

证券研究报告—深度报告

建材

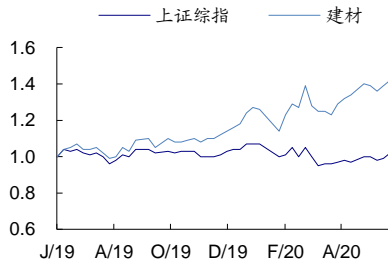
非金属建材行业 6 月投资策略

超配

(维持评级)

2020 年 06 月 15 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(20年第23周):水泥开启夏季错峰,玻璃运行稳健良好》——2020-06-09
《非金属建材周报(20年第22周):玻璃供给端持续收缩,水泥仍可做多》——2020-06-01
《非金属建材周报(20年第21周):两会促进基建持续发力,行业运行不断向好》——2020-05-25
《建材行业19年年报及20年一季报总结:蓄势、整固、分化,再前行》——2020-05-22
《非金属建材周报(20年第20周):基建地产持续恢复,关注西部大开发建设》——2020-05-18

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码: 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码: S0980518090002

联系人:冯梦琪

E-MAIL: fengmq@guosen.com.cn

行业投资策略

淡季运行无忧,仍可积极做多

● 5 月市场回顾:消费建材表现亮眼,玻璃稳步恢复

年初至今建材板块实现涨幅 10.07%,跑赢沪深 300 指数 12.4 个百分点,全行业排名第四。各子板块中,其他建材板块表现突出,主要由于消费类建材涨幅较大,前五月上涨 19.69%,跑赢沪深 300 指数 22 个百分点,水泥和玻璃 1-5 月分别累计上涨 2.04%和 3.41%,分别跑赢沪深 300 指数 4.4 和 5.7 个百分点。

● 水泥运行维持稳定,玻璃景气触底向上

行业逐渐进入淡季,淡季错峰逐步开启,水泥运行保持相对稳定,库存维持低位,价格处于同期高位;玻璃行业经历了前期去库存、环保限产后,随着需求好转,景气度触底回升,价格稳步向上,库存高位回落。在宏观政策托底下,基建和房地产增速保持持续回升,为产业链需求提供良好支撑。

● 基建托底思路延续,夏季错峰助力行业淡季运行

两会召开完毕,《政府工作报告》中提出,将继续通过更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策引导经济复苏,同时提出重点支持“两新一重”,有望持续拉动基建投资,并托底全年经济,目前下游已经基本全面复工复产,重点项目复工率达到 99.3%。近期,水泥行业陆续开启夏季错峰生产,部分地区企业或将执行自律停产,提振淡季行业运行,为旺季开端提供良好基础。

● 积极做多水泥,子行业逢低布局优质龙头,维持行业“超配”评级

随着两会召开完毕,宏观政策对经济复苏的扶持力度有望进一步加大,目前国内疫情已经得到较好的控制,全国各地全面复工复产,各地重大项目投资已经开始逐步落地。随着宏观托底政策的持续发酵,预计未来行业需求整体无忧,建议积极做多水泥龙头,推荐海螺水泥、天山股份、祁连山、冀东水泥、华新水泥、万年青、宁夏建材、塔牌集团;玻璃行业经过前期降价去库存,区域性环保限产,以及房地产全面复工复产,行业景气度逐步回暖,推荐行业龙头旗滨集团、信义玻璃;玻纤价格处于底部区域运行,年内供给冲击有限,需求获得风电纱市场良好托底,可做长期布局,推荐中国巨石;其他建材:近期地产产业链相关龙头受到产业资本关注,关注各子行业优质龙头企业,推荐坚朗五金、帝欧家居、科顺股份、兔宝宝、雄塑科技。

6 月份组合推荐的个股为:天山股份、旗滨集团、冀东水泥、中国巨石

● 风险提示:宏观经济超预期下滑;项目落地不及预期;成本超预期上涨。

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	
					2020E	2021E	2020E	2021E
000877	天山股份	买入	13.59	14,252	1.91	2.16	7.1	6.3
601636	旗滨集团	买入	5.94	15,962	0.53	0.66	11.2	9.0
000401	冀东水泥	买入	17.50	23,582	2.60	3.01	6.7	5.8
600176	中国巨石	买入	9.53	33,377	0.68	0.77	14.0	12.3

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

5 月市场回顾：消费建材表现亮眼，玻璃稳步恢复	4
行业保持相对收益，整体表现稳健	4
其他建材板块快速上涨，玻璃稳步恢复	4
消费建材板块启动，绝对收益显著	5
水泥运行维持稳定，玻璃景气触底向上	8
水泥：淡季来临，行业维持稳定运行	8
玻璃：行业景气回暖，价格企稳回升	11
全面复工下，行业需求持续恢复	12
基建房地产回暖，趋势有望延续	13
基建托底思路延续，夏季错峰助力行业淡季运行	14
两会积极引导经济复苏，基建托底经济运行	14
下游全面复工复产，重点项目加快进度	15
夏季错峰开启，部分企业自律限产提振行业运行	15
5 月投资组合回顾及 6 月组合推荐	16
逢低布局水泥板块，维持行业“超配”评级	16
风险提示	17
国信证券投资评级	21
分析师承诺	21
风险提示	21
证券投资咨询业务的说明	21

图表目录

图 1: 国信建材板块 2020 年年初至今涨跌幅 (%)	4
图 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅排名 (%)	4
图 3: 其他建材板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	5
图 4: 水泥板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	5
图 5: 玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	5
图 6: 5 月建材各板块涨跌幅	6
图 7: 5 月建材各细分子板块涨跌幅 (%)	6
图 8: 申万一级行业 5 月单月涨跌幅排名 (%)	6
图 9: 建材板块 5 月单月涨跌幅 (%)	6
图 10: 建材行业 5 月单月涨跌幅在全行业中排名	6
图 11: 建材行业年初至今涨跌幅前后五名 (%)	7
图 12: 建材行业 5 月涨跌幅前后五名 (%)	7
图 13: 水泥板块 PE Band	7
图 14: 水泥板块 PB Band	7
图 15: 玻璃板块 PE Band	7
图 16: 玻璃板块 PB Band	7
图 17: 其他建材板块 PE Band	8
图 18: 其他建材板块 PB Band	8
图 19: 全国高标水泥均价淡季小幅回落 (元/吨)	8
图 20: 全国水泥均价处于历史高位	8
图 21: 华北地区水泥价格走势 (元/吨)	9
图 22: 东北地区水泥价格走势 (元/吨)	9
图 23: 华东地区水泥价格走势 (元/吨)	9
图 24: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)	9
图 25: 西南地区水泥价格走势 (元/吨)	9
图 26: 西北地区水泥价格走势 (元/吨)	9
图 27: 全国水泥库容比 (%)	10
图 28: 水泥库容比处于历史同期高位 (%)	10
图 29: 华北地区库容比 (%)	10
图 30: 东北地区库容比 (%)	10
图 31: 华东地区库容比 (%)	10
图 32: 中南地区库容比 (%)	10
图 33: 西南地区库容比 (%)	11
图 34: 西北地区库容比 (%)	11
图 35: 玻璃现货价格 5 月企稳回升 (元/重箱)	11
图 36: 玻璃价格历史同期表现 (元/重箱)	11
图 37: 5 月全国各城市玻璃价格	12
图 38: 浮法玻璃生产线库存小幅回落 (万重箱)	12
图 39: 5 月份行业出现小范围集中冷修 (万重箱)	12
图 40: 2017-2020 年行业月度净增加产能 (万重箱)	12
图 41: 2020 年 1-4 月水泥产量同比减少 14.4%	12
图 42: 2020 年 4 月水泥产量同比增长 3.8%	12
图 43: 2020 年 1-4 月平板玻璃产量同比减少 0.3%	13
图 44: 2020 年 1-4 月浮法玻璃销量同比减少 0.2%	13
图 45: 固定资产投资完成额及同比增速	13
图 46: 基建投资额及同比增速	13
图 47: 房地产开发投资完成额及同比增速	14
图 48: 房地产开发投资细分项同比增速	14
图 49: 商品房销售面积及同比增速	14
图 50: 房屋新开工面积及同比增速	14
图 51: 房屋施工面积及同比增速	14
图 52: 房屋竣工面积及同比增速	14
图 53: 国信建材组合单月收益率及相对申万建材指数收益	16
图 54: 国信建材组合累计收益率及相对申万建材指数收益	16
表 1: 2020 年全国非采暖季错峰停产情况	15

