

建筑材料行业深度报告

解读基建地产链 2022 年年报及 2023 年一季报：利润表回暖、现金流改善，资产负债表仍待修复

增持（维持）

2023 年 05 月 10 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

研究助理 杨晓曦

执业证书：S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**本报告尝试重构了基建地产链条的细分行业划分，希望更细致地阐述上下游基本面的变化。我们选取了 86 家 A 股上市公司，其中建筑公司 31 家、建材公司 55 家。细分子行业中，建材行业包括水泥子板块 9 家、玻璃玻纤行业 9 家、装修建材行业 26 家、其他材料行业 11 家，建筑行业包括专业工程行业 12 家、设计咨询行业 11 家、装修行业 8 家。
- **22Q4 以来产业链景气底部回暖，设计咨询、装修、专业工程改善明显。**

(1)基建地产链景气底部回暖，多数子板块 22Q4 营收增速位于近 3/10 年的底部，一方面因下游景气持续承压，另一方面也受到疫情的影响；但 23Q1 明显回暖，尤其是设计咨询、装修、专业工程营收增速回升至近 3 年的中枢位置。基建地产链整体盈利能力继续筑底，22Q4、23Q1 的 ROE (TTM) 显著低于近 3/10 年中枢，回升幅度较大的主要是设计咨询子板块，水泥、玻璃玻纤等周期性子板块继续回落。

(2)利润表方面，收入增速回升，盈利逐步修复，除周期品外，其他子板块单季毛利率和净利率显现筑底回升迹象，其中装修建材子板块得益于上游能源、原材料价格回落。此外 22Q4、23Q1 产业链整体收现比同比提升，23Q1 经营性现金流同比明显改善，反映企业现金流管控力度维持下收入质量改善，但应收账款及票据周转天数继续维持高位，显示下游客户现金流尚未出现显著改善，存量应收款项回收仍有压力。

- **利润表：收入增速显现回升信号，利润率企稳修复。**

(1)基建地产链整体以及建材子板块单季营收同比降幅在 22Q4、23Q1 均有明显收窄，建筑子板块单季营收同比 23Q1 回正。其中设计咨询、装修建材、专业工程子板块 23Q1 收入同比正增长，预计得益于基建市政前周期和家装需求的回升，以及上市公司的新业务开拓；水泥 23Q1 收入降幅继续收窄，设计咨询子板块 23Q1 增速加快，反映基建市政整体需求的回暖；玻璃玻纤 23Q1 营收负增长，主要是产品价格下跌所致。

(2)周期性子板块中水泥毛利率、玻璃玻纤毛利率筑底，装修和装修建材子板块单季毛利率明显回升，尤其是此前受上游大宗能化品影响较大的细分行业。

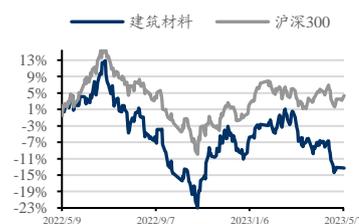
(3)反映在单季销售净利率和 ROE (TTM) 方面，周期性子板块需求疲软致价格盈利下行，而后周期子板块开始回暖。水泥、玻璃玻纤供需平衡缓慢修复，需求不足致价格持续承压，盈利仍在回落，而其他子板块表现分化，装修、装修建材等后周期子板块 23Q1 单季销售净利率环比有所改善，得益于毛利率筑底回升，但 ROE (TTM) 仍处底部区域。

(4)此外，受益于建筑新能源等新领域新需求的快速增长和业务扩张，部分企业 22Q4、23Q1 营收延续同比 20% 以上的较快增长，集中在专业工程子板块。

- **现金流与资产负债表：23Q1 经营性现金流明显改善，但应收周转天数仍处高位。**

(1)产业链样本企业 22Q4 经营性现金流降幅较大，主要受疫情影响，但 23Q1 经营性现金流显著改善，主要得益于收现比提升，反映现金流

行业走势



相关研究

《龙头消费建材发货平稳增长》

2023-05-07

《地产销售和政策继续回暖》

2023-04-23

精细管控下收入质量的改善，例如装修建材子板块，23Q1 收现比同比 +17.0pct，经营活动现金流量净额同比增长 51.2%。

(2) 随着利润端和经营活动现金流量净额的改善，产业链负债率环比开始回落，截至 23Q1 产业链资产负债率同比变动+1.5pct，环比 22Q4-0.5pct，其中建筑、建材板块同比分别变动+1.5pct、+1.5pct，环比 22Q4 分别-1.6pct、-0.1pct。

(3) 各细分板块截至 23Q1 应收账款周转天数 (TTM) 止升但未降，显示下游客户资金压力尚未缓解，企业存量应收款项回收仍有压力，其中后周期的装修建材、装修子板块应收账款周转天数 (TTM) 分别为 98.9 天、185.0 天，环比 22Q4 增加 1.2 天、减少 8.0 天，但同比增加 14.8 天、13.8 天，前周期设计咨询子板块应收账款周转天数 (TTM) 为 131.4 天，同比增加 8.0 天。

■ 投资建议:

建材: 当下时点我们认为本轮地产缩量的影响已经接近尾声。一方面地产加杠杆的能力和意愿回升，拿地和新开工增速见底。另一方面产业链竞争格局得到优化，Q2~3 工程端可见利润拐点。另外从过往几轮周期来看，地产销售转正都是地产链 beta 的开始。**(1)** 零售端定价能力强、现金流好，龙头企业持续下沉渠道和提升品牌，推荐**伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股**，建议关注**箭牌家居**。**(2)** 工程端供给侧持续出清，推荐龙头**坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份**等，建议关注**三棵树**。**(3)** 基建链条实物需求加速落地，利好水泥混凝土产业链，推荐**华新水泥、海螺水泥、上峰水泥**。

建筑: 新一轮国企改革驱动经营质量进一步提升，“一带一路”倡议带来海外发展新机遇，持续推荐建筑板块的投资机会：**(1) 低估值建筑央企估值持续修复:** 建筑业 PMI 维持景气高位，Q1 基建投资维持同比较快速增长，稳增长继续发力下基建市政链条景气有望加速提升；国资委“一利五率”考核将指引建筑央企持续提升经营效率，结合 22 年报情况来看，经营效果已开始体现，继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，推荐**中国交建、中国建筑**，建议关注**中国中铁、中国铁建**等。**(2) “一带一路”主线:** 今年是一带一路倡议提出 10 周年，峰会和外交活动大年（中亚峰会、第三届“一带一路”高峰论坛），海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块和相关区域热点板块，个股推荐**中材国际**，建议关注**中工国际、北方国际、中钢国际**等。

■ **风险提示:** 地产信用风险失控、地产放松政策不及预期的风险。

内容目录

| | |
|------------------------|----|
| 1. 概要 | 6 |
| 2. 利润表分析 | 8 |
| 2.1. 收入..... | 10 |
| 2.2. 成本与费用..... | 14 |
| 2.2.1. 毛利率..... | 14 |
| 2.2.2. 期间费用率..... | 18 |
| 2.3. 销售净利率和 ROE..... | 30 |
| 3. 现金流与资产负债表 | 33 |
| 3.1. 现金流..... | 33 |
| 3.2. 资产负债表..... | 36 |
| 3.2.1. 资产负债率..... | 36 |
| 3.2.2. 周转天数与净营业周期..... | 39 |
| 4. 风险提示 | 42 |

