

二季度建筑行业基金持仓降至低位，基建及国际工程减仓较多

◆建筑行业持仓比例继续下降

2019Q2 主动偏股型基金主要加仓食品饮料、家电和银行，减仓房地产和 TMT 行业。建筑行业持仓占比在申万 28 个行业中占 0.36%，相比于 2019Q1 下降 0.17 个百分点，处于较低水平，仅高于钢铁行业。

◆基金加仓房屋建设、减仓基建板块

建筑装饰二级子板块中，除房屋建设外其余板块均受到了减持。园林工程、专业工程、基础建设及装修装饰在所有行业中持仓份额占比分别下降 0.01/0.01/0.16/0.02 个百分点，基建受减仓幅度较大，房屋建设板块份额占比上升 0.02 个百分点。

◆个股层面中国建筑加仓幅度最大，中国交建减仓幅度最大

从具体建筑个股来看，主动偏股型基金加仓中国建筑 2.04 亿元。前十重仓股中持有中国建筑的主动偏股型基金新增 57 家。中国建筑 1-6 月新签合同额 12518 亿元，同比增长 3.1%，其中房建业务订单维持高增长，基建订单降幅有所收窄。地产业务方面，公司 2019 年上半年合约销售额同比增长 30.6%，地产销售好于同行业公司。

2019Q2 受到减仓最多的是中国交建，减仓金额为 4 亿元。公司国际工程业务占比较大，而二季度国际工程普遍受到减持。其次是浙江交科、中国铁建、苏交科，分别为 2.7/2.4/2.3 亿元。

◆二季度投资集中度上升

2019 年二季度建筑行业前五及前十名重仓股持仓市值占全部建筑行业重仓股的比例分别为 68.7%和 90.3%，较一季度上升 9.7 和 6.9 个百分点，持股集中度上升。这主要是因为二季度重仓股中国建筑、百利科技、中设集团等受到较大规模的增持。

