

建筑装饰

证券研究报告

2024年01月19日

重点关注三大工程及水利投资推进节奏

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

资金层面支撑三大工程建设，关注水利投资推进节奏

23年1-12月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-9.6%/+5.9%/+8.2%/+6.5%，12月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-24%/+6.8%/+10.7%/+8.2%（增速环比-5.9/+1.9/+5.4/+1.1pct）。近期央行公告新增抵押补充贷款额度5000亿元，我们预计在资金层面的支持下，24年“三大工程”和水利等基建投资有望成为重要发力点，建议重视重点一线城市城中村改造及保障房建设的力度和强度，同时关注重点区域大型水利工程项目的落地及推进节奏。

地产延续筑底，铁路、市政、水利投资稳健增长

地产按传导顺序看，1-12月地产销售面积同比-8.5%，12月单月同比-23%（增速环比-1.8pct）；1-12月新开工面积同比-20.4%，12月单月同比-11.6%（增速环比-16.2pct）；1-12月施工面积同比-7.2%，12月单月同比-13.8%（增速环比-19.9pct）；1-12月竣工面积同比+17%，12月单月同比+13.4%（增速环比+3.1pct）；基建细分板块中，1-12月交通仓储邮政投资同比+10.5%，12月单月同比+7.7%（增速环比-0.5pct）；其中铁路运输投资同比+25.2%，12月单月同比+57%（增速环比+57.5pct）；道路运输投资同比-0.7%，12月单月同比-5.6%（增速环比-3.4pct）；1-12月水电燃热投资同比+23%，12月单月同比+12.7%（增速环比-7.1pct）；1-12月水利环境公共设施投资同比+0.1%，12月单月同比+12.1%（增速环比+15.8pct）；其中水利投资同比+5.2%，12月单月同比+5.2%（增速环比+4.5pct）；公共设施管理投资同比-0.8%，12月单月同比+16.2%（增速环比+21.5pct）。

关注水泥板块中长期供需格局变化

1-12月水泥产量20.23亿吨，同比-0.7%，较1-11月降幅收窄0.2pct，其中12月单月水泥产量1.58亿吨，同比-0.9%，较11月由增转降。12月水泥出货率均值48%，环比-9pct，同比低1pct。12月需求季节性下降，气温降低，以及北方较为频繁的重污染预警，出货率普遍降低。12月末水泥企业库存66%，年同比低7pct，较11月末-8pct，主要受益于供给端收缩。供给端来看，12月内全国范围内熟料线停窑率继续增加，南方部分省份12月份继续追加错峰停窑天数，12月水泥月均价环比11月提升7元/吨至386元/吨，1月至今有所下滑，至1月12日跌至379元/吨，预计随着春节临近，下游需求或将萎缩，考虑到当前各地价格均不高，后期大幅回落空间有限，多以小幅下行为主。我们预计24-25年基建投资有望实现相对较高增长，对水泥需求将起到托底作用，而地产端对需求的拖累也有望逐步减弱，总体来看，24-25年水泥需求降幅或将逐渐收窄。24年水泥行业纳入碳交易步伐有望加快，或带来新一轮供给出清，供给端变化值得关注。当前水泥板块仍然具备较好的防御属性，推荐海螺水泥、华新水泥。

关注浮法龙头中长期投资价值

1-12月平板玻璃产量96942万重量箱，同比-3.9%，12月单月平板玻璃产量8500万重量箱，同比+5.7%。12月份国内浮法玻璃市场整体需求表现一般，市场呈“南强北弱”格局。截至1月11日生产商库存达2834万重量箱，周环比下降113万重量箱，月环比下降112万重量箱，目前来看，市场延续淡季行情，春节前厂家降库意向较强，或加大让利以促进库存转移至中下游，而下游加工厂资金相对紧张，节前备货能力有限，关注加工厂节后订单情况。截至1月11日，5mm浮法白玻价格109元/重箱，周环比和月环比均下滑1元/重箱，管道气燃料/煤燃料/石油焦燃料玻璃企业利润分别为547/322/468元/吨。考虑均衡状态下浮法业务的盈利与估值，以及光伏玻璃等新业务带来的额外成长性，我们认为当前仍可关注浮法龙头中长期投资价值，推荐旗滨集团、金晶科技。

风险提示：地产政策边际改善低于预期；基建投资增速不及预期；水泥、玻璃等需求低于预期；水泥、玻璃等价格上涨高于预期。

作者

鲍荣富 分析师
SAC执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

林晓龙 分析师
SAC执业证书编号：S1110523050002
linxiaolong@tfzq.com

任嘉禹 联系人
renjiayu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

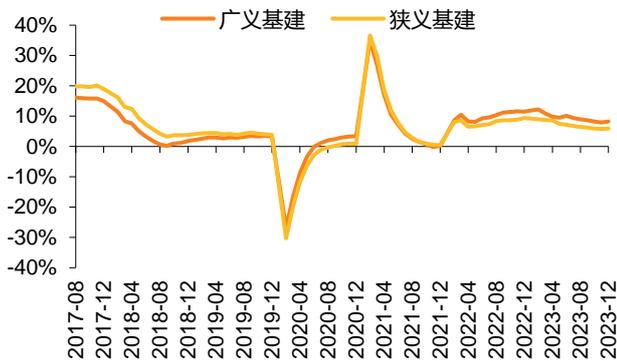
- 《建筑装饰-行业研究周报:资金呵护“三大工程”加码，重点推荐具备出海逻辑和高股息标的》2024-01-13
- 《建筑装饰-行业研究周报：“三大工程”提速，重点推荐具备出海逻辑和高股息标的》2024-01-07
- 《建筑装饰-行业研究周报:重点推荐高股息和具备出海逻辑的标的》2024-01-01

