

建筑装饰

证券研究报告

2024年04月14日

设备更新改造再升级，关注资源涨价对低估值央企的带动

资源品涨价，有望增厚具备矿产资源开采及运维能力的低估值央企利润，带动具备金属加工能力的民企业务放量

年初以来，全球定价的大宗商品价格出现了幅度可观的上涨。年初至今，金价上涨 16%，油价上涨 23%，铜价上涨 9%，考虑到大宗商品的供求紧缺以及全球制造业补库存的需求增加，我们看好后续大宗商品的需求持续性以及价格的支撑。建筑板块中，与矿产资源相关的公司大致可分为三类：

1) 具备矿产资源的央企：根据我们梳理，中国中铁、中国中冶、中国铁建和中国电建具备矿产资源，其中中国中铁生产和销售的主要矿产品包括铜、钴、钼、铅、锌等品种的精矿、阴极铜和氢氧化钴。目前，公司铜、钴、钼保有储量在国内同行业处于领先地位，矿山自产铜、钼产能已居国内同行业前列；2023 年，子公司中铁资源净利润 51.9 亿元，占整体净利润的比例达到 13.8%，是建筑板块中资源业务占利润比重较大的公司；此外，中国中冶从事的资源开发业务主要集中在镍、钴、铜、铅、锌等金属矿产资源的勘探、选矿、冶炼等领域，23 年三座在产矿山合计实现归属中方净利润 12.14 亿元，此外，截至 22 年底，四川路桥拥有在建及运营矿山合计 11 座，主要产品包括磷、铜、铁、锂、金、霞石、硫酸钾，伴随后续矿产资源的持续投产具备较好的经济效应；

2) 提供资源服务运维服务的央企：伴随多年出海经验，央企为海外业务提供了良好的矿山运维服务，例如中材国际、中国中冶、中钢国际、华电重工等均提供相关服务，中材国际 2023 年新签生产运营服务合同额 135.86 亿元，同比增长 14%；其中，新签矿山运维合同额 79.75 亿元，同比增长 7%；

3) 具备金属加工能力的民企：例如鸿路钢构、东南网架等钢结构类公司。

行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（0408-0412）建筑（中信）指数下跌 4.30%，沪深 300 指数下跌 1.81%，子板块悉数下跌，其中基建、专业工程板块跌幅较小，分别下跌 3.53%、3.77%。本周涨幅居前的标的有：ST 花王（+19.57%）、浙江建投（+9.24%）、*ST 围海（+8.49%）、鸿路钢构（+3.21%）、华图山鼎（+2.48%）。

投资建议

我们认为，24 年顺周期改善、高股息央企和专业工程景气延续仍是三条重要的主线：1) 顺周期板块，重点推荐城中村及保障房受益标的华阳国际、深圳瑞捷等；2) 低估值高股息央企蓝筹推荐中国中铁、中国建筑、中国铁建、安徽建工、设计总院、中材国际、北方国际；3) 专业工程建议关注高景气赛道龙头标的，推荐上海港湾、华铁应急（与非银组联合覆盖）、圣晖集成、鸿路钢构、利柏特、三维化学。

风险提示：基建&地产投资超预期下行；央企、国企改革提效进度不及预期；城中村改造落地不及预期。

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

wangtao@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120005

wangwena@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:建筑业 PMI 维持高景气，央企经营加速改善》2024-04-07
- 《建筑装饰-行业研究周报:央企经营加速改善，重视“新建筑”释放的增量空间》2024-04-01
- 《建筑装饰-行业研究周报:基建投资旺盛，重视低空经济带动设计放量》2024-03-24