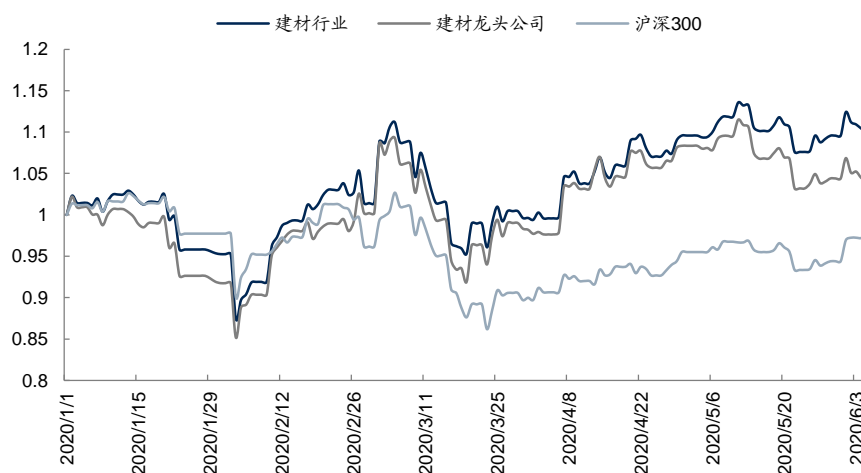
5月市场回顾：消费建材表现亮眼，玻璃稳步恢复

行业保持相对收益，整体表现稳健

从我们关注的 87 家建材公司样本（其中：水泥行业 16 家、玻璃行业 11 家、其他建材行业 60 家）来看，2020 年开年至今建材板块实现涨幅 10.07%，跑赢沪深 300 指数 12.4 个百分点，相对收益明显，其中建材龙头企业上涨 4.06%，跑赢沪深 300 指数 6.39 个百分点。

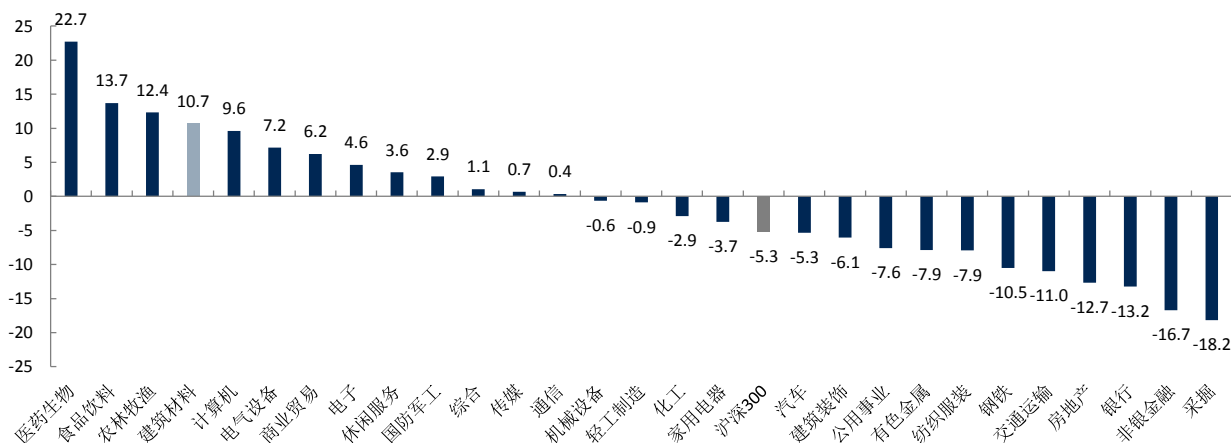
根据申万一级行业划分，建筑材料板块年初至今上涨 10.73%，跑赢沪深 300 指数 15.98 个百分点，在 28 个行业中排名第 4，处于全行业靠前水平。

图 1：国信建材板块 2020 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 2：申万一级行业年初至今涨跌幅排名（%）



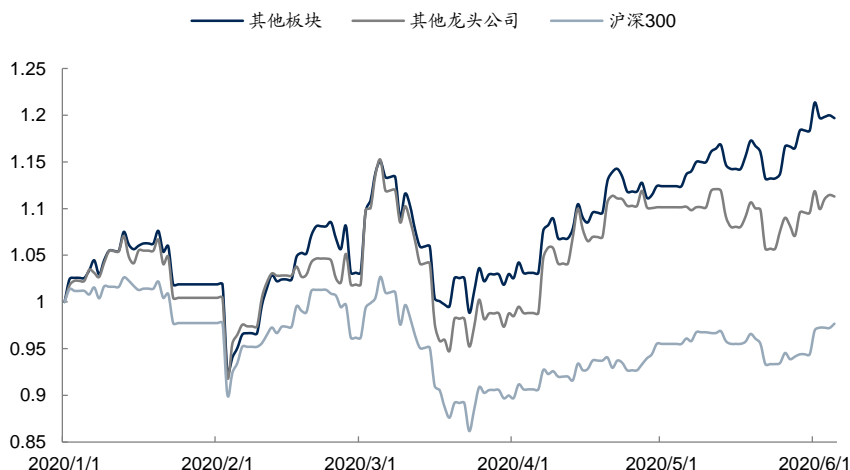
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

其他建材板块快速上涨，玻璃稳步恢复

年初至今建材行业各细分板块多数上涨，其中其他建材板块表现相对较好，主

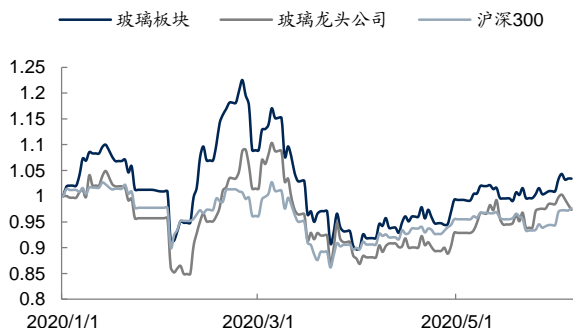
要受益于消费类建材需求较好。截至 6 月 5 日，其他建材板块及龙头企业分别上涨 19.69% 和 11.28%，分别跑赢沪深 300 指数 22.01 和 13.61 个百分点；玻璃及其龙头企业分别上涨 3.41% 和 -2.65%，分别跑赢沪深 300 指数 5.74 和 -0.32 个百分点；水泥及其龙头分别上涨 2.04% 和 0.82%，分别跑赢沪深 300 指数 4.36 和 3.15 个百分点。

图 3：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 4：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 5：玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅（%）



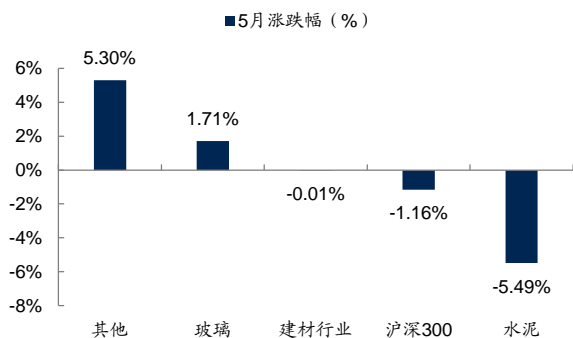
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

消费建材板块启动，绝对收益显著

受房地产下游积极复工推进，5 月份消费建材板块表现亮眼，细分板块涨势显著。具体来看，建材行业单月下跌 0.01%，跑赢沪深 300 指数 1.16 个百分点，细分板块中其他建材单月上涨 5.3%，龙头企业下跌 0.52%，分别跑赢沪深 300 指数 6.47 和 0.65 个百分点；玻璃板块和水泥板块分别单月上涨 1.71% 和 -5.49%，分别跑赢沪深 300 指数 2.87 和 -4.32 个百分点。

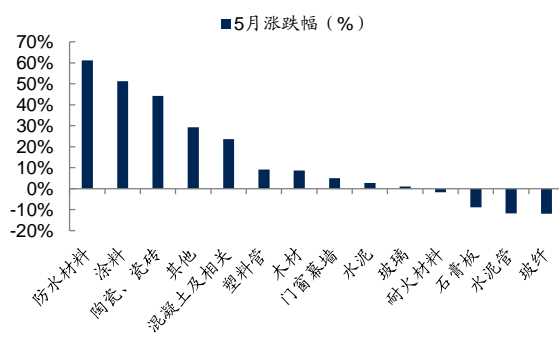
从细分子板块来看，5 月份涨跌幅前三位的板块分别为防水材料（+61.13%）、涂料（+51.33%）、陶瓷瓷砖（+44.24%），后三位分别为玻纤（-11.92%）、水泥管（-11.88%）、石膏板（-8.96%）。

