



建材

2017.04.10

评级:

增持

上次评级:

增持

## 从建材股看受益雄安建设的落脚点

	<b>鲍雁辛 (分析师)</b>	<b>黄涛 (分析师)</b>
	0755-23976830	021-38674879
	baoyanxin@gtjas.com	huangtao@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880515090001

### 本报告导读:

雄安新区做为国家定位的“千年大计”横空出世,我们认为建材板块确定性最强,维持板块“增持”评级。

### 摘要:

- **维持建材板块“增持”评级。**我们认为建材行业在“雄安主题”中确定性最强,推荐属地水泥包括冀东水泥(000401)、金隅股份(601992),但水泥牵一发而动其全身,推荐龙头海螺水泥(600585)、中国建材(3323.HK);石膏板行业推荐龙头北新建材(000786.SZ);管材行业推荐伟星新材(002372),受益韩健河山(603616);土壤修复行业推荐龙头高能环境(603588.SH);不谈雄安,我们所重点推荐的水泥板块及品牌建材数朵金花也依然具有较大机会;贯穿2016-18年传统行业龙头的业绩估算双升,供给侧改革对估值体系的重塑,雄安是提升了对局部区域供需格局的预期,加速了品牌建材的估值提升,扎扎实实的业绩和偏低的估值,为我们提供了投资机会;
- **我们雄安主题,下一步演绎的超预期的支撑是:**基建投资、环保限产,我们预判2017年是地产投资超预期及基建共振(而以往两者方向往往相反),雄安指明了“撸起袖子干”并非空谈(今年我们去地方政府草根调研也发现,地方政府的动力十足),并且雄安新区的建设或推动新型房屋和产业化住宅等新技术的发展;环保方面,雄安周边水泥、小石膏板、防水材料等工业生产远远比北京周边更加集中,环保收紧带来的供给侧改革,扭转了过去建材行业“劣币逐良币”而导致的分散格局;
- **雄安新区设立再印证需求端基建、地产可能双超预期。**我们从2016年11月开始推荐水泥板块至今,预判2017年将是房地产投资超预期及基建加码共振,我们认为雄安新区的确立(根据测算,雄安近期建设投资可能达3000亿元,远期规划总额投资有望超过3万亿),恰恰证明投资端超预期不是空谈。
- **雄安新区定位绿色、环保,京津冀环保限产或成常态。**从新区规划文件中,可以看出绿色环保被放到了最核心的位置,我们认为雄安新区的建设有望效仿北京的措施,出清水泥熟料产能达到近1000万吨(占京津冀产能近10%)。同时环境保护部4月5日宣布,从全国抽调5600名环境执法人员,对京津冀及周边传输通道“2+26”城市开展为期一年的大气污染防治强化督查。此次强化督查是环境保护有史以来,国家层面直接组织的最大规模行动,落后产能淘汰有望加速,且错峰停产等也是巡查内容,以唐山为例38家小水泥粉磨站4月7号开始停电,将明显利好当地水泥龙头及石膏板等行业的龙头企业。
- **风险提示:**原材料价格上涨风险,雄安建设不达预期风险。

### 相关报告

建材:《雄安主题建材确定性最强,供需双重受益》

2017.04.04

建材:《建材行业基本面数据大全 20170402》

2017.04.04

建材:《水泥涨价主题共振,品牌建材数朵金花》

2017.03.26

建材:《国泰君安证券-建材行业基本面数据大全\_20170326》

2017.03.26

建材:《国泰君安证券-建材行业基本面数据大全 20170318》

2017.03.21

## 目 录

1. 投资要点：受益雄安建设的落脚点.....	3
2. 雄安横空出世，主题空间足够大.....	4
2.1. 定位：疏解北京非首都功能.....	4
2.2. 雄安新区发展空间充裕.....	5
2.3. 新区基建投资、房地产投资等需求有待爆发.....	6
3. 建材供需双重受益，确定性最强，受益梳理.....	7
3.1. 供给需求的双受益，首推水泥.....	8
3.1.1. 雄安新区远期有望带动约 3 万亿投资.....	8
3.1.2. 环保限产再下一城，供给收缩已成定局.....	9
3.1.3. 首推属地水泥企业：冀东水泥、金隅股份，海螺水泥亦明显受益.....	11
3.2. 石膏板行业，或明显受益，推荐北新建材.....	13
3.3. 防水材料行业：受益新区轨交建设.....	14
3.4. 土壤修复高能环境亦明显受益.....	14
3.5. 管材受益，家装管材伟星新材，及地下管廊及饮水工程管材（PCCP 管）.....	15
3.5.1. 伟星新材.....	16
3.5.2. 韩建河山.....	16
3.5.3. 新兴铸管.....	17
4. 风险提示.....	17

## 1. 投资要点：受益雄安建设的落脚点

事实上，雄安主题并非是我们行研所能提前预判，因此不能借此贴金，不谈雄安，我们所重点推荐的水泥板块及品牌建材数朵金花也依然具有较大机会；

我们认为，贯穿 2016-2018 年我们看到的是传统行业龙头的业绩估算双升，供给侧改革对估值体系的重塑，雄安是提升了对局部区域供需格局的预期，进一步加速了品牌建材的估值提升，守住优质公司切实受益的，扎扎实实的业绩和偏低的估值，为我们提供了投资机会；

我们雄安主题，下一步演绎的超预期的支撑是：基建投资、环保限产，我们预判 2017 年是地产投资超预期及基建共振（而以往两者方向往往相反），雄安指明了“撸起袖子干”并非空谈（今年我们去地方政府草根调研也发现，地方政府的动力十足），并且雄安新区的建设或推动新型房屋和产业化住宅等新技术的发展；环保方面，雄安周边水泥、小石膏板、防水材料等工业生产远远比北京周边更加集中，环保收紧带来的供给侧改革，扭转了过去建材行业“劣币逐良币”而导致的分散格局；