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-04-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023A/E	2024E	2025E	2022A	2023A/E	2024E	2025E
002541.SZ	鸿路钢构	17.99	买入	1.69	1.71	1.89	2.17	10.64	10.52	9.52	8.29
601390.SH	中国中铁	6.80	买入	1.26	1.35	1.43	1.51	5.40	5.04	4.76	4.50
601186.SH	中国铁建	8.12	买入	1.96	1.92	2.06	2.21	4.14	4.23	3.94	3.67
600970.SH	中材国际	11.65	买入	0.83	1.10	1.24	1.44	14.04	10.59	9.40	8.09
605598.SH	上海港湾	17.19	买入	0.64	0.88	1.27	1.79	26.86	19.53	13.54	9.60
601668.SH	中国建筑	5.01	买入	1.22	1.29	1.40	1.55	4.11	3.88	3.58	3.23
600502.SH	安徽建工	4.85	买入	0.80	0.91	1.05	1.22	6.06	5.33	4.62	3.98
600039.SH	四川路桥	7.56	买入	1.29	1.29	1.42	1.56	5.86	5.86	5.32	4.85
300977.SZ	深圳瑞捷	13.98	买入	0.10	0.34	0.52	0.99	139.80	41.12	26.88	14.12
002949.SZ	华阳国际	11.50	买入	0.57	0.82	0.99	1.19	20.18	14.02	11.62	9.66
603300.SH	华铁应急	6.06	买入	0.33	0.44	0.59	0.78	18.36	13.77	10.27	7.77
300982.SZ	苏文电能	18.72	买入	1.24	1.37	1.67	2.08	15.10	13.66	11.21	9.00
605167.SH	利柏特	8.74	买入	0.31	0.56	0.78	1.07	28.19	15.61	11.21	8.17
000928.SZ	中钢国际	6.14	买入	0.44	0.55	0.62	0.71	13.95	11.16	9.90	8.65
601117.SH	中国化学	6.56	买入	0.89	0.89	0.98	1.15	7.37	7.37	6.69	5.70
000498.SZ	山东路桥	5.54	买入	1.60	1.65	1.90	2.19	3.46	3.36	2.92	2.53
601868.SH	中国能建	2.15	买入	0.19	0.19	0.21	0.23	11.32	11.32	10.24	9.35
601669.SH	中国电建	4.90	买入	0.66	0.77	0.89	1.02	7.42	6.36	5.51	4.80
603357.SH	设计总院	9.55	买入	0.79	0.87	1.00	1.14	12.09	10.98	9.55	8.38
603018.SH	华设集团	7.94	买入	1.00	1.02	1.10	1.19	7.94	7.78	7.22	6.67
002469.SZ	三维化学	5.96	买入	0.42	0.43	0.49	0.56	14.19	13.86	12.16	10.64
603163.SH	圣晖集成	26.87	买入	1.23	1.39	1.65	1.99	21.85	19.33	16.28	13.50
301129.SZ	瑞纳智能	17.39	买入	1.50	1.93	2.58	3.51	11.59	9.01	6.74	4.95

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS，EPS均为团队预计值。

注：苏文电能系与环保公用组联合覆盖，华铁应急系与非银组联合覆盖。

内容目录

1. 本周专题：设备更新改造再升级，关注资源涨价对低估值央国企的带动.....	3
2. 行情回顾.....	3
3. 投资建议.....	4
4. 风险提示.....	5

图表目录

图 1：中信建筑三级子行业本周（0408-0412）涨跌幅（总市值加权平均）.....	4
图 2：建筑个股涨幅前五.....	4
图 3：代表性央企&国企涨跌幅.....	4

1. 本周专题：设备更新改造再升级，关注资源涨价对低估值央企的带动

聚焦工业领域重点行业开展四大行动，全面推动设备更新和技术改造。2024年4月11日，国新办举行国务院政策例行吹风会，国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、住房城乡建设部、商务部、市场监管总局有关负责人出席吹风会，介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有关情况，将围绕推进新型工业化，以大规模设备更新为抓手，实施制造业技术改造升级工程，以数字化转型、绿色化升级为重点，坚持市场化推进、标准化引领、软硬件一体化更新，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。到2027年，力争实现工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上。

其中，重点提及下一步，将聚焦石化化工、钢铁、有色、建材、机械、汽车、轻工、纺织、电子等重点行业，开展先进设备更新、数字化转型、绿色装备推广、安全水平提升四大行动，全面推动设备更新和技术改造。与此同时，实施数字化转型行动，以推进制造业数字化、网络化、智能化为重点，推广应用工业机器人、智能物流等智能制造装备，建设一批智能工厂；实施绿色装备推广行动，推动石化化工、钢铁、有色、建材等重点用能行业、重点环节，应用推广节能、节水、环保等绿色装备，设备更新改造行动再升级，重点聚焦于智能化制造装备以及绿色装备的推广，根据我们梳理，建筑公司里装备业务占比较高的公司有铁科轨道、铁建重工、中铁工业、航天工程等，万亿更新改造有望释放相关行业设备更新改造需求。

资源品涨价，有望增厚具备矿产资源开采及运维能力的低估值央企利润，带动具备金属加工能力的民企业务放量。年初以来，全球定价的大宗商品价格出现了幅度可观的上涨。年初至今，金价上涨16%，油价上涨23%，铜价上涨9%，考虑到大宗商品的供求紧缺以及全球制造业补库存的需求增加，我们看好后续大宗商品的需求持续性以及价格的支撑。建筑板块中，与矿产资源相关的公司大致可分为三类：