图 6：5 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

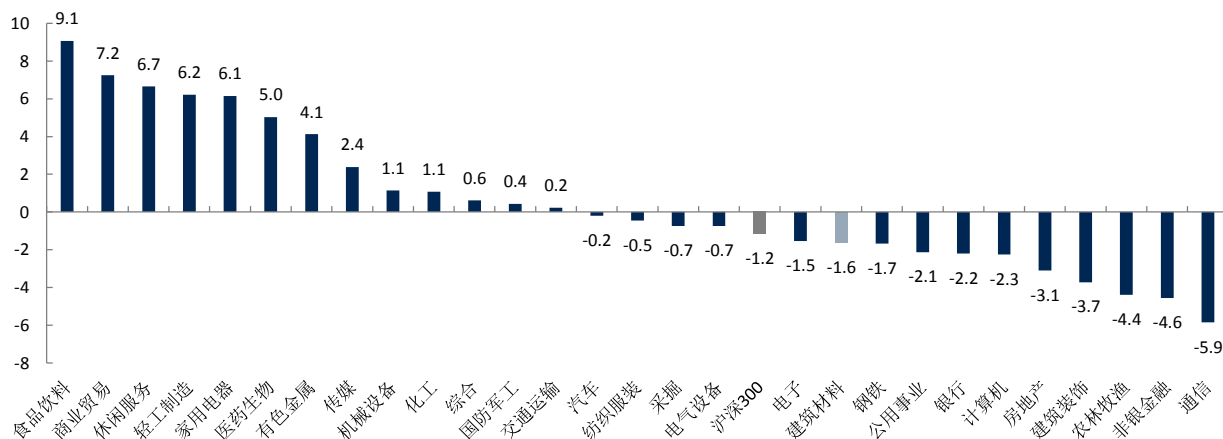
图 7：5 月建材各细分分子板块涨跌幅 (%)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

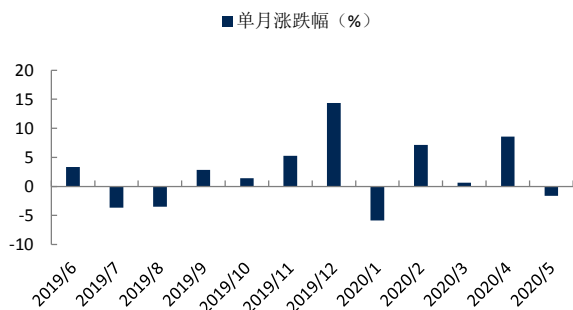
从 5 月份单月表现来看，建筑材料板块（申万一级行业）下跌 1.62%，居所有行业中第 19 位，跑输沪深 300 指数 0.45 个百分点，位于所有行业靠后水平。

图 8：申万一级行业 5 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 9：建材板块 5 月单月涨跌幅 (%)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 10：建材行业 5 月单月涨跌幅在全行业中排名

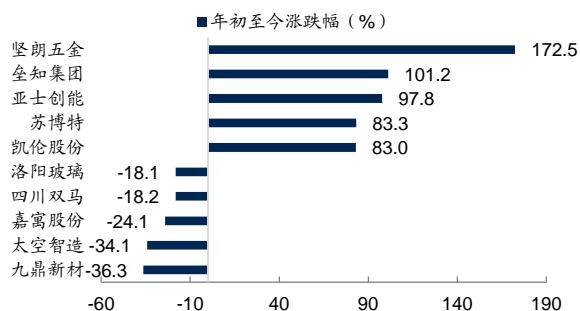


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从个股表现来看，年初至今涨跌幅排名前五位的公司分别为：坚朗五金（+172.5%）、垒知集团（+101.2%）、亚士创能（+97.8%）、苏博特（+83.3%）、凯伦股份（+83.0%）；涨跌幅排名后五位的公司分别为：九鼎新材（-36.3%）、

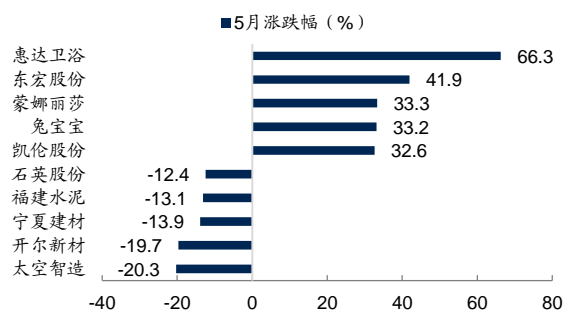
太空智造(-34.1%)、嘉寓股份(-24.1%)、四川双马(-18.2%)、洛阳玻璃(-18.1%); 5月单月涨跌幅排名前五位的公司分别为: 惠达卫浴(+66.3%)、东宏股份(+41.9%)、蒙娜丽莎(+33.3%)、兔宝宝(+33.2%)、凯伦股份(+32.6%), 排名后五位的公司分别为: 太空智造(-20.3%)、开尔新材(-19.7%)、宁夏建材(-13.9%)、福建水泥(-13.1%)、石英股份(-12.4%)。

图 11: 建材行业年初至今涨跌幅前后五名 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

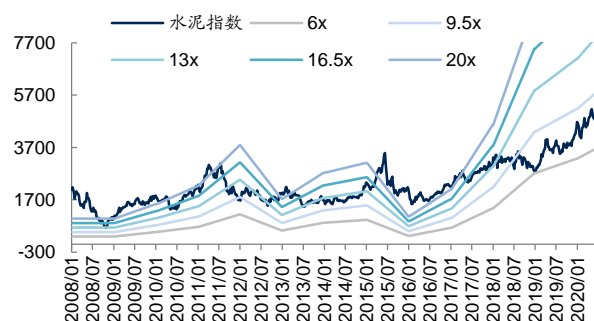
图 12: 建材行业 5 月涨跌幅前后五名 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

板块估值方面, 截至 6 月 8 日, 水泥、玻璃、其他建材的 PE 分别为 7.9x、26.6x 和 22.2x, PB 分别为 1.6x、1.9x 和 2.9x。

图 13: 水泥板块 PE Band



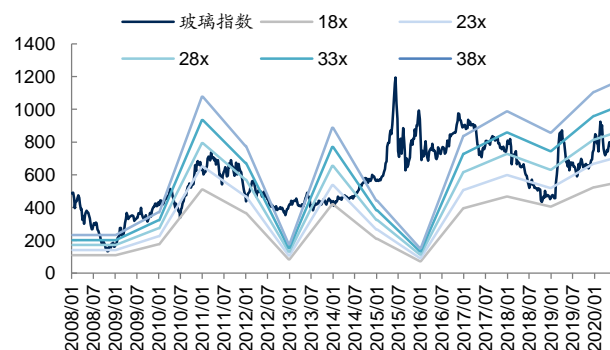
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 14: 水泥板块 PB Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 15: 玻璃板块 PE Band



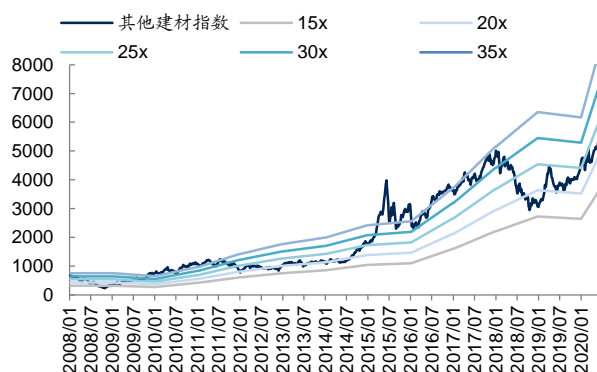
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 16: 玻璃板块 PB Band



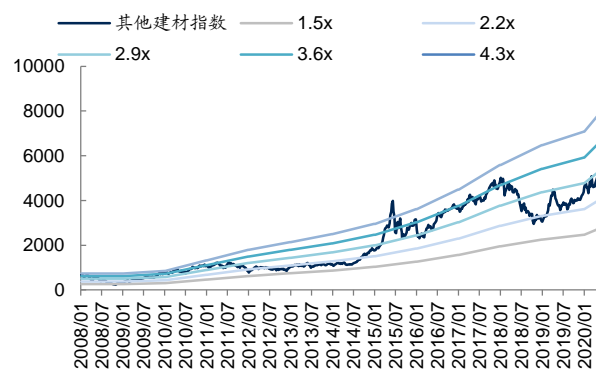
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 17: 其他建材板块 PE Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 18: 其他建材板块 PB Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

水泥运行维持稳定，玻璃景气触底向上

水泥: 淡季来临，行业维持稳定运行

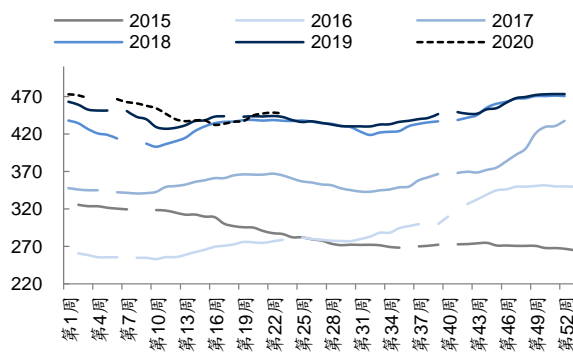
5月上旬，行业需求保持旺盛状态，大部分地区企业实现产销平衡，出货率持续刷新历史新高，华东、华南等地局部地区出货率连续大于100%。5月下旬，行业逐渐进入传统淡季，南方地区降水增多，出货逐渐小幅下降，西北和西南区域整体需求保持相对良好，部分区域出货率仍然保持100%。截至6月5日，全国平均出货率为80.47%，同比小幅下降1.5个百分点，全国水泥高标平均价位440元/吨，同比提高0.96%，保持历史同期高位水平。进入6月，下游市场需求将会季节性减弱，考虑到各地企业或将执行自律停产，价格回落幅度有望小于往年同期水平。

