

# 建筑装饰

## 基建投资仍在加码，关注央企并购重组机会

### 基建投资持续高增，关注低估值高股息央企蓝筹

24 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 -10.6%/+4.4%/+9.2%/+9.2%，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 -3.2%/+6.3%/+7.4%/+8.3%（增速环比+6.6/+2.9/-2.3/-1pct）。12 月基建投资延续发力，地产投资降幅环比显著收窄，1 月 10 日“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会提到，2024 年的 2 万亿元置换额度，已于 12 月 18 日发行完毕。2025 年的 2 万亿元置换债券，已启动相关发行工作。我们认为资金到位后建筑企业报表仍有较大的改善空间（冲回减值、节约利息、修复估值、提振分红）。此外，2025 年要求提高财政赤字率，赤字规模将有较大幅度增加。我国有较大的举债空间和赤字提升空间。建议关注基建产业链相关标的，重点推荐区域高景气的弹性地方国企，在考核体系持续优化下，关注央企并购重组机会。

### 地产单月销售数据增速转正，能源、水利投资高景气

地产按传导顺序看，1-12 月地产销售面积同比-12.9%，单月同比+0.4%（增速环比-2.9pct）；1-12 月新开工面积同比-23%，单月同比-16.9%（增速环比+9.7pct）；1-12 月施工面积同比-12.7%，单月同比+3%（增速环比+39.7pct）；1-12 月竣工面积同比-27.7%，单月同比-26%（增速环比+12.9pct）；12 月地产销售数据转正，关注后续政府收储及商品房去库进度。基建细分板块中，1-12 月交通仓储邮政投资同比+5.9%，单月同比-3.5%（增速环比-3.4pct）；其中铁路运输投资同比+13.5%，单月同比+3.5%（增速环比-15.7pct）；道路运输投资同比-1.1%，单月同比+7.2%（增速环比+7pct）；1-12 月水电燃热投资同比+23.9%，单月同比+25.5%（增速环比+5pct）；1-12 月水利环境公共设施投资同比+4.2%，单月同比+6%（增速环比-6.2pct）；其中水利投资同比+41.7%，单月同比+50%（增速环比-19.4pct）；公共设施管理投资同比-3.1%，单月同比-4.8%（增速环比-6.7pct）。

### 关注水泥企业四季度业绩弹性

24 年 1-12 月水泥产量 18.3 亿吨，同比下滑 9.5%，较 1-11 月降幅略有收窄，其中 12 月单月水泥产量 1.55 亿吨，同比下滑 2.0%。12 月水泥出货率均值 45%，同比下滑 4pct，环比下滑 6pct。需求端来看，12 月受季节性因素影响，水泥需求环比有所减弱。截止 1 月 10 日水泥出货率为 38%，较 11 月底下滑 10pct，同比低 4pct 左右。当前水泥企业库存 58%，同比降低 9pct，环比降低 6pct。需求末期部分地区企业有降价清库意愿，价格呈小幅回落走势。截止 1 月 10 日全国水泥价格均价 417 元/吨，较 11 月末提升 16 元/吨，预计 1 月市场普遍收尾阶段水泥价格或仍有下跌。我们认为 24Q4 水泥企业业绩有望创下年内新高，当前时间建议关注春季躁动行情，继续关注华东、华南及出海水泥龙头。

### 关注玻璃供需节奏变化

24 年 1-12 月平板玻璃产量 10042 万重量箱，同比增长 2.9%，12 月单月平板玻璃产量 8396 万重量箱，同比减少 1.1%。12 月国内浮法玻璃市场刚需仍存一定支撑，整体交投氛围尚可。截至 1 月 9 日生产商库存达 4002 万重箱，较 11 月末减少 386 万重箱，年同比高 1055 万重箱。价格端，截至 1 月 9 日 5mm 浮法白玻价格 74 元/重箱，较 11 月末降低 3 元/重箱，年同比低 37 元/重箱。盈利端，截止上周末管道气燃料/煤燃料/石油焦燃料玻璃企业利润分别为-1.7/+5.3/+1.2 元/重箱。后市看，下月个别产线计划放水，产能存缩减预期。年前供需结构预期转弱，年后厂库压力增大，浮法厂或存降价去库预期。

**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。

证券研究报告

2025 年 01 月 17 日

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

分析师

SAC 执业证书编号: S1110524070001

renjiayu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

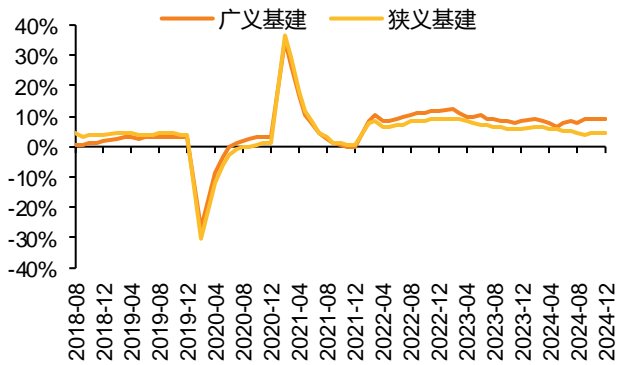
- 1 《建筑装饰-行业研究周报:专项债可用于土地储备和收购存量商品房，关注央企并购重组机会》 2025-01-12
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:建筑业 PMI 重回扩张，关注央企并购重组机会》 2025-01-05
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:重大水电工程加速推进，关注央企并购重组机会》 2024-12-29

