

行业研究

建筑央企市占率提升，钢结构高景气持续

——建筑行业 2020 年报及 2021 年一季报总结报告

要点

2020 年年报和 2021 年一季报情况总结：20 年 SW 建筑装饰上市公司收入增速 12.2%，同比-3.41pct，呈下行趋势。同期板块整体毛利率 19.3%，同比-1.20pct；净利率 1.9%，同比+8.24pct，板块利润率有所提升；资产负债率为 60.4%，同比-1.56pct；ROE 为 11.29%，同比+1.72pct；经营性现金流净额与净利润比例为 1.06，同比增加 0.56。21Q1 板块收入增速 54.85%，上年同期主要受疫情影响，增速为-9.19%；毛利率 18.6%，同比+1.29pct；净利率 2.6%，同比+12.07pct；资产负债率 57.9%，同比-0.99pct；年化 ROE 同比上升 2.96pct 至 8.45%；经营性现金流与净利润比例为-5.47，上年同期为-11.02。建筑装饰行业基金仓位 20 年以来基本保持稳定，维持在 0%-0.5%的仓位水平，持续低配。

建筑央企板块：2020 年建筑央企板块收入增速 11.54%，增速同比-4.9pct；订单增速 18.7%，增速同比-2.84pct；2020 年受疫情影响，一季度收入增速、订单增速明显低于往年，导致全年收入订单增速同降，二季度复工后收入订单增速明显恢复正常。在疫情冲击下，建筑央企仍能保持两位数的收入订单增速，远高于基建投资增速，充分体现了央企的竞争优势所带来的市占率提升。**关注中国建筑、中国铁建、中国化学等。**

钢结构板块：2020 年钢结构板块收入增速 14.41%，增速同比+0.1pct，基本持平；订单增速 23.30%，增速同比+2.28pct。从单季度来看，2020Q1 受疫情影响收入增速转负，自二季度起收入增速持续回升，行业持续高景气度，受益于装配式建筑相关政策的推动。即便钢价快速上涨，但我们依旧对钢结构建筑保持乐观。**关注鸿路钢构、精工钢构。**

勘察设计板块：2020 年勘察设计板块收入增速 10.6%，增速同比+0.1pct，基本持平；2020Q1 受疫情影响，收入增速转负，自二季度起随着疫情得到控制，增速显著恢复。三四季度在上年同期高基数影响下，增速回落。**关注华设集团等。**

装修装饰板块：20 年装修板块收入增速-3.28%，增速同比-7.18pct，增速大幅下降。一方面受疫情影响，酒店、商业等公共场所装修需求下滑，另一方面受地产政策收紧，地产链资金压力整体紧张，龙头公司主动收缩了地产精装修业务，两者共同导致装修装饰板块景气度低迷。**关注金螳螂、亚厦股份等。**

风险分析：宏观环境变化风险；房地产投资与基建投资下行超预期。

建筑和工程 买入（维持）

作者

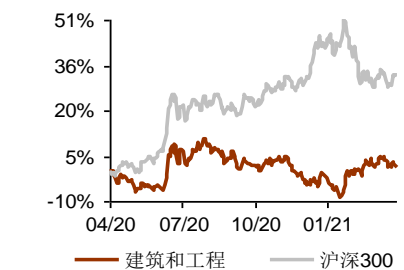
分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

目 录

1、 建筑板块整体情况分析	3
1.1、 2020 年收入增速放缓，21Q1 增速高弹性	3
1.2、 资产负债率同降，营业天数向好	5
1.3、 基金持仓变动分析	6
2、 重点子板块综述	8
2.1、 建筑央企：收入订单增速恢复，市占提升可期	8
2.2、 钢结构：高景气度持续，看好未来成长性	11
2.3、 勘察设计：行业景气度低迷，盈利能力下滑	14
2.4、 装修装饰：受疫情冲击明显，毛利率持续承压	17
3、 风险分析	20

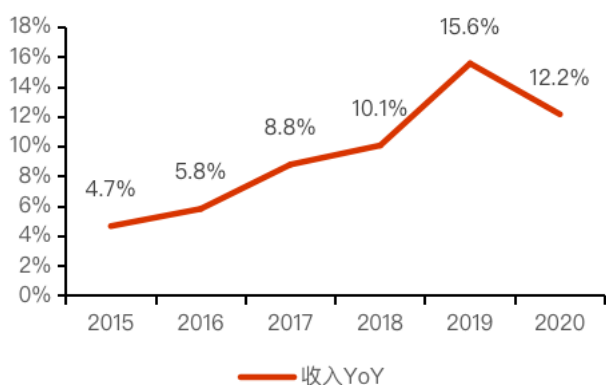
1、建筑板块整体情况分析

1.1、2020 年收入增速放缓，21Q1 增速高弹性

20 年 SW 建筑装饰上市公司收入增速 12.2%，同比-3.41pct，呈下行趋势。同期板块整体毛利率 19.3%，同比-1.20pct；净利率 1.9%，同比+8.24pct，板块利润率有所提升。

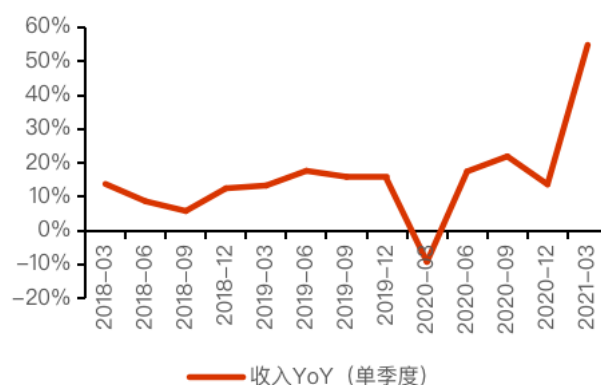
21Q1 板块收入增速 54.85%，上年同期主要受疫情影响，增速为-9.19%；毛利率 18.6%，同比+1.29pct；净利率 2.6%，同比+12.07pct。

图 1：建筑装饰板块收入增速（年度）



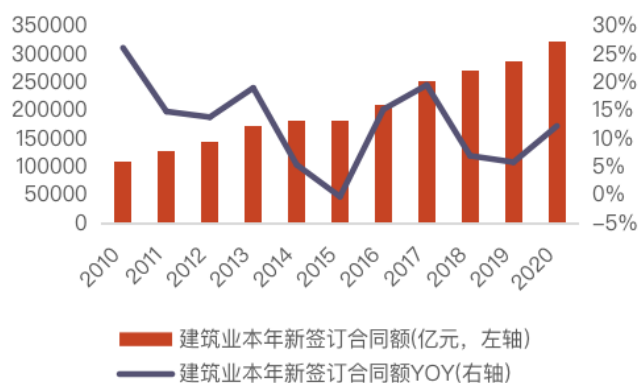
资料来源：wind，光大证券研究所

图 2：建筑装饰板块收入增速（单季度）



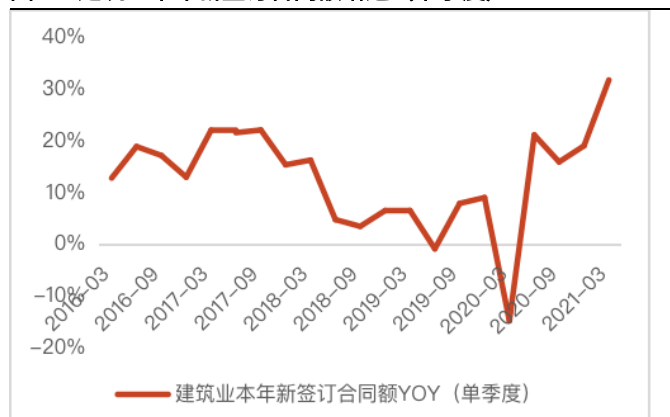
资料来源：wind，光大证券研究所

图 3：建筑业新签订合同额情况（年度）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 4：建筑业本年新签订合同额增速（单季度）