图 19: 全国高标水泥均价淡季小幅回落 (元/吨)



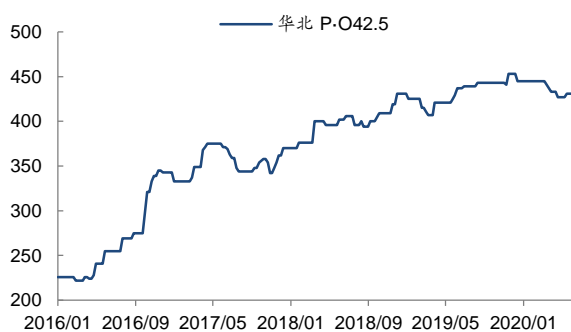
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 20: 全国水泥均价处于历史高位



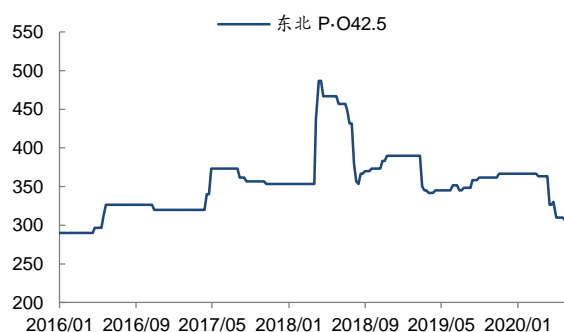
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 21: 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 22: 东北地区水泥价格走势 (元/吨)



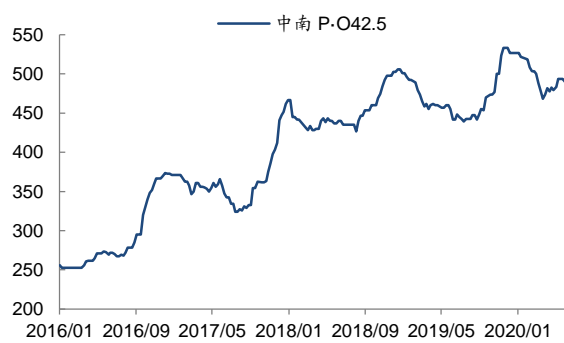
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 23: 华东地区水泥价格走势 (元/吨)



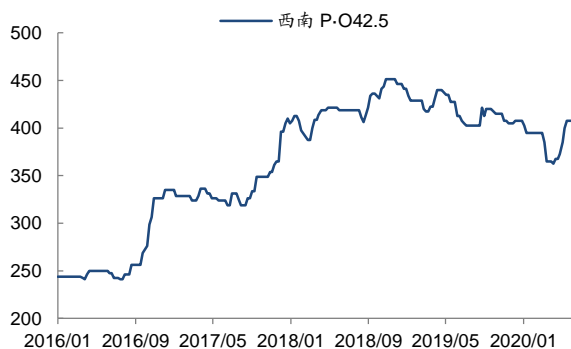
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 24: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)



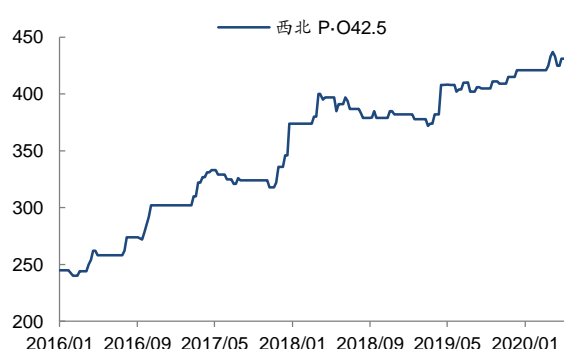
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 25: 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 26: 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

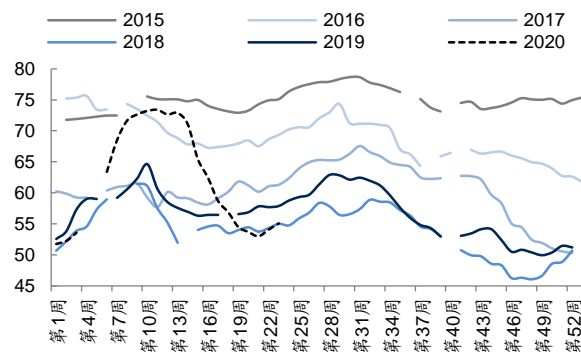
截至 6 月 5 日, 全国水泥库容比为 55.1%, 较上月降低 1.8 个百分点, 同比下降 2.8 个百分点, 处于历史同期低位水平。

图 27: 全国水泥库容比 (%)



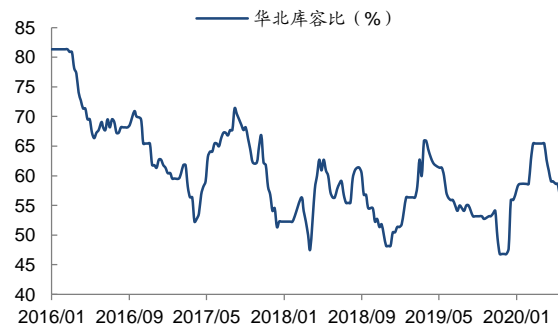
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 28: 水泥库容比处于历史同期高位 (%)



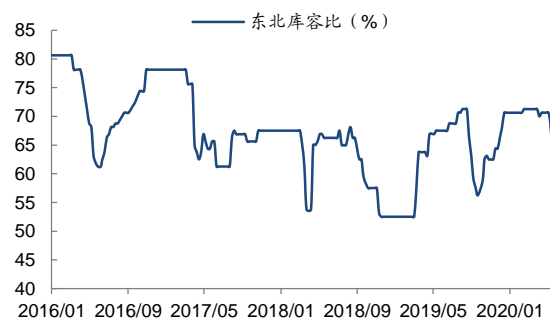
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 29: 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 30: 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 31: 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 32: 中南地区库容比 (%)



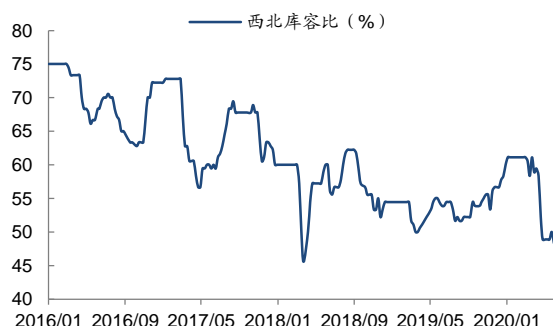
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图 33: 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 34: 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: 行业景气回暖, 价格企稳回升

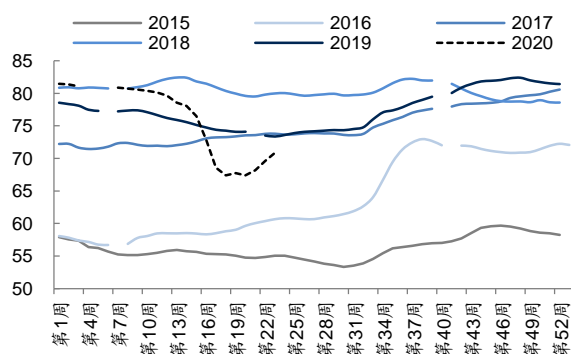
受益于下游房地产全面复工, 以及行业 4 月份降价去库存, 玻璃行业 5 月份迎底部企稳回升之时, 现货成交活跃, 市场情绪逐渐乐观, 下游玻璃加工企业开工负荷明显提高, 各地现货价格触底回升。截至 6 月 6 日, 全国主要城市玻纤现货平均价为 70.85 元/重箱, 环比 4 月末上涨 3.3%, 同比降幅逐渐收窄至 4.16%; 国内浮法玻璃生产线库存为 4995 万重箱, 环比上月末减少约 3.9%。受环保因素影响, 沙河地区产能减少明显, 5 月份单月沙河地区停产 3 条, 全国 5 月份合计冷修停产生产线 8 条, 对区域供给端起到明显抑制作用。根据中国玻璃期货网和卓创资讯统计, 年初以来行业产能已经净减少约 3600 万重箱, 对行业运行持续回升起到显著的提振作用。随着行业回暖, 后续可能集中出现前期延期复产生产线点火, 建议积极关注下游需求、库存变化、生产线停复产以及价格变化情况。

图 35: 玻璃现货价格 5 月企稳回升 (元/重箱)



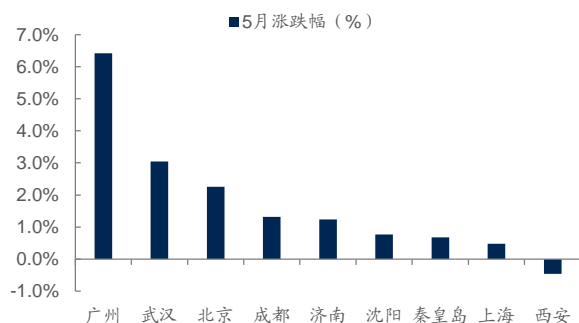
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 36: 玻璃价格历史同期表现 (元/重箱)