◆ **风险分析：**基建及地产投资增速不达预期；PPP 项目落地率不达预期；相关货币与财政政策落实不达预期；成本端上涨过快侵蚀利润。

建筑装饰

维持

增持

黄文涛

huangwentao@csc.com.cn

010-85130608

执业证书编号：S1440510120015

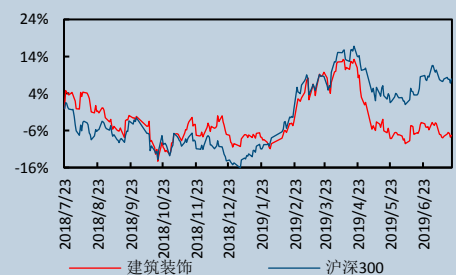
研究助理 杨欣达

yangxinda@csc.com.cn

18321706993

发布日期：2019 年 07 月 22 日

市场表现



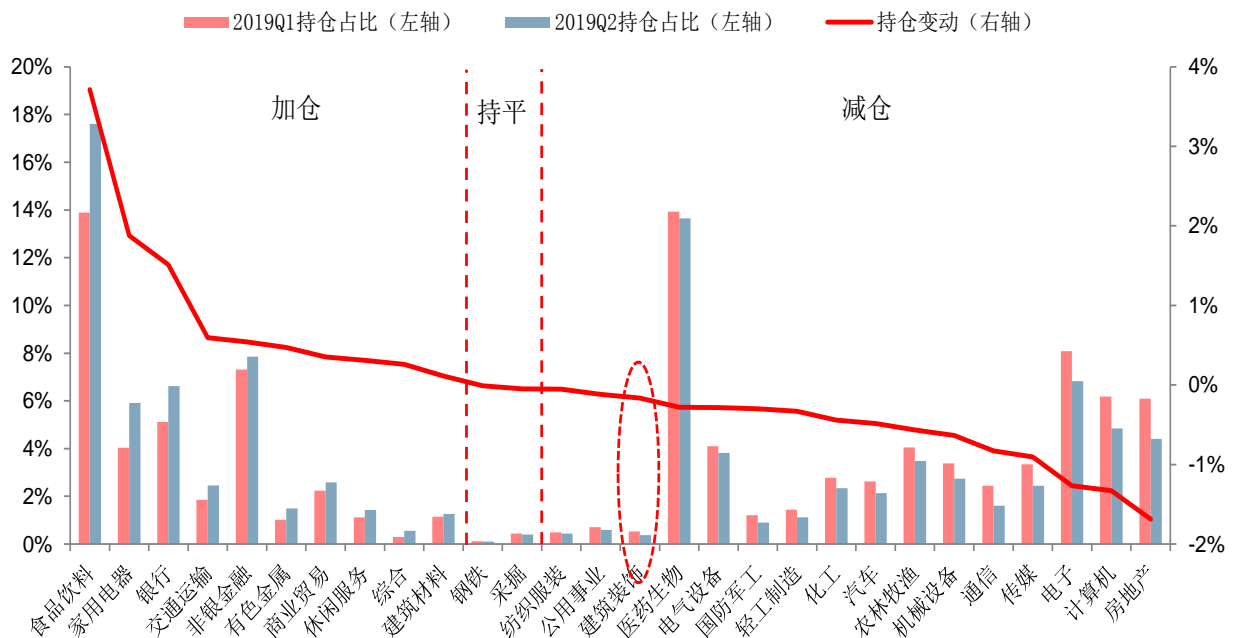
相关研究报告

2019 年二季度基金持仓概述

由于被动型及指数型基金不能反应投资者选择行业及个股的主观意愿,我们选取 Wind 开放式基金中的普通股票型基金、偏股混合型基金及灵活配置型基金,总计 3010 支基金,将其定义为主动偏股型基金。我们选取每支基金的前十名重仓股,从而反映基金的行业及个股配置情况。

2019 年二季度,主动偏股型基金在食品饮料、家用电器和银行等行业的加仓幅度较大,加仓比例分别为 3.7/1.9/1.5 个百分点。在房地产和 TMT 行业减仓幅度较大,其中房地产、计算机和电子行业减仓幅度分别为 1.7/1.3/1.3 个百分点。从持仓份额来看,2019Q2 建筑行业持仓占比在申万 28 个行业中占 0.36%,相比于 2019Q1 下降 0.17 个百分点,处于较低水平,仅高于钢铁行业。

图表1: 主动偏股型基金申万行业持仓占比及变化



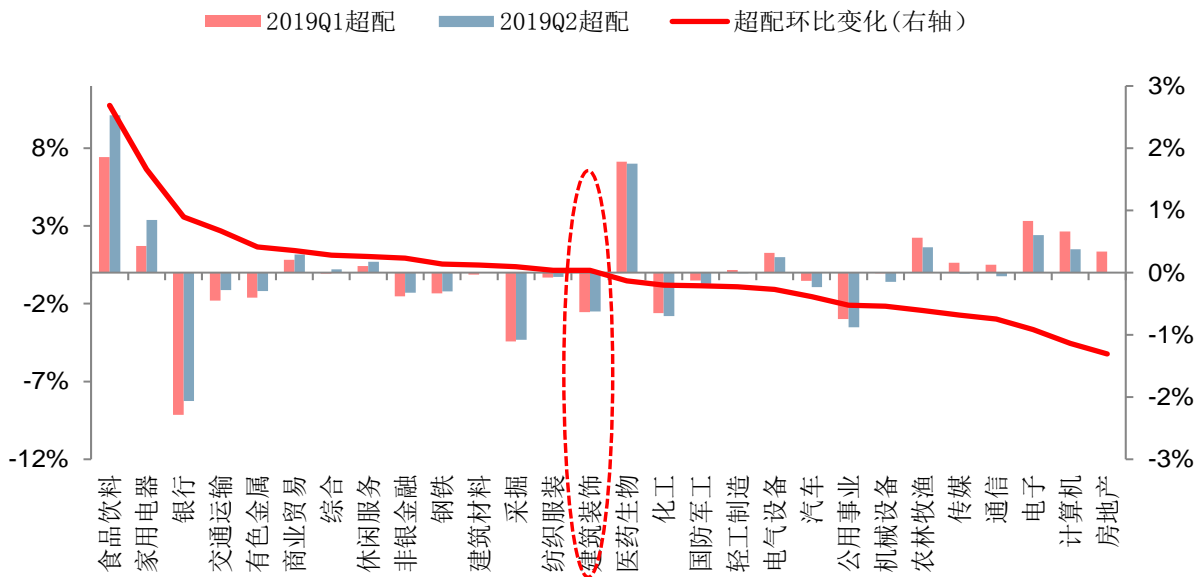
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

