

# 建筑装饰

证券研究报告

2018年11月26日

## 行业 18Q3 基金持仓报告：基建获增仓，园林、装饰减仓；政策改善下行业配置吸引力增加

投资评级	
行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

### 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

### 行业对比：建筑 2018Q3 持仓持续低配，Q4 行业边际改善配置吸引力增加

公募基金对建筑行业持仓持续低配，股票超配环比下降 0.17 个百分点。从行业重仓持股总量百分比来看，2018Q3 相比 2018Q2 建筑行业减仓 0.01 个百分点，位列全部一级行业中下降的第 13 位。2018Q2 申万一级行业指数区间涨跌幅的统计中，建筑行业跌幅为 1.11%，涨跌幅排在行业第六。受国内投资持续下行压力以及民营企业融资难影响到中期业绩等因素影响，基金对建筑行业持仓减少，低配幅度已达历史第三；考虑到未来宏观经济从去杠杆到稳杠杆及基建补短板政策加速落地，行业边际有所改善，未来建筑行业将有较好的配置吸引力。

### 细分行业：2018Q3 基建增仓，装饰、房建、专业工程和园林板块减仓

从二级细分行业看，2018Q3 基建获增仓，房建、专业工程、装饰、园林减仓。其中，基建增仓比例为 0.12 个百分点，在 103 个二级行业中排名为第 20，园林、专业工程、房建和装饰减仓比例为 0.05、0.04、0.02 和 0.02 个百分点，位于 103 个二级行业中减仓排名的第 30、第 33、第 45 和第 47 位。其中园林行业减仓幅度最大主要受 PPP 项目整顿以及民企融资难、融资贵所致。

在 2018Q3 申万二级行业中，园林、装饰、专业工程和房建行业呈现下跌态势，跌幅分别为 16.99%、9.63%、2.09% 和 0.17%，基建行业上涨，涨幅为 6.61%，在 103 个二级行业中涨幅排名为第 8。基金二级行业重仓加减仓方向与二级行业涨跌方向一致。基建中字头公司增仓迹象较为明显，或因公募基金认为基建投资在未来存在加码预期。

### 主动偏股型基金重仓股过半增仓，基建中字头基金持仓变动数量增加明显

2018Q3 主动+被动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 43 只，较 2018Q2 增加 1 只，其中持有基金数增加的有 22 只，持有基金数减少的有 11 只，10 只持平。其中，2 只股票持有基金增长数量为 10 个以上的有中国铁建（54 个）和中国中铁（10 个）；2 只股票持有基金数减少超 10 个：东方园林（20 个）和中材国际（11 个），主要受 2018 前三季度 PPP 项目库清理和民营企业融资环境收紧所致。2018Q3 主动偏股型基金持仓变动数量增加最多的是中国铁建（2652 万股）；中国中铁排名第二，本季度增仓 2550 万股，主要是前 10 大基金持有者全部对其进行了增持；中国中冶排名第三，本季度增仓 1924 万股。低估值基建央企普遍获得增持。

### 建筑行业央企基金持股占比下降趋势开始改观，有望持续

公募基金 2018Q3 相对 Q1 对八大建筑央企中的五家增持。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，目前有所改观，考虑到后续基建可能持续加码，增持大建筑央企现象有望持续。

### 投资建议

2018Q3 公募基金持续低配建筑行业，仅少数个股（主要是基建中字头）增仓，主要由于国内投资持续下行压力以及民营企业融资难影响到中期业绩等因素影响。近期，政策边际逐渐改善，财政部积极发行地方政府专项债、央行设立民营企业债券融资支持工具，叠加前三季度央行降准、去杠杆过渡到稳杠杆等政策，预计 2018Q4 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，在基本面出现边际变化的情况下，行业配置吸引力提升。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。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《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》 2018-07-30
- 2 《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
- 3 《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. 行业整体超配环比上升，基建增仓较多 .....	3
1.1. 全行业对比：建筑业 2018Q3 低配幅度处于历史第三，超配环比上升 .....	3
1.2. 细分行业：2018Q3 基建增仓，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过半增仓，中字头增仓明显 .....	7
2.1. 个股基金持仓变动：中国铁建等中字头增仓显著，部分遭减仓 .....	7
2.1. 细分行业：园林、专业工程龙头持仓大幅下降，基建龙头普遍获增仓 .....	11
3. 投资建议 .....	13
4. 风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1：主动偏股型基金股票投资市值占比 .....	3
图 2：主动偏股型基金资产净值占比 .....	3
图 3：2018 年基金 Q3 各行业超配情况 .....	3
图 4：基金 2018Q3 相比 2018Q2 对一级行业主动偏股型基金重仓持股增减持情况 .....	4
图 5：2018Q3 申万一级行业 2018Q3 区间涨跌幅% .....	4
图 6：2018Q3 一级行业持仓变动比例（%） .....	5
图 7：建筑行业 2009-2018Q3 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 .....	6
图 9：基金 2018Q3 相比 2018Q2 对二级行业重仓持股总量百分比变动情况 .....	6
图 10：2018Q3 申万二级行业区间涨跌幅（%） .....	7
图 11：房建、基建、园林、专业工程、装饰 2013-2018Q3 板块重仓股持仓比例（%）变化 .....	7
图 12：建筑公司 2018Q3 基金持有数量前 10 名与前三季度对比 .....	10
图 13：建筑公司 2018Q3 持股占流通股比（%）前 10 名与前三季度对比 .....	10
图 14：建筑装饰公司 2018Q3 季报持仓变动(万股)前 10 名与 2018Q2、2018Q1、2017Q4 对比 .....	10
图 15：2018Q3 基金重仓持股公司中国铁建情况 .....	11
图 16：2018Q3 基金重仓持股公司中国中铁情况 .....	11
图 17：2018Q3 基金重仓持股公司中国中冶情况 .....	11
图 18：2018Q3 基金重仓持股公司中设集团情况 .....	11
图 19：装饰公司（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（%） .....	13
表 1：2018Q3 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 2：2018Q3 建筑装饰板块主动偏股型基金重仓持股变动情况 .....	9

## 1. 行业整体超配环比上升，基建增仓较多

**数据口径：“主动偏股型基金”。**本报告数据以 wind 基金分类中普通股股票型+偏股混合型+灵活配置型基金为口径筛选，2018Q3 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 12.21%，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 64.47%，具有较强的代表性。

图 1：主动偏股型基金股票投资市值占比

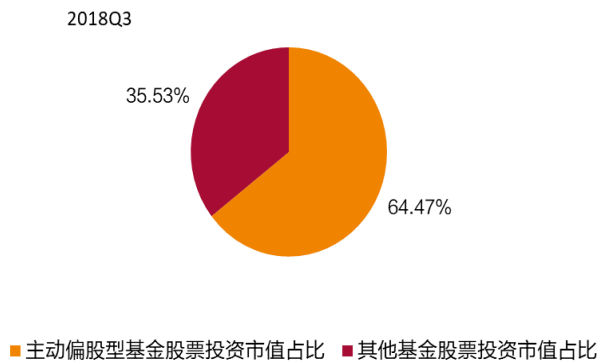
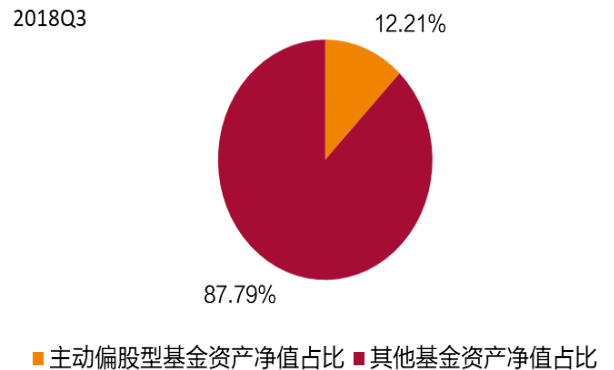


