

建筑装饰

证券研究报告
2018年07月30日

行业 18Q2 基金持仓报告：持仓处于历史低位，政策环境改善有望增加行业配置吸引力

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

全行业对比：去杠杆、紧信用下固定资产投资下滑明显，悲观预期致行业 2018Q2 低配幅度处于历史第三

公募基金对建筑行业持仓低配幅度处于历史第三低，股票超配环比下降 0.39 个百分点。从行业持仓变动情况来看，2018Q2 相比 2018Q1 建筑行业基金持仓下降了 14.09%，位列全部一级行业中下降的第 4 位。2018Q2 申万一级行业股价区间涨跌幅的统计中，建筑行业跌幅达 9.12%，下跌幅度位于全行业第 10 位。说明在上半年宏观经济去杠杆、紧信用的大背景下，公募基金投资者对建筑行业呈悲观预期。

细分行业：2018Q2 基建微幅加仓，装饰、房建、专业工程和园林板块减仓
二级细分行业里，2018Q2 基建加仓，装饰、房建、专业工程和园林减仓。其中，基建加仓比例为 0.03 个百分点，在 102 个二级行业中排名第 38，园林、专业工程、房建和装饰减仓比例分别为 0.439 个百分点、0.084 个百分点、0.06 个百分点和 0.002 个百分点，位于 102 个二级行业中减仓排名的第 8、第 24、第 27 和第 50 位，减仓幅度较 2018Q1 加大。其中园林行业大幅减仓主要受东方园林发债遇冷、行业融资不畅通所致。

在 2018Q2 专业工程、房建、基建、装饰、园林均呈现下跌态势，跌幅分别为 6.31%、7.35%、9.17%、16.29%、19.16%，但 18Q2 基建行业重仓方向与涨跌方向存在一定的偏差。基建中字头公司增仓迹象较为明显，可能是由于 6 月市场的一段下跌过程中中字头大建筑公司作为上证 50 指数中估值较低的品种具有一定的防御属性。

主动偏股型基金重仓股普遍减仓，葛洲坝、中国建筑、中国交建基金持仓变动数量增加明显

主动和被动偏股型基金 2018Q2 持有的建筑装饰板块重仓股共 37 只，其中持有基金数增加的有 11 只，持有基金数减少的有 22 只，4 只持平。持有基金增长数量为 10 只的只有中国交建 1 只；2 只股票持有基金数减少超过 10 家：龙元建设（13 家）、东方园林（32 家），主要受上半年 PPP 监管趋严和东方园林发债融资遇冷所致。2018Q2 基金持仓变动数量增加最多的是葛洲坝（4437 万股），主要是博时主题行业基金购入了 3600 万股；中国建筑排名第二，本季度加仓 4273 万股，主要是前 10 大基金持有者中 5 家对其进行了增持。中国交建排名第三，本季度加仓 1739 万股。

建筑行业央企基金持股占比下降趋势开始趋于平稳

受地方政府投融资监管趋严、PPP 清库、投资增速下行等多重利空因素影响，公募基金 2018Q2 对建筑央企持股普遍下降，从历史情况看，八大建筑央企的持股比例呈现下降趋势，于 2013Q3 均下降至 10% 以下，之后尽管偶有持股比例超过 10%，但整体趋势是下降的，目前趋于平稳。

投资建议：2018Q2 公募基金持续低配建筑行业，仅少数个股加仓，主要原因是上半年国家信用收紧、加强去杠杆的宏观经济政策以及中美贸易战导致公募机构对行业产生悲观预期。日前国常会定调积极财政政策要更加积极、稳健货币政策要松紧适度，积极推动停建、缓建项目进度，叠加上半年央行降准、去杠杆过渡到稳杠杆等积极政策信号，固定资产投资在边际上可能会出现好转，建筑行业的配置吸引力增加。预计下半年行业基本面不必过于悲观，估值会出现一定提升。因此，我们维持对行业的“强于大市”评级。

风险提示：固定资产投资增速快速下滑、政策落实不及预期

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 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

陈航杰 联系人
chenhangjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《行业 18Q1 基金持仓分析：整体持仓仍处历史低位，但环比小幅增加，基建、房建和园林获加仓》 2018-05-02
- 《行业 17Q4 基金持仓分析：悲观预期致行业大幅低配接近历史低位，装饰和部分专业工程公司获加仓》 2018-01-30

内容目录

1、行业整体基金持仓已处于十年较低水平，园林、专业工程、房建板块减仓较多	3
1.1 全行业对比：建筑业 2018Q2 低配幅度处于历史第三，超配环比下降	3
1.2 细分行业：2018Q2 基建加仓，装饰、房建、专业工程和园林板块减仓	6
2、主动偏股型基金重仓股普遍减仓，葛洲坝、中国建筑、中国交建加仓明显	7
2.1 个股基金持仓变动：中字头增仓迹象明显，部分个股遭大幅减仓	7
2.2 园林行业基金持仓显著下降，基建和装饰行业有所增加	11
投资建议	13
风险提示	13

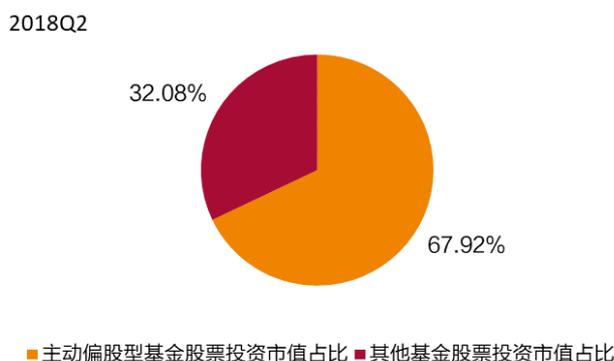
图表目录

图 1：主动偏股型基金净资产股票投资市值占比 67.92%	3
图 2：主动偏股型基金持股总市值占全部基金的 13.23%	3
图 3：2018 年基金 Q2 各行业超配情况	3
图 4：基金 2018Q2 相比 2018Q1 对一级行业主动偏股型基金重仓持股增减持情况	4
图 5：一级行业 2018Q2 区间涨跌幅 (总市值加权平均)	4
图 6：2018Q2 一级行业持仓变动比例 (%)	4
图 7：建筑行业 2013-2018Q1 重仓股配置占比和行业流通市值占全行业比	5
图 8：建筑行业 2009 年来基金持仓超配情况	5
图 9：基金 2018Q2 相比 2018Q1 对二级行业重仓持股总量百分比变动情况 (%)	6
图 10：2018Q2 二级行业重仓股区间涨跌幅 (总市值加权平均) (%)	6
图 11：房建、基建、园林、专业工程、装饰装修 2013-2018Q2 板块持仓比例变化	7
图 12：建筑装饰公司 2018Q2 基金持有数量前 10 名单位与前三季度对比	10
图 13：建筑装饰公司 2018Q2 持股占流通股比 (%) 前 10 名单位与前三季度对比	10
图 14：建筑装饰公司 2018Q2 季报持仓变动(万股)前 10 名单位与前三季度对比	10
图 15：2018Q2 基金重仓持股公司葛洲坝情况	11
图 16：2017Q4 基金重仓持股公司中国建筑情况	11
图 17：2018Q2 基金重仓持股公司中国交建情况	11
图 18：2018Q2 基金重仓持股公司中国铁建情况	11
图 19：装修装饰 II 公司 (金螳螂、东易日盛、神州长城) 基金持股比例变动情况 (%)	12
图 20：园林工程 II 公司(岭南股份、铁汉生态、东方园林)基金持股比例变动情况 (%)	12
图 21：专业工程公司 (中工国际、中国化学、百利科技) 基金持股比例变动情况 (%)	12
图 22：基础建设公司 (中国铁建、中国交建、葛洲坝) 基金持股比例变动情况 (%)	12
图 23：八大建筑央企历史基金持股比例变动情况 (%)	12
表 1：2018Q2 建筑装饰板块主动+被动偏股型基金重仓持股变动情况	7
表 2：2018Q2 建筑装饰板块主动偏股型基金重仓持股变动情况	9