图表目录

| | | |
|-------|--|----|
| 图 1: | 基建地产链及主要子板块 22Q4、23Q1 营收增速在近 3/10 年营收增速中的分位值..... | 8 |
| 图 2: | 基建地产链及主要子板块 22Q4、23Q1 的 ROE(TTM)在近 3/10 年 ROE(TTM)中的分位值..... | 9 |
| 图 3: | 基建地产链及主要子板块 22Q4、23Q1 销售净利率在近 3/10 年销售净利率中的分位值 | 10 |
| 图 4: | 基建地产链及主要子板块单季营业收入增速..... | 11 |
| 图 5: | 基建地产链及主要子板块单季归母净利润增速..... | 12 |
| 图 6: | 基建地产链及主要子板块单季毛利率..... | 15 |
| 表 1: | 样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 1..... | 12 |
| 表 2: | 样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 2..... | 13 |
| 表 3: | 样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 3..... | 14 |
| 表 4: | 样本上市公司单季毛利率及变化 1..... | 16 |
| 表 5: | 样本上市公司单季毛利率及变化 2..... | 17 |
| 表 6: | 样本上市公司单季毛利率及变化 3..... | 18 |
| 表 7: | 基建地产链主要子行业单季销售费用率, 管理、研发费用率及变化..... | 19 |
| 表 8: | 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及变化 1..... | 19 |
| 表 9: | 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及变化 2..... | 20 |
| 表 10: | 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及变化 3..... | 21 |
| 表 11: | 基建地产链主要子行业员工人数情况..... | 21 |
| 表 12: | 样本上市公司员工人数情况 1..... | 22 |
| 表 13: | 样本上市公司员工人数情况 2..... | 23 |
| 表 14: | 样本上市公司员工人数情况 3..... | 24 |
| 表 15: | 基建地产链主要子行业人均创收、人均创利及变化..... | 24 |
| 表 16: | 样本上市公司人均创收、人均创利及变化 1..... | 25 |
| 表 17: | 样本上市公司人均创收、人均创利及变化 2..... | 26 |
| 表 18: | 样本上市公司人均创收、人均创利及变化 3..... | 27 |
| 表 19: | 基建地产链主要子行业单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及变化..... | 27 |
| 表 20: | 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及变化 1..... | 28 |
| 表 21: | 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及变化 2..... | 29 |
| 表 22: | 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及变化 3..... | 30 |
| 表 23: | 基建地产链主要子行业单季销售净利率、ROE(TTM)及变化..... | 30 |
| 表 24: | 样本上市公司单季销售净利率、ROE(TTM)及变化 1..... | 31 |
| 表 25: | 样本上市公司单季销售净利率、ROE(TTM)及变化 2..... | 32 |
| 表 26: | 样本上市公司单季销售净利率、ROE(TTM)及变化 3..... | 33 |
| 表 27: | 基建地产链主要子行业单季经营性现金流、收现比及变化..... | 34 |
| 表 28: | 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及变化 1..... | 34 |
| 表 29: | 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及变化 2..... | 35 |
| 表 30: | 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及变化 3..... | 36 |
| 表 31: | 基建地产链主要子行业资产负债率、带息债务及变化..... | 37 |
| 表 32: | 样本上市公司资产负债率、带息债务及变化 1..... | 37 |
| 表 33: | 样本上市公司资产负债率、带息债务及变化 2..... | 38 |

| | | |
|-------|---------------------------------------|----|
| 表 34: | 样本上市公司资产负债率、带息债务及变化 3..... | 39 |
| 表 35: | 基建地产链主要子行业应收周转天数、应付周转天数、净营业周期及变化..... | 40 |
| 表 36: | 样本上市公司应收周转天数、应付周转天数、净营业周期及变化 1..... | 40 |
| 表 37: | 样本上市公司应收周转天数、应付周转天数、净营业周期及变化 2..... | 41 |
| 表 38: | 样本上市公司应收周转天数、应付周转天数、净营业周期及变化 3..... | 42 |

基建地产链 A 股上市公司 2022 年年报及 2023 年一季报已经基本披露完毕，我们选取了 86 家 A 股上市公司作为样本进行分析，其中建筑公司 31 家、建材公司 55 家。细分子板块中，建材行业包括水泥子板块 9 家、玻璃玻纤子板块 9 家、装修建材子板块 26 家、其他材料子板块 11 家，建筑行业包括专业工程子板块 12 家、设计咨询子板块 11 家、装修子板块 8 家。

本文选取的指标包括:

■ 利润表指标:

(1) 单季营收同比增速、销售净利率、ROE(TTM)位于各自近 3/10 年对应单季指标的分位值;

(2) 营收、归母净利润单季及累计同比增速;

(3) 单季毛利率、销售费用率、管理费用率(含研发费用)、财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入、销售净利率;

(4) 公司人数, 22Q1-3 累计人均创收、人均创利, ROE(TTM);

■ 现金流量表指标: 单季经营活动产生的现金流量净额, 单季收现比;

■ 资产负债表指标: 资产负债率, 带息债务, 应收账款及票据周转率(TTM), 应付账款及票据周转率(TTM), 净营业周期(TTM)。

1. 概要

■ 22Q4 以来产业链景气底部回暖, 设计咨询、装修、专业工程改善明显。

(1) 基建地产链景气底部回暖, 多数子板块 22Q4 营收增速位于近 3/10 年的底部, 一方面因下游景气持续承压, 另一方面也受到疫情影响; 但 23Q1 明显回暖, 尤其是设计咨询、装修、专业工程营收增速回升至近 3 年的中枢位置。基建地产链整体盈利能力继续筑底, 22Q4、23Q1 的 ROE (TTM) 显著低于近 3/10 年中枢, 回升幅度较大的主要是设计咨询子板块, 水泥、玻璃玻纤等周期性子板块继续回落。

(2) 收入增速回升, 盈利逐步修复: 除周期品外, 其他子板块单季毛利率和净利率显现筑底回升迹象, 其中装修建材子板块得益于上游能源、原材料价格回落。此外 22Q4、23Q1 产业链整体收现比同比提升, 23Q1 经营性现金流同比明显改善, 反映企业现金流管控力度维持下收入质量改善, 但应收账款及票据周转天数继续维持高位, 显示下游客户现金流尚未出现显著改善, 存量应收款项回收仍有压力。

■ 利润表: 收入增速显现回升信号, 利润率企稳修复。

(1) 基建地产链整体以及建材子板块单季营收同比降幅在 22Q4、23Q1 均有明显收窄,

建筑子板块单季营收同比 23Q1 回正。其中设计咨询、装修建材、专业工程子板块 23Q1 收入同比正增长，预计得益于基建市政前周期和家装需求的回升，以及上市公司的新业务开拓；水泥 23Q1 收入降幅继续收窄，设计咨询子板块 23Q1 增速加快，反映基建市政整体需求的回暖；玻璃玻纤 23Q1 营收负增长，主要是产品价格下跌所致。

(2) 周期性子板块中水泥毛利率、玻璃玻纤毛利率筑底，装修和装修建材子板块单季毛利率明显回升，尤其是此前受上游大宗能化品影响较大的细分行业。

(3) 反映在单季销售净利率和 ROE (TTM) 方面，周期性子板块需求疲软致价格盈利下行，而后周期子板块开始回暖。水泥、玻璃玻纤供需平衡缓慢修复，需求不足致价格持续承压，盈利仍在回落，而其他子板块表现分化，装修、装修建材等后周期子板块 23Q1 单季销售净利率环比有所改善，得益于毛利率筑底回升，但 ROE (TTM) 仍处底部区域。

(4) 此外，受益于建筑新能源等新领域新需求的快速增长和业务扩张，部分企业 22Q4、23Q1 营收延续同比 20% 以上的较快增长，集中在专业工程子板块。

■ 现金流与资产负债表：23Q1 经营性现金流明显改善，但应收周转天数仍处高位。

(1) 产业链样本企业 22Q4 经营性现金流降幅较大，主要受疫情影响，但 23Q1 经营性现金流显著改善，主要得益于收现比提升，反映现金流精细管控下收入质量的改善，例如装修建材子板块，23Q1 收现比同比+17.0pct，经营活动现金流量净额同比增长 51.2%。

(2) 随着利润端和经营活动现金流量净额的改善，产业链负债率环比开始回落，截至 23Q1 产业链资产负债率同比变动+1.5pct，环比 22Q4-0.5pct，其中建筑、建材板块同比分别变动+1.5pct、+1.5pct，环比 22Q4 分别-1.6pct、-0.1pct。

(3) 各细分板块截至 23Q1 应收账款周转天数 (TTM) 止升但未降，显示下游客户资金压力尚未缓解，企业存量应收款项回收仍有压力，其中后周期的装修建材、装修子板块应收账款周转天数 (TTM) 分别为 98.9 天、185.0 天，环比 22Q4 增加 1.2 天、减少 8.0 天，但同比增加 14.8 天、13.8 天，前周期设计咨询子板块应收账款周转天数 (TTM) 为 131.4 天，同比增加 8.0 天。

■ 投资建议：

建材：当下时点我们认为本轮地产缩量的影响已经接近尾声。一方面地产加杠杆的能力和意愿回升，拿地和新开工增速见底。另一方面地产链竞争格局得到优化，Q2~3 工程端可见利润拐点。另外从过往几轮周期来看，地产销售转正都是地产链 beta 的开始。(1) 零售端定价能力强、现金流好，龙头企业持续下沉渠道和提升品牌，推荐**伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股**，建议关注**箭牌家居**。(2) 工程端供给侧持续出清，推荐**龙头坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份**等，建议关注**三棵树**。(3) 基建链条实物需求加速落地，利好水泥混凝土产业链，推荐**华新水泥、海螺水泥、上峰水泥**。

建筑:新一轮国企改革驱动经营质量进一步提升,“一带一路”倡议带来海外发展新机遇,持续推荐建筑板块的投资机会:(1)低估值建筑央企估值持续修复:建筑业 PMI 维持景气高位,Q1 基建投资维持同比较快增长,稳增长继续发力下基建市政链条景气有望加速提升;国资委“一利五率”考核将指引建筑央企继续提升经营效率,结合 22 年报情况来看,经营效果已开始体现,继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会,推荐中国交建、中国建筑,建议关注中国中铁、中国铁建等。(2)“一带一路”主线:今年是一带一路倡议提出 10 周年,峰会和外交活动大年(中亚峰会、第三届“一带一路”高峰论坛),海外工程业务有望受益,建议关注国际工程板块和相关区域热点板块,个股推荐中材国际,建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。