图 2：主动偏股型基金资产净值占比



资料来源：wind，天风证券研究所

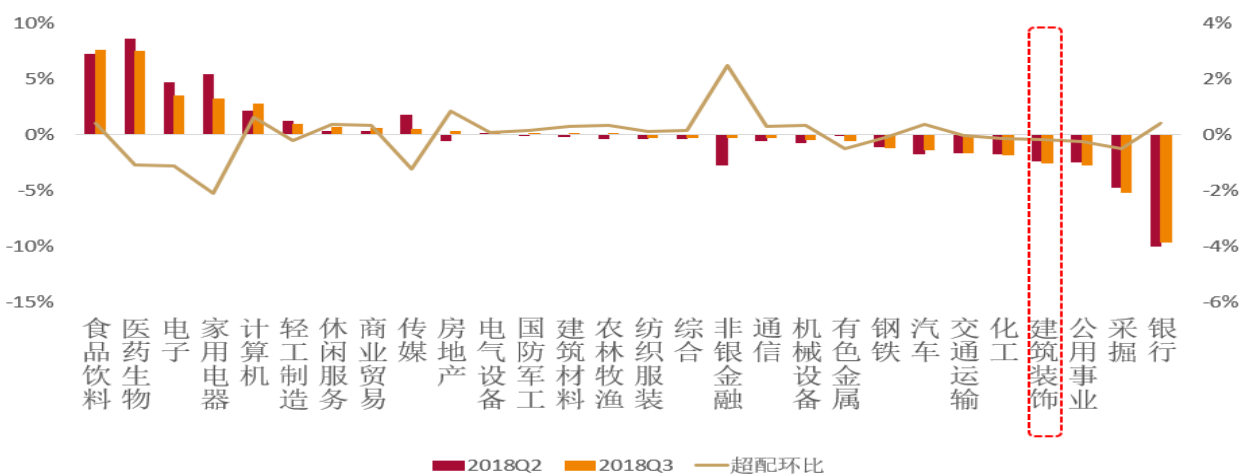
资料来源：wind，天风证券研究所

### 1.1. 全行业对比：建筑业 2018Q3 低配幅度处于历史第三，超配环比上升

通过对各一级行业 Q3、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，Q3 超配行业排名前五的分别为食品饮料、医药生物、电子、家用电器和计算机；食品饮料和医药生物位列超配行业前二主要是由于两者避险属性显著。低配前五分别为银行、采掘、公用事业、建筑装饰和化工，和周期较为相关。

超配环比最高的前五名是非银金融、房地产、计算机、食品饮料和银行；超配环比最低的前五名是家用电器、传媒、电子、医药生物和有色金属。（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 Q3 各行业超配情况

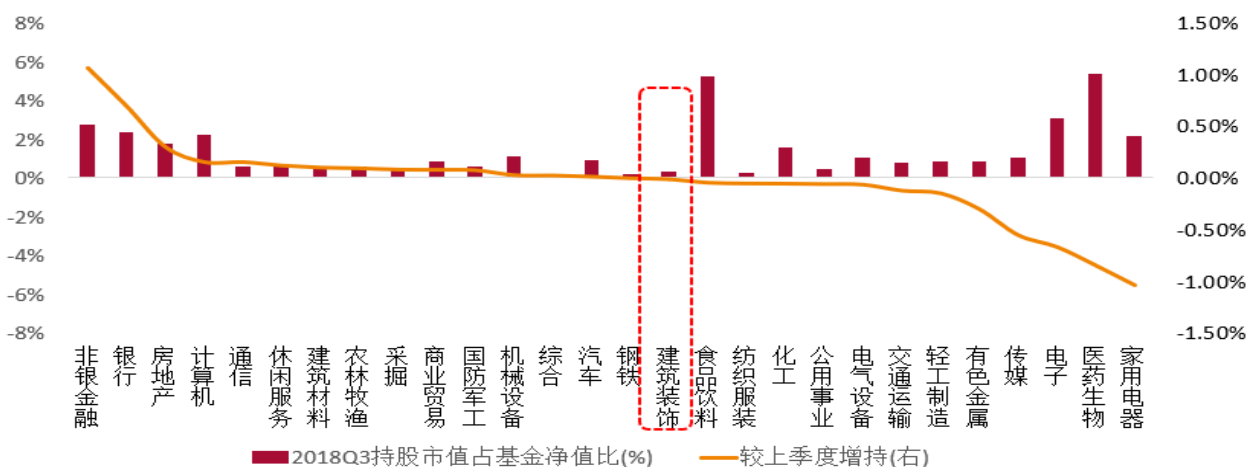


资料来源：wind，天风证券研究所

在申万一级行业标准下，从行业重仓持股总量百分比来看，2018Q3 相比 2018Q2 建筑行业减仓 0.01 个百分点，位列全部一级行业中下降的第 13 位。较 Q2 增仓前五位的是非银金融(1.07%)、银行(0.70%)、房地产(0.3%)、计算机(0.15%)和通信(0.15%)。

减仓前五位的是家用电器 (-1.04%)、医药生物 (-0.85%)、电子 (-0.67%)、传媒 (-0.56%)、有色金属 (-0.31%)。建筑行业持股市值占基金净值比例为 0.28%，居于第 25 位。

图 4：基金 2018Q3 相比 2018Q2 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

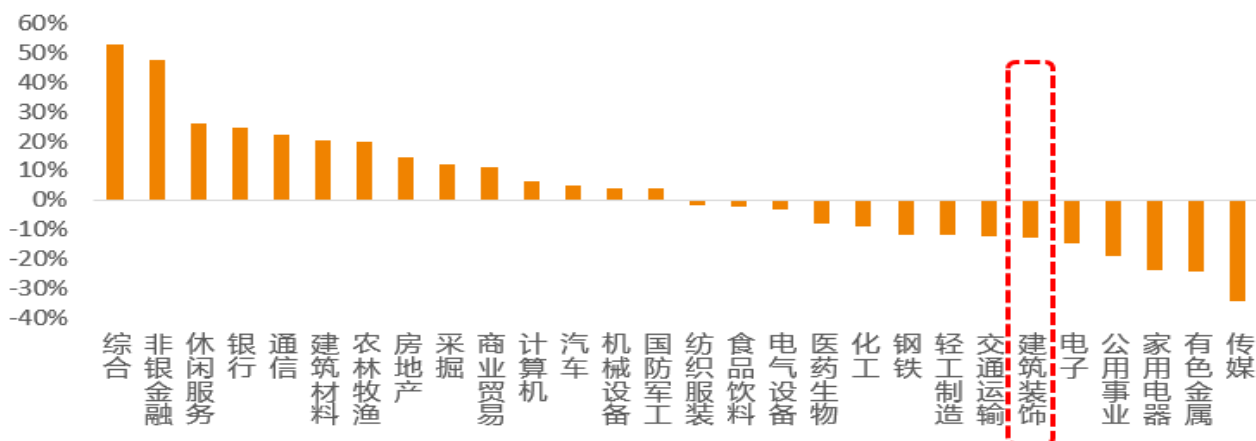
在图 5 的统计中，建筑行业 2018Q3 跌幅达 1.11%，区间涨跌幅排在行业第六。因基建补短板政策加码叠加货币政策适度宽松，行业跌幅较 2018H1 收窄。另外我们通过计算行业持仓变动情况，计算出行业持仓变动比例图，由图 6 可见 2018Q3，建筑业基金减仓比例为全行业第 6，下降 12.49%（一级行业持仓变动比例=本季报持仓市值/[上季报持仓市值\*(一级行业季末指数/一级行业上季末指数)]-1）。由于 2018Q3 央行降准以及去杠杆过渡到稳杠杆等政策，基建行业 2018Q3 建筑行业市值跌幅收窄；由于 2018Q3 基金风险偏好下降，房建、专业工程、装饰和园林行业减仓，建筑行业整体小幅减仓。