1、行业整体基金持仓已处于十年较低水平，园林、专业工程、房建板块减仓较多

数据口径：“主动偏股型基金”。本报告数据以 wind 基金分类中普通股票型+偏股混合型+灵活配置型基金为口径筛选，2018Q2 基金报告显示主动偏股型基金的资产净值占全部公募基金的 13.23%，但其持有的股票总市值占全部公募基金持有的股票总市值的 67.92%，具有较强的代表性。

图 1：主动偏股型基金净资产股票投资市值占比 67.92%



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：主动偏股型基金持股总市值占全部基金的 13.23%



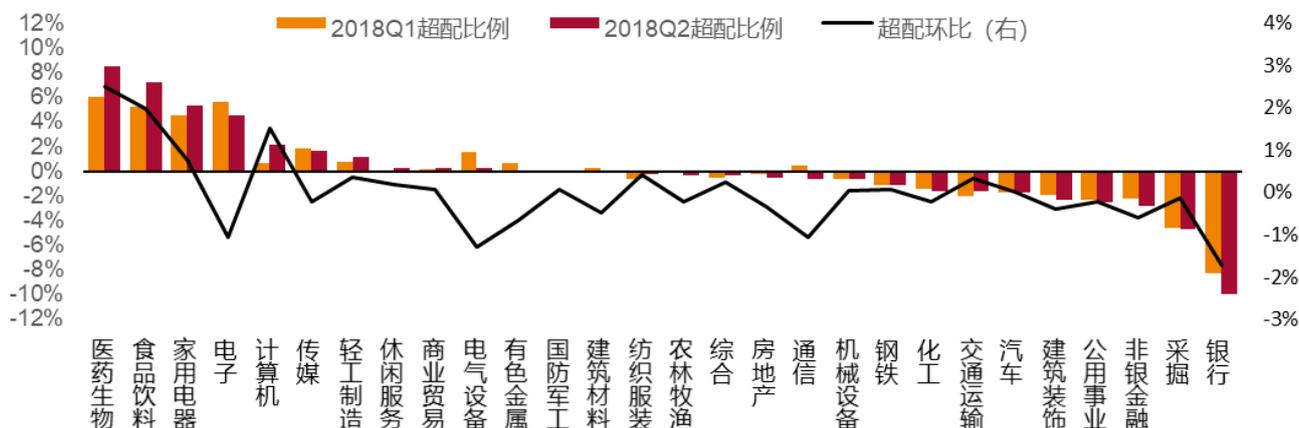
资料来源：wind，天风证券研究所

1.1 全行业对比：建筑业 2018Q2 低配幅度处于历史第三，超配环比下降

通过对各一级行业 Q1、Q2 的股票超配情况进行统计，并且计算了超配增长环比，如图 3 可见，Q2 超配行业排名前五的分别为医药生物、食品饮料、家用电器、电子、计算机；医药板块位列第一主要是由于其避险属性显著，白酒板块作为消费板块的一部分，也具有较好的防御性。低配前五分别为银行、采掘、非银金融、公用事业、建筑装饰，和周期较为相关。

超配环比最高的前五名是医药生物、食品饮料、计算机、家用电器、纺织服装（0.41%）；超配环比最低的前五名是银行、电气设备、电子、通信、有色金属。（超配环比=本期超配比例-上期超配比例；超配比例=重仓股行业配置占比-各行业流通市值占比）公募基金对建筑行业持续低配。

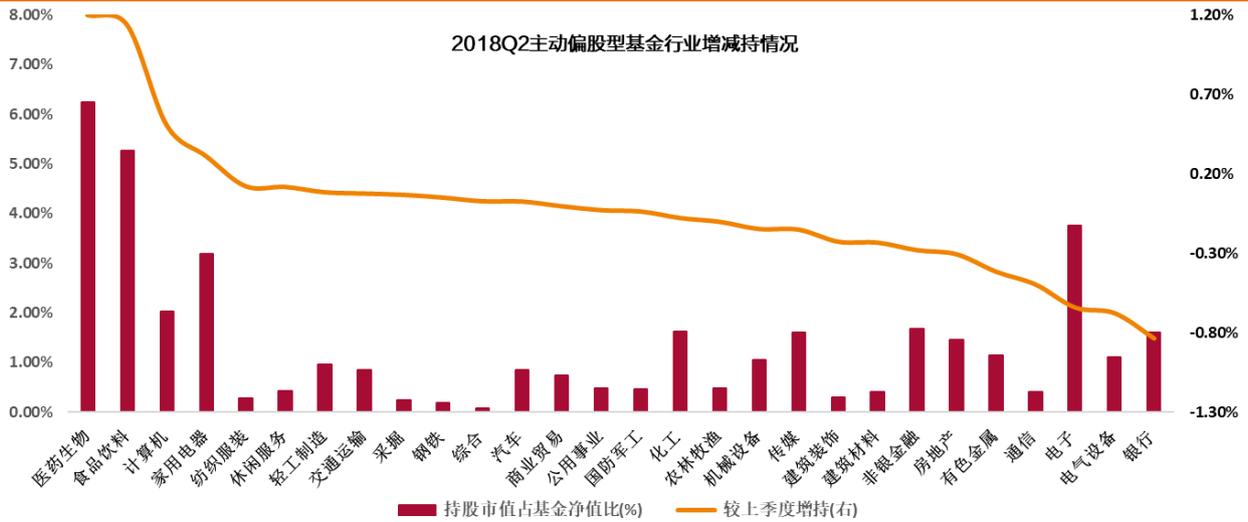
图 3：2018 年基金 Q2 各行业超配情况



资料来源：wind，天风证券研究所

在申万一级行业标准下，从行业重仓持股总量百分比来看，2018Q2 相比 2018Q1 建筑行业减仓 0.23 个百分点，位列全部一级行业中下降的第 9 位。较 Q1 增仓前五位的是医药生物（1.20%）、食品饮料（1.14%）、计算机（0.51%）、家用电器（0.31%）、纺织服装（0.12%）。减仓前五位的是银行（0.84%）、电气设备（0.68%）、电子（0.64%）、通信（0.50%）、有色金属（0.42%）。建筑行业持股市值占基金净值比例为 0.30%，居于 24 位。