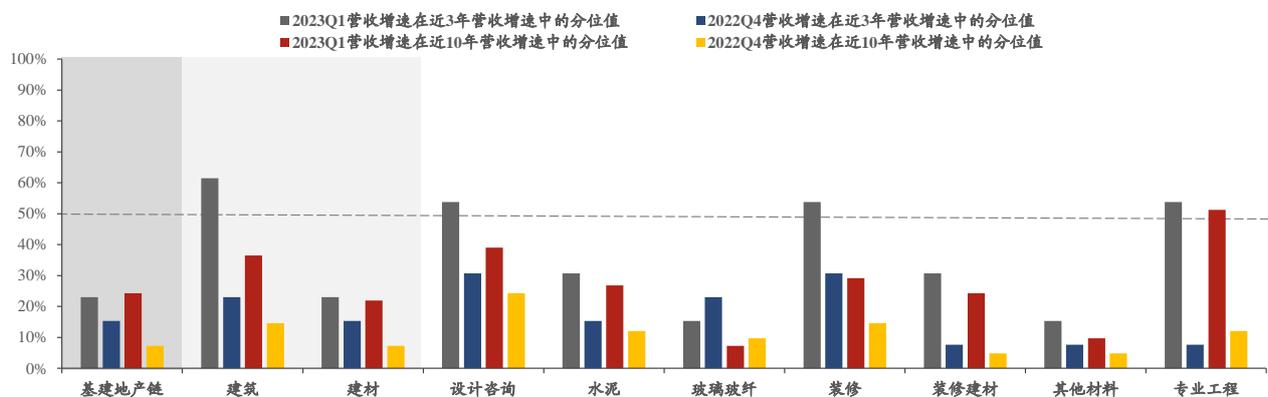
2. 利润表分析

子板块 2022Q4 的营收同比增速在各自近 3 年所有单季营收同比增速中的分位值为:设计咨询(30.7%)、水泥(15.3%)、玻璃玻纤(23.0%)、装修(30.7%)、装修建材(7.6%)、其他材料(7.6%)、专业工程(7.6%);在各自近 10 年所有单季营收同比增速中的分位值为:设计咨询(24.3%)、水泥(12.1%)、玻璃玻纤(9.7%)、装修(14.6%)、装修建材(4.8%)、其他材料(4.8%)、专业工程(12.1%)。

子板块 2023Q1 的营收同比增速在各自近 3 年所有单季营收同比增速中的分位值为:设计咨询(53.8%)、水泥(30.7%)、玻璃玻纤(15.3%)、装修(53.8%)、装修建材(30.7%)、其他材料(15.3%)、专业工程(53.8%);在各自近 10 年所有单季营收同比增速中的分位值为:设计咨询(39.0%)、水泥(26.8%)、玻璃玻纤(7.3%)、装修(29.2%)、装修建材(24.3%)、其他材料(9.7%)、专业工程(51.2%)。

其中,设计咨询、水泥、装修、装修建材、其他材料、专业工程板块 2023Q1 的营收同比增速的近 3/10 年分位值均较 2022Q4 有所提升。

图1:基建地产链及主要子板块 22Q4、23Q1 营收增速在近 3/10 年营收增速中的分位值



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

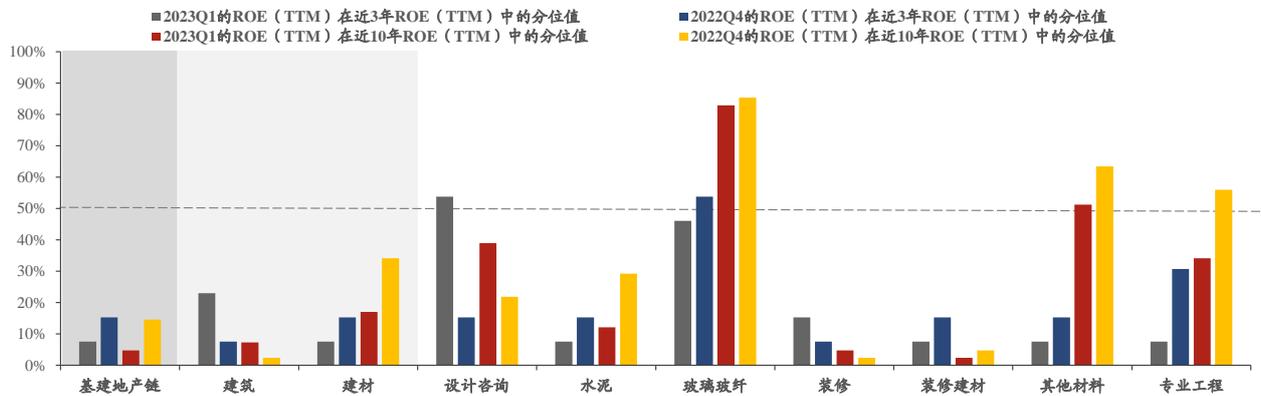
子板块 2022Q4 的 ROE (TTM) 在各自近 3 年所有单季 ROE (TTM) 中的分位值

为：设计咨询（15.3%）、水泥（15.3%）、玻璃玻纤（53.8%）、装修（7.6%）、装修建材（15.3%）、其他材料（15.3%）、专业工程（30.7%）；在各自近10年所有单季ROE(TTM)中的分位值为：设计咨询（21.9%）、水泥（29.2%）、玻璃玻纤（85.3%）、装修（2.4%）、装修建材（4.8%）、其他材料（63.4%）、专业工程（56.0%）。

子板块2023Q1的ROE(TTM)在各自近3年所有单季ROE(TTM)中的分位值为：设计咨询（53.8%）、水泥（7.6%）、玻璃玻纤（46.1%）、装修（15.3%）、装修建材（7.6%）、其他材料（7.6%）、专业工程（7.6%）；在各自近10年所有单季ROE(TTM)中的分位值为：设计咨询（39.0%）、水泥（12.1%）、玻璃玻纤（82.9%）、装修（4.8%）、装修建材（2.4%）、其他材料（51.2%）、专业工程（34.1%）。

其中，设计咨询、装修板块2023Q1的ROE(TTM)的近3/10年分位值均较2022Q4有所提升。

图2：基建地产链及主要子板块22Q4、23Q1的ROE(TTM)在近3/10年ROE(TTM)中的分位值



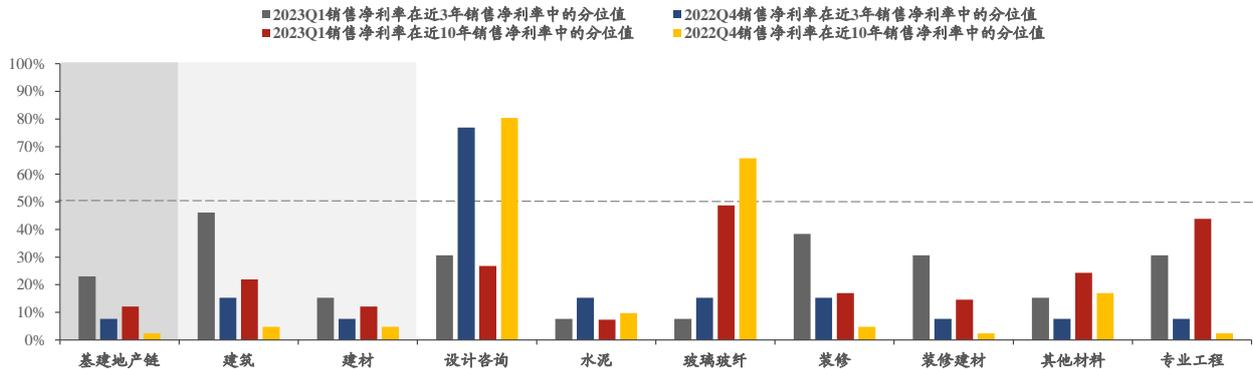
数据来源：Wind，东吴证券研究所

子板块2022Q4的销售净利率在各自近3年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（76.9%）、水泥（15.3%）、玻璃玻纤（15.3%）、装修（15.3%）、装修建材（7.6%）、其他材料（7.6%）、专业工程（7.6%）；在各自近10年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（80.4%）、水泥（9.7%）、玻璃玻纤（65.8%）、装修（4.8%）、装修建材（2.4%）、其他材料（17.0%）、专业工程（2.4%）。