图 5：2018Q3 申万一级行业 2018Q3 区间涨跌幅%



资料来源：wind，天风证券研究所

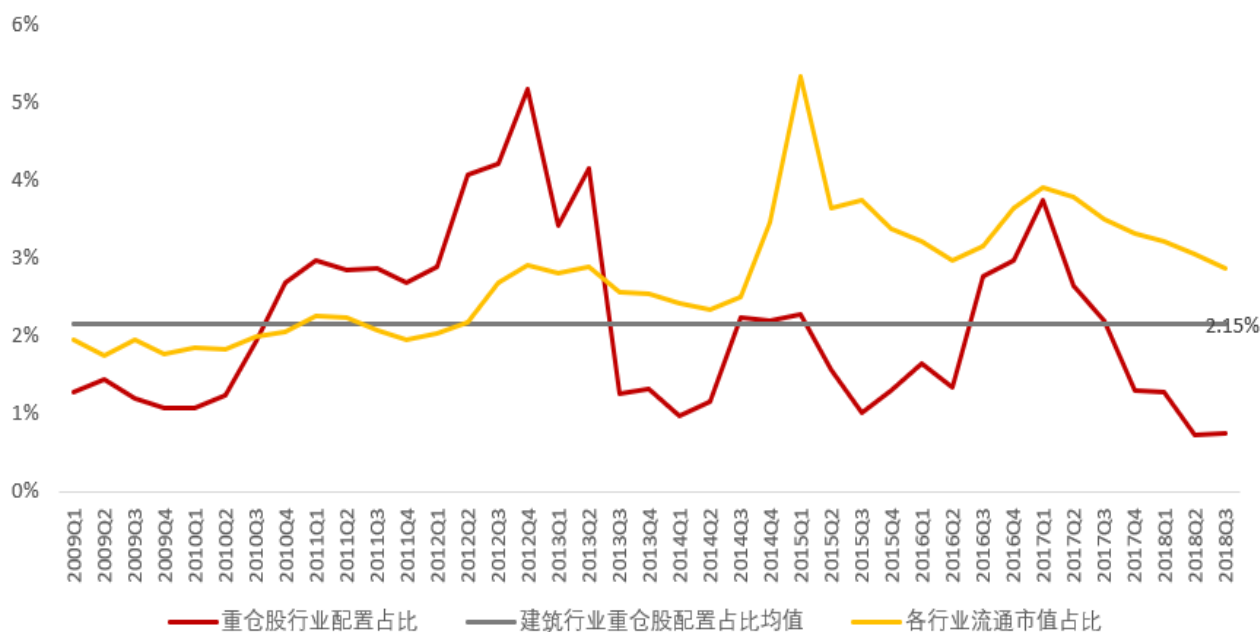
图 6：2018Q3 一级行业持仓变动比例 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

2009Q1-2018Q3 建筑行业重仓股配置占比均值为 2.15%，如图 7 所示。建筑板块 2018Q3 重仓持股市值占全行业持股总市值比为 0.75%，较 2018H1 上升 0.02 个百分点。行业流通市值占比为 2.87%，较 2018H1 降低 0.19 个百分点。前两组占比变化方向相异或因固定资产投资增速持续下行压力以及民营企业融资难影响到中期业绩等因素影响，建筑行业整体估值下降幅度大于全行业估值下降幅度。但由于存在稳增长预期，公募基金增加了大建筑央企重仓持股数。(行业流通市值占比=行业流通市值/全行业流通市值总值；重仓股行业配置占比=重仓股行业配置占基金净值比/重仓股行业配置占基金净值比之和)

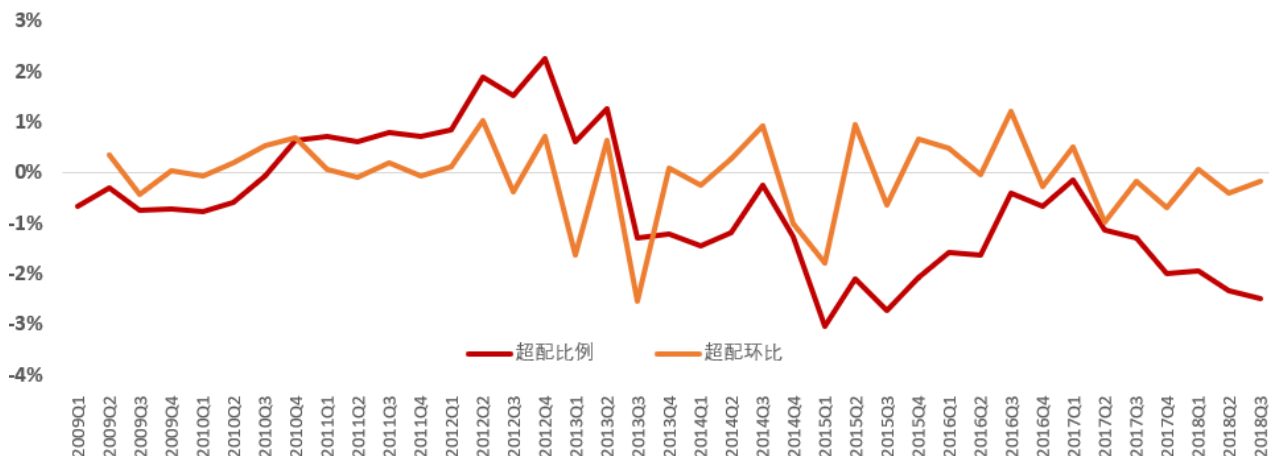
图 7：建筑行业 2009-2018Q3 重仓股配置占比和行业流通市值占全行业比



资料来源：wind，天风证券研究所

从 2009 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 0.62 个百分点，中间值为低配 0.71 个百分点。2018Q3 低配 2.49 个百分点，低配幅度位于历史第三；超配环比降低 0.17 个百分点，较 2018Q2 环比值有所收窄。近期，政策边际逐渐改善，财政部积极发行地方政府专项债、央行设立民营企业债券融资支持工具，叠加前三季度央行降准、去杠杆过渡到稳杠杆等政策，预计 2018Q4 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提升。

