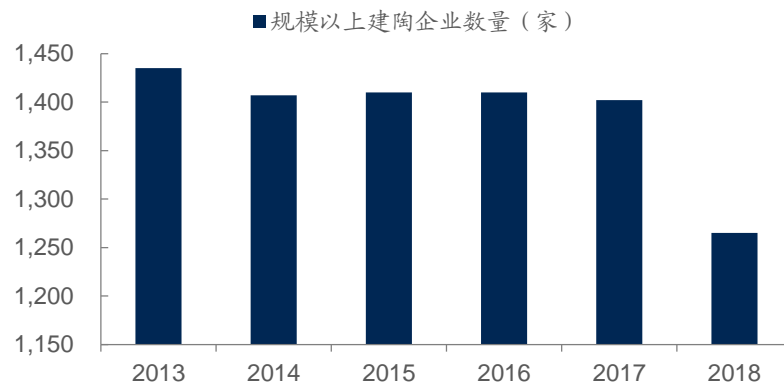
其他建材之建筑陶瓷

根据中国建筑卫生陶瓷协会统计数据，2013-2017年我国规模以上瓷砖企业数量基本保持在1400家左右，2018年减少137家至1265家。目前建筑陶瓷上市企业收入规模仍然占比较小。

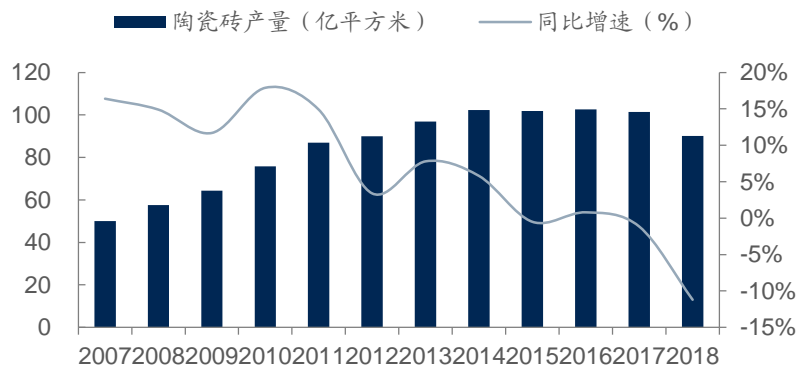
规模以上建筑陶瓷企业主营业务收入及同比增速



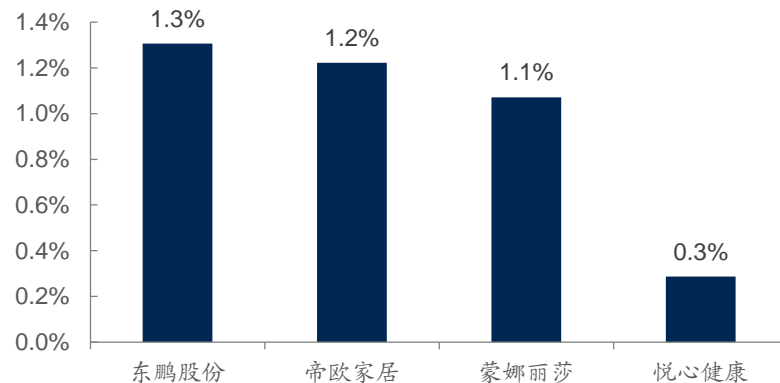
规模以上建筑陶瓷企业数量



我国陶瓷砖产量及同比增速



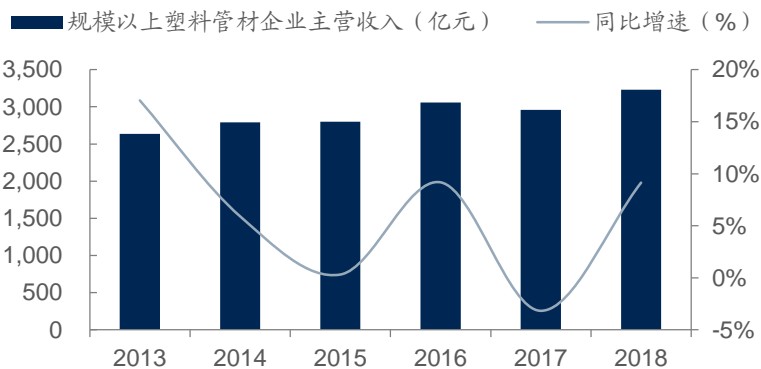
主要建筑陶瓷上市企业收入占规模以上企业收入比



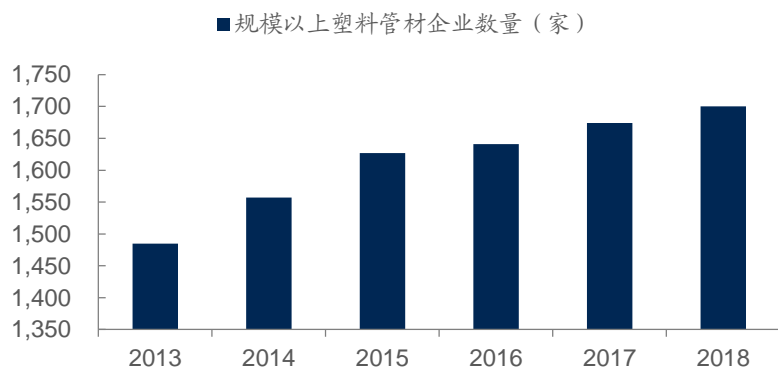
其他建材之塑料管材

根据中国塑料管道专业委员会的统计数据，我国目前共有6000家左右塑料管道生产企业，年生产能力超过3000万吨，规模较大的塑料管道生产企业约3000家以上，其中年生产能力超过10万吨的企业约20多家，但大多数企业年生产能力在5000吨以下。

