

建筑装饰

证券研究报告
2019年09月01日

上半年业绩分化显著，部分建筑股估值正在修复

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

唐笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519040001
xiaowenjin@tfzq.com

1、本周行业里所有公司完成上半业绩披露，行业中出现较为明显的业绩分化。其央企与国企的整体业绩增长情况显著优于民企，民营企业各大细分子行业中，装饰、园林等子行业业绩增速持续承压，钢结构相对较强。此外，部分前期增速较为稳健、资产负债表扩张能力较强的民营龙头企业具有较好的业绩增速，比如金螳螂、苏文科、中设集团等等。

2、基于上半年行业整体业绩情况，我们认为建筑行业民营企业多数公司仍处资产负债表修复期，业绩的释放或受融资环境改善的限制，订单承接量受到地方政府债务严监管下政府项目推出意愿的限制。而央企与地方国企的部分业务在融资可得性、以及中央基建补短板相关建设规划的相关度上与民企相比均有一定优势。因此我们认为短期内央企、国企与多数民企的业绩分化或将持续存在。

3、在估值方面，我们认为绝大部分利空或已被市场所消耗，现在整个板块估值已经非常接近 2014 年中期创下的历史底部，部分个股估值下跌较大，或难有大幅下降的空间。但随着地产大概率的下行，基建政策有望超出市场预期，政策方面仍有部分发力空间，比如地方专项债扩容、下调项目资本金比例等等；

4、投资行为上看，各个行业龙头集中的规律也存在于建筑行业，从数据上看，央企和地方龙头国企的订单数据确实整体强于小企业，中报业绩或也优于多数行业民企，近几个月来 A50 指数又回到了 4 月份的高点，而几个建筑央企基本还在较低位置，或存在借力其他因素而实现估值向上修复的可能性；

5、再次，从弹性大的小公司来说，也存在一些个股逻辑足够强悍、以至于能够脱离行业景气而存在的标的，比如我们去年大力推荐的华体科技，新近我们推荐的乾景园林、高新发展、达安股份也具有这种特点、从而存在估值大幅上涨的可能性，具体请见我们的相关报告。

6、因此，整体来说，建筑行业预期过于悲观，许多建筑股的估值正在以不同的原因修复估值。

风险提示：固定资产投资增速加速下滑；政策推进不达预期

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业研究周报:部分建筑股的估值正在修复》 2019-08-25
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:落地率继续攀升，入库项目持续严监管——PPP 项第 15 期季报分析》 2019-08-16
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:行业半年度订单汇总分析：建筑央企新签订单回暖，子行业内公司两级分化持续》 2019-08-16



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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com