图 8：建筑行业 2009 年来基金持仓超配情况

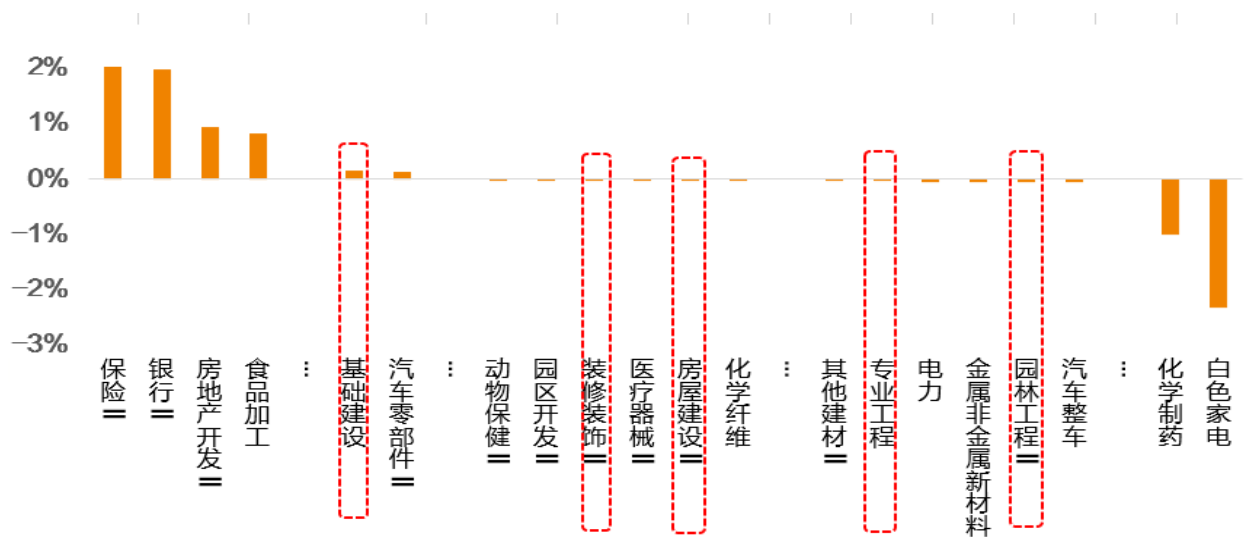


资料来源：wind，天风证券研究所

### 1.2. 细分行业：2018Q3 基建增仓，装饰、房建、专业工程和园林板块减仓

从二级细分行业看，2018Q3 基建增仓，房建、专业工程、装饰、园林减仓。其中，基建增仓比例为 0.12 个百分点，在 103 个二级行业中排名分别为第 20，园林、专业工程、房建和装饰减仓比例为 0.05、0.04、0.02 和 0.02 个百分点，位于 103 个二级行业中减仓排名的第 30、第 33、第 45 和第 47 位。

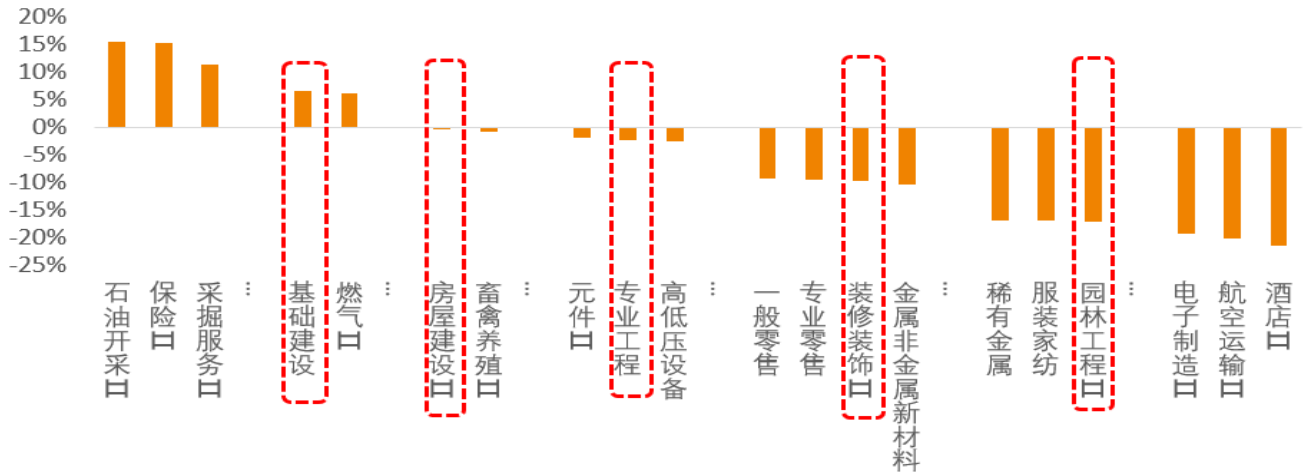
图 9：基金 2018Q3 相比 2018Q2 对二级行业重仓持股总量百分比变动情况



资料来源：wind，天风证券研究所 注：计算的是 2018Q3 和 2018Q2 基金的重仓持股的变动百分比，下同

在 2018Q3 申万二级行业中，园林、装饰、专业工程和房建行业呈现下跌态势，跌幅分别为 16.99%、9.63%、2.09%和 0.17%，在 103 个二级行业中跌幅排名分别为第 8、第 38 第 78 和第 84。基建行业上涨，涨幅为 6.61%，在 103 个二级行业中涨幅排名为第 8。基金二级行业重仓加减仓方向与二级行业涨跌方向一致。属于低估值细分行业龙头并且近期在基建稳增长定调下有望受益于中央铁路投资力度加强的中国铁建领涨基建；专业工程行业下中铝国际领涨；考虑到业绩增速与资产负债率增长之间的平衡，园林行业半年报普遍大幅下修业绩，使得园林行业个股普遍下跌。由于民营融资环境收紧，相较于央企规模较大和数量较多的基建、专业工程和房建行业，民营企业为主的装饰和园林行业受影响显著，跌幅较大。

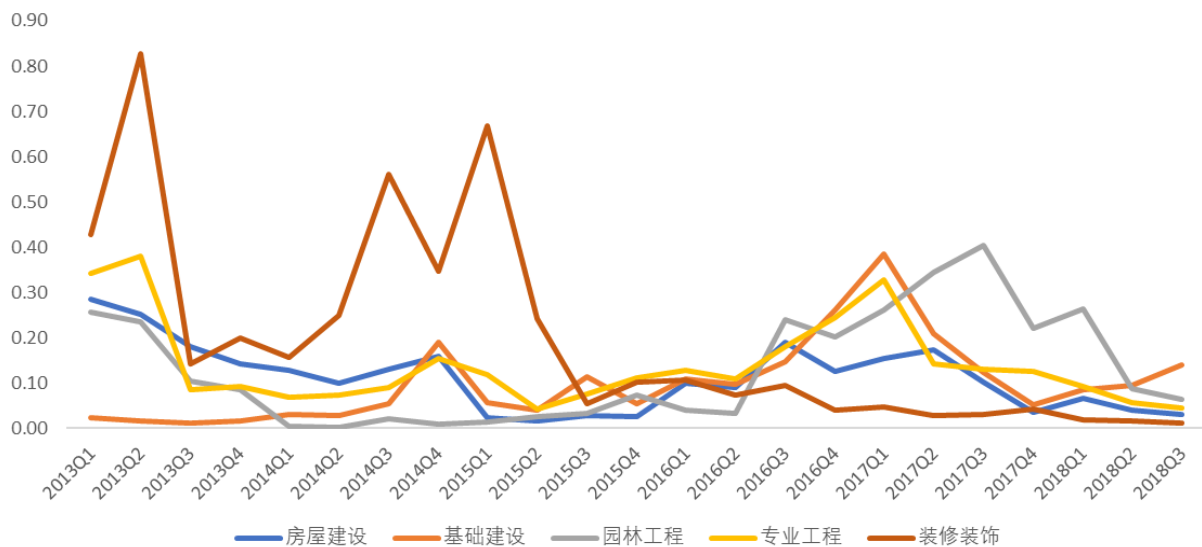
图 10：2018Q3 申万二级行业区间涨跌幅（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