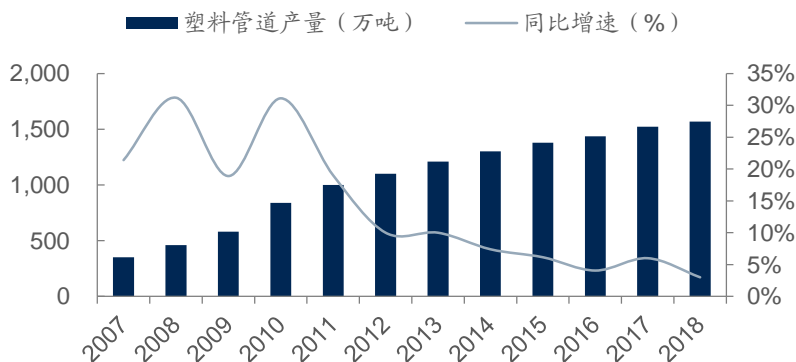
规模以上塑料管材企业主营业务收入及增幅



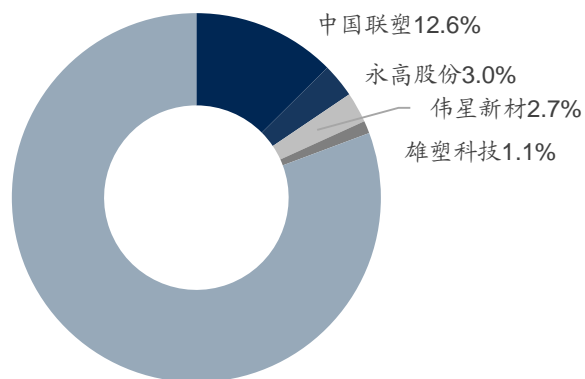
规模以上塑料管材企业数量



我国塑料管道产量及同比增速

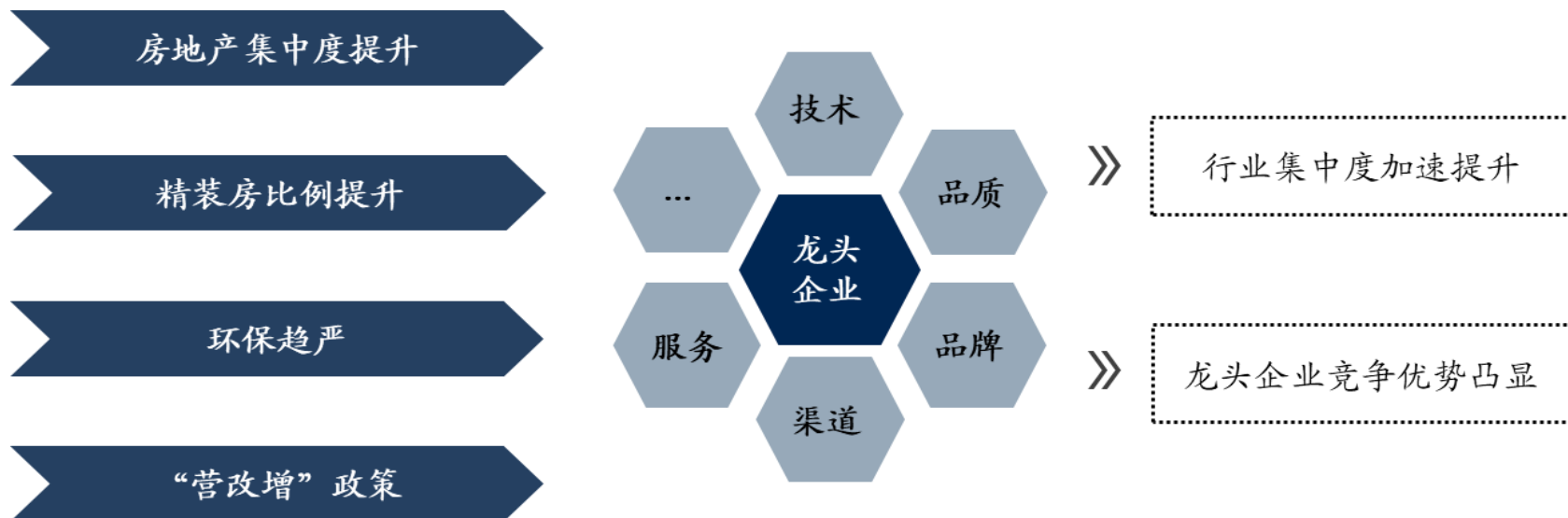


主要塑料管上市企业收入占规模以上企业收入比



行业集中度加速提升，细分领域龙头企业有望更快成长

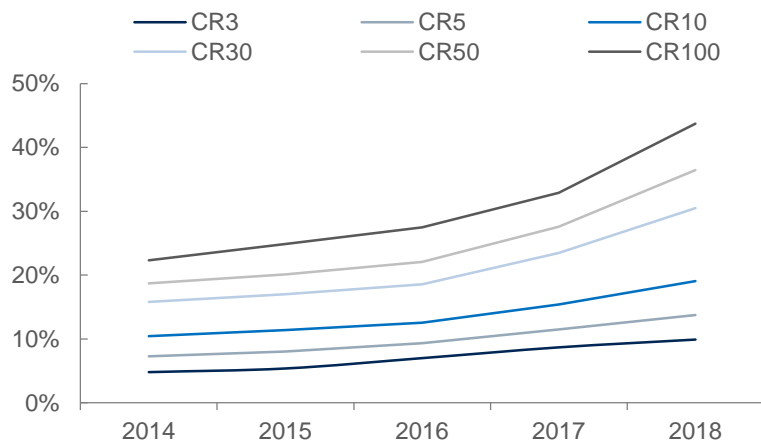
- 尽管其他建材仍普遍处于行业集中度低、市场竞争不规范的阶段，但各细分领域集中度上升趋势已现
- 随着环保趋严和“营改增”政策红利等带来竞争环境趋于规范化，中小落后产能将逐步淘汰，预计行业集中度有望加速提升
- 在下游房地产集中度提升、精装房比例提升的背景驱动下，龙头企业凭借在技术、品质、品牌 and 渠道等方面形成的竞争优势，有望获得更快成长，市占率有望稳步提升



