

建筑装饰

专项债发行再迎高峰，基建投资快速扩容

9月单月专项债发行再提速，关注低估值高股息央企蓝筹

24年1-9月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-10.1%/+4.1%/+9.3%/+9.2%，9月单月地产开发投资/狭义基建/广义基建/制造业同比分别-9.4%/+2.2%/+17.5%/+9.7%（增速环比-0.9/+1/+11.3/+1.8pct）。基建投资快速增长，铁路、能源、水利呈现高景气。9月专项债发行规模再创年内新高，各地共发行新增专项债10279.17亿元，资金加快落地有望给基建投资托底。在财政刺激预期升温背景下，我们判断四季度基建投资有望持续提速，且结构性和区域性特征或愈发明显，重点关注水利、电网工程等高景气细分赛道。此外，以低空经济为代表的新质生产力发展方向亦值得关注，重点推荐建筑低估值高股息央企蓝筹。

地产销售数据降幅收窄，铁路、能源、水利投资高景气

地产按传导顺序看，1-9月地产销售面积同比-17.1%，9月单月同比-10.8%（增速环比+1.8pct）；1-9月新开工面积同比-22.2%，9月单月同比-20%（增速环比-2.8pct）；1-9月施工面积同比-12.2%，9月单月同比-29.4%（增速环比-20.5pct）；1-9月竣工面积同比-24.4%，9月单月同比-31.3%（增速环比+5.3pct）；9月地产销售降幅收窄，关注后续政府收储及商品房去库进度。基建细分板块中，1-9月交通仓储邮政投资同比+7.7%，9月单月同比+13.7%（增速环比+16.1pct）；其中铁路运输投资同比+17.1%，9月单月同比+23.9%（增速环比+15.9pct）；道路运输投资同比-2.4%，9月单月同比+0.1%（增速环比+7.7pct）；1-9月水电燃热投资同比+24.8%，9月单月同比+31.8%（增速环比+9.9pct）；1-9月水利环境公共设施投资同比+2.8%，9月单月同比+12.7%（增速环比+8.1pct）；其中水利投资同比+37.1%，9月单月同比+70.4%（增速环比+3.5pct）；公共设施管理投资同比-3.5%，9月单月同比+3.9%（增速环比+8.6pct）。

关注水泥旺季需求的边际改善

24年1-9月水泥产量13.3亿吨，同比下滑10.7%，较1-8月降幅持平，其中9月单月水泥产量1.68亿吨，同比下滑10.3%。9月水泥出货率均值51%，同比下滑9pct，环比提升2pct。9月初随着天气好转，需求环比略有提升，下旬受台风天气影响需求减弱，节后天气晴好，部分地区重点项目开工率提升，需求环比增加。截止10月11日水泥出货率54%，较8月底提升4pct，同比低8pct。截至10月11日水泥企业库存64%，同比低9pct，环比低1pct，库存压力略有减小。价格方面，由于市场即将进入四季度最后需求期，为扭亏为盈，在主导企业引领下，9月底多地再次开启大幅推涨行情，长三角沿江地区熟料价格计划一次性大幅上涨100元/吨。截止10月11日全国水泥价格均价407元/吨，较8月末提升22元/吨。10月份停窑力度总体仍然稳定，华东停窑对涨价推动较强，北方地区预计趋稳。当前政策端及基本面均有望提供水泥景气度向上动能，水泥涨价有望带来业绩弹性，重点关注成本优势显著的头部企业，以及出海和西部开发水泥企业。

关注玻璃四季度供需节奏变化

24年1-9月平板玻璃产量76071万重量箱，同比增长4.9%，9月单月平板玻璃产量8901万重量箱，同比增长8.5%。9月国内浮法玻璃终端需求释放有限，不及去年同期，中下游采购积极性阶段性好转。截至10月10日生产商库存达5203万重箱，较8月末减少1026万重箱，年同比高1221万重箱。价格端，截至10月10日5mm浮法白玻价格67元/重箱，较8月末下降6元/重箱，年同比低47元/重箱。盈利端，截止10月10日管道气燃料/煤燃料/石油焦燃料玻璃企业利润分别为-9.0/-6.8/-2.3元/重箱，整体亏损幅度扩大。后期看，四季度部分产线存点火、冷修计划，总产能预期先增后降，需求端需关注赶工进度，库存仍有待消化，预计价格延续偏弱走势。

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

2024年10月19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

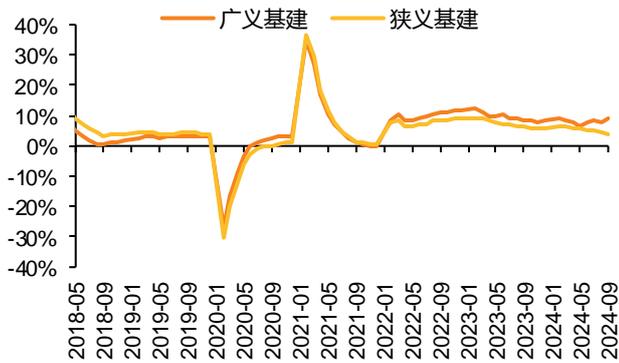
- 1 《建筑装饰-行业专题研究:大力度化债举措即将出台,哪些建筑建材公司有望受益?》2024-10-18
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:政策信号积极,继续全面看好投资链改善》2024-10-14
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:水运投资建设正当时,建筑建材迎新机遇》2024-10-12