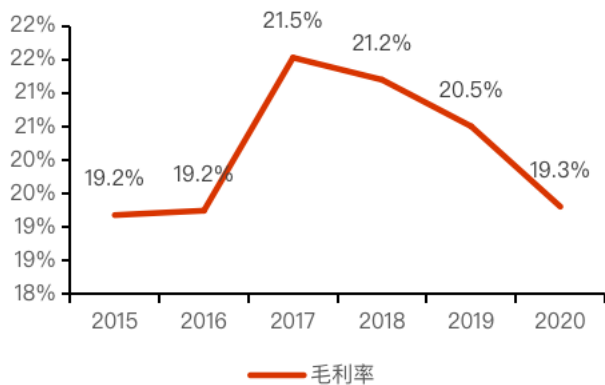
资料来源：wind，光大证券研究所

图 5：2012-2020 建筑业营业收入情况



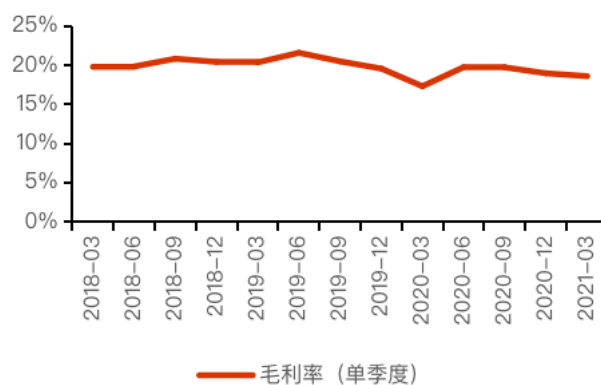
资料来源：wind，光大证券研究所

图 6：建筑装饰板块毛利率（年度）



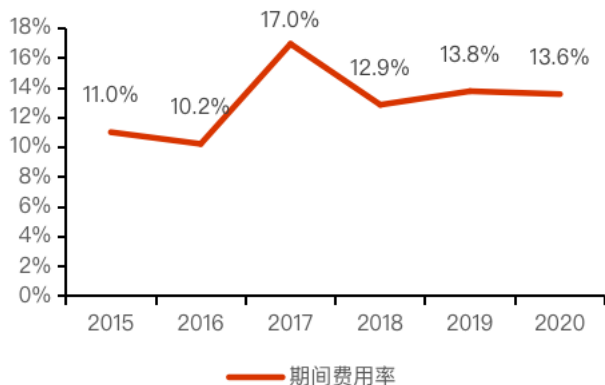
资料来源：wind，光大证券研究所

图 7：建筑装饰板块毛利率（单季度）



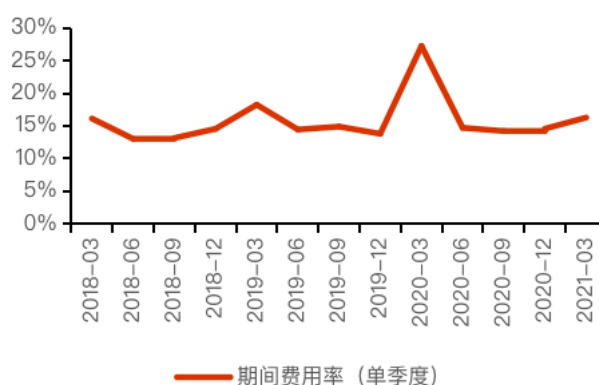
资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：建筑装饰板块期间费用率（年度）



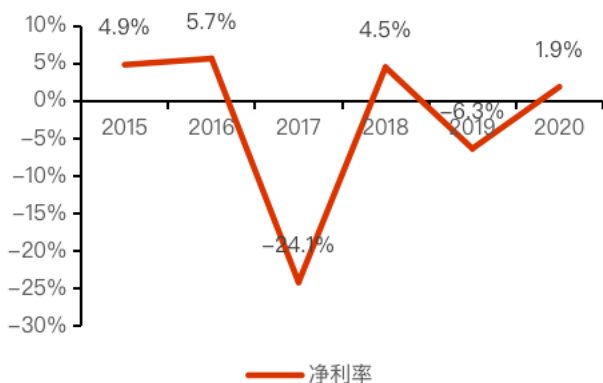
资料来源：wind，光大证券研究所

图 9：建筑装饰板块期间费用率（单季度）



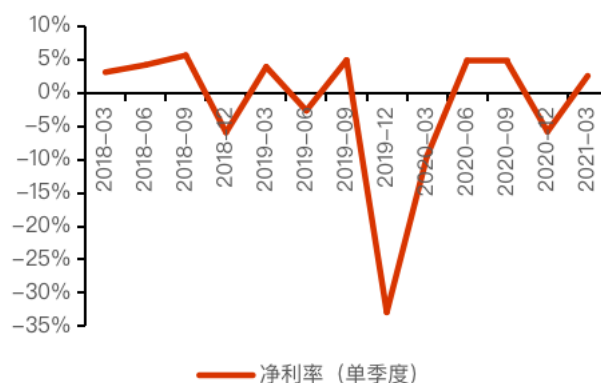
资料来源：wind，光大证券研究所

图 10: 建筑装饰板块净利率 (年度)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 11: 建筑装饰板块净利率 (单季度)



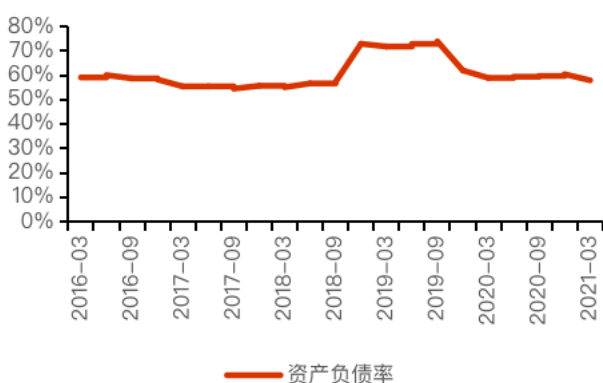
资料来源: wind, 光大证券研究所

1.2、 资产负债率同降， 营业天数向好

20 年建筑装饰板块整体资产负债率为 60.4%， 同比-1.56pct； “两金” 周转天数 331.99 天， 同比减少 52 天； 板块整体 ROE 为 11.29%， 同比+1.72pct； 现金流角度， 20 年全年经营性现金流净额与净利润比例为 1.06， 同比增加 0.56。

21Q1 板块整体资产负债率 57.9%， 同比-0.99pct； “两金” 周转天数 317.79 天， 同比减少 280 天； 年化 ROE 同比上升 2.96pct 至 8.45%； 经营性现金流与净利润比例为-5.47， 上年同期为-11.02。

图 12: 建筑装饰板块资产负债率



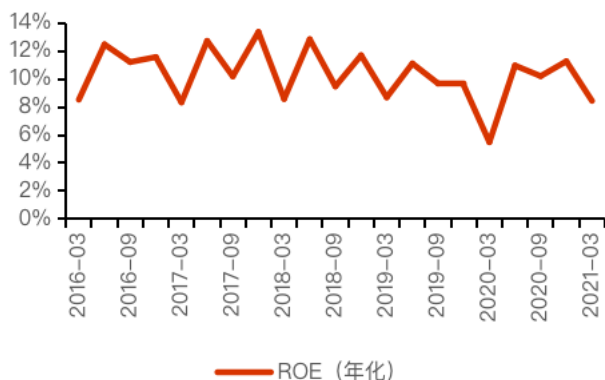
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: 建筑装饰板块“两金” 周转天数



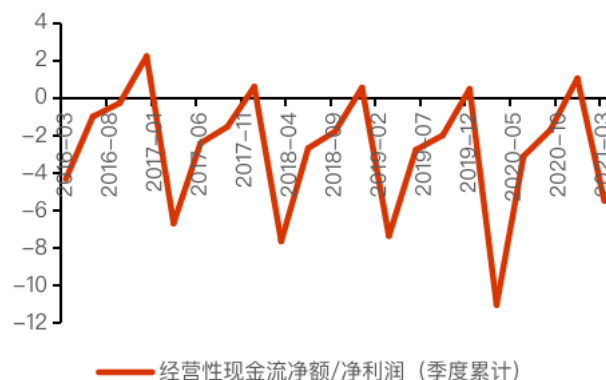
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: 建筑装饰板块 ROE (年化)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 15: 建筑装饰板块经营性现金流净额/净利润

