

行业评级:

建材 中性 (维持)

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

王德彬 执业证书编号: S0570516090001
研究员 021-28973964
wangdebing@htsc.com

黄骥 执业证书编号: S0570516030001
研究员 021-28972066
huangji@htsc.com

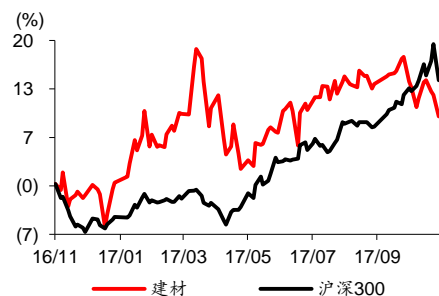
方晏荷 执业证书编号: S0570517080007
研究员 021-28972059
fangyanhe@htsc.com

赵蓬 0755-82493836
联系人 zhao.peng@htsc.com

相关研究

- 1《建筑/建材: 继续看好PPP龙头及周期建材》2017.11
- 2《建材/建筑: 继续重点关注专业工程/水泥新材料》2017.11
- 3《建材/建筑: 重点关注专业工程及新材料板块》2017.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

新周期开启, 坚定看好新能源新材料

建材行业 2018 年度策略报告

白马龙头强势, 18 年建材周期行情有望深化延续

截止 2017 年 11 月 17 日, 年初以来 CI 建材指数上涨 11%, 跑赢万得 A 指数 3.17 个百分点, 但是与大部分行业一样, 跑输沪深 300。细分行业家装建材、新材料、水泥等涨幅居前。供给侧改革成效显著, 建材行业中偏上游子行业盈利能力大幅改善, 18 年周期行情有望延续。通过对建材行业超额收益来源进行拆分, 我们认为相对收益投资者可在市场上行期间增加配置建材标的, 大市值、低 PB 的龙头标的仍是我们推荐的重点方向之一。另外, 建材具备较强季节收益规律, 2、11 月旺季开工易获得超额收益。

水泥: 需求疲软, 去产能明年或有超预期表现

2017 年以来全国水泥价格普涨, 截止 11 月 17 日, 水泥库容比降至全年低位, 我们预计价格仍有上行空间。需求端承压, 固定资产投资增速持续下滑。供给端改善, 2018 年仍需重点关注水泥去产能执行力度。随着新增产能审批严格、32.5 标准水泥逐步淘汰及采暖季错峰生产, 现目前产能利用率维持高位, 行业利润率提升至近年高位, 若继续维持将不利于小产能主动退出市场。我们认为, 打破目前僵局的边际力量在环保执行力度趋严, 18 年去产能或有超预期表现。推荐塔牌集团, 关注海螺水泥。

玻璃: 龙头整合效应外溢, 集中度仍有提升空间

2017 年以来玻璃价格稳中有升。需求端, 我们预计 2018 年玻璃下游房地产行业景气度或基本维持现状, 房屋新开工面积受政策调控影响大, 我们判断 18 年玻璃需求或与 17 年持平。供给端, 我们判断玻璃行业 2018 年将进入冷修高峰期, 预计将再新增 29 条冷修产线, 叠加环保压力, 供给端或持续缩减。玻璃龙头企业旗滨、南玻及信义的市占率由 2009 年的 8.9% 提升至 2017 年的 21.3%, 玻璃行业龙头公司加快融资及扩张生产线, 有望利用行业环保洗牌期间重塑行业格局。推荐旗滨集团, 关注南玻 A。

家装: 受益地产集中度提升, 龙头持续扩张

地产结束野蛮成长阶段, 竞争加剧。随着土地供需紧张, 土地溢价率提高, 土地购置单价开始与房价出现倒挂, 房地产企业拿地成本增加。龙头房企有较强的资源整合能力, 家装建材有望受益于地产龙头集中度提升。推荐东方雨虹, 关注三棵树。

看好新能源、新产业快速发展带来的新材料需求

政策偏好新能源、半导体制造产业, 看好行业快速发展带来新材料机遇: ①新能源汽车持续利好, 短期或承压, 中长期不改向上趋势; ②分布式光伏预计 17-19 年迎来 50GW 增量空间, 发展前景广阔; ③风电, 18 年风电继续调价, 抢装有望超预期。“三北”弃风率显著改善, 南方、海洋风电发力, 我们预计 18 年整个行业将探底回升; ④大基金频繁入股产业链, 京东方 OLED 打破国外垄断, 半导体、显示屏国产化提速。推荐菲利华、中国巨石, 关注中材科技、南玻 A。

风险提示: 供给侧去产能不达预期、上游原材料涨价、补贴退坡等。

重点推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价(元) | 投资评级 | EPS(元) | | | | P/E(倍) | | | |
|--------|------|--------|------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 002233 | 塔牌集团 | 11.86 | 增持 | 0.51 | 0.73 | 0.86 | 1.04 | 23.25 | 16.25 | 13.79 | 11.40 |
| 601636 | 旗滨集团 | 5.93 | 买入 | 0.32 | 0.43 | 0.48 | 0.51 | 18.53 | 13.79 | 12.35 | 11.63 |
| 002271 | 东方雨虹 | 35.55 | 买入 | 1.17 | 1.47 | 1.88 | 2.48 | 30.38 | 24.18 | 18.91 | 14.33 |
| 300395 | 菲利华 | 16.69 | 买入 | 0.37 | 0.46 | 0.58 | 0.75 | 45.11 | 36.28 | 28.78 | 22.25 |
| 600176 | 中国巨石 | 14.04 | 增持 | 0.63 | 0.77 | 0.96 | 1.05 | 22.29 | 18.23 | 14.63 | 13.37 |

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

| | |
|--|----|
| 行情回顾与配置指引..... | 5 |
| 白马龙头强势走高，周期行情深化延续..... | 5 |
| 超额收益拆分与配置指引：Beta 行情可跟踪，建议配置高市值、低 PB 的优质个股..... | 5 |
| 水泥：需求疲软，去产能明年或有超预期表现..... | 9 |
| 需求整体疲软，固定资产、地产、基建投资增速持续下滑..... | 9 |
| 2018 年仍需重点关注水泥去产能执行力度..... | 10 |
| 新增产能行政审批严格，32.5 标准水泥逐步淘汰..... | 11 |
| 错峰生产有望使产能利用率维持高位，行业利润率提升阻碍 18 年去产能..... | 12 |
| 玻璃：龙头整合效应外溢，集中度仍有提升空间..... | 15 |
| 成本端下降空间小，价格稳中有升..... | 15 |
| 预计 18 年进入冷修高峰，叠加环保压力，供给端有望持续缩减..... | 16 |
| 房地产行业景气度下滑，玻璃需求或与 17 年持平..... | 17 |
| 看好龙头整合效应，行业集中度有望逐步提升..... | 18 |
| 家装：受益地产集中度提升，龙头持续扩张..... | 20 |
| 地产迎新周期，企业拿地难度增加..... | 20 |
| 房企龙头集中度提升趋势明显，家装建材公司有望受益..... | 21 |
| 看好新能源、新产业快速发展带来新材料需求..... | 23 |
| 新能源汽车：“双积分”政策出台，政策刺激力度加大..... | 23 |
| 分布式光伏：2017-2020 年复合 55% 增速打开 50GW 增量空间..... | 24 |
| 风电：看好 2018 年探底回升机会，海上风电前景广阔..... | 25 |
| 半导体：大基金频繁入股产业链，京东方 OLED 量产有望加速产业化..... | 28 |
| 题材：粤港澳大湾区..... | 30 |
| 2017 年新疆行情复盘：政策扶持叠加一带一路带来超额收益..... | 30 |
| 抓住 2018 年改革开放 40 周年契机，看好粤港澳大湾区题材..... | 31 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 2017 年以来 CI 建材指数对沪深 300 指数相对收益..... | 5 |
| 图表 2: 2017 年以来 CI 建材指数对万得全 A 指数相对收益..... | 5 |
| 图表 3: 2017 年以来 CI 一级子行业收益..... | 5 |
| 图表 4: 2017 年以来 CI 一级子行业收益..... | 6 |
| 图表 5: 2017 年以来建材行业上市公司市值分布..... | 6 |
| 图表 6: 2017 年以来分市值个股平均累计超额收益..... | 6 |
| 图表 7: 2017 年以来建材行业上市公司市净率 (MRQ) 分布..... | 7 |
| 图表 8: 2017 年以来分市净率个股平均累计超额收益..... | 7 |
| 图表 9: 2005 年以来 CI 建材指数月度累计超额收益均值 (对万得全 A)..... | 7 |
| 图表 10: 2017 年以来 CI 建材指数月度绝对收益..... | 7 |
| 图表 11: 2017 年以来 CI 建材指数月度超额收益..... | 7 |
| 图表 12: 2017 年前三季度建材细分行业归母净利增速..... | 8 |
| 图表 13: 2017 年以来建材细分行业市值变动..... | 8 |
| 图表 14: 2017 年初至今建材行业个股累计超额收益..... | 8 |
| 图表 15: 2017 年全国各地区高标水泥均价..... | 9 |
| 图表 16: 2017 年全国各地区高标水泥均库容比..... | 9 |
| 图表 17: 2013-2017 年 10 月固定资产、地产、基建投资增速..... | 10 |
| 图表 18: 2013-2017 年 10 月房屋新开工面积及同比增速..... | 10 |
| 图表 19: 2018 年水泥行业去产能目标任务..... | 11 |
| 图表 20: 2016 年国外不同等级水泥产量分布..... | 11 |
| 图表 21: 2016 年国内不同等级水泥产量分布..... | 11 |
| 图表 22: 今年以来部分省份淘汰 32.5 等级水泥进度..... | 12 |
| 图表 23: 2017 年下半年各省市错峰生产及限产措施..... | 12 |
| 图表 24: 2016-2017 年 9 月水泥熟料产能利用率..... | 13 |
| 图表 25: 2016-2017 年 9 月水泥行业与工业平均销售利润率..... | 13 |
| 图表 26: 2017 年以来水泥行业相关环保政策..... | 14 |
| 图表 27: 2016-2017 年 11 月全国各地 5mm 白玻 (一等品) 均价..... | 15 |
| 图表 28: 2016-2017 年 11 月 17 日全国玻璃生产企业库存合计..... | 15 |
| 图表 29: 2016-2017 年 11 月全国各地重碱价格..... | 16 |
| 图表 30: 2016-2017 年 8 月华东、华南燃料油市场价..... | 16 |
| 图表 31: 2012 年以来浮法玻璃生产线条数统计..... | 16 |
| 图表 32: 2012-2017 年玻璃产线数量变动情况..... | 16 |
| 图表 33: 2017 年 41 条冷修生产线产能分布..... | 17 |
| 图表 34: 2017 年 41 条冷修生产线冷修时间分布..... | 17 |
| 图表 35: 沙河地区未取得排污许可证而关停的玻璃企业名单 (生产线)..... | 17 |
| 图表 36: 2013-2017 年 11 月平板玻璃累计产量及增速..... | 18 |
| 图表 37: 2009-2017 年 11 月 17 日旗滨集团、南玻集团、信义玻璃市占率..... | 18 |
| 图表 38: 2017 年以来旗滨集团、南玻 A 融资状况..... | 18 |
| 图表 39: 旗滨集团、信义玻璃及南玻 A 产能扩张计划..... | 19 |

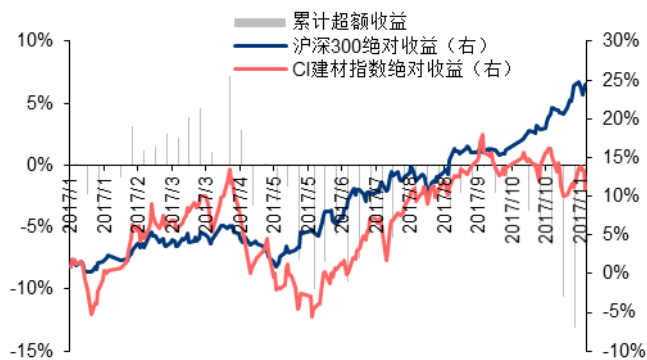
| | |
|---|----|
| 图表 40: 2013-2017 年 10 月房地产开发投资额及增速 | 20 |
| 图表 41: 2013-2017 年 10 月商品房销售面积及增速 | 20 |
| 图表 42: 2008-2017 年 1-10 月土地购置单价、商品房销售单价及同比增长 | 20 |
| 图表 43: 2013-2017 年 1-10 月一、二、三线城市土地供需比 | 21 |
| 图表 44: 2013-2016 年一、二、三线城市土地溢价率 | 21 |
| 图表 45: 2013-2017 年上半年重点城市拿地规则限制 | 21 |
| 图表 46: 2013-2017 年上半年 Top10 房企及全国百城住宅用地拿地规模 (单位: 万平方米) | 22 |
| 图表 47: 2003-2017 年上半年龙头房企拿地集中度变化 | 22 |
| 图表 48: 我国新能源汽车补贴政策 | 23 |
| 图表 49: “双积分”办法核心要点示意图 | 23 |
| 图表 50: 2017 年新能源汽车当月产量及同比增长 | 24 |
| 图表 51: 2006-2016 中国分布式光伏发电累计装机容量及增速 | 24 |
| 图表 52: 2006-2016 中国分布式光伏发电新增装机容量及增速 | 24 |
| 图表 53: 光伏标杆上网电价调整 (单位: 元/千瓦时) | 24 |
| 图表 54: 2017-2020 年分布式光伏装机增量空间 | 25 |
| 图表 55: 2007-2016 年我国新增风电装机容量及同比增长 | 25 |
| 图表 56: 2014.6-2017.9 全国风电弃风率情况 | 26 |
| 图表 57: 2014.6-2017.9 华北地区风电弃风率情况 | 26 |
| 图表 58: 2014.6-2017.9 东北地区风电弃风率情况 | 26 |
| 图表 59: 2014.6-2017.9 西北地区风电弃风率情况 | 26 |
| 图表 60: 历年风电资源区标杆电价 (单位: 元/千瓦时) | 26 |
| 图表 61: 2020E 全国海上风电开发布局 | 27 |
| 图表 62: 2017-2020 年中国各地区新增风电核准容量 (单位: WG) | 27 |
| 图表 63: 2017 年上半年各省份海上风电补贴情况 | 27 |
| 图表 64: 近年来大基金入股半导体细分领域及公司 | 28 |
| 图表 65: 大基金作为前十大股东入股的 A 股上市公司 | 28 |
| 图表 66: 2017 年国内 OLED 产能规划 | 29 |
| 图表 67: 2017 年以来新疆地区一带一路政策梳理 | 30 |
| 图表 68: 2017 年以来新疆概念股指数累计超额收益 | 31 |

行情回顾与配置指引

白马龙头强势走高，周期行情深化延续

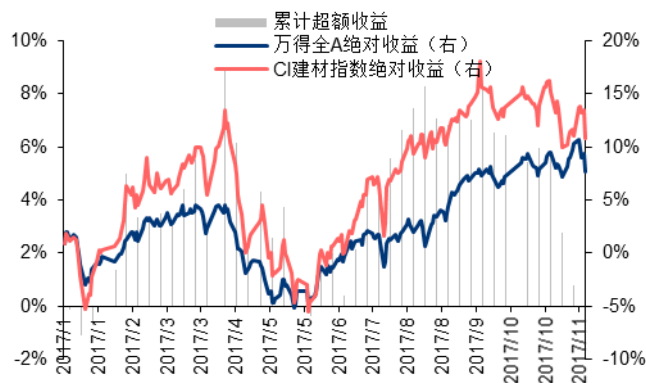
到目前为止，CI 建材指数行业跑输沪深 300，跑赢万得全 A。截止 2017 年 11 月 17 日，CI 建材指数上涨 11%，跑赢万得全 A 指数 3.17 个百分点，跑输沪深 300 指数 13.7 个百分点。