- 建材的地域性使得受益的确定性更强：建材具备很强的地域性（短腿产品），从运输半径选择运距短的，并且考虑周边大气治污对供给的限制（避免小企业扩产，且能有供给收缩），因此这样看水泥、石膏板、管材、防水材料最为明确，玻璃属于后周期安装环节暂时受益不明确（且近期对流通环节影响致使河北沙河玻璃库存激增）；
- 雄安新区设立再印证需求端基建、地产可能双超预期。我们从 2016 年 11 月开始推荐水泥板块至今，一直强调的是 2017 年将会是房地产投资超预期及基建加码的共振，但是市场普遍认为这两者的方向是相反的（历史上亦普遍如此）。我们认为雄安新区的确立（根据测算，雄安近期建设投资可能达 3000 亿元，远期规划总额投资有望超过 3 万亿），恰恰证明基建投资端超预期不是空谈。
- 雄安新区定位绿色、环保，京津冀环保限产或成常态。从雄安新区规划文件中，我们可以看出绿色环保被放到了最核心的位置，我们认为雄安新区的建设有望效仿北京的措施，出清水泥熟料产能达到近 1000 万吨（占京津冀产能近 10%）。同时环境保护部 4 月 5 日宣布，从全国抽调 5600 名环境执法人员，对京津冀及周边传输通道“2+26”城市开展为期一年的大气污染防治强化督查。此次强化督查是环境保护有史以来，国家层面直接组织的最大规模行动，落后产能淘汰有望加速，且错峰停产等也是巡查内容，以唐山为例 38 家小水泥粉磨站 4 月 7 号开始立即停电，这将明显利好当地水泥龙头及石膏板等行业的龙头企业。
- 我们认为建材行业在“雄安主题”中确定性最强，推荐属地水泥

行业包括冀东水泥（000401）、金隅股份（601992），但水泥行业牵一发而动其全身，我们推荐全国龙头海螺水泥（600585）、中国建材（3323.HK）；石膏板行业推荐龙头北新建材（000786.SZ）；管材行业推荐伟星新材（002372），受益韩建河山（603616）；土壤修复行业推荐龙头高能环境（603588.SH）；

表 1：重点建材上市公司盈利预测、估值、评级

板块	证券简称	收盘价	市值(亿元)	EPS		PE		评级
		2017/04/10	2017/04/10	2016E	2017E	2016E	2017E	
水泥	海螺水泥	21.18	1122.39	1.61	2.31	13.16	9.17	增持
	华新水泥	10.05	150.51	0.30	0.55	33.50	18.27	增持
	塔牌集团	11.25	100.65	0.51	0.72	22.06	15.63	增持
	金隅股份	6.20	662.02	0.25	0.31	24.80	20.00	增持
	冀东水泥	18.61	250.77	0.04	0.99	465.25	18.80	增持
	中国建材	5.38	290.47	0.20	0.91	26.90	5.93	增持
石膏板	北新建材	15.64	279.73	0.79	1.03	19.80	15.18	增持
管材	伟星新材	22.16	171.89	0.88	1.12	25.18	19.79	增持
	韩建河山	19.37	56.82	0.12	0.39	161.42	49.67	
土壤修复	高能环境	33.36	110.40	0.47	1.10	70.98	30.33	增持

资料来源：Wind，国泰君安证券研究 注：韩建河山为 wind 一致预期，其他均为国泰君安估算

## 2. 雄安横空出世，主题空间足够大

4 月 1 日，国务院和中共中央联合批复设立河北省“雄安新区”，其地处北京、天津、保定腹地，规划范围涉及河北省雄县、容城、安新 3 县及周边部分区域，起步区面积约 100 平方公里，中期发展区面积约 200 平方公里，远期控制区面积约 2000 平方公里。雄安新区是继深圳经济特区、上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是习近平总书记为首的新一代领导核心的高起点高定位之作，被称为“千年大计、国家大事”。

### 2.1. 定位：疏解北京非首都功能

雄安新区设立的核心是集中疏解北京非首都功能。在京津冀协同发展战略下，北京城市规划定位四个中心，北京城市副中心通州重在疏解首都部分行政功能，雄安新区重在疏解首都经济功能，承接首都部分新兴产业功能、部分科研教育功能、部分央企职能性机构、部分行政办公职能。北京城市副中心和河北雄安新区将形成北京新的两翼，拓展京津冀区域发展新空间。

图 1 雄安新区规划范围



数据来源：新华网

表 2: 规划建设雄安新区突出七方面的重点任务

任务	目标	可能拉动产业
建设绿色智慧新城	建成国际一流、绿色、现代、智慧城市	环保、物联网、
打造优美生态环境	构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市。	环保、水务投资（白洋淀周边的生态水城建设）
发展高端高新产业	积极吸纳和集聚创新要素资源，培育新动能。	高新技术、高端制造
提供优质公共服务	建设优质公共设施，创建城市管理新样板。	教育、医疗
构建快捷高效交通网	打造绿色交通体系。	交通、基建
推进体制机制改革	发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用，激发市场活力。	-
扩大全方位对外开放	打造扩大开放新高地和对 外合作新平台。	航空物流

数据来源：国泰君安证券研究

## 2.2. 雄安新区发展空间充裕

雄安新区所辖面积介于浦东与深圳之间，远期规划面积为 2000 平方公里，但其人口和 GDP 与浦东新区和深圳特区存在较大差距，当地基础



设施尚未配套，现有开发程度较低，拥有较为广阔的发展空间与潜力。

我们参考深圳特区 1980 年设立之后 10 年固定资产投资 CAGR 达到 46.5%，而浦东新区 1990 年全力开发之后 10 年固定资产投资 CAGR 达到 37.9%，预计雄安新区未来 10 年固定资产投资的增长空间较大。

表 3：雄安新区、浦东新区、深圳特区人口与 GDP 比较

指标	雄安新区（2017 年成立）	浦东新区（1990 年成立）	深圳特区（1980 年成立）
面积（平方公里）	1557	1210	1997
人口（万人）（2016）	113	547	1138
人口密度（人/平方公里）	0.08	0.45	0.57
GDP（亿元）	212（2015 年）	7109（2014 年）	19493（2016 年）