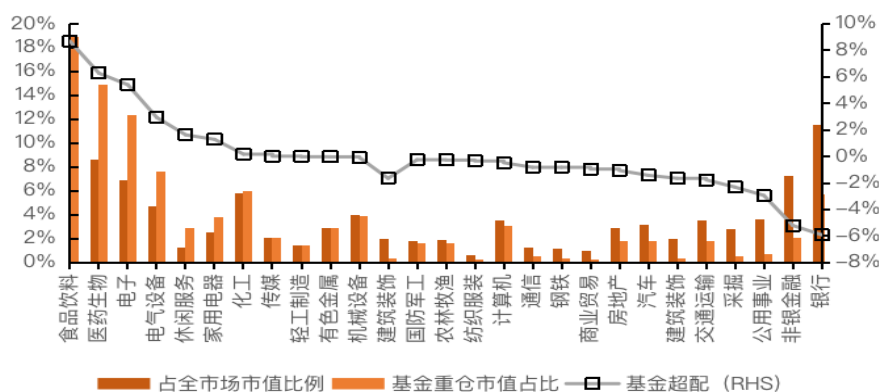


资料来源: wind, 光大证券研究所

1.3、基金持仓变动分析

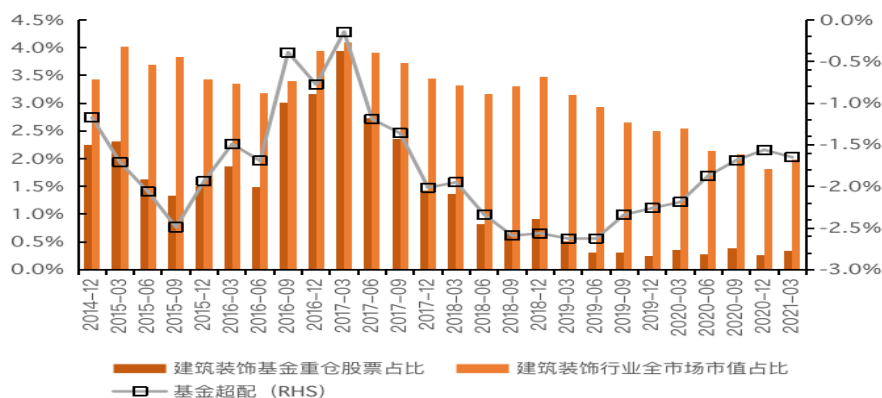
建筑装饰行业基金仓位 20 年以来基本保持稳定, 维持在 0%-0.5% 的仓位水平, 持续低配。截止 21Q1 末, 基金持仓建筑装饰行业公司市值 (基金重仓股票口径) 占所有持仓比例为 0.3%, 较市场行业市值占比 2.0% 低 1.7pct, 超配幅度 19 年以来持续上升。按照基金超配情况进行排序, 建筑材料行业在申万 28 个一级行业中排第 22 位。前 10 大重仓股票集中在钢结构、建筑央企和装修装饰, 其中鸿路钢构、精工钢构分列 1/5 位, 中国建筑、中国化学分列 2/7 位, 亚厦股份、金螳螂分列 3/6 位。

图 16: 各行业 (申万) 基金重仓股票超配情况 (21Q1 末)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: 建筑装饰行业基金重仓股票超配情况



资料来源: wind, 光大证券研究所

表 1: 建筑装饰板块基金重仓市值前 20 大股票情况 (1Q21 末)

排名	代码	名称	持股总市值 (万元)	持股市值占基金净值比 (%)	持股市值占基金股票投资市值比 (%)	持有基金数	持有公司家数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	细分领域
1	002541.SZ	鸿路钢构	262,139.52	0.0537	0.0686	66	20	5,320.47	1,120.39	14.3622	钢结构
2	601668.SH	中国建筑	194,877.84	0.0399	0.0510	54	22	37,548.72	-12802.1683	0.9238	建筑央企
3	002375.SZ	亚厦股份	68,000.71	0.0139	0.0178	12	4	7,834.18	2960.8737	5.8860	装修装饰
4	603018.SH	华设集团	27,464.42	0.0056	0.0072	16	6	2,311.82	1,256.49	4.1491	勘察设计
5	600496.SH	精工钢构	24,780.56	0.0051	0.0065	6	4	4,580.51	-421.6552	2.6742	钢结构
6	002081.SZ	金螳螂	18,710.93	0.0038	0.0049	14	9	1,977.90	706.85	0.7497	装修装饰
7	601117.SH	中国化学	15,104.04	0.0031	0.0040	8	6	2,160.81	228.5815	0.4380	建筑央企
8	300384.SZ	三联虹普	9,904.85	0.0020	0.0026	3	2	725.10	567.09	3.2815	化学工程
9	600970.SH	中材国际	7,285.40	0.0015	0.0019	2	1	774.22	774.219	0.4456	国际工程承包
10	300712.SZ	永福股份	5,899.71	0.0012	0.0015	2	1	224.24	224.24	1.2314	其他基础设施
11	002713.SZ	东易日盛	5,241.50	0.0011	0.0014	1	1	706.4018	508.026	1.7589	装修装饰
12	002989.SZ	中天精装	4,879.42	0.0010	0.0013	4	2	119.24	-673.60	3.1504	装修装饰
13	300284.SZ	苏交科	3,958.83	0.0008	0.0010	3	1	677.881	38.27	1.0046	勘察设计
14	600068.SH	葛洲坝	2,929.19	0.0006	0.0008	4	3	386.44	367.63	0.0839	建筑央企
15	600820.SH	隧道股份	2,735.46	0.0006	0.0007	1	1	501	0	0.1593	城轨建设
16	603887.SH	城地香江	1,981.50	0.0004	0.0005	1	1	134.9796	0	0.4709	房屋建设
17	603098.SH	森特股份	1,791.45	0.0004	0.0005	1	1	96.94	96.94	0.1860	钢结构
18	1800.HK	中国交通建设	1,566.51	0.0003	0.0004	3	2	485.2	485.2	0.1098	建筑央企
19	601618.SH	中国中冶	1,386.84	0.0003	0.0004	3	3	405.51	405.51	0.0227	建筑央企
20	600039.SH	四川路桥	1,379.47	0.0003	0.0004	2	2	227.26	214.69	0.0629	桥路施工

资料来源: wind, 光大证券研究所

2、重点子板块综述

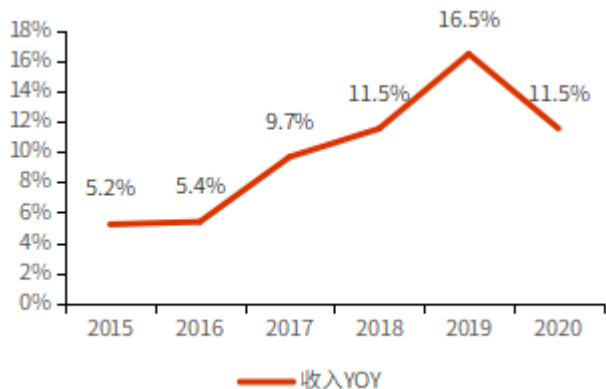
2.1、建筑央企：收入订单增速恢复，市占提升可期

2020 年建筑央企板块收入增速 11.54%，增速同比-4.9pct；订单增速 18.7%，同比-2.84pct；2020 年受疫情影响，一季度收入增速、订单增速明显低于往年，导致全年收入、订单增速同降，二季度复工后收入、订单增速明显恢复正常。在疫情冲击下，建筑央企仍能保持两位数的收入订单增速，远高于基建投资增速，充分体现了央企的竞争优势所带来的市占率提升。2020 年建筑央企板块整体毛利率 12.18%，同比+0.16pct；净利率 3.35%，同比-0.21pct；归母净利率 2.69%，同比-0.28pct。毛利率提升、净利率下降，主要由于部分央企投资收益和其他收益收入占比下降导致。

1Q21 板块收入同比增速 56.58% (vs1Q20 为-9.46%)；订单增速 52.03%，同比+48.65pct；在 2020Q1 低基数下，2021Q1 收入订单增速明显加快。毛利率 10.96%，同比-0.67pct；净利率 3.38%，同比+0.23pct；归母净利率 2.69%，同比持平。

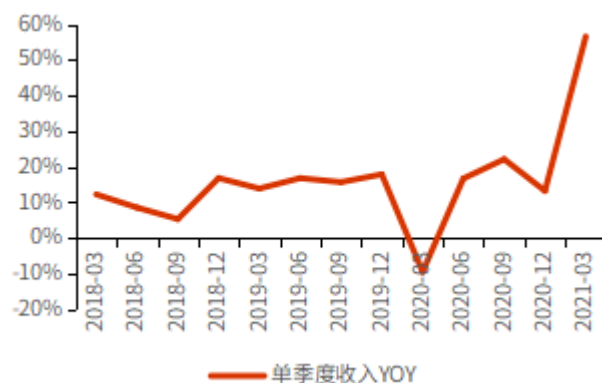
(建筑央企板块组合标的：中国建筑，中国中铁，中国铁建，中国交建，葛洲坝，中国中冶，中国化学，中国电建)

