

建筑装饰

证券研究报告
2024年06月18日

1-5月基建投资延续托底，地产政策持续发力

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:专项债发行提速,地产政策或仍有发力空间》 2024-06-16
- 《建筑装饰-行业研究周报:地产政策仍有发力空间,重点推荐央企蓝筹及低空经济》 2024-06-10
- 《建筑装饰-行业研究周报:地产政策持续发力,重视低空经济基建发展潜力》 2024-06-02

基建延续托底,关注地产产业链减值冲回

24年1-5月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-10.1%/+5.7%/+6.7%/+9.6%,5月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-4.7%/+4.9%/+3.8%/+9.4%(增速环比+2.5/-0.2/-2.1/+0.04pct),5月基建投资延续发力,地产投资增速降幅环比持续收窄。6月以来,30个省市区披露的新增专项债计划发行规模已合计约5200亿元,我们判断24年基建投资景气度或仍具备较好支撑。此外,近期地产政策仍在跟进,我们判断前期计提较多减值的建筑建材公司后续存在应收账款冲回的可能,利润或存在弹性。

地产数据筑底,铁路、市政投资持续高增

地产按传导顺序看,1-5月地产销售面积同比-20.3%,5月单月同比-16.1%(增速环比-1.7pct);1-5月新开工面积同比-24.2%,5月单月同比-22.6%(增速环比-10.3pct);1-5月施工面积同比-11.6%,5月单月同比-83.6%(增速环比-118.7pct);1-5月竣工面积同比-20.1%,5月单月同比-18.4%(增速环比-3pct);地产数据仍在筑底,24年竣工及新开工压力仍存,后续应关注地产政策催化下的销售数据变化。基建细分板块中,1-5月交通仓储邮政投资同比+7.1%,5月单月同比+3.7%(增速环比-5pct);其中铁路运输投资同比+21.6%,5月单月同比+26.7%(增速环比-0.1pct);道路运输投资同比-0.9%,5月单月同比-5.5%(增速环比+0.4pct);1-5月水电燃热投资同比+23.7%,5月单月同比+17.7%(增速环比-3pct);1-5月水利环境公共设施投资同比-1.5%,5月单月同比-2.7%(增速环比+0.9pct);其中水利投资同比+18.5%,5月单月同比+24.3%(增速环比+3.7pct);公共设施管理投资同比-5.5%,5月单月同比-8%(增速环比+0.8pct)。

关注水泥板块盈利修复及出海弹性

24年1-5月水泥产量6.87亿吨,同比下滑9.8%,较1-4月降幅收窄,其中5月单月水泥产量1.80亿吨,同比下滑8.2%。5月水泥出货率均值54%,同比下滑6pct,环比提升5pct。需求端来看,5月中上旬环比有所恢复,但月底至今受北方地区农忙和南方地区降雨因素影响,需求再次出现回落。截止上周末出货率回落至50%,同比低10pct左右。当前水泥企业库存64%,同比降低12pct,环比降2pct,库存压力尚可。价格方面,在新国标实施推高成本压力下,5月份全国大部分地区水泥价格持续推涨,多地涨价基本能够执行到位,6月份多地加大错峰停产力度,价格继续保持震荡上行,截至上周末全国水泥价格均价394元/吨,较4月末提升14元/吨。我们认为当前水泥企业对利润诉求较强,借助错峰停产等收缩供给方式,有望支撑盈利端修复,重点关注出海、西藏高增长带来的利润弹性,推荐西部水泥、西藏天路、华新水泥。

关注光伏、药用玻璃景气度回升

24年1-5月平板玻璃产量41426万重量箱,同比增长6.9%,5月单月平板玻璃产量8430万重量箱,同比增长6.1%。5月市场需求存南北差异,北方中下游存阶段性补货需求,交投氛围尚可。南方加工厂订单跟进表现一般,局部地区受天气影响出货,需求表现一般。截至6月13日生产商库存达5210万重箱,较4月末下降276万重箱,年同比低19万重箱。价格端,截至6月13日5mm浮法白玻价格88元/重箱,较4月末小幅下降3元/重箱,年同比低24元/重箱。6月份个别产线存点火、冷修计划,冷修产能或高于点火产能,产能压力或阶段性减弱,价格存一定支撑。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,关注旗滨集团、金晶科技。