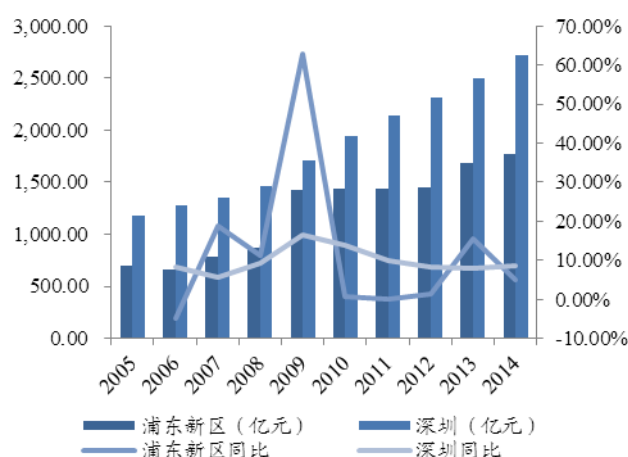
数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 2 京津冀固定资产投资增速有所回升



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 3 深圳与浦东新区固定资产投资完成额与增速



数据来源：wind，国泰君安证券研究

### 2.3. 新区基建投资、房地产投资等需求有待爆发

**京津冀地区交运一体化进程加速，雄安新区交通基础建设有望爆发。**2016 年，京津冀地区城际铁路网规划获国家批复，目的基本实现京津石中心城区与周边城镇 0.5-1 小时通勤圈、京津保 0.5-1 小时交通圈，到 2020 年，京津冀地区将再添 9 条城际铁路线，总里程约 1100 公里。而考虑到雄安新区基础设施薄弱，新区建设基建先行，短期内基建将是最为重要的推手。

**房地产、制造业投资有待拉动。**随着雄安新区相关政策的进一步细化与落地以及人口和产业的转移，区域内未来房地产将成为建材需求的稳定增量。

图 4 京津冀地区交通一体化规划图



数据来源：中央政府经济工作会议，国泰君安证券研究

表 4: 2017 年及之后京津冀交通一体化规划目标

领域	目标
空运方面	加快构建现代化的津冀港口群，打造国际一流的航空枢纽，天津力争机场旅客吞吐量突破 1900 万人次；加快北京新机场建设
公路方面	建设高效密集轨道交通网，完善便捷通畅公路交通网，打通国家高速公路“断头路”，全面消除跨区域国省干线“瓶颈路段”；北京将实现京秦高速、京开高速扩宽工程通车和新机场北线高速开工；河北将计划建成京秦京冀和冀津接线段
铁路方面	到 2020 年前实施北京至霸州铁路、北京至唐山铁路、北京至天津滨海新区铁路、崇礼铁路、廊坊至涿州城际铁路、首都机场至北京新机场城际铁路联络线、环北京城际铁路廊坊至平谷段、固安至保定城际铁路、北京至石家庄城际铁路等 9 个项目，总里程约 1100 公里，初步估算投资约 2470 亿元。
运输方面	北京轨道交通预计全面实现一卡通互联互通，并开展新机场航站楼交通中心的交通组织、换乘接驳服务等方面的一体化工作

数据来源：京津冀三地政府工作报告，国泰君安证券研究

### 3. 建材供需双重受益，确定性最强，受益梳理

我们认为目前看来传统地产开发商的经营模式在雄安可能行不通，而建材，具备很强的地域性（短腿产品），一座雄城的崛起，无论地产投资还是基建投资，都要用水泥、防水、管材、石膏板，建材板块的确定性最强。

### 3.1. 供给需求的双受益，首推水泥

我们从2016年11月开始推荐水泥板块至今，一直强调的是2017年将会是房地产投资超预期及基建加码的共振，但是市场认为这两者的方向是相反的。我们认为雄安新区的确立（根据测算，雄安近期建设投资可能达3000亿元，远期规划总额投资有望超过3万亿），恰恰证明投资端超预期不是空谈。

另外我们看到雄安建设首要两大重点任务就是绿色新城、优美生态，环保当成一手任务抓。同时环保部4月5日有史以来国家层面进行京津冀周边为期一年督查行动，考虑到雄安周边保定等地的水泥等工业生产远远比北京周边更加集中，并且2017年还是政治会议集中的一年，环保限产及淘汰落后力度有望加大。

我们认为京津冀有望供需双受益，首推属地水泥企业冀东水泥、金隅股份，但水泥行业牵一发而动其全身，水泥虽有地域属性，但看水泥的大格局是全国水泥一盘棋，我们认为全国龙头海螺水泥、中国建材核心受益；

水泥板块我们认为：建议是“买龙头，看涨价”：海螺水泥、中国建材（港股），华东（华新水泥、万年青、塔牌集团），华北（冀东水泥、金隅股份），西北一带一路（天山股份、青松建化、西部建设、祁连山、宁夏建材）

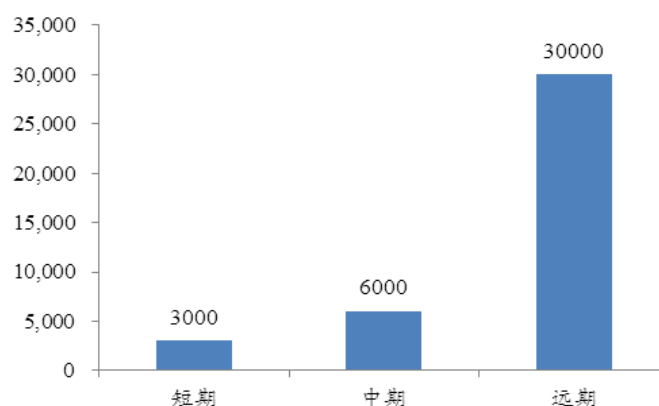
#### 3.1.1. 雄安新区远期有望带动约3万亿投资

我们参考了国家级新区贵安新区以及深圳新区建设估算雄安新区的投资强度。我们按照雄安新区平均投资强度30亿元/平方公里来测算，雄安新区短期内建设投资可能达3000亿元、中期内可达6000亿元，按照深圳东进计划长期的15亿元/平方公里（按照十三五期间的投资额计算）的投资强度算得雄安新区实现长期2000平方公里规划面积的投资总额可能达到约3万亿元，强劲的需求将为水泥投资打下强心针。

按照中国水泥网测算，根据深圳与浦东的人口密度0.45、0.57人/平方公里及对雄安未来人口流量（保守估计750万人）估计，同时考虑水泥需求达到峰值人均水泥累计消费量16-22吨之间；估算雄安未来20年每年水泥需求量在700-1000万吨，随后稳定在900-1000万吨上下，人均一吨的水平。此外，按照人均32平米住房面积估算，未来流入人口也将带来4000万吨水泥需求，占拉动总需求20-30%。