如图 11 所示，装饰、房建和专业工程行业仓位在 2018Q3 已经接近历史最低水平，基建行业自 2017Q4 以来仓位持续提高。从表 1 可以看到中字头公司增仓迹象较为明显，经济下滑背景下存在基建稳增长预期。

图 11：房建、基建、园林、专业工程、装饰 2013-2018Q3 板块重仓股持仓比例（%）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过半增仓，中字头增仓明显

### 2.1. 个股基金持仓变动：中国铁建等中字头增仓显著，部分遭减仓

2018Q3 主动+被动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 43 只，较 2018Q2 增加 1 只，其中持有基金数增加的有 22 只，持有基金数减少的有 11 只，10 只持平。其中，2 只股票持有基金增长数量为 10 个以上的有中国铁建（54 个）和中国中铁（10 个）；2 只股票持有基金数减少超 10 个：东方园林（20 个）和中材国际（11 个）。

表 1：2018Q3 建筑装饰板块主动+被动偏股型基金重仓持股变动情况

股票代码	公司名称	持有基金数	上一季度持股总量(万股)	本季报持股变动(万股)	本季持股总量(万股)	增仓比例	基金增长个数
------	------	-------	--------------	-------------	------------	------	--------

601186.SH	中国铁建	82	4464.26	2968.56	7432.82	66.50%	54
601390.SH	中国中铁	33	2185.30	2570.68	4755.98	117.63%	10
601618.SH	中国中冶	10	877.17	2108.44	2985.61	240.37%	7
300284.SZ	苏交科	8	675.58	518.29	1193.87	76.72%	7
300197.SZ	铁汉生态	7	2.25	173.18	175.43	7697.04%	6
300495.SZ	美尚生态	6	17.21	186.33	203.54	1082.78%	5
601117.SH	中国化学	19	7670.27	-4025.54	3644.72	-52.48%	4
603018.SH	中设集团	4	2.79	207.13	209.92	7424.18%	3
601800.SH	中国交建	14	1794.92	-718.39	1076.53	-40.02%	3
603698.SH	航天工程	2	0.00	16.95	16.95	新进	2
603357.SH	设计总院	2	0.00	123.13	123.13	新进	2
002717.SZ	岭南股份	6	413.38	361.10	774.47	87.35%	2
600491.SH	龙元建设	6	1110.50	-251.12	859.37	-22.61%	2
600039.SH	四川路桥	3	1116.13	-887.74	228.39	-79.54%	2
600502.SH	安徽水利	1	0.00	28.14	28.14	新进	1
603929.SH	亚翔集成	1	0.00	30.00	30.00	新进	1
601611.SH	中国核建	1	0.00	90.00	90.00	新进	1
600515.SH	海航基础	1	0.00	0.15	0.15	新进	1
603887.SH	城地股份	1	0.00	1.79	1.79	新进	1
002541.SZ	鸿路钢构	1	0.00	192.75	192.75	新进	1
002200.SZ	云投生态	1	0.00	27.86	27.86	新进	1
002482.SZ	广田集团	2	108.66	-60.42	48.24	-55.60%	1
002081.SZ	金螳螂	4	166.22	92.74	258.96	55.80%	0
603030.SH	全筑股份	1	6.20	1.54	7.74	24.84%	0
600820.SH	隧道股份	3	289.16	29.99	319.15	10.37%	0
603959.SH	百利科技	3	550.16	0.31	550.47	0.06%	0
002713.SZ	东易日盛	2	888.08	-13.66	874.42	-1.54%	0
600170.SH	上海建工	4	3539.74	-57.19	3482.55	-1.62%	0
600477.SH	杭萧钢构	1	247.46	-94.00	153.46	-37.98%	0
300044.SZ	赛为智能	1	106.74	-78.74	28.00	-73.77%	0
002431.SZ	棕榈股份	1	409.92	-318.49	91.44	-77.69%	0
002375.SZ	亚厦股份	1	1600.00	-1579.08	20.92	-98.69%	0
600068.SH	葛洲坝	21	14796.42	-571.30	14225.12	-3.86%	-1
601669.SH	中国电建	2	537.95	-164.21	373.74	-30.52%	-1
002743.SZ	富煌钢构	0	466.93	-466.93	0.00	-100.00%	-1
002140.SZ	东华科技	0	243.26	-243.26	0.00	-100.00%	-1
002663.SZ	普邦股份	0	167.90	-167.90	0.00	-100.00%	-1
300506.SZ	名家汇	0	20.00	-20.00	0.00	-100.00%	-1
603359.SH	东珠生态	0	117.80	-117.80	0.00	-100.00%	-2
601668.SH	中国建筑	61	13331.58	-2625.07	10706.51	-19.69%	-3
002051.SZ	中工国际	5	1492.52	-299.26	1193.26	-20.05%	-7
600970.SH	中材国际	3	1335.32	-1038.29	297.03	-77.76%	-11
002310.SZ	东方园林	9	10501.87	-1210.41	9291.46	-11.53%	-20

资料来源：wind，天风证券研究所

2018Q3 主动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 40 只，较 2018Q2 增加 3 只，其中持有基金数增加的有 20 只，持有基金数减少的有 12 只，8 只持平。其中，持有基金增长数量超过 10 只的有一只，为中国铁建（44 家）；2 只股票持有基金数减少超过 10 家：