图表1：2017 年以来 CI 建材指数对沪深 300 指数相对收益



资料来源：Wind(截止 11 月 17 日)、华泰证券研究所

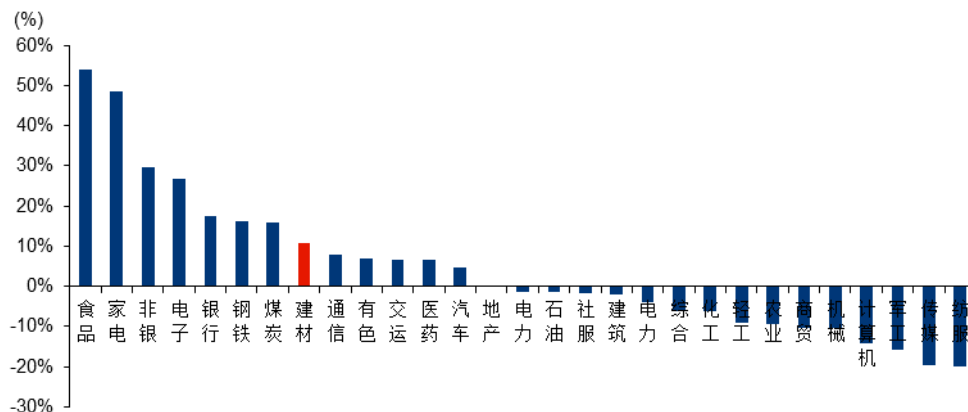
图表2：2017 年以来 CI 建材指数对万得全 A 指数相对收益



资料来源：Wind(截止 11 月 17 日)、华泰证券研究所

2017 年以来行业涨幅的横向对比中，建材涨幅位于钢铁、煤炭、有色等上游周期行业之后。今年上游周期行业普遍取得正收益，主要源于上游产品涨价，反映出“供给侧”改革对上游行业供求格局有了显著地改善。食品、家电、电子等消费属性较强的行业涨幅居前，一方面反映市场偏稳健保守的心理，另一方面也是对于过去几年热炒中小创、并购重组题材的纠偏。

图表3：2017 年以来 CI 一级子行业收益



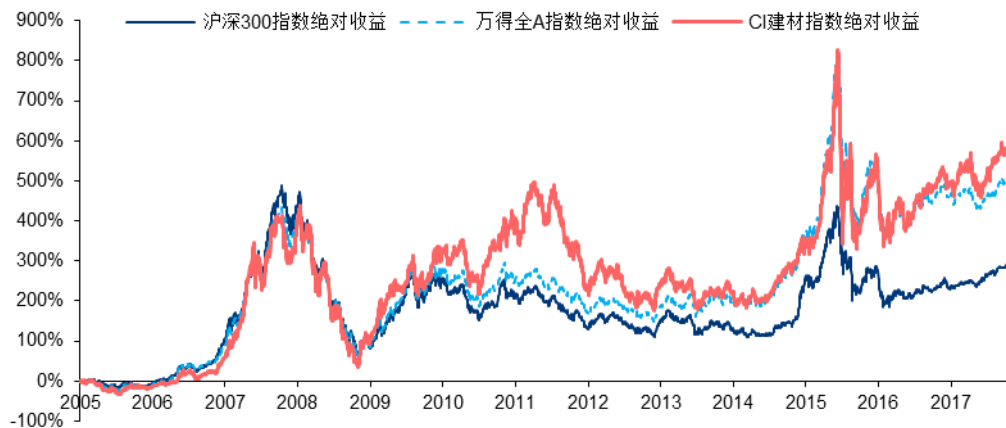
资料来源：Wind(截止 11 月 17 日)、华泰证券研究所

超额收益拆分与配置指引：Beta 行情可跟踪，建议配置高市值、低 PB 的优质个股

我们参考 Fama-French 模型，从系统性 (Beta)、市值、账面市值比 (市净率 PB) 以及行业特性对 CI 建材指数相对万得全 A 指数的超额收益进行拆分分析。

市场上行期间，相对收益投资者可加码。市场系统性方面，根据我们的测算，CI 建材指数与万得全 A 指数更为相近，通过相关性检验，CI 建材指数与万得全 A 指数相关系数高达 0.95。考虑 2005 年 1 月至 2017 年 11 月这 155 个月的绝对收益情况，行业系统性风险指标 Beta 为 1.1，CI 建材指数走势长期强于万得全 A 指数。考虑到万得全 A 指数长期表现好于沪深 300 指数，指数跟踪投资者可适当增强配置。

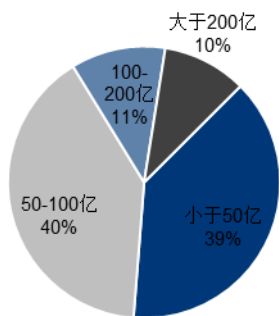
图表4： 2017 年以来 CI 一级子行业收益



资料来源：Wind(截止 11 月 17 日)、华泰证券研究所

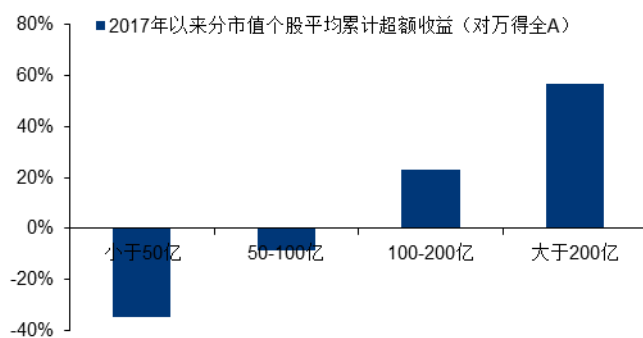
与市场整体风格一致，建材大市值公司具备明显超额收益。我们关注的建材 80 家公司中，当前市值在 50 亿元以下的公司共有 31 家，50-100 亿元间共有 32 家，百亿以下小建材股市值占到我们关注的全部建材股市值的近 80%。100-200 亿元间共有 9 家，200 亿元以上共有 8 家，1,000 亿元市值以上公司仅海螺水泥一家。小公司风险抵御能力较弱，面对宏观经济波动及市场系统性风险时通常表现不佳。在今年白马龙头引领的行情之下，建材行业市值低于 50 亿及市值位于 50~100 亿的公司平均累计超额收益分别为-35%、-9%。相比之下市值位于 100~200 亿及 200 亿以上的公司平均累计超额收益分别为 23%、57%。

图表5： 2017 年以来建材行业上市公司市值分布



资料来源：Wind(截止 11 月 17 日)、华泰证券研究所

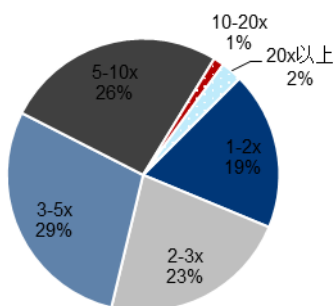
图表6： 2017 年以来分市值个股平均累计超额收益



资料来源：Wind(截止 11 月 17 日)、华泰证券研究所

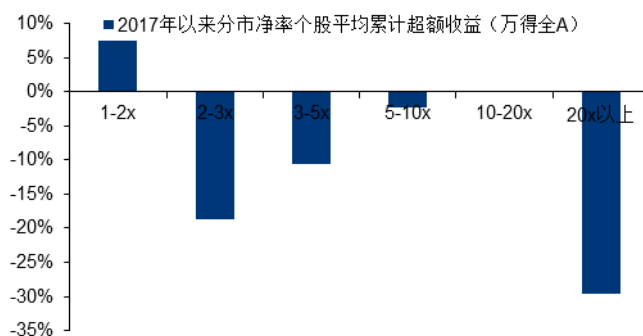
价值回归, PB<2 个股具有明显超额收益。从市净率 (PB) 分布来看，建材行业市净率分布较为平均。在几档分类中，只有 PB 在 1-2x 价值股具有正向超额收益，反映出今年市场偏好低估值个股，重拾价值发掘之路。

图表7：2017年以来建材行业上市公司市净率（MRQ）分布



资料来源：Wind（截止11月17日）、华泰证券研究所

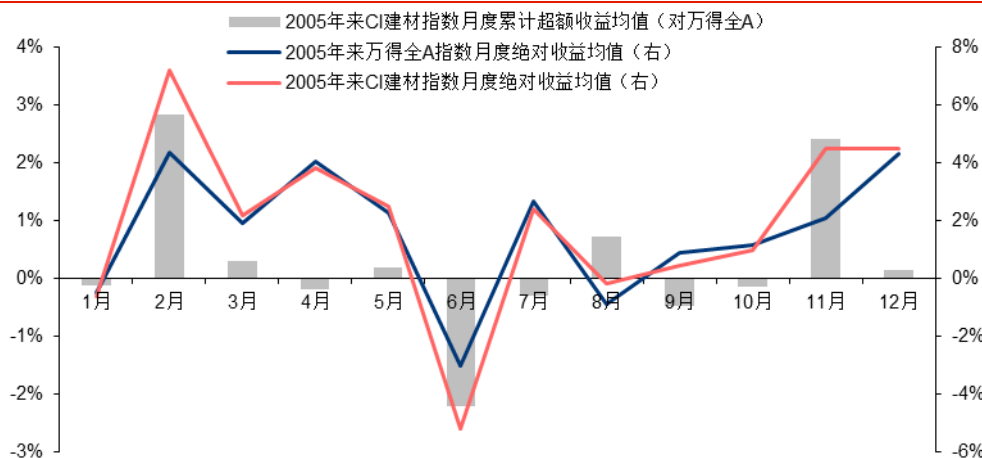
图表8：2017年以来分市净率个股平均累计超额收益



资料来源：Wind（截止11月17日）、华泰证券研究所

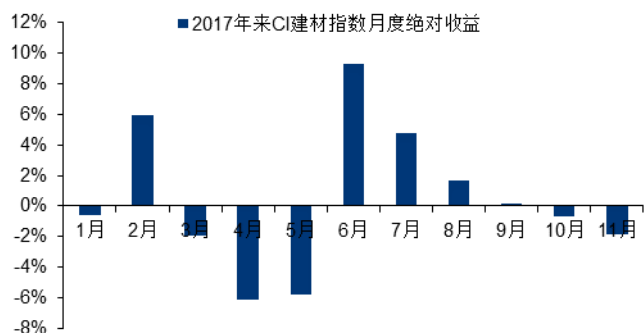
2月、11月旺季带来超额收益。建材行业超额收益月度特征明显：通过观察2005年以来CI建材指数月度累计超额收益均值，可以发现建材在近10余年超额收益基本发生于2月份与11月份，主要原因是春节后开工和下半年雨季后开工旺季效应。而今年6、7月淡季不淡是特有的现象：虽然水泥/玻璃还处淡季，但煤炭钢铁等股票受期货带动上涨，在周期板块联动和比价效应下，水泥、玻璃龙头股出现跟涨。而由于前期建材行业上涨之后整体估值偏高，11月份出现估值调整，行业无超额收益。

图表9：2005年以来CI建材指数月度累计超额收益均值（对万得全A）



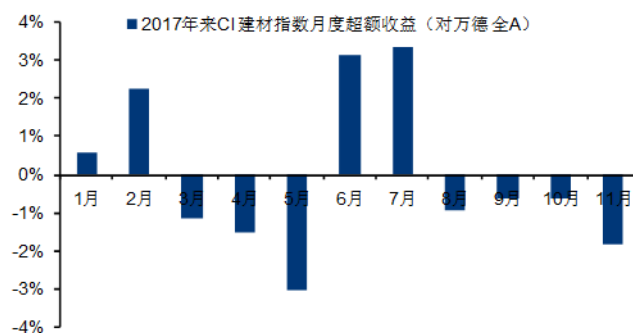
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表10：2017以来CI建材指数月度绝对收益



资料来源：Wind(截止11月17日)、华泰证券研究所

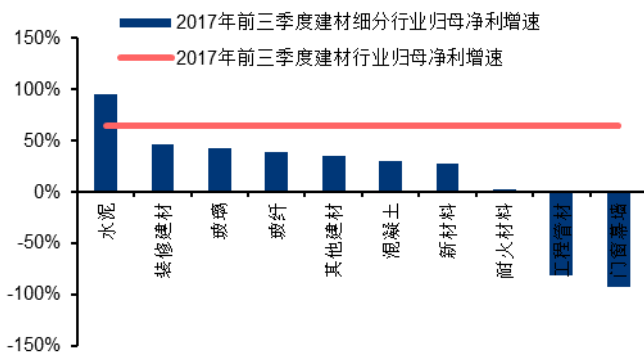
图表11：2017以来CI建材指数月度超额收益



资料来源：Wind(截止11月17日)、华泰证券研究所

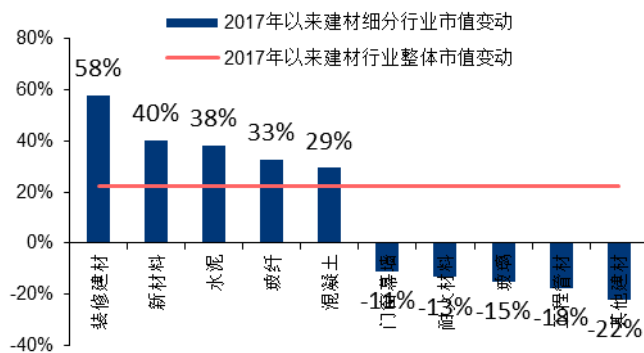
2017年以来建材板块行情主要在于周期行情持续（水泥与玻璃）、市场扩大带来成长（玻纤与新材料）和龙头市占提升促成长（装修建材）三大逻辑。建材行业10个子行业中，仅水泥行业前三季度归母净利增速高于行业均值。装修建材、新材料、水泥、玻纤及混凝土行业市值增长均高于行业平均水平。按照行业属性来看，水泥、玻璃属于周期性行业，上市公司业绩成长受益于供给侧改革带来的产品价格上涨；玻纤、新材料属于成长性行业，上市公司业绩成长受益于行业发展；装修建材中大部分公司属于成长-成熟期，上市公司业绩成长受益于龙头市占率提升。

图表12： 2017年前三季度建材细分行业归母净利增速



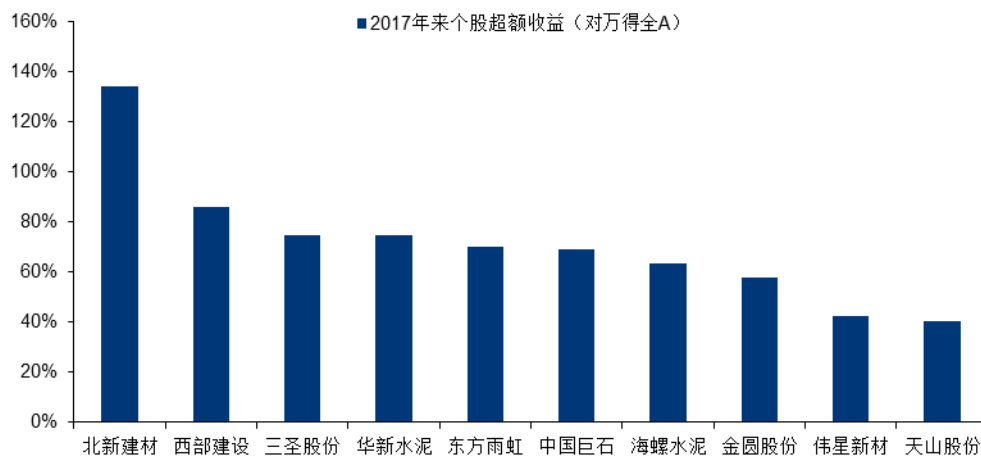
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表13： 2017年以来建材细分行业市值变动



资料来源：Wind(截止11月17日)、华泰证券研究所

图表14： 2017年初至今建材行业个股累计超额收益



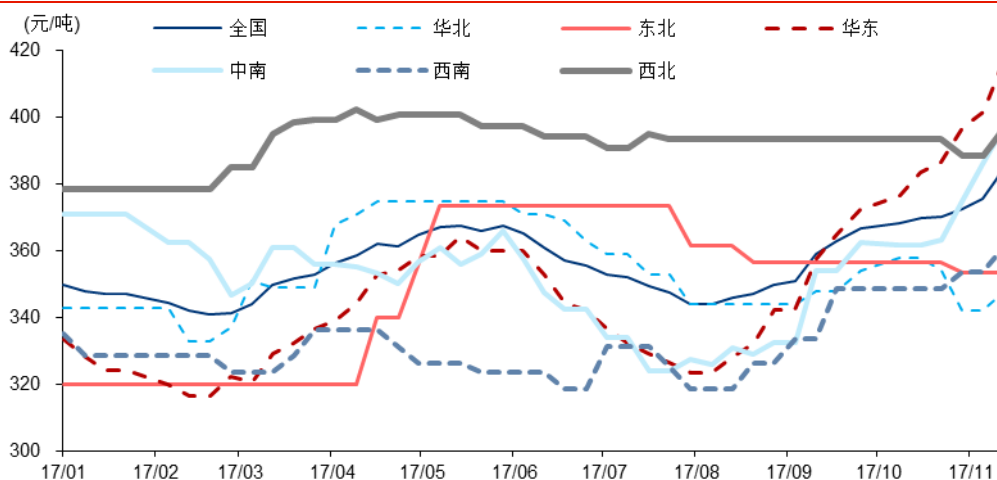
资料来源：Wind(截止11月17日)、华泰证券研究所

水泥：需求疲软，去产能明年或有超预期表现

2017 年以来全国水泥价格普涨，华东、东北地区涨幅靠前，系供给侧改革红利持续、环保督查及成本端价格上涨影响。2017 年初至 11 月 17 日，全国 P.O42.5 高标散装水泥含税价由 350 元/吨涨至 385 元/吨，涨幅 10%。其中，华东、东北地区涨幅居于前位。我们认为，主要原因在于：一、各地区响应供给侧改革号召，主动收缩供给；二、受中央环保督查影响，部分地区水泥生产受限，被迫缩减供给；三、煤炭、石灰石等成本端价格持续提升，同样促使企业维持高价策略，以获取合理利润。

