

# 建筑装饰

证券研究报告  
2021年01月03日

## 对涨幅多年滞后的建筑板块可多一些逆向思维

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

整个建筑装饰(申万)板块2020年涨幅-7.92%,排在所有行业中倒数第三名,仅高于房地产和通信板块,连续两年处于行业倒数前三名。2021年基本面可能是前高后低的状态,但基本面可能并不重要,目前行业估值水平应已充分反映了行业景气长期下降的态势,也充分反映了指数编制变化所带来的估值冲击。行业整体市盈率TTM8.98倍,处于指数编制以来0.57%的分位点,低于2014年6月水平。我们认为行业竞争结构的变化和投资逻辑的变化更应引起重视,建筑行业作为周期股,也会存在自身的周期。我们认为新的一年可以多一些逆向思维,建筑板块或可精彩纷呈、存在多个投资主线。根据我们发布的2021年度策略报告,具体来说:

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  
贾宏坤 联系人  
jiahongkun@tfzq.com

**1、继续看好装配式。**在劳动力紧缺、环保趋严的背景下,政策推动装配式行业迎来快速增长,近4年新建装配式建筑面积复合增速高达54.45%。目前装配式渗透率仍然较低,随着渗透率的进一步提升,我们预计未来5年新建装配式建筑面积年均增速为16.66%,市场空间依旧广阔,预计未来高景气度依然持续,PC和PS领域的龙头企业的业绩可能仍会保持高增速。

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

**2、制造业投资有望复苏,带动专业工程基本面改善。**南华商品指数与制造业投资一般同向变动,南华指数往往领先制造业投资半年至一年左右。12月南华指数已创近十年新高,且目前普遍预期2021年大宗商品价格将会持续上升,我们预计2021年制造业固定资产投资增速有望创近年新高,目前正在持续恢复的过程中。行业中以大宗商品冶炼、提炼为主的专业工程公司基本上可能会有着较为强劲的改善。

### 相关报告

- 1 《建筑装饰-行业研究周报:2021年建筑板块或将精彩纷呈》 2020-12-27
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:深度探究:PC、钢结构比现浇结构成本高多少?》 2020-12-26
- 3 《建筑装饰-行业投资策略:建筑2021年度策略:多细分领域基本面向好,建筑板块有望多点开花》 2020-12-21

**3、对外工程方面,**随着“一带一路”倡议的持续推进,以及RCEP的正式签署,东南亚建筑市场可能会更加开放,目前我国企业在东南亚国家有着较多的重大建设项目。今年建筑央企新签海外订单增速显著高于对外工程行业平均水平,我们认为这可能代表了一个趋势,未来头部央企海外新签订单有望持续增长。

**4、因此,未来建筑板块有望呈现多点开花,重点推荐以下板块相关标的:** 1) 高景气度的装配式建筑,推荐预制PC龙头**远大住工(H股)**、**筑友智造科技(H股)**,以及**精工钢构**、**富煌钢构**、**鸿路钢构**等相关钢结构标的; 2) 专业工程,推荐**中国化学**、**中钢国际**、**中材国际**,关注**中国中冶**等标的; 3) 对外工程,推荐海外业务占比较高的**中国交建**,关注**中国电建**等标的。4) 另外,行业集中度的提升利于细分龙头公司,推荐设计行业龙头**华设集团**、**城建设计**和**苏交科**、装饰行业龙头**金螳螂**、建筑央企**中国铁建**、**中国建筑**、**中国建筑国际**、**中国中铁**等标的。

**风险提示:** 我国投资增速不及预期;流动性环境超预期收紧;政府债务监管措施显著加码;建设项目回款不达预期。

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2020-12-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
02163.HK	远大住工	18.98	买入	1.39	1.53	2.16	2.80	11.67	10.60	7.51	5.79
00726.HK	筑友智造科技	0.96	买入	0.04	0.04	0.08	0.12	20.51	20.51	10.26	6.84
03311.HK	中国建筑国际	4.42	买入	1.07	1.16	1.32	1.49	3.53	3.26	2.86	2.54
01599.HK	城建设计	1.95	买入	0.49	0.54	0.68	0.81	3.40	3.09	2.45	2.06
300284.SZ	苏交科	5.95	买入	0.74	0.82	1.02	1.22	8.04	7.26	5.83	4.88
603018.SH	华设集团	10.95	买入	0.93	1.16	1.39	1.69	11.77	9.44	7.88	6.48
002081.SZ	金螳螂	9.39	买入	0.88	1.01	1.16	1.31	10.67	9.30	8.09	7.17
603030.SH	全筑股份	4.92	买入	0.39	0.36	0.46	0.54	12.62	13.67	10.70	9.11
002822.SZ	中装建设	6.40	买入	0.34	0.42	0.52	0.67	18.82	15.24	12.31	9.55
002743.SZ	富煌钢构	6.53	买入	0.27	0.41	0.59	0.86	24.19	15.93	11.07	7.59
600496.SH	精工钢构	4.48	买入	0.20	0.29	0.39	0.50	22.40	15.45	11.49	8.96
600477.SH	杭萧钢构	3.75	增持	0.22	0.35	0.35	0.41	17.05	10.71	10.71	9.15
601668.SH	中国建筑	4.97	买入	1.00	1.05	1.25	1.37	4.97	4.73	3.98	3.63
601390.SH	中国中铁	5.27	买入	0.96	1.02	1.13	1.24	5.49	5.17	4.66	4.25
601186.SH	中国铁建	7.90	买入	1.49	1.61	1.77	1.96	5.30	4.91	4.46	4.03
601800.SH	中国交建	7.26	买入	1.24	1.25	1.40	1.51	5.85	5.81	5.19	4.81
601669.SH	中国电建	3.88	买入	0.47	0.66	0.78		8.26	5.88	4.97	
601117.SH	中国化学	5.87	买入	0.62	0.69	0.93	1.17	9.47	8.51	6.31	5.02
000928.SZ	中钢国际	4.45	增持	0.43	0.62	0.66	0.78	10.35	7.18	6.74	5.71
600970.SH	中材国际	6.88	买入	0.92	1.17	1.23		7.48	5.88	5.59	

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS EPS以人民币计价，收盘价以当地市场货币计价，中间可能需要汇率换算；筑友智造科技EPS按照“4合1”并股换算

## 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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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