

建筑装饰

证券研究报告
2020年02月04日

疫情如何影响工程建设？

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

- 《建筑装饰-行业研究周报:疫情可能引导风险偏好下降,低估值建筑有望受到关注》2020-02-02
- 《建筑装饰-行业深度研究:装配式建筑是如何建成的?--主流体系参数全解析》2020-01-30
- 《建筑装饰-行业研究周报:一季度可能是今年建筑行业的黄金配置时期》2020-01-12

与 2003 年非典基本不可比, 短期内农民工流动性将受影响

我们认为建筑工程行业在 2003 年非典期间所受影响和目前疫情下所受影响基本不具备可比性。主要在于两个方面: 第一, 2003 年中央对于经济增长的要求较为强烈, 和目前政策导向明显不同。年内投资、企业利润、流动性等数据均取得了显著提升, CPI 与 PPI 回正, 经济呈现“过热”迹象。从 2003 年抗击“非典”期间部分中央和地区政府的相关政策表述, 可以看到在中央提出“‘一手抓防治非典型肺炎这件大事, 一手抓经济建设’这个中心不动摇”之后“两手抓”几乎出现在所有抽样省份的相关正式表述中。第二, 今年疫情在短期内对建筑工程项目所造成的影响或显著高于 2003 年“非典”。基于目前各个地区在控制疫情期间严密举措、以及目前疫情感染人数的严重程度, 我们认为农民工流动性的阻隔将对一季度乃至上半年建筑工程项目的推进造成较大的影响。

短期影响施工进度较为显著, 疫情期间有三大要素拖累施工推进

疫情影响一季度施工进度的三个主要因素分别是工人到位时间、施工材料产能、各地开工审批口径。首先, 由于受到疫情影响, 春节期间提前返回工地的工人大幅减少, 春节后各大中部省份在人员进出上的严格管控也将减少工人输出数量, 这都决定了一季度部分房建和基建工地上可能处于施工人员短缺的状态。其次, 施工材料的产能恢复也很可能受到影响, 如果在北方省份“封土期”过后, 疫情控制情况仍未出现显著好转, 则由施工进度放缓所带来的房建、基建投资下行压力将会进一步提升。再次, 审批流程的增加以及各地审批力度的不同在一定程度上延缓了开工节奏。各地区也可能会根据自身情况在不违反上级规定下灵活设置开工时间, 同时多数地区也对开工审批流程做出了进一步的规定, 比如满足卫生员、保安人员等各项人员最低配置要求、防疫措施到位、相关人员隔离等等, 在各项标准都满足且获得批准后可以开工。

疫情后逆周期调节需求仍在, 从全年来看疫情对施工影响有限

从全年角度来看, 若疫情在 3 月前得到有效控制, 我们认为其对于房建和基建投资的影响将十分有限。主要有两点理由。

首先, 2020 年经济发展目标仍然需要重视。2 月 3 日中央政治局会议上国家最高领导人提出: 各级党委和政府要继续为实现今年经济社会发展目标任务而努力... 围绕做好“六稳”工作... 要在做好防控工作的前提下, 全力支持和组织推动各类生产企业复工复产, 加大金融支持力度... 加大新投资项目开工力度, 积极推进在建项目。我们认为虽然此次政治局会议对于疫情影响下经济发展的定调弱于 2003 年 4 月 28 日政治局会议的“两手抓”, 但仍表达出了中央经济发展在短期因素冲击下的稳健发展需求。其次, 在疫情冲击过后, 中长期决定公司优势的依然是融资渠道和订单交付能力等供给端因素, 而逆周期调节的预期加强在短期内或主要为估值修复的催化因素。

投资建议

在近期疫情对于风险偏好进行冲击之后, 低估值的建筑板块(尤其是低估值的建筑蓝筹)可能被投资者重新审视, 从而表现出一定的相对收益。建议在近期市场估值受疫情影响快速下滑的情况下, 关注前期估值持续处于低位, 但在融资、订单承接上都有较强优势的建筑蓝筹。建议关注中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、上海建工、隧道股份等建筑央企、国企, 中设集团、苏交科等设计链龙头, 以及中装建设、岭南股份等拥有自身逻辑的民企标的。

风险提示: 疫情防控不达预期, 各地项目开工时间超预期延迟

内容目录

1. 2003 年“非典”疫情对投资影响非常有限	3
2. 今年疫情对于房建、基建投资的影响或显著大于“非典”时期	4
3. 一季度施工进度大概率受到疫情影响，而全年影响有限	5
4. 投资建议	8
5. 风险提示	8

图表目录

图 1: 2003 年全年涨跌幅对比（单位：%）	3
图 2: 固定资产投资	3
图 3: 房地产投资	3
图 4: 新开工、施工项目投资额、固定资产投资资金来源总额累计同比（单位：%）	4
图 5: 2018 年农名工监测调查报告截图（单位-万人，%）	5
图 6: 春节后七天客运数据降幅	6
图 7: 施工三大影响因素	6
图 8: GDP 增速情况（单位：%）	7
图 9: 多数建筑央企订单增速由于行业整体增速（单位：亿，%）	8
图 10: 八大央企前三季度营收增速达到近五年最高值	8
表 1: 2003 年“非典”期间部分官方信息摘要	4
表 2: 各地复工安排（注：信息截止至 2020 年 2 月 2 日）	6
表 3: 部分地区关于新开工条件说明（注：信息截止至 2020 年 2 月 2 日）	6

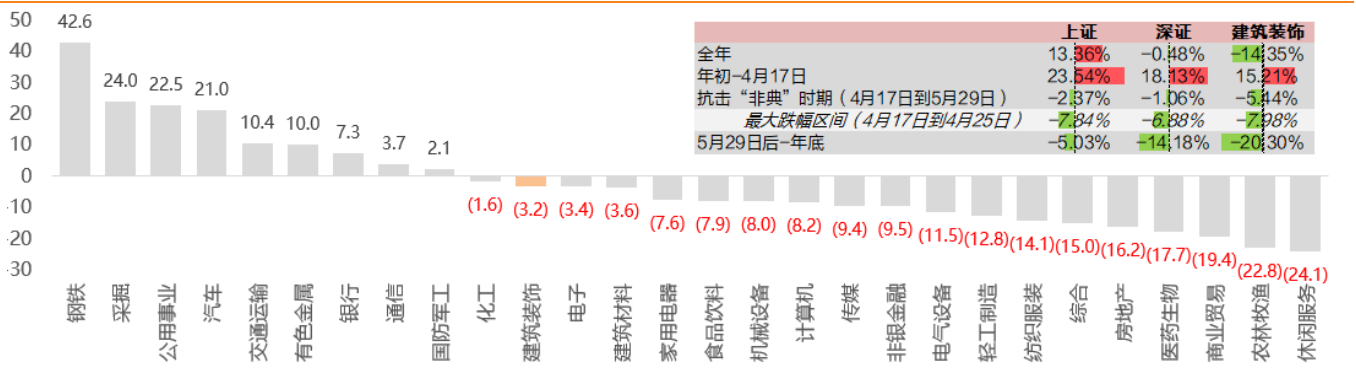
1. 2003 年“非典”疫情对投资影响非常有限

本文尝试简要分析 2003 年抗击“非典”期间投资数据变化，并结合行业施工惯例来分析今年新型冠状病毒对工程项目施工进度的影响。

截止到 2020 年 2 月 3 日，我国境内共 20473 例新型冠状病毒肺炎确诊病例，疑似 23214 例，早已远超 2003 年抗击非典期间的国内确诊病例峰值数据（5327 例）。2003 年 4 月 17 日中央政治局常委会上对防控非典做出了重大指示从而拉开了抗击“非典”的序幕，此处我们以 5 月 29 日（当日北京地区新增病例首次为零）为抗击“非典”高峰期终点，4 月 17 日至 5 月 29 日上证指数下跌 2.37%，建筑板块下跌 5.44%，其中 4 月 17 日到 4 月 25 日出现最大跌幅，上证指数下跌 7.84%，同期建筑板块为 7.98%。而在今年 2 月 3 日节后开盘第一天，上证指数即下跌 7.72%。

从全年行情来看，2003 年与重工业重投资相关板块涨幅显著，钢铁、采掘、公用事业、汽车等板块涨幅显著。此外需要注意的是，当年年初伊拉克战争、QFII 与社保资金入市、存款准备金率调升等事件也或多或少对行情起到一定作用，从而很难抽离其他因素来单独判断“非典”因素的影响。

图 1：2003 年全年涨跌幅对比（单位：%）

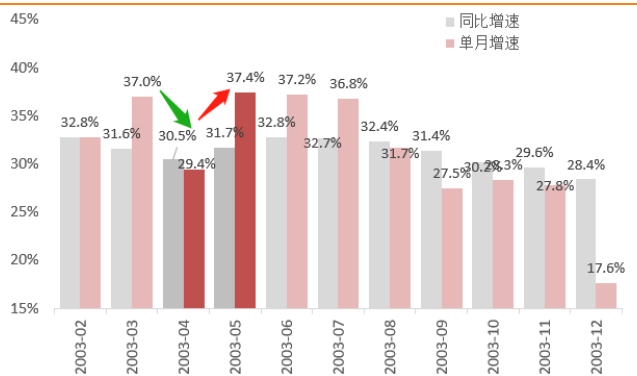


资料来源：wind，天风证券研究所；

注：各子行业涨跌幅柱状图取流通市值加权平均口径，表格内涨跌幅基于申万一级行业指数变化计算得出，因此出现建筑装饰子板块涨跌幅差异

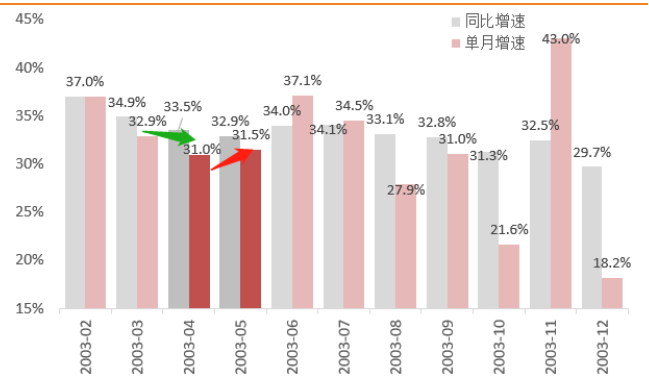
从主要投资数据来看，“非典”对于投资的扰动非常有限，可以看到 2003 年 4 月国内投资数据增速从 3 月单月 37.0%，下滑至 29.4%，但 5 月单月增速重回 37% 以上，房地产投资即使存在 4 月的微幅扰动，但抗击“非典”期间均在 30% 以上，成为支撑 2003 年全年投资的主要因素，2002 年全年投资增速仅为 17.4%，其中地产为 22.0%。由于 2003 年基建和制造业增速数据并未披露，此处难以进一步讨论。

图 2：2003 年固定资产投资增速



资料来源：wind，天风证券研究所；

图 3：2003 年房地产投资增速

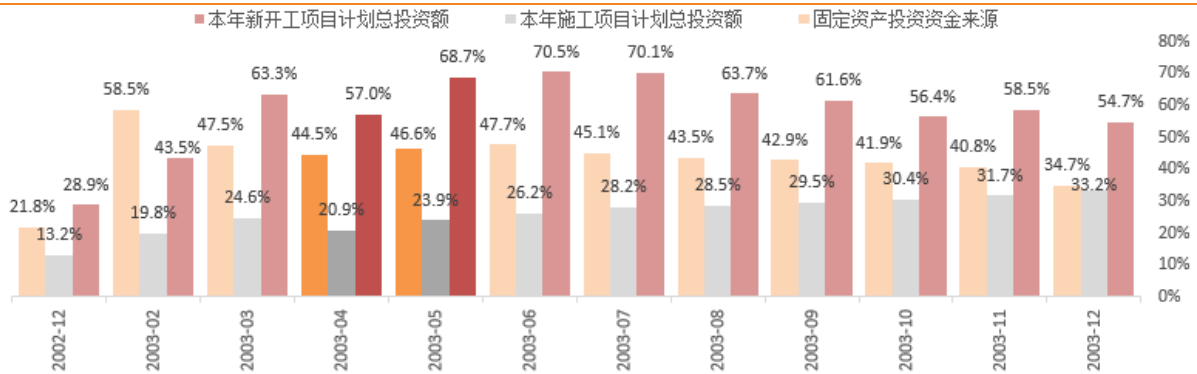


资料来源：wind，天风证券研究所；

综合来看，2003 年多项经济指标具有“快速提升”的特征，包括 10% 的 GDP 增速、信贷投放、44% 的工业企业利润总额增速等等，从项目和资金来源角度来看，同样如此。全年

新开工项目计划投资额增速高达 54.7%，施工项目计划投资额增速和投资资金来源增速均在 30%以上，三项数据在抗击“非典”开启的 4 月份出现短暂下滑后 5 月份均出现快速抬升。这也是为什么我们认为从经济发展背景来看，2020 年和 2003 年几乎完全不同。

图 4：新开工、施工项目投资额、固定资产投资资金来源总额累计同比（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所；

2. 今年疫情对于房建、基建投资的影响或显著大于“非典”时期

我们认为建筑工程行业在 2003 年非典期间所受影响和目前疫情下所受影响基本不具备可比性。主要在于两个方面：

第一，2003 年中央对于经济增长的要求较为强烈，和目前政策导向明显不同。上文中所举例的投资、企业利润、流动性等数据均取得了显著提升，从 2002 年四季度起，PPI 就出现显著提升，到 2003 年 CPI 与 PPI 同时转正，经济呈现“过热”迹象。在下表中我们截取了部分 2003 年抗击“非典”期间部分中央和地区政府的相关政策表述，可以看到在中央提出“‘一手抓防治非典型肺炎这件大事，一手抓经济建设’这个中心不动摇”之后“两手抓”几乎出现在所有抽样省份的相关正式表述中，部分地区明确提出“不得因生产要素影响而延误工期”、“各项经济任务不改、速度不减、指标不调”等等表明发展决心，也有地区在官方媒体上提出“不能让非典牵着鼻子走！...将条件比较成熟的 18 个 2004 年拟开工项目提前到今年开工”等论述。因此 2003 年整体的“快速发展”氛围与现在有所不同。

天风固收团队在《哪些事情不会改变？》(2019-12-13)认为十八大以来的“三期叠加、稳中求进...供给侧结构性改革、三大攻坚战、六个稳”仍然延续，政策趋向还是意图在短期和长期中取得平衡，行稳致远可能就是当下的诉求。基于财新周刊统计数据，在今年 1 月召开省级两会的 29 个省份中共 21 个省份下调了 2020 年预期目标，经济发展目标的制定正在趋于多元化、强调均衡发展。

表 1：2003 年“非典”期间部分官方信息摘要

日期	地点	信息来源	信息摘要
4 月 25 日	浙江	全省电视电话会议	全省电视电话会议重申“两手抓”，严防疫情蔓延，坚持第一要务...抓紧实施“五大百亿”工程，增强投资对经济增长的拉动力
4 月 28 日	北京	胡锦涛主持政治局会议	会议强调，各地区、各部门要站在全局的高度，处理好非典型肺炎防治工作和经济工作的关系，一手抓防治非典型肺炎这件大事，一手抓经济建设这个中心不动摇。
5 月 12 日	安徽	省政府下午召开市、县长电视电话会议，部署当前全省非典防治和经济工作	省长王金山要求各地各部门要用抗击非典所凝聚的力量发展经济，用发展经济所取得的成就抗击非典，坚持两手抓，夺取双胜利。...努力扩大投资需求，加快重点在建项目进度，尽可能多地完成投资工作量，加快重大项目的前期工作，确保项目按时开工。
5 月 13 日	上海	上海市政府召开专题会议	时任市委副书记、市长韩正在会上强调，当前最主要的工作是一手抓防治非典这件大事不放松，一手抓经济建设这个中心不动摇，两手都要硬。
5 月 20 日	河北	建设厅发文：关于“非典”期间确保新开工	按照省委、省政府“一手抓抗击非典，一手抓经济建设”的要求，为有效防控“非典”，确保新上工程顺利开工，现就有关问题通知如下...对受生产要素影响不能开

		程建设顺利开工有关问题的通知	工的, 协调建设单位、施工单位和材料供应商及时给予保障, 不得因此造成工程工期的延误。
5月26日	吉林	人民网报道	为了将非典的不利影响降到最低水平, 吉林省各地建设主管部门...采取积极有效的应对措施, 确保工程进度, 保证施工质量 , 稳定民工队伍, 目前, 2000 余项在建工程顺利进行, 完成新建基本工程总量的 30%, 去年结转的工程也已陆续进入收尾阶段
5月30日	郑州	郑州市人民政府办公厅发文	在经济工作中要坚持 一手抓防治非典型肺炎这件大事, 一手抓经济建设、城市建设 这个中心不动摇, 努力维护正常的生产和生活秩序。因此, 在今后的一个时期工作中要把握以下原则: (1) 坚持“ 各项经济任务不改, 速度不减, 指标不调、效益不降 ” ...
7月1日	辽宁	人民网报道	为了把非典对经济的影响降至最低, 省委、省政府采取上马一批重大项目、加大招商引资力度、加快经济结构调整和老工业基地改造等措施, 有力地促进了经济的发展... 辽宁省提出“今年的经济增长目标不能降”

资料来源: 人民网、中国网、中新社、各地区人民政府办公厅官网、天风证券研究所;

第二, 此次疫情在短期内对建筑工程项目所造成的影响或显著高于 2003 年“非典”。湖北作为核心疫区, 其相关部门对于疫情初期防控工作的不足在一定程度上提升了全国其他地区防控疫情的整体成本和难度。对于建筑行业而言, 农民工群体情况对于多数工程项目推进有着重要影响, 今年疫情区农民工的复工到位速度或显著低于 2003 年“非典”时期。

基于统计局数据, 2016 年末我国农民工数量 28171 万人, 劳务输出方面湖北省位列全国前十, 其农民工数量为 1112.81 万, 占比约 4%, 而农民工往往在每年 12 月和 1 月开始逐步返乡, 而且我国北部部分地区出于气温以及“封土期”等因素, 或使部分农民工返乡时间更早, **因此可以基本认为在 1 月 23 日 (农历腊月二十九) 武汉市启动封城之前, 湖北以及各省份多数农民工已经返乡。**如果将疫情从武汉扩大到中部六省的话, 相关农民工占全国外出农民工的占比会进一步提升, 如下表所示, 2018 年中部地区外出农民工占全国总量的 37%。

基于目前各个地区在控制疫情期间严密举措、以及目前疫情感染人数的严重程度, 我们认为农民工流动性的阻隔将对一季度乃至上半年建筑工程项目的推进造成较大的影响。

图 5: 2018 年农民工监测调查报告截图 (单位-万人, %)

按输出地分	外出农民工总量			构成		
	外出农民工	跨省流动	省内流动	外出农民工	跨省流动	省内流动
合计	17266	7594	9672	100.0	44.0	56.0
东部地区	4718	812	3906	100.0	17.2	82.8
中部地区	6418	3889	2529	100.0	60.6	39.4
西部地区	5502	2727	2775	100.0	49.6	50.4
东北地区	628	166	462	100.0	26.4	73.6

资料来源: wind, 国家统计局, 天风证券研究所; 中部地区: 包括山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南 6 省。

3. 一季度施工进度大概率受到疫情影响, 而全年影响有限

我们认为此次疫情或主要从三个因素来影响今年一季度乃至上半年工程项目的施工情况, 结合 2 月 3 日政治局会议中央对于“六稳”与“经济社会发展目标任务”的重新强调, 如果 2 月中旬疫情防控情况如期出现拐点, 则其对全年房建和基建项目施工影响的将非常有限。

疫情影响一季度施工进度的三个主要因素分别是**工人到位时间、施工材料产能、各地开工审批口径。**

第一, 工人到位时间主要和各地复工安排以及工人未来返程流畅程度相关。基于行业惯例, 各工地施工管理人或在每年初十左右逐步完成人员与物料的施工预先安排, 待元宵节后工人如期复工来推进项目施工进度。但由于受到疫情影响, 春节期间提前返回工地的工人大幅减少, 春节后各大中部省份在人员进出上的严格管控也将减少工人输出数量, 这都决定

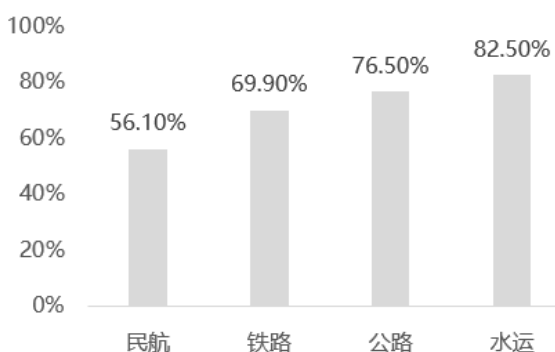
了部分房建和基建工地上可能处于施工人员短缺的状态。

表 2: 各地复工安排 (注: 信息截止至 2020 年 2 月 2 日)

复工日期	涉及地区
2 月 14 日	湖北
2 月 10 日	北京、上海、重庆、黑龙江、吉林、辽宁、河北、陕西、河南、山东、山西、安徽、湖南、江苏、贵州、云南、浙江、江西、广东、福建、宁夏、内蒙古、广西
2 月 3 日	青海

资料来源: 各省市住建局官网, 天风证券研究所;

图 6: 春节后七天客运数据降幅



资料来源: 交通部, wind, 天风证券研究所;

图 7: 施工三大影响因素



资料来源: 天风证券研究所;

第二, 基于上述相同因素, **施工材料的产能恢复也很可能受到影响**, 如果在北方省份“封土期”过后, 疫情控制情况仍未出现显著好转, **则施工进度放缓所带来的房建、基建投资下行压力将会进一步提升。**

第三, 除了各个省级政府所发布的开工日期外, 各个地区也可能会根据自身情况在不违反上级规定下灵活设置开工时间, **同时多数地区也对开工审批流程做出了进一步的规定**, 比如满足卫生员、保安人员等各项人员最低配置要求、防疫措施到位、相关人员隔离等等, 在各项标准都满足且获得批准后可以开工。**审批流程的增加以及各地审批力度的不同都在一定程度上延缓了开工节奏。**

除了各地区政府单位对于复工时间和条件的进行规定外, 部分大型地产商做出了各自企业内部的规定, 比如恒大在 2020 年 2 月 2 日下发《关于延长 2020 年春节假期及有关事宜的通知》, 要求全国 1246 个项目在 2 月 20 日前不得开工。**此外需要注意的是, 政府或者企业相关规定都将会随着未来疫情控制情况而变化。**

表 3: 部分地区关于新开工条件说明 (注: 信息截止至 2020 年 2 月 2 日)

地区	部分地区通知中关于开工情况摘要
南京	南京市政府发文: 需复工复业的企业, 需向经营所在区域疫情防控指挥部做出书面说明, 经批准后方可复工复业; 复工复业的企业, 需严格落实防疫措施, 及时组织人员管控和检验检疫。
长沙	春节期间未停工项目和需提前开工、复工的特殊项目, 要制定完善的疫情防控方案, 明确开工、复工范围, 严格落实工地复工要求, 实行属地社区和相应的建设行政主管部门双报备审批制。
苏州	对湖北等疫区来(返)苏人员, 在车站、码头、国省道、高速公路口等一律依法进行检疫查验, 并采取居家或集中隔离医学观察不少于 14 天等措施。
北京	北京市住建委: 要求必须对施工现场和生活区实施封闭式集中管理, 严禁无关人员进入施工现场
上海	上海市住建委: 建筑工地应严格实施全封闭管理, 只开放一个进、出口, 施工现场和生活区 24 小时单独设岗, 建立进出场登记和体温检测制度, 门卫每岗不得少于 2 人。
广州	广东各类房屋市政工程必须具备七个条件 (包括但不限于), 并经属地有关建设主管部门同意后方可复工: 1. 建立健全的疫情防控管理体系; 2. 对工作场所进行全面卫生消毒; 3. 组织开展宣传教育工作; 4. 施工现场实施全封闭管理; 5. 设置体温检测点及配备必要的防护用品; 6. 做好工地食堂安全卫生管理; 7. 落实应急处置措施。
深圳	对春节后抵(返)深的湖北籍人员, 应经 14 天的隔离观察, 其他地区人员, 应配合社区“三位一体”防控小组进行

	健康监测, 未经隔离观察的, 不得进入工地;
重庆	为确保辖区建筑工地疫情防控工作落到实处, 各建筑工地需做到健康状况排查到位、防控责任落实到位、防控设备配置到位、防控管理措施到位、应急处置准备到位、疫情信息报送到位等疫情防控“六到位”。
杭州	严格落实复工工地疫情防范和安全保障措施, 做到“五个不得”。.....未经复工安全检查, 未经建设行政主管部门批准同意不得复工。
宁波	施工总承包单位负责协调配备足够的卫生员、保安人员和值班人员, 其中配备卫生员数量不得少于 2 人, 且不宜少于全部工人数量的 2%。卫生员负责监测体温、通风消毒、发放并监督使用个人防护用品、宣传教育等。防疫物资、防疫人员配备不足的工地一律禁止开工。
嘉兴	在疫情防控期间, 实行建筑工地复工备案核准制。建筑工地必须具备“三到位”条件, 才能向当地建设部门申报复工备案, 经审查核准后才能复工。所谓“三到位”, 就是建筑工地疫情防控工作体系到位、建筑工地人员疫情排查到位、项目建设主体疫情防控监管到位。不具备条件的建筑工地, 一律不准复工。
吉林	2 月 9 日后需要复工的项目, 应向当地住建主管部门报告, 经住建主管部门与相关部门共同确认, 防疫防护工作措施到位, 符合防疫防护要求的项目方可复工。春节后进入建筑工地的施工人员进行排查和登记, 并采取隔离观察等相关措施。
无锡	通知要求, 如参建单位节前已与外来务工人员有明确约定返锡务工, 必须动员已离锡人员在未收到复工通知前, 不能提前返锡。全市范围内房屋建筑及市政工程项目如擅自开工、复工导致出现“新冠”感染疫情, 其参建单位将被纳入我市建筑市场“黑名单”。疫情防控期间均实行封闭式管理, 严禁工人随意出入, 严禁非留守人员在工地留宿。
太原	太原市住房和城乡建设局发布《紧急通知》: 全市新建项目和节前停工的在建项目不得在 3 月 1 日晚 24 时前开工、复工, 拟返并参与工程建设的管理人员、务工人员 3 月 1 日前暂勿返并; 建设单位及各参建单位对参与工程建设的管理人员、务工人员应分批有序组织返并, 并严格履行疫情筛查和疫情防控方案报备。 凡开、复工工地须于每日 16 时前, 将项目工地人员情况、流动情况、疫情防控情况向本项目安全监督机构报告; 各县(市、区)、综改区、不锈钢园区建设行政主管部门和市安全站、市市政质量站须于每日 17 时前向市住房和城乡建设局质量安全科上报。

资料来源: 各地区住建部门官网、天风证券研究所;

基于目前疫情情况, 上述三大因素将会显著影响今年一季度施工进度情况, 但其对上半年的影响程度, 还需要进一步观望疫情的发展情况, 各级政府和相关企业的也会根据疫情情况对前期下发文件进行快速调整。

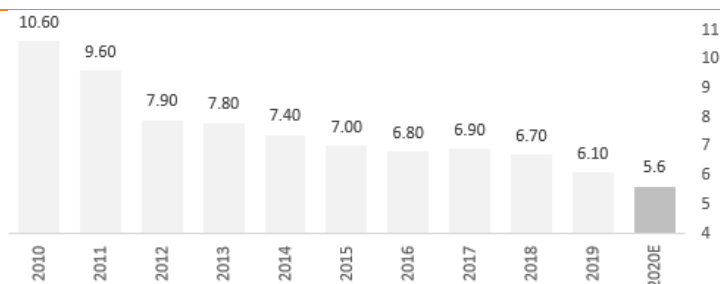
然而如果从全年角度来看, 若疫情在 3 月前得到有效控制, 我们认为其对于房建和基建投资的影响将十分有限。主要有两点理由。

首先, 2020 年经济发展目标仍然需要重视。2 月 3 日中央政治局会议上国家最高领导人提出:

各级党委和政府要继续为实现今年经济社会发展目标任务而努力... 聚焦疫情对经济运行带来的冲击和影响, 围绕做好“六稳”工作... 要在做好防控工作的前提下, 全力支持和组织推动各类生产企业复工复产, 加大金融支持力度, 加大企业复产用工保障力度... 加大新投资项目开工力度, 积极推进在建项目。

我们认为虽然此次政治局会议对于疫情影响下经济发展的定调弱于 2003 年 4 月 28 日政治局会议的“两手抓”, 但仍表达出了中央经济发展在短期因素冲击下的稳健发展需求。天风总量组报告《如何看待当前市场节奏?》(2020-1-23)中指出, 在四经普更新实际 GDP 指数之后, 2020 年完成十三五规划目标只需 GDP 增速 5.6%, 而且由于春节较早, 错位效应将导致 1 月数据较弱。预计在目前疫情影响下, 2 月、3 月经济发展大概率同样处于偏弱状态, 这或将提升政府在二三季度政府加强逆周期调节的必要性。

图 8: GDP 增速情况 (单位: %)



资料来源：wind，天风证券研究所；

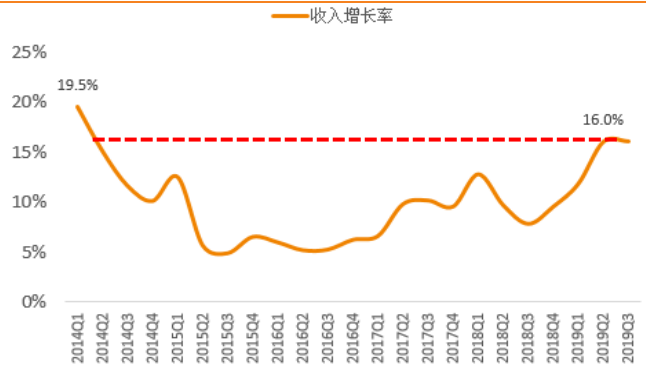
其次，在疫情冲击过后，中长期决定公司优势的依然是**融资渠道和订单交付能力**等供给端因素，而逆周期调节的预期加强在短期内或主要为估值修复的催化因素。在近期疫情对于风险偏好进行冲击之后，低估值的建筑板块（尤其是低估值的建筑蓝筹）可能被投资者重新审视，从而表现出一定的相对收益。建议在近期市场估值受疫情影响快速下滑的情况下，关注前期估值持续处于低位，但在融资、订单承接上都有较强优势的**建筑蓝筹**。

图 9：多数建筑央企订单增速优于行业整体增速（单位：亿，%）

	单位：亿	2016	2017	2018	2019
中国建筑	新签订单额	18612	22216	23233	24821
	增速	23.02%	3.11%	4.58%	6.84%
中国交建	新签订单额	7308	9000	8909	6537 (前三季度)
	增速	12.38%	23.16%	-1.02%	12.16% (前三季度)
中国铁建	新签订单额	12191	15083	15845	20069
	增速	28.49%	23.72%	25.07%	26.66%
中国中铁	新签订单额	12350	15569	16922	21648.7
	增速	29.05%	10.50%	8.69%	27.90%
行业整体	新签订单额	212768	254620	272854	187135
	增速	15.38%	2.47%	7.16%	4.38%

资料来源：wind，天风证券研究所；

图 10：八大央企前三季度营收增速达到近五年最高值



资料来源：wind，天风证券研究所；

4. 投资建议

疫情在短期内对一季度房建、基建施工影响较大，但在疫情得到控制的情况下，预计全年对投资的影响将会非常有限。建议在近期市场估值受疫情影响预期快速下滑的情况下，关注前期估值持续处于低位，但在融资、订单承接上都有较强优势的**建筑蓝筹**。建议关注中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、上海建工、隧道股份等建筑央企、国企，中设集团、苏交科等设计链龙头，以及中装建设、岭南股份等拥有自身逻辑的民企标的。

5. 风险提示

疫情防控不达预期，各地项目开工时间超预期延迟

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