图 5 雄安新区建设投资估算（亿元）



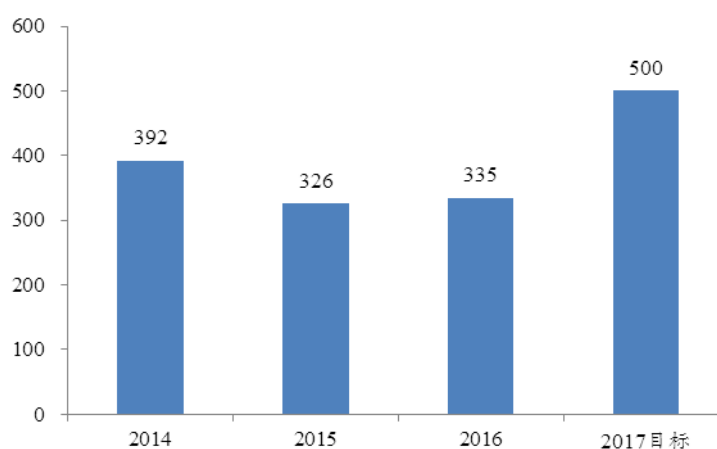
数据来源：国泰君安证券研究

### 3.1.2. 环保限产再下一城，供给收缩已成定局

从雄安新区规划文件中，我们可以看出首要两大目标就是建设绿色、生态新城，可以看到表述中“坚持生态优先、绿色发展，坚持以人民为中心、注重保障和改善民生，建设绿色生态”、“建设绿色智慧新城”“打造优美生态环境，构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市”，突出了政府的决心。

参考北京市加速清理“散乱污”企业并促使水泥行业全部退出，我们认为雄安新区的建设有望效仿北京的措施，水泥企业可能将逐步迁出雄安新区范围，我们根据中国水泥网数据测算，这将影响近 1000 万吨的水泥产能，占京津冀总量的近 10%。

图 6 北京关停退出一般制造业和污染企业规划目标



数据来源：北京市政府工作报告，国泰君安证券研究

表 5：雄安新区内熟料生产线与粉磨站情况

省份	地区	企业/地址	熟料产能
----	----	-------	------

熟料生 产线	北京	房山区	金隅	139.5
	天津	北辰区	金隅	155
	河北	保定	京兰（易县）	155
			金强（顺平县）	124
			金隅（易县、曲阳县）	217
			冀东（唐县、涑水县）	378.2
合计				1168.7
粉磨站	河北	保定	涑水县、高碑店、徐水县	220
		廊坊	曲寨水泥	200
		沧州	金隅、渤海	320
合计				740

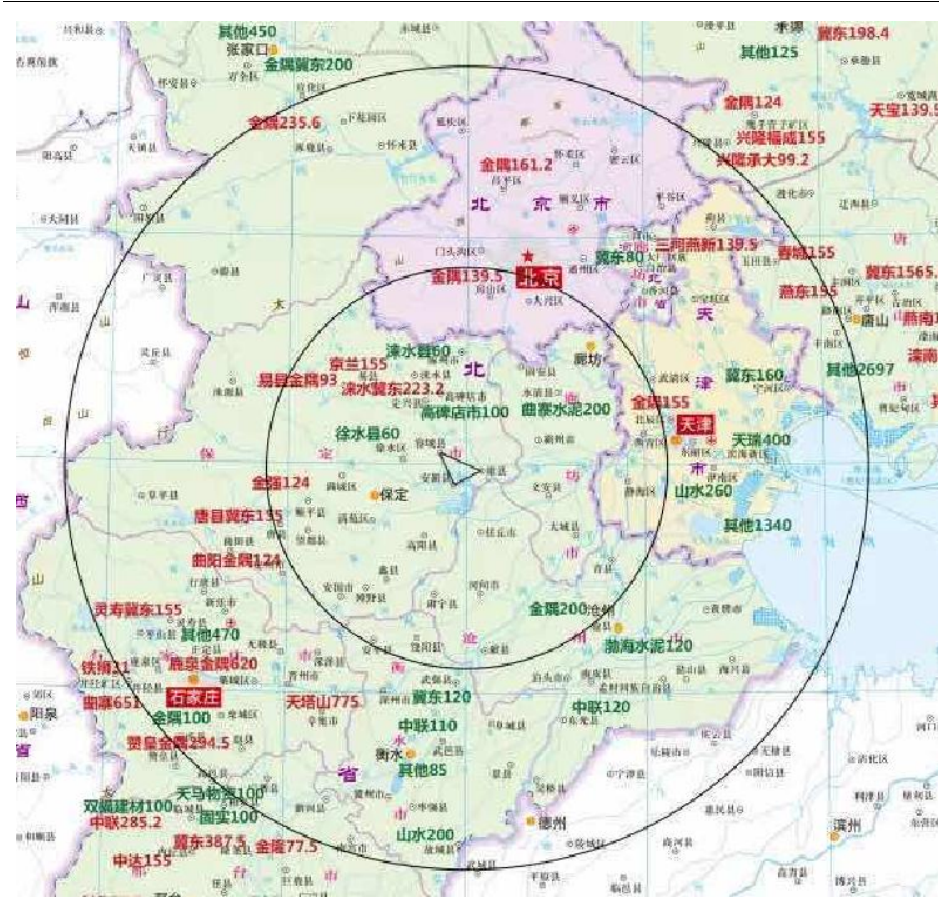
数据来源：中国水泥网

表 6：在雄安新区内熟料产能可能涉及拆除搬迁估算

地区	熟料产能(万吨)	其中雄安新区 内熟料产能 (万吨)	可能涉及拆除搬 迁产能（万吨）	占比
北京	394	140	-	-
天津	186	155	-	-
河北	8810	874	874	9.92%
合计	9390	1169	874	9.31%

数据来源：中国水泥网，国泰君安证券研究

图 7 雄安新区水泥市场辐射图



注：小圆为半径 100 公里、大圆半径 200 公里；红字是带熟料生产线的水泥产能、绿字为仅粉磨站

数据来源：中国水泥网，国泰君安证券研究

同时环境保护部 4 月 5 日宣布，从全国抽调 5600 名环境执法人员，对京津冀及周边传输通道“2+26”城市开展为期一年的大气污染防治强化督查。此次强化督查是环境保护有史以来，国家层面直接组织的最大规模行动，落后产能淘汰有望加速。同时 2017 年还是政治会议集中的一年，环保限产力度也有望加大。这都将会导致京津冀区域内水泥供给长周期走向收缩。