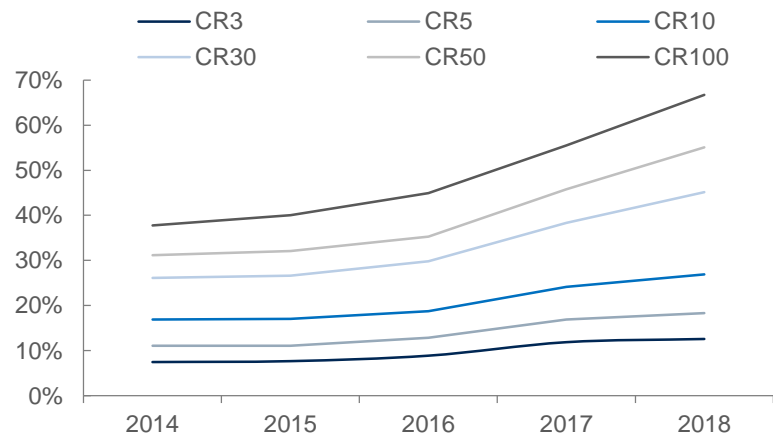
地产集中度加速提升，倒逼上游建材行业集中度提升

- 随着房地产行业从高速增长向平稳增长过渡，房地产行业集中度日益提升，尤其在融资环境趋紧的背景下，集中度呈现加速提升趋势。
- 大型地产商具有更强的话语权，对建材企业供应、服务等综合能力提出更高要求，准入门槛和合作标准不断攀升，推动市场逐步向大型企业靠拢，建材龙头企业凭借在资金实力、产能布局、产品品质等方面的优势，有望获得更快成长，带动建材行业集中度提升。

按销售面积计算的房地产行业市场集中度



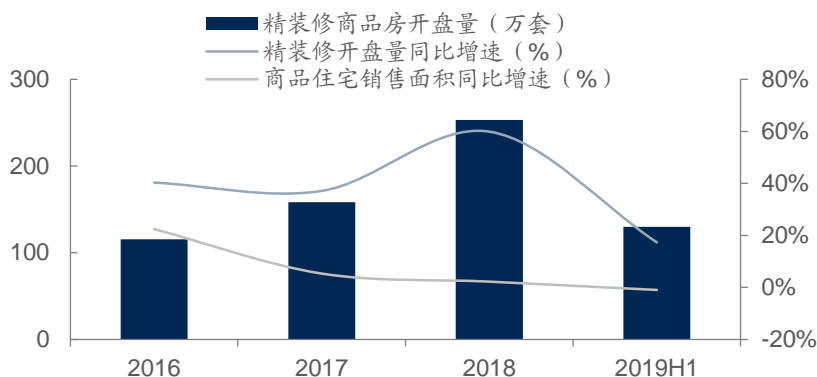
按销售金额计算的房地产行业市场集中度



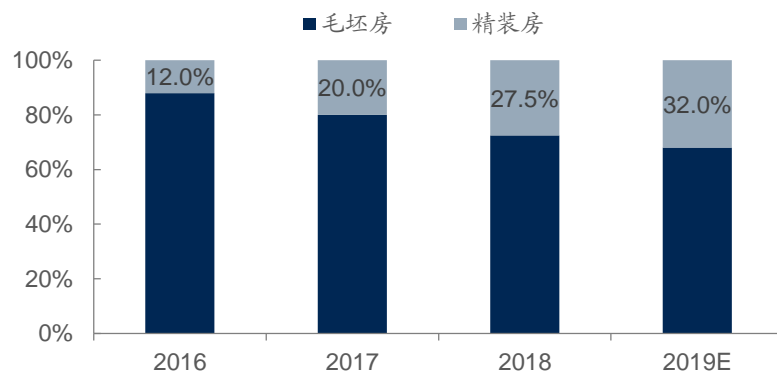
精装占比持续提升，带动市场向建材龙头企业倾斜

- 受益精装房政策持续推进，精装修市场规模不断扩大并保持较快增长态势。
- 随着人们对住房质量和品质的要求不断提升及国内精装修市场的逐步完善，精装采购标准将逐步由“价廉”向“质优”转变，具有较强品牌优势的企业有望明显受益，进一步带动市场向建材龙头企业倾斜。