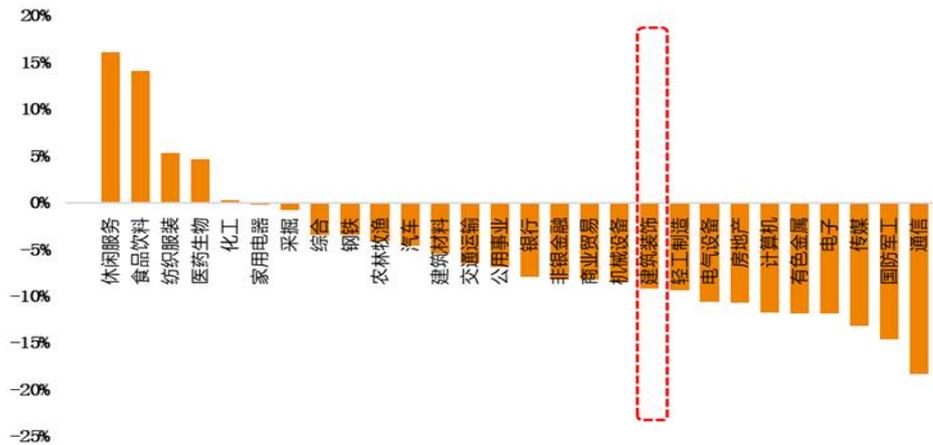
图 4：基金 2018Q2 相比 2018Q1 对一级行业主动偏股型基金重仓持股增减持情况



资料来源：wind，天风证券研究所

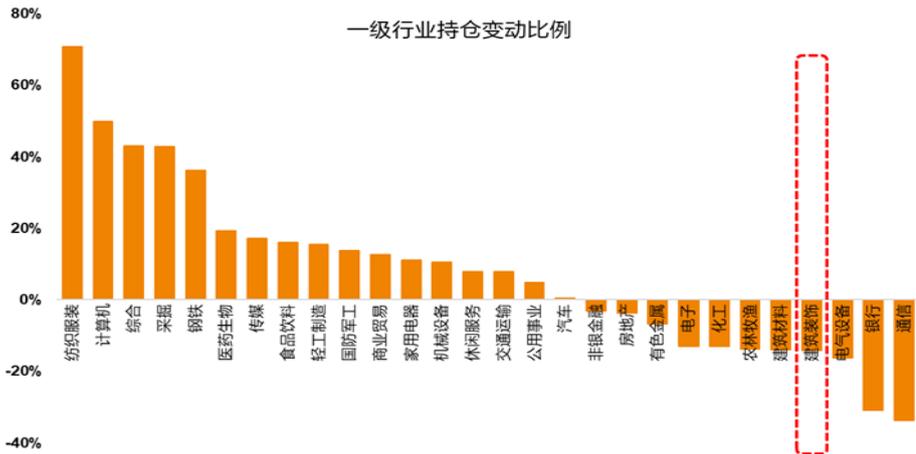
在图 5 的统计中，建筑行业 2018Q2 区间跌幅达 9.12%，建筑装饰行业股价下跌幅度位于全行业第 10 位，因 PPP 项目监管趋严、融资环境偏紧、基建投资持续下滑等因素，行业估值持续下行。另外我们通过计算行业持仓变动情况，计算出行业持仓变动比例图，由图 6 可见 2018Q2，建筑业基金减仓比例为全行业第 4，下降 14.09%（一级行业持仓变动比例 = 本季报持仓变动 / 上季报持仓总量）。大规模的减仓也体现了公募机构对行业的悲观预期。

图 5：一级行业 2018Q2 区间涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：2018Q2 一级行业持仓变动比例（%）



资料来源: wind, 天风证券研究所

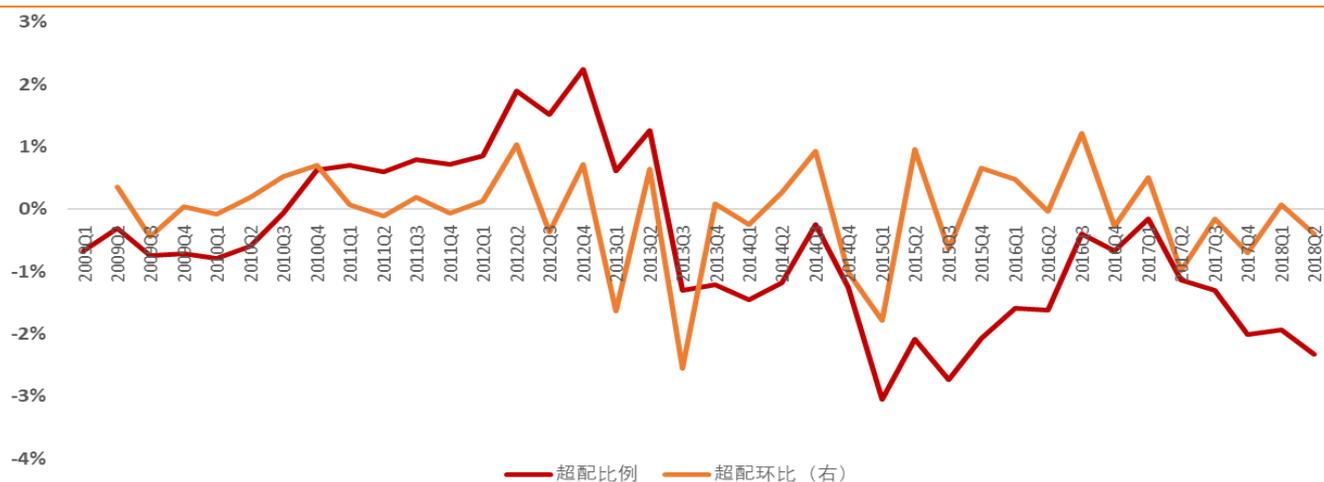
2013-2018Q2 建筑行业重仓股配置占比均值为 1.97%，如图 7 所示。从建筑行业 2009 年至今基金持仓的超配情况来看，行业超配比例平均值为低配 0.57 个百分点，中间值为低配 0.69 个百分点。2018Q2 低配 2.32 个百分点，排在最低第 3 名，最低位置在 2015Q1，当时低配 3.05 个百分点；超配环比小于 0，较 2018Q1 有所下降。近期，政策边际逐渐改善，国常会定调积极财政政策要更加积极、稳健货币政策要松紧适度，叠加上半年央行降准、去杠杆过渡到稳杠杆等政策，预计下半年行业内行业整体情况会出现好转，估值较低的优秀公司会受到重视，因此，在基本面出现明显边际变化的情况下，行业配置吸引力提升。我们预计未来行业持仓有望回升。