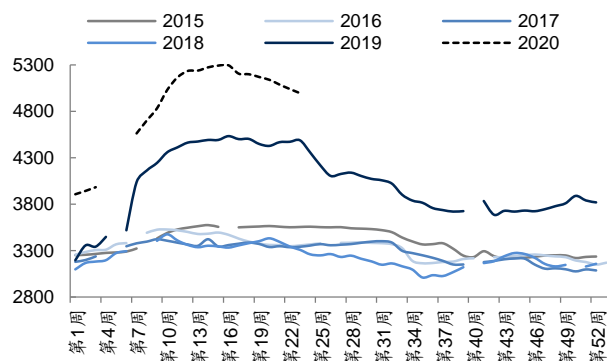
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 37: 5 月全国各城市玻璃价格



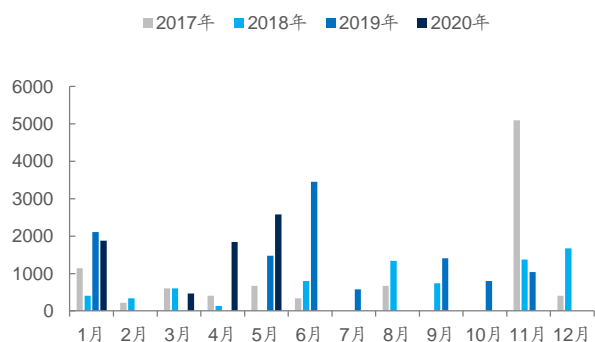
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 38: 浮法玻璃生产线库存小幅回落 (万重箱)



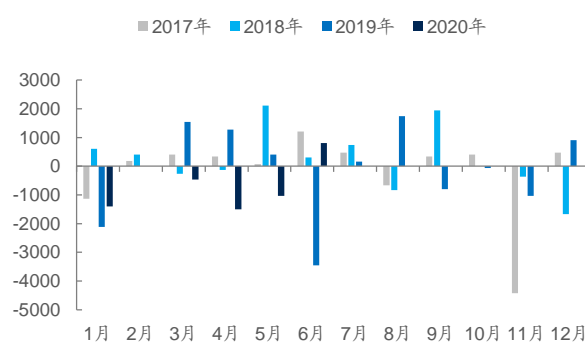
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 39: 5 月份行业出现小范围集中冷修 (万重箱)



资料来源: 中国玻璃期货网、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 40: 2017-2020 年行业月度净增加产能 (万重箱)



资料来源: 中国玻璃期货网、卓创资讯、国信证券经济研究所整理

全面复工下，行业需求持续恢复

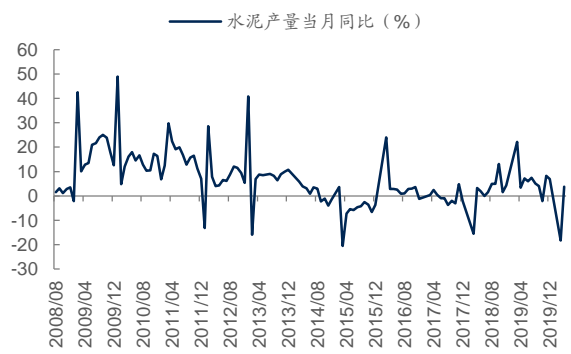
随着国内疫情基本得到控制，社会全面复工，建材行业需求持续恢复。根据国家统计局最新公布数据，2020 年 1-4 全国水泥产量 5.21 亿吨，同比减少 14.4%，环比 Q1 降幅大幅收窄 9.5 个百分点，其中 4 月份单月产量同比增长 3.8%。平板玻璃行业 4 月份出现生产线集中停产，导致产量出现下降，1-4 月合计生产 3.04 亿重箱，同比降低 0.3%；受益于需求复苏，浮法玻璃销量降幅逐步收窄，1-4 月累计销售 1.43 亿重箱，同比减少 19.52%，降幅环比收窄 12.76 个百分点。

图 41: 2020 年 1-4 月水泥产量同比减少 14.4%



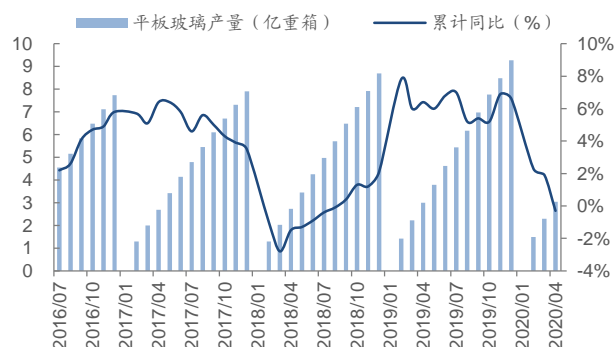
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 42: 2020 年 4 月水泥产量同比增长 3.8%



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 43: 2020 年 1-4 月平板玻璃产量同比减少 0.3%



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 44: 2020 年 1-4 月浮法玻璃销量同比减少 0.2%

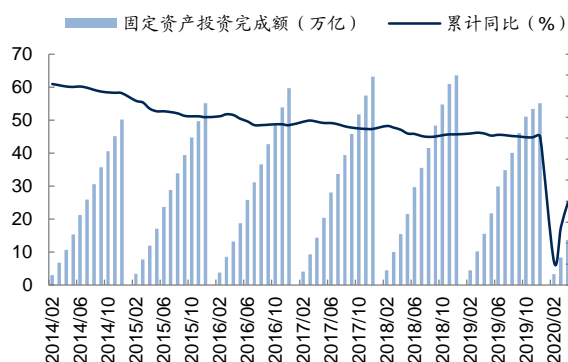


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

基建房地产回暖，趋势有望延续

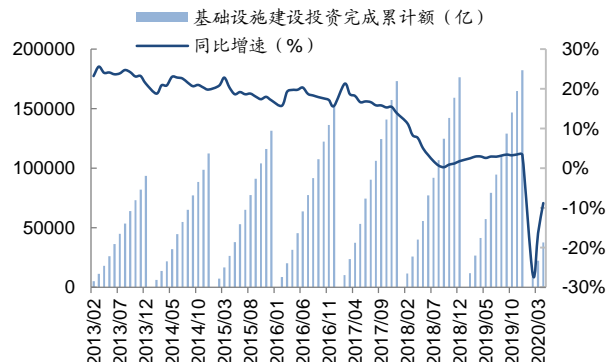
在全国复工复产、复商复市的持续推进下，国内经济呈现常态化复苏，投资活动加大力度，拉动经济回暖。根据国家统计局数据，今年 1-4 月全国固定资产投资额实现 13.68 万亿，同比降低 10.3%，降幅环比收窄 5.8 个百分点。受益于全国各地各大重点项目全面复工，基建端投资出现快速回升，1-4 全国广义基建投资完成额为 3.77 万亿，同比下降 8.78%，环比收窄 7.57 个百分点。

图 45: 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

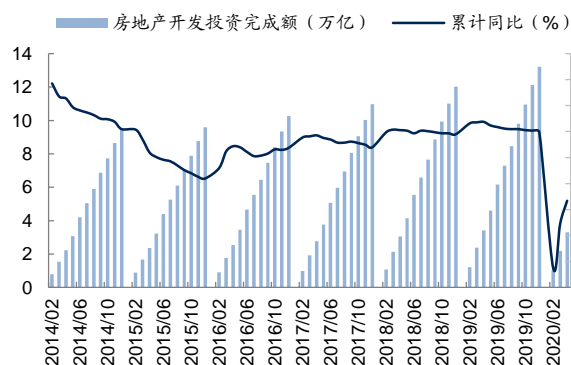
图 46: 基建投资额及同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

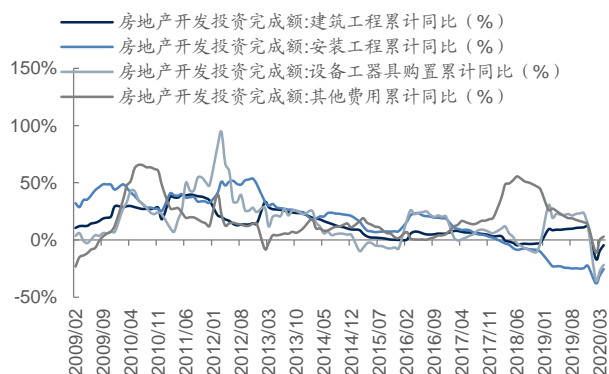
4 月份房地产呈现全面复工复产状态，拿地和新开工支撑投资端持续快速回升。今年 1-4 月，全国房地产投资规模为 3.31 万亿，同比降幅收窄至 3.3%，增速环比 Q1 回升 4.4 个百分点，其中 4 月份单月投资增速实现 6.97%，行业复苏明显。从细分项来看，4 月建筑工程和拿地（其他费用）支撑投资端增长，两项单月增速分别实现 7.41% 和 9.44%，驱动地产投资增速上行。从数据表现和结构来看，受房企积极拿地的因素影响，下游新开工表现突出，销售端保持良好的韧性，施工和竣工相对平稳。今年 1-4 月，全国商品房销售面积为 3.4 亿平，同比减少 19.3%，环比 Q1 回升 7 个百分点；房屋新开工面积实现 4.78 亿平，降幅收窄 8.8 个百分点至 18.4%；前 4 月房屋施工面积和竣工面积增速分别实现 2.5% 和 -14.5%，分别环比提高 0.1 和 1.3 个百分点。在房企积极拿地的背景下，预计未来对销售、新开工仍将提供一定支撑，施工和竣工端短期表现相对偏弱，但前期积累的需求仍在，去年较好的势头仍有望得到延续，房地产需求整体表现无需过分担忧。