1) 具备矿产资源的央企：根据我们梳理，中国中铁、中国中冶、中国铁建和中国电建具备矿产资源，其中中国中铁生产和销售的主要矿产品包括铜、钴、钼、铅、锌等品种的精矿、阴极铜和氢氧化钴。目前，公司铜、钴、钼保有储量在国内同行业处于领先地位，矿山自产铜、钼产能已居国内同行业前列；2023年，子公司中铁资源净利润51.9亿元，占整体净利润的比例达到13.8%，是建筑板块中资源业务占利润比重较大的公司；此外，中国中冶从事的资源开发业务主要集中在镍、钴、铜、铅、锌等金属矿产资源的勘探、选矿、冶炼等领域，23年三座在产矿山合计实现归属中方净利润12.14亿元，此外，截至22年底，四川路桥目前拥有在建及运营矿山合计11座，主要产品包括磷、铜、铁、锂、金、霞石、硫酸钾，伴随后续矿产资源的持续投产具备较好的经济效应；

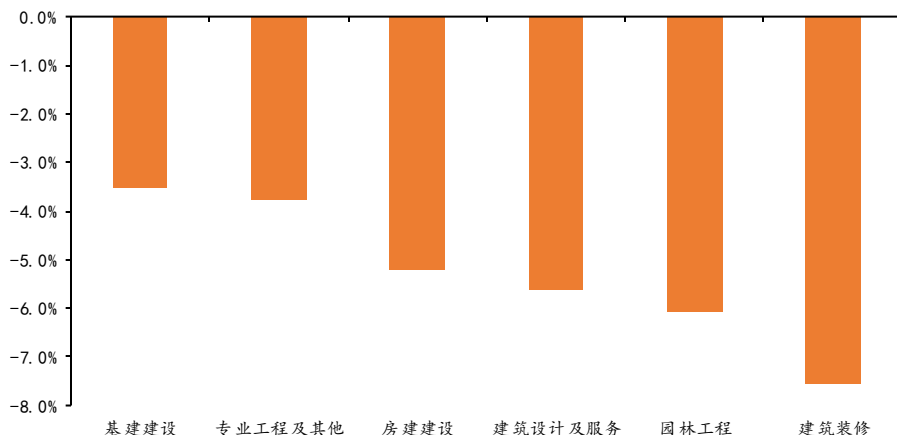
2) 提供资源服务运维服务的央企：伴随多年出海经验，央企为海外业务提供了良好的矿山运维服务，例如中材国际、中国中冶、中钢国际、华电重工等均提供相关服务，中材国际2023年新签生产运营服务合同额135.86亿元，同比增长14%；其中，新签矿山运维合同额79.75亿元，同比增长7%；

3) 具备金属加工能力的民企：例如鸿路钢构、东南网架等钢结构类公司。

2. 行情回顾

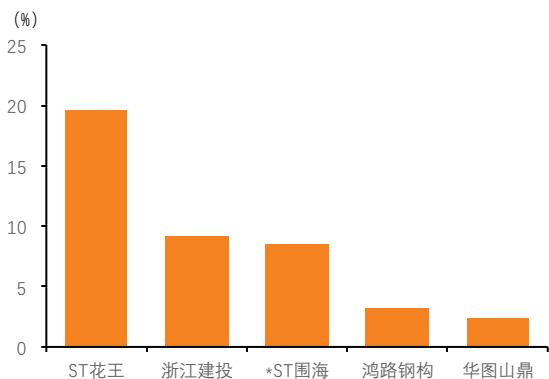
根据总市值加权平均统计，本周（0408-0412）建筑（中信）指数下跌4.30%，沪深300指数下跌1.81%，子板块悉数下跌，其中基建、专业工程板块跌幅较小，分别下跌3.53%、3.77%。本周涨幅居前的标的有：ST花王（+19.57%）、浙江建投（+9.24%）、*ST围海（+8.49%）、鸿路钢构（+3.21%）、华图山鼎（+2.48%）。

图 1：中信建筑三级子行业本周（0408-0412）涨跌幅（总市值加权平均）



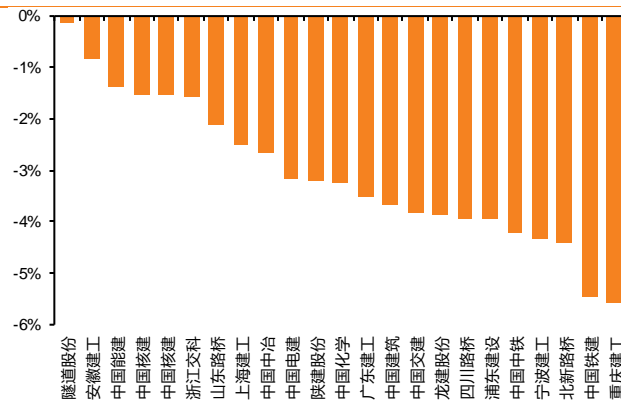
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：建筑个股涨幅前五