图 7: 建筑行业 2013-2018Q1 重仓股配置占比和行业流通市值占全行业比



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 8: 建筑行业 2009 年来基金持仓超配情况

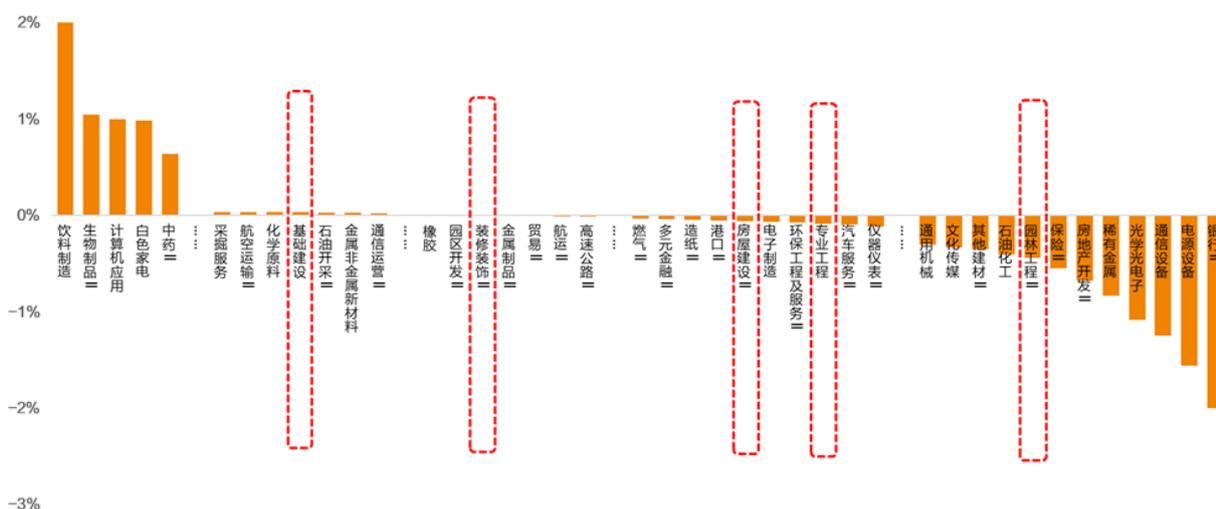


资料来源: wind, 天风证券研究所

1.2 细分行业：2018Q2 基建加仓，装饰、房建、专业工程和园林板块减仓

从二级细分行业看，2018Q2 基建加仓，装饰、房建、专业工程和园林减仓。其中，基建加仓比例为 0.03 个百分点，在 102 个二级行业中排名第 38，园林、专业工程、房建和装饰减仓比例分别为 0.439 个百分点、0.084 个百分点、0.06 个百分点和 0.002 个百分点，位于 102 个二级行业中减仓排名的第 8、第 24、第 27 和第 50 位。

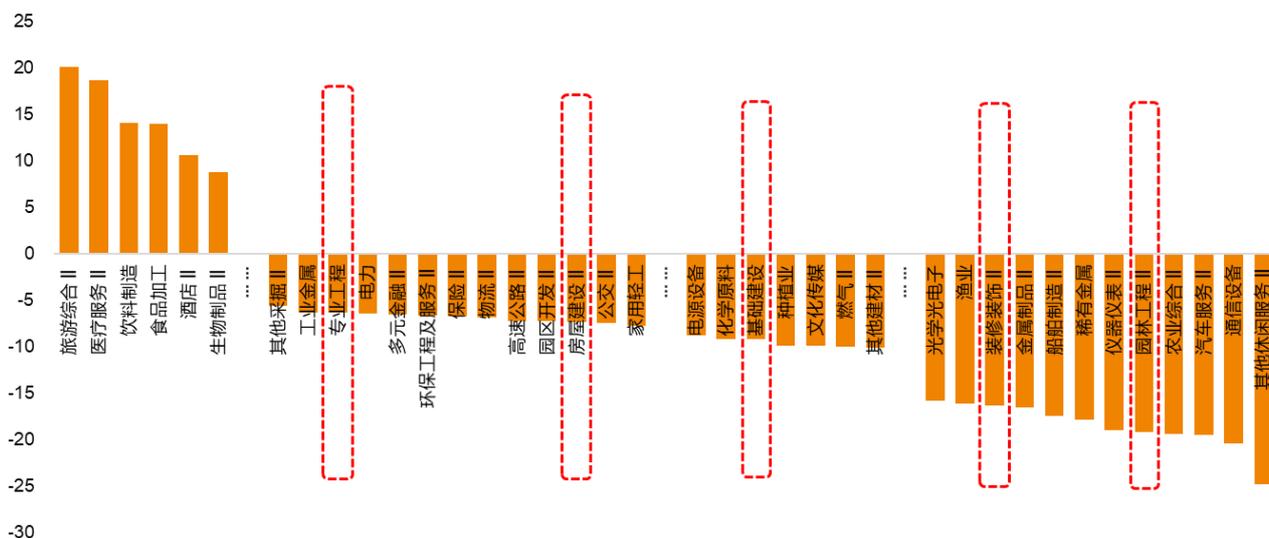
图 9：基金 2018Q2 相比 2018Q1 对二级行业重仓持股总量百分比变动情况 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所 注: 计算的是 2018Q4 和 2018Q1 基金的重仓持股的变动百分比, 下同

在 2018Q2 申万二级行业中，园林、装饰、基建、房建、专业工程均呈现下跌态势，跌幅分别为 19.16%（第 5）、16.29%（第 10）、9.17%（第 46）、7.35%（第 57）、6.31%（第 65），18Q2 基金二级行业重仓加减仓方向与二级行业涨跌方向整体一致，只有基建板块存在一定的偏差。

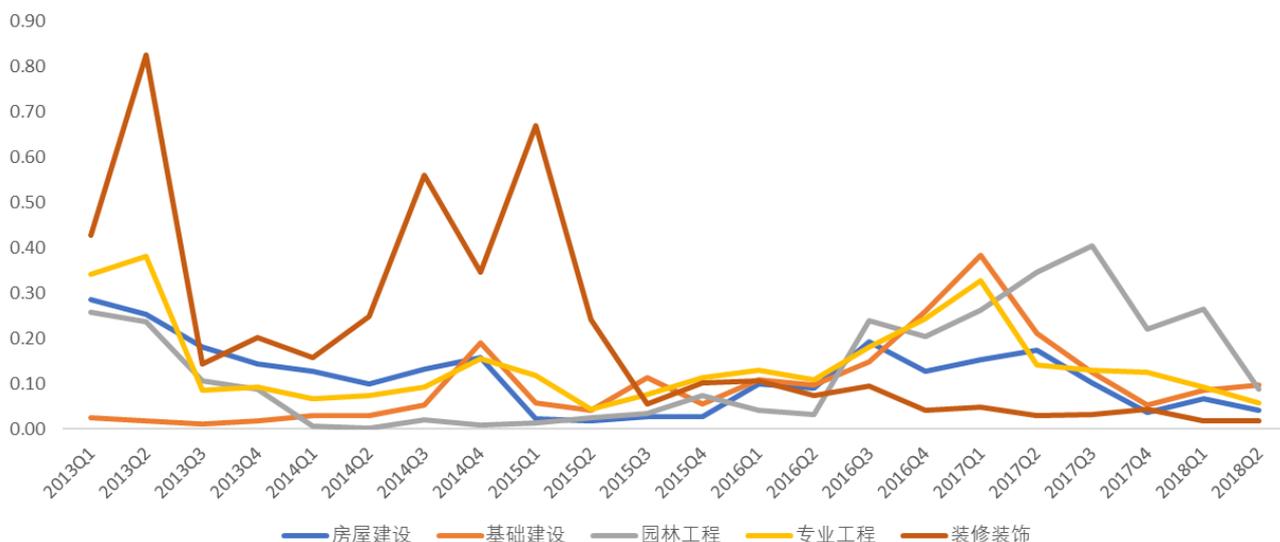
图 10：2018Q2 二级行业重仓股区间涨跌幅 (总市值加权平均) (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