图 47: 房地产开发投资完成额及同比增速



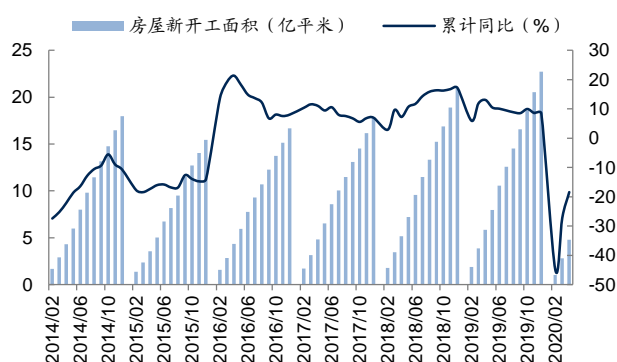
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 48: 房地产开发投资细分项同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 49: 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 50: 房屋新开工面积及同比增速



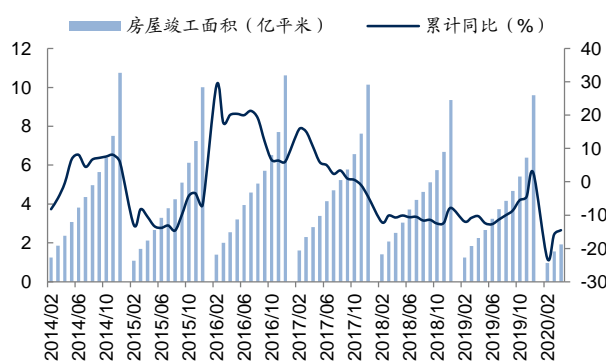
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 51: 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 52: 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

基建托底思路延续，夏季错峰助力行业淡季运行

两会积极引导经济复苏，基建托底经济运行

5月22日，十三届全国人大三次会议开幕，在今年的政府工作报告中，淡化今年经济增速的要求，并未提出全年经济增速具体目标，而是引导各方面集中精力抓好“六稳”、“六保”工作，通过更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货

币政策，为就业优先政策和扩大内需战略提供重要保障。具体来看，财政政策方面上调赤字率至 3.6% 以上，发行特别国债 1 万亿，新增地方政府专项债规模扩大至 3.75 万亿，比去年增加 1.6 万亿，中央预算内投资安排 6000 亿元，提出提高专项债券可用作项目资金比例，重点支持“两新一重”，主要用于新基建、新型城镇化建设及交通水利等重大工程，在财政发力下，有望对基建投资起到明显拉动作用并托底全年经济；货币政策方面，报告提出“稳健的货币政策要更加灵活适度”，要求综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融总规模增速明显高于去年，通过创新货币政策工具，推动利率持续下行，整体表述更加积极，有助于推动实体经济复苏。

下游全面复工复产，重点项目加快进度

在疫情防控常态化下，国内企业有序复工复产，根据工信部公布的数据，截至 5 月 18 日，全国规模以上工业企业平均开工率和职工复工率分别达到 99.1% 和 95.4%，已经基本达到正常水平，经济运行正在快速恢复。从项目建设方面来看，目前全国 28 个省市公布投资计划，总投资额达 53 万亿，其中今年计划投资 9.6 万亿，根据《人民日报》报道，截至 5 月 23 日，在建重点交通项目复工率达 99.7%，截至 6 月 4 日，各省份重点项目复工率为 99.3%，重大水泥工程开工率达 98%，整体来看，重点项目落地进度，基本已实现全面正常开工，对上下游产业具有积极的拉动作用。

夏季错峰开启，部分企业自律限产提振行业运行

5 月下旬，水泥传统淡季逐渐来临，短期雨水天气频繁，水泥市场成交减弱，需求呈现季节性下降，部分区域开始落实夏季错峰生产。根据不完全统计，目前全国已经有 14 个省/市/区公布非采暖季错峰生产安排，时间最早的地区为河南省，已在 4 月份完成了第一轮的停窑限产，6 月份全省还将停窑 20 天；另外，6 月份河北、山西、山东、广西、重庆、新疆等区域或其局部地区也将迎来一轮停产，预计将对区域及周边地区的格局起到积极影响。此外，今年淡季各地部分企业选择执行自律停产，如江西万年青 6 月份将执行停窑检修计划，广西部分库位较高的企业开始安排停窑检修。整体来看，在淡季行业停限产及环保等因素影响下，区域性供给压力得到一定释放，考虑到各地企业或将执行自律停产，价格回落幅度有望小于往年同期水平，为旺季开端提供良好基础。

表 1：2020 年全国非采暖季错峰停产情况

区域	省份	城市/地区	停窑安排	停窑天数	说明
华北	河北	全省	5 月 15 日至 5 月 28 日停窑 10 天 允许 6 月份连续生产 15 天	25	夏季强化减排错峰生产行动
	山西	大同	5 月 22 日起停窑 15-20 天	15-20	主要针对国企和央企
		太原、长治、晋中等	6 月 1 日起停窑 15-20 天	15-20	主要针对国企和央企
	内蒙古	全区	4 家水泥集团 5 条生产线停窑分别停窑 1-4 个月不等		电石渣熟料企业错峰生产产能置换
东北	辽宁	辽中区域	自 5 月起补停 2019-2020 年秋冬错峰生产未停够的天数	7-10	补停秋冬错峰未停够的天数
华东	山东	全省	6 月 1 日至 6 月 15 日停窑 15 天 8 月 17 日至 8 月 31 日停窑 15 天	30	非采暖季错峰
	江苏	全省	6 月 1 日至 9 月 30 日停窑 20 天	20	梅雨高温季节停窑
	江西	全省	夏季酷暑不少于 10 天，环境敏感期不少于 10 天	10	非采暖季错峰
华中	河南	郑州、许昌、平顶山	4 月 1 号开始停窑 20 天	20	非采暖季错峰
		黄河以北地区	4 月 6 号开始停窑 10 天	10	非采暖季错峰
		其他地区	4 月 6 号开始停窑 15 天	15	非采暖季错峰
		全省	6 月 10 日至 6 月 30 日停窑 20 天	20	非采暖季错峰
华南	湖北	全省	3-10 月多数生产线停产天数为 10-20 天，每条产线停产计划不同	10-20	非采暖季错峰
	广西	全区	6 月 1 日至 8 月 31 日停窑 20 天	20	非采暖季错峰

西南	重庆	主城区和渝西区域（除綦江区、南川区、万盛经开区）	6-8月停窑 35 天	35	非采暖季错峰
		渝东南、渝东北区域（包括綦江区、南川区、万盛经开区）	6-8月停窑 30 天	30	非采暖季错峰
	贵州	全省	二季度、三季度各停 20 天	40	非采暖季错峰
	青海	全省	5月26日至6月14日停窑 20 天 8月16日至9月10日停窑 25 天	45	非采暖季错峰
西北	新疆	除和田、喀什、克州和阿克苏、巴州外	6月1日至7月1日停产 30 天	30	非采暖季错峰
		阿克苏、霸州	5月1日至6月1日停产 30 天	30	非采暖季错峰

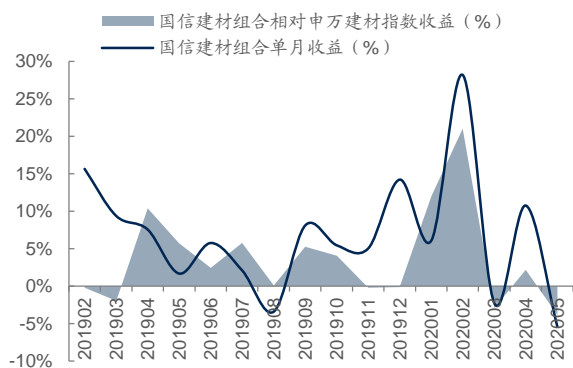
资料来源：中国水泥网、国信证券经济研究所整理

5月投资组合回顾及6月组合推荐

根据我们5月投资策略中推荐的组合，包括冀东水泥、宁夏建材、华新水泥、旗滨集团，月度实现平均收益-5.45%，跑输申万建材指数3.83个百分点。我们统计2019年2月进行组合推荐以来，实现累计收益174.16%，跑赢申万建材指数116.97个百分点。