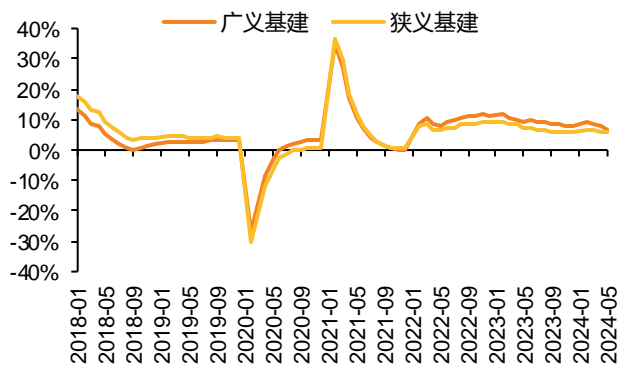
风险提示: 地产政策边际改善低于预期;基建投资增速不及预期;水泥、玻璃等需求低于预期;水泥、玻璃等价格上涨高于预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-06-17	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601668.SH	中国建筑	5.44	买入	1.30	1.39	1.48	1.57	4.18	3.91	3.68	3.46
601669.SH	中国电建	5.22	买入	0.75	0.86	0.98	1.14	6.96	6.07	5.33	4.58
600170.SH	上海建工	2.22	增持	0.18	0.19	0.21	0.23	12.33	11.68	10.57	9.65
601186.SH	中国铁建	8.41	买入	1.92	2.06	2.21	2.35	4.38	4.08	3.81	3.58
601390.SH	中国中铁	6.41	买入	1.35	1.43	1.51	1.59	4.75	4.48	4.25	4.03
600970.SH	中材国际	12.14	买入	1.10	1.24	1.44	1.66	11.04	9.79	8.43	7.31
002949.SZ	华阳国际	9.64	买入	0.82	0.99	1.19	1.38	11.76	9.74	8.10	6.99
300977.SZ	深圳瑞捷	13.85	买入	0.27	0.46	0.85	1.18	51.30	30.11	16.29	11.74
600039.SH	四川路桥	8.16	买入	1.03	1.12	1.22	1.34	7.92	7.29	6.69	6.09
002271.SZ	东方雨虹	13.53	买入	0.90	1.12	1.29	1.48	15.03	12.08	10.49	9.14
002918.SZ	蒙娜丽莎	9.62	增持	0.64	0.87	1.04	1.26	15.03	11.06	9.25	7.63
000786.SZ	北新建材	31.61	买入	2.09	2.35	2.66	2.96	15.12	13.45	11.88	10.68
600499.SH	科达制造	8.96	买入	1.07	0.89	0.99	1.15	8.37	10.07	9.05	7.79
600529.SH	山东药玻	25.66	买入	1.17	1.52	1.87	2.21	21.93	16.88	13.72	11.61
600801.SH	华新水泥	14.01	买入	1.33	1.55	1.76	1.98	10.53	9.04	7.96	7.08
002791.SZ	坚朗五金	32.94	买入	1.01	1.33	1.63	1.98	32.61	24.77	20.21	16.64
603737.SH	三棵树	42.18	买入	0.33	1.33	2.23	2.55	127.82	31.71	18.91	16.54
603378.SH	亚士创能	5.18	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	37.00	14.80	8.63	7.10

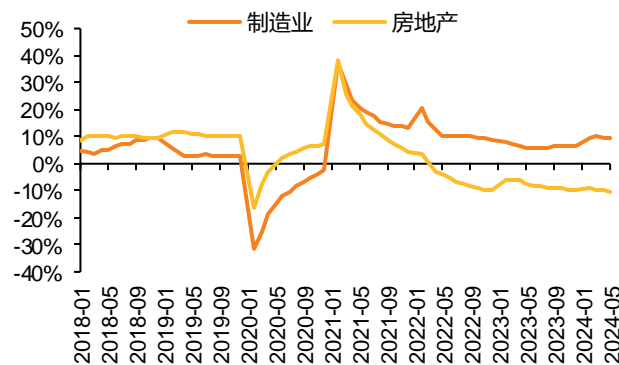
资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1: 广义基建/狭义基建投资累计同比增速



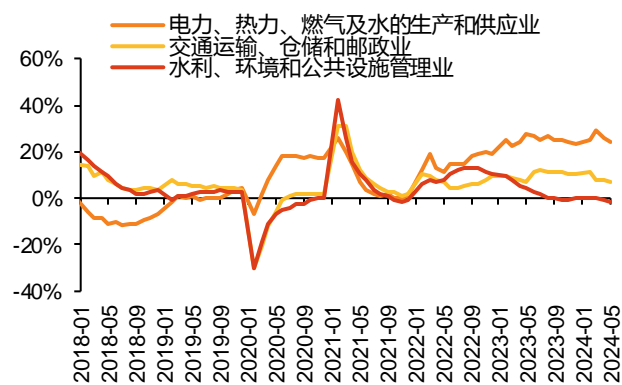
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 制造业和房地产投资累计同比增速



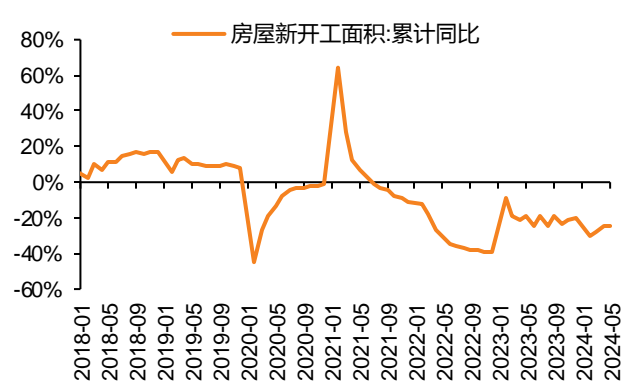
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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



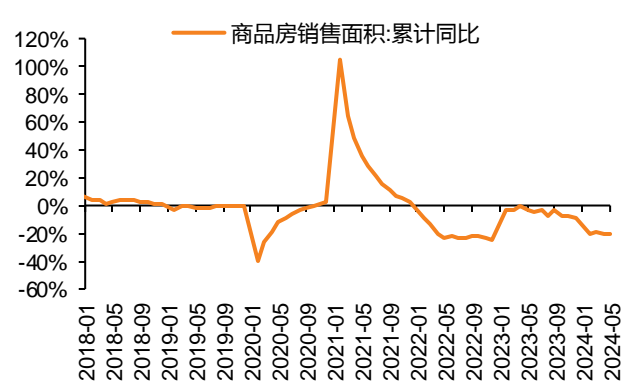
资料来源：Wind，天风证券研究所

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