子板块2023Q1的销售净利率在各自近3年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（30.7%）、水泥（7.6%）、玻璃玻纤（7.6%）、装修（38.4%）、装修建材（30.7%）、其他材料（15.3%）、专业工程（30.7%）；在各自近10年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（26.8%）、水泥（7.3%）、玻璃玻纤（48.7%）、装修（17.0%）、装修建材（14.6%）、其他材料（24.3%）、专业工程（43.9%）。

其中，装修、装修建材、其他材料、专业工程板块2023Q1的销售净利率的近3/10年分位值均较2022Q4有所提升。

图3: 基建地产链及主要子板块 22Q4、23Q1 销售净利率在近 3/10 年销售净利率中的分位值



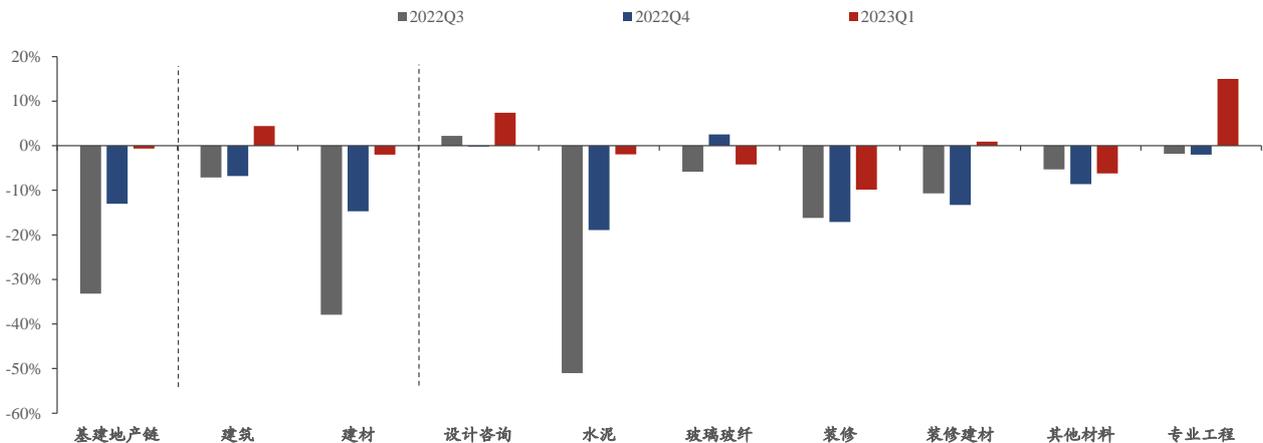
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.1. 收入

基建地产链整体以及建材子板块单季营收同比降幅在 22Q4、23Q1 均有明显收窄，建筑子板块单季营收同比 23Q1 回正。

- 2022Q4 基建地产链样本上市公司整体营业收入同比-13.0%，增速环比 2022Q3 变动+20.2pct。其中建筑、建材板块 2022Q4 营业收入分别同比-6.8%、-14.7%，增速环比 2022Q3 分别变动+0.4pct、+23.2pct。
- 2022Q4 营收同比增速最高的三个子板块依次是：玻璃玻纤（+2.5%）、设计咨询（-0.2%）、专业工程（-2.0%），营收同比增速最低的三个细分子板块依次是：水泥（-18.9%）、装修（-17.1%）、装修建材（-13.3%）。
- 2022Q4 营收同比增速环比 2022Q3 加快的子板块包括水泥（+32.1pct）、玻璃玻纤（+8.2pct）；放缓的子板块包括设计咨询（-2.5pct）、装修（-0.9pct）、装修建材（-2.5pct）、其他材料（-3.4pct）、专业工程（-0.2pct）。
- 2023Q1 基建地产链样本上市公司整体营业收入同比-0.6%，增速环比 2022Q4 变动+12.4pct。其中建筑、建材板块 2023Q1 营业收入分别同比+4.4%、-2.0%，增速环比 2022Q4 分别变动+11.2pct、+12.7pct。
- 2023Q1 营收同比增速最高的三个子板块依次是：专业工程（+15.0%）、设计咨询（+7.4%）、装修建材（+0.9%），营收同比增速最低的三个细分子板块依次是：装修（-9.8%）、其他材料（-6.2%）、玻璃玻纤（-4.2%）。
- 2023Q1 营收同比增速环比 2022Q4 加快的子板块包括设计咨询（+7.6pct）、水泥（+16.9pct）、装修（+7.3pct）、装修建材（+14.2pct）、其他材料（+2.4pct）、专业工程（+17.0pct）；放缓的子板块包括玻璃玻纤（-6.7pct）。

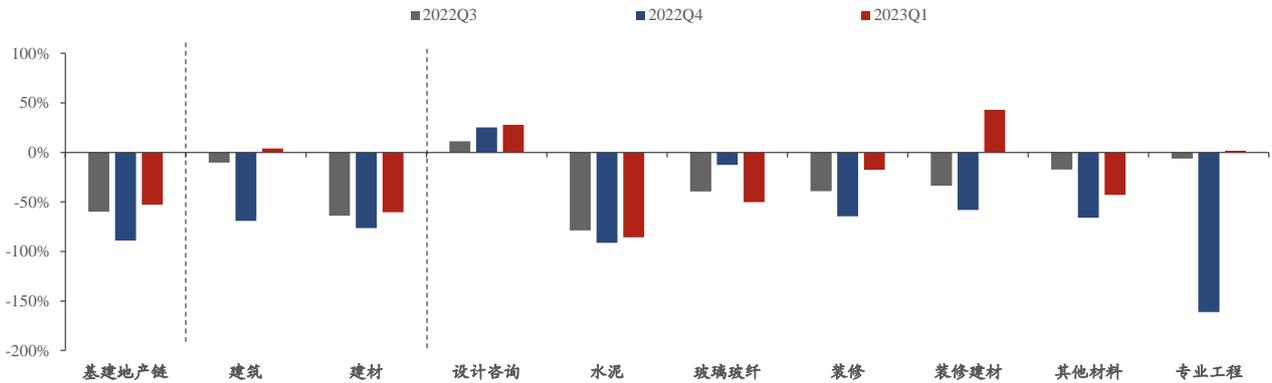
图4：基建地产链及主要子板块单季营业收入增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 2022Q4 基建地产链样本上市公司整体归母净利润同比-88.9%，增速环比 2022Q3 变动-29.0pct。其中建筑、建材板块 2022Q4 归母净利润分别同比-69.1%、-76.3%，增速环比 2022Q3 分别变动-58.9pct、-12.4pct。
- 2022Q4 归母净利润同比增速最高的三个子板块依次是：设计咨询 (+25.3%)、玻璃玻纤 (-12.8%)、装修建材 (-58.0%)，归母净利润同比增速最低三个细分子板块依次是：专业工程 (-161.3%)、水泥 (-91.2%)、其他材料 (-65.8%)。
- 2022Q4 归母净利润同比增速环比 2022Q3 加快的子板块包括设计咨询 (+13.9pct)、玻璃玻纤 (+26.6pct)；放缓的子板块包括水泥 (-12.4pct)、装修 (-25.3pct)、装修建材 (-24.4pct)、其他材料 (-48.6pct)、专业工程 (-155.1pct)。
- 2023Q1 基建地产链样本上市公司整体归母净利润同比-52.8%，增速环比 2022Q4 变动+36.1pct。其中建筑、建材板块 2023Q1 归母净利润分别同比+4.0%、-60.4%，增速环比 2022Q4 分别变动+73.1pct、+15.9pct。
- 2023Q1 归母净利润同比增速最高的三个子板块依次是：装修建材 (+43.1%)、设计咨询 (+27.8%)、专业工程 (+1.7%)，归母净利润同比增速最低三个细分子板块依次是：水泥 (-85.7%)、玻璃玻纤 (-50.1%)、其他材料 (-42.9%)。
- 2023Q1 归母净利润同比增速环比 2022Q4 加快的子板块包括设计咨询 (+2.5pct)、水泥 (+5.5pct)、装修 (+46.8pct)、装修建材 (+101.1pct)、其他材料 (+22.9pct)、专业工程 (+163.0pct)；放缓的子板块包括玻璃玻纤 (-37.3pct)。

图5: 基建地产链及主要子板块单季归母净利润增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

前周期行业中:

- **设计咨询子板块** 2022Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 合诚股份 (+89.8%)、地铁设计 (+42.1%)、设计总院 (+41.0%); 2023Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 合诚股份 (+79.7%)、设计总院 (+28.5%)、启迪设计 (+20.5%);
- **水泥子板块** 2022Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 宁夏建材 (+33.6%)、海螺水泥 (+1.0%)、华新水泥 (-13.5%); 2023Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 海螺水泥 (+23.2%)、宁夏建材 (+16.2%)、塔牌集团 (+4.7%);