如图 10 所示, 基建子行业仓位在 2018Q2 已经接近历史最低水平。从表 1 可以看到中字头公司增仓迹象较为明显, 可能是由于 6 月市场的一段下跌过程中中字头大建筑公司作为上证 50 指数中估值较低的品种具有一定的防御属性。

图 11: 房建、基建、园林、专业工程、装修装饰 2013-2018Q2 板块持仓比例变化



资料来源: wind, 天风证券研究所

2、主动偏股型基金重仓股普遍减仓, 葛洲坝、中国建筑、中国交建加仓明显

2.1 个股基金持仓变动: 中字头增仓迹象明显, 部分个股遭大幅减仓

2018Q2 主动+被动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 42 只, 其中持有基金数增加的有 11 只, 持有基金数减少的有 24 只, 7 只持平。其中, 2 只股票持有基金增长数量为 10 个以上的有中国中铁(16 个)、中国铁建(11 个); 4 只股票持有基金数减少超过 10 个: 东方园林(31 个)、中国建筑(16 个)、岭南股份(13 个)和龙元建设(13 个)。

表 1: 2018Q2 建筑装饰板块主动+被动偏股型基金重仓持股变动情况

公司名称	持有基金数	2018Q1 持股总量	2018Q2 持仓变动	2018Q2 持股总量	加仓比例	基金增长个数
------	-------	-------------	-------------	-------------	------	--------

		(万股)	(万股)	(万股)		
中国中铁	28	1926.20	345.85	2272.05	17.95%	16
中国铁建	31	3254.10	1290.17	4544.27	39.65%	11
中国交建	12	80.75	1730.28	1811.03	2142.76%	9
中工国际	15	2312.87	-762.46	1550.41	-32.97%	2
中设集团	1	0.00	2.79	2.79	新进	1
棕榈股份	1	0.00	409.92	409.92	新进	1
普邦股份	1	0.00	167.90	167.90	新进	1
东珠生态	2	48.45	69.35	117.80	143.13%	1
东华科技	1	0.00	243.26	243.26	新进	1
广田集团	1	0.00	108.66	108.66	新进	1
全筑股份	1	0.00	6.20	6.20	新进	1
上海建工	4	2532.21	1007.53	3539.74	39.79%	0
四川路桥	1	930.59	185.53	1116.13	19.94%	0
美尚生态	1	15.90	1.31	17.21	8.24%	0
富煌钢构	1	466.93	0.00	466.93	0.00%	0
中国化学	15	7137.43	532.84	7670.27	7.47%	0
中国中冶	2	289.32	-37.02	252.30	-12.80%	0
名家汇	1	3.00	17.00	20.00	566.67%	0
隧道股份	4	4269.81	-3961.70	308.11	-92.78%	-1
中国电建	2	439.71	-223.52	216.20	-50.83%	-1
百利科技	3	199.98	350.17	550.16	175.10%	-1
亚厦股份	1	1896.94	-296.94	1600.00	-15.65%	-1
浦东建设	0	7.59	-7.59	0.00	-100.00%	-1
龙建股份	0	10.91	-10.91	0.00	-100.00%	-1
美晨生态	0	113.40	-113.40	0.00	-100.00%	-1
鸿路钢构	0	5.31	-5.31	0.00	-100.00%	-1
东方铁塔	0	11.19	-11.19	0.00	-100.00%	-1
苏交科	1	1165.81	-490.23	675.58	-42.05%	-2
葛洲坝	22	10383.72	4412.70	14796.42	42.50%	-2
东易日盛	2	630.99	257.09	888.08	40.74%	-2
腾达建设	0	443.39	-443.39	0.00	-100.00%	-2
神州长城	0	1282.24	-1282.24	0.00	-100.00%	-2
北方国际	0	70.55	-70.55	0.00	-100.00%	-2
中材国际	14	4154.29	-2818.98	1335.32	-67.86%	-3
山东路桥	0	342.00	-342.00	0.00	-100.00%	-3
杭萧钢构	1	1267.01	-1019.55	247.46	-80.47%	-5
金螳螂	4	323.24	-157.02	166.22	-48.58%	-6
铁汉生态	1	2219.61	-2217.36	2.25	-99.90%	-9
龙元建设	4	5774.23	-4663.73	1110.50	-80.77%	-13
岭南股份	5	1071.57	-611.46	460.11	-57.06%	-13
中国建筑	65	11066.88	2297.21	13364.09	20.76%	-16
东方园林	30	19274.06	-8669.32	10604.74	-44.98%	-31

资料来源: wind, 天风证券研究所

2018Q2 主动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 37 只, 其中持有基金数增加的有 11 只, 持有基金数减少的有 22 只, 4 只持平。其中, 持有基金增长数量为 10 只的只有中国交建一只; 2 只股票持有基金数减少超过 10 家: 龙元建设 (13 家)、东方园林 (32 家)。