图 18：建筑央企板块收入增速（年度）



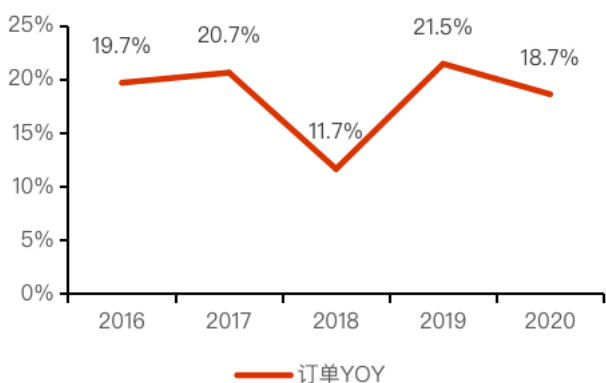
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 19：建筑央企板块收入增速（单季度）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 20：建筑央企板块订单增速（年度）



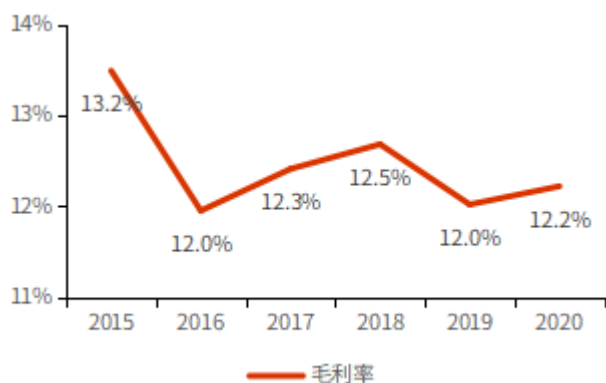
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 21：建筑央企板块订单增速（单季度）



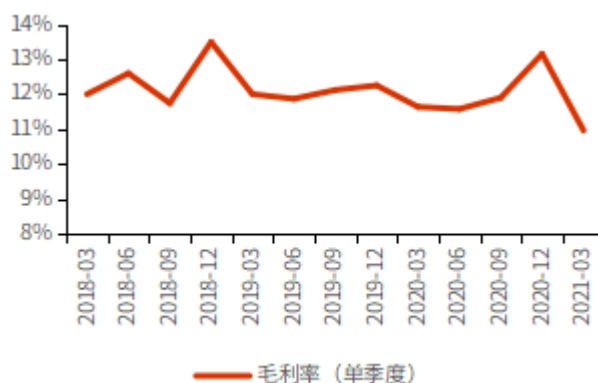
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 22: 建筑央企板块毛利率 (年度)



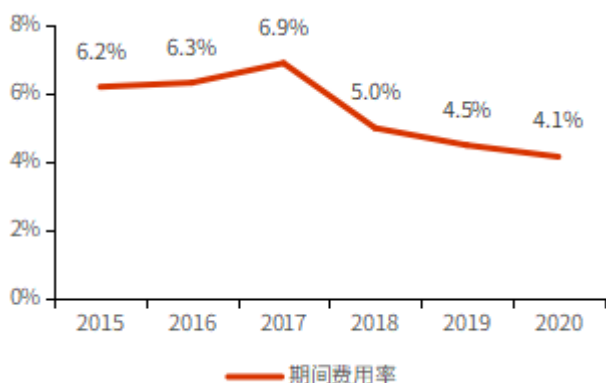
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 23: 建筑央企板块毛利率 (单季度)



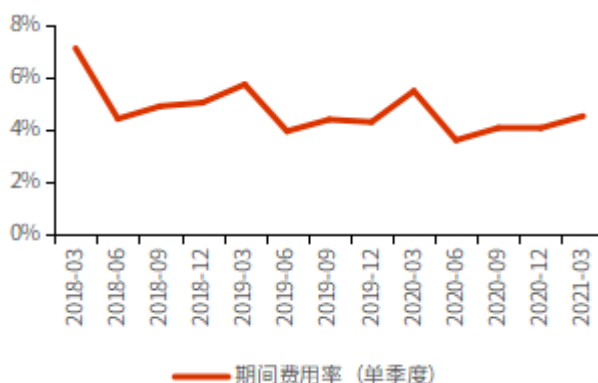
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 24: 建筑央企板块期间费用率 (年度)



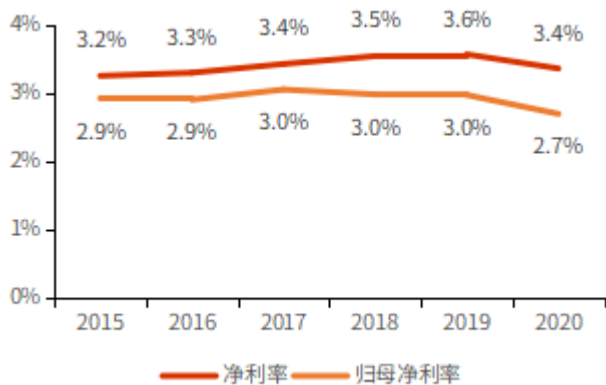
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 25: 建筑央企板块期间费用率 (单季度)



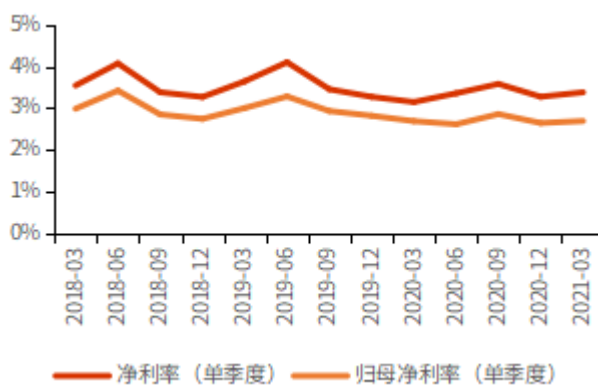
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 26: 建筑央企板块净利率和归母净利率 (年度)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 27: 建筑央企板块净利率和归母净利率 (单季度)



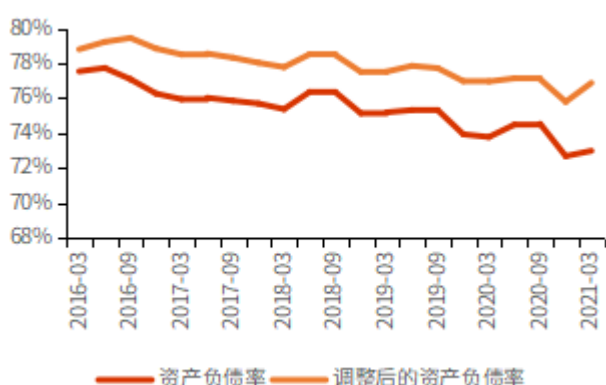
资料来源: Wind, 光大证券研究所

截止 1Q21 末，建筑央企板块整体资产负债率 72.98%，较 20 年同期下降 0.79pct，已接近 21 年国资委考核目标；调整后资产负债率（将永续债、优先股归总至负债）为 76.87%，同比降低 0.09pct。

20 年板块“两金”周转天数为 154 天，同比减少 12 天；1Q21 为 167 天，同比降低 82 天，因疫情对工程进度影响减弱，20 年板块 ROE 为 11.98%，同比降低 0.27pct，主因降杠杆影响。1Q21 年化 ROE 为 8.59%，同比提升 2.27pct，较 1Q20 探底回升。

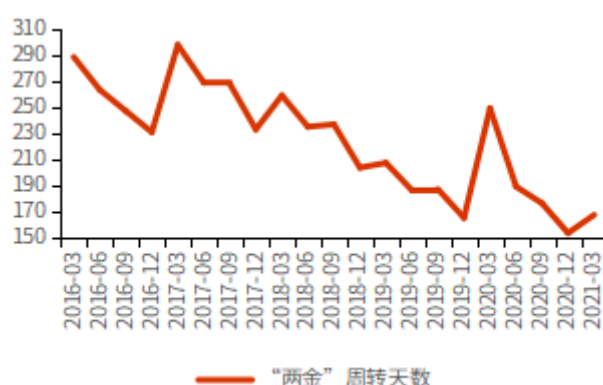
20 年经营性现金流净额与净利润比例为 1.68，同比提升 0.69；1Q21 为 -4.77，同比提升 4.51。

