

中性

建筑行业 20Q4 持仓点评

板块关注度仍较低，化建与基建持股分化

2020Q4，建筑板块重仓持股市值仅 50 亿，市场对建筑关注度依然不高。中国建筑持股市值达到 23.1 亿元，占比达 46.2%，远超其他个股。受原油价格上涨，中国化学需求预期提升，持股市值明显增加。受经济回暖基建投资预期趋缓，中国中铁、中国铁建、中国交建等基建龙头有较明显减持。

- 2020Q4 公募基金建筑重仓持股市值 50 亿，市场对建筑板块关注度依然不高，中国建筑持仓占比较高：2020Q4 主动管理公募基金重仓建筑行业股票合计 50 亿，环比 2020Q3 减少 9.4%，同比 2019Q4 增加 110.8%。与此同时，申万建筑指数 2020 年四季度末收盘 1901.90，下跌 1.12%，机构对建筑行业关注度依然不高。其中，中国建筑合计持股市值接近 23.1 亿元，占建筑行业重仓股比例为 46.2%，远超其他个股。
- 建筑央企持仓市值超过 24 亿元，装配式建筑有所减持但仍在高位：建筑央企仍然是公募基金主要配置标的，合计持股达到 24.7 亿，同增 103.7%，其中中国建筑达到 23.1 亿，远超其他个股。除了建筑央企，应重点关注装配式建筑板块持股情况，装配式板块重仓持股市值 17.6 亿，环比减少 35.1%，但仍有较多机构重仓持股。其他板块重仓持股市值较小。
- 中国建筑、中国化学、苏文科、金螳螂、隧道股份、华阳国际受机构增持；中国中铁、中国铁建、中国交建等基建龙头受机构减持：从持有个股来看，中国建筑和中国化学是公募基金主要增持标的之一，公募基金持股增长幅度分别达到 139.2%和 131.9%。随着制造业投资回暖以及原油价格回升，工业建筑建造需求有望增加，以中国化学为代表的工业建筑施工企业关注度获得提升。金螳螂、苏文科、隧道股份、华阳国际等细分板块龙头也有不同程度增持，增持幅度分别为 13.7%、9.6%、3.1%、2.8%。受基建投资不及预期以及经济复苏基建投资趋稳预期影响，中国铁建、中国交建、中国中铁等基建龙头均有较大幅度减持，减持幅度分别为 98.5%、77.7%、54.3%。
- 工银瑞信、易方达、景顺长城等增持幅度较大，大成基金、申万菱信、银河基金、招商基金等减持幅度较明显：工银瑞信、易方达基金、景顺长城 2020Q4 建筑板块股票重仓市值增幅均超过 200%。大成基金、申万菱信、银河基金、南方基金、招商基金 2020Q4 建筑板块股票重仓市值减少幅度均超过 80%。

建议关注

- 建议关注装配式建筑设计龙头华阳国际，以及制造业投资复苏下需求有望提升的钢构、工业建筑板块龙头：东南网架、精工钢构、中国化学、中国中冶。

评级面临的主要风险

- 风险提示：制造业投资放缓，装配式建筑推进不及预期，行业政策风险。

相关研究报告

《建筑行业 12 月数据点评：基建投资数据疲软，地产开工回升竣工回落》 20210121

《建筑行业周报：制造业投资回升，关注装配式与工业建筑》 20210120

《建筑行业周报：社融与广义货币增速加快，基建投资有望先行》 20200915

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰

证券分析师：余斯杰

(8621)20328217

sijie.yu@bocichina.com.cn

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060001

证券分析师：陈浩武

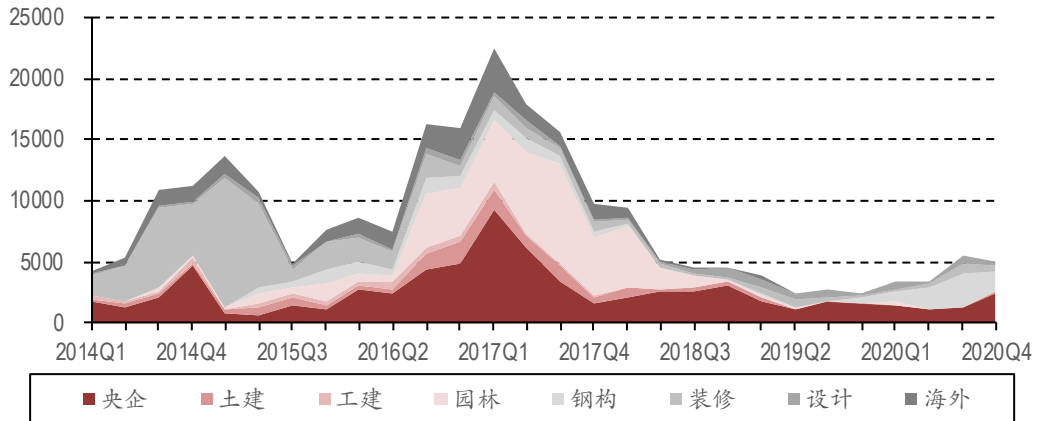
haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S0930510120013

2020Q4 建筑行业总体持股情况

2020Q4 公募基金建筑重仓持股市值 50 亿，市场对建筑板块关注度依然不高，中国建筑持仓占比较高：2020Q4 主动管理公募基金重仓建筑行业股票合计 50 亿，环比 2020Q3 减少 9.4%，同比 2019Q4 增加 110.8%。与此同时，中万建筑指数 2020 年四季度末收盘 1901.90，下跌 1.12%，机构对建筑行业关注度依然不高。其中，中国建筑合计持股市值接近 23.1 亿元，占建筑行业重仓股比例为 46.2%，远超其他个股。

图表 1. 建筑行业分行业持股情况(单位：百万元)



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 建筑行业主要重仓个股(单位：百万元)

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
1	苏交科 481.2	中国建筑 626.1	中国建筑 814.4	中国建筑 1,113.8	中国建筑 896.4	鸿路钢构 1,567.4	鸿路钢构 2,372.2	中国建筑 2,309.9
2	金螳螂 469.0	金螳螂 530.0	中国铁建 685.4	鸿路钢构 498.1	鸿路钢构 666.0	中国建筑 645.1	中国建筑 965.8	鸿路钢构 1,534.3
3	中国建筑 467.9	苏交科 253.8	苏交科 301.4	中国铁建 268.4	中设集团 559.7	亚厦股份 453.7	亚厦股份 695.7	亚厦股份 362.6
4	中国铁建 461.1	中国铁建 195.3	中设集团 184.0	金螳螂 118.4	中国铁建 304.0	中国中铁 232.9	中设集团 547.2	精工钢构 224.1
5	中国交建 438.4	中设集团 164.3	金螳螂 179.6	国检集团 111.0	东珠生态 208.9	精工钢构 106.3	精工钢构 340.7	金螳螂 119.4
6	葛洲坝 170.0	国检集团 158.5	国检集团 138.4	葛洲坝 97.2	精工钢构 138.5	中国中冶 80.4	中国中铁 124.2	中设集团 115.6
7	东珠生态 165.8	东珠生态 126.4	葛洲坝 112.8	中国化学 48.9	金螳螂 101.0	中设集团 51.1	华阳国际 114.9	中国化学 113.4
8	东易日盛 133.5	葛洲坝 65.8	鸿路钢构 46.7	隧道股份 32.4	绿茵生态 82.5	中国铁建 44.4	金螳螂 108.1	华阳国际 86.1
9	中工国际 132.7	中国中铁 53.8	中装建设 44.2	中设集团 32.3	中国交建 68.7	国检集团 42.1	苏交科 46.5	苏交科 38.1

资料来源：万得，中银证券

细分行业与主要增减持个股

建筑央企持仓市值超过 24 亿元，装配式建筑有所减持但仍在高位：建筑央企仍然是公募基金主要配置标的，合计持股达到 24.7 亿，同增 103.7%，其中中国建筑达到 23.1 亿，远超其他个股。除了建筑央企，应重点关注装配式建筑板块持股情况，装配式板块重仓持股市值 17.6 亿，环比减少 35.1%，但仍有较多机构重仓持股。其他板块重仓持股市值较小。

图表 3. 细分行业持股情况(单位：百万元)

	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
央企	2,639.8	2,992.2	1,733.1	1,018.1	1,728.9	1,561.3	1,436.7	1,072.1	1,211.4	2,467.2
土建	169.4	434.9	285.3	107.2	46.6	40.8	34.8	52.0	61.2	30.1
工建	7.0	2.2	41.4	26.2	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
园林	1,072.1	50.8	242.1	177.7	0.3	0.0	298.4	12.8	0.0	4.8
钢构	21.1	8.8	22.2	1.9	46.7	508.1	804.5	1,673.7	2,712.9	1,758.4
装修	169.9	229.0	608.8	562.4	226.6	118.4	114.5	463.9	813.5	497.0
设计	218.8	733.9	661.2	576.5	625.4	144.9	611.5	94.4	721.7	246.1
海外	172.1	124.9	224.9	8.9	0.8	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0

资料来源：万得，中银证券

中国建筑、中国化学、苏交科、金螳螂、隧道股份、华阳国际受机构增持；中国中铁、中国铁建、中国交建等基建龙头受机构减持：从持有个股来看，中国建筑和中国化学是公募基金主要增持标的之一，公募基金持股增长幅度分别达到 139.2%和 131.9%。随着制造业投资回暖以及原油价格回升，工业建筑建造需求有望增加，以中国化学为代表的工业建筑施工企业关注度获得提升。金螳螂、苏交科、隧道股份、华阳国际等细分板块龙头也有不同程度增持，增持幅度分别为 13.7%、9.6%、3.1%、2.8%。受基建投资不及预期以及经济复苏基建投资趋稳预期影响，中国铁建、中国交建、中国中铁等基建龙头均有较大幅度减持，减持幅度分别为 98.5%、77.7%、54.3%。

图表 4. 主要增减持个股 (持股数量)

(%)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
增持前 10	中国化学	中国建筑	金螳螂	苏交科	隧道股份	华阳国际				
	205.5	144.5	13.7	9.6	3.1	2.8				
减持前 10	中国铁建	中设集团	中国中铁	中国交建	国检集团	亚厦股份	鸿路钢构	精工钢构		
	(98.5)	(78.9)	(77.7)	(54.3)	(54.1)	(47.9)	(35.3)	(34.2)		

资料来源：万得，中银证券

工银瑞信、易方达、景顺长城等增持幅度较大，大成基金、申万菱信、银河基金、招商基金等减持幅度较明显：工银瑞信、易方达基金、景顺长城 2020Q4 建筑板块股票重仓市值增幅均超过 200%。大成基金、申万菱信、银河基金、南方基金、招商基金 2020Q4 建筑板块股票重仓市值减少幅度均超过 80%。

图表 5. 主要增减持公募基金(持股市值)

(%)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
增持前 10	工银瑞信	易方达基金	景顺长城	诺安基金	广发基金	万家基金	中欧基金	富国基金	建信基金	嘉实基金
	941.6	267.2	232.2	97.0	29.5	20.7	16.4	12.0	2.9	2.4
减持前 10	大成基金	申万菱信	银河基金	南方基金	招商基金	华宝基金	华泰柏瑞	鹏华基金	交银基金	上投摩根
	(98.4)	(97.2)	(86.4)	(83.1)	(81.9)	(74.3)	(40.3)	(31.7)	(25.3)	(24.8)

资料来源：万得，中银证券

风险提示

1. **装配式建筑推进不及预期**：2020年是“十三五”规划收官之年，也是装配式建筑推进的重要节点的一年。后续包括“十四五”规划对装配式建筑渗透率提升仍有要求，但目前行业增长动力仍部分依靠政策引导，短期或存在推进放缓风险
2. **制造业投资增速回升不及预期**：制造业投资占固定资产投资比重最大，且对轻钢结构，工业建筑施工等形成巨大的需求。制造业投资包括工业企业利润增速等相关指标已经有较长时间持续下滑。目前制造业投资回升尚未形成确立趋势。
3. **宏观流动性收紧**：随着经济持续复苏，基建托底需求弱化，流动性宽松信用扩张的背景一旦改变，则有宏观流动性收紧的风险。建筑行业对资金有较大需求，或将受到影响。

附录图表 6. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
					2019A	2020E	2019A	2020E	
002325.SZ	洪涛股份	增持	2.27	28.37	0.03	0.04	77.7	63.1	2.39
601668.SH	中国建筑	未有评级	4.94	2,073.07	1.00	1.08	4.9	4.6	6.67
601117.SH	中国化学	未有评级	5.98	294.99	0.62	0.71	9.6	8.4	6.87
603359.SH	东珠生态	未有评级	15.81	50.38	1.13	1.52	13.9	10.4	9.98
002081.SZ	金螳螂	未有评级	8.28	222.18	0.88	0.97	9.5	8.6	6.12
601186.SH	中国铁建	未有评级	7.91	994.02	1.49	1.64	5.3	4.8	13.22
300284.SZ	苏交科	未有评级	5.95	57.80	0.74	0.72	8.0	8.2	5.06
002482.SZ	广田集团	未有评级	2.80	43.04	0.09	0.16	29.9	17.6	4.63
000498.SZ	山东路桥	未有评级	4.68	72.87	0.40	0.54	11.8	8.7	5.28
002717.SZ	岭南股份	未有评级	3.10	47.39	0.21	0.14	14.5	21.7	3.22
600039.SH	四川路桥	未有评级	4.51	215.47	0.36	0.51	12.7	8.9	4.66
601800.SH	中国交建	未有评级	7.16	984.01	1.24	1.26	5.8	5.7	12.56
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.49	1,250.88	0.96	0.99	5.7	5.6	8.23
600068.SH	葛洲坝	未有评级	6.55	301.61	1.18	1.08	5.5	6.0	6.99
600502.SH	安徽建工	未有评级	3.72	64.03	0.35	0.46	10.7	8.1	4.26
002713.SZ	东易日盛	未有评级	7.71	32.35	(0.59)	0.06	(13.0)	132.0	1.21
002310.SZ	东方园林	未有评级	4.07	109.30	0.02	0.19	210.6	20.9	4.63
603017.SH	中衡设计	未有评级	9.38	25.96	0.72	0.85	13.0	11.1	6.94
603018.SH	中设集团	未有评级	10.21	56.89	0.93	1.14	11.0	9.0	5.61
600477.SH	杭萧钢构	未有评级	3.82	82.27	0.22	0.37	17.5	10.4	1.84
000928.SZ	中钢国际	未有评级	4.56	57.30	0.43	0.61	10.7	7.5	4.20
002051.SZ	中工国际	未有评级	6.40	79.19	0.85	0.52	7.5	12.2	8.58

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 1 月 22 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371