**表 7：中央环保督查行动一览**

时间	行动内容	详细
2015 年 12 月 31 日至 2016 年 2 月 4 日	中央环境保护督察组对河北省开展了环境保护督察试点。河北省是中央环保督察组督察的首个省份。	作为大气污染最严重的省份，河北的整改方案很积极，目标明确，措施细化。这为接下来其他将被督察的省份提供了一个可借鉴的样本。
2016 年 7 月 19 日起	中央环保督察组进驻内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广西、云南、宁夏，开展为期一月的环保督察工作	环保部组建 8 个中央环境保护督察组，8 省份有超 3400 人被问责。
2016 年 11 月 24 日起	中央环保督察组又陆续进驻北京、上海、湖北、广东、重庆、陕西、甘肃等 7 个省份，开展为期一个月左右的第二批环保督察工作	7 个中央环境保护督察组陆续开始督察进驻。重点督察地方党委和政府及其有关部门环保不作为、乱作为的情况。
2017 年 2 月 15 日起	环境保护部将会同有关省（市）于 2 月 15 日~3 月 15 日开展 2017 年第一季度空气质量专项督查。	环境保护部由部领导带队，联合相关省（市）组成 18 个督查组，并分成 54 个小组同步开展督查工作，涉及督查人员 260 余人。
2017 年 4 月 5 日	环境保护部从全国抽调 5600 名环境执法人员，将对京津冀及周边传输通道“2+26”城市开展为期一年的大气污染防治强化督查	是环境保护有史以来，国家层面直接组织的最大规模行动，主要对 7 个方面进行督查，深入推进京津冀协同发展。

数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

### 3.1.3. 首推属地水泥企业：冀东水泥、金隅股份，海螺水泥亦明显受益

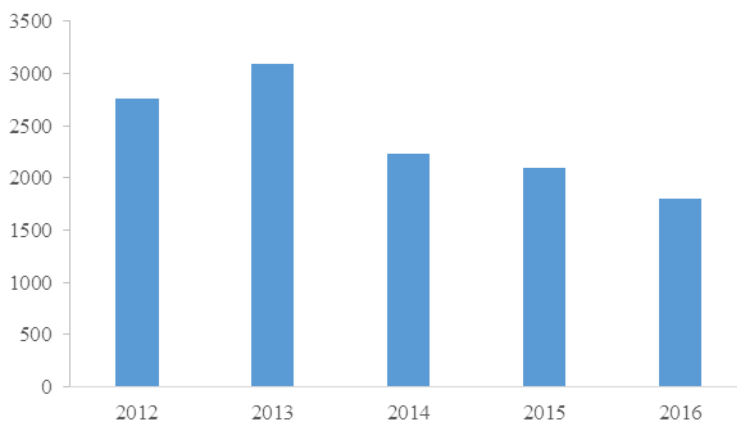
金隅冀东合并后，熟料产能达到约 1.1 亿吨、水泥产能约 1.7 亿吨，两者在京津冀的市占率超过 55%，大幅改善了区域的竞争格局。2016 年冀东水泥和金隅股份整合初见成效，冀东水泥自 2016Q3 起实现营收同比正增长，全年实现扭亏为盈。

2017 年 3 月末，京津冀地区水泥均价约 393 元/吨，较 2016 年低位 233 元上涨了 160 元/吨，涨幅约 69%，4 月 1 日，河北石家庄、邢台等地价格上调 50 元/吨，4 月 2 日，北京、唐山区域跟随提价 50 元/吨，超过市场预期。同时，3 月底华北地区（包括京津冀、山西、内蒙）水泥库容比为 52.27%，其中京津冀地区为 45%，远低于全国平均水平 59.25%，我们认为随着需求的进一步释放，价格仍有上行空间。

我们认为随着金隅冀东对于区域控制力的进一步增强，我们判断后续有望加速对区域内产能进行整合，未来区域内过剩产能有望继续得到压

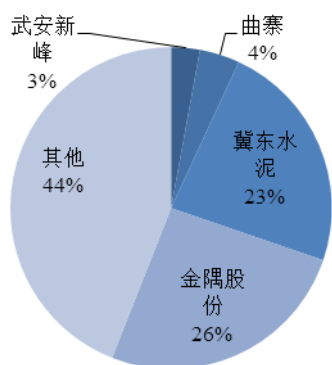
缩，进一步优化市场环境，而其作为区域龙头也将充分受益。

图 8 京津冀错峰期间产量，冀东金隅整合后得到明显控制（万吨）



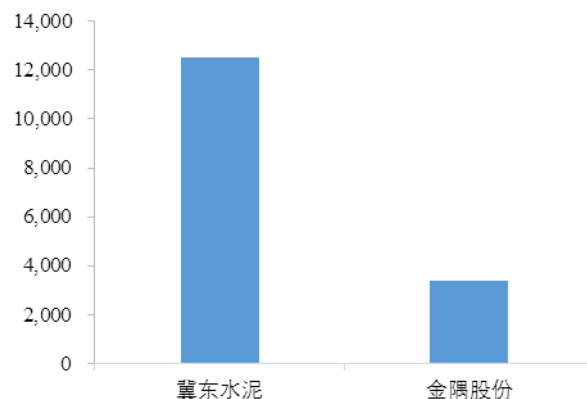
数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