7月12日,央行公布2019年6月金融统计数据及社会融资规模统计数据报告。截止2019年6月,社会融资规模存量同比增长10.86%,增速较一季度末上升0.22个百分点。6月当月新增社融2.26万亿元,同比多增1.08万亿元,新增人民币贷款1.66万亿元,较4、5月份有所提高。2019年二季度流动性处于较为宽松的局面。叠加经济数据向好,基建逆周期调节的预期逐渐减弱。同时受行业整体订单增速放缓、地方政府持续清查隐性债务以及对后续基建资金来源的担忧等因素影响,建筑行业持仓意愿有所下降。

建筑持续低配，二季度低配幅度基本持平

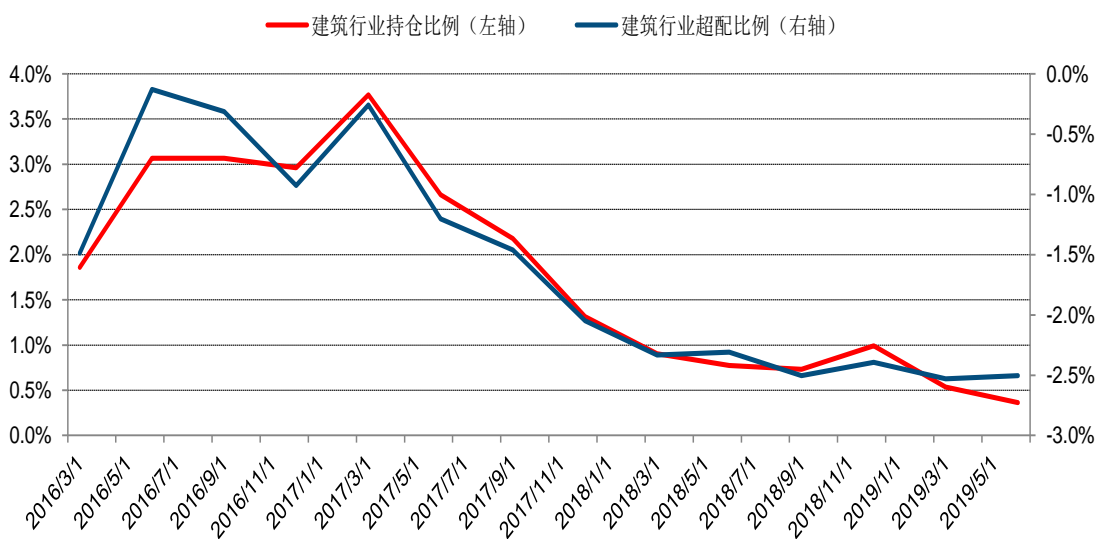
从基金超配比例（基金持仓比例-申万行业流通市值）来看，建筑行业 2019 年二季度超配比例为-2.5%，与一季度基本持平，建筑行业超配比例位列 28 个行业中的倒数第五位。