表 1 和表 2 变化的方向基本一致。

表 2：2018Q2 建筑装饰板块主动偏股型基金重仓持股变动情况

公司名称	持有基金数	2018Q1 持股总量 (万股)	2018Q2 持仓变动 (万股)	2018Q2 持股总量 (万股)	加仓比例	基金增长个数
中国交建	10	0.00	1739.09	1739.09	新进	10
中国铁建	17	1787.39	1128.08	2915.47	63.11%	9
中国中铁	9	0.00	89.27	89.27	新进	9
中国化学	15	7130.33	539.94	7670.27	7.57%	1
棕榈股份	1	0.00	409.92	409.92	新进	1
东华科技	1	0.00	243.26	243.26	新进	1
普邦股份	1	0.00	167.90	167.90	新进	1
广田集团	1	0.00	108.66	108.66	新进	1
名家汇	1	0.00	20.00	20.00	新进	1
全筑股份	1	0.00	6.20	6.20	新进	1
中设集团	1	0.00	2.79	2.79	新进	1
上海建工	2	2285.35	1044.65	3330.00	45.71%	0
四川路桥	1	930.59	185.53	1116.13	19.94%	0
富煌钢构	1	466.93	0.00	466.93	0.00%	0
中工国际	13	2312.87	-762.63	1550.24	-32.97%	0
葛洲坝	20	10228.79	4437.47	14666.26	43.38%	-1
百利科技	3	199.98	350.17	550.16	175.10%	-1
鸿路钢构	0	5.31	-5.31	0.00	-100.00%	-1
浦东建设	0	7.59	-7.59	0.00	-100.00%	-1
龙建股份	0	10.91	-10.91	0.00	-100.00%	-1
北方国际	0	66.63	-66.63	0.00	-100.00%	-1
美晨生态	0	113.40	-113.40	0.00	-100.00%	-1
亚厦股份	1	1896.94	-296.94	1600.00	-15.65%	-1
东易日盛	2	630.99	257.09	888.08	40.74%	-2
腾达建设	0	443.39	-443.39	0.00	-100.00%	-2
苏交科	1	1165.81	-490.23	675.58	-42.05%	-2
神州长城	0	1282.24	-1282.24	0.00	-100.00%	-2
西藏天路	0	1349.70	-1349.70	0.00	-100.00%	-2
山东路桥	0	342.00	-342.00	0.00	-100.00%	-3
中材国际	14	4154.29	-2818.98	1335.32	-67.86%	-3
金螳螂	2	229.58	-138.09	91.50	-60.15%	-4
杭萧钢构	1	1267.01	-1019.55	247.46	-80.47%	-5
岭南股份	5	965.98	-505.87	460.11	-52.37%	-7
铁汉生态	1	2219.61	-2217.36	2.25	-99.90%	-9
中国建筑	45	5127.77	4266.54	9394.32	83.20%	-10
龙元建设	4	5774.23	-4663.73	1110.50	-80.77%	-13
东方园林	24	19276.47	-8812.70	10463.77	-45.72%	-32

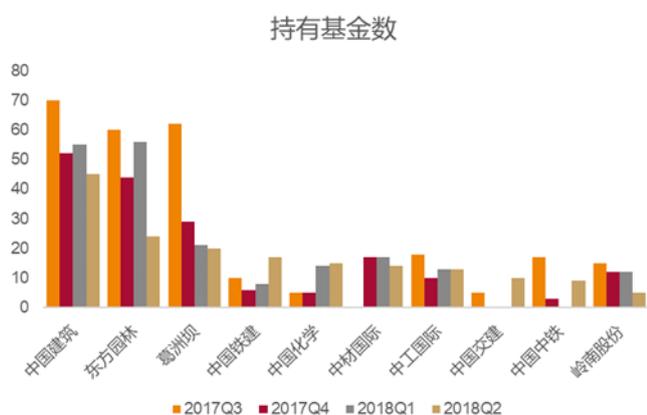
资料来源：wind，天风证券研究所

2018Q2 基金持有家数前十名的建筑公司情况如下图所示（以下分析主要考虑主动型偏股基金，下同），2018Q2 与 2017Q3 至 2018Q1 趋势相比，前十名中共有 5 家建筑公司股票被持有数出现下降，分别是东方园林（-32）、中国建筑（-10）、岭南股份（-7）、中材国际（-3）和葛洲坝（-1），虽然中国建筑基金持有数减少，但前 10 大基金持仓中有 5 家增持了，持有数更加集中。持有家数上升有 4 家：中国交建（+10）、中国铁建（+9）、中国

中铁 (+9) 和中国化学 (+1), 中工国际保持不变。其中中国交建新增的 10 个基金全部为
 新进, 有 7 个属于华泰柏瑞基金管理有限公司。2018Q2 被持有最多的是中国建筑, 共被
 45 家基金持有, 但持有数持续下降。

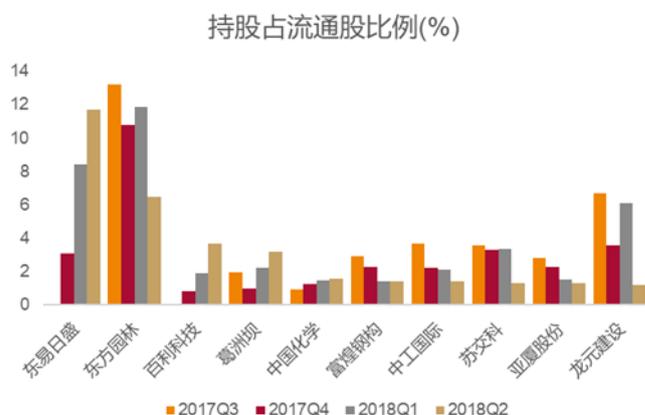
2018Q2 基金持仓占流通股比前十名的建筑公司情况如下图所示, 2018Q2 与 2017Q3 至
 2018Q1 趋势相比, 前十名中共有 4 家建筑公司股票持仓比率上升, 分别是东易日盛、百
 利科技、葛洲坝、中国化学; 持有占比下降 5 家: 东方园林、中工国际、苏交科、亚厦股
 份、龙元建设。富煌钢构被持有占比未发生明显变化。2018Q2 被持有占比最多的是东易
 日盛, 占其流通股的 11.702%, 前十名中被持有最少的是龙元建设, 占其流通股的 1.171%。
 从中可以发现东方园林和龙元建设持股比例下降较快, 主要受上半年东方园林发债遇冷,
 国家信用收紧、PPP 项目规范加强和大规模清库所致。

图 12: 建筑装饰公司 2018Q2 基金持有数量前 10 名单位与前三季度对比



资料来源: wind, 天风证券研究所

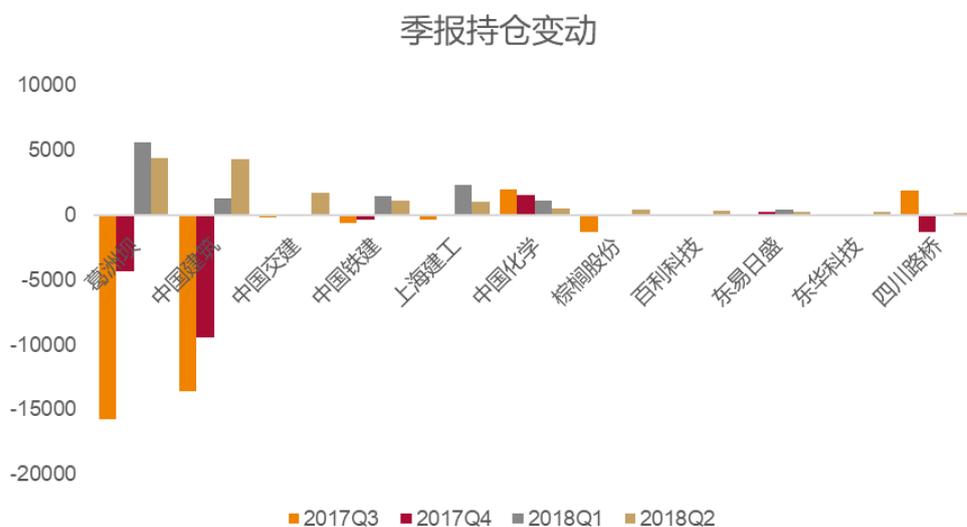
图 13: 建筑装饰公司 2018Q2 持股占流通股比 (%) 前 10 名单位与前三季度对比