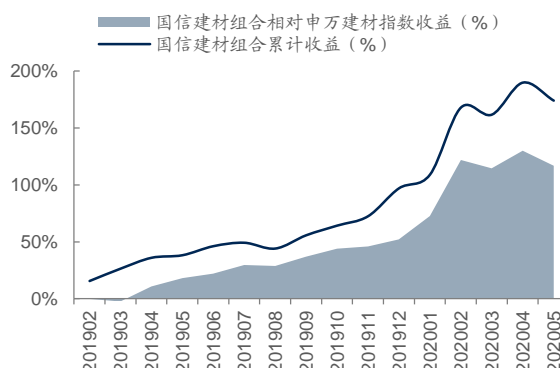
6月份我们组合推荐的个股为天山股份、旗滨集团、冀东水泥、中国巨石。

图 53: 国信建材组合单月收益率及相对申万建材指数收益



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 54: 国信建材组合累计收益率及相对申万建材指数收益



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

逢低布局水泥板块，维持行业“超配”评级

随着两会召开完毕，宏观政策对经济复苏的扶持力度有望进一步加大，财政政策更加积极有为，货币政策更加灵活适度。目前国内疫情已经得到较好的控制，全国各地全面复工复产，各地重大项目投资已经开始逐步落地。随着宏观托底政策的持续发酵，预计未来行业需求整体无忧。

水泥：行业逐渐进入传统淡季，整体运行保持稳定，价格目前仍处于历史同期最高位水平，库存保持同期低位，近期多地开展夏季错峰停产，考虑到部分地区企业或将执行自律停产，预计价格保持一定韧性，回落幅度小于往年同期，推荐海螺水泥、天山股份、祁连山、冀东水泥、华新水泥、万年青、宁夏建材、塔牌集团；

玻璃：经过前期降价去库存，区域性环保限产，以及房地产全面复工复产，行业景气度逐步回暖，价格持续稳步提升，库存高位回落。目前下游地产需求良好并有望延续，加工商和贸易商的原片备货积极，在行业良好恢复势头下，

近期冷修复产和新建生产线点火意愿有所增加，建议积极关注供给端产能变化、库存、价格和下游需求情况，继续推荐**旗滨集团、信义玻璃**

玻纤：玻纤价格处于底部区域运行，年内供给冲击有限，需求端近期受风电纱市场良好托底，其他产品需求整体平稳，可做长期布局，推荐**中国巨石**；

其他建材：近期地产产业链相关龙头受到产业资本关注，关注各子行业优质龙头企业，推荐**坚朗五金、帝欧家居、科顺股份、兔宝宝、雄塑科技**。

风险提示

- (1) 宏观经济超预期下行；
- (2) 各地项目落地不及预期；
- (3) 供给增加超预期。

附表：4月公司重点信息摘录

建材公司	主要内容
永和智控	公司控股股东永健控股解除质押股份 1126.28 万股，占其所持股份比例 19.42%，占公司总股本比例 5.63%；
菲利华	公司实际控制人邓家贵、吴学民计划减持本公司股份 338 万股（占本公司总股本比例 1%）；公司董事商春利计划减持本公司股份 70 万股（占本公司总股本比例 0.21%）；
帝欧家居	公司股东刘进先生解除质押股份 667 万股，占其所持股份比例 11.43%，占公司总股本比例 1.73%；公司股东刘进先生质押股份 502.78 万股，占其所持股份比例 8.61%，占公司总股本比例 1.31%；
北京利尔	公司回购股份将用于实施员工持股计划或股权激励，本次回购股份的数量不低于 2500 万股，且不高 5000 万股；
海南瑞泽	公司实际控制人张艺林先生解除质押 297.22 万股，占其所持股份比例 4.59%，占公司总股本比例 0.26%；
旗滨集团	公司收回到期理财产品 5000 万元，实现收益 17 万元；办理购买理财产品 5000 万元，预期年化收益率 1.15%或 3.2%，预计收益 14.22 万元；
永高股份	公司股东张炜先生计划减持公司股份数量共计不超过 2246.4 万股（占公司总股本的 2%）；
开尔新材	公司股东吴剑鸣女士、邢翰科先生合计解除质押股份 1170.9 万股，占其所持股份比例 23.59%，占公司总股本比例 2.29%；
海南瑞泽	公司全资子公司广东绿润中标台山市台城城区街道清扫保洁及垃圾收集清运服务采购项目，项目预算金额 3.69 亿元；
纳川股份	公司股东长江生态环保集团增持 1038.56 万股，增持比例 1.01 %；
塔牌集团	公司对回购股份的价格上限进行调整，本次回购价格上限由不超过 14.5 元/股（含）调整为不超过 13.95 元/股（含）；
蒙娜丽莎	公司拟以自筹资金在广东省佛山市南海区西樵镇太平工业区投资建设特种高性能陶瓷板材绿色化、智能化技术改造项目，本项目总投资为 6 亿元；
万里石	公司股东八大处计划减持公司股份不超过 200 万股，占公司总股本比例 1%；
帝欧家居	董事会确定向 165 名激励对象授予 398.50 万股限制性股票；
韩建河山	公司计划非公开发行募集资金总额不超过 4 亿元（含），扣除发行费用后，募集资金净额拟用于收购项目、建设项目和补充流动资金项目；公司在未来三年（2020-2022 年）盈利且现金充裕的前提下，采取现金方式分配股利，以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 15%；
北京利尔	公司解除限售的股份数量为 5877.74 万股，占公司股份总额的 4.9372%；
永和智控	公司质押股份 2085.28 万股，占其所持股份比例 35.95%，占公司总股本比例 10.43%；
太空智造	宁波岭楠将受让樊立、樊志持有的上市公司 3224.75 万股（占本次发行前上市公司总股本 6.50%），樊立、樊志放弃其所持有的上市公司剩余股份的表决权；公司计划非公开发行股票数量不超过 1.49 亿股（含本数），募集资金总

附表：4 月公司重点信息摘录

	额不超过 5.69 亿元（含发行费用），扣除发行费用后，募集资金净额将全部用于补充流动资金和偿还本息；樊立、樊志终止与交信（嘉兴港区）项目管理有限公司股份协议转让事项；未来三年内，在满足现金分红条件时公司每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 15%，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%；
尖峰集团	公司购买理财产品 1 亿元，预计年化收益率 1.54%-3.80%，预计收益 38.82-95.78 万元；
塔牌集团	公司股东张能勇先生解除质押 1380 万股，占其所持股份比例 18.08%，占公司总股本比例 1.16%；
龙泉股份	公司与河南省引江济淮工程有限公司签订了《引江济淮工程（河南段）管材采购 2 标合同》，合同金额 2.15 亿元；
青龙管业	青龙管业及控股子公司宁夏水利水电勘测设计研究院收到国家知识产权局颁发的实用新型专利证书；
*ST 罗普	公司监事余红女士因个人原因申请辞去所担任的公司监事职务，辞职后将不在公司担任任何职务，董事会同意推选缪芸女士为公司新任监事候选人；公司董事陈鸿村先生因工作岗位调整申请辞去所担任的公司董事职务，辞职后将不在公司担任任何职务；
科顺股份	公司拟回购注销的限制性股票数量为 46.1 万股，拟注销的期权数量为 92.2 万份；公司计划拟向激励对象授予限制性股票总计 540.01 万股，占本计划公告时公司股本总额 6.08 亿股的 0.89%；公司将 2018 年股票期权与限制性股票激励计划首次及预留授予期权行权价格由 13.15 元/股调整至 13.10 元/股；
永和智控	公司股东应雪青、陈先云夫妇减持股份 300.23 万股，占总股本比例 1.50%；
顶固集创	公司购买理财产品 3000 万元，预期年化收益率 1.00%-3.50%；
华立股份	公司股东谢志昆先生解除质押股份 282.24 万股，占其所持公司股份 40.00%，占公司总股本 2.15%；
永和智控	公司股东永健控股质押 1912.26 万股，占其所持股份比例 32.97%，占公司总股本比例 9.56%；
大亚圣象	公司股东大亚集团解除冻结股份 700 万股，占其所持股份比例 2.75%，占公司总股本比例 1.27%；公司股东大亚集团质押股份 700 万股，占其所持股份比例 2.75%，占公司总股本比例 1.27%，累计质押股份数量占其所持公司股份数量比例超过 80%；
海南瑞泽	公司实际控制人冯活灵先生解除质押 1000 万股，占其所持股份比例 7.72%，占公司总股本比例 0.87%；公司实际控制人冯活灵先生质押 1000 万股，占其所持股份比例 7.72%，占公司总股本比例 0.87%；
青龙管业	公司股东青龙控股质押 1450 万股，占其所持股份比例 20.34%，占公司总股本比例 4.33%；
凯盛科技	自 2020 年 3 月至今，本公司及控股子公司累计收到政府各类补助资金人民币 1103.44 万元；
耀皮玻璃	公司董事长赵健先生增持公司股份 10 万股，增持后持股比例 0.0107%；
金圆股份	公司股东赵雪莉女士计划减持本公司股份不超过 450 万股，占公司股份总数 0.63%；公司股东金圆控股解除质押 1485 万股，占其持股比例 6.40%，占公司总股本比例 2.08%；
石英股份	公司购买理财产品 5000 万元，预计年化收益率 1.80%或 3.50%，预计收益金额 48.33 万元或 99.34 万元；
恒通科技	公司股东孙志强先生质押股份 2936.65 万股，占其所持股份比例 29.25%；
青龙管业	公司被评为甘肃中部生态移民扶贫开发供水工程第一批实施项目金属结构材料采购项目第 19 标段第一中标候选人，中标金额为 5348.05 万元；
扬子新材	胡卫林先生因个人原因辞去公司总经理职务，许孝男先生因个人原因辞去公司副总经理职务，金跃国先生因工作调整原因辞去公司董事会秘书职务，公司聘任王功虎先生为公司总经理，聘任金跃国先生为常务副总经理，聘任杨卓先生为公司副总经理兼董事会秘书；
菲利华	公司使用暂时闲置的募集资金进行现金管理，购买理财产品 1 亿元，预期年化收益率 1.05%-3.60%，公司购买理财产品 2 亿元，预期年化收益率 1.50%-3.60%；
恒通科技	公司实际控制人孙志强解除质押 179.91 万股，占其所持股份比例 1.79%；公司第二大股东投资公司解除质押 3759.99 万股，占其所持股份比例 93.8%；
万年青	公司董事会选举林榕先生为公司第八届董事会董事长，同时担任董事会战略委员会主任委员职务；
顶固集创	公司收回使用闲置募集资金购买的现金管理产品本金 5000 万元，年化收益率 3.53%，到期收益金额 87.91 万元；
万里石	公司股东金麟四海计划减持公司股份不超过 400 万股（占公司总股本比例 2%）；
恒通科技	公司股东孙志强解除质押 2330 万股，占其所持股份比例 23.21%；
冀东水泥	公司股东冀东集团解除质押 2150 万股，占其所持股份比例 5.32%，占公司总股本比例 1.60%；