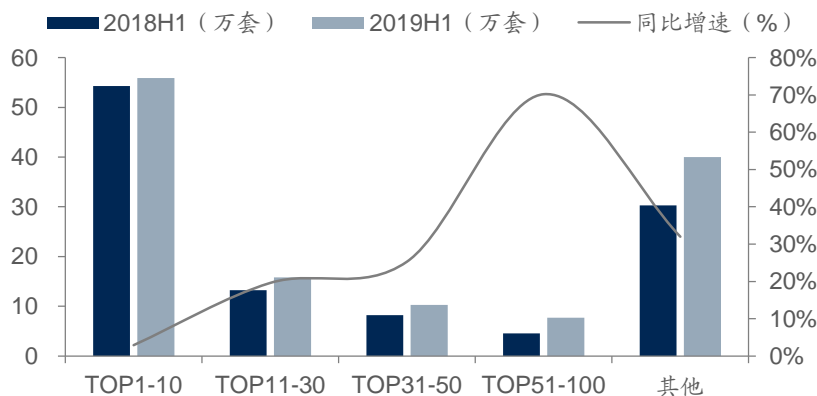
精装修商品住宅开盘规模及同比增速



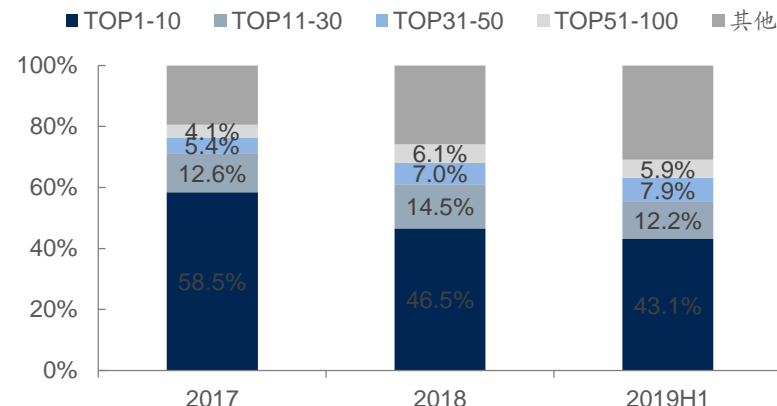
精装商品住宅市场渗透率



精装商品住宅TOP开发商规模及同比增速



精装修商品住宅TOP开发商市场占比



环保高压推动落后产能加速退出，优化供给格局

- 伴随着近年来国内环保政策趋严，建材行业环保整治力度持续升级，督查力度不断加大，对不符合环保要求的建材企业采取限产甚至直接关停的措施将推动环保不达标的落后产能加速出清，进一步优化供给格局，促使行业集中度加速提升
- 以建筑陶瓷为例，2019年多省出台新的污染物排放标准，截止2019年5月有**104家**规模以上建陶企业退出，而2018年全年有**137家**规模以上企业退出（约占规模以上建陶企业的10%）