图2： 主动投资型基金中不同行业超配比例及变化



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图3： 建筑行业持仓和超配比例

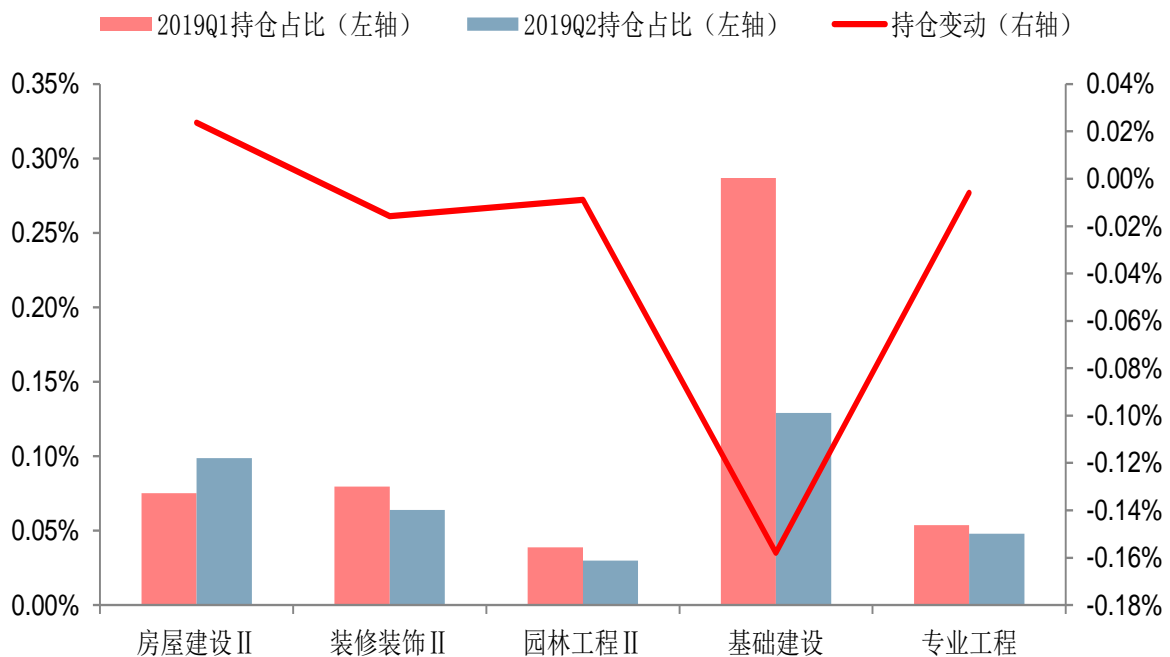


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

细分板块：加仓房建、减仓基建

建筑装饰二级子板块中，除房屋建设外其余板块均受到了减持。园林工程、专业工程、基础建设及装修装饰在所有行业中持仓份额占比分别下降 0.01/0.01/0.16/0.02 个百分点，基建受减仓幅度较大。房屋建设板块份额占比上升 0.02 个百分点。