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-10-18	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601668.SH	中国建筑	6.28	买入	1.30	1.39	1.48	1.57	4.83	4.52	4.24	4.00
601669.SH	中国电建	5.51	买入	0.75	0.86	0.98	1.14	7.35	6.41	5.62	4.83
600170.SH	上海建工	2.32	买入	0.18	0.19	0.22	0.25	12.89	12.21	10.55	9.28
601186.SH	中国铁建	9.21	买入	1.92	2.01	2.10	2.19	4.80	4.58	4.39	4.21
601390.SH	中国中铁	6.57	买入	1.35	1.43	1.50	1.57	4.87	4.59	4.38	4.18
601800.SH	中国交建	10.11	买入	1.39	1.55	1.71	1.91	7.27	6.52	5.91	5.29
600970.SH	中材国际	10.61	买入	1.10	1.22	1.36	1.51	9.65	8.70	7.80	7.03
002949.SZ	华阳国际	13.98	买入	0.82	0.99	1.19	1.38	17.05	14.12	11.75	10.13
300977.SZ	深圳瑞捷	19.39	增持	0.27	0.27	0.37	0.54	71.81	71.81	52.41	35.91
600039.SH	四川路桥	8.40	买入	1.03	1.03	1.11	1.22	8.16	8.16	7.57	6.89
002271.SZ	东方雨虹	13.58	买入	0.93	0.82	0.94	1.09	14.60	16.56	14.45	12.46
002918.SZ	蒙娜丽莎	8.39	增持	0.64	0.62	0.81	1.04	13.11	13.53	10.36	8.07
000786.SZ	北新建材	31.53	买入	2.09	2.57	2.92	3.34	15.09	12.27	10.80	9.44
600499.SH	科达制造	7.45	买入	1.09	0.74	0.86	1.01	6.83	10.07	8.66	7.38
600529.SH	山东药玻	27.13	买入	1.17	1.55	1.91	2.25	23.19	17.50	14.20	12.06
600801.SH	华新水泥	13.03	买入	1.33	1.05	1.31	1.55	9.80	12.41	9.95	8.41
002791.SZ	坚朗五金	29.82	买入	1.01	1.33	1.63	1.98	29.52	22.42	18.29	15.06
603737.SH	三棵树	39.22	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	118.85	31.63	24.67	20.53
603378.SH	亚士创能	7.11	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	50.79	20.31	11.85	9.74

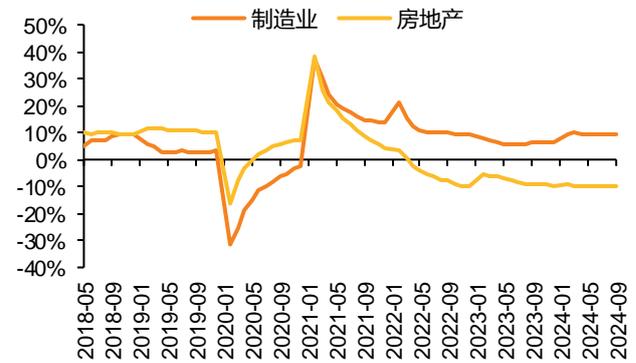
资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1: 广义基建/狭义基建投资累计同比增速



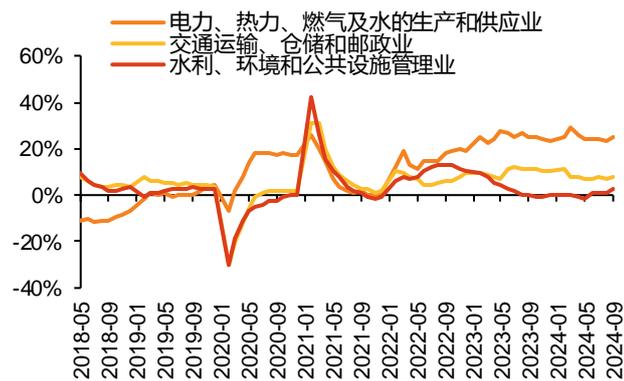
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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



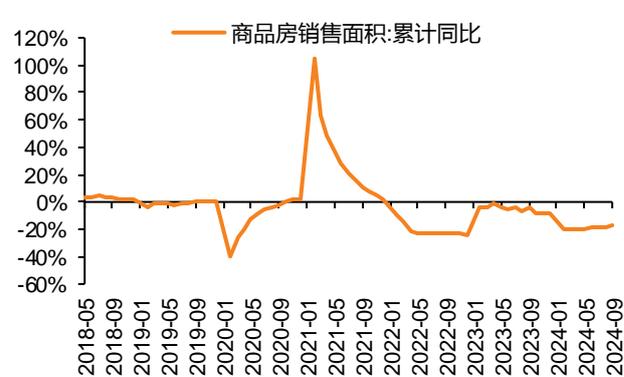
资料来源：Wind，天风证券研究所

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