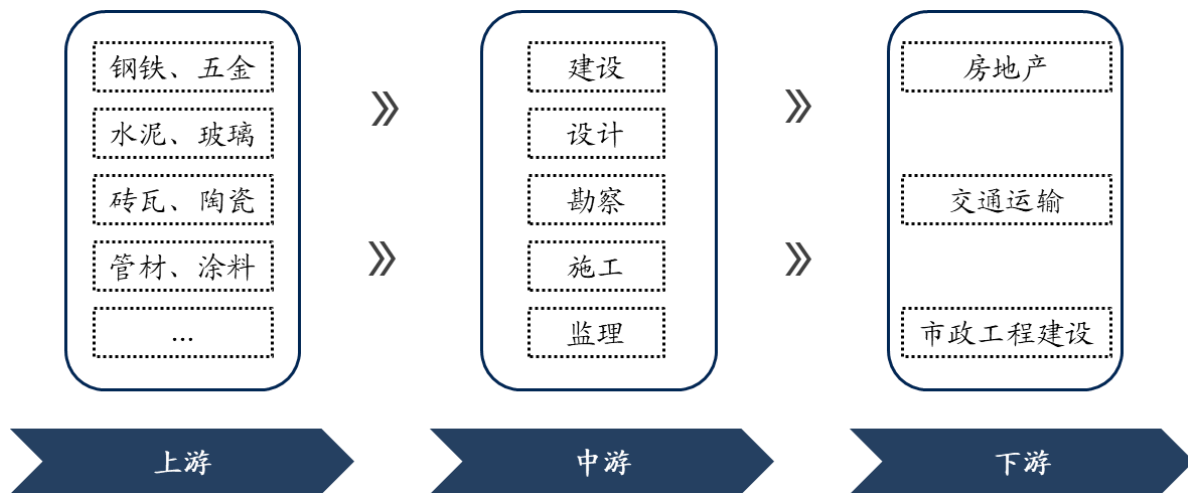
表 23: 2019 年以来部分地区环保不达标的落后建筑陶瓷产能相继退出

时间	文件或事件	主要内容
2019年5月29日	《江门市打赢蓝天保卫战实施方案（2019—2020年）》	要求江门市91条陶瓷生产线2019年完成20条生产线的煤改气工作或自主选择关停，2020年底前全面完成煤改气工作或自主选择关停
2019年7月1日	福建泉州南安生态环境局加大对建陶行业的监管力度，积极开展行业整治	全市43家建筑陶瓷企业，其中6家已停产或关闭
2019年7月16日	《临沂市大气污染防治强化攻坚方案》	要求临沂45家陶企在7月31日前完成清洁能源替代或清洁燃烧技术改造，未完成清洁能源改造将停产治理（临沂仅有一家使用天然气为燃料，其余的44家全部要停产治理）
2019年7月18日	《肇庆市引导和扶持陶瓷企业转型升级工作实施方案（征求意见稿）》	肇庆市鼎湖区陶瓷生产企业原则上保留3家优质企业实施“煤改气”，并且确保在2019年11月底前全面完成改造升级工作，其余5家陶瓷企业在2020年底前实现全面退出转型