图 28：建筑央企板块资产负债率



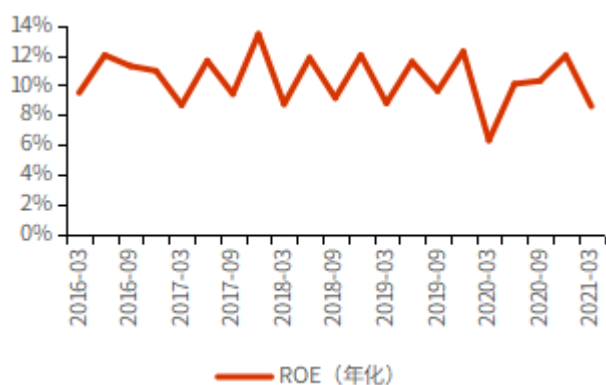
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 29：建筑央企板块资产“两金”周转天数



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 30：建筑央企板块 ROE (年化)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 31：建筑央企板块经营性现金流净额/净利润



资料来源：Wind，光大证券研究所

2.2、 钢结构：高景气度持续，看好未来成长性

2020 年钢结构板块收入增速 14.41%，增速同比+0.1pct，基本持平；订单增速 23.30%，同比+2.28pct。从单季度来看，2020Q1 受疫情影响收入增速转负，自二季度起收入增速持续回升，行业持续高景气度，受益于装配式建筑相关政策的推动。

从盈利能力来看，同期板块整体毛利率 14.74%，同比-0.33pct；净利率 5.39%，同比+1.04pct。毛利率略降受会计口径调整影响，运费从销售费用调整到营业成本；考虑到钢价上涨背景下，企业实际盈利能力推测在 2020 年有所提升。净利率提升主要由于龙头企业盈利能力普遍提升，以鸿路钢构和精工钢构为例，净利率分别提升 0.74pct、1.71pct。

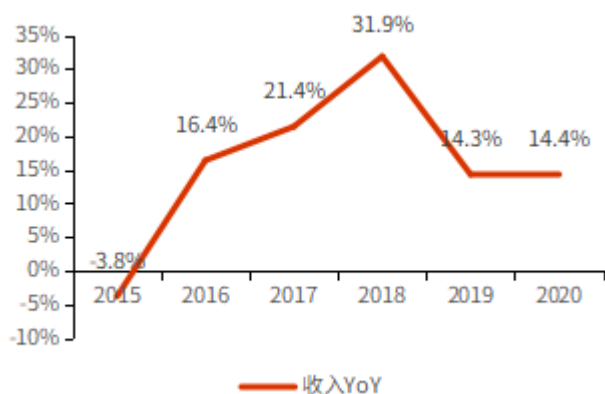
1Q21 板块收入同比增速 74.86%（vs 1Q20 为-18.28%）；订单增速 24.43%，同比-62.61pct；毛利率 13.76%，同比-1.81pct；净利率 4.64%，同比-3.08pct。

即便钢价快速上涨，但我们依旧对钢结构建筑保持乐观：1) 本轮钢结构装配式建筑的发展主要受政策推动影响，基于钢结构装配式建筑的结构特性，加大钢结构在学校、医院等领域的应用；住宅领域，在政府主导的如人才公寓、农村农居改造等领域推广使用。2) 钢结构建筑将受益于绿色建筑、碳中和等政策的推进，主要由于全生命周期视角钢结构建筑碳排放较混凝土建筑大幅减量；3) 在公共建筑、厂房、基建等领域，钢结构基于其特性、优势已被广泛采用。

企业层面，钢价上涨对制造龙头鸿路钢构影响偏正面。鸿路钢构 2021Q1 毛利率 13%，较 20Q1、19Q1 增加 0.8pct、2.3pct，在钢铁原材料涨价、运费科目调整以及工程业务占比降低等不利因素下毛利率不降反增，主要由于其生产效率提高以及钢价上涨带来的正面影响。与此前市场担忧相反，钢价上涨因素并未影响到公司制造业务的盈利能力：1) 由于鸿路库存规模较大，且生产成本采用平均法计算，故其生产成本上涨慢于销售价格上涨；2) 当钢价处于上升通道中，合同报价或提前反映上涨预期；3) 前期草根调研反馈，部分业主由于钢价快速上涨而推迟制作类项目签约；相较而言，鸿路目前订单依旧饱满，进一步验证其竞争优势。

(钢结构板块组合标的：鸿路钢构，精工钢构，东南网架，杭萧钢构，富煌钢构)

图 32：钢结构板块收入增速（年度）



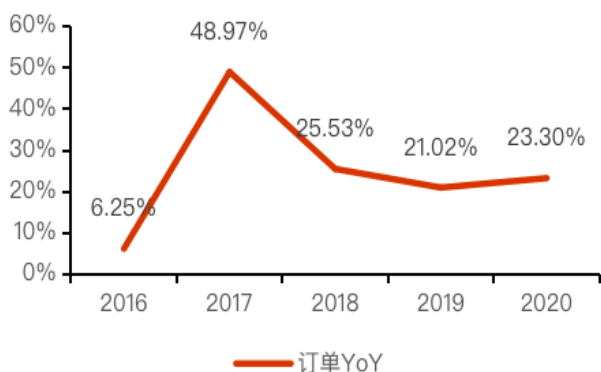
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 33：钢结构板块收入增速（单季度）



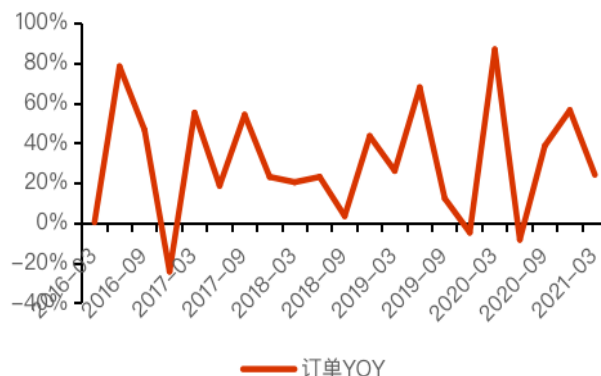
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 14: 钢结构板块订单增速 (年度)



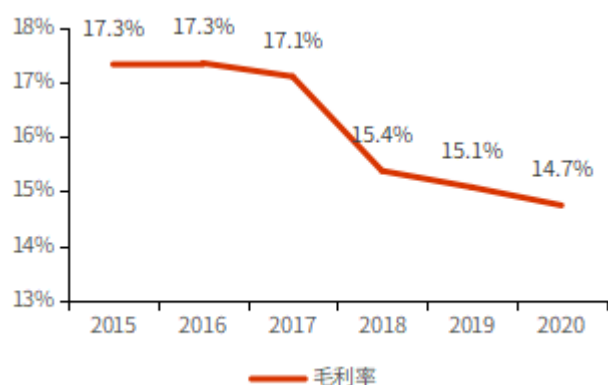
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 35: 钢结构板块订单增速 (单季度)



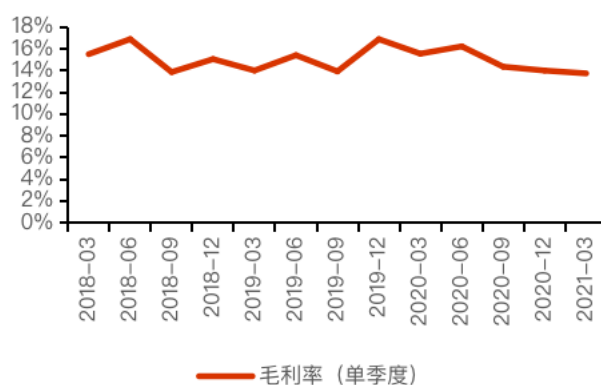
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 36: 钢结构板块毛利率 (年度)



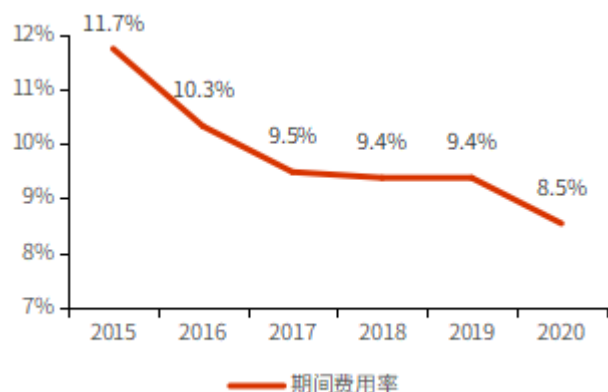
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 37: 钢结构板块毛利率 (单季度)