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2025-01-17	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601668.SH	中国建筑	5.63	买入	1.30	1.25	1.30	1.35	4.33	4.50	4.33	4.17
601669.SH	中国电建	5.04	买入	0.75	0.75	0.84	0.96	6.72	6.72	6.00	5.25
600170.SH	上海建工	2.47	买入	0.18	0.19	0.21	0.24	13.72	13.00	11.76	10.29
601186.SH	中国铁建	8.52	买入	1.92	1.61	1.62	1.63	4.44	5.29	5.26	5.23
601390.SH	中国中铁	5.93	买入	1.35	1.26	1.29	1.31	4.39	4.71	4.60	4.53
601800.SH	中国交建	9.53	买入	1.39	1.55	1.71	1.91	6.86	6.15	5.57	4.99
600970.SH	中材国际	9.28	买入	1.10	1.22	1.36	1.51	8.44	7.61	6.82	6.15
002949.SZ	华阳国际	17.73	买入	0.82	0.79	0.92	1.07	21.62	22.44	19.27	16.57
300977.SZ	深圳瑞捷	17.25	增持	0.27	0.27	0.37	0.54	63.89	63.89	46.62	31.94
600039.SH	四川路桥	7.05	买入	1.03	0.86	0.95	1.05	6.84	8.20	7.42	6.71
002271.SZ	东方雨虹	12.80	买入	0.93	0.63	0.82	0.99	13.76	20.32	15.61	12.93
002918.SZ	蒙娜丽莎	10.02	增持	0.64	0.49	0.57	0.77	15.66	20.45	17.58	13.01
000786.SZ	北新建材	30.80	买入	2.09	2.57	2.92	3.34	14.74	11.98	10.55	9.22
600499.SH	科达制造	8.12	买入	1.09	0.56	0.74	0.90	7.45	14.50	10.97	9.02
600529.SH	山东药玻	24.60	买入	1.17	1.55	1.91	2.25	21.03	15.87	12.88	10.93
600801.SH	华新水泥	11.90	买入	1.33	0.88	1.01	1.17	8.95	13.52	11.78	10.17
002791.SZ	坚朗五金	22.50	买入	1.01	1.33	1.63	1.98	22.28	16.92	13.80	11.36
603737.SH	三棵树	41.58	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	126.00	33.53	26.15	21.77
603378.SH	亚士创能	6.28	买入	0.14	0.11	0.34	0.42	44.86	57.09	18.47	14.95

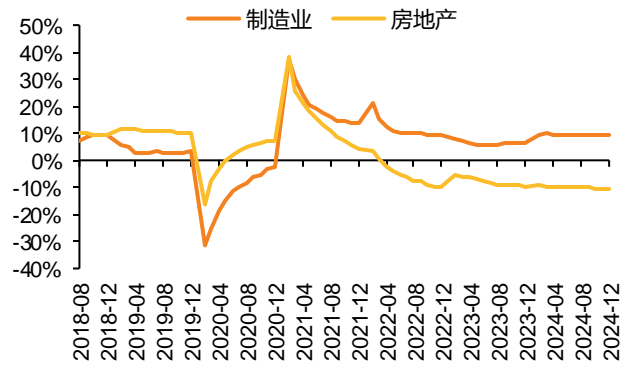
资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1: 广义基建/狭义基建投资累计同比增速



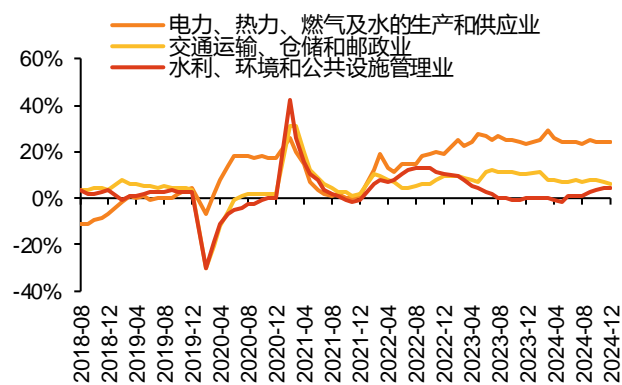
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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



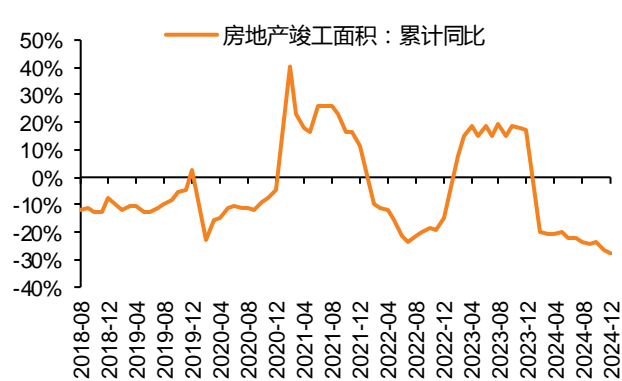
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：房地产新开工面积累计同比增速



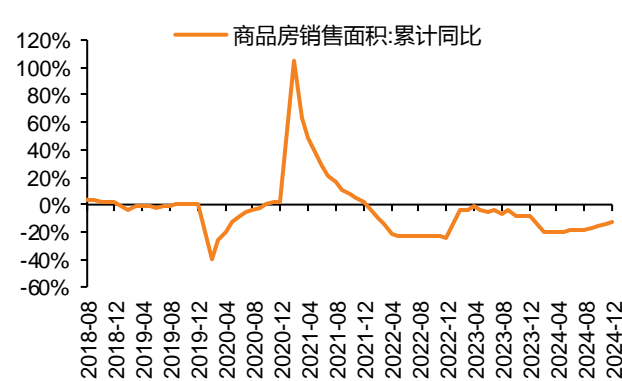
资料来源：Wind，天风证券研究所

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。

## 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