表1: 样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 1

| 子行业 | 营业收入 单季增速 | | 营业收入 累计增速 | | 归母净利润 单季增速 | | 归母净利润 累计增速 | | |
|------|--------------|--------|--------------|----------|---------------|---------|---------------|----------|---------|
| | 2023Q1 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2022Q1-4 | 2023Q1 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2022Q1-4 | |
| 设计咨询 | 国检集团 | 14.7% | -0.1% | 14.7% | 9.5% | 13.9% | 8.5% | 13.9% | 0.1% |
| | 中国海诚 | 9.8% | -0.7% | 9.8% | 8.6% | 32.7% | -28.6% | 32.7% | 28.8% |
| | 苏交科 | 0.8% | 0.9% | 0.8% | 2.1% | 14.3% | 47.8% | 14.3% | 25.8% |
| | 地铁设计 | 5.3% | 42.1% | 5.3% | 4.0% | 6.9% | 365.7% | 6.9% | 12.1% |
| | 华设集团 | -4.8% | -7.5% | -4.8% | 0.3% | 1.7% | 9.3% | 1.7% | 10.6% |
| | 设计总院 | 28.5% | 41.0% | 28.5% | 18.7% | 11.0% | 44.6% | 11.0% | 14.0% |
| | 华建集团 | 7.4% | 3.0% | 7.4% | -11.2% | 0.9% | 116.1% | 0.9% | 17.6% |
| | 深圳瑞捷 | 18.5% | -35.9% | 18.5% | -26.5% | 128.3% | -94.5% | 128.3% | -86.8% |
| | 启迪设计 | 20.5% | -17.3% | 20.5% | -19.4% | 335.7% | -192.2% | 335.7% | -89.7% |
| | 华阳国际 | -31.7% | -49.1% | -31.7% | -36.5% | 208.8% | 10.3% | 208.8% | 6.5% |
| 水泥 | 合诚股份 | 79.7% | 89.8% | 79.7% | 49.9% | 14.3% | 84.5% | 14.3% | 40.2% |
| | 海螺水泥 | 23.2% | 1.0% | 23.2% | -21.4% | -48.2% | -70.2% | -48.2% | -52.9% |
| | 天山股份 | -20.8% | -34.1% | -20.8% | -22.0% | -220.4% | -81.5% | -220.4% | -63.7% |
| | 华新水泥 | 1.5% | -13.5% | 1.5% | -6.1% | -63.1% | -73.7% | -63.1% | -49.7% |
| | 冀东水泥 | 4.3% | -29.0% | 4.3% | -4.9% | -239.8% | -128.0% | -239.8% | -51.7% |
| | 上峰水泥 | -6.8% | -24.8% | -6.8% | -14.2% | -49.4% | -82.5% | -49.4% | -56.4% |
| | 塔牌集团 | 4.7% | -22.2% | 4.7% | -21.8% | 342.4% | -69.2% | 342.4% | -85.5% |
| | 万年青 | -28.6% | -36.7% | -28.6% | -20.6% | -56.0% | -138.6% | -56.0% | -75.6% |
| | 宁夏建材 | 16.2% | 33.6% | 16.2% | 49.7% | -56.1% | -163.2% | -56.1% | -34.0% |
| | 亚泰集团 | -41.5% | -38.2% | -41.5% | -34.0% | 25.1% | -92.1% | 25.1% | -175.4% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

后周期行业中:

- 玻璃玻纤子板块 2022Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：中材科技 (+31.0%)、南玻 A (+29.9%)、长海股份 (+7.1%); 2023Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：南玻 A (+46.1%)、金晶科技 (+6.8%)、旗滨集团 (+2.2%);
- 装修子板块 2022Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：广田集团 (+6.5%)、亚厦股份 (+3.1%)、江河集团 (-12.6%); 2023Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：风语筑 (+74.8%)、东易日盛 (+47.9%)、江河集团 (+4.0%);
- 装修建材子板块 2022Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：保立佳 (+22.4%)、伟星新材 (+18.2%)、江山欧派 (+14.5%); 2023Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：凯伦股份 (+55.7%)、江山欧派 (+39.0%)、三棵树 (+20.9%);

表2: 样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 2

| 子行业 | 营业收入 单季增速 | | 营业收入 累计增速 | | 归母净利润 单季增速 | | 归母净利润 累计增速 | | |
|------|--------------|--------|--------------|----------|---------------|----------|---------------|----------|----------|
| | 2023Q1 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2022Q1-4 | 2023Q1 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2022Q1-4 | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | 2.2% | -8.7% | 2.2% | -8.6% | -78.4% | -88.0% | -78.4% | -68.9% |
| | 南玻A | 46.1% | 29.9% | 46.1% | 11.5% | 3.3% | 1883.1% | 3.3% | 33.2% |
| | 金晶科技 | 6.8% | -3.0% | 6.8% | 7.8% | -39.5% | -198.9% | -39.5% | -72.8% |
| | 耀皮玻璃 | -4.8% | 3.5% | -4.8% | 2.3% | -271.3% | 76.6% | -271.3% | -85.8% |
| | 中国巨石 | -28.5% | -30.3% | -28.5% | 2.5% | -49.8% | -36.6% | -49.8% | 9.6% |
| | 中材科技 | -8.7% | 31.0% | -8.7% | 8.9% | -43.0% | 50.6% | -43.0% | 4.1% |
| | 宏和科技 | -30.9% | -25.5% | -30.9% | -24.3% | -124.1% | -54.8% | -124.1% | -57.9% |
| | 长海股份 | -20.0% | 7.1% | -20.0% | 20.4% | -64.3% | 41.8% | -64.3% | 42.8% |
| 装修 | 山东玻纤 | -24.6% | -9.2% | -24.6% | 1.2% | -51.4% | -0.9% | -51.4% | -1.9% |
| | 金螳螂 | -12.9% | -22.7% | -12.9% | -14.0% | -45.2% | 101.1% | -45.2% | 125.7% |
| | 风语筑 | 74.8% | -41.6% | 74.8% | -42.8% | 379.5% | 12.4% | 379.5% | -85.0% |
| | 亚厦股份 | 2.4% | 3.1% | 2.4% | 0.3% | -27.7% | 96.1% | -27.7% | 121.0% |
| | 江河集团 | 4.0% | -12.6% | 4.0% | -13.1% | 78.8% | 102.7% | 78.8% | 148.6% |
| | 广田集团 | -83.6% | 6.5% | -83.6% | -55.7% | -85.8% | 12.4% | -85.8% | 5.0% |
| | 中天精装 | -40.7% | -40.5% | -40.7% | -22.4% | -11.1% | 347.4% | -11.1% | -37.9% |
| | 东易日盛 | -43.0% | -19.1% | -43.0% | -50.3% | -223.6% | 56.5% | -223.6% | 7.4% |
| 装修建材 | 东易日盛 | 47.9% | -50.2% | 47.9% | -41.2% | 63.0% | -196.6% | 63.0% | -1068.6% |
| | 松霖科技 | -23.7% | -29.1% | -23.7% | 6.8% | -39.9% | -64.7% | -39.9% | -13.3% |
| | 惠达卫浴 | -5.0% | -25.4% | -5.0% | -12.2% | 133.8% | 280.6% | 133.8% | -45.4% |
| | 瑞尔特 | -2.8% | 2.6% | -2.8% | 4.9% | 8.7% | 103.8% | 8.7% | 51.4% |
| | 海鸥住工 | -24.6% | -32.1% | -24.6% | -20.1% | -46.5% | -51.6% | -46.5% | -44.6% |
| | 奥普家居 | -7.9% | -5.6% | -7.9% | -8.6% | 115.2% | 170.4% | 115.2% | 673.2% |
| | 东鹏控股 | 18.5% | -16.4% | 18.5% | -13.1% | 101.5% | 103.5% | 101.5% | 31.5% |
| | 蒙娜丽莎 | 3.6% | -25.5% | 3.6% | -10.8% | 109.3% | 88.4% | 109.3% | -221.1% |
| | 帝欧家居 | -20.3% | -35.4% | -20.3% | -33.1% | 11.6% | -297.2% | 11.6% | -2282.8% |
| | 东方雨虹 | 18.8% | -15.3% | 18.8% | -2.3% | 21.5% | -69.5% | 21.5% | -49.6% |
| | 科顺股份 | 7.6% | -18.4% | 7.6% | -1.4% | -41.4% | -12590.7% | -41.4% | -73.5% |
| | 凯伦股份 | 55.7% | -10.4% | 55.7% | -17.7% | 300.3% | -70.1% | 300.3% | -321.1% |
| | 三棵树 | 20.9% | -3.7% | 20.9% | -0.8% | 168.2% | 106.0% | 168.2% | 179.0% |
| | 亚士创能 | 0.7% | -25.1% | 0.7% | -34.1% | 58.0% | 105.3% | 58.0% | 119.4% |
| | 保立佳 | -25.6% | 22.4% | -25.6% | 6.3% | -318.9% | 43.8% | -318.9% | -88.6% |
| | 江山欧派 | 39.0% | 14.5% | 39.0% | 1.6% | 5.6% | -867.6% | 5.6% | -216.2% |
| | 玉马遮阳 | 14.4% | -0.5% | 14.4% | 5.0% | 0.3% | 13.1% | 0.3% | 11.6% |
| | 北新建材 | 2.5% | -10.4% | 2.5% | -5.5% | 5.6% | 0.6% | 5.6% | -10.6% |
| | 共创草坪 | -18.0% | -6.2% | -18.0% | 7.3% | 9.8% | 55.5% | 9.8% | 17.5% |
| | 伟星新材 | -10.9% | 18.2% | -10.9% | 8.9% | 48.2% | 17.3% | 48.2% | 6.1% |
| 永高股份 | -6.7% | -15.7% | -6.7% | -10.2% | 138.5% | -92.7% | 138.5% | -85.9% | |
| 雄塑科技 | -33.5% | -32.2% | -33.5% | -25.0% | 108.1% | -3551.4% | 108.1% | -101.5% | |
| 坚朗五金 | 4.8% | -21.2% | 4.8% | -13.2% | 37.3% | -66.9% | 37.3% | -92.6% | |
| 兔宝宝 | -31.7% | -2.1% | -31.7% | -5.4% | -21.5% | -70.2% | -21.5% | -37.4% | |
| 大亚圣象 | -22.7% | -20.4% | -22.7% | -15.9% | -98.8% | -16.4% | -98.8% | -29.4% | |
| 海象新材 | 7.2% | -7.0% | 7.2% | 5.4% | 290.7% | 297.1% | 290.7% | 119.5% | |
| 爱丽家居 | -31.5% | -40.5% | -31.5% | -25.9% | -40.0% | -501.4% | -40.0% | -706.1% | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 其他子行业中 22Q4 单季收入同比增速位居样本前五的依次为：中铁装配（装配式建筑，+155.5%）、森特股份（BIPV，+42.6%）、志特新材（铝模板租赁，+32.6%）、苏文电能（EPCO 一站式电能服务商，+29.3%）、永福股份（电力能源综合服务商，+16.8%）；23Q1 单季收入同比增速位居样本前五的依次为：中铁装配（+168.3%）、森特股份（+60.9%）、志特新材（+44.9%）、苏文电能（+42.8%）、鸿路钢构（钢结构产品，+42.6%）。