图 9 金隅股份、冀东水泥京津冀产能占比



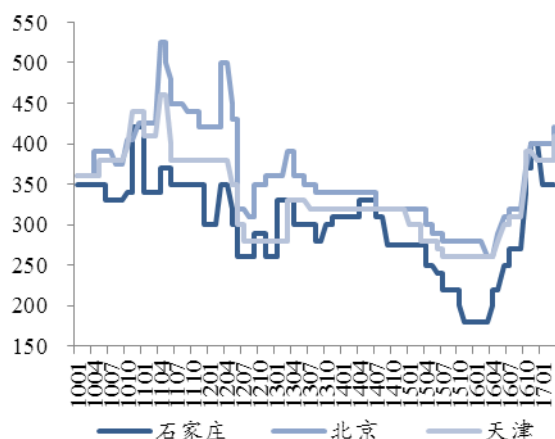
数据来源：水泥协会，国泰君安证券研究

图 10 冀东水泥和金隅股份产能现状（万吨）



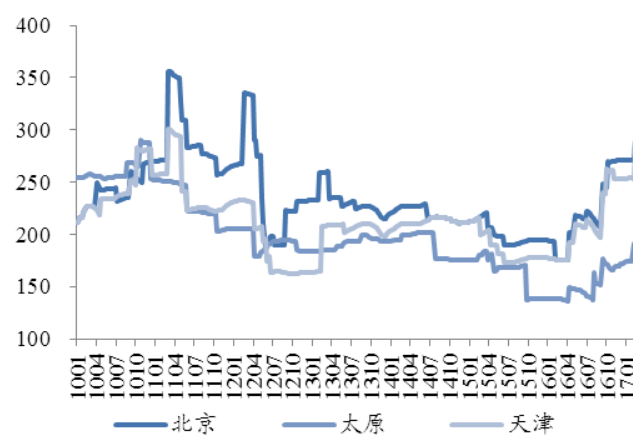
数据来源：水泥协会，国泰君安证券研究

图 11 京津冀地区水泥价格 P042.5 含税价自 2016 年低位持续上调（元/吨）



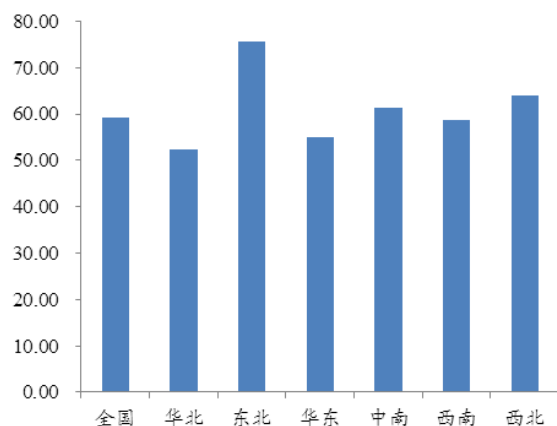
数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

图 12 京津冀地区吨水泥-煤炭价格差继续扩大（元/吨）



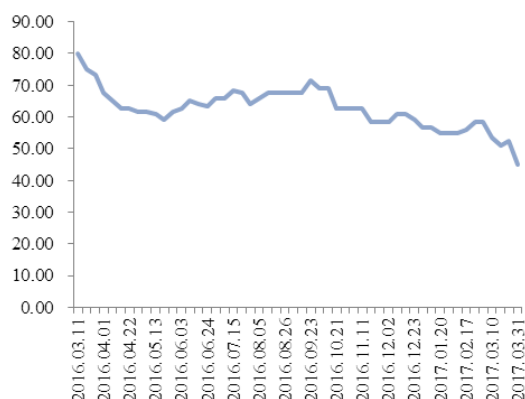
数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

图 13 3 月 31 日全国各地区水泥库容比对比 (%)



数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

图 14 3 月 31 日京津冀地区库容比处于历史低位

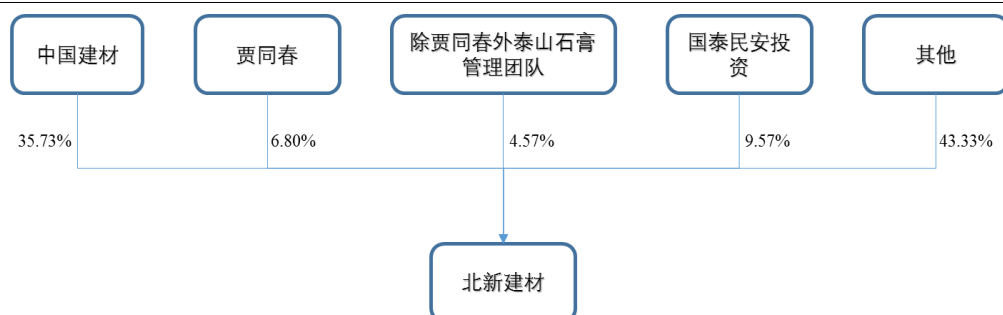


数据来源：数字水泥网，国泰君安证券研究

### 3.2. 石膏板行业，或明显受益，推荐北新建材

北新建材是中建材集团旗下轻质建材平台，截至 2016 年底石膏板产能已达 21.32 亿平米，位居全球第一，未来三年将完成 25 亿平方米产能规划。2016 年合并泰山少数股东权益后，已经实现石膏板行业霸主地位，市占率超过 55%。

图 15 北新建材的股权结构——混合所有制典范



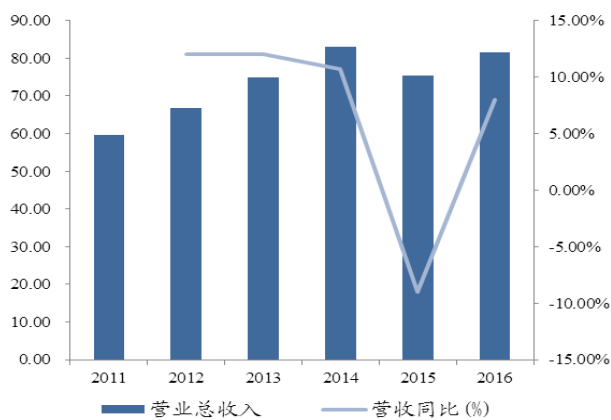
数据来源：公司公告，国泰君安证券研究（国泰君安投资前身为泰安市国资委单独出资设立）

我们认为北新建材将明显受益雄安新区建设带来的发展机遇：

- 1) 需求端爆发，雄安新区或推行新型房屋。我们认为雄安新区建设，房地产增长带动石膏板需求增长同时新区的开发或推动新型房屋的拓展，将明显拉动石膏板的需求。其次，石膏板运输半径甚至小于水泥，而公司在河北涿州恰好建有年产 5000 万平米的大型生产基地。
- 2) 环保将带来供给侧收缩。我们认为京津冀环保治理带来供给侧明显收缩，当下北方环保治霾升级成为常态化，对北方大量烧煤的石膏板厂也产生明显影响，我们估计仅河北就有 2 亿平米小石膏板面临改气或者停产压力，山东还有 4 亿平米环保不达标小厂，全国产能占比 20%。