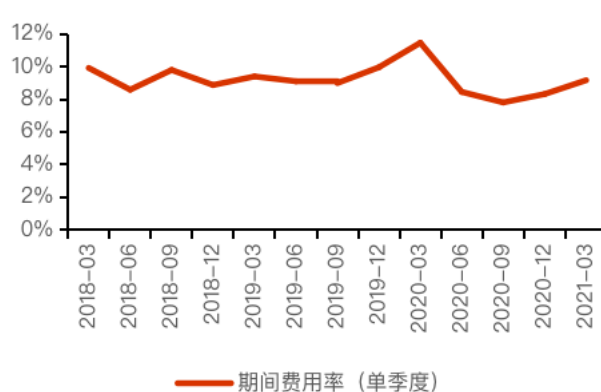
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 38: 钢结构板块期间费用率 (年度)



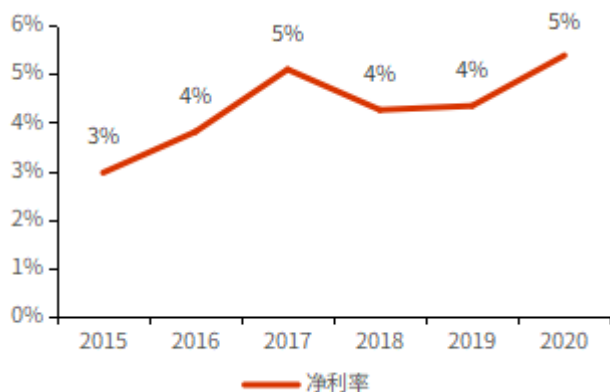
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 39: 钢结构板块期间费用率 (单季度)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 40: 钢结构板块净利率 (年度)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 41: 钢结构板块净利率 (单季度)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

截止 1Q21 末, 钢结构板块整体资产负债率 59.82%, 较 20 年同期下降 2.86pct。20 年板块“两金”周转天数为 228.69 天, 同比减少 71.63 天; 1Q21 为 181.23 天, 同比减少 229.72 天。

20 年板块 ROE 同比提升 2.55pct 至 11.53%。1Q21 年化 ROE 同比下降 0.53pct 至 8.80%。

20 年经营性现金流净额与净利润比例为 0.82, 同比降低 0.94; 1Q21 为 -5.88 (vs1Q20 为 -7.46)。

图 42: 钢结构板块资产负债率



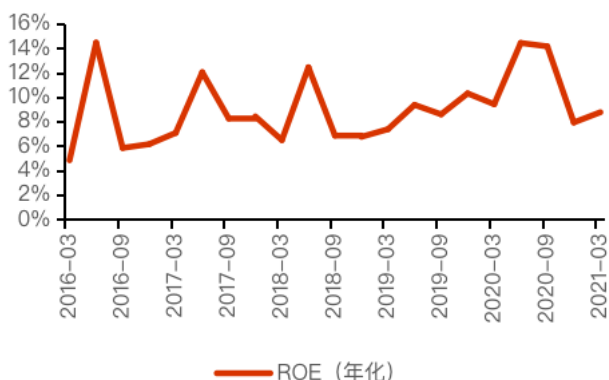
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 43: 钢结构板块资产“两金”周转天数



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 44：钢结构板块 ROE (年化)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 45：钢结构板块经营性现金流净额/净利润



资料来源：Wind，光大证券研究所

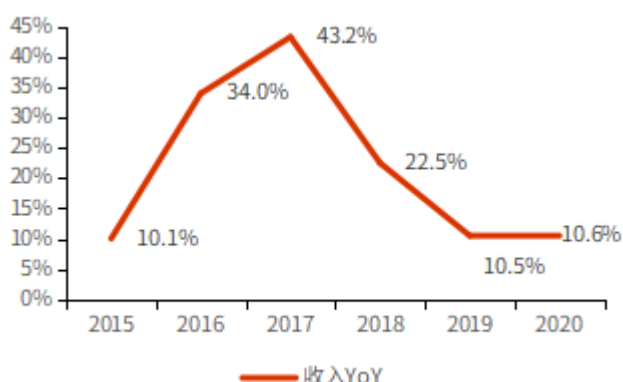
2.3、 勘察设计：行业景气度低迷，盈利能力下滑

2020 年勘察设计板块收入增速 10.6%，增速同比+0.1pct，基本持平；2020Q1 受疫情影响，收入增速转负，自二季度起随着疫情得到控制，增速显著恢复。三四季度在上年同期高基数影响下，增速回落。同期板块整体毛利率 38.2%，同比-0.7pct；净利率 14.6%，同比-1.0pct。

1Q21 板块收入同比增速 37.8% (vs 1Q20 为-15.2%)，受益于上年同期低基数。毛利率 31.9%，同比-5.7pct；净利率 12.3%，同比-1.6pct。

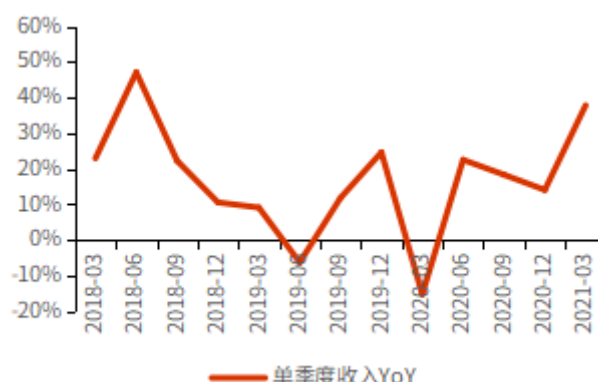
(勘察设计板块组合标的：苏交科，华设集团，勘设股份，设计总院，设研院)

图 46：勘察设计板块收入增速 (年度)



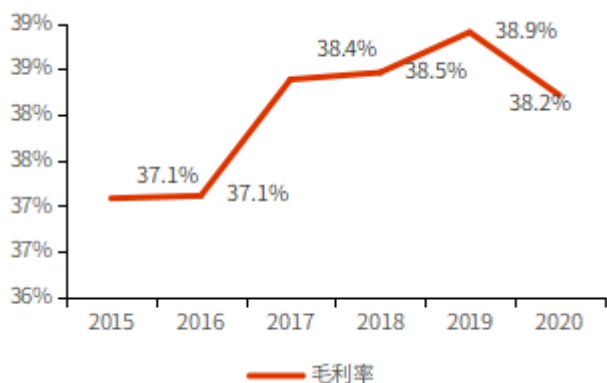
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 47：勘察设计板块收入增速 (单季度)



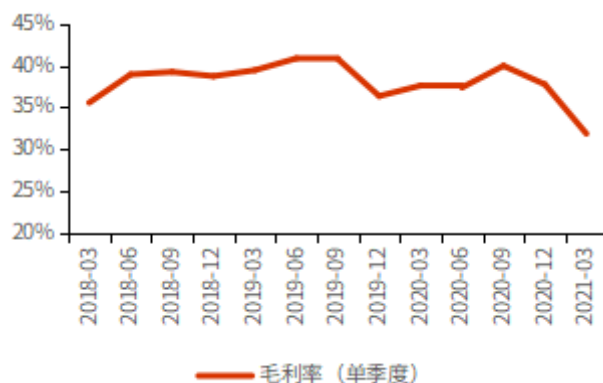
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 48: 勘察设计板块毛利率 (年度)



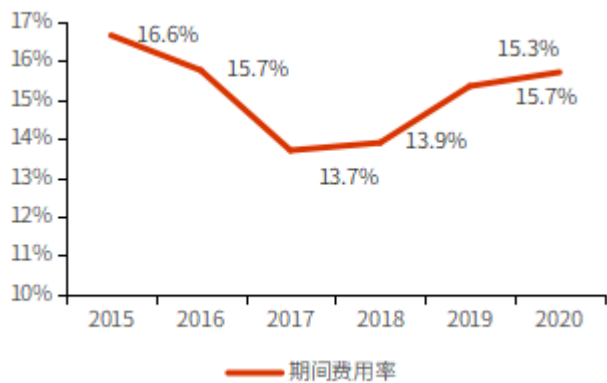
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 49: 勘察设计板块毛利率 (单季度)