中材国际（11家）、东方园林（17家）。

表 2：2018Q3 建筑装饰板块主动偏股型基金重仓持股变动情况

股票代码	公司名称	持有基金数	上一季度持股总量(万股)	本季报持仓变动(万股)	本季持股总量(万股)	增仓比例	基金增长个数
601186.SH	中国铁建	59	2868.74	2651.62	5520.36	92.43%	44
601390.SH	中国中铁	15	49.09	2550.18	2599.27	5194.90%	9
601618.SH	中国中冶	8	624.87	1924.27	2549.14	307.95%	7
300284.SZ	苏交科	8	675.58	518.29	1193.87	76.72%	7
601117.SH	中国化学	19	7670.27	-4025.54	3644.72	-52.48%	4
603018.SH	中设集团	4	2.79	207.13	209.92	7424.18%	3
600491.SH	龙元建设	6	1110.50	-251.12	859.37	-22.61%	2
300197.SZ	铁汉生态	3	2.25	17.30	19.55	768.89%	2
600039.SH	四川路桥	3	1116.13	-887.74	228.39	-79.54%	2
603698.SH	航天工程	2	0.00	16.95	16.95	新进	2
603357.SH	设计总院	2	0.00	123.13	123.13	新进	2
601800.SH	中国交建	10	1722.98	-773.49	949.49	-44.89%	1
002717.SZ	岭南股份	5	413.38	202.87	616.25	49.08%	1
002482.SZ	广田集团	2	108.66	-60.42	48.24	-55.60%	1
601611.SH	中国核建	1	0.00	90.00	90.00	新进	1
600502.SH	安徽水利	1	0.00	28.14	28.14	新进	1
603887.SH	城地股份	1	0.00	1.79	1.79	新进	1
002541.SZ	鸿路钢构	1	0.00	192.75	192.75	新进	1
603929.SH	亚翔集成	1	0.00	30.00	30.00	新进	1
002200.SZ	云投生态	1	0.00	27.86	27.86	新进	1
603959.SH	百利科技	3	550.16	0.31	550.47	0.06%	0
002081.SZ	金螳螂	2	91.50	38.30	129.79	41.85%	0
002713.SZ	东易日盛	2	888.08	-13.66	874.42	-1.54%	0
600170.SH	上海建工	2	3330.00	-210.00	3120.00	-6.31%	0
603030.SH	全筑股份	1	6.20	1.54	7.74	24.84%	0
600477.SH	杭萧钢构	1	247.46	-94.00	153.46	-37.98%	0
300044.SZ	赛为智能	1	106.74	-78.74	28.00	-73.77%	0
002375.SZ	亚厦股份	1	1600.00	-1579.08	20.92	-98.69%	0
600068.SH	葛洲坝	19	14666.26	-666.14	14000.12	-4.54%	-1
601669.SH	中国电建	0	321.75	-321.75	0.00	-100.00%	-1
002743.SZ	富煌钢构	0	466.93	-466.93	0.00	-100.00%	-1
002140.SZ	东华科技	0	243.26	-243.26	0.00	-100.00%	-1
002431.SZ	棕榈股份	0	409.92	-409.92	0.00	-100.00%	-1
002663.SZ	普邦股份	0	167.90	-167.90	0.00	-100.00%	-1
300506.SZ	名家汇	0	20.00	-20.00	0.00	-100.00%	-1
603359.SH	东珠生态	0	117.80	-117.80	0.00	-100.00%	-2
601668.SH	中国建筑	39	9361.81	-3285.28	6076.53	-35.09%	-5
002051.SZ	中工国际	5	1492.35	-299.09	1193.26	-20.04%	-5
600970.SH	中材国际	3	1335.32	-1038.29	297.03	-77.76%	-11
002310.SZ	东方园林	6	10360.90	-1181.94	9178.95	-11.41%	-17

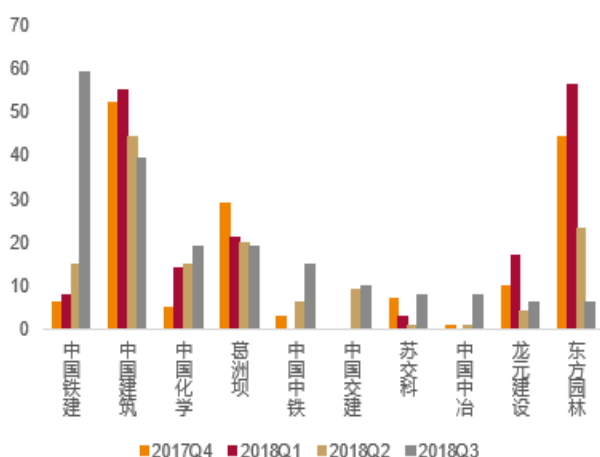
资料来源：wind，天风证券研究所

2018Q3 基金持有家数前十名的建筑公司情况如下图 12 所示(以下分析主要考虑主动型偏

股基金，下同)，2018Q3 与 2018Q2、2018Q1 和 2017Q4 趋势相比，前十名中共有 3 家建筑公司股票被持有数出现下降，分别是东方园林(-17)、中国建筑(-5)和葛洲坝(-1)，持有家数上升有 7 家：中国铁建(44)、中国中铁(9)、中国中冶(7)、苏交科(7)、中国化学(4)、龙元建设(2)、中国交建(1)。2018Q3 被持有最多的是中国铁建，共被 59 家基金持有，持有数增加了两倍多；前十名中被持有最少的是中国交建，共被 1 家基金持有。尽管中国中铁与中国铁建业务同质，但由于中铁债转股落地，投资者开始对业务同质的铁建债转股产生预期，且铁建 PB 略小于 1，存在估值提升的现实需求。

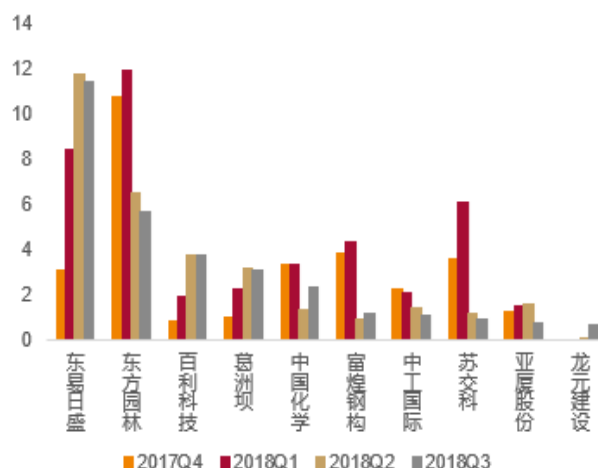
2018Q3 基金持仓占流通股比前十名的建筑公司情况如下图 13 所示，2018Q3 与 2018Q2、2018Q1 和 2017Q4 趋势相比，前十名中共有 4 家建筑公司股票持仓比率上升，分别是中国化学、龙元建设、富煌钢构和百利科技；持有占比下降 6 家：葛洲坝、苏交科、中工国际、东易日盛、东方园林和亚厦股份。2018Q3 被持有占比最多的是东易日盛，占其流通股的 3.04%，前十名中被持有最少的是龙元建设，占其流通股的 0.18%。从中可以发现东方园林和龙元建设在过去一年中持股比例持续下降，主要受国家 PPP 项目库整顿和融资环境收紧影响。2018Q3 政策边际变化或利好东方园林和龙元建设未来基金持仓占流通股比上升。

图 12：建筑公司 2018Q3 基金持有数量前 10 名与前三季度对比



资料来源：wind，天风证券研究所

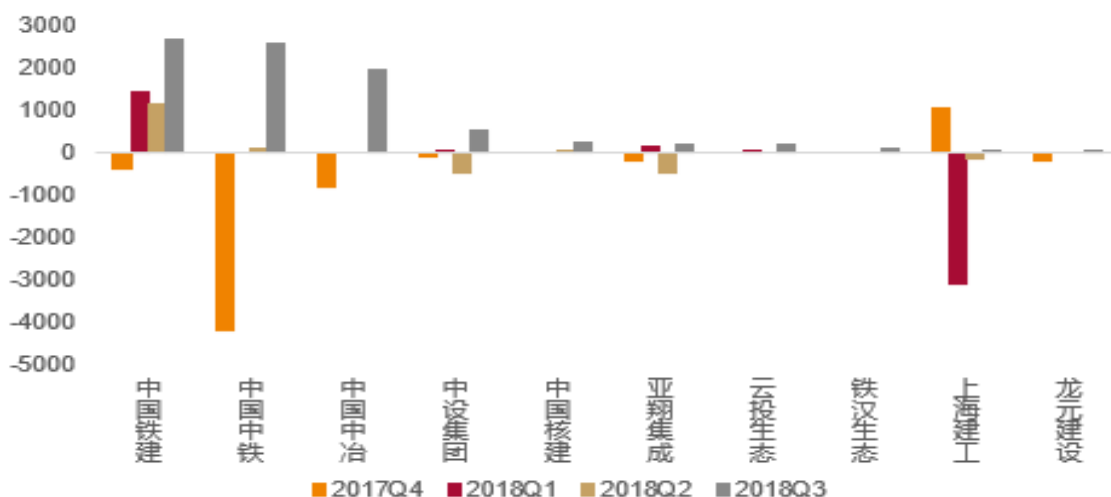
图 13：建筑公司 2018Q3 持股占流通股比 (%) 前 10 名与前三季度对比