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：代表性央企&国企涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议

结合当前经济压力仍存，我们预计今年顺周期有望改善，今年“三大工程”和水利等基建投资有望成为稳增长的重要发力点，短期经济工作会议仍有望带来政策催化，今年基本面改善可期。从资金的角度来看，中央加杠杆有望持续强化，万亿特别国债和专项债额度提前下达支撑今年 Q1 基建景气度回升，结构性和区域性特征明显，水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域建设的景气度较高。我们认为，24 年顺周期改善、高股息央国企和专业工程景气延续仍是三条重要的主线：1)顺周期板块，重点推荐城中村及保障房受益标的华阳国际、深圳瑞捷等；2)低估值高股息央国企蓝筹推荐中国中铁、中国建筑、中国铁建、安徽建工、设计总院、中材国际、北方国际；3) 专业工程建议关注高景气赛道龙头标的，推荐上海港湾、华铁应急（与非银组联合覆盖）、圣晖集成、鸿路钢构、利柏特、三维化学。

主线一：静待顺周期改善，基建和地产投资保持韧性

需求端来看，24 年基建增速或回归平稳，重视基建结构性和区域性机会，我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 8.70%/6.75%，真实需求主导的水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域景气度较高。供给端，专项债有望继续发力，或将提前下达 2024 年度部分新增地方债额度，新增专项债提前批额度或将在 2.28 万亿元左右。万亿特别国债发行促使中央财政赤字率或进一步提高，财政资金或继续发力。地产端，城中村及保障

房有望为地产中长期发展形成有力支撑，我们测算 21 个/35 个超大特大城市城中村改造面积达 9.6/12.3 亿平，预计 21 个城市城中村改造年均拉动地产开发投资约 9199 亿，对地产新开工/竣工的弹性分别为 12.6%/7.6%。

主线二：国企改革纵深推进，高股息及 ROE 向上趋势明显

23 年上半年战术性政策上已明确国改新思路，下半年战略性政策持续细化工作部署。龙头市占率提升趋势显著，23 年以来建筑央企份额提升较快，八大建筑央企营业收入份额从 19 年 19% 提升至 23Q3 的 25%，新签订单市场份额从 19 年 35% 提升至 23Q3 的 45%，验证了建筑央企扎实的内生增长动能以及融资和管理优势。建筑央企 ROE 提升思路清晰，内生途径在于提升盈利能力和周转能力，外延途径在于围绕“链主”身份进行产业上下游整合。截至 2024/3/29，23 年建筑企业中股息率达到 5% 的已有 2 家，以传统低估值建筑央企蓝筹为主，此前建筑央企密集发布增持计划，板块回调后低估值建筑央企估值已处于较低水平。

主线三：关注下游高景气专业工程以及传统行业改造及出海

专业工程四大细分赛道值得重点关注：1) 重资产的建筑租赁板块在顺周期下弹性较大，头部市占率集中度提升；2) 半导体洁净室工程，受益于国内半导体资本开支提速，国产替代逻辑带来需求旺盛，洁净室工程技术壁垒高，行业渗透率及头部企业集中度有望提升；3) 化工炼化工程板块主要受益于化工行业景气度回暖以及海外龙头产能转移，同时煤化工迎来投资高峰期；4) 钢结构板块短期在经济复苏背景下收入和利润弹性有望进一步凸显，中长期看好行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，此外积极关注建筑企业出海对于传统业务利润的带动作用。

4. 风险提示

基建&地产投资超预期下行：我们预计万亿国债以及基建相关利好政策的密集出台推动今年上半年基建形成实物工作量，有望带动 24 年基建景气度维持高位，若基建投资超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升。

央企、国企改革提效进度不及预期：我们认为建筑央企、国企积极进行变革，通过横向拓展业务范围，纵向整合产业链下游，大股东增持改善上市公司经营效率，成本管理等措施，理顺业务发展脉络，改革激发内在增长活力，预计 2024 年地方国企仍有望体现高业绩弹性，后续激励、分红政策等有望成为估值提升催化剂，但若央企、国企改革提效进度不及预期，则对公司的利润和分红造成一定影响。

城中村改造进度不及预期：若出现社会资本积极性不足、政府财政压力加大等情况，城中村改造将面临较大的资金缺口，导致改造进展缓慢、效果不及预期。

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