资料来源: wind, 天风证券研究所

2018Q2 基金持仓变动数前十名的建筑公司情况如下图所示, 2018Q2 持仓变动最多的是
 葛洲坝, 共买进 4437 万股, 主要是博时主题行业基金购入了 3600 万股; 中国建筑排名第二,
 本季度加仓 4273 万股, 主要是前 10 大基金持有者中 5 家对其进行了增持。中国交建
 排名第三, 本季度加仓 1739 万股。

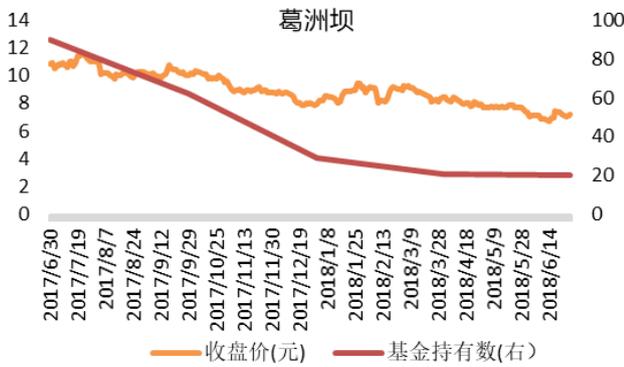
图 14: 建筑装饰公司 2018Q2 季报持仓变动(万股)前 10 名单位与前三季度对比



资料来源: wind, 天风证券研究所

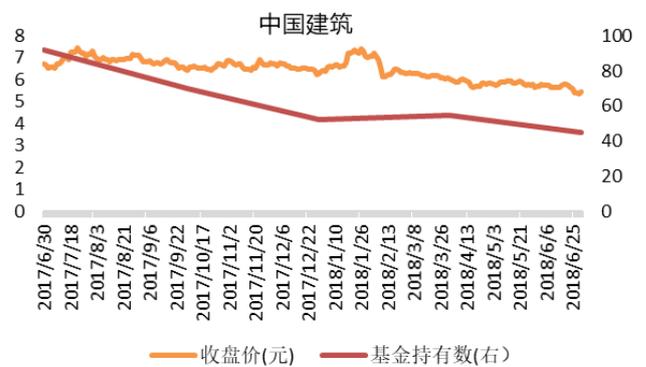
季报持仓变动幅度前4名公司各指标情况：对于部分重仓股的情况，如葛洲坝、中国建筑、中国交建、中国铁建，结合股价和每季度的基金持有数进行分析，可以发现葛洲坝和中国建筑的股价和基金持有数变化趋势较为一致，而中国交建和中国铁建在2018年3月后股价和基金持有数呈反向变动。

图 15：2018Q2 基金重仓持股公司葛洲坝情况



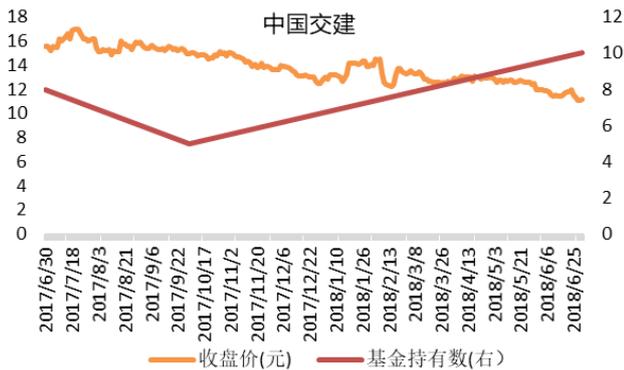
资料来源：wind，天风证券研究所

图 16：2018Q2 基金重仓持股公司中国建筑情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：2018Q2 基金重仓持股公司中国交建情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：2018Q2 基金重仓持股公司中国铁建情况



资料来源：wind，天风证券研究所

2.2 园林行业基金持仓显著下降，基建和装饰行业有所增加

装饰行业公司金螳螂、神州长城在 2018Q2 基金持股均出现不同程度减仓，相对 2018Q1 分别减仓 0.12 个百分点、1.70 个百分点。基金持股比例分别为 0.08%和 0%，均低于历史基金持仓平均（5.1%、6.45%），其中神州长城 2017 年内部控制存在重大缺陷（2018 年 4 月 25 日公告：关于 2017 年度内部控制存在重大缺陷的专项说明）且公司业绩预告 2017 年度利润数据低于实际利润数据大幅低于预期；而东易日盛在 2018Q2 出现加仓，相对于 2018Q1 加仓 3.25 个百分点，基金持股比例为 11.7%，高于历史平均水平（10.88%）。

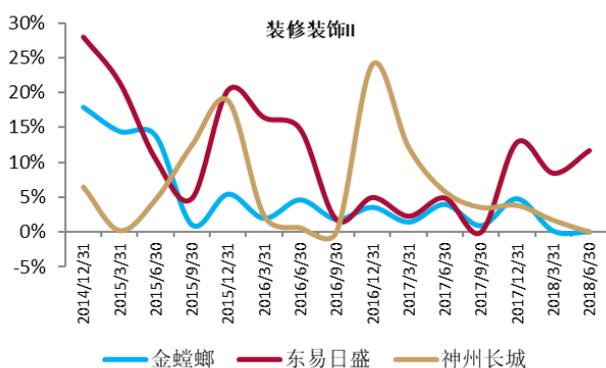
因东方园林发债遇冷，市场认为园林类民营企业融资未来存在一定的困难，**园林行业**公司铁汉生态相对 2018Q1 减仓 3.25 个百分点，持股比例为 0.002%，低于历史基金持仓平均（8.03%）；岭南股份 2018Q2 相对 2018Q1 减仓 5.75 个百分点，持股比例为 0.88%，低于历史基金持仓平均（6.91%）；东方园林相对 2018Q1 减仓 5.76 个百分点，持股比例为 7.70%，低于历史基金持仓平均（8.49%）。

专业工程行业公司分化严重，中工国际 2018Q2 相对 2018Q1 减仓 0.69 个百分点，持股比例 1.44，低于历史基金持仓平均（6.78%）；中国化学相对 2018Q1 增仓 0.41 个百分点，持股比例达 2.41%，略高于历史平均水平（1.73%）；百利科技相对 2018Q1 减仓 1.23 个百分点，持股比例达 3.69%，略高于历史平均水平（1.35%）。国际工程持仓比例下降主要受国家