资料来源：wind，天风证券研究所

2018Q3 基金持有股变动数前十名的建筑公司情况如下图所示，2018Q3 持仓变化最多的是中国铁建，共买进 2652 万股，与其持仓变化相似的是中国中铁，2018Q3 共买进 2550 万股。两者均为基建龙头央企，或说明公募基金对我国未来铁路建设预期上调。

图 14：建筑装饰公司 2018Q3 季报持仓变动(万股)前 10 名与 2018Q2、2018Q1、2017Q4 对比



资料来源：wind，天风证券研究所

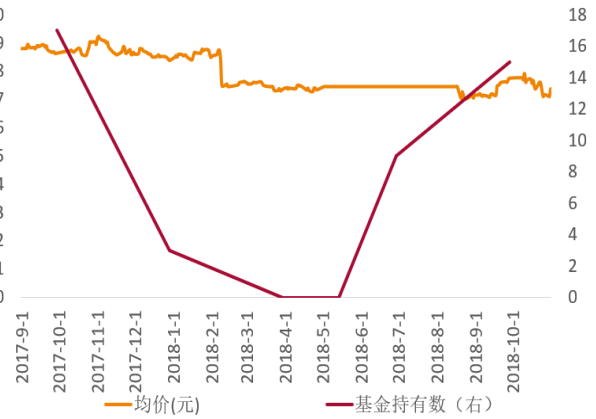
**季报持仓变动幅度前4名公司各指标情况：**对于部分重仓股的情况，如中国铁建、中国中铁、中国中冶、中设集团，结合股价和每季度的基金持有数进行分析，可以发现中国中冶和中国中铁的股价和基金持有数变化趋势较为一致，而中设集团在2018年5月至8月以及中国铁建在2018H1间股价和基金持有数呈反向变动。

图 15：2018Q3 基金重仓持股公司中国铁建情况



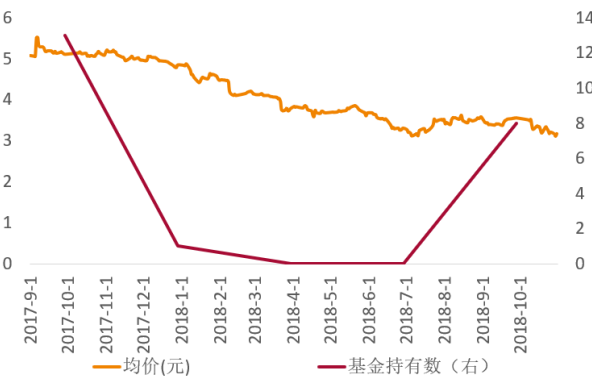
资料来源：wind，天风证券研究所

图 16：2018Q3 基金重仓持股公司中国中铁情况



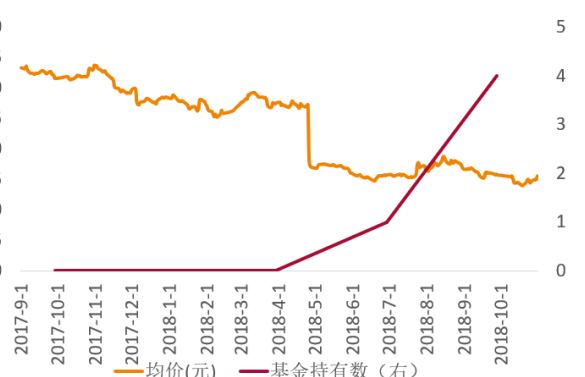
资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：2018Q3 基金重仓持股公司中国中冶情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：2018Q3 基金重仓持股公司中设集团情况



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2.1. 细分行业：园林、专业工程龙头持仓大幅下降，基建龙头普遍获增仓

由于统计口径的不同,Q1 和 Q3 只公布十大基金的重仓股持仓情况，因此我们将 2018Q3 基金持股比例与 2018Q1 进行比较。

装饰行业 2018Q3 基金持仓变动方向不一。由于 2018Q3 装饰行业整体景气度下滑，装饰行业基金持仓较多的两家公司金螳螂和神州长城在 2018Q3 基金持股均出现不同程度减仓，相较 2018Q1 分别减仓 0.1 个百分点和 1.7 个百分点，基金持股比例分别为 0.1%和 0.00%。金螳螂和神州长城基金持股比例均位于 2014Q4 以来的最低位。受益于装修消费属性加强叠加公司项目管控能力的提升，东易日盛 2018Q3 业绩稳步增长，2018Q3 相较于 2018Q1 获增仓 4.24 个百分点，基金持股比例为 12.69%。

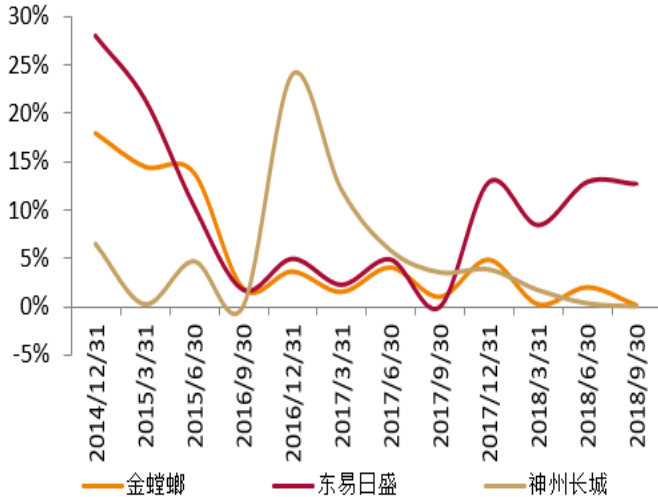
因 PPP 项目整顿以及民企融资环境收紧，园林行业公司岭南股份、铁汉生态和东方园林 2018Q3 相对 2018Q1 分别减仓 1.8 个百分点、1.51 个百分点和 7.73 个百分点，持股比例分别为 4.83%、1.74%和 5.72%，均低于历史基金持仓中枢（分别为 7.15%、8.03%和 8.53%）。

专业工程行业公司中工国际、中国化学和百利科技 2018Q3 相对 2018Q1 分别减仓 1.04 个

百分点、0.97 个百分点和 1.23 个百分点，持股比例分别为 1.08%、1.03%和 3.7%，中工国际和中国化学均低于历史基金持仓中枢（6.58%和 1.81%），百利科技高于历史基金持仓中枢（1.79%）。

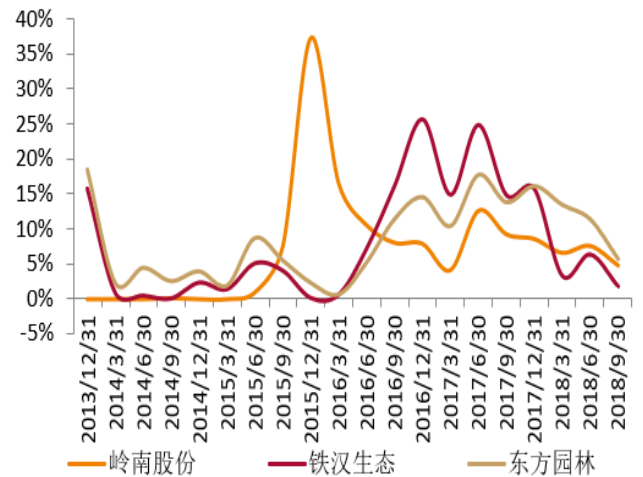
经济下行存在基建托底预期，中国铁建、中国交建均获得增仓，但三大建筑央企基金持仓比例均低于历史基金持仓中枢。中国铁建和葛洲坝 2018Q3 对 2018Q1 分别增仓 0.54 和 0.82 个百分点，持股比例分别为 0.86%和 3.21%，低于历史基金持仓中枢（1.12%和 3.86%），中国交建 2018Q3 与 2018Q1 持仓比例持平，为 0.10%，低于历史中枢（1.32%）。（图 19-22 基金持股比例变动情况的计算口径：前十大基金持股比例=基金持股 / 流通 A 股\*100%）

图 19：装饰公司（金螳螂、东易日盛、神州长城）基金持股比例变动情况（%）



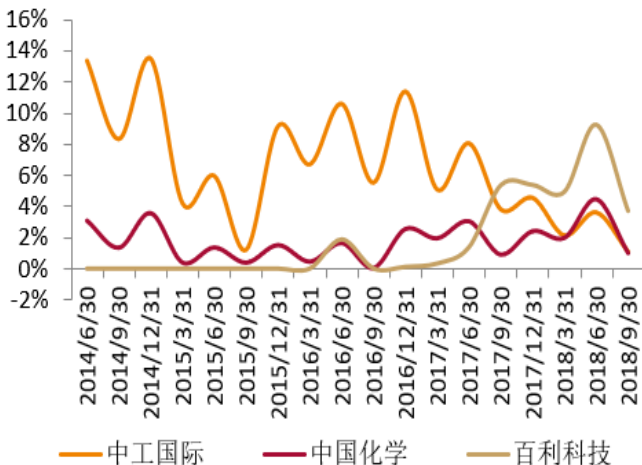
资料来源：wind，天风证券研究所

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



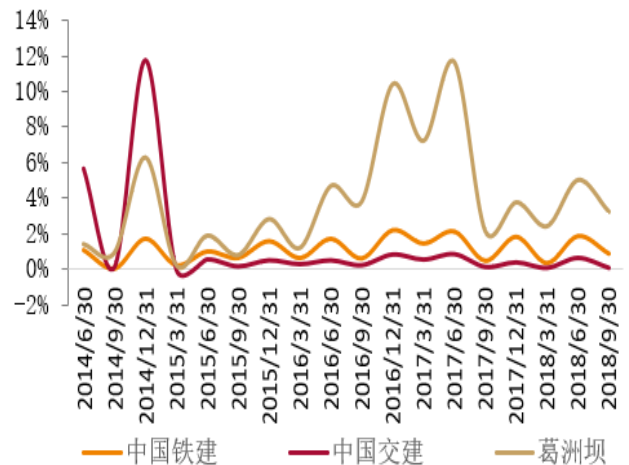
资料来源：wind，天风证券研究所

图 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 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（%）

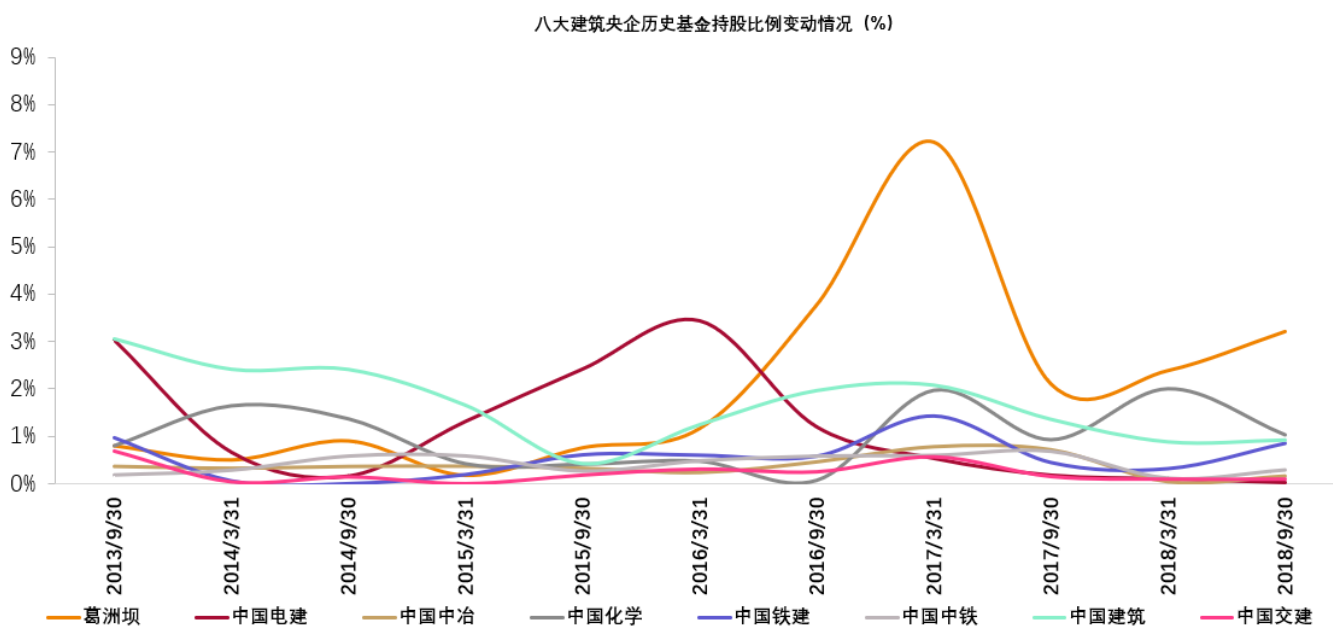


资料来源：wind，天风证券研究所

八大建筑央企基金持股历史数据情况：相较于 2018Q1，2018Q3 公募基金在五家央企中都有所增仓。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%，但整体趋势显示下降趋于平稳。2018Q3，基金持股比例较 2018Q1 降幅前 2 位为中国化学（0.97 个百分点）和中国电建（0.08 个百分点），中国化学主要受原油市场低迷导致订单收入转化率影响；中国电建主要受 PPP 政策收紧与去杠杆影响。其他六大建筑央企 2018Q3 基金持股比例：葛洲坝（3.21%）、中国建筑（0.93%）、中国铁建（0.86%）、中国中铁（0.28%）、中国中冶（0.17%）、中国交建（0.10%），

较 2018Q1 分别增长 0.82、0.04、0.54、0.18、0.12 和 0.00 个百分点。考虑到后续基建可能持续加码，增持大建筑央企现象有望持续。(图 21 基金持股比例变动情况的计算口径：前十大基金持股比例=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

### 3. 投资建议

2018Q3 公募基金持续低配建筑行业，仅少数个股（主要是基建中字头）增仓，主要由于国内投资持续下行压力以及民营企业融资难影响到中期业绩等因素影响。近期，政策边际逐渐改善，财政部积极发行地方政府专项债、央行设立民营企业债券融资支持工具，叠加前三季度央行降准、去杠杆过渡到稳杠杆等政策，预计 2018Q4 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，在基本面出现边际变化的情况下，行业配置吸引力提升。因此，我们维持对行业的“强于大市”评级。

### 4. 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	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