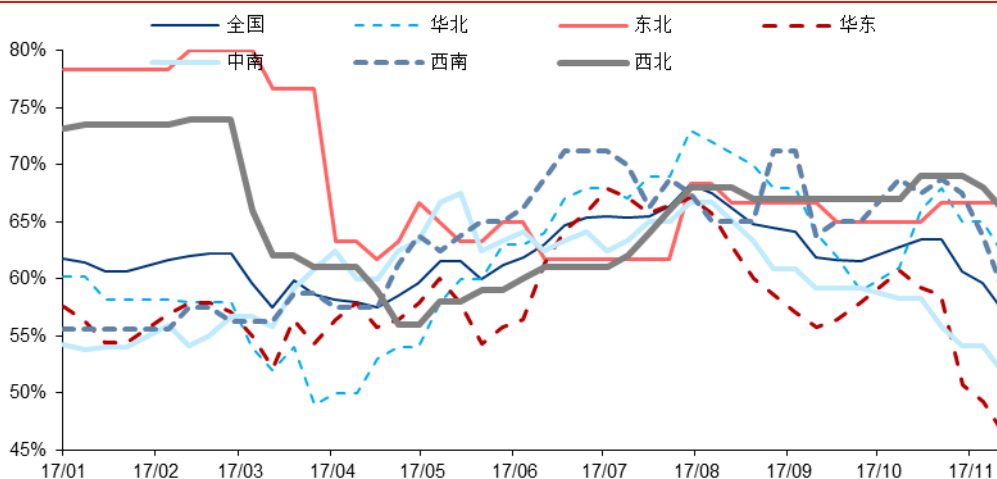
库容比降至全年低位，水泥价格有望维持高位。截止 2017 年 11 月 17 日，全国水泥平均库容比降至全年低位。随着黑吉辽冀鲁豫等地进入为期 4-6 个月的停产周期，叠加市场需求旺季，各地水泥企业提价动力强劲，部分地区水泥价格已突破二季度高点。因此，我们预计水泥价格有望维持高位至 18 年春节后开工季。

图表15： 2017 年全国各地区高标水泥均价



资料来源：数字水泥网(截止 11 月 17 日)、华泰证券研究所

图表16： 2017 年全国各地区高标水泥均库容比



资料来源：数字水泥网(截止 11 月 17 日)、华泰证券研究所

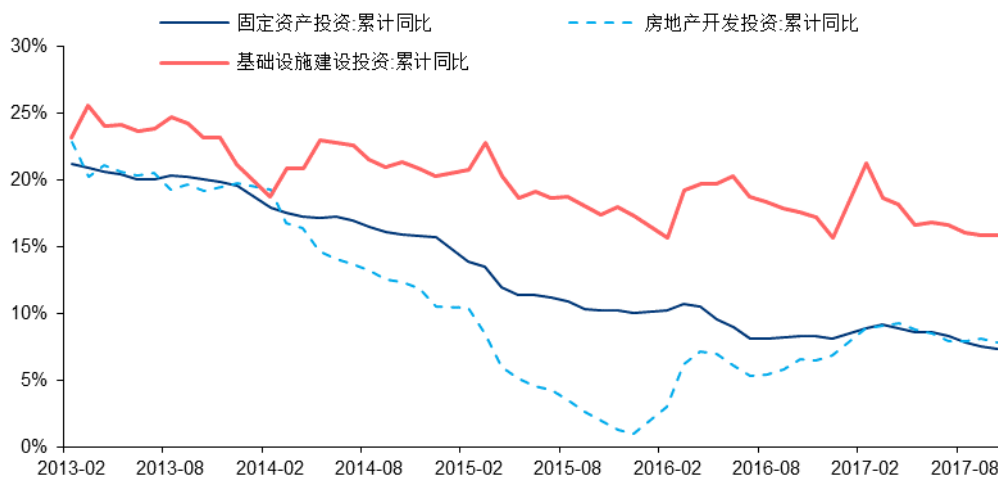
需求整体疲软，固定资产、地产、基建投资增速持续下滑

根据国家统计局数据，2017 年 1-10 月全国固定资产投资同比增长 7.3%，较 1-9 月回落 0.2 个百分点，低于去年同期 0.7 个百分点，1-10 月呈现疲软态势。

新开工面积增速同比下滑，对于水泥需求拉动减弱。2017 年 1-10 月房地产开发投资同比增长 7.8%，增速环比 1-9 月回落 0.3 个百分点，较去年 1-10 月增加 1.2 个百分点，主要是房地产开发企业土地购置面积同比增长了 12.9%。2017 年 1-10 月房屋新开工面积同比增长 5.6%，较去年 1-10 月下滑 2.5 个百分点。实际房地产投资需求对水泥的拉动作用在减弱。

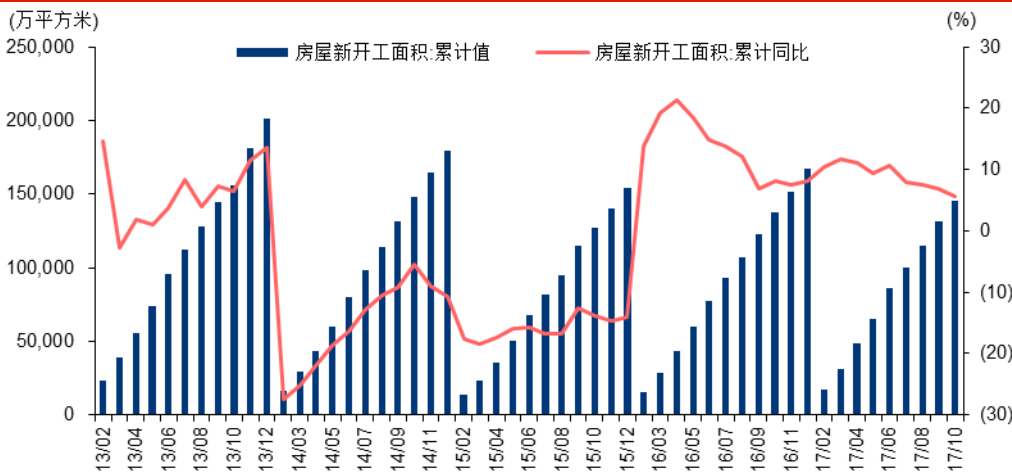
基础设施建设投资部分对冲地产下行风险，仍不改需求疲软大趋势。2017 年 1-10 月基础设施建设投资同比增长 15.85%，增速与 1-9 月基本持平，低于去年同期 1.7 个百分点。虽然基建投资部分对冲了地产下行的风险，但是固定资产投资增速中枢下移至 8% 左右，整体需求疲软。

图表17： 2013-2017 年 10 月固定资产、地产、基建投资增速



资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

图表18： 2013-2017 年 10 月房屋新开工面积及同比增速



资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

2018 年仍需重点关注水泥去产能执行力度

行业协会发布去产能计划，旨在淘汰过剩产能，提高产能利用率及集中度。根据中国水泥协会发布的《水泥行业去产能行动计划（2017-2020）》，主要目标有以下几点：一、2017-2020 年将压减熟料产能 39270 万吨，关闭水泥粉磨站企业 540 家，使全国熟料产能平均利用率达到 80%，水泥产能平均利用率达到 70%；二、前 10 家大企业集团的全国熟料产能集中度达到 70%，水泥产能集中度达到 60%；三、设立去产能专项资金，形成市场化去产能长效机制；四、制订和完善一批水泥行业标准、规范、指南和建立机制体系。

其中，2018年全国将压减熟料产能9700万吨，压减水泥粉磨站企业120家，并全面停止生产32.5强度水泥。同时，全面启动去产能专项资金创新试点工作。在10个省区，开展水泥行业去产能创新试点示范工作，组建省区级水泥投资管理公司，启动去产能专项资金，有一批大企业启动收购落后产能生产线。

图表19：2018年水泥行业去产能目标任务

| 编号 | 措施 |
|----|----------------------------------|
| 1 | 全面启动去产能专项资金创新试点工作。 |
| 2 | 完成全国产能基数核定和标准统一工作。 |
| 3 | 全国范围内压减熟料产能9700万吨，压减水泥粉磨站企业120家。 |
| 4 | 全面停止生产32.5强度等级水泥产品。 |
| 5 | 发布长三角、珠三角、泛东北、长江中游四区域市场价格指数。 |
| 6 | 为前10家大企业集团提供《企业年度社会责任报告》编制服务。 |

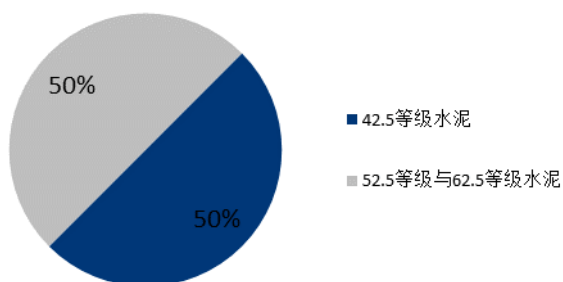
资料来源：中国水泥协会、华泰证券研究所

新增产能行政审批严格，32.5标准水泥逐步淘汰

《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发〔2013〕41号)(即41号文件)明确要求严禁建设新增产能项目。各地方、各部门不得以任何名义、任何方式核准、备案产能严重过剩行业新增产能项目(包括钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、船舶等)。对确有必要建设的项目，在符合布局规划和环境承载力要求，以及等量或减量置换原则等基础上，由地方政府提出申请报告，报发展改革委、工业和信息化部并抄报国土资源部、环境保护部等相关职能部门，发展改革委、工业和信息化部商国土资源部、环境保护部等职能部门，在委托咨询机构评估的基础上出具认定意见，各相关部门依法依规补办相关手续。对未予认定的在建违规项目一律不得续建，由地方政府自行妥善处理；对隐瞒不报在建违规项目，一经查实，立即停建。

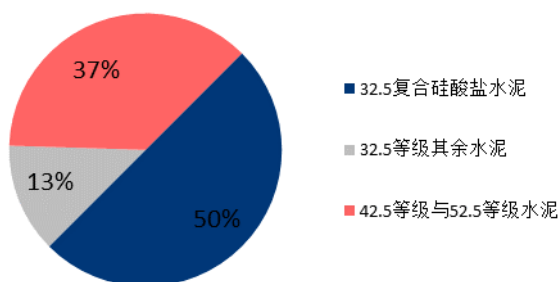
2017年9月25日，工信部科技司发布消息，根据国家标准委下达的国家标准制修订计划，修订内容是以第3号修改单的形式取消32.5R强度等级的复合硅酸盐水泥(PC32.5R)。淘汰32.5水泥的问题已被争论多年，但是，由于该标号水泥规模庞大，推进全面停产工作并不容易。根据数字水泥网统计，2016年32.5等级水泥占全部水泥产量的63%，其中32.5复合硅酸盐水泥则占全部水泥产量的50%。国际上目前通用的基本是42.5等级水泥，占比约50%，剩下的50%是52.5等级水泥和62.5等级水泥。取消32.5等级复合水泥是推动行业迈向高端的客观要求。

图表20：2016年国外不同等级水泥产量分布



资料来源：数字水泥网、华泰证券研究所

图表21：2016年国内不同等级水泥产量分布



资料来源：数字水泥网、华泰证券研究所

坚决淘汰低标号水泥可以有效提高产能利用率。根据数字水泥网的测算，如果我国全面淘汰32.5标号水泥，或将提升8-10个百分点的熟料需求量。截止目前，四川、新疆、宁夏已经有相关条文明令停止生产。然而，由于标准仅取消了PC32.5R水泥，保留了PS, PP, PF等其他类型的32.5强度等级的水泥产品。如果对生产过程监管不到位，单纯从产品的质量检验手段难以判断和区分PC, PS, PP, PF水泥品种，易出现有些生产不规范的企业将原有的PC水泥换个包装就变为PS, PP, PF水泥，可以继续在中低端市场销售。

图表22: 今年以来部分省份淘汰 32.5 等级水泥进度

| 省份 | 时间 | 政策 |
|----|---------|--|
| 宁夏 | 2017年1月 | 宁夏回族自治区印发了建材工业稳增长调结构增效益实施方案的通知。通知称,今年起,停止办理含有 32.5 等级复合硅酸盐水泥企业的生产许可证手续,全区水泥(含水泥粉磨站)企业应重点生产 42.5 及以上等级水泥。其他类型 32.5 等级水泥产量原则上不得高于本企业同期内水泥产量的 30%,直至国家取缔 32.5 等级水泥标准为止。 |
| 新疆 | 2017年3月 | 新疆水泥行业取消低等级水泥和实施阶梯电价政策推介会上宣布,5月1日起,新疆停止生产、销售、使用 32.5 强度等级水泥,水泥企业生产用电今年实行基于可比熟料(水泥)综合电耗水平标准的阶梯电价政策。 |
| 四川 | 2017年5月 | 四川省人民政府办公厅发布《关于印发促进建材工业稳增长调结构增效益的实施方案的通知》,明确指出,停止生产 32.5 等级复合硅酸盐水泥,提高生产和使用 42.5 及以上等级水泥产品比重,重点发展高强水泥、专用水泥及特种水泥产品。 |

资料来源:水泥人网、华泰证券研究所

错峰生产有望使产能利用率维持高位,行业利润率提升阻碍 18 年去产能

错峰生产带来供给收缩,行业产能利用率有望维持高位。2017 年下半年起,各省市陆续出台采暖期错峰生产及限产措施。2017 年 11 月 6 日,中国水泥协会向工信部发布《关于全面推行水泥错峰生产的请示》,所有水泥企业都必须无条件的执行错峰生产政策,限产力度进一步加强。从 11 月 15 日开始,以京津冀为主的北方地区将全面进入错峰生产周期,将持续到明年 3 月中旬。

