

建筑装饰

证券研究报告

2024年03月19日

地产投资持续筑底，以旧换新带动设备更新需求释放

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

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

wangtaoa@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

- 1 《建筑装饰-行业研究周报：“以旧换新”释放改造弹性，“绿色建筑”节能有望提速》 2024-03-17
- 2 《建筑装饰-行业点评：关注24年铁路设备更新投资的景气向上趋势》 2024-03-10
- 3 《建筑装饰-行业研究周报：继续推荐高股息+出海逻辑，关注超跌优质小盘股》 2024-03-10

基建投资稳步增长，设备更新需求加速释放

24年1-2月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-9%/+6.3%/+9%/+9.4%，环比12月单月增速+10.6/-0.5/-1.8/+1.2pct。此前国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》将重点实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升“四大行动”，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造。结合两会提出增发特别国债来看，我们预计资金层面或对基建投资形成有力支撑，同时交通、市政等领域设备更新需求也有望加速释放。

地产数据持续筑底，铁路、市政、水利投资稳健增长

地产按传导顺序看，24年1-2月地产销售面积同比-20.5%，环比12月单月增速-1.8pct；1-2月新开工面积同比-29.7%，环比12月单月增速-18.9pct；1-2月施工面积同比-11%，环比12月单月增速+2.7pct；1-2月竣工面积同比-20.2%，环比12月单月增速-34.5pct；地产仍处于持续筑底阶段，后续应关注地产销售数据边际变化。基建细分板块中，1-2月交通仓储邮政投资同比+10.9%，环比12月单月增速+3.2pct；其中铁路运输投资同比+27%，环比12月单月增速-30pct；道路运输投资同比+8.3%，环比12月单月增速+13.9pct；1-2月水电燃热投资同比+25.3%，环比12月单月增速+12.6pct；1-2月水利环境公共设施投资同比+0.4%，环比12月单月增速-11.7pct；其中水利投资同比+13.7%，环比12月单月增速+8.5pct；公共设施管理投资同比-1.9%，环比12月单月增速-18.1pct。

关注水泥板块中长期供需格局变化

24年1-2月水泥产量1.83亿吨，同比下滑1.6%。1-2月水泥出货率均值28%，同比增长1pct。2月处于春节淡季，磨机停产时间较长，整体开工和出货处于季节底部。2月末水泥企业库存65%，同比保持持平，3月以来逐渐去库。节后开工端景气度较低，主要受资金到位不足、新项目开工少等原因，供给端大部分熟料线仍处于停窑状态。1-2月价格呈季节性下滑趋势，3月部分地区开始提价，截止3月15日为365元/吨，同比低77元/吨。目前企业多处于保本或亏损状态，涨价动力较强，随着需求的启动，预计价格推涨有望逐步落实，我们判断盈利底也有望在一季度形成，去年水泥行业利润已经降至过去十年新低，我们预计24年进一步下滑空间已经较小，而旺季需求恢复若能提速，则水泥涨价弹性仍然值得期待，推荐海螺水泥、华新水泥。

关注浮法龙头中长期投资价值

24年1-2月平板玻璃产量16194万重量箱，同比增长7.7%。2月节前中下游有一定备货，节后终端需求恢复有限，中下游补货动力偏弱，导致生产商库存快速上涨。截至3月14日生产商库存达5657万重箱，周环比提升299万重箱，月环比提升2183万重箱。近期下游加工厂订单缓慢修复，整体南方区域订单好于北方。截止3月14日5mm浮法白玻价格101元/重箱，周环比下滑4元/重箱，月环比均下滑6元/重箱，部分区域厂家价格计划提价促销，管道气燃料/煤燃料/石油焦燃料玻璃企业利润分别为475/352/421元/吨，受益于纯碱价格下降，盈利同比高增。当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，浮法玻璃短期盈利仍有韧性，光伏玻璃受益于产业链景气度回暖，利润弹性较大，推荐旗滨集团。

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。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-03-18	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601186.SH	中国铁建	8.51	买入	1.96	2.14	2.35	2.62	4.34	3.98	3.62	3.25
601390.SH	中国中铁	6.85	买入	1.26	1.43	1.61	1.80	5.44	4.79	4.25	3.81
601800.SH	中国交建	8.38	买入	1.17	1.30	1.44	1.61	7.16	6.45	5.82	5.20
600970.SH	中材国际	11.38	买入	0.83	0.94	1.10	1.27	13.71	12.11	10.35	8.96
600039.SH	四川路桥	7.73	买入	1.29	1.29	1.42	1.56	5.99	5.99	5.44	4.96
002469.SZ	三维化学	5.40	买入	0.42	0.43	0.49	0.55	12.86	12.56	11.02	9.82
002271.SZ	东方雨虹	17.53	买入	0.84	1.20	1.48	1.80	20.87	14.61	11.84	9.74
002918.SZ	蒙娜丽莎	11.93	买入	-0.92	1.31	1.83	2.24	-12.97	9.11	6.52	5.33
000786.SZ	北新建材	28.02	买入	1.86	2.22	2.53	2.82	15.06	12.62	11.08	9.94
601636.SH	旗滨集团	7.40	买入	0.49	0.77	1.21	1.41	15.10	9.61	6.12	5.25
600499.SH	科达制造	11.55	买入	2.18	1.26	1.10	1.24	5.30	9.17	10.50	9.31
600529.SH	山东药玻	29.82	买入	0.93	1.17	1.42	1.78	32.06	25.49	21.00	16.75
600801.SH	华新水泥	13.47	买入	1.30	1.29	1.87	2.20	10.36	10.44	7.20	6.12
600552.SH	凯盛科技	11.76	买入	0.15	0.12	0.29	0.44	78.40	98.00	40.55	26.73

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



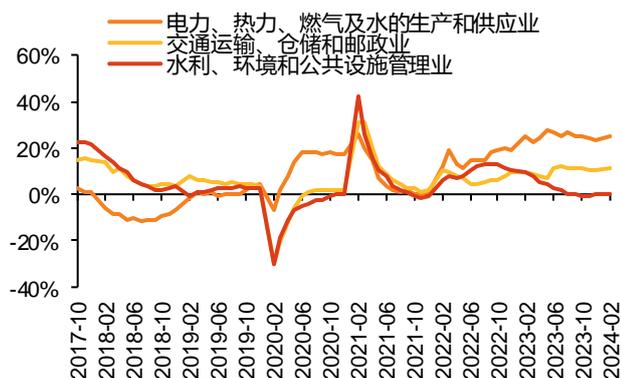
资料来源：Wind，天风证券研究所

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