图表4：建筑装饰二级子行业持仓占比及变化

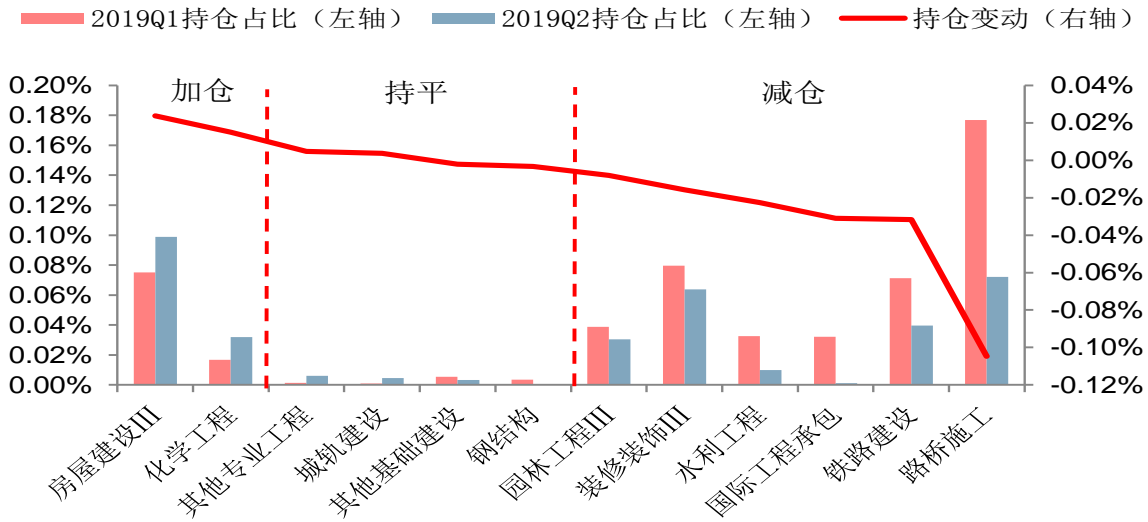


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

从三级子板块来看，房屋建设持仓份额占比上升 0.02 个百分点，在所有三级板块中增速最快，主要原因是二季度机构加仓中国建筑。三级板块增加仓幅度较大的还有化学工程板块，持仓份额占比上升 0.015 个百分点。

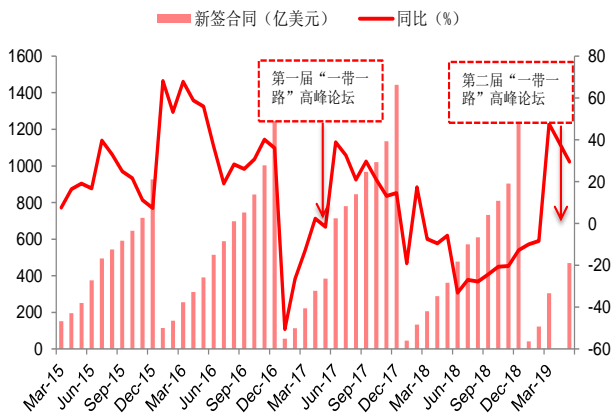
路桥施工持仓份额占比下滑 0.11 个百分点，在所有三级板块中减仓幅度最大，主要因为主动偏股型基金减仓中国交建。铁路建设和国际工程承包板块都有不同程度的减仓。其中铁路建设持仓份额下滑主要是因为主动偏股型基金减仓中国铁建。随着“第二届一带一路峰会”在 4 月底召开，市场预期国际工程行业将迎来订单爆发，因此一季度基金加仓国际工程板块。而随着预期逐渐落地、二季度获利基金普遍减仓国际工程板块。

图表5：建筑装饰三级子行业持仓占比及变化



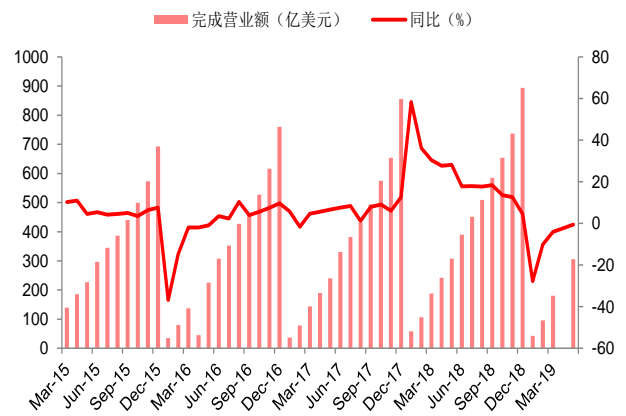
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6：一带一路新签合同额



资料来源: 商务部, 中信建投证券研究发展部

图表7：一带一路完成营业额

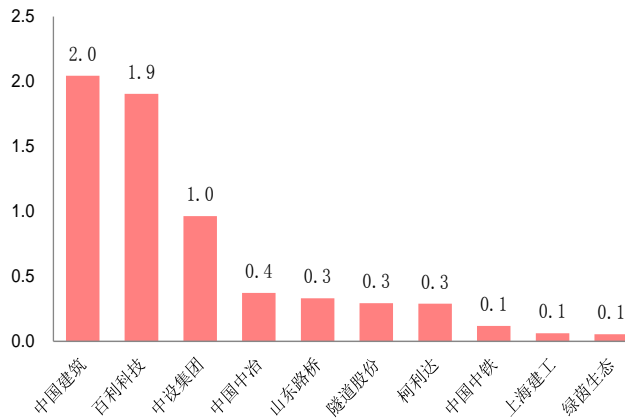


资料来源: 商务部, 中信建投证券研究发展部

从具体建筑个股来看，2019Q2 主动偏股型基金加仓中国建筑 2.04 亿元。前十重仓股中持有中国建筑的主动偏股型基金新增 57 家。中国建筑 1-6 月新签合同额 12518 亿元，同比增长 3.1%，其中房建业务订单维持高速增长，基建订单降幅有所收窄。地产业务方面，公司 2019 年上半年合约销售额同比增长 30.6%，地产销售好于同行业公司。