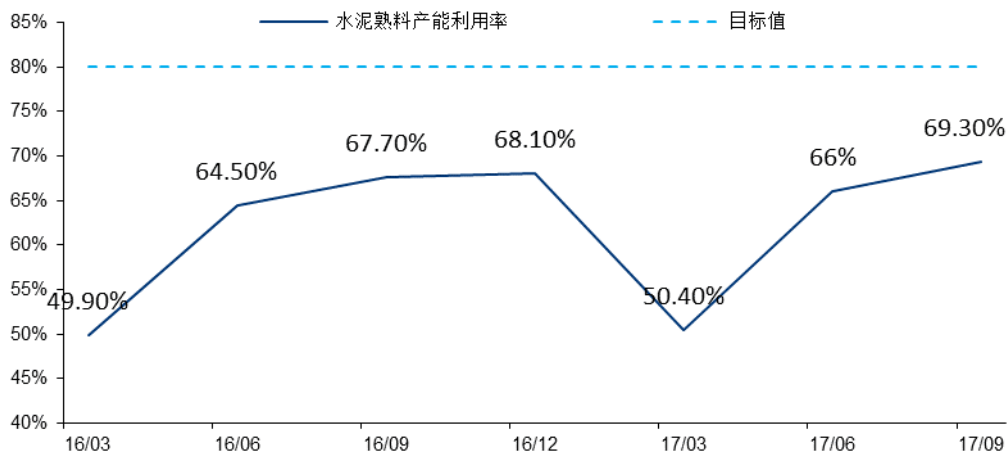
图表23: 2017 年下半年各省市错峰生产及限产措施

| 发布时间 | 发布部门 | 文件名称 | 文件内容 |
|-------------|--------------------------|---|--|
| 2017年8月3日 | 山东省委办公厅、省政府办公厅 | 《2017年环境保护突出问题综合整治攻坚方案》 | 2017年11月15日至2018年3月15日,全省所有水泥生产线全部进行错峰生产。 |
| 2017年8月25日 | 天津市委、市政府 | 天津市 2017-2018 年秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动方案 | 2017年10月至2018年3月期间,全市建成区内停止各类建设工程水泥搅拌及浇筑等作业。 |
| 2017年9月3日 | 济南市人民政府办公厅 | 《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动方案》 | 建材行业全面实施错峰生产,针对水泥等建材行业提出,加大建材行业错峰生产力度,水泥(含特种水泥、粉磨站)采暖季全部实施停产 |
| 2017年9月12日 | 河南省人民政府 | 《河南省 2017-2018 年秋冬季工业企业错峰生产实施方案》 | 要求 72 家水泥企业(含特种水泥,不含粉磨站和熟料生产企业粉磨工序)于 2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 15 日实施错峰生产 |
| 2017年9月12日 | 徐州市人民政府 | 《关于印发徐州市 2017-2018 年秋冬季大气污染防治强化管控方案的通知》 | 采暖季,全市所有钢铁、水泥、砖瓦、玻璃企业限产 30%以上。全市所有水泥企业除夕前 15 天至春节后 30 天一律停产。 |
| 2017年9月13日 | 安徽省铜陵市人民政府办公室 | 《铜陵市人民政府关于印发铜陵市采取超常规措施确保政府确定我市 2017 年空气质量目标工作方案的通知》 | 自 2017 年 10 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日,实施重点废气排放企业限产、停产。超常规措施实施期,全市范围内的水泥、有色金属冶炼、钢铁(球团)、化工等重点行业企业严格落实限产 30%措施。 |
| 2017年9月26日 | 山东省人民政府办公厅 | 《京津冀及周边地区 2017—2018 年秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动方案》 | 加大建材行业错峰生产力度,全省水泥企业采暖季全部实施停产(7 个传输通道城市粉磨站 2017 年 12 月-2018 年 1 月停产)。 |
| 2017年9月29日 | 辽宁省工信委和辽宁省环保厅 | 《关于 2017 年冬季水泥错峰生产安排的通知》 | 大连市停窑时间 5 个月: 2017 年 11 月 15 日-2018 年 4 月 15 日; 其他城市停窑 6 个月: 2017 年 11 月 1 日-2018 年 4 月 30 日。 |
| 2017年10月11日 | 内蒙古自治区经信委、环保厅 | 《关于 2017-2018 年度采暖季水泥企业错峰生产的通知》 | 对自治区境内所有水泥熟料生产线自 2017 年 11 月 15 日-2018 年 3 月 15 日停产,有特殊情况的企业可延迟但必须确保停窑四个月。 |
| 2017年10月12日 | 四川省大气水土污染防治“三大战役”领导小组办公室 | 《四川省 2017—2018 年秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动方案》 | 督促全省所有水泥熟料生产线实施错峰生产,今年 11 月至明年 2 月期间,错峰生产天数不少于 50 天。 |
| 2017年10月17日 | 黑龙江省工信委和黑龙江省环保厅 | 《关于黑龙江省 2017-2018 年度水泥错峰生产工作的通知》 | 2017 年 11 月 1 日至 2018 年 3 月底前,在全省境内所有水泥熟料生产企业全面实行错峰生产。 |
| 2017年10月24日 | 新疆经信委、新疆环保厅、新疆工信委等 | 《关于 2017-2018 年冬季水泥错峰生产的通知》 | 新疆所有水泥生产企业(含兵团)都要参与错峰生产,时间为 2017 年 11 月 1 日起至 2018 年 5 月 16 日,最长错峰时间达六个半月。 |
| 2017年11月7日 | 湖南省经信委和环保厅 | 《关于做好 2018 年水泥行业错峰生产和减排工作的通知》 | 全省所有水泥熟料生产线均实行错峰生产,2018 年错峰停窑时间原则上不少于 85 天,错峰生产时间主要集中在大气污染防治特护期。 |
| 2017年11月13日 | 宁夏回族自治区经信委、环保厅 | 《自治区经济和信息化委自治区环境保护厅 2017-2018 年采暖期全区水泥错峰生产的通知》 | 区内所有水泥熟料生产线,包括利用电石渣生产水泥的生产线自 2017 年 12 月 10 日至 2018 年 3 月 20 日都应进行错峰生产。 |

资料来源:各政府部门网站、数字水泥网、华泰证券研究所

若错峰生产及限产措施能够严格执行，叠加新增产能严控与 32.5 等级水泥陆续淘汰，水泥熟料产能利用率 2018 年有进一步提升空间。以 2016 年的产能利用率水平作为参考，水泥熟料的产能利用率有着明显的季节特征：由于每年的 3 月为水泥生产旺季，供给扩大，产能利用率处于全年低位；而 12 月为供暖季，水泥供给收缩，产能利用率处于全年高位。我们预计，2018 年全国水泥熟料产能利用率有望站上 70%，逐步接近 80% 的目标线。

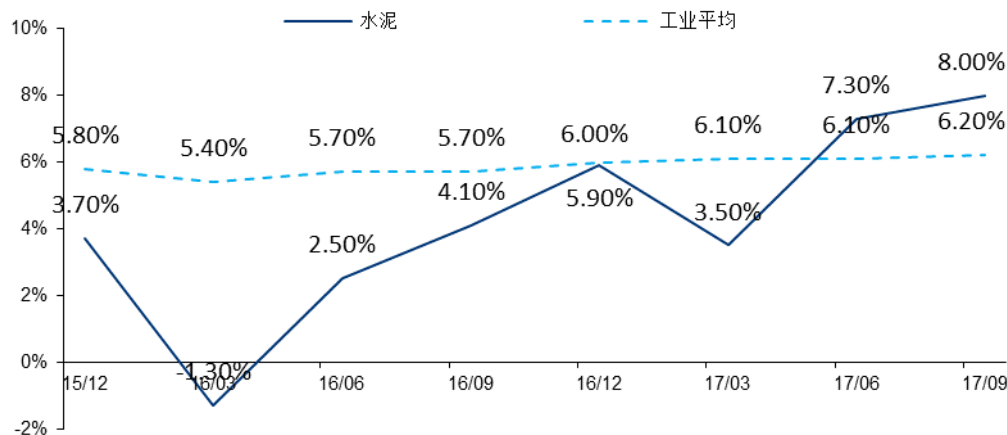
图表24： 2016-2017 年 9 月水泥熟料产能利用率



资料来源：数字水泥网、华泰证券研究所

水泥行业销售利润率已达近年高位，不利于 2018 年小产能主动退出市场。2015 年至 2017 年 3 月，工业平均销售利润率基本处于 6% 左右并缓慢提升，而水泥行业销售利润率长期处于工业平均值以下。随着供给侧改革效果显现，水泥价格上涨迅速，带动行业销售利润率迅速提升，2017 年 9 月已达 8%，高于同期工业平均销售利润率 1.8 个百分点。我们认为，随着供给收缩，水泥价格在 18 年有望继续维持高位，从而带动行业销售利润率进一步上涨。小产能由于行业利润率的提升而难以主动退出市场，不利于 18 年去产能。

图表25： 2016-2017 年 9 月水泥行业与工业平均销售利润率



资料来源：数字水泥网、华泰证券研究所

环保力度加大，行业僵局有望被打破。随着供给收缩，水泥价格上涨，我们认为行业目前正处于高产能利用率与高销售利润率带来的小产能无法主动退出之间的僵局，而打破僵局的关键在于环保力度的强弱。2017 年下半年，环保部持续发文指导，并设立巡视小组进行全国范围内的环保督查，环保力度强且持续，预计将对行业带来较大影响。

图表26： 2017年以来水泥行业相关环保政策

| 发布时间 | 发布部门 | 文件名称 | 文件内容 |
|-------------|---|--|--|
| 2017年7月28日 | 环保部 | 《固定污染源排污许可分类管理名录(2017年版)》 | 环保部发布了八条名录,并要求自发布之日起施行。名录中包含了水泥(熟料)制造和水泥粉磨站。 |
| 2017年7月26日 | 环保部、发改委、工信部、质检总局、安监总局 | 关于水泥玻璃行业淘汰落后产能专项督查情况的通报 | 督查期间,共现场核查水泥企业224家,发现全国仍有使用国家明令淘汰的落后工艺和设备的水泥熟料企业19家,产能433万吨;水泥粉磨企业70家,产能2058.7万吨。 |
| 2017年8月17日 | 环保部 | 关于做好钢铁、水泥行业排污许可证管理工作的通知 | 2017年12月31日前,完成全国水泥工业企业排污许可证申请与核发工作。 |
| 2017年8月18日 | 环保部、发改委、工信部、公安部、财政部、住建部、交通运输部、工商总局、质检总局、能源局、京津市人民政府和冀晋鲁豫省人民政府 | 《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》 | 建材行业全面实施错峰生产。加大建材行业错峰生产力度,水泥(含特种水泥,不含粉磨站)等建材行业,采暖季全部实施停产,水泥粉磨站在重污染天气预警期间应实施停产。水泥等行业承担居民供暖、协同处置城市垃圾或危险废物等保民生任务的,要根据承担任务量核定最大允许生产负荷,在2017年9月底前报地市级人民政府备案;各地应结合本地建材行业产业特征,提出更大范围错峰生产要求。 |
| 2017年9月19日 | 环保部 | 《排污单位自行监测技术指南水泥工业》 | 本标准首次发布,提出了水泥工业排污单位自行监测的一般要求、监测方案制定、信息记录和报告等的基本内容和要求。 |
| 2017年10月18日 | 工信部 | 《产业关键共性技术发展指南(2017年)》 | 水泥行业的技术内容:新型干法水泥绿色制造技术与装备,耐火材料制造技术,节能环保与资源综合利用,大气治理,建材窑炉低温SCR脱硝治理技术方面的改进 |
| 2017年11月1日 | 工信部、环保部 | 《关于“2+26”城市部分工业行业2017—2018年秋冬季开展错峰生产的通知》 | 水泥行业(含特种水泥,不含粉磨站)采暖季按照有关规定实施错峰生产。承担居民供暖、协同处置城市垃圾或危险废物等保民生任务的,可不全面实施错峰生产,但应根据承担任务量核定最大允许生产负荷,报地市级人民政府备案并在门户网站上公告。水泥粉磨站在重污染天气预警期间应实施停产。 |

资料来源:各部委网站、华泰证券研究所

我们认为,随着环保督查的持续进行,环保要求不达标的小产能预计会被陆续淘汰,水泥及熟料产能利用率提高,行业销售利润率有望将进一步提升。推荐塔牌集团,关注海螺水泥。

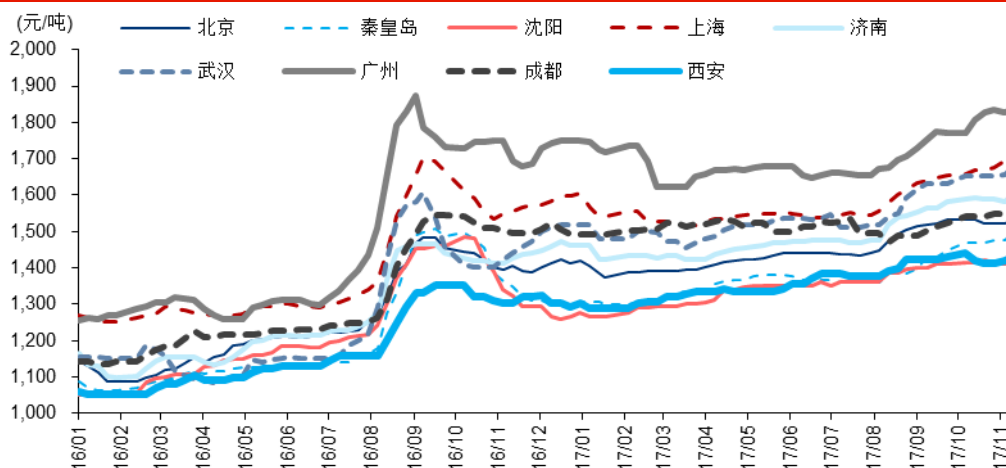
塔牌集团预计2017-19年净利润为6.6/7.7/9.3亿元, EPS为0.73/0.86/1.04元。新产能年内达产,而且增发获批,公司发展规模将再上一台阶。认为可给予公司2018年18~20倍PE,相应调高目标价至15.5~17.2元,维持“增持”评级。

玻璃：龙头整合效应外溢，集中度仍有提升空间

成本端下降空间小，价格稳中有升

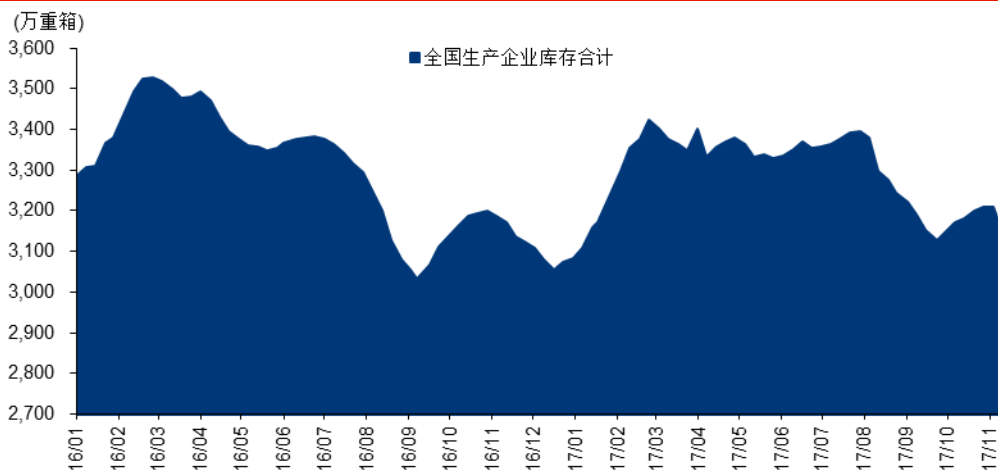
2017年以来5mm白玻价格稳中有升，预计2018年需求持平，供给走弱。截止2017年11月17日，全国5mm白玻均价为1582元/吨，较年初上涨8.41%，同比增长9.6%，各地区基本呈现平稳上升趋势。供给端来看，2017年2-8月玻璃生产企业库存维持高位，但整体低于2016年水平。8-9月库存下降迅速，受雨季停工影响较大；而9月-次年1月有望呈先升后降趋势，系9月雨季后复产、11月进入采暖季限产所致。我们预计2018年生产企业库存情况低于2017年全年，主要原因在于2018年或进入企业冷修高峰期，供给缩减。需求端来看，由于沙河等地区受到环保限产力度较强，下游深加工企业停工数量较多，叠加房地产政策紧缩，我们判断18年市场整体需求或与17年持平。

图表27：2016-2017年11月全国各地5mm白玻（一等品）均价



资料来源：玻璃信息网、华泰证券研究所

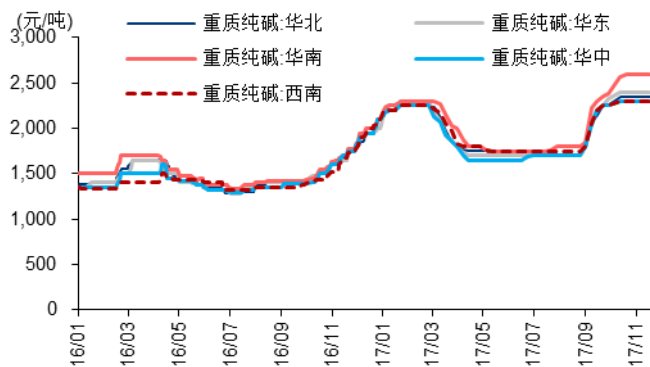
图表28：2016-2017年11月17日全国玻璃生产企业库存合计



资料来源：玻璃信息网、华泰证券研究所

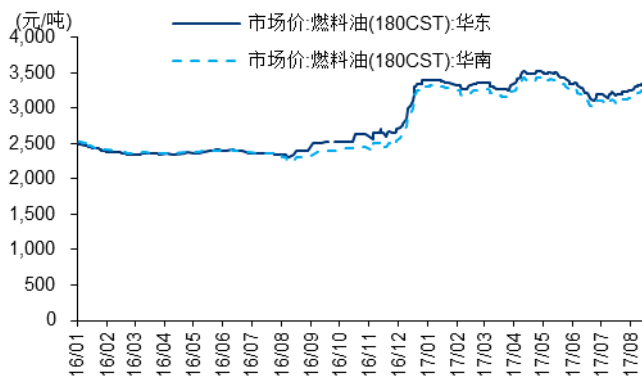
纯碱上行空间较小，后续成本压力缓解。进入四季度后，玻璃生产的重要原材料纯碱价格开始出现迅速上涨。截止2017年11月19日，全国重质纯碱平均市场价2390元/吨，较9月初上涨32%，燃料油的价格基本维持稳定。我们认为目前纯碱价格已经处于高位，美国碱进口有望缓解后续成本压力。