2019年8月15日	《清远市2019年利用综合标准依法依规推动落后产能退出工作方案》	以陶瓷等12个行业为重点，着力推动能耗、环保、质量、安全、技术达不到标准和生产不合格产品或淘汰类产能，依法依规关停退出

资料来源：陶瓷信息网、国信证券经济研究所整理

建筑行业“营改增”，推动建材行业趋于规范

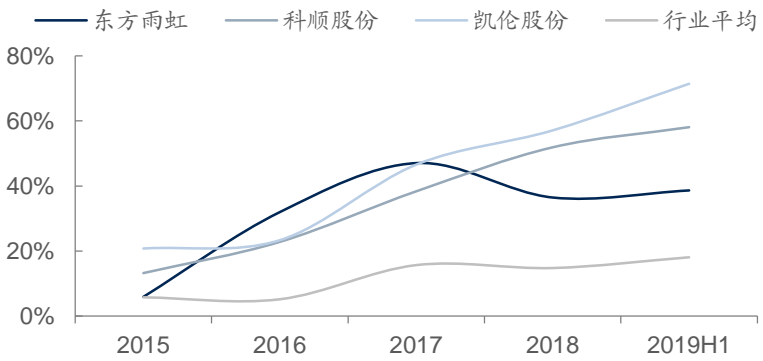
- 建筑业涉及领域广泛、产业链复杂，行业大而不强，粗放而不规范，是建筑行业发展多年形成的现状
- 建筑施工中，除水泥等部分建材有正规来源渠道外，多由非规范征管的供应商中采购，同时为了降低成本而选择选择尽可能不开具发票
- “营改增”政策后，无法取得增值税专用发票，将导致部分成本支出进项税额抵扣困难，从而增加建筑企业税负。因此，建筑企业将更多选择能够开具增值税发票的规范、大型供应商进行采购，规模小、议价能力弱、生产经营不正规的建材企业将面临加速淘汰，从而驱动产业链趋于规范，加速行业整合



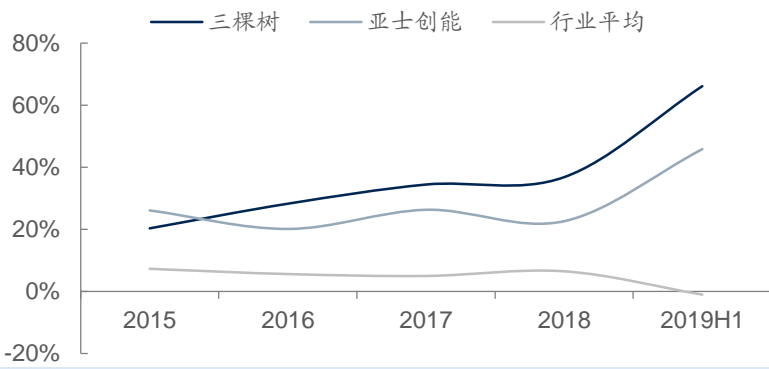
行业内分化明显，龙头企业强者恒强

在过去数十年的行业竞争过程中，其他建材各细分领域已逐渐形成一批具有规模优势、产品优势、成本优势、管理优势等竞争力较强的龙头企业，在现阶段行业竞争日益激烈、市场逐年饱和的背景下，企业之间差距将进一步凸显

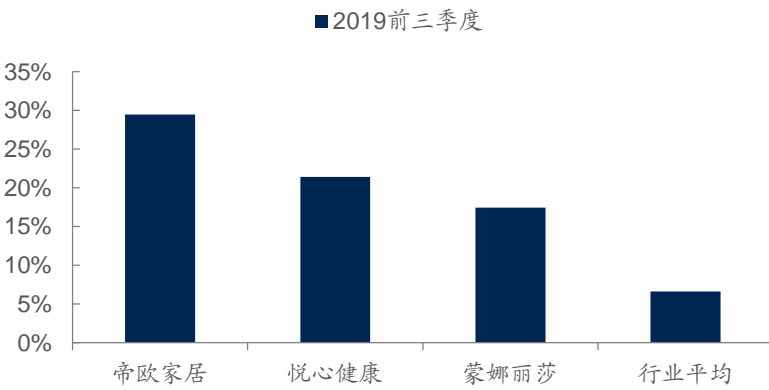
主要防水材料上市企业收入增速与行业平均增速



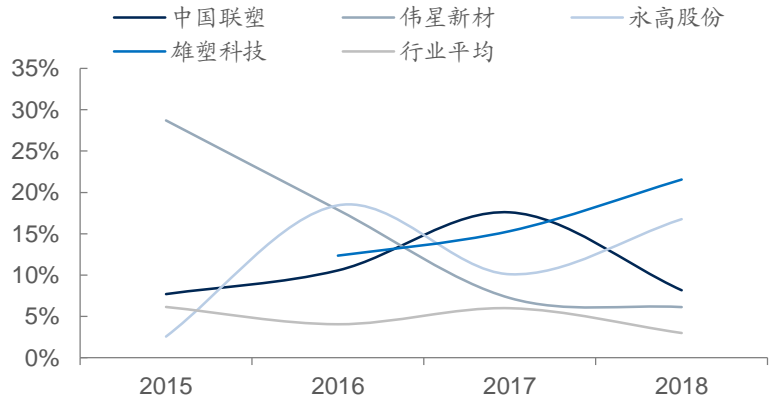
主要建筑涂料上市企业收入增速与行业平均增速



主要建筑陶瓷上市企业收入增速与行业平均增速



主要塑料管上市企业产量增速与行业平均增速



小结

其他建材行业格局普遍分散，呈现“大行业、小公司”的特点。尽管多数子行业仍普遍处于集中度低、竞争仍存不规范的阶段，但行业集中度上升的趋势已现，随着环保趋严和“营改增”政策红利等带来竞争环境趋于规范化，中小落后产能将逐步淘汰，预计行业集中度有望加速提升，尤其在下游房地产集中度提升、精装房比例提升的背景驱动下，龙头企业凭借在技术、品质、品牌和渠道等方面形成的竞争优势，有望获得更快成长。

推荐**坚朗五金、帝欧家居、三棵树、东方雨虹、中国联塑、伟星新材**。其他细分领域，建议结合行业和企业发展，关注“小而美”的精彩，推荐**再升科技**。

投资策略——行稳致远，进而有为

行稳致远，进而有为

宏观需求——心静则稳

- 基建需求端，“稳投资”政策持续发力，投资增速趋稳，增势有望延续，且增长呈结构化特征，区域发展布局不断加速，2020年需重视城市群发展带来的机会；
- 地产需求端，预计2020年地产投资韧性犹存，施工、竣工有支撑，开工或承压但若销售端走出小周期回暖，预计预期不差。

水泥——稳中求进

- 高景气延续印证“新均衡”判断，“稳”依旧是行业未来运行主基调；
- 偏“稳”运行下，龙头企业现金分红潜力大增，叠加利率长周期下行以及资本市场逐步开放引入海外“较便宜”资金的宏观背景，高分红企业的配置价值凸显；
- 水泥板块龙头溢价尚未完全发掘，未来有较大提升空间；
- 推荐海螺水泥、华新水泥、塔牌集团、祁连山，结合基建需求的结构化特征，推荐部分重点区域的弹性品种冀东水泥、塔牌集团、祁连山。

玻璃、玻纤——进方能聚

- 玻璃行业未来坚持环保高标准、提质、扩张、提升产品科技含量是龙头长期竞争胜出，提升市场份额的必由之路，推荐龙头旗滨集团、信义玻璃；
- 玻纤行业龙头企业已形成了领先全球的技术优势，未来有望通过产能稳步扩张进一步提升全球市场份额，稳步推进产线的技改升级进一步巩固盈利优势，中长期看好，推荐中国巨石。