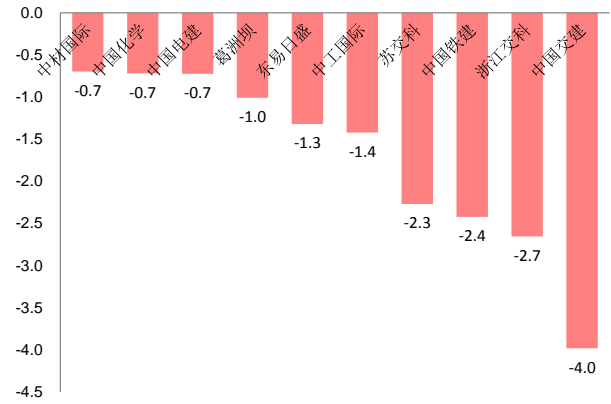
2019Q2 受到减仓金额最多的是中国交建，减仓金额为 4 亿元。公司国际工程业务占比较大，而二季度国际工程普遍受到减持。其次是浙江交科、中国铁建、苏交科，分别为 2.7/2.4/2.3 亿元。受到减仓基金家数最多的是中工国际和葛洲坝，均有 16 家基金减仓。

图表8： 2019Q2 建筑加仓金额前十个股（亿元）



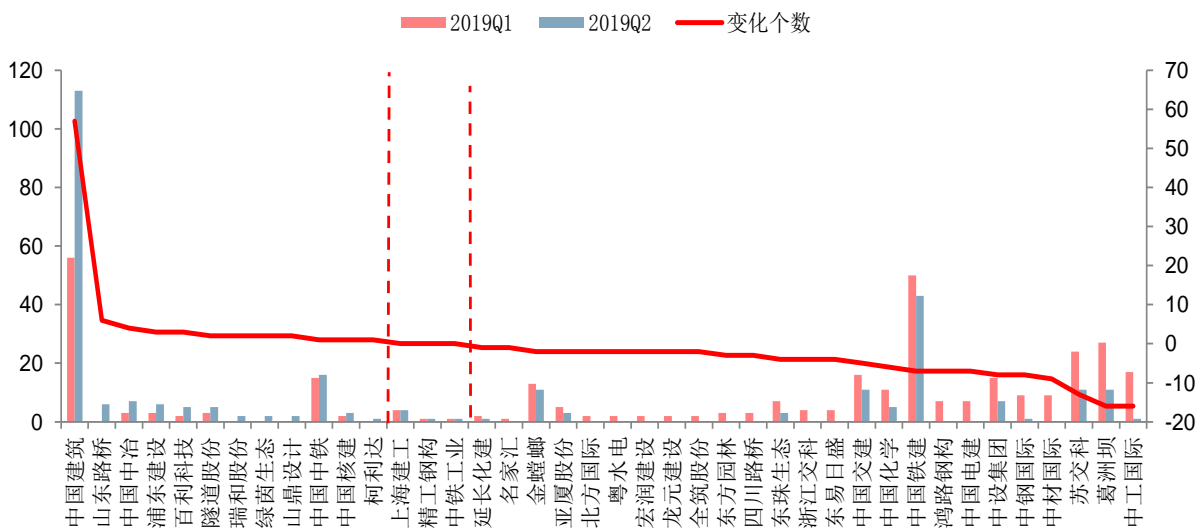
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9： 2019Q2 建筑减仓金额前十个股（亿元）



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表10： 2019Q2 建筑持仓个股基金家数变化



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表11： 主动偏股型基金中建筑板块持仓市值（亿元）及持仓机构数

