

建筑装饰

建筑蓝筹的估值优势或逐渐得到市场认可

本周建筑等周期板块出现一定的相对收益，这或是市场开始认识他们估值优势的开始：

1、关于投资数据，全社会固定资产投资增速逐步向下的趋势或难以逆转，这是人口结构变化的客观规律所决定的，市场或早已形成统一认知，我们认为此时不宜再去纠结增速的高低，增速回升自然是好事，增速下降也是在预期之中。行业内多数标的目前已经处于历史估值低位，未来由于投资增速大概率缓慢下行，料不会出现断崖式下跌，因此未来由基本面所造成的估值下挫或难以发生。

2、我们在之前报告中提到，对于有垄断优势和其他竞争优势的行业龙头、细分子行业龙头、区域龙头等，市占率或出现缓慢提升趋势，这在各公司季报情况已经有所体现。随着时间推移，很多小公司或会遇到生存问题，而大公司会显现出较强的竞争优势和抗风险能力，从而保持一个稳定的增速。我们认为近年来行业中龙头强者恒强以及市场集中度提升一直为行业基本面的主要特征。

3、近年来，除建筑行业之外的多数其他各行业龙头估值有所提升，但建筑行业龙头的估值优势并不显著；叠加近期一些投资行为上的因素（比如各种 ETF 换购和减持），建筑行业龙头逐渐出现了估值接近历史最低的情况。由近期几家央企超额换购 ETF 基金所带来的影响或将逐步消退（详见《行业 19Q3 基金持仓报告：央企 ETF 基金大量增持五家建筑央企，园林、装饰继续减仓》）。随着证监会发布减持换购新规、以及这些基金建仓期接近尾声，我们认为行业估值不利因素有望部分消除。

4、综上，目前我们对于建筑行业估值水平相对乐观：行业景气下滑已经较充分地反映在了估值上；更应重视的是行业、子行业、区域龙头的市占率提升和稳健增长；随着投资行为因素的变化（比如减持行为的削减），建筑板块估值水平具有较好的风险收益比。以上诸因素的变化可能会使得建筑行业估值水平显著回升。

具体来说，建议关注建筑央企（如中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建等）、地方区域性国企（四川路桥、山东路桥、上海建工、隧道股份、高新发展等）、细分行业龙头（苏交科、中设集团、金螳螂、名家汇、华体科技、鸿路钢构等）、低估值高性价比（腾达建设等）等标的。维持行业“强于大市”评级。

风险提示：固定资产投资增速加速下滑；政策推进不达预期

证券研究报告

2019年12月01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

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《建筑装饰-行业点评:新增专项债限额提前下达,年初基建增速有望稳步提升》 2019-11-28
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:聊聊美国基建的现状、发展和机遇》 2019-11-27
- 3 《建筑装饰-行业研究周报:基建相关板块有望迎来年底攻势》 2019-11-24



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