表3：样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 3

| 子行业 | 营业收入 单季增速 | | 营业收入 累计增速 | | 归母净利润 单季增速 | | 归母净利润 累计增速 | |
|------|--------------|--------|--------------|----------|---------------|---------|---------------|----------|
| | 2023Q1 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2022Q1-4 | 2023Q1 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2022Q1-4 |
| 苏博特 | -7.1% | -22.4% | -7.1% | -17.8% | -49.6% | -68.4% | -49.6% | -46.0% |
| 垒知集团 | -11.6% | -34.4% | -11.6% | -19.7% | -13.4% | -96.3% | -13.4% | -22.5% |
| 西部建设 | -12.9% | -11.7% | -12.9% | -7.7% | -285.5% | -109.6% | -285.5% | -34.8% |
| 志特新材 | 44.9% | 32.6% | 44.9% | 30.3% | -64.5% | -16.7% | -64.5% | 7.9% |
| 震安科技 | -44.3% | 16.0% | -44.3% | 33.9% | -87.5% | 137.3% | -87.5% | 14.6% |
| 赛特新材 | 1.5% | 2.5% | 1.5% | -10.3% | 5.1% | 58.5% | 5.1% | -43.8% |
| 再升科技 | 2.5% | -9.3% | 2.5% | -0.1% | -43.9% | -89.0% | -43.9% | -39.5% |
| 鲁阳节能 | 2.2% | 4.3% | 2.2% | 6.5% | -18.9% | -9.5% | -18.9% | 9.0% |
| 北京利尔 | 6.8% | -11.1% | 6.8% | -3.9% | 11.3% | -317.5% | 11.3% | -35.6% |
| 濮耐股份 | 7.0% | 14.1% | 7.0% | 12.7% | -41.3% | 119.5% | -41.3% | 174.2% |
| 瑞泰科技 | -13.0% | 6.4% | -13.0% | 6.2% | 22.3% | 56.6% | 22.3% | 38.6% |
| 鸿路钢构 | 42.6% | -11.6% | 42.6% | 1.7% | 20.2% | -11.4% | 20.2% | 1.1% |
| 森特股份 | 60.9% | 42.6% | 60.9% | 34.8% | -44.7% | 10.9% | -44.7% | 63.1% |
| 东方铁塔 | -18.0% | 14.1% | -18.0% | 30.0% | -15.8% | 114.0% | -15.8% | 104.1% |
| 东南网架 | 17.0% | 13.9% | 17.0% | 6.9% | -17.0% | -178.0% | -17.0% | -41.0% |
| 精工钢构 | 0.2% | -3.9% | 0.2% | 3.1% | 0.7% | -59.0% | 0.7% | 2.8% |
| 杭萧钢构 | -4.0% | -8.2% | -4.0% | 3.7% | 19.8% | -26.2% | 19.8% | -34.9% |
| 富煌钢构 | 23.1% | -4.7% | 23.1% | -17.1% | 35.3% | -38.6% | 35.3% | -40.2% |
| 中铁装配 | 168.3% | 155.5% | 168.3% | 50.3% | 9.7% | -18.1% | 9.7% | 28.0% |
| 永福股份 | -17.6% | 16.8% | -17.6% | 39.8% | 2.7% | 22.4% | 2.7% | 105.3% |
| 中化岩土 | -25.9% | -46.8% | -25.9% | -57.9% | -125.4% | -24.3% | -125.4% | -124.4% |
| 苏文电能 | 42.8% | 29.3% | 42.8% | 27.0% | 127.6% | -47.5% | 127.6% | -14.9% |
| 中粮工科 | 10.7% | 3.6% | 10.7% | 24.4% | 18.1% | -16.2% | 18.1% | 4.5% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 成本与费用

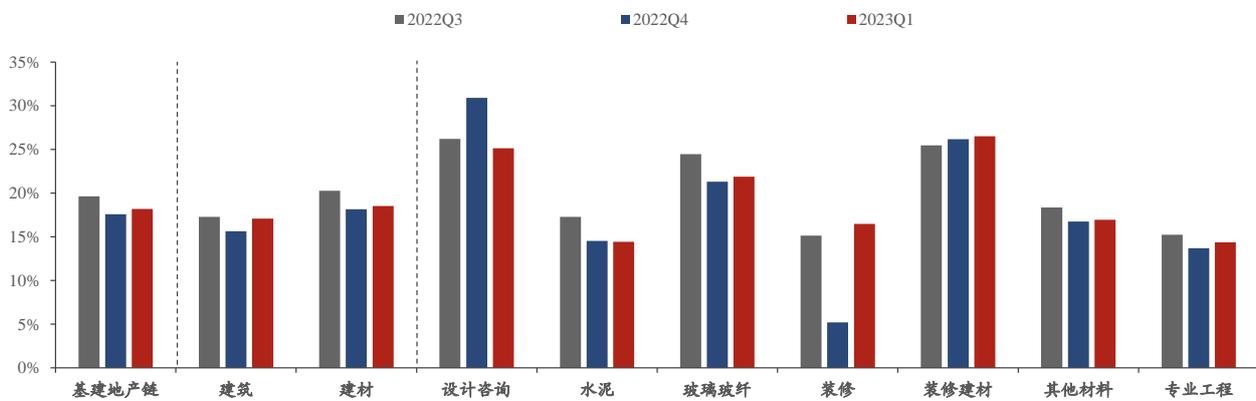
2.2.1. 毛利率

- 2022Q4 基建地产链样本上市公司整体毛利率为+17.6%，环比 2022Q3 变动-2.0pct，同比 2021Q4 变动-7.8pct。其中建筑、建材板块 2022Q4 整体毛利率分别为+15.6%、+18.2%，环比 2022Q3 分别变动-1.6pct、-2.1pct，同比 2021Q4 分别变动+0.4pct、-10.0pct。
- 2022Q4 毛利率最高的三个子板块依次是：设计咨询（+30.9%）、装修建材（+26.2%）、玻璃玻纤（+21.3%），毛利率最低三个子板块依次是：装修（+5.2%）、专业工程（+13.7%）、水泥（+14.5%）。
- 2022Q4 毛利率同比 2021Q4 上升的子板块包括设计咨询（+3.3pct）、装修建材（+0.03pct）、专业工程（+0.8pct）；下降的子板块包括水泥（-14.9pct）、玻璃玻纤（-11.1pct）、装修（-4.1pct）、其他材料（-0.2pct）。
- 2023Q1 基建地产链样本上市公司整体毛利率为+18.2%，环比 2022Q4 变动+0.6pct，