股票名称	2019Q1 持仓市值	2019Q2 持仓市值	加仓比例	2019Q2 持仓机构数
中国建筑	5.50	7.55	37.2%	117
金螳螂	4.69	4.67	-0.5%	14
苏交科	4.84	2.57	-46.9%	11

请参阅最后一页的重要声明

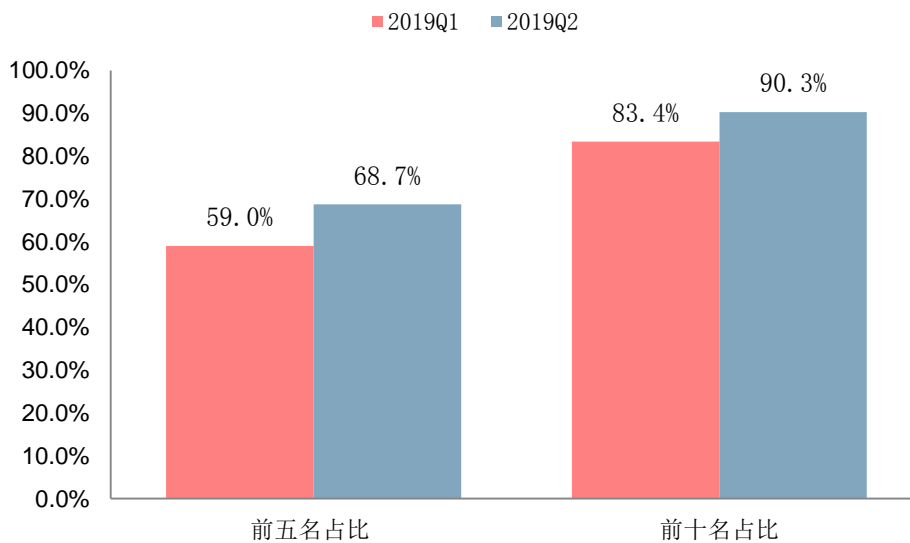
	2019Q1 持仓市值	2019Q2 持仓市值	加仓比例	2019Q2 持仓机构数
中国铁建	4.81	2.39	-50.3%	46
东珠生态	2.86	2.32	-18.9%	3
百利科技	0.33	2.23	575.4%	5
中设集团	0.87	1.83	110.7%	7
中国中铁	0.67	0.79	17.5%	17
葛洲坝	1.78	0.77	-56.6%	11
中国中冶	0.10	0.47	362.6%	7
中国交建	4.45	0.47	-89.4%	11
浦东建设	0.75	0.41	-45.5%	8
隧道股份	0.06	0.35	501.6%	5
山东路桥	0.00	0.33	新增	6
柯利达	0.00	0.29	新增	2
中国核建	0.41	0.26	-38.2%	5
中国化学	0.95	0.23	-75.7%	5
上海建工	0.06	0.12	104.0%	4
中钢国际	0.28	0.07	-75.2%	1
亚厦股份	0.11	0.07	-37.6%	3
绿茵生态	0.00	0.05	新增	2
中铁工业	0.01	0.05	380.5%	1
精工钢构	0.04	0.02	-51.8%	1
中工国际	1.44	0.02	-98.7%	1
瑞和股份	0.00	0.01	新增	2
延长化建	0.01	0.01	-44.4%	1
山鼎设计	0.00	0.00	新增	2
北方国际	0.06	0.00	-100.0%	0
粤水电	0.01	0.00	-100.0%	0
浙江交科	2.65	0.00	-100.0%	0
宏润建设	0.01	0.00	-100.0%	0
东方园林	0.13	0.00	-100.0%	0
鸿路钢构	0.23	0.00	-100.0%	0
东易日盛	1.32	0.00	-100.0%	0
名家汇	0.00	0.00	-100.0%	0
四川路桥	0.07	0.00	-100.0%	0
龙元建设	0.23	0.00	-100.0%	0
中材国际	0.70	0.00	-100.0%	0
中国电建	0.72	0.00	-100.0%	0
全筑股份	0.02	0.00	-100.0%	0

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

二季度投资集中度上升

2019年二季度建筑行业前五及前十名重仓股持仓市值占全部建筑行业重仓股的比例分别为68.7%和90.3%，较一季度上升9.7和6.9个百分点，持股集中度上升。这主要是因为二季度重仓股中国建筑、百利科技、中设集团以及房建板块受到较大规模的增持，而减仓的主要个股如苏交科、中国铁建、葛洲坝等减仓规模小于其它个股的增持幅度。前十名建筑行业重仓股中，新增百利科技、中设集团、中国中铁和中国中冶。

图表12： 建筑行业重仓前五及前十个股占比



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图表13： 2019Q1 及 Q2 建筑行业重仓前五及前十个股

2019Q1 持仓占比前十名	2019Q2 持仓占比前十名
中国建筑	中国建筑
苏交科	金螳螂
中国铁建	苏交科
金螳螂	中国铁建
中国交建	东珠生态
东珠生态	百利科技
浙江交科	中设集团
葛洲坝	中国中铁
中工国际	葛洲坝
东易日盛	中国中冶

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

投资观点

当前建筑板块 PE 估值为 10.10 倍，处于历史底部，19Q2 基金持仓占比也仅有 0.36%，二季度基金减仓路桥、铁路和国际工程幅度较大，主要受整体订单增速放缓、地方政府持续清查隐形债务以及对后续基建资金来源的担忧等因素影响。我们认为，当前时点建筑行业兼具防御和一定的成长属性，相比于成熟期行业，建筑行业需求虽然在长周期来看逐渐放缓，但是短期仍具有韧性。建筑央企今年已确认利润目标同比增长 9%，其中中国建筑业绩要求至少增长 12%。1-6 月基建投资广义口径增速为 2.95%，狭义口径投资增速为 4.1%，均较 5 月小幅回升。具体来看，交通运输业投资较为稳定、公共设施管理业投资增速回升是拉升基建投资的主要原因。我们预计全年基建投资仍将延续回升趋势。

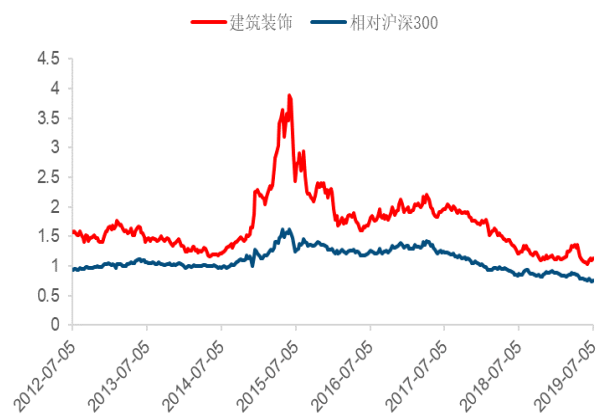
相比于消费、TMT 等高成长行业，建筑行业的估值较低，回撤风险相对较小。当下虽然中美贸易战有所缓和，但贸易争端很可能是反复的、长期化的。随着建安投资对房地产开发投资的支撑力度有所减弱以及土地购置费下滑，我们预计全年房地产开发投资将延续回落趋势。下半年随着地产投资拐点的出现、制造业投资维持低位，宏观经济面临下行压力，基建逆周期调节的必要性仍然存在。目前建筑板块具有低估值、低持仓和业绩确定性强的特征。因此，当前时点建筑板块对于风险偏好处于中低的投资者仍然具有配置价值。当下时点，我们看好低估值、业绩确定性强的龙头房建央企。

图表14： 建筑装饰历史绝对及相对 PE (TTM) 估值



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表15： 建筑装饰历史绝对及相对 PB (LF) 估值



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

风险分析

基建及地产投资增速不达预期；

PPP 项目落地率不达预期；

相关货币与财政政策落实不达预期；

成本端上涨过快侵蚀利润。

分析师介绍

黄文涛：经济学博士，研究发展部联席负责人，宏观债券研究团队首席分析师，10余年证券行业研究经验。多年荣获新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师，2016年“新财富”固定收益组第一名。

报告贡献人

杨欣达 18321706993 yangxinda@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859