图表29: 2016-2017年11月全国各地重碱价格



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表30: 2016-2017年8月华东、华南燃料油市场价

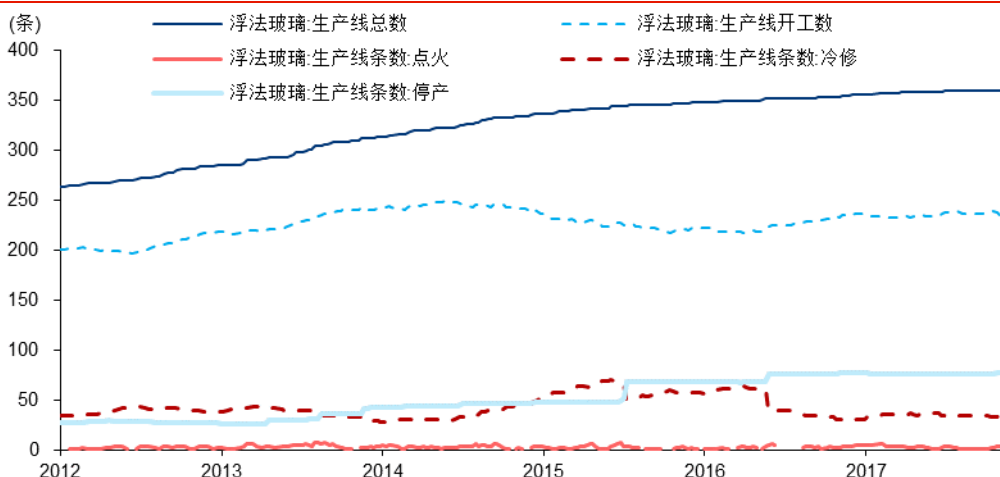


资料来源: Wind、华泰证券研究所

预计18年进入冷修高峰，叠加环保压力，供给端有望持续缩减

根据玻璃信息网的数据，截止2017年11月17日，全国共有浮法玻璃生产线360条，较去年同期增加5条生产线，总产能12.88亿重箱，同比上涨1.5%。其中在产玻璃生产线229条，较去年同期减少6条生产线，在产产能8.87亿重箱，同比下降2.8%。2017年共计冷修生产线41条，较去年同期增加10条；停产生产线78条，较去年同期基本不变。

图表31: 2012年以来浮法玻璃生产线条数统计



资料来源: 玻璃信息网(截止11月17日)、华泰证券研究所

冷修复产周期6-8年，2018年或进入冷修高峰期。冷修和复产方面，根据卓创资讯，目前主流产线产能是600t/d，在建产线中大多产能是800t/d，600t/d产线往往6年需冷修一次，800-1000t/d产线生产周期可能拉长至8年。按玻璃生产线最长冷修周期8年进行保守估计，则明年预计将再增加29条冷修生产线。我们认为，主要原因在于2008-2011年处于产能投放的高峰期，实际冷修需求大概率高于此值。同时部分产线由于2016-2017年以来玻璃价格上涨而延后冷修期，2018年或将产生冷修需求。

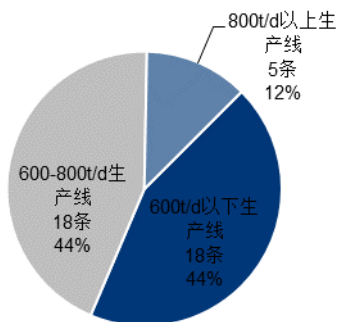
图表32: 2012-2017年玻璃产线数量变动情况

| 年份 | 年末在产产线数(条) | 冷修停产产线(条) | 复产产线(条) | 新点火产线(条) | 净新增产线(条) |
|-------|------------|-----------|---------|----------|----------|
| 2017E | 229 | 9 | 9 | 7 | 7 |
| 2016 | 235 | 13 | 22 | 5 | 14 |
| 2015 | 222 | 45 | 17 | 11 | -17 |
| 2014 | 239 | 38 | 9 | 26 | -3 |
| 2013 | 242 | 21 | 11 | 34 | 24 |
| 2012 | 218 | 15 | 16 | 16 | 17 |

资料来源: 卓创资讯、华泰证券研究所

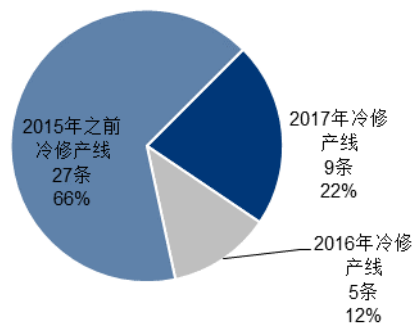
产线落后叠加环保督查，冷修复产压力较大。2017年至今我国总计冷修复产9条，均为两年内冷修复产的产线。我国当前处于冷修状态的有效产线共计41条，其中至2018年冷修年限不超过2年的产线仅14条。玻璃企业冷修期较长的原因在于产线较落后，根据玻璃信息网测算，一条普通玻璃生产线复产投入约5000万元，此外脱硫脱硝等环保装置日运行成本约2万元。除此之外，银行收紧对玻璃等产能过剩行业的融资贷款，冷修较久产能复产艰难。从历史水平上看，每年冷修后停产产线数量多于复产产线。

图表33： 2017年41条冷修生产线产能分布



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表34： 2017年41条冷修生产线冷修时间分布



资料来源：Wind、华泰证券研究所

环保压力加大，供给进一步收缩。根据玻璃信息网的数据，2017年11月以来，沙河地区9条产线因不满足排污许可证而停产，缩减日熔化量5800吨，约占全国总产能的4%。除此之外，前期政策规定沙河玻璃企业在2017-2018采暖季要求限产15%。根据玻璃信息网的测算，目前全国约10%的玻璃产线没有排污许可证(主要集中在北方区域)，而对无证企业的监管治理或将由沙河向其他“2+26”城市及周边区域扩散。因此，我们认为随着环保政策趋严，玻璃供给端有望持续收缩。

图表35： 沙河地区未取得排污许可证而关停的玻璃企业名单（生产线）

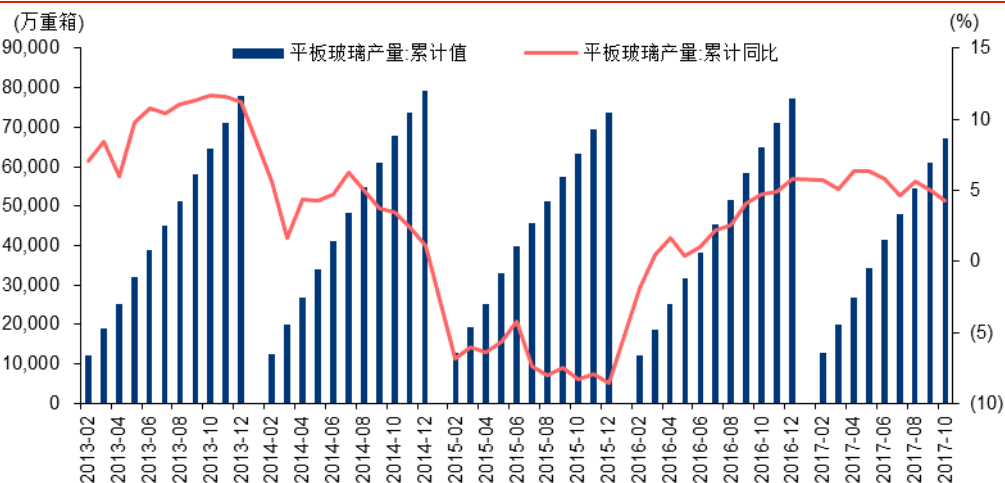
| 编号 | 企业名单（生产线） |
|----|----------------------|
| 1 | 沙河市安全实业有限公司 5#、6#生产线 |
| 2 | 河北德金玻璃有限公司 3#、4#生产线 |
| 3 | 沙河市长城玻璃有限公司 5#、6#生产线 |
| 4 | 京泰实业有限公司 |
| 5 | 南和长红玻璃有限公司 1#、2#生产线 |

资料来源：玻璃信息网、华泰证券研究所

房地产行业景气度下滑，玻璃需求或与17年持平

房屋新开工面积增速对于玻璃产量增速影响最大，2018年玻璃需求或与17年持平。需求方面，根据2013-2017年11月房地产施工面积、新开工面积、竣工面积及销售面积，我们通过回归分析及构建回归模型测算以上四项指标增速变动对玻璃产量的影响。根据计算结果，房屋新开工面积增速对于玻璃产量增速的影响最为明显。自2016年以来，国家对房地产市场持续调控，房屋新开工面积同比增速下滑趋势明显。且随着北方进入冬季，气温降低，房屋新开工或基本以维稳为主。根据玻璃信息网的数据显示，玻璃需求较房屋新开工面积一般滞后约8-10个月，参照前文图16房屋新开工面积增速趋稳，未来玻璃需求量或许与17年持平。

图表36： 2013-2017年11月平板玻璃累计产量及增速

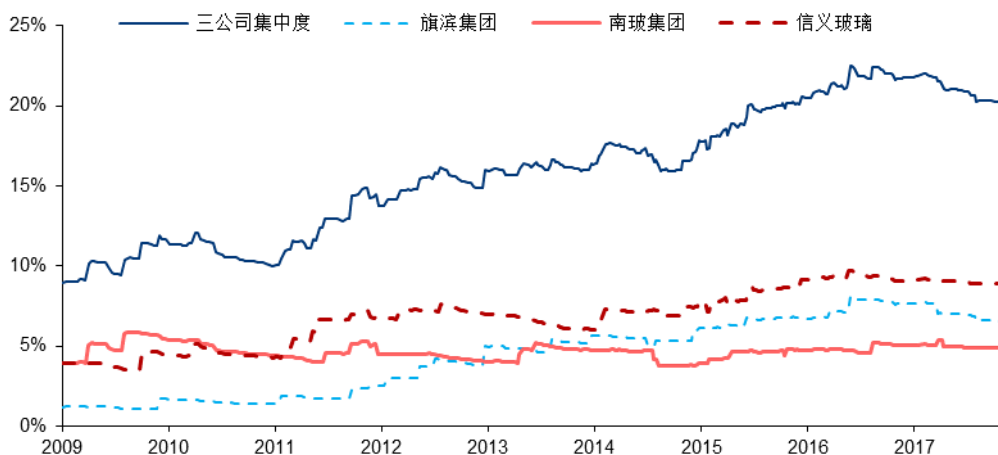


资料来源：Wind、华泰证券研究所

看好龙头整合效应，行业集中度有望逐步提升

玻璃行业格局向好，三大龙头格局奠定。2009-2017年11月17日，三大玻璃龙头旗滨集团、南玻集团与信义玻璃市占率逐步提升。2009年，旗滨集团、南玻集团与信义玻璃浮法玻璃的在产产能占整个行业分别为1.18%/3.88%/3.88%。截止2017年11月17日，这一占比分别提升至6.9%/5.1%/9.3%。三家企业的市占率由2009年的8.9%提升至目前的21.3%。除此之外，三大公司通过发行公司债、短期融资券等方式募集资金，并不断扩张生产线。因此，我们认为，未来玻璃行业集中度有望逐步提升，看好龙头企业的整合效应。推荐旗滨集团，关注南玻A。

图表37： 2009-2017年11月17日旗滨集团、南玻集团、信义玻璃市占率



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表38： 2017年以来旗滨集团、南玻A融资状况

| 公司 | 时间 | 融资种类 | 融资规模 |
|------|-------------|-------|------|
| 南玻A | 2016年12月14日 | 短期融资券 | 27亿元 |
| | 2017年2月13日 | 公司债 | 20亿元 |
| | 2017年5月22日 | 中期票据 | 10亿元 |
| 旗滨集团 | 2017年8月30日 | 可交换债券 | 10亿元 |

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表39： 旗滨集团、信义玻璃及南玻 A 产能扩张计划

| 公司 | 扩张计划 |
|------|--|
| 旗滨集团 | 1.浙江节能、广东节能、马来西亚节能玻璃深加工项目工程建设按计划进行，预计年底以前建成投产。 2.郴州旗滨光伏光电玻璃项目已开工建设 3.马来西亚基地 2 条优质浮法玻璃生产线已投入商业运营 4.漳州旗滨、长兴旗滨、醴陵旗滨 3 条生产线技术改造升级进展顺利 |
| 信义玻璃 | 到 2020 年使浮法玻璃产能在 2017 年基础上扩张 50%，或在 2018-20 年在东南亚或“一带一路”地区增加产能 260 万吨/年 |
| 南玻 A | 1.子公司河北南玻玻璃有限公司生产二线技改成功 2.子公司成都南玻玻璃有限公司一线技改项目于 2017 年 2 月点火投产 |

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

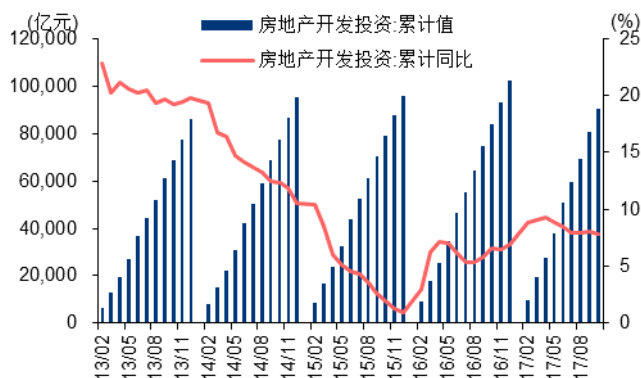
旗滨集团预计 17-19 年净利为 11.3/12.5/13.4 亿元，EPS 为 0.43/0.48/0.51 元，参考可比公司估值和公司历史估值水平，认可给予 2017 年 14-15 倍 PE，对应目标价 6.0-6.5 元，维持“买入”评级。

家装：受益地产集中度提升，龙头持续扩张

地产迎新周期，企业拿地难度增加

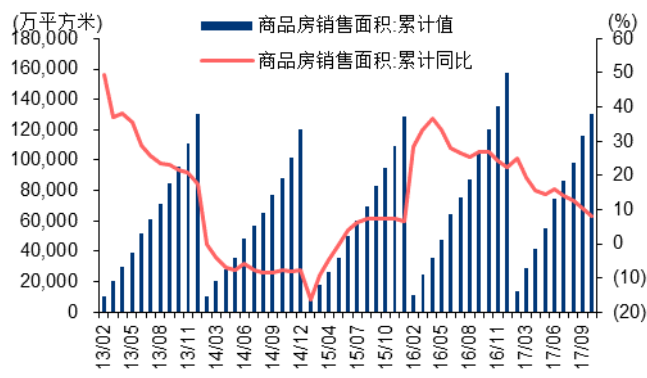
行业结束快速增长阶段，地产开发投资增速趋稳。2017年以来，房地产开发投资增速基本处于稳定状态，已经结束前几年的快速增长。而商品房销售面积受政策调控的影响较大，2017年以来商品房销售面积增速趋缓。2017年1-10月房地产销售面积同比增长8.2%，较全年1-10月下滑18.6个百分点。

图表40：2013-2017年10月房地产开发投资额及增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

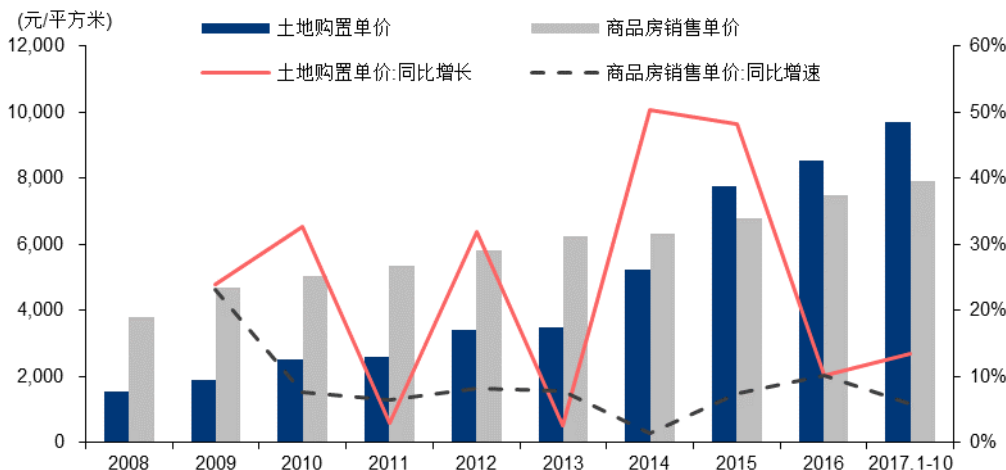
图表41：2013-2017年10月商品房销售面积及增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