同比 2022Q1 变动-5.2pct。其中建筑、建材板块 2023Q1 整体毛利率分别为+17.1%、+18.5%，环比 2022Q4 分别变动+1.5pct、+0.4pct，同比 2022Q1 分别变动+0.2pct、-6.6pct。

- 2023Q1 毛利率最高的三个子板块依次是：装修建材(+26.5%)、设计咨询(+25.1%)、玻璃玻纤(+21.9%)，毛利率最低的两个子板块依次是：专业工程(+14.4%)、水泥(+14.4%)、装修(+16.5%)。
- 2023Q1 毛利率同比 2022Q1 上升的子板块包括设计咨询(+0.7pct)、装修(+1.1pct)、装修建材(+1.8pct)；下降的子板块包括水泥(-9.9pct)、玻璃玻纤(-10.9pct)、其他材料(-0.7pct)、专业工程(-0.7pct)。

图6：基建地产链及主要子板块单季毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 前周期子行业中，设计咨询行业、水泥行业 2022Q4 毛利率分别为 30.9%、14.5%，环比分别+4.7pct、-2.8pct，同比分别+3.3pct、-14.9pct；2023Q1 毛利率分别为 25.1%、14.4%，环比分别-5.8pct、-0.1pct，同比分别+0.7pct、-9.9pct；

表4: 样本上市公司单季毛利率及变化 1

| 子行业 | 单季毛利率 | | | | |
|------|--------|-------|----------|--------|----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 设计咨询 | 国检集团 | 31.0% | -0.4pct | 50.7% | 0.2pct |
| | 中国海诚 | 13.6% | -0.2pct | 14.4% | -0.5pct |
| | 苏文科 | 24.7% | 0.1pct | 49.6% | 5.1pct |
| | 地铁设计 | 35.6% | 3.7pct | 31.2% | 10.1pct |
| | 华设集团 | 31.8% | 0.7pct | 40.7% | 10.3pct |
| | 设计总院 | 33.6% | -5.7pct | 23.5% | -3.4pct |
| | 华建集团 | 23.5% | 1.0pct | 24.2% | 3.8pct |
| | 深圳瑞捷 | 35.6% | 32.1pct | 46.6% | 5.4pct |
| | 启迪设计 | 28.7% | 11.2pct | 11.5% | -7.1pct |
| | 华阳国际 | 14.6% | -1.6pct | 27.4% | 8.2pct |
| | 合诚股份 | 15.0% | -11.5pct | 21.0% | -10.1pct |
| 水泥 | 海螺水泥 | 16.5% | -14.9pct | 13.9% | -21.3pct |
| | 天山股份 | 10.3% | -8.5pct | 14.4% | -11.9pct |
| | 华新水泥 | 20.2% | -6.1pct | 23.1% | -5.6pct |
| | 冀东水泥 | 5.0% | -15.6pct | 16.3% | -8.7pct |
| | 上峰水泥 | 26.3% | -14.8pct | 24.5% | -16.9pct |
| | 塔牌集团 | 23.3% | -0.1pct | 18.8% | -19.3pct |
| | 万年青 | 18.4% | -3.2pct | 15.6% | -15.1pct |
| | 宁夏建材 | 4.6% | -3.7pct | 6.6% | -13.8pct |
| | 亚泰集团 | 22.2% | 5.7pct | -14.7% | -18.6pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 后周期子行业中, 玻璃玻纤行业、装修行业、装修建材行业 2022Q4 毛利率分别为 21.3%、5.2%、26.2%, 环比分别-3.2pct、-9.9pct、+0.7pct, 同比分别-11.1pct、-4.1pct、基本持平; 2023Q1 毛利率分别为 21.9%、16.5%、26.5%, 环比分别+0.6pct、+11.3pct、+0.3pct, 同比分别-10.9pct、+1.1pct、+1.8pct;

表5: 样本上市公司单季毛利率及变化 2

| 子行业 | 单季毛利率 | | | | |
|------|--------|---------|----------|---------|-----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | 13.4% | -21.0pct | 9.8% | -27.7pct |
| | 南玻A | 22.2% | -6.1pct | 24.6% | -3.0pct |
| | 金晶科技 | 13.4% | -2.8pct | 16.0% | -12.3pct |
| | 耀皮玻璃 | 9.1% | -8.0pct | 8.9% | -8.2pct |
| | 中国巨石 | 29.9% | -14.7pct | 33.2% | -10.0pct |
| | 中材科技 | 28.1% | -1.7pct | 22.0% | -3.0pct |
| | 宏和科技 | 16.4% | -19.3pct | 19.2% | -11.9pct |
| | 长海股份 | 27.8% | -11.0pct | 27.1% | -7.0pct |
| 装修 | 山东玻纤 | 14.7% | -21.7pct | 11.4% | -21.7pct |
| | 金螳螂 | 14.3% | -0.2pct | 15.8% | 1.9pct |
| | 风语筑 | 37.6% | 13.4pct | 29.0% | 5.5pct |
| | 亚厦股份 | 14.9% | -1.2pct | 11.7% | 23.6pct |
| | 江河集团 | 16.7% | 0.0pct | 20.0% | 1.8pct |
| | 广田集团 | 7.9% | -1.9pct | -164.7% | -130.2pct |
| | 中天精装 | 14.1% | -0.2pct | 14.2% | 2.6pct |
| | 全筑股份 | 4.9% | -2.7pct | -5.6% | 29.7pct |
| 装修建材 | 东易日盛 | 33.7% | 0.9pct | 33.1% | -9.6pct |
| | 松霖科技 | 33.5% | 4.5pct | 33.5% | 4.3pct |
| | 惠达卫浴 | 25.5% | 3.5pct | 25.6% | 0.9pct |
| | 瑞尔特 | 25.2% | 0.3pct | 22.6% | 2.6pct |
| | 海鸥住工 | 15.3% | 0.3pct | 12.9% | 4.9pct |
| | 奥普家居 | 46.4% | 6.1pct | 50.1% | 14.2pct |
| | 东鹏控股 | 24.8% | 1.4pct | 31.7% | 0.5pct |
| | 蒙娜丽莎 | 24.5% | 5.4pct | 24.5% | 1.8pct |
| | 帝欧家居 | 20.2% | 1.7pct | 18.3% | -1.1pct |
| | 东方雨虹 | 28.7% | 0.4pct | 25.6% | -4.8pct |
| | 科顺股份 | 21.6% | -4.2pct | 19.8% | -2.3pct |
| | 凯伦股份 | 22.7% | 2.1pct | 15.3% | -13.8pct |
| | 三棵树 | 29.6% | 3.2pct | 28.8% | 2.9pct |
| | 亚士创能 | 35.0% | 2.2pct | 34.2% | 15.5pct |
| | 保立佳 | 12.3% | 3.1pct | 14.1% | -2.7pct |
| | 江山欧派 | 21.7% | -3.2pct | 18.1% | -4.8pct |
| | 玉马遮阳 | 39.2% | -2.3pct | 42.0% | -0.1pct |
| | 北新建材 | 26.9% | -1.5pct | 27.4% | -4.5pct |
| | 共创草坪 | 32.3% | 8.2pct | 34.1% | 11.7pct |
| | 伟星新材 | 37.2% | 0.6pct | 39.5% | 2.3pct |
| 永高股份 | 19.9% | 4.0pct | 21.3% | 2.1pct | |
| 雄塑科技 | 18.6% | 5.9pct | 13.9% | 4.2pct | |
| 坚朗五金 | 30.1% | 1.3pct | 31.2% | -0.9pct | |
| 兔宝宝 | 22.7% | 4.2pct | 18.2% | -1.1pct | |
| 大亚圣象 | 23.8% | 0.9pct | 24.1% | 0.2pct | |
| 海象新材 | 30.1% | 14.8pct | 29.9% | 20.7pct | |
| 爱丽家居 | 9.7% | 5.7pct | 6.6% | -2.6pct | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 其他子行业中,其他材料行业、专业工程行业 2022Q4 毛利率分别为 16.7%、13.7%, 环比分别-1.6pct、-1.5pct, 同比分别-0.2pct、+0.8pct; 2023Q1 毛利率分别为 16.9%、14.4%, 环比分别+0.2pct、+0.7pct, 同比分别-0.7pct、-0.7pct;

