

中性

建筑行业 2020 年报前瞻

个股业绩分化明显，装配式建筑表现亮眼

截至 3 月 15 日，建筑板块 55 家公司披露业绩预告/快报，35 家预增，20 家预减；10 家超预期，15 家不及预期。行业业绩总体边际有好转，个股业绩分化明显，装配式建筑表现一枝独秀。

- **业绩预增公司占比过半，板块业绩预计有边际好转：**截至 3 月 15 日，建筑板块 98 家重点关注上市公司中共有 55 家披露业绩预告/快报，其中 35 家预增，20 家预减，预增公司数量稍多。有 10 家公司业绩超预期，15 家公司不及预期，利润不及预期的公司偏多。预计已发布预告的公司 2020 年度平均利润增速为 1.6%，该增速相比 2019 年明显提升，相比 2020Q1-3 也有明显提升。其中中铝国际预计 2020 年度亏损 17-19 亿元，若剔除中铝国际业绩预告，则平均利润增速为 12.0%。分板块看，设计、装配式建筑板块公布业绩预告公司较多，平均业绩增速也较快。
- **个股业绩分化较为明显，基建大央企以及地方基建国企公布预告较少：**从业绩增速分布来看，个股业绩分化较为明显。发布业绩预告的 54 家公司中，超过 100% 或者低于 -100% 的业绩大幅波动个股有 18 个，波动幅度在 50%-100% 的个股有 13 个，20%-50% 的温和增长个股数量为 5 个。主要原因是目前基建大央企以及地方基建国企等业绩基数较高的个股公布 2020 年度业绩预告较少。
- **装配式建筑业绩长青，多数板块呈现“同比下滑，环比改善”的增长态势：**从各个细分板块来看，装配式建筑板块业绩增速相比去年同期有较大增长，其他板块已披露业绩预告的公司大部分均呈现“同比下滑，环比改善”的增长态势。

相关研究报告

《建筑行业周报：基建与新开工疲软，竣工与地产销售向好》 20210316

《建筑行业周报：基建投资预计偏稳，碳中和利好园林与装配式》 20210308

《建筑行业周报：立体交通网规划出台，基建龙头业绩有望提升》 20210301

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：S1300520090006

建议关注

- 建议关注装配式建筑设计龙头**华阳国际**，以及钢构、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

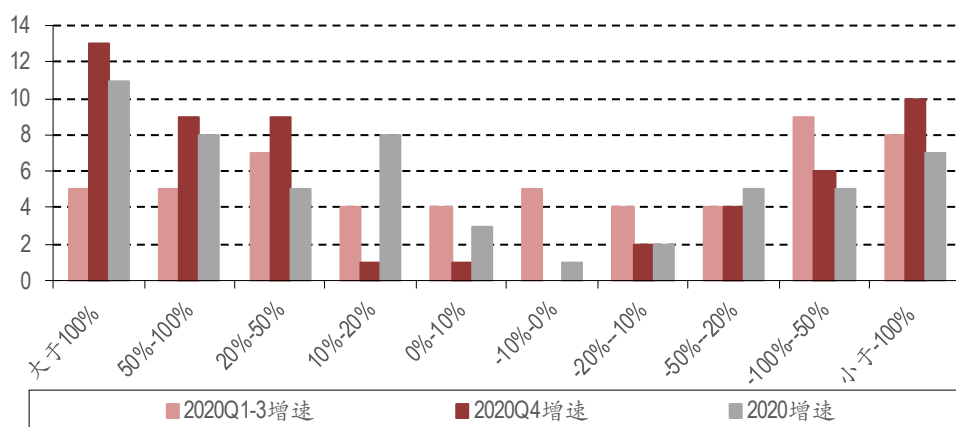
- **风险提示：**制造业投资放缓，装配式建筑不及预期，宏观流动性收紧。

2020 年上市公司业绩预告小结

总体情况：增速保持稳健，2020 年利润增速高于 2019 年

业绩预增公司占比过半，板块业绩预计有边际好转：截至 3 月 15 日，建筑板块 98 家重点关注上市公司中共有 55 家披露业绩预告/快报，其中 35 家预增，20 家预减，预增公司数量稍多。预计已发布预告的公司 2020 年度平均利润增速为 1.6%，该增速相比 2019 年明显提升，相比 2020Q1-3 也有明显提升。其中中铝国际预计 2020 年度亏损 17-19 亿元，若剔除中铝国际业绩预告，则平均利润增速为 12.0%。分板块看，设计、装配式建筑板块公布业绩预告公司较多，平均业绩增速也较快。