土地购置单价增速高于房价增速，房地产企业拿地成本增加。房企数量随着市场规模的扩大迅速增长，但随着房地产快速增长期的结束，房企竞争压力逐步变大。而拿地能力是房地产企业扩张与整合的关键，因此，在全国土地购置面积及金额方面均出现了较快增长。我们用土地购置单价(=全国土地购置费/全国土地购置面积)作为衡量房地产企业拿地成本的指标。可以看出，土地购置单价自2008年以来就出现较快增长，截止2017年1-10月CAGR高达18%。自2015年起，土地购置单价与商品房销售单价出现倒挂，这表明土地购置单价成本提升明显。

图表42：2008-2017年1-10月土地购置单价、商品房销售单价及同比增长



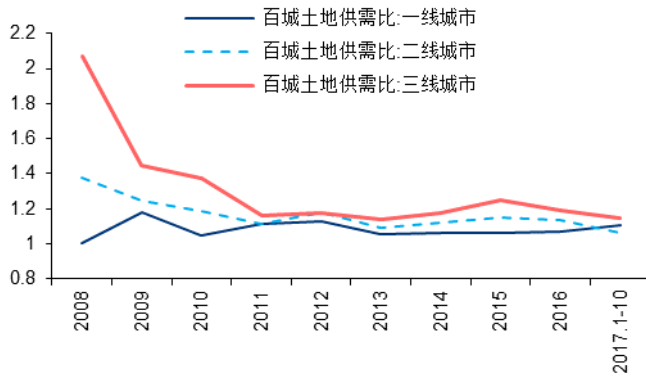
1.土地购置单价=全年土地购置费/全年土地购置面积

2.商品房销售单价=商品房销售额/商品房销售面积

资料来源：Wind、华泰证券研究所

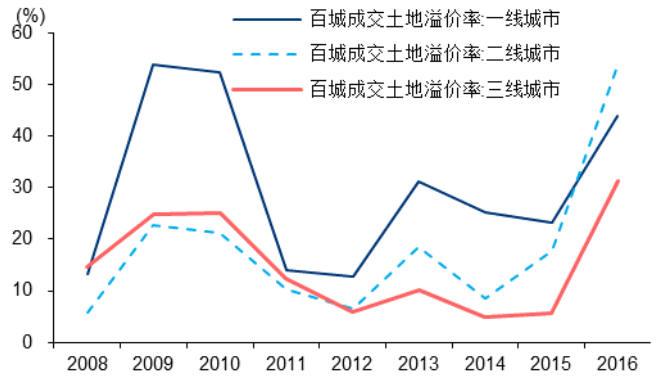
土地供需紧张推高地价，土地溢价率提高迅猛。从一二三线城市土地供需比的情况来看，一线城市常年维持在1.1左右，基本处于均衡。二线城市土地供需比缓慢下降，市场热度逐步走高；三线城市变化明显，由2008年的2.1迅速降至2017年的1.2，表明三线城市供需逐步紧张。而紧张的土地状况推高了地价，一二三线城市整体溢价率由2012年的12.8%/6.4%/6%分别提升至2016年的44%/54%/31%。

图表43： 2013-2017 年 1-10 月一、二、三线城市土地供需比



土地供需比=土地供应面积/土地成交面积
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表44： 2013-2016 年一、二、三线城市土地溢价率



资料来源：Wind、华泰证券研究所

政策调控趋紧，重点城市拿地规则严格。通过整理 2013-2017 年上半年重点城市地产企业拿地规则，我们发现大部分重点城市要求地产企业土拍资金需为自有资金。这对地产企业的规模与资金实力提出了较高的要求，强者恒强的局面逐步出现。

图表45： 2013-2017 年上半年重点城市拿地规则限制

| 城市 | 对开发商要求 |
|----|---|
| 济南 | 在购地前，竞买单位需承诺涉及购地的全部资金均为该单位自有资金 |
| 佛山 | 增加对竞买申请人提交的资料进行核查，如多个竞买申请人起公司控股股东均一致，则视为同意控制主体，只能选择其中一家公司报名参加竞买，不得同时参与地块竞买；土拍资金为自有资金。 |
| 西安 | 中国房地产开发企业具有二级以上（含二级）开发资质的公司，除法律、法规和政策性文件另有规定及经核实有闲置土地的单位外，均可参加竞买 |
| 成都 | 房地产企业只能用自有资金购买土地 |
| 郑州 | 土地竞买人必须提前购买与出让土地同等新增面积的复垦券，参与土地竞买 |
| 南宁 | 存在欠缴土地出让价款和被认定存在因自身原因闲置土地行为者不得参加竞买 |
| 武汉 | 竞买人及其直接绝对控股的子公司或竞买人第三人直接绝对控股的公司不得同时参与本地块竞买 |
| 扬州 | 开发商可联合拿地，但每家只能报名参加一个地块；有地块未开发的开发商不得报名竞拍 |
| 合肥 | 限定开发资质及最低注册资本金 |
| 厦门 | 严禁房地产开发企业通过发行债券、信托计划、资管计划等融资的资金用于支付土地出让价款 |
| 福州 | 土拍资金为自由资金，提交该竞买保证金不属于通过银行贷款、股东借款、信托计划、资管计划等融资的承诺函及商业金融机构的自信证明 |
| 南京 | 土拍资金为自由资金 |
| 上海 | 竞买人在申请参加土地招拍挂活动时，应承诺资金来源为合规的自由资金。 |
| 深圳 | 土拍资金为自有资金 |
| 广州 | 土拍资金为自有资金 |

资料来源：房天下、华泰证券研究所

房企龙头集中度提升趋势明显，家装建材公司有望受益

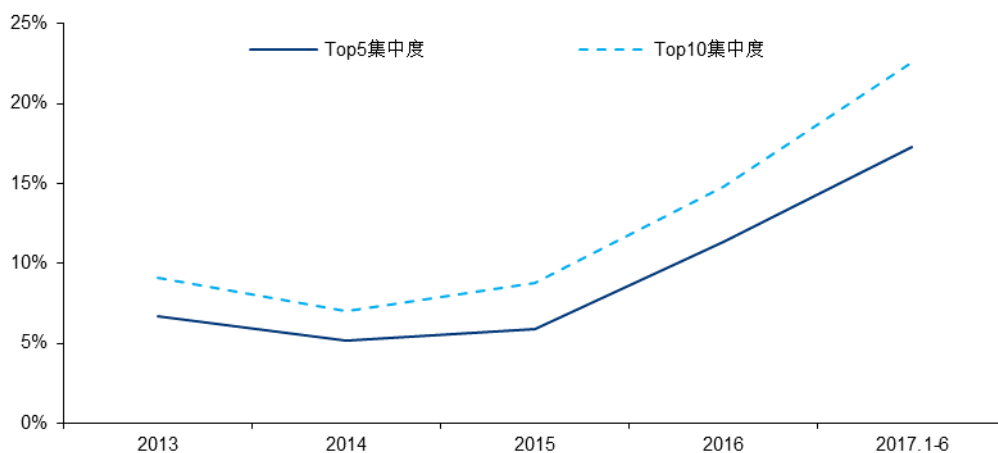
龙头房企拿地集中度提升，家装建材公司有望受益。从 2013 年起，房企龙头拿地集中度不断提升，截止 2017 年 6 月 30 日，前十大房企土地储备集中度已高达 23%。我们认为，龙头企业拿地规模增长速度远高于全行业拿地规模增长速度，导致行业集中度提升明显。与几大房企业务关联度较大的家装建材公司有望受益，我们建议重点关注与大型地产企业关联密切的家装建材公司。

图表46： 2013-2017 年上半年 Top10 房企及全国百城住宅用地拿地规模（单位：万平方米）

| 公司 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017H1 |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 碧桂园 | 877.6 | 525.3 | 541.7 | 914 | 562.4 |
| 万科 A | 618.9 | 141.1 | 379.8 | 586.1 | 344.6 |
| 中国恒大 | 353.9 | 41.2 | 78.7 | 474.1 | 471.1 |
| 保利地产 | 269.2 | 195.6 | 100.2 | 242.8 | 162.6 |
| 绿地控股 | 442 | 403.9 | 166.6 | 251.2 | 81.7 |
| 中国海外发展 | 296.4 | 195.2 | 112.1 | 179.1 | 126 |
| 融创中国 | 101.9 | 32.8 | 48.5 | 109.1 | 65 |
| 龙湖地产 | 108.6 | 50.2 | 63 | 139.7 | 110.3 |
| 华夏幸福 | 324.4 | 132.8 | 324.4 | 282.8 | 88.5 |
| 华润置地 | 50.2 | 32.3 | 78.1 | 63.5 | 102.4 |
| 全国百城 | 37984 | 25145 | 21773 | 21858 | 9370 |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表47： 2003-2017 年上半年龙头房企拿地集中度变化



1.Top10 为碧桂园、万科 A、中国恒大、保利地产、绿地控股、中国海外发展、融创中国、龙湖地产、华夏幸福、华润置地
2.拿地规模均为“招拍挂”方式获得。

资料来源：Wind、华泰证券研究所

我们重点推荐东方雨虹，关注三棵树。

东方雨虹公司与国内知名品牌房地产开发商通过直销模式增强了信任，在建筑防水材料的供应方面建立了长期稳定的合作伙伴关系。凭借过硬的品牌影响力及行业内的优势地位问鼎“2017 年中国房地产 500 强首选供应商品牌”榜首。我们预计 17-19 净利润为 13.0/16.5/21.9 亿元，EPS 为 1.47/1.88/2.48 元，我们认为可给予公司 2018 年 25~30 倍 PE，目标价为 47.00~56.40 元，维持买入评级。

三棵树已与恒大地产等多家大型房地产开发商建立了涂料供应合作关系，从建房、装修、零售多个环节实现了向一二线城市的渗透。根据公司公告，截至 2017 年上半年，公司与国内 10 强地产中的 7 家、50 强地产中的 30 家、100 强地产中的 41 家签署了战略合作协议或建立了合作伙伴关系。

看好新能源、新产业快速发展带来新材料需求

新能源汽车：“双积分”政策出台，政策刺激力度加大

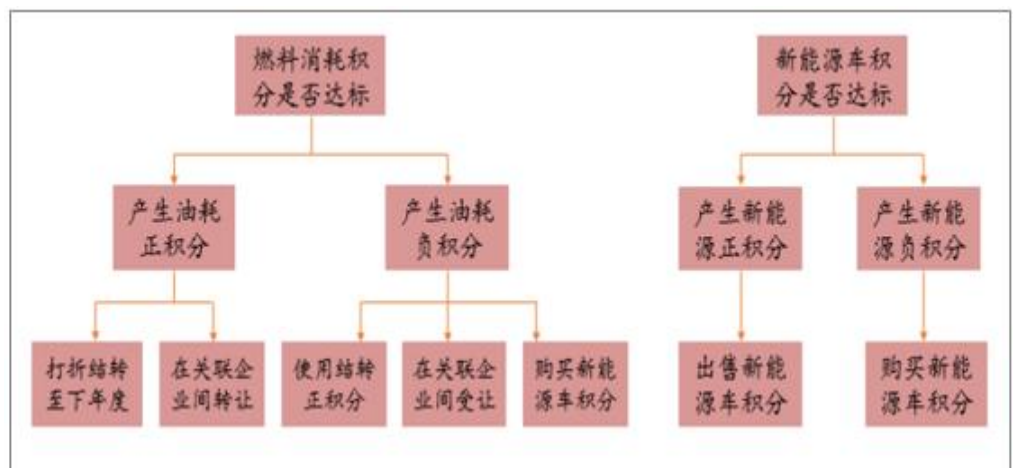
政策持续利好，有助于行业良性发展。从政策端看，新能源汽车是我国七大战略性新兴产业之一，国家给予的政策支持力度较大。随着补贴政策的陆续调整和明确，新能源汽车行业良性发展可期。同时双积分（油耗和新能源汽车积分）政策的实施将有利于建立取之于车（传统汽车）、用之于车（新能源汽车）的产业发展反哺机制。随着政策逐步落地，我们预计新能源汽车开始进入快速上升通道，放量在即。

图表48：我国新能源汽车补贴政策

| 时间 | 政策文件 | 主要内容 |
|---------|-------------------------------------|--|
| 2009.01 | 关于开展节能与新能源汽车示范推广试点工作的通知 | 在 13 个城市开展节能与新能源汽车示范推广试点工作 |
| 2010.05 | 关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知 | 插电式混合动力乘用车最高补助 5 万元/辆；纯电动乘用车最高补助 6 万元/辆 |
| 2012.05 | 国家标准《纯电动乘用车技术条件》 | 30 分钟最高车速不低于 80 公里/小时、工况法续航里程大于 80 公里的基本要求 |
| 2013.09 | 关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知 | 插电式混合动力乘用车最高补助 3.5 万元/辆；纯电动乘用车最高补助 6 万元/辆，2014、2015 年下降 10%、20% |
| 2014.02 | 关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知 | 2014 年在 2013 年标准基础上下降 5%，2015 年在 2013 年标准基础上下降 10% |
| 2014.08 | 关于免征新能源汽车车辆购置税的公告 | 发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》，对新能源汽车免征购置税 |
| 2015.04 | 四部门关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知 | 2017-18 年补助标准在 2016 年基础上下降 20%；2019-2020 年在 2016 年基础上下降 40%。 |
| 2016.12 | 关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知 | 除燃料电池汽车外，其余车型补贴金额全面下调，快充类纯电动客车下调幅度高达 60%，并且进一步提升了各类车型获得补贴资格的技术条件。 |
| 2017.01 | 新能源汽车生产企业及产品准入管理规定 | 规定对新能源汽车的定义、资质考核要求、监管要求、不合格惩罚措施等进行了详细规定。 |
| 2017.06 | 乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法（征求意见稿） | 积分政策将从 2018 年开始实行，油耗积分按 CAFC 法规核算，新能源汽车积分比例则要求 2018-2020 年车企分别要达到 8%、10%、12%。其中，油耗积分可以结转，新能源汽车积分可以交易。结转或交易后积分仍未负的企业将面临暂停受理不达标新车的申报、暂停生产高油耗车型等处罚。 |

资料来源：各部门网站、华泰证券研究所

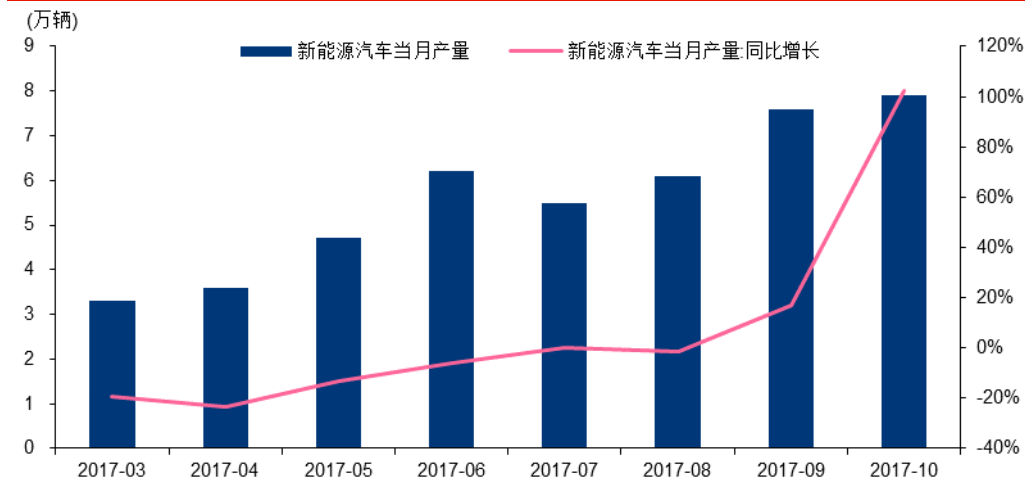
图表49：“双积分”办法核心要点示意图



资料来源：中国产业信息网、华泰证券研究所

新能源汽车产业短期或承压，中长期向上趋势不变。回顾 2017 年 1-10 月，一季度由于受到补贴退坡、推荐目录与免购置税目录错配等影响，产量呈现负增长；二季度产量增速逐渐恢复，上半年累计销售 21.2 万辆，同比增长 19.7%；三季度新能源汽车产量进一步增长，10 月份生产 7.9 万辆，同比增长 102.56%。根据我司汽车组观点，随着市场门槛提高，双积分政策实施，将促使国家扶优扶强政策的进一步落实，新能源汽车行业整合或将加速，未来拥有核心技术优势的公司有望获得更大发展。