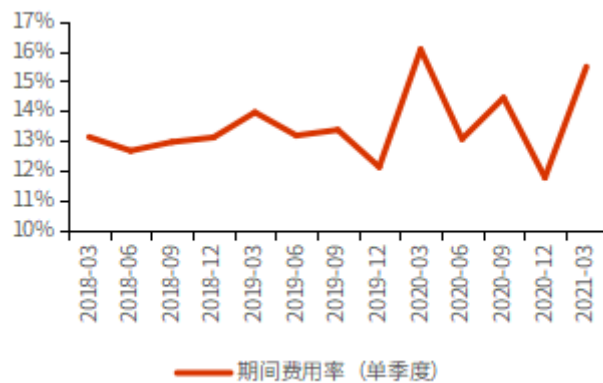
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 50: 勘察设计板块期间费用率 (年度)



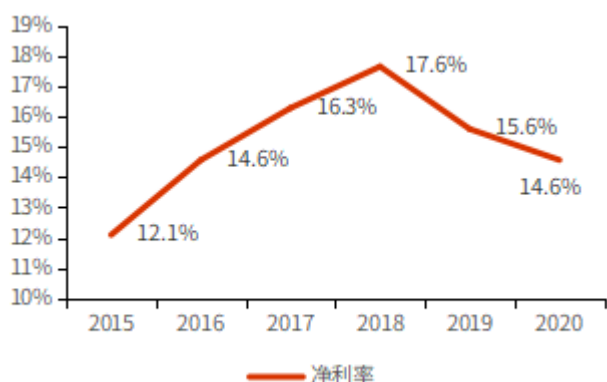
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 51: 勘察设计板块期间费用率 (单季度)



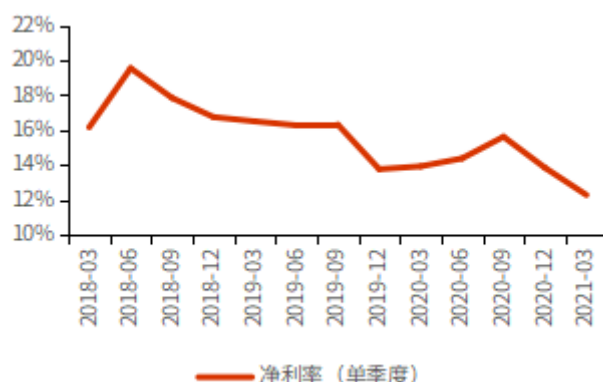
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 52: 勘察设计板块净利率 (年度)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 53: 勘察设计板块净利率 (单季度)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

截止 1Q21 末，勘察设计板块整体资产负债率 51.5%，较 20 年同期提升 1.7pct。20 年板块“两金”周转天数为 349 天，同比减少 73 天；1Q21 为 396 天，同比减少 253 天。

20 年板块 ROE 同比降低 0.6pct 至 22.8%。1Q21 年化 ROE 同比上升 0.6pct 至 8.9%。

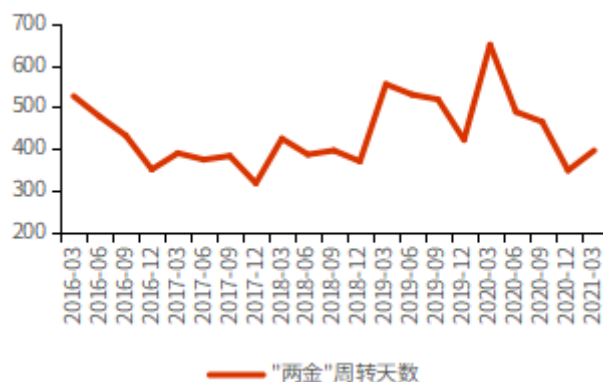
20 年经营性现金流净额与净利润比例为 3.2，同比上升 0.4；1Q21 为-5.3，同比上升 11.9。

图 54：勘察设计板块资产负债率



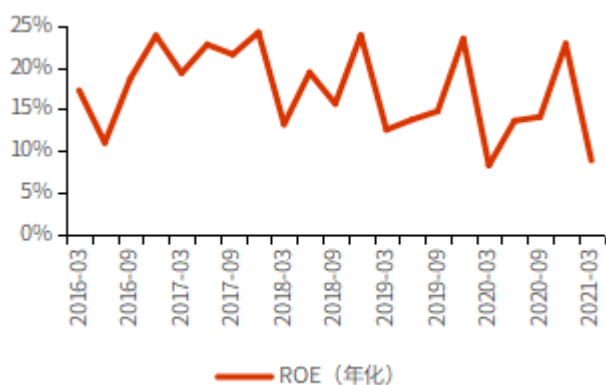
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 55：勘察设计板块资产“两金”周转天数



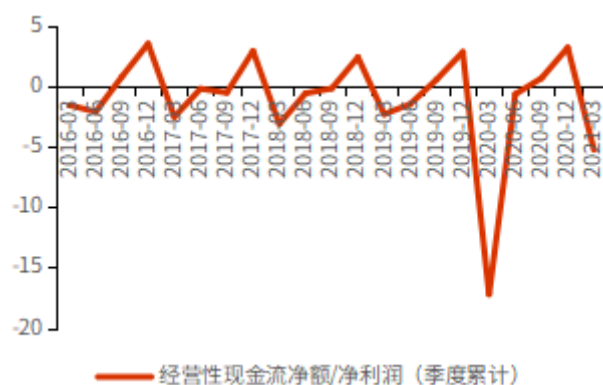
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 56：勘察设计板块 ROE (年化)



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 57：勘察设计板块经营性现金流净额/净利润



资料来源：Wind，光大证券研究所

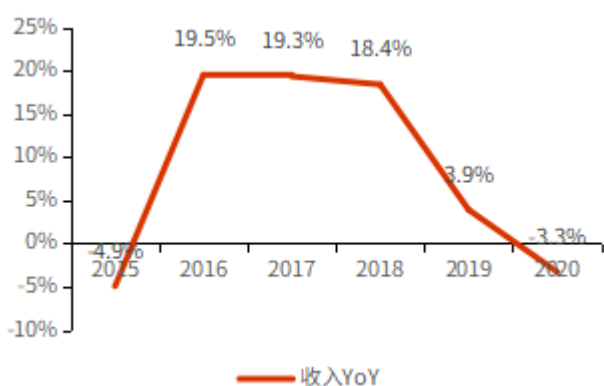
2.4、 装修装饰：受疫情冲击明显，毛利率持续承压

20年装修板块收入增速-3.28%，同比-7.18pct，增速大幅下降。一方面受疫情影响，酒店、商业等公共场所装修需求下滑，另一方面受地产政策收紧，地产链资金压力整体紧张，龙头公司主动收缩了地产精装修业务，两者共同导致装修装饰板块景气度低迷。订单增速-9.9%，增速同比-8.6pct。同期板块整体毛利率17.49%，同比-0.75pct，连续两年下滑；净利率2.43%，同比+0.25pct。

1Q21 板块收入同比增速 69.1% (vs 1Q20 为-37.9%)；订单增速 45.03%，同比+75.25pct；毛利率 16.90%，同比-0.93pct；净利率-4.04%，同比+14.07pct。

(装修装饰板块组合标的：金螳螂，亚厦股份，全筑股份，东易日盛，广田集团)

图 58：装修板块收入增速（年度）



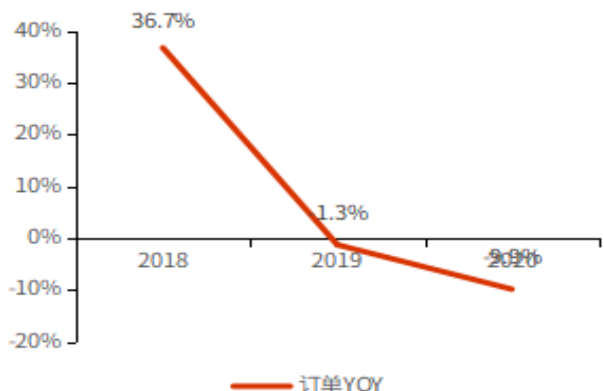
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 59：装修板块收入增速（单季度）



