

# 建筑装饰

证券研究报告  
2019年12月08日

## 部分建筑公司估值开始反弹

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

建筑板块整体估值一直在下移,并且已经接近2014年6月份的历史最低水平,市场关注度也比较低,但是我们认为,这或许就是板块估值的底部区域:

1、建筑行业龙头、区域龙头和个别细分子行业龙头的市场集中度提升正在进行中,尤其各大央企,我们认为市场对建筑行业景气过分担忧、而对这一结构性变化反映不足。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,这在各公司三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。

2、在估值普遍下移的过程中,许多正在产生积极变化、或者经营层面没有那么糟糕的公司或被错杀,随后有望以某种形式出现估值的反弹;在创业板大幅反弹的时候,部分建筑公司向科技领域的拓展可能被市场重视而出现估值提升的现象,这或许是行业关注度、行业估值开始逐渐抬头的迹象。

3、在行业观点上,我们维持观点,在当前情形下,下滑的行业景气度或已经反映在了估值之上,而基本面的恶化并没有出现在行业龙头、区域龙头、部分细分子行业龙头上,或者基本面有所下滑但没有估值反映的这么强烈。至于估值提升的具体催化剂,或存在多种可能,比如融资环境和融资成本的变化、强势板块的见顶回落等。

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

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:建筑蓝筹的估值优势或逐渐得到市场认可》 2019-12-01
- 2 《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
- 3 《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



## 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