图表 1. 建筑板块预告业绩增速分布情况



资料来源：万得、中银证券

个股业绩分化较为明显，基建大央企以及地方基建国企公布预告较少：从业绩增速分布来看，个股业绩分化较为明显。发布业绩预告的 54 家公司中，超过 100% 或者低于 -100% 的业绩大幅波动个股有 18 个，波动幅度在 50%-100% 的个股有 13 个，20%-50% 的温和增长个股数量为 5 个。主要原因是目前基建大央企以及地方基建国企等业绩基数较高的个股公布 2020 年度业绩预告较少。

图表 2. 建筑板块预告业绩增速分布情况

	大于 100%	50%-100%	20%-50%	10%-20%	0%-10%	-10%-0%	-20%--10%	-50%--20%	-100%--50%	小于-100%
2020Q1-3 增速	5	5	7	4	4	5	4	4	9	8
2020Q4 增速	13	9	9	1	1	0	2	4	6	10
2020 增速	11	8	5	8	3	1	2	5	5	7

资料来源：万得、中银证券

装配式建筑业绩长青，多数板块呈现“同比下滑，环比改善”的增长态势：从各个细分板块来看，装配式建筑板块业绩增速相比去年同期有较大增长，其他板块已披露业绩预告的公司大部分均呈现“同比下滑，环比改善”的增长态势。

图表 3.建筑板块上市公司业绩预告情况

代码	简称	细分行业	企业属性	是否披露	预报类型	下限/百万	上限/百万	增长下限
000498.SZ	山东路桥	土建施工	地方	是	快报	1,203.4	1,203.4	94.2
000928.SZ	中钢国际	土建施工	央企	是	快报	594.1	594.1	11.1
002060.SZ	粤水电	土建施工	地方	是	快报	263.5	263.5	12.6
002061.SZ	浙江交科	土建施工	地方	是	快报	982.4	982.4	36.0
002062.SZ	宏润建设	土建施工	民企	是	快报	409.7	409.7	16.8
002941.SZ	新疆交建	土建施工	地方	是	快报	118.5	118.5	(36.4)
600170.SH	上海建工	土建施工	地方	是	快报	3,234.0	3,234.0	(17.7)
600284.SH	浦东建设	土建施工	地方	是	快报	444.6	444.6	8.9
002051.SZ	中工国际	土建施工	央企	是	预告	(105.0)	(80.0)	(110.0)
002586.SZ	*ST 围海	土建施工	民企	是	预告	(240.0)	(190.0)	85.1
002628.SZ	成都路桥	土建施工	民企	是	预告	75.3	97.9	74.0
600039.SH	四川路桥	土建施工	地方	是	预告	3,009.9	3,009.9	76.9
600133.SH	东湖高新	土建施工	地方	是	预告	598.0	688.0	226.6
600248.SH	陕西建工	土建施工	地方	是	预告	1,211.7	1,211.7	309.8
002887.SZ	绿茵生态	园林	民企	是	快报	281.4	281.4	34.7
000010.SZ	美丽生态	园林	民企	是	预告	27.3	40.5	(41.3)
002310.SZ	东方园林	园林	地方	是	预告	200.0	300.0	285.3
002431.SZ	棕榈股份	园林	地方	是	预告	36.0	54.0	103.7
002663.SZ	普邦股份	园林	民企	是	预告	(350.0)	(180.0)	66.5
002717.SZ	岭南股份	园林	民企	是	预告	(410.0)	(315.0)	(225.1)
300197.SZ	铁汉生态	园林	央企	是	预告	40.0	60.0	104.4
300355.SZ	蒙草生态	园林	民企	是	预告	225.5	243.8	270.0
300495.SZ	美尚生态	园林	民企	是	预告	11.0	16.5	(94.9)
300536.SZ	农尚环境	园林	民企	是	预告	7.0	10.0	(86.7)
603007.SH	花王股份	园林	民企	是	预告	0.0	30.0	(100.0)
603717.SH	天域生态	园林	民企	是	预告	(185.0)	(135.0)	(401.2)
603778.SH	乾景园林	园林	民企	是	预告	(90.0)	(60.0)	(636.5)
002116.SZ	中国海诚	专业工程	央企	是	快报	61.5	61.5	4.9
002140.SZ	东华科技	专业工程	央企	是	快报	198.2	198.2	12.0
002469.SZ	三维工程	专业工程	民企	是	快报	373.2	373.2	382.4
002542.SZ	中化岩土	专业工程	地方	是	快报	187.3	187.3	(25.5)
601068.SH	中铝国际	专业工程	央企	是	预告	(1,900.0)	(1,700.0)	(5,551.5)
002541.SZ	鸿路钢构	装配	民企	是	快报	795.3	795.3	42.2
002949.SZ	华阳国际	装配	民企	是	快报	173.5	173.5	27.4
600496.SH	精工钢构	装配	民企	是	快报	652.3	652.3	61.7
600477.SH	杭萧钢构	装配	民企	是	预告	710.0	790.0	51.4
002081.SZ	金螳螂	装修	民企	是	快报	2,379.3	2,379.3	1.3
002375.SZ	亚厦股份	装修	民企	是	快报	309.7	309.7	(27.3)
002822.SZ	中装建设	装修	民企	是	快报	285.0	285.0	15.1
002482.SZ	广田集团	装修	民企	是	预告	(890.0)	(700.0)	(718.6)
002504.SZ	弘高创意	装修	民企	是	预告	(50.0)	(35.0)	85.4
002713.SZ	东易日盛	装修	民企	是	预告	145.0	180.0	158.2
002781.SZ	奇信股份	装修	地方	是	预告	(530.7)	(408.3)	(716.1)
002830.SZ	名雕股份	装修	民企	是	预告	17.0	24.2	(30.0)
002856.SZ	美芝股份	装修	地方	是	预告	16.0	23.0	189.7
601886.SH	江河集团	装修	民企	是	预告	885.4	953.4	150.9
300012.SZ	华测检测	咨询	民企	是	快报	577.2	577.2	21.2
603060.SH	国检集团	咨询	央企	是	快报	229.3	229.3	10.0
603458.SH	勘设股份	咨询	民企	是	快报	512.8	512.8	19.2
300500.SZ	启迪设计	咨询	地方	是	预告	32.0	47.0	(81.1)
300564.SZ	筑博设计	咨询	民企	是	预告	131.2	142.6	(8.0)
300668.SZ	杰恩设计	咨询	民企	是	预告	18.1	23.1	(78.5)
300675.SZ	建科院	咨询	地方	是	预告	37.0	47.0	1.0
600629.SH	华建集团	咨询	地方	是	预告	137.5	178.8	(49.5)
603183.SH	建研院	咨询	民企	是	预告	125.3	141.4	55.0