政策的影响，化工链企业个股持股比例上升主要受油价上涨、化工行业持续高景气度影响所致。

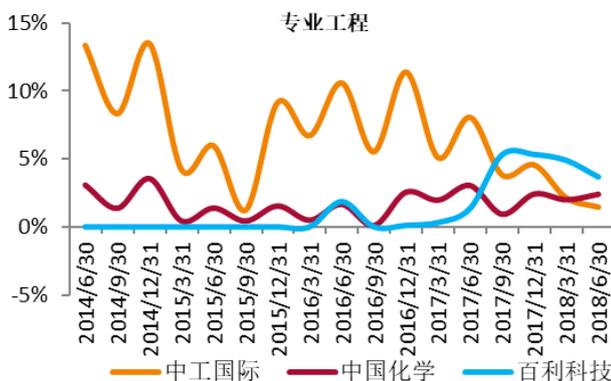
基建行业重仓持股比例小幅上升，葛洲坝、中国铁建、中国交建 2018Q2 相对 2018Q1 增仓 1.00 个百分点、0.25 个百分点、0.05 个百分点，2018Q2 基金持股比例达 3.38%、0.57%、0.15%，均低于历史平均水平 3.8%、1.06%、1.36%。（图 17-20 基金持股比例变动情况的计算口径：基金持股比例=基金持股 / 流通 A 股*100%）

图 19：装修装饰 II 公司（金螳螂、东易日盛、神州长城）基金持股比例变动情况（%）



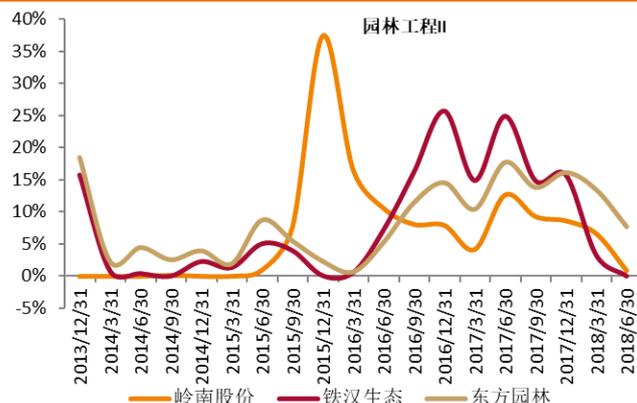
资料来源：wind，天风证券研究所

图 21：专业工程公司（中工国际、中国化学、百利科技）基金持股比例变动情况（%）



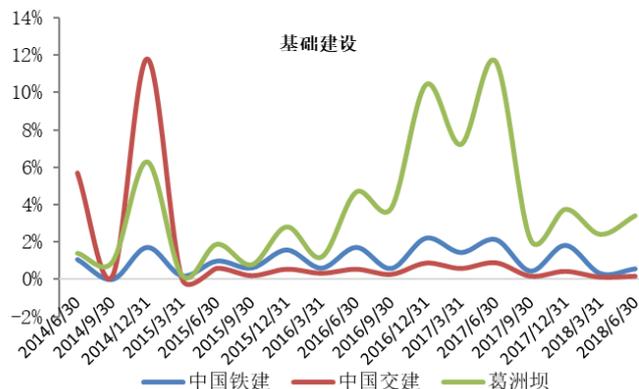
资料来源：wind，天风证券研究所

图 20：园林工程 II 公司（岭南股份、铁汉生态、东方园林）基金持股比例变动情况（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

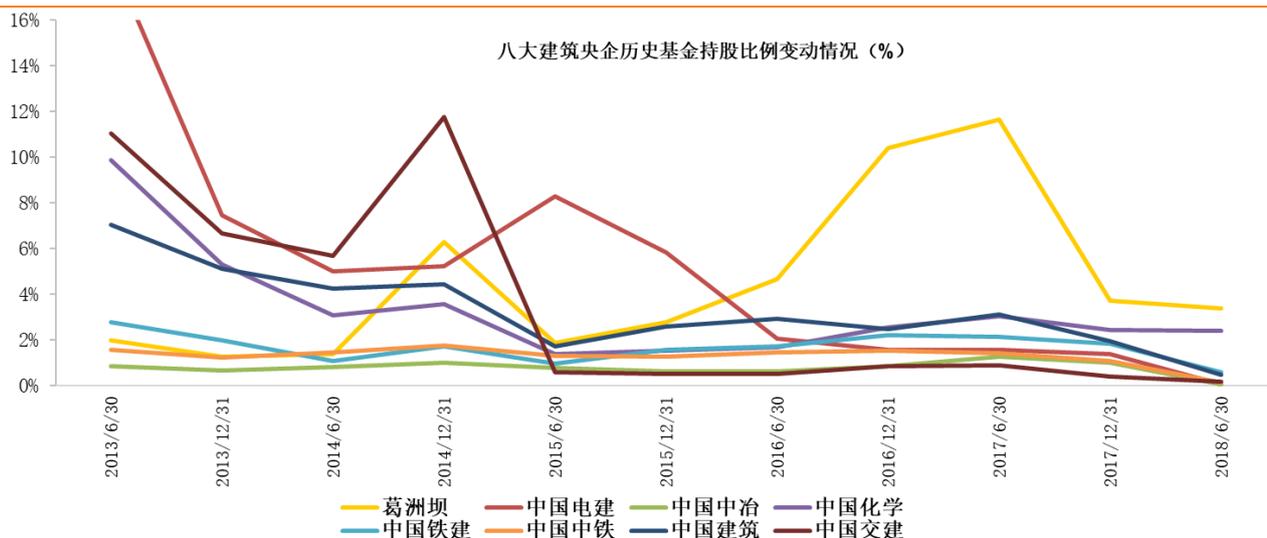
图 22：基础建设公司（中国铁建、中国交建、葛洲坝）基金持股比例变动情况（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

八大建筑央企基金持股历史数据情况：基建投资下滑、融资环境偏紧导致公募基金对建筑央企持股普遍下降，从历史情况看，八大建筑央企的持股比例呈现下降趋势，于 2013Q3 均下降至 10% 以下，之后尽管偶有持股比例超过 10%，但整体趋势显示出下降趋于平稳。2018Q2，基金持股比例较 2017Q4 降幅前三位为中国建筑（1.45 个百分点）、中国电建（1.33 个百分点）、中国铁建（1.25 个百分点）。八大建筑央企 2018Q2 基金持股比例：葛洲坝（3.38%）、中国化学（2.41%）、中国铁建（0.57%）、中国建筑（0.48%）、中国交建（0.15%）、中国中铁（0.14%）、中国中冶（0.05%）、中国电建（0.05%）。（图 21 基金持股比例变动情况的计算口径：基金持股比例=基金持股 / 流通 A 股*100%）。

图 23：八大建筑央企历史基金持股比例变动情况（%）



资料来源: wind, 天风证券研究所

投资建议

2018Q2 公募基金持续低配建筑行业, 仅少数个股加仓, 主要原因是上半年国家信用收紧、加强去杠杆的宏观经济政策以及中美贸易战导致公募机构对行业产生悲观预期。日前国常会定调积极财政政策要更加积极、稳健货币政策要松紧适度, 积极推动停建、缓建项目进度, 叠加上半年央行降准、去杠杆过渡到稳杠杆等积极政策信号, 固定资产投资在边际上可能会出现好转, 建筑行业的配置吸引力增加。预计下半年行业基本面不必过于悲观, 估值会出现一定提升。因此, 我们维持对行业的“强于大市”评级。

风险提示

固定资产投资增速快速下滑、政策落实不及预期

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