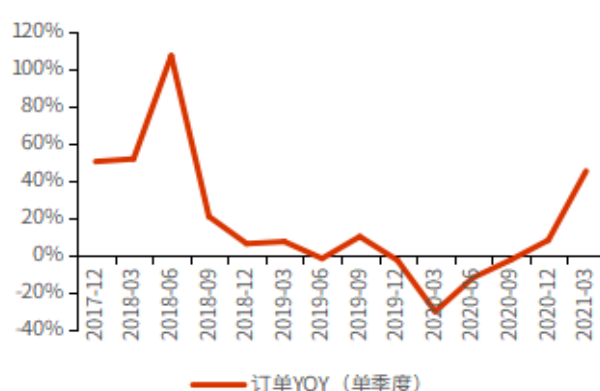
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 60：装修板块订单增速（年度）



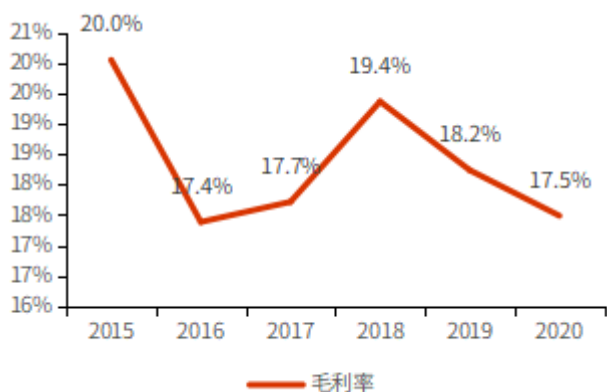
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 61：装修板块订单增速（单季度）



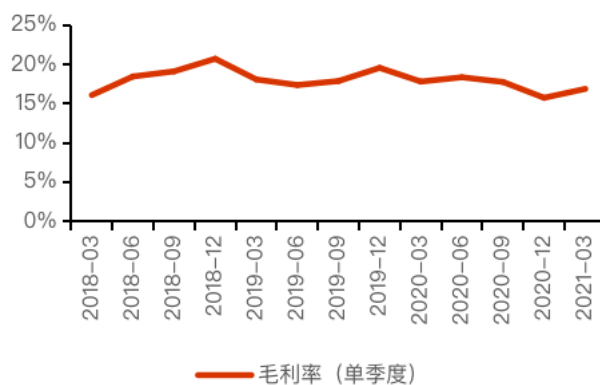
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 62: 装修板块毛利率 (年度)



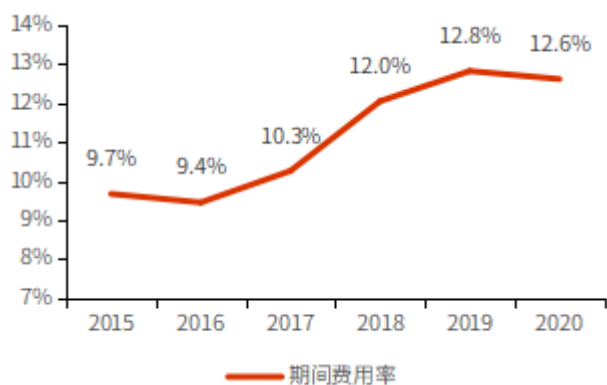
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 63: 装修板块毛利率 (单季度)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 64: 装修板块期间费用率 (年度)



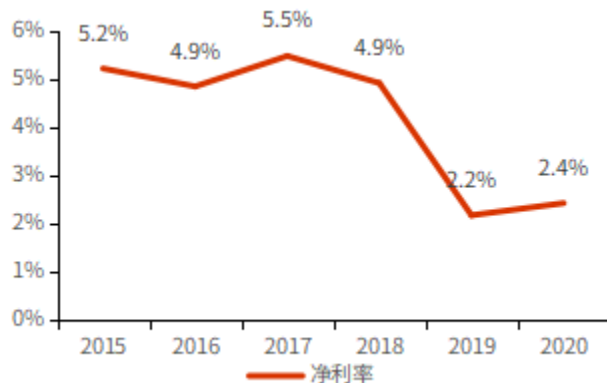
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 65: 装修板块期间费用率 (单季度)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 66: 装修板块净利率 (年度)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 67: 装修板块净利率 (单季度)



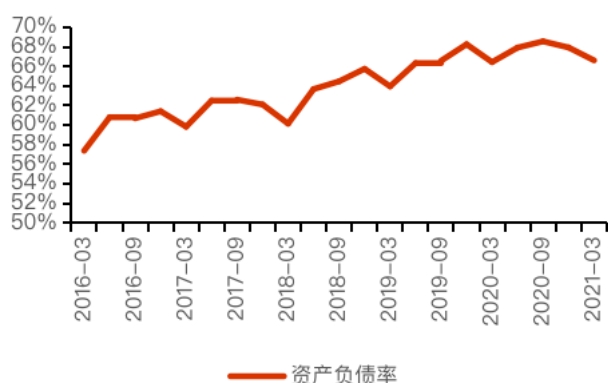
资料来源: Wind, 光大证券研究所

截止 1Q21 末，装修板块整体资产负债率 66.63%，较 20 年同期提升 0.18pct。20 年板块“两金”周转天数为 234.39 天，同比减少 54.83 天；1Q21 为 211.59 天，同比减少 344.73 天。

20 年板块 ROE 同比提升 37.21pct 至 30.79%。1Q21 年化 ROE 同比提升 8.56pct 至-14.57%。

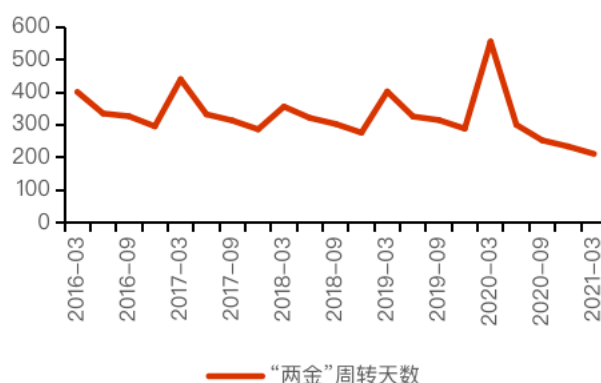
20 年经营性现金流净额与净利润比例为-0.71，同比下降 0.20；1Q21 为 4.79 (vs1Q20 为-7.78)。

图 68: 装修板块资产负债率



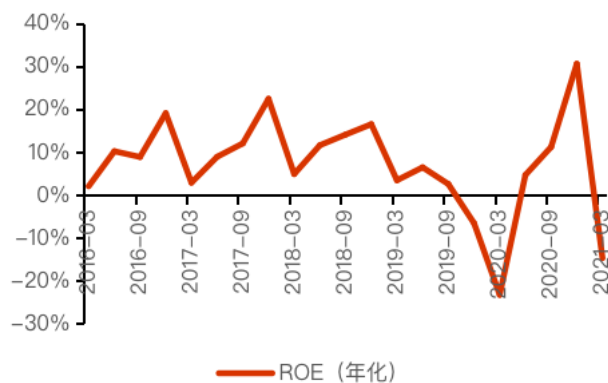
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 69: 装修板块资产“两金”周转天数



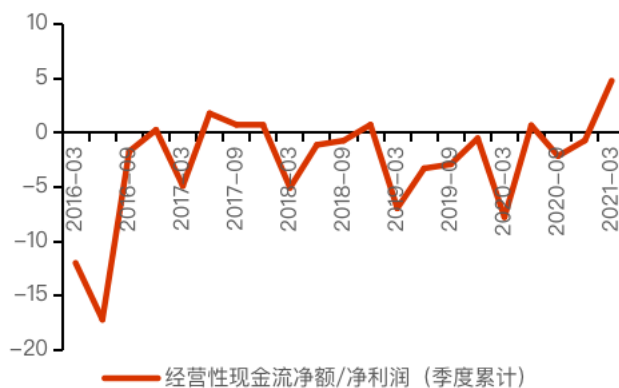
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 70: 装修板块 ROE (年化)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 71: 装修板块经营性现金流净额/净利润



资料来源: Wind, 光大证券研究所

3、风险分析

宏观环境变化风险：若宏观流动性收紧，将影响企业融资以及现金流回款情况。

房地产投资与基建投资下行超预期：建筑行业下游需求主要集中在房地产和基建领域，若二者投资超预期下滑，将导致建筑行业下游需求不振，进而影响到建筑企业盈利情况。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE