

建筑装饰

证券研究报告

2024年04月16日

基建投资稳健增长，设备更新需求有望加速释放

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
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:设备更新改造再升级,关注资源涨价对低估值央企的带动》 2024-04-14
- 《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

基建投资稳健增长，设备更新需求有望加速释放

24年1-3月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-9.5%/+6.5%/+8.8%/+9.9%，3月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-16.8%/+6.6%/+8.6%/+10.3%（增速环比-3.4/+0.3/-0.3/+0.9pct），一季度基建投资保持较好增长。结合两会提出增发特别国债来看，我们认为24年中央加杠杆的趋势有望延续，资金层面对基建投资形成有力支撑。从需求侧角度，24-25年铁路投资有望保持高景气，同时近期工业、建筑等领域设备更新方案陆续出台，我们预计交通、建筑、市政、建材、钢铁等领域的设备更新需求也有望加速释放。

地产数据筑底，铁路、市政投资持续提速

地产按传导顺序看，1-3月地产销售面积同比-19.4%，3月单月同比-23.7%（增速环比+1.2pct）；1-3月新开工面积同比-27.8%，3月单月同比-25.6%（增速环比+4.9pct）；1-3月施工面积同比-11.1%，3月单月同比-19.1%（增速环比-8pct）；1-3月竣工面积同比-20.7%，3月单月同比-22.1%（增速环比-1pct）；地产仍持续筑底，但销售及新开工数据跌幅环比有所收窄，后续应关注地产销售数据边际变化。基建细分板块中，1-3月交通仓储邮政投资同比+7.9%，3月单月同比+5.7%（增速环比-5.2pct）；其中铁路运输投资同比+17.6%，3月单月同比+9.9%（增速环比-17.1pct）；道路运输投资同比+3.6%，3月单月同比0%（增速环比-8.3pct）；1-3月水电燃热投资同比+29.1%，3月单月同比+31.5%（增速环比+6.2pct）；1-3月水利环境公共设施投资同比+0.3%，3月单月同比+0.2%（增速环比-0.2pct）；其中水利投资同比+13.9%，3月单月同比+14%（增速环比+0.3pct）；公共设施管理投资同比-2.4%，3月单月同比-2.8%（增速环比-0.9pct）。

关注水泥板块中长期供需格局变化

24年1-3月水泥产量3.37亿吨，同比-11.8%，较1-2月降幅扩大11.2pct，其中3月单月水泥产量1.54亿吨，同比下滑22%。3月水泥出货率均值35%，同比下滑26pct，环比1-2月提升7pct。3月水泥需求恢复不佳，但环比仍处于上升通道。3月末水泥企业库存65%，同比+1pct，环比基本持平。上周多地公布二季度新一轮错峰停窑计划，大多在15-30天不等。价格方面，3月全国水泥价格环比小幅下跌1元/吨至364元/吨，上周华东地区水泥价格迎来今年第一轮提涨，整体涨幅在20-30元/吨，后续持续性需关注小企业错峰意愿、需求支撑性以及外来市场冲击情况。我们认为此次涨价代表水泥供给侧已出现积极信号，短期看，通过加强行业自律手段有望带动水泥价格企稳回升，中长期看，污染物和碳排放要求趋严下有望逐步达到行业去产能目的。当前水泥板块PB估值仅0.73倍，现金流及分红相对较高，赔率优势或相对较好，同时建议关注海外市场逐渐放量的优质标的，如西部水泥等。

关注光伏、药用玻璃景气度回升

24年1-3月平板玻璃产量24805万重量箱，同比增长7.8%，3月单月平板玻璃产量8652万重量箱，同比增长9.6%。3月终端市场需求改善不足，中下游观望情绪较浓，多维持按需采购，市场整体交投氛围偏弱。3月生产商库存持续上涨，但中下游库存有所消化，近期中下游提货积极性回升，带动生产商去库，截至4月11日生产商库存达5620万重箱，周环比降低569万重箱，月环比降低37万重箱。截至4月11日5mm浮法白玻价格94元/重箱，周环比提升2元/重箱，月环比均下滑7元/重箱，受中下游补库需求释放及沙河部分区域市场好转，价格逐渐止跌反弹，管道气燃料/煤燃料/石油焦燃料玻璃企业利润分别为330/309/164元/吨。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，光伏玻璃和药用玻璃受益于产业链景气度回暖，利润弹性较大。

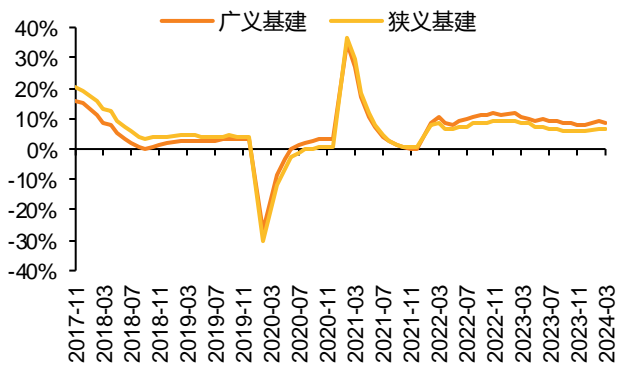
风险提示：地产政策边际改善低于预期；基建投资增速不及预期；水泥、玻璃等需求低于预期；水泥、玻璃等价格上涨高于预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-04-15	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023A/E	2024E	2025E	2022A	2023A/E	2024E	2025E
601186.SH	中国铁建	8.71	买入	1.96	1.92	2.06	2.21	4.44	4.54	4.23	3.94
601390.SH	中国中铁	7.34	买入	1.26	1.35	1.43	1.51	5.83	5.44	5.13	4.86
600970.SH	中材国际	12.44	买入	0.83	1.10	1.24	1.44	14.99	11.31	10.03	8.64
600039.SH	四川路桥	7.75	买入	1.29	1.29	1.42	1.56	6.01	6.01	5.46	4.97
002469.SZ	三维化学	5.88	买入	0.42	0.43	0.49	0.56	14.00	13.67	12.00	10.50
002271.SZ	东方雨虹	14.14	买入	0.84	1.20	1.48	1.80	16.83	11.78	9.55	7.86
002918.SZ	蒙娜丽莎	10.14	买入	-0.92	1.31	1.83	2.24	-11.02	7.74	5.54	4.53
000786.SZ	北新建材	29.96	买入	1.86	2.09	2.52	2.87	16.11	14.33	11.89	10.44
601636.SH	旗滨集团	7.65	买入	0.49	0.77	1.21	1.41	15.61	9.94	6.32	5.43
600499.SH	科达制造	10.29	买入	2.18	1.07	1.01	1.07	4.72	9.62	10.19	9.62
600529.SH	山东药玻	31.74	买入	0.93	1.17	1.42	1.78	34.13	27.13	22.35	17.83
600801.SH	华新水泥	14.68	买入	1.30	1.33	1.55	1.76	11.29	11.04	9.47	8.34
600552.SH	凯盛科技	11.55	买入	0.15	0.12	0.29	0.44	77.00	96.25	39.83	26.25

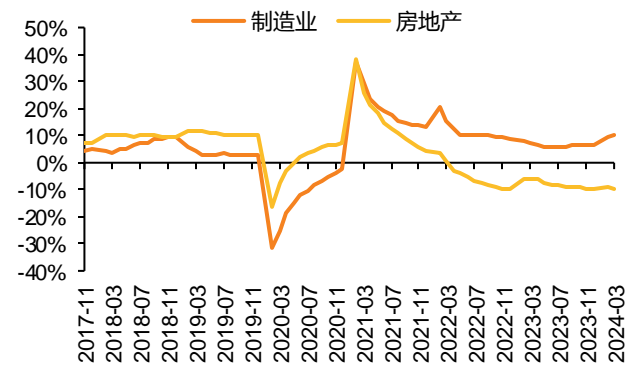
资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1: 广义基建/狭义基建投资累计同比增速



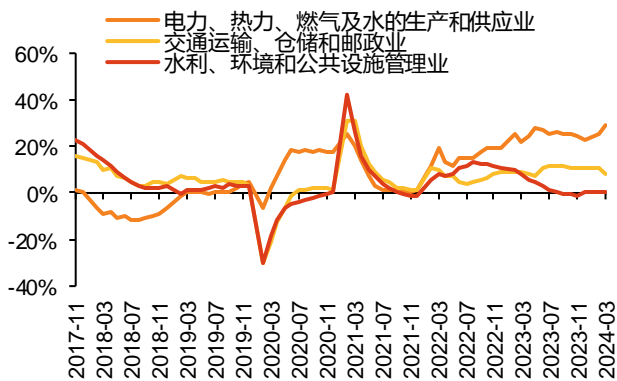
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 制造业和房地产投资累计同比增速



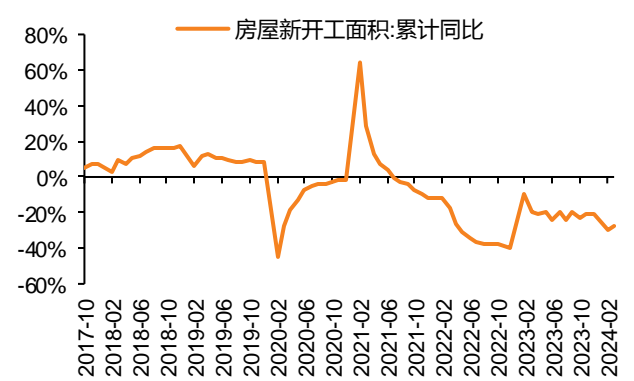
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

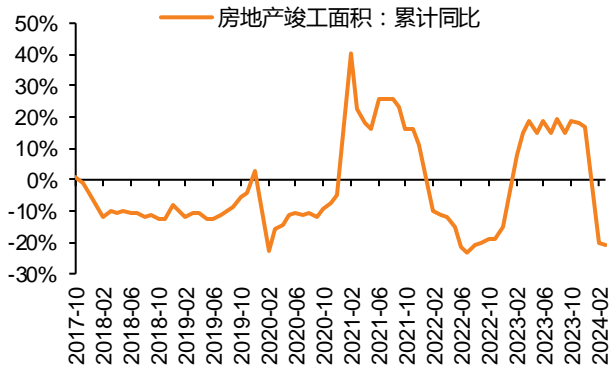
图 4: 房地产新开工面积累计同比增速



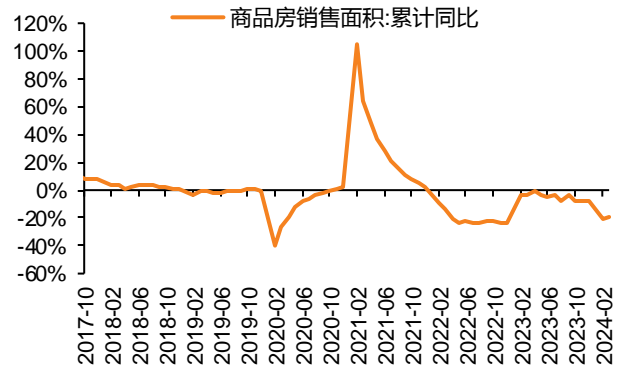
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 房地产竣工面积累计同比增速

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



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