附表：4 月公司重点信息摘录

兔宝宝	董事会同意选举丁鸿敏先生为公司第七届董事会董事长，选举程树伟先生、陆利华先生为第七届董事会副董事长；同意聘任徐俊先生、章剑先生、詹先旭先生为公司副总经理，聘任姚红霞女士为公司财务总监，聘任丁涛先生为公司董事会秘书。
三圣股份	公司股东潘先文先生质押股份 3200 万股，占其所持股份比例 15%，占公司总股本比例 7.41%；公司股东潘先文先生解除质押股份 3200 万股，占其所持股份比例 15%，占公司总股本比例 7.41%；
太空智造	公司股东李争朝拟减持本公司股份不超过 34.79 万股（占公司总股本的 0.07%）；
永和智控	卢煥权先生因个人原因申请辞去公司财务总监职务，辞职后将不再担任公司的任何职务；
兔宝宝	公司股东德华集团解除质押 750 万股，占其所持股份比例 3.27%；公司股东德华创投解除质押 1550 万股，占其所持股份比例 30.50%；
坚朗五金	公司获得中华人民共和国国家知识产权局颁发的发明专利证书，专利名称为玻璃幕墙夹具；
惠达卫浴	公司本次非公开发行股票募集资金总额不超过 5 亿元（含本数），发行股票数量为不超过 6097.56 万股（含本数），扣除发行费用后拟将全额用于补充流动资金；在当年归属于母公司的净利润为正的前提下，公司原则上每年进行一次利润分配，采取现金方式分配利润时，以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 15%；
丽岛新材	公司到收回理财产品本金 1500 万元，获得理财收益 51.92 万元；
北玻股份	公司与洛阳市新安县人民政府拟签署《入区协议书》建设北玻自动化智能化高端装备产业园，并拟参与位于洛阳市洛新产业集聚区约 500 亩工业用地的国有土地使用权竞拍，本项目分期建设，首期投资不超过 4 亿元，资金来源为自有或自筹资金，其中购买土地不超过 1.4 亿元；
海螺型材	英德海螺收到广东省英德市财政局的项目技术改造奖励资金 471 万元；
帝欧家居	公司股东刘进先生解除质押 350 万股，占其所持股份比例 6%，占公司总股本比例 0.91%；公司股东刘进先生质押 183.37 万股，占其所持股份比例 3.14%，占公司总股本比例 0.48%；
再升科技	董事会同意将预留的股票期权数量由 228.48 万份调整为 297.024 万份；根据公司激励计划的行权安排，激励计划首次授予的股票期权第一个行权期可行权数量占获授股票期权数量比例为 32.75%，共计 631.7 万份；
友邦吊顶	姚慧青女士由于个人原因申请辞去公司副总经理职务，离职后不再担任公司任何职务；
开尔新材	公司股东吴剑鸣女士质押股份 953 万股，占其所持股份比例 17.92%，占公司总股本比例 1.86%；
上峰水泥	公司股东上峰控股解除质押 2075 万股，占其所持股份比例 7.90%，占公司总股本比例 2.55%；
宁夏建材	公司到期收回使用闲置资金购买的理财产品本金 2 亿元，预计收益率 3.81%，实际收益 75.16 万元；
丽岛新材	公司到期收回使用闲置资金购买的理财产品本金 1500 万元，获得理财收益 64.50 万元；
金圆股份	公司股东赵雪莉女士办理了股票质押式回购交易部分购回业务，本次购回 5535 万股，占其所持股份比例 13.41%，占公司总股本比例 0.75%；
菲利华	公司拟使用不超过 2 亿元的暂时闲置自有资金进行现金管理，使用期限不超过 12 个月；
耀皮玻璃	公司董事长赵健先生增持股份 10 万股，占公司总股份 0.0107%；
中材科技	公司到期收回理财产品本金 2.2 亿元，获得理财收益 66.03 万元；
旗滨集团	公司董事会同意继续使用闲置自有资金进行投资理财业务，并同意将理财额度(单日最高余额)自人民币 7.5 亿元提高为不超过 8.2 亿元；
福莱特	公司股东阮洪良先生质押股份 1.39 亿股，占其所持股份比例 31.70%，占公司总股本比例 7.15%；
海南瑞泽	公司解除限售股份数量为 3440.91 万股，占公司股本总额的 2.9946%；
坤彩科技	公司股东榕坤投资质押股份 380 万股，占其所持股份比例 23.82%，占公司总股本比例 0.81%；
冀东水泥	中国证监会依法审查受理公司提交的公开发行可转换公司债券行政许可申请材料；
石英股份	公司股东陈士斌先生通过大宗交易方式累计减持公司股份 619 万股，减持比例 1.84%；
海南瑞泽	公司子公司肇庆市金岗水泥水泥窑协同处置一般废物技术改造项目已获得肇庆市生态环境局的环评批复，项目总投资 6221 万元；
三圣股份	公司股东潘先文先生及其一致行动人潘呈恭先生解除质押股份 3320 万股，占公司总股本 7.68%；
开尔新材	公司股东邢翰学先生解除质押 1268.78 万股，占其所持股份比例 8.29%，占公司总股本比例 2.48%；
龙泉股份	阎磊先生由于个人原因提请辞去公司董事、董事会秘书、战略委员会委员职务，辞职后将不再在公司担任任何职务；

附表：4 月公司重点信息摘录

海南瑞泽	公司实际控制人张艺林先生解除质押 208.64 万股，占其所持股份比例 3.34%，占公司总股本比例 0.18%；
中航三鑫	航空工业通飞拟回购海南控股持有的中航三鑫参股子公司海南特玻 16.39%股权；
悦心健康	公司全资子公司江西斯克于近日收到财政补贴款人民币 265.11 万元；
华立股份	公司股东谭洪汝先生解除质押股份 850 万股，占其所持公司股份 15.02%，占公司总股本 6.46%；
三圣股份	公司股东潘先文先生质押股份 1660 万股，占其所持股份比例 7.78%，占公司 总股本比例 3.84%；公司股东潘呈恭质押股份 1660 万股，占其所持股份比例 55.89%，占公司总股本比例 3.84%；
濮耐股份	公司拟将全资子公司琳丽矿业 49%股权出售给铎宇高温，本次转让价格为 5145 万元人民币；
菲利华	近日，公司使用暂时闲置的自有资金 1.1 亿元购买了结构性存款产品；
中航三鑫	公司拟将全资子公司香港公司 100%股权转让给广东特玻，股转价格为 102.78 万元；由于公司控股股东发生变更，公司拟将中文名称变更为“海控南海发展股份有限公司”，将英文名称变更为“Hainan Development Holdings Nanhai Co., Ltd.”；拟将证券简称由“中航三鑫”变更为“海南发展”；

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 $\pm 10\%$ 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