图表50: 2017年新能源汽车当月产量及同比增长



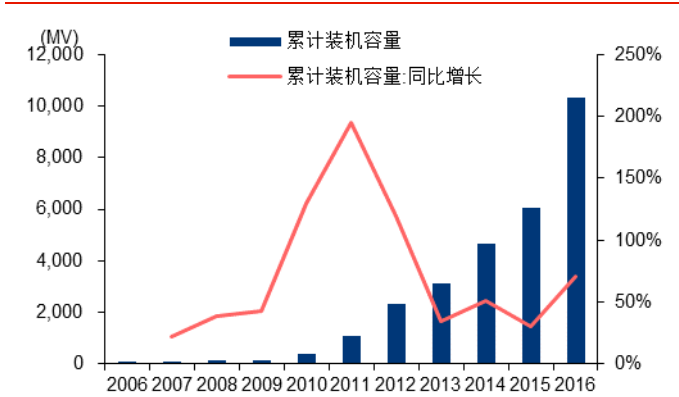
资料来源: Wind、华泰证券研究所

分布式光伏: 2017-2020年复合55%增速打开50GW增量空间

从2006-2016年的十年间,我国分布式光伏装机容量发展迅速。分布式光伏电站由2006年累计装机量65MW、新增装机量6MW,上升至2016年累计装机量10.32GW、新增装机量4.26GW, CAGR分别为58.1%、81.6%。

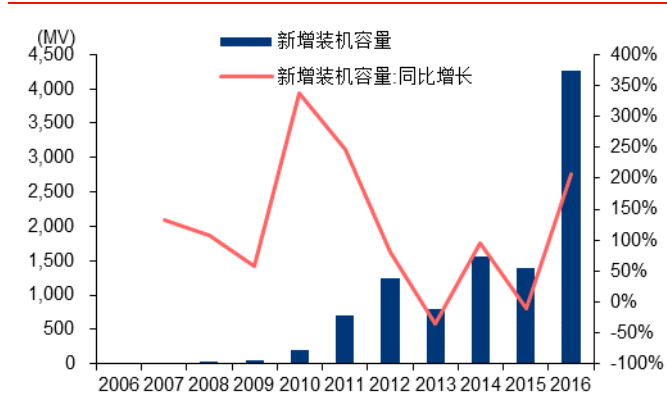
受“630”抢装潮影响,2016年分布式光伏发电装机容量猛增。2016年12月27号,国家发改委正式下发《国家发展改革委关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》。自2017年1月1日起“全额上网”模式光伏标杆上网电价将调整至:一类0.65元,二类0.75元,三类0.85元/千瓦时。分布式光伏电站补贴为0.42元/千瓦时,不作调整。同时通知还规定:2016年完成备案,2017年6月30日之前完成并网的光伏电站继续享受调整前的电价,为了享受更好的补贴政策,集中式光伏电站都需要在6月30号之前完成并网安装,由此带来“630”抢装潮。2016年全年我国分布式光电新增装机容量同比增长206.47%。

图表51: 2006-2016中国分布式光伏发电累计装机容量及增速



资料来源: 中国产业信息网、华泰证券研究所

图表52: 2006-2016中国分布式光伏发电新增装机容量及增速



资料来源: 中国产业信息网、华泰证券研究所

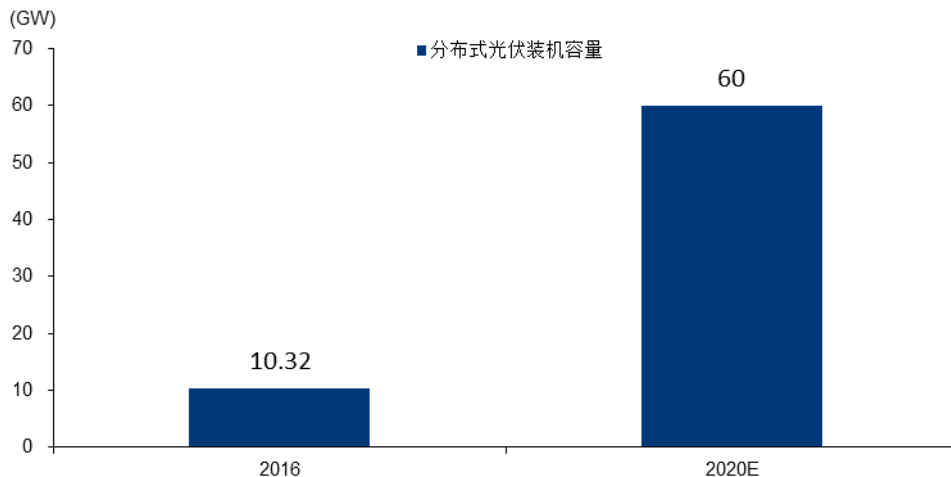
图表53: 光伏标杆上网电价调整 (单位: 元/千瓦时)

| | 一类资源区 | 二类资源区 | 三类资源区 |
|------------------|-------|-------|-------------|
| 调整前 | 0.8 | 0.88 | 0.98 |
| 调整后 | 0.65 | 0.75 | 0.85 |
| 分布式光伏电站补贴 | | | 0.42 |

资料来源: 发改委、华泰证券研究所

2017-2019 迎来 50GW 增量空间，看好分布式光伏未来发展空间。2016年11月7日，国家发改委、国家能源局发布《电力发展“十三五”规划》，明确指出到2020年非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦，太阳能发电装机达到110GW以上，其中分布式光伏60GW以上，并要求弃光率要控制在5%以内的合理水平。根据我们的测算，分布式光伏在2017-2020年间将以55%的年均复合增长率高速发展，有50GW的增量空间，前景广阔。

图表54： 2017-2020年分布式光伏装机增量空间

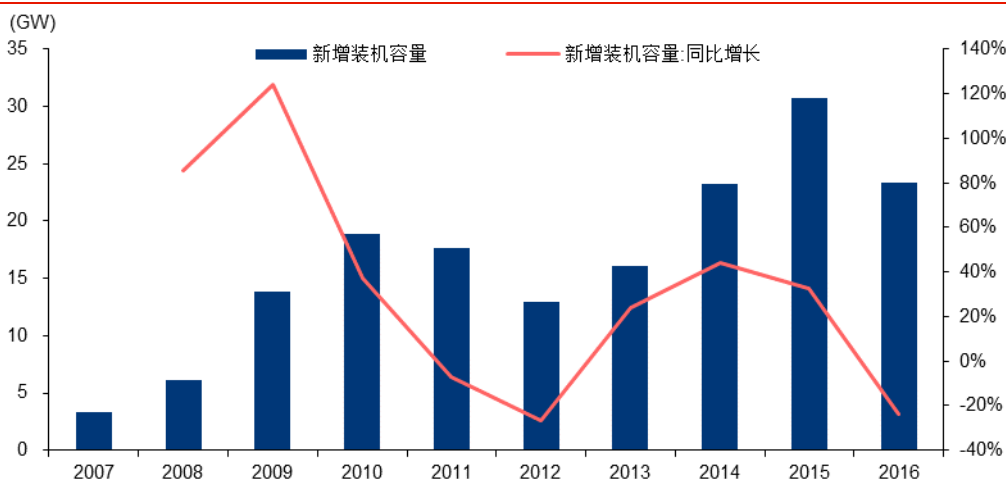


资料来源：发改委、能源局、华泰证券研究所

风电：看好 2018 年探底回升机会，海上风电前景广阔

2016 年受 15 年“风电抢装潮”影响，需求超前释放。2015年1月7日，发改委发布《关于适当调整陆上风电标杆上网电价的通知》，宣布对陆上风电继续实行分资源区标杆上网电价政策。将第I类、II类和III类资源区风电标杆上网电价每千瓦时降低2分钱，调整后的标杆上网电价分别为每千瓦时0.49元、0.52元、0.56元，第IV类资源区风电标杆上网电价维持每千瓦时0.61元。电价下调促使风电企业抢装加速，2015年新增装机容量30.75GW，同比增长高达33%，需求超前释放。

图表55： 2007-2016年我国新增风电装机容量及同比增长

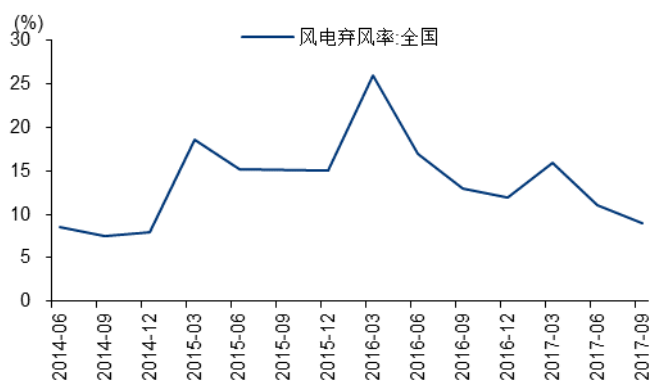


资料来源：中国产业信息网、华泰证券研究所

2017 受行政干预改善弃风率，行业复苏受压制。2016年3月，经历2015年风电机组的“抢装潮”后，全国平均弃风率又再度达到了26%的历史高位，弃风现象主要集中在“三北”地区，内蒙古、吉林、新疆和甘肃是弃风最为严重的地区。

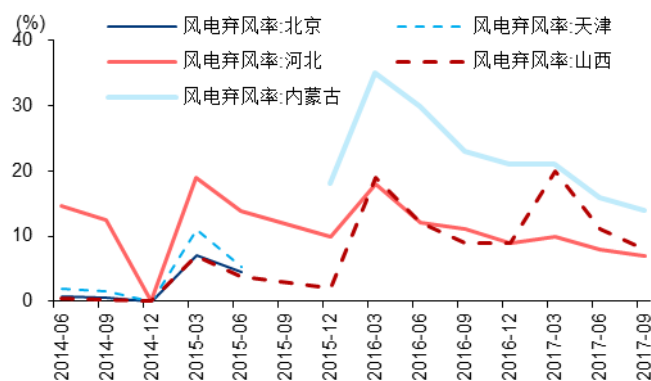
政策力度加大与特高压电网建设进一步改善弃风率。为尽快解决弃风问题，2016 年以来发改委及国家能源局密集出台了《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》等十余项政策，要求弃风率到 2020 年下降至 5%。同时，“十三五”期间，国家将重点优化西部、东部（“三华”+东北三省+内蒙古）两个特高压同步电网，形成送、受端结构清晰的“五横五纵”29 条特高压线路的格局。随着特高压线路尤其是西北地区线路在未来 3 年的密集投运，弃风限电现象有望得到进一步改善。截止 2017 年 9 月，全国风电弃风率水平已降至 9%，华北主要地区弃风率已基本降至 10% 以下，东北、西北等地也有所好转。

图表 56: 2014.6-2017.9 全国风电弃风率情况



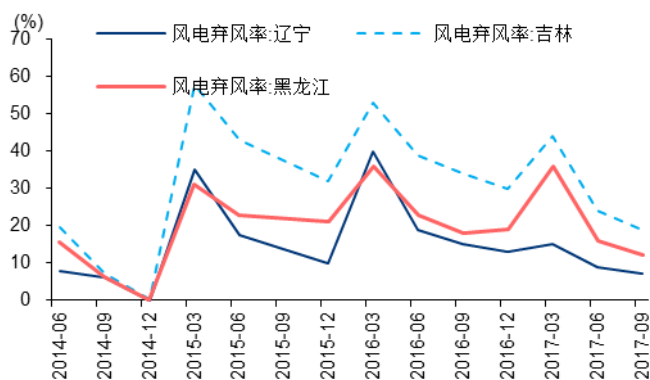
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表 57: 2014.6-2017.9 华北地区风电弃风率情况



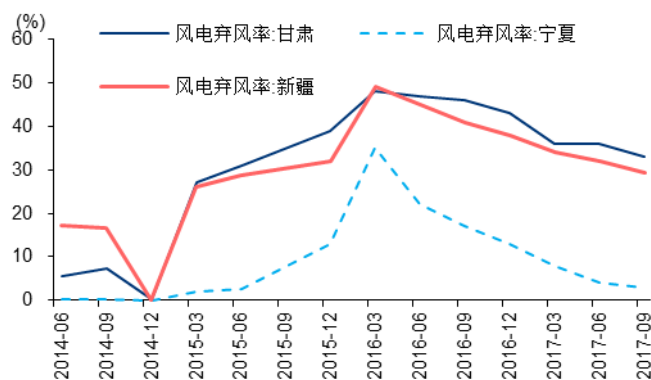
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表 58: 2014.6-2017.9 东北地区风电弃风率情况



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表 59: 2014.6-2017.9 西北地区风电弃风率情况



资料来源: Wind、华泰证券研究所

2018 年风电继续调价，需求有望释放。根据国家发改委通知，2018 年 1 月 1 日之后，一类至四类资源区新核准建设陆上风电标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.40 元、0.45 元、0.49 元、0.57 元，比 2016-2017 年电价每千瓦时降低 7 分、5 分、7 分、4 分。这也是自 2009 年以来最大程度的一次调整。

图表 60: 历年风电资源区标杆电价 (单位: 元/千瓦时)

| 资源区 | 一类 | 二类 | 三类 | 四类 |
|--------------|------|------|------|------|
| 2009.8-2015 | 0.51 | 0.54 | 0.58 | 0.61 |
| 2015.1.1 后核准 | 0.49 | 0.52 | 0.56 | 0.61 |
| 2016.1.1 后核准 | 0.47 | 0.50 | 0.56 | 0.61 |
| 2018.1.1 后核准 | 0.40 | 0.45 | 0.49 | 0.57 |

资料来源: 发改委、华泰证券研究所

除此之外，发改委还提出三条相关政策：（1）2018年1月1日以后核准并纳入财政补贴年度规模管理的陆上风电项目执行2018年的标杆上网电价。2年核准期内未开工建设的项目不得执行该核准期对应的标杆电价。（2）2018年以前核准并纳入以前年份财政补贴规模管理的陆上风电项目但于2019年底前仍未开工建设的，执行2018年标杆上网电价。（3）2018年以前核准但纳入2018年1月1日之后财政补贴年度规模管理的陆上风电项目，执行2018年标杆上网电价。17年被行政压制的需求有望在2018年释放。

预计海上风电未来四年并网容量达500万千瓦，发展前景广阔。按照国家能源局颁布《风电发展“十三五”规划》，到2020年底，我国风电累计并网装机容量达到2.1亿千瓦以上，其中海上风电并网装机容量达到500万千瓦以上；风电年发电量确保达到4200亿千瓦时，约占全国总发电量的6%。根据能源局规划，2017-2020年我国新增风电核准容量高达110.41WG，其中华东、华南两地合计核准48.2WG，占全国总量的44%，发展前景广阔。

图表61：2020E全国海上风电开发布局

| 序号 | 地区 | 累计并网容量(万千瓦) | 开工规模(万千瓦) |
|-----------|-----|-------------|-------------|
| 1 | 天津市 | 10 | 20 |
| 2 | 辽宁省 | - | 10 |
| 3 | 河北省 | - | 50 |
| 4 | 江苏省 | 300 | 450 |
| 5 | 浙江省 | 30 | 100 |
| 6 | 上海市 | 30 | 40 |
| 7 | 福建省 | 90 | 200 |
| 8 | 广东省 | 30 | 100 |
| 9 | 海南省 | 10 | 35 |
| 合计 | | 500 | 1005 |

资料来源：中国产业信息网、华泰证券研究所

图表62：2017-2020年中国各地区新增风电核准容量(单位：WG)

| 地区 | 2017-2020年新增建设规模 |
|-----------|------------------|
| 东北 | 1.6 |
| 华北 | 22.22 |
| 华东 | 36.7 |
| 华南 | 11.5 |
| 华中 | 19.87 |
| 西北 | 12.53 |
| 西南 | 5.99 |
| 合计 | 110.41 |