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-01-18	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601390.SH	中国中铁	5.63	买入	1.26	1.43	1.61	1.80	4.47	3.94	3.50	3.13
601800.SH	中国交建	7.11	买入	1.17	1.30	1.44	1.61	6.08	5.47	4.94	4.42
600039.SH	四川路桥	7.30	买入	1.29	1.38	1.71	2.06	5.66	5.29	4.27	3.54
002949.SZ	华阳国际	13.20	买入	0.57	0.92	1.19	1.48	23.16	14.35	11.09	8.92
002541.SZ	鸿路钢构	18.39	买入	1.69	1.81	2.09	2.45	10.88	10.16	8.80	7.51
002469.SZ	三维化学	6.07	买入	0.42	0.52	0.64	0.80	14.45	11.67	9.48	7.59
605167.SH	利柏特	9.67	买入	0.31	0.56	0.78	1.07	31.19	17.27	12.40	9.04
002271.SZ	东方雨虹	17.24	买入	0.84	1.40	1.75	2.19	20.52	12.31	9.85	7.87
002918.SZ	蒙娜丽莎	13.06	买入	-0.92	1.31	1.83	2.24	-14.20	9.97	7.14	5.83
600552.SH	凯盛科技	11.27	买入	0.15	0.12	0.29	0.44	75.13	93.92	38.86	25.61
000786.SZ	北新建材	27.02	买入	1.86	2.22	2.53	2.82	14.53	12.17	10.68	9.58
600585.SH	海螺水泥	22.50	买入	2.96	2.13	2.82	3.19	7.60	10.56	7.98	7.05
601636.SH	旗滨集团	6.62	买入	0.49	0.77	1.21	1.41	13.51	8.60	5.47	4.70
600586.SH	金晶科技	6.60	买入	0.25	0.42	0.64	0.82	26.40	15.71	10.31	8.05
600499.SH	科达制造	11.85	买入	2.18	1.26	1.10	1.24	5.44	9.40	10.77	9.56

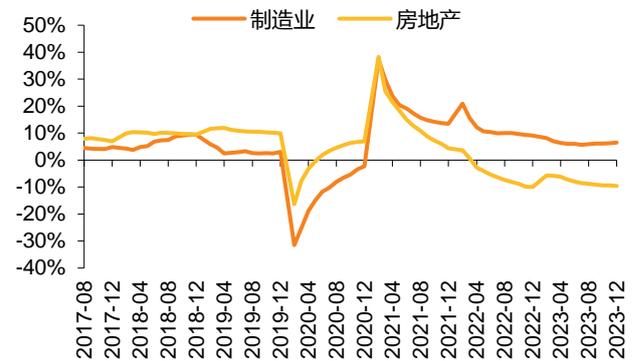
资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1: 广义基建/狭义基建投资累计同比增速



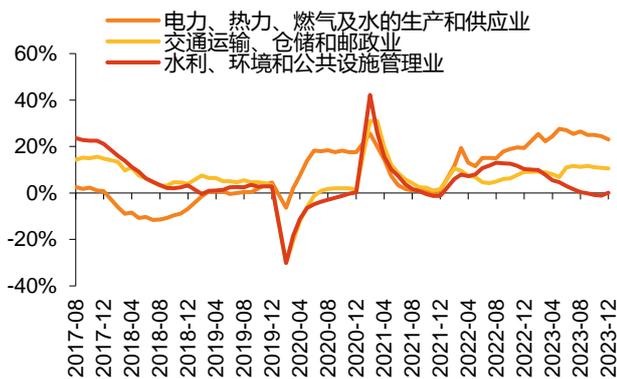
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 制造业和房地产投资累计同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 基建细分行业投资累计同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 房地产新开工面积累计同比增速



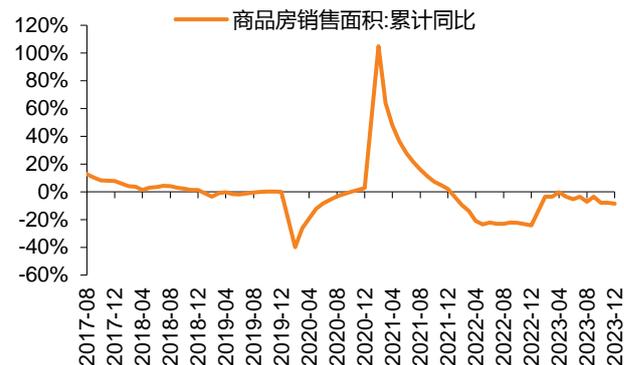
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5：房地产竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：房地产销售面积累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

风险提示

- 地产政策边际改善低于预期；
- 基建投资增速不及预期；
- 水泥、玻璃等需求低于预期；
- 水泥、玻璃等价格上涨高于预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com