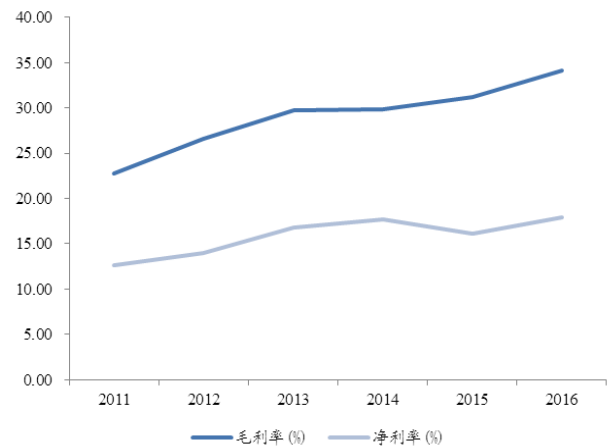


图 16 公司营收及同比（单位：百万元）



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 17 公司毛利率净利率不断上升（单位：%）



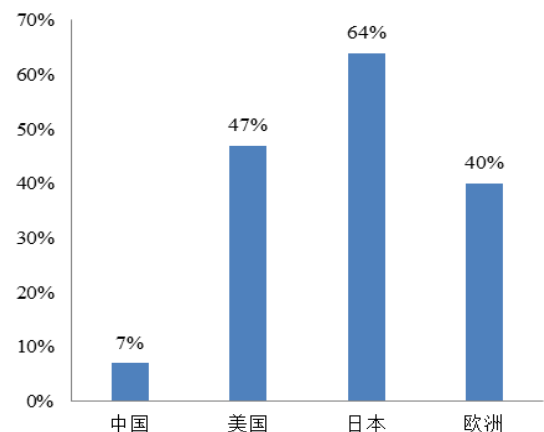
数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 18 石膏板材料在新型房屋——产业化住宅中应用广泛



数据来源：公司年报

图 19 我国石膏板隔墙领域占比还有极大上升空间



数据来源：石膏板行业协会、国泰君安证券研究

### 3.3. 防水材料行业：受益新区轨交建设

我们认为雄安新区的建立将带动基建及房地产投资的爆发，而无论基建还是地产建设都离不开防水材料（一般占整体工程成本的 1-1.5%），考虑到新区伊始基建、地产建设肯定是主要方向，按照短期估算的 3000 亿投资额，有望为防水材料带来 30~45 亿的增量市场空间。

### 3.4. 土壤修复行业高能环境亦明显受益

我们认为环境治理在雄安新区建设中将占据非常重要的地位，考虑到雄安新区内最大淡水湖-白洋淀水质严重污染，水域治理与土壤修复相辅相成；及新区内高污染搬迁后带来的土壤污染问题，我们推荐 A 股土壤修复龙头企业：高能环境。

1) 白洋淀做为占据安新县总面积二分之一，华北最大的淡水湖，在整个雄安新区中将承担着未来重镇的居民及工业用水重担。但是白洋

淀水域水质常年为劣 V 类，是河北省内唯一的劣 V 类水质水库，可以预见的是雄安绿色新城的建立白洋淀治理肯定是首当其冲。我们认为水域水质治理，一方面要进行水处理，但是污染水源的土壤治理也是相辅相成。

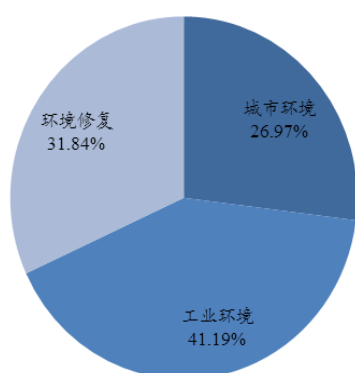
- 2) 从目前白洋淀流域企业看，多为高污染高耗能企业，参考北京市发展趋势及雄安新区建设规划，此类企业将逐步关停、搬迁。而污染能耗企业的土壤污染将成为另一重要问题，土壤修复势在必行。

图 20 白洋淀占据安新县面积的二分之一



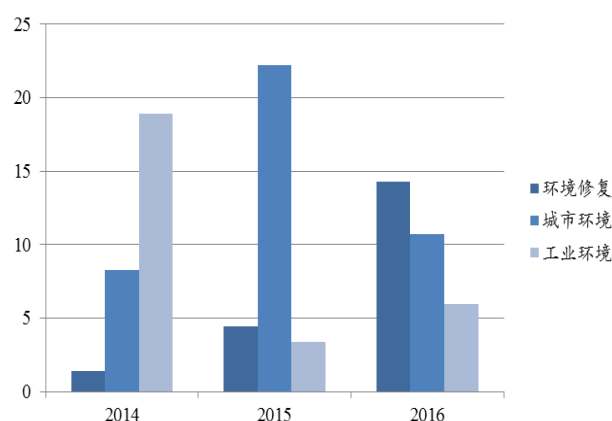
数据来源：白洋淀十三五发展规划

图 21 高能环境分行业收入占比（2016 年）



数据来源：公司年报，国泰君安证券研究

图 22 公司环境修复订单快速放量（亿元）



数据来源：公司数据，国泰君安证券研究

### 3.5. 管材受益，家装管材伟星新材，及地下管廊及饮水工程管材（PCCP 管）

我们认为雄安新区所在三县及周边区域基础设施均十分薄弱，目前管网网络满足不了未来新城发展，整体城市的地下管网有望迎来重构，将带动庞大的管道建设需求。考虑到属地原则，我们认为管材领域受益标的：伟星新材（家用 PPR 管，生产基地位于天津）、韩健河山（PCCP）、