资料来源：万得、中银证券

分行业：钢构与设计表现较好，园林板块下滑明显

设计：2020 年利润增速明显下滑，个别个股出现业绩大幅下滑与不及预期：设计咨询板块 18 家上市公司，9 家披露 2020 年业绩预告/快报，5 家公司预增。预计 2020 年度平均业绩增速为-49.0%，相比 2019 年度增速有所下滑。分公司看，启迪设计、杰恩设计、华建集团三家公司业绩出现较为明显下滑，并且华建集团利润大幅不及市场预期。建研院 2020 年预计利润为 1.3 亿元，同增 65%，超市场预期。其他个股基本符合预期。我们认为基建投资带动下，设计依然有望受益。

园林：板块整体增速回升，个股表现分化明显：园林板块 18 家上市公司，13 家披露业绩预告/快报，其中 7 家业绩预减，6 家业绩预增，2020 年度利润平均增速为 103.9%，相比 2019 年业绩有较大提升，主要是 2019 年行业风险释放业绩基数较低所致。分公司看，个股表现分化明显，绿茵生态、东方园林、蒙草生态全年利润增速均超 200%，铁汉生态 2020Q4 利润增速超 300%。岭南股份与棕榈股份 2020 年分别亏损 3.6 与 2.7 亿元，大幅不及市场预期。

装修：个股分化较为明显，总体战略收缩：装修板块 16 家上市公司共 10 家披露业绩预告，其中 6 家业绩预增，4 家预计利润下滑。利润平均增速为-7.7%，相比 2019 年增速回升 18.9pct。不同公司表现分化较为明显，东易日盛、美芝股份、江河集团利润大幅增长且大超市场预期，全年利润增速均超过 150%。而广田集团、奇信股份、弘高创意则出现较明显亏损；装配式装修龙头亚厦股份表现不及市场预期。当前在地产资金趋紧的环境下，大部分企业采取战略收缩的态度，现金流改善，利润增速放缓预计将是装修龙头的主要趋势。

装配式：板块业绩长青，基本符合市场预期，行业需求仍有增长空间：装配式建筑 6 家上市公司 4 家公布 2020 年度业绩预告/快报，4 家全部预增，2020 年度利润平均增速为 51.3%，比 2019 年大幅提升 29.9pct，是建筑行业为数不多近两年持续保持较高利润增速的板块。分公司看，4 家公司 2020 年利润增速全部超过 25%，且鸿路钢构、华阳国际、精工钢构 2020Q4 增速相比 2020Q1-3 均有明显提升。4 家公司 2020 利润基本符合市场预期。随着装配式住宅相关政策的发布，未来装配式建筑特别是钢结构普及率依然有提升空间，行业需求增长空间依然较大。

图表 4. 各细分行业业绩预告披露情况

细分行业	土建施工	园林	专业工程	装修	咨询	装配
公司数量	24	18	8	16	18	6
披露数量	14	13	5	10	9	4
预增数量	11	6	3	6	5	4
预减数量	3	7	2	4	4	0
超预期	2	1	0	2	3	2
不及预期	3	3	1	4	2	2
增速中值	37.4	103.9	(263.5)	(7.7)	(49.1)	51.3
2020 增速改善	47.8	263.5	(228.0)	18.9	(193.0)	29.9
Q4 环比改善	167.9	(908.1)	(1,544.4)	219.8	41.9	(50.6)

资料来源：万得、中银证券

其他：预计施工总体向好，已披露预告公司业绩整体提升：建筑其他板块共有 19 家公司披露业绩预告/快报，主要集中在土建施工和专业工程领域。其中 14 家公司预增，5 家公司预减。多数公司实现业绩中高速增长。其中山东路桥和四川路桥 2020 年归母净利润分别为 12.0 和 30.1 亿元，同比分别增长 94.2%和 76.1%，大超市场预期，在板块中表现亮眼。因为多数基建央企和地方性国企并未公布经营数据，我们认为施工板块业绩总体依然保持平稳较好增长。

图表 5.各类型企业业绩预告披露情况

	央企	地方	民企	全体
公司数量	19	28	50	98
披露数量	7	17	31	55
预增数量	5	11	19	35
预减数量	2	6	12	20
超预期	0	2	8	10
不及预期	4	4	7	15
增速中值	(165.7)	39.7	15.6	1.6
2020 增速改善	(107.0)	57.6	33.7	23.1
Q4 环比改善	(106.4)	10.1	230.3	258.4

资料来源：万得、中银证券

风险提示

- 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
- 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。
- 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 (元/股)
					2019A	2020E	2019A	2020E	
002325.SZ	洪涛股份	增持	2.34	29.2	0.03	0.04	80.1	65.0	2.4
601668.SH	中国建筑	未有评级	5.18	2,173.8	1.00	1.08	5.2	4.8	6.7
601186.SH	中国铁建	未有评级	7.97	1,004.1	1.49	1.64	5.4	4.9	13.2
601800.SH	中国交建	未有评级	7.20	989.4	1.24	1.24	5.8	5.8	12.6
601390.SH	中国中铁	未有评级	5.98	1,360.8	0.96	1.00	6.2	6.0	8.2
601117.SH	中国化学	未有评级	7.08	349.3	0.62	0.71	11.4	9.9	6.9
600068.SH	葛洲坝	未有评级	7.15	329.2	1.18	1.14	6.1	6.2	7.0
603359.SH	东珠生态	未有评级	19.32	61.6	1.13	1.51	17.0	12.8	10.0
002081.SZ	金螳螂	未有评级	9.09	243.9	0.88	1.06	10.4	8.6	6.1
300284.SZ	苏交科	未有评级	5.93	57.6	0.74	0.53	8.0	11.2	5.1
002135.SZ	东南网架	未有评级	7.02	72.6	0.26	0.26	27.1	26.8	4.3
600496.SH	精工钢构	未有评级	5.74	115.5	0.20	0.39	28.6	14.8	3.3

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 3 月 15 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