其他建材——聚而行远

- 行业集中度上升的趋势已现，随着环保趋严和“营改增”政策红利等带来竞争环境规范化趋势，中小落后产能将逐步淘汰，预计行业集中度有望加速提升；
- 在下游房地产集中度提升、精装房比例提升的背景驱动下，龙头企业凭借在技术、品质、品牌和渠道等方面形成的竞争优势，有望获得更快成长；
- 推荐坚朗五金、帝欧家居、三棵树、东方雨虹、中国联塑、伟星新材；其他细分领域，建议结合行业和企业发展，关注“小而美”的精彩，推荐再升科技

行稳致远，进而有为

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 2018
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
600585	海螺水泥	买入	48.19	5.63	6.29	6.51	8.57	7.67	7.41	2.00
600801	华新水泥	买入	22.25	2.47	3.23	3.51	9.00	6.88	6.34	2.35
002233	塔牌集团	买入	11.36	1.45	1.33	1.51	7.86	8.54	7.51	1.48
000401	冀东水泥	买入	14.96	1.10	2.18	2.58	13.59	6.86	5.79	1.28
000672	上峰水泥	买入	16.76	1.81	2.53	2.75	9.26	6.62	6.10	2.96
000877	天山股份	买入	10.83	1.18	1.40	1.51	9.15	7.76	7.18	1.24
600720	祁连山	买入	10.72	0.84	1.49	1.65	12.71	7.18	6.49	1.26
600449	宁夏建材	买入	9.97	0.90	1.34	1.47	11.13	7.42	6.78	0.88
000546	金圆股份	买入	11.08	0.52	0.83	0.90	21.14	13.38	12.33	1.95
601992	金隅集团	买入	3.31	0.31	0.46	0.51	10.84	7.23	6.53	0.58
601636	旗滨集团	买入	4.44	0.45	0.50	0.65	9.88	8.82	6.79	1.53
000012	南玻A	买入	4.50	0.15	0.23	0.25	30.88	19.92	17.79	1.47
600586	金晶科技	增持	2.77	0.05	0.12	0.13	50.48	24.04	20.90	0.95
002623	亚玛顿	增持	14.27	0.50	0.07	0.08	28.82	192.11	174.65	1.03
002066	瑞泰科技	增持	7.36	0.07	0.10	0.11	98.36	76.84	69.86	3.90
300160	秀强股份	买入	3.45	-0.39	0.21	0.23	-8.77	16.37	14.88	2.08
000786	北新建材	买入	22.68	1.46	0.32	1.77	15.54	70.63	12.84	2.84
600176	中国巨石	买入	9.51	0.68	0.58	0.68	14.03	16.51	13.99	2.20
603601	再升科技	买入	6.81	0.23	0.25	0.33	30.11	27.37	20.78	3.46
002080	中材科技	买入	9.65	0.56	0.81	0.98	17.34	11.96	9.88	1.42
300196	长海股份	买入	9.38	0.63	0.73	0.84	14.80	12.87	11.16	1.48
002271	东方雨虹	买入	23.91	1.02	1.40	1.73	23.52	17.05	13.86	3.85
002372	伟星新材	买入	11.89	0.62	0.68	0.81	19.12	17.38	14.73	5.20
300599	雄塑科技	买入	10.08	0.67	0.80	0.99	15.02	12.63	10.13	1.99
002641	永高股份	增持	4.56	0.22	0.40	0.44	20.93	11.32	10.29	1.60
002791	坚朗五金	买入	29.15	0.54	1.07	1.43	54.45	27.23	20.35	3.24
603737	三棵树	买入	83.75	1.19	2.15	2.92	70.16	38.98	28.66	10.09
002798	帝欧家居	买入	22.92	0.99	1.46	1.83	23.18	15.66	12.50	2.54
603826	坤彩科技	买入	15.78	0.39	0.35	0.47	40.98	45.53	33.48	5.39
002718	友邦吊顶	买入	16.86	0.79	0.60	0.63	21.23	28.30	26.95	1.83
000910	大亚圣象	买入	12.68	1.31	1.41	1.56	9.69	8.97	8.15	1.48
002043	兔宝宝	买入	7.08	0.43	0.45	0.51	16.58	15.79	13.97	3.28
002398	垒知集团	增持	5.75	0.36	0.57	0.70	15.98	10.12	8.16	1.45

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。

全球视野 本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM