

# 建筑装饰

证券研究报告  
2020年05月17日

## 建议重视疫情冲击下的“大企业优势”

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-行业研究周报:央企财报体现稳定性, 钢结构预计恢复较快; REITs 对行业影响深远》 2020-05-10
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:钢结构行业财报汇总分析: 19 年营收利润高增, 20Q1 订单充沛, 疫情不改业绩上行趋势》 2020-05-10
- 3 《建筑装饰-行业专题研究:装饰行业 2019 及 2020Q1 年报汇总: 追求现金回款淡化营收增速成普遍选择, 多因素有望使行业景气回升》 2020-05-08

本周披露了部分 4 月份的经济数据, 从数据上看, 新开工的大项目显著增加, 许多指标 (比如基建投资) 的降速正在收窄。我们认为:

- 1、仍坚持“建筑板块估值处于较低位置”的判断。
- 2、料建筑行业基本面景气下滑速率显著趋缓, 甚至不排除在疫情逆周期政策影响下还可能暂时性的景气上升, 简言之, 基本面方面不太可能低于预期、反而可能超出预期。
- 3、现在经济在恢复中, 但靠其自发恢复的速度可能较慢, 不排除政府继续加大投资力度、以期带动经济尽快走出衰退。
- 4、在行业竞争结构方面, “泥沙俱下时, 大小都难受; 行至和缓处, 大鱼吃小鱼”, 现在的行业竞争态势显著有利于大公司, 比如行业龙头、细分行业龙头、区域龙头等; 尤其在疫情冲击之下, 加快了许多领域的产能出清, 有望使得订单、信贷、人才资源等加速向大企业集中, 随后它们的经营情况有超预期可能。
- 5、以建筑装饰子行业为例。2019 年的行业景气下降、2020 年疫情冲击下许多小企业逐渐退出行业, 大企业有望被迫提升市占率; 类似的情况发生在前几年的钢结构行业, 在许多小企业的生存空间被挤压、退出行业之后, 大型钢结构公司集中度或出现逐步提升态势。
- 6、因此, 在建筑行业上市公司 (较于非上市公司) 存在显著竞争优势的情况下, 料它们在建筑行业的广阔市场中大有可为, 随后的经营情况有望超出市场预期, 从而带来行业估值提升。

7、我们看好整个行业的估值提升, 只是节奏、幅度可能存在差异。具体来说建议关注年初以来估值提升相对滞后的装饰龙头 (如金螳螂、全筑股份、广田集团等)、中字头央企 (中国中铁、中国铁建、中国建筑等)、地方国企 (上海建工、隧道股份、高新发展等)、设计龙头 (苏交科、中设集团、设计总院等)。尤其是装饰行业, 下游大型地产商的融资环境、融资成本正在好转, 地产商的市占率也在提升, 在目前普遍复工率和复工强度达到去年同期水平的情况下, 前期的工程量有望通过赶工补上, 使得二季度可能恢复到正增长水平。

**风险提示:** 固定资产投资超预期下行; 逆周期政策落地不及预期

## 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	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