新兴铸管。

**表 8：主要管材企业及其产品**

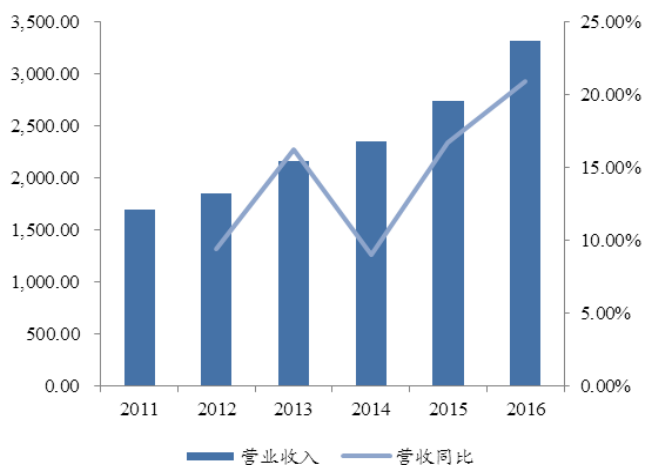
名称	领域	主要产品
伟星新材	家装水管	PPR 管
韩建河山	PCCP 管	PCCP、RCP
新兴铸管	球墨铸铁管	新兴铸管、新兴管件、新兴格板、新兴钢塑管

数据来源：wind，国泰君安证券研究

### 3.5.1. 推荐在天津有生产基地的伟星新材

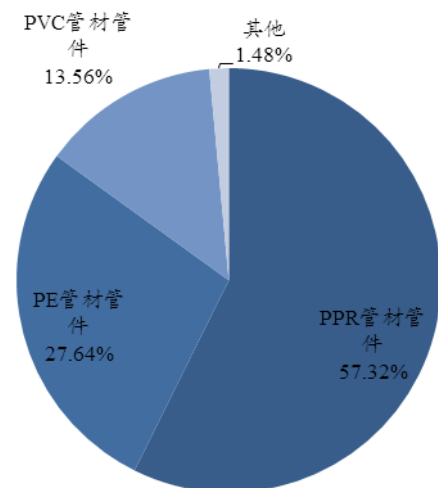
公司是国内一家专业从事高质量、高附加值新型塑料管道的研发、制造和销售的企业，目前零售端 PPR 管材占收入比重超过 57%，利润比重超过 70%，2012 年随着渠道扁平化及推动“星管家”服务，收入利润快速增长。

**图 23 公司营收及同比（单位：百万元）**



数据来源：wind，国泰君安证券研究

**图 24 公司产品业务拆分（2016）**

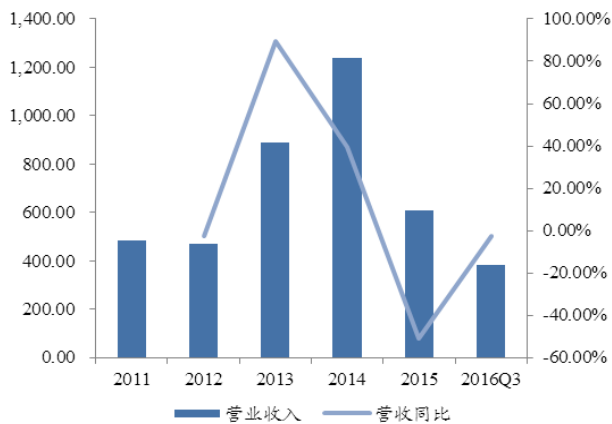


数据来源：wind，国泰君安证券研究

### 3.5.2. 韩建河山

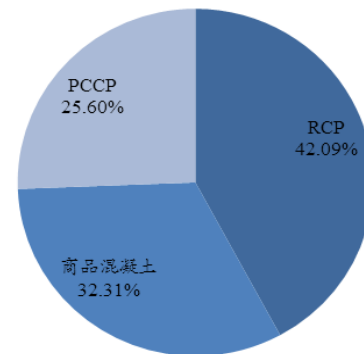
公司是国内专业生产混凝土输水管道品种、规格最齐全的企业之一，多年来稳居我国 PCCP 行业第一梯队。公司主要产品包括 PCCP、RCP、商品混凝土等。未来，公司将致力于从单一 PCCP 行业进一步拓展为以 PCCP 为主业，适当进入相关新型建材产业的发展战略。

图 25 公司营收及同比（单位：百万元）



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 26 公司产品业务拆分（2016H1）

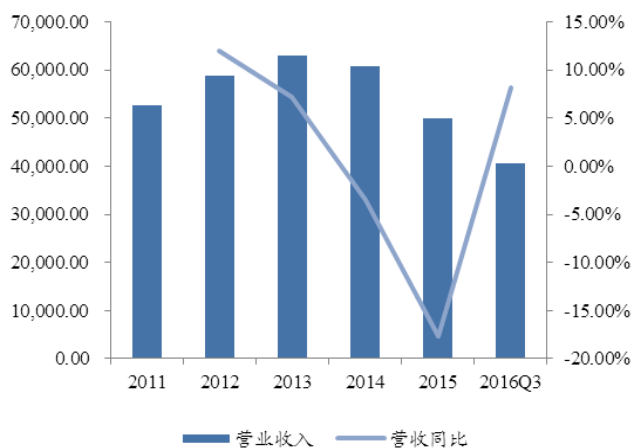


数据来源：wind，国泰君安证券研究

### 3.5.3. 新兴铸管

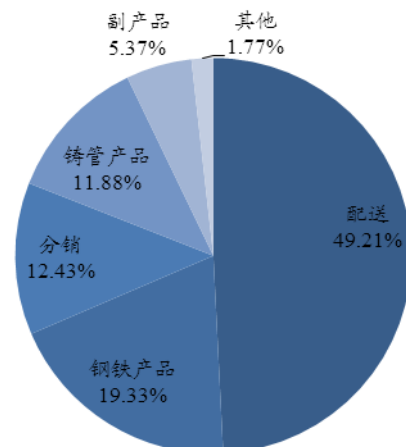
公司是一家跨地区、跨行业、集科工贸于一体的大型企业，是国家 520 家重点企业之一。公司主营业务为离心球墨铸铁管及配套管件、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品和机械设备和电子工程等，形成了六大产品系列：新兴铸管、新兴管件、新兴钢铁、新兴格板、新兴钢塑管、新兴机械。

图 27 公司营收及同比（单位：百万元）



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 28 公司产品业务拆分（2016H1）



数据来源：wind，国泰君安证券研究

## 4. 风险提示

**雄安建设不达预期风险。**雄安建设将明显拉动建材的需求，如果建设速度进展不达预期，将会影响建材需求。

**原材料成本风险。**煤炭是水泥的主要原材料成本之一，短期内我们预判

煤炭价格上行空间不会很大，但一旦大幅上涨，短期内影响水泥企业

的  
盈利能力。



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		