资料来源：中国产业信息网、华泰证券研究所

海上风电标杆价格坚挺，未来前景广阔。价格方面，海上风电最终没有被下调价格，陆上风电标杆价格却在2009-2018年间逐步下滑。也说明了当地政府支持发展海上风电的决心。除了标杆电价，各地方也陆续推出地方海上风电项目补贴，进一步提高项目收益率水平。

图表63：2017年上半年各省份海上风电补贴情况

| 省份 | 上网电价(含税) | 补贴(元/千瓦时) | 备注 |
|-----|-----------|------------------|---|
| 江苏省 | 0.85元/千瓦时 | 接网补贴0.01 | 中电投滨海北区H1#海上风力发电项目等4个项目 |
| | 0.75元/千瓦时 | 接网补贴0.01 | 江苏龙源如东海上风电场示范项目扩建工程、龙源黄海如东海上风电场示范项目扩建工程 |
| 福建省 | 0.85元/千瓦时 | 未提及 | - |
| 上海市 | 0.85元/千瓦时 | 对项目投资主体给予奖励补贴0.2 | 根据《上海市可再生能源和新能源发展专项资金扶持办法》，奖励时间为5年，单个项目年度奖励金额不超过5000万元。 |

资料来源：中国产业信息网、华泰证券研究所

半导体：大基金频繁入股产业链，京东方 OLED 量产有望加速产业化

大基金投资特点在于强化集成电路设计、软件开发、系统集成、内容与服务协同创新，以设计业的快速增长带动制造业的发展。根据中国产业信息网的数据，截至 2017 年 4 月，国家大基金共投资了 37 家企业，累计有效决策项目 46 项，承诺投资 850 亿元，实际出资 628 亿元。除了扶持紫光集团、中芯国际、长电科技、中微半导体等龙头企业外，大基金在设计 and 制造领域还扶持了一些特色企业。根据中国产业信息网的数据，在国家集成电路产业投资基金之外，多个省市和企业也相继成立或准备成立集成电路产业投资基金，扶持集成电路行业发展，累计资金规模也已经达到千亿。

图表64：近年来大基金入股半导体细分领域及公司

| 入股领域 | 入股公司 |
|--------|---|
| 芯片制造领域 | 中芯国际、中芯北方、长江存储、华力二期、士力微电子、三安光电、耐威科技 |
| 芯片设计领域 | 紫光展讯、中兴微电子、艾派克、湖南国科微、北斗星通、深圳国微、盛科网络、硅谷数模、芯原微电子 |
| 芯片封测领域 | 长电科技、南通富士通、华天科技、中芯长电 |
| 装备领域 | 中微半导体、沈阳拓荆、杭州长川、上海睿励、北京七星华创与北方微电子整合 |
| 材料领域 | 上海硅产业集团、江苏鑫华半导体、安集微电子、烟台德邦 |
| 生态建设领域 | 地方子基金（北京、上海）、龙头企业子基金（芯动能、中芯聚源、安芯基金）、绩优团队子基金（武岳峰、鸿钰、盈富泰克）、芯鑫融资租赁 |

资料来源：中国产业信息网、华泰证券研究所

图表65：大基金作为前十大股东入股的 A 股上市公司

| 代码 | 股票简称 | 股本性质 | 数据更新日期 | 主要业务 | 占总股本比例 | 相对 2016 年报变化情况 |
|-----------|------|----------|-----------|--|--------|----------------|
| 600584.SH | 长电科技 | 限售流通 A 股 | 2017 中报 | 集成电路、分立器件的封装与测试以及分立器件的芯片设计、制造 | 9.54% | 新进 |
| 002151.SZ | 北斗星通 | 限售流通 A 股 | 2017/7/20 | 卫星导航定位产品、基于位置的信息系统应用和基于位置的运营服务业务 | 11.46% | 下降 0.01% |
| 300604.SZ | 长川科技 | 限售流通 A 股 | 2017 中报 | 集成电路测试设备的研发、生产和销售 | 7.50% | 次新，相对上市时无变化 |
| 002180.SZ | 国科微 | 限售流通 A 股 | 2017/7/12 | 大规模集成电路的设计、研发及销售 | 15.79% | 次新，相对上市时占比下降 |
| 002371.SZ | 纳思达 | 限售流通 A 股 | 2017 中报 | 集成电路芯片研发、设计、生产与销售；激光和喷墨打印耗材应用 | 4.22% | 无变化 |
| 600703.SH | 北方华创 | 限售流通 A 股 | 2017 中报 | 电子专用设备和电子元器件 | 7.50% | 无变化 |
| 603986.SH | 三安光电 | A 股流通股 | 2017 中报 | 全色系超高亮度 LED 外延片、芯片、化合物太阳能电池及 III-V 族化合物半导体等的研发、生产与销售 | 11.30% | 无变化 |
| 603986.SH | 兆易创新 | A 股流通股 | 2017/9/28 | 各类存储器、控制器及周边产品的设计研发 | 11.00% | 新进 |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

在显示屏领域，京东方带头打破国外垄断，未来国内的显示屏产业化预计会提速。根据中国产业信息网的数据，2016 年全球中小尺寸 AMOLED 面板产能中，韩国面板厂以 93% 的市占率牢牢占据首位。随着国内 AMOLED 电子屏生产企业逐步开始进行产能扩张及量产，有望加速国产化进度。根据中国产业信息网的测算，2019 年韩国面板厂产能规划占比预计下滑至 71%，而国内份额则由 2016 年的 5% 提升至 19%。

图表66： 2017 年国内 OLED 产能规划

| 厂商 | 世代 | 17 年产能(K/M) | 量产时间 | 企业产能(K/M) |
|------|-----|-------------|------|-----------|
| 京东方 | 8.5 | 15 | 17Q1 | 50 |
| | 5.5 | 25 | 15Q3 | |
| | 6 | 10 | 17Q3 | |
| 华星光电 | 8.5 | 15 | 17Q2 | 35 |
| | 6 | 20 | 17Q2 | |
| 天马 | 5.5 | 20 | 15Q4 | 30 |
| | 6 | 10 | 17Q3 | |
| 和辉光电 | 4.5 | 30 | 14Q4 | 30 |
| 维信诺 | 5.5 | 30 | 15Q3 | 30 |
| 信利 | 4.5 | 15 | 16Q3 | 15 |

资料来源：中国产业信息网、华泰证券研究所

我们看好新能源、新材料在未来的发展趋势，推荐中国巨石、菲利华，关注中材科技、南玻 A。

中材科技主要从事风电叶片、玻璃纤维及其制品、锂电池隔膜、高压复合气瓶、过滤材料及其他复合材料制品的研发、制造和销售，拥有完整的非金属矿物材料、玻璃纤维、纤维复合材料技术产业链。

南玻 A 致力于节能和可再生能源事业。其主营业务为平板玻璃、工程玻璃等节能建筑材料，硅材料、光伏组件等可再生能源产品及精细玻璃等新型材料和高科技产品的生产、制造和销售。公司目前开始全面实施产业升级和战略调整，进入太阳能产业领域，并战略性地构建了多晶硅-硅片-电池片-太阳能电池产业链。

菲利华目前主要研发生产半导体、光学、光通讯、航空航天用高端石英玻璃、石英纤维产品。下游半导体、光学进入门槛高，行业格局好，光掩膜基板产品快速放量；独家供应航天航空用石英纤维材料，盈利能力强，全球仅数家厂商有能力批量供应；潜江智慧工厂利用信息化管理手段提效降本；研发储备落地将为公司创造新增长点。我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 1.35/1.72/2.22 亿元，维持“买入”评级。

中国巨石产销两旺，下游需求旺盛，随着技改进一步推进，热塑、风电、E8、电子布等高端产品比例提升，预计 17-19 年净利为 18.8/23.3/25.6 亿元，EPS 为 0.77/0.96/1.05 元，3 年复合增速 19%，认可给予 16-17 倍 17 年 PE，对应目标价 12.3~13.1 元，维持“增持”评级。

题材：粤港澳大湾区

2017年新疆行情复盘：政策扶持叠加一带一路带来超额收益

新疆维吾尔自治区提出2017年社会固定资产投资1.5万万亿的目标，自身发展需求与“一带一路”战略相结合。根据新疆维吾尔自治区2017年政府工作报告，2017年新疆地区经济增长目标为：地区生产总值增长7%以上，全社会固定资产投资投资达1.5万亿元以上，比去年增长50%以上，加速公路、铁路、机场、水利、能源、通信等项目建设，修补经济社会发展中“基础设施滞后”这一最大“短板”。

地处亚欧腹地的新疆地缘优势明显，与8个国家接壤，连通国内国际两个13亿人口的大市场。目前，已经初步建成铁路、公路、航空和管道四位一体的综合运输网络。未来，随着新亚欧大陆桥、中国-中亚-西亚、中巴、中蒙俄经济走廊建设的推进，新疆“连接东西、沟通南北”的枢纽作用将更加突出。

图表67：2017年以来新疆地区一带一路政策梳理

| 发布时间 | 发布机构 | 相关文件 | 政策内容 |
|--------|-------------------------|--|--|
| 11月21日 | 新疆维吾尔自治区党委全面深化改革领导小组 | 《关于加快推进丝绸之路经济带核心区文化科教中心（科技中心）建设的实施意见》 | 中国新疆将以加快推进丝绸之路经济带科技中心建设为契机，建设国际创新合作基地，打造中亚西亚区域创新高地。到2020年，新疆高新技术企业数量有望达到1000家以上。 |
| 10月13日 | 自治区推进丝绸之路经济带核心区建设工作领导小组 | 《贯彻落实习近平总书记重要讲话精神加快推进丝绸之路经济带核心区建设的意见》 | 进一步完善企业开拓国际市场“互联网+”信息服务机制。支持设立丝绸之路经济带核心区建设促进会等社团组织。积极推动和支持周边国家在新疆设立常驻机构，加强与周边国家的中国驻外机构的紧密联系，积极探索新疆在周边国家设立常驻机构和常驻方式。同时加强加快推进新疆公路大通道建设，铁路大通道建设，加快乌鲁木齐国际航空枢纽建设，统筹推进重要交通枢纽建设 |
| 9月21日 | 新疆维吾尔自治区和海关总署 | 《新疆维吾尔自治区人民政府海关总署关于进一步推进丝绸之路经济带核心区建设合作备忘录》 | 海关总署将从“加大资金、设备、人力等方面的投入支持力度”“进一步支持新疆对外开放平台体系建设”“积极促进新疆产业结构优化升级”“积极为新疆营造良好的外贸营商环境”等四个方面重点支持新疆经济社会发展 |
| 7月17日 | 新疆维吾尔自治区政府 | 《丝绸之路经济带核心区交通枢纽中心建设规划（2016—2030年）》 | 出到2020年，国际交通枢纽建设取得新进展，新疆交通在全国综合交通网络布局中“末端型”状况得到初步改变，“亚欧交通枢纽中心”地位和作用初步显现。 |
| 8月7日 | 国家能源局批复同意 | 《丝绸之路经济带核心区（新疆）能源规划》 | 充分利用新疆能源开发后发优势，积极引导国内外大型先进能源装备与制造业到疆落户，努力将新疆打造成服务西北、面向中亚的区域型能源装备制造产业基地。加快推进与周边及沿线国家能源基础设施互联互通，提高我国能源安全保障水平和资源优化配置能力。 |
| 7月4日 | 新疆维吾尔自治区人民政府 | 《新疆维吾尔自治区人民政府关于贯彻落实国务院扩大对外开放积极利用外资若干措施的实施办法》 | 积极承接对外开放政策，加大对外开放力度；减放政权营造优良营商环境加大吸引外资力度 |
| 6月27日 | 新疆检验检疫局 | 《新疆检验检疫局服务“一带一路”发展促进丝绸之路经济带核心区建设十六项措施》 | 积极发挥职能优势，支持新疆特殊监管区建设；积极推动质量提升，促进丝绸之路沿线优进优出；积极创新管理模式，提高丝绸之路沿线通关效率；积极加强对外交流，实现丝绸之路沿线合作共赢；积极维护国门安全，推动丝绸之路沿线贸易健康发展。 |
| 6月23日 | 新疆维吾尔自治区人民政府 | 《物流业降本增效专项行动方案》 | 推进物流业转型升级和创新发展，加快推进丝绸之路经济带核心区商贸物流中心建设作出部署。根据方案，新疆力争到2018年全社会物流总费用占GDP比例由2015年的19%下降到17.5%左右，到2020年下降到16%左右。 |
| 5月1日 | 农业部、发改委、商务部、外交部 | 《共同推进“一带一路”建设农业合作的愿景与行动》 | 构建农业政策对话平台，强化农业科技交流合作，优化农产品贸易合作，拓展农业投资合作，加强能力建设与民间交流 |
| 4月11日 | 教育部 | “一带一路”教育行动国际合作备忘录 | 统筹协调国内外优质资源，以服务“一带一路”建设，构建“一带一路”教育共同体为总体目标，以提供人才支撑、促进民心相通、实现共同发展为重点任务，大力开展更大范围、更高水平、更深层次的教育国际交流合作，培养大批共建“一带一路”急需人才，努力形成“携手同行、顶层设计、政策倾斜、重点突破”的“一带一路”教育行动国际合作新局面。 |
| 3月1日 | 交通部、外交部、国家发改委、公安部 | 《关于贯彻落实“一带一路”倡议加快推进国际道路运输便利化的意见》 | 国际道路运输便利化的发展目标，就是与“一带一路”沿线主要国家建立健全国际道路运输合作关系和工作机制，打通与周边国家的经济走廊运输通道，力争实现路通车通，逐步消除制约国际道路运输发展的软件短板和非物理障碍，减少人员和货物的“非效率”运输环节，降低跨境运输时间和成本，提高运输效率和服务水平 |
| 2月21日 | 新疆维吾尔自治区经信委 | 《2017年新疆西行国际货运班列组织开行及中欧班列新疆集结中心建设工作方案》 | 推动和组织开行新疆西行国际货运班列，将乌鲁木齐建成全国中亚班列新疆集结中心和全国中欧班列新疆集结中心 |

资料来源：各部门网站、华泰证券研究所

新疆概念股受经济增长超预期与“一带一路”主题影响，在17年获得了较大的涨幅。回顾2017年以来新疆概念股行情，新疆概念股指数在2017年以来均跑赢万得全A，收益最高时带来25%的超额收益率（相对万得全A）。我们认为主要原因在于新疆固定资产投资目标定调较高，以及新疆是“一带一路”战略连接中亚地区的关键枢纽。

图表68：2017年以来新疆概念股指数累计超额收益



资料来源：Wind(截止11月17日)、华泰证券研究所

抓住2018年改革开放40周年契机，看好粤港澳大湾区题材

改革开放40周年顶层设计呼之欲出，深圳主题行情有望于18年上演。中国国家主席习近平在2017年9月3日出席金砖国家工商论坛开幕式并发表主旨演讲。习近平指出，明年要隆重纪念改革开放40周年。而深圳市作为改革开放后我国最早成立的经济特区之一，有着较强的主题概念。我们认为，深圳相关顶层设计政策有望于2018年初出台，或上演17年新疆行情。

受国改政策催化，深圳本地股有望受益。《深圳市2017年改革计划》提出，实施管理层核心骨干持股、资产重组，大力推进市属国企混合所有制改革，2017年内推进10家企业开展混合所有制改革，力争完成4-5家；加快组建具有全国影响力的大型金融机构，探索筹建基础设施银行、基础设施投资基金、地方金融控股平台等。受此政策影响，深圳本地股深深房、深深宝、深振业都已经陆续停牌重组，有望注入深圳国资委优质资产，符合政策的预期。明年深圳国企概念的标的有望获得资金关注。

关注“实践是检验真理的唯一标准”大讨论及十一届三中全会40周年两个重要时间点。事件催化对于资本市场的变动通常影响较大，2018年4-5月是实践是检验真理大讨论40周年及12月份是十一届三中全会召开40周年，建议关注两个重要时间节点对资本市场造成正向影响。

由于本地水泥股和概念题材关联程度比较大，我们推荐塔牌集团，建议关注深圳本地建材龙头南玻A。

风险提示

- 1) 供给侧去产能低于预期，春季开工小厂复产程度较高；
- 2) 上游煤炭、天然气等原材料涨价；
- 3) 新能源汽车、分布式光伏补贴退坡。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com