表6: 样本上市公司单季毛利率及变化 3

| 子行业 | 单季毛利率 | | | | | |
|------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | | |
| 其他材料 | 苏博特 | 36.6% | -2.7pct | 34.7% | -4.0pct | |
| | 垒知集团 | 20.2% | 0.2pct | 25.4% | 7.5pct | |
| | 西部建设 | 6.6% | -0.9pct | 9.0% | -2.3pct | |
| | 志特新材 | 24.1% | -5.8pct | 28.4% | 9.4pct | |
| | 震安科技 | 37.4% | -0.1pct | 41.1% | 8.0pct | |
| | 赛特新材 | 29.8% | 3.2pct | 30.2% | 3.7pct | |
| | 再升科技 | 22.8% | -9.4pct | 21.2% | -8.3pct | |
| | 鲁阳节能 | 31.8% | -3.5pct | 29.4% | -3.0pct | |
| | 北京利尔 | 19.8% | 3.6pct | 6.6% | -2.9pct | |
| | 濮耐股份 | 20.1% | -3.2pct | 20.6% | 6.5pct | |
| | 瑞泰科技 | 16.6% | 0.2pct | 18.4% | 1.9pct | |
| | 专业工程 | 鸿路钢构 | 9.3% | -2.2pct | 10.0% | -2.7pct |
| | | 森特股份 | 15.9% | -3.6pct | 13.0% | -3.2pct |
| 东方铁塔 | | 36.7% | 1.3pct | 22.4% | 7.8pct | |
| 东南网架 | | 11.0% | -1.7pct | 12.4% | 1.2pct | |
| 精工钢构 | | 14.0% | 0.7pct | 12.9% | 0.7pct | |
| 杭萧钢构 | | 18.4% | 3.7pct | 17.5% | 2.7pct | |
| 富煌钢构 | | 12.3% | -0.5pct | 21.9% | 0.7pct | |
| 中铁装配 | | 0.5% | 4.9pct | 6.5% | 49.6pct | |
| 永福股份 | | 24.8% | 7.2pct | 25.7% | 3.3pct | |
| 中化岩土 | | 12.2% | -6.3pct | -13.7% | -9.9pct | |
| 苏文电能 | | 28.9% | 6.0pct | 25.1% | -3.1pct | |
| 中粮工科 | 23.6% | 3.9pct | 23.2% | 3.5pct | | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2.2. 期间费用率

(1) 销售与管理费用率

2022Q4 基建地产链样本上市公司整体销售费用率为 3.4%，同比+0.9pct，其中建筑、建材板块销售费用率分别为 1.9%、3.8%，同比分别+0.1pct、+1.2pct；2022Q4 基建地产链样本上市公司整体管理、研发费用率为 8.2%，同比+0.2pct，其中建筑、建材板块管理、研发费用率分别为 9.3%、7.9%，同比分别+1.1pct、-0.1pct；

2023Q1 基建地产链样本上市公司整体销售费用率为 3.7%，同比+0.1pct，其中建筑、建材板块销售费用率分别为 2.1%、4.2%，同比分别-0.4pct、+0.2pct；2023Q1 基建地产链样本上市公司整体管理、研发费用率为 8.6%，同比+0.3pct，其中建筑、建材板块管理、研发费用率分别为 8.9%、8.5%，同比分别基本持平、+0.4pct；

表7: 基建地产链主要子行业单季销售费用率, 管理、研发费用率及变化

| 子行业 | 单季销售费用率 | | | | 单季管理费用率 (含研发费用) | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|--------|-----------------|--------|---------|---------|---------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 基建地产链样本合计 | 3.7% | 0.1pct | 3.4% | 0.9pct | 8.6% | 0.3pct | 8.2% | 0.2pct | |
| 建筑 | 2.1% | -0.4pct | 1.9% | 0.1pct | 8.9% | 0.0pct | 9.3% | 1.1pct | |
| 建材 | 4.2% | 0.2pct | 3.8% | 1.2pct | 8.5% | 0.4pct | 7.9% | -0.1pct | |
| 前周期 | 设计咨询 | 2.5% | 0.0pct | 2.2% | 0.3pct | 14.4% | -0.4pct | 14.4% | 2.3pct |
| | 水泥 | 2.8% | 0.3pct | 2.2% | 1.5pct | 8.0% | 0.7pct | 7.6% | 0.3pct |
| | 玻璃玻纤 | 1.3% | 0.0pct | 1.2% | -0.4pct | 8.8% | 0.3pct | 9.1% | -3.7pct |
| 后周期 | 装修 | 3.6% | -0.6pct | 2.6% | 0.0pct | 8.8% | 0.3pct | 8.2% | 0.6pct |
| | 装修建材 | 9.5% | 0.0pct | 9.4% | 1.2pct | 9.8% | -0.2pct | 8.3% | 0.2pct |
| 其他 | 其他材料 | 3.7% | 0.3pct | 3.5% | 0.7pct | 8.0% | 0.8pct | 7.6% | 0.8pct |
| | 专业工程 | 1.0% | 0.0pct | 1.2% | 0.1pct | 6.9% | 0.0pct | 7.0% | 0.6pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 前周期子行业中, 设计咨询行业、水泥行业 2022Q4 的销售费用率分别为 2.2%、2.2%, 同比分别+0.3pct、+1.5pct; 管理、研发费用率分别为 14.4%、7.6%, 同比分别+2.3pct、+0.3pct; 2023Q1 的销售费用率分别为 2.5%、2.8%, 同比分别基本持平、+0.3pct; 管理、研发费用率分别为 14.4%、8.0%, 同比分别-0.4pct、+0.7pct;

表8: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及变化 1

| 子行业 | 单季销售费用率 | | | | 单季管理费用率 (含研发费用) | | | | | |
|------|---------|--------|---------|---------|-----------------|--------|----------|---------|---------|---------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | | |
| 设计咨询 | 国检集团 | 6.7% | -0.4pct | 3.9% | 0.3pct | 29.0% | -1.6pct | 17.9% | -0.1pct | |
| | 中国海诚 | 0.5% | 0.3pct | 1.0% | 0.8pct | 7.9% | 0.9pct | 9.3% | 0.2pct | |
| | 苏交科 | 2.4% | -0.2pct | 1.5% | -0.2pct | 16.8% | 1.7pct | 17.1% | 1.6pct | |
| | 地铁设计 | 2.6% | 0.5pct | 2.9% | 0.9pct | 11.4% | 0.5pct | 9.6% | -2.7pct | |
| | 华设集团 | 5.0% | -0.3pct | 4.4% | 1.0pct | 15.6% | 0.1pct | 16.9% | 7.4pct | |
| | 设计总院 | 1.8% | -0.3pct | 3.5% | -0.4pct | 8.0% | -0.6pct | 10.9% | -1.2pct | |
| | 华建集团 | 1.2% | 0.2pct | 0.8% | 0.0pct | 16.1% | -0.3pct | 16.6% | 1.8pct | |
| | 深圳瑞捷 | 10.0% | -2.1pct | 6.6% | 1.8pct | 28.8% | -16.7pct | 30.4% | 14.9pct | |
| | 启迪设计 | 3.0% | 0.1pct | 1.3% | 0.2pct | 14.3% | -6.6pct | 9.7% | 2.1pct | |
| | 华阳国际 | 2.8% | 0.6pct | 2.3% | 0.7pct | 19.5% | 4.9pct | 13.6% | 6.2pct | |
| | 合诚股份 | 1.3% | -0.8pct | 1.0% | -1.0pct | 10.7% | -7.5pct | 9.4% | -5.1pct | |
| | 水泥 | 海螺水泥 | 2.5% | -0.2pct | 2.2% | 1.3pct | 5.5% | -0.5pct | 5.0% | -0.7pct |
| | | 天山股份 | 1.7% | 0.3pct | 1.4% | 0.1pct | 9.6% | 2.5pct | 8.5% | 1.3pct |
| 华新水泥 | | 5.6% | 0.5pct | 3.2% | 5.9pct | 6.2% | 0.7pct | 5.3% | 0.0pct | |
| 冀东水泥 | | 2.5% | -0.1pct | 1.8% | 4.1pct | 17.2% | -0.8pct | 16.9% | 3.2pct | |
| 上峰水泥 | | 2.3% | 0.3pct | 1.9% | 2.1pct | 10.7% | 0.5pct | 15.4% | -0.1pct | |
| 塔牌集团 | | 1.0% | 0.0pct | 1.3% | 0.2pct | 7.2% | -1.2pct | 6.0% | -5.2pct | |
| 万年青 | | 2.2% | 1.1pct | 2.0% | 0.7pct | 6.8% | 1.8pct | 14.0% | 9.4pct | |
| 宁夏建材 | | 1.0% | 0.0pct | 1.1% | 0.0pct | 4.2% | -0.4pct | 4.3% | -4.9pct | |
| 亚泰集团 | 15.7% | 7.3pct | 16.0% | 9.9pct | 15.0% | 7.1pct | 15.8% | 6.5pct | | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 后周期子行业中, 玻璃玻纤行业、装修行业、装修建材行业 2022Q4 的销售费用率分别为 1.2%、2.6%、9.4%, 同比分别-0.4pct、基本持平、+1.2pct; 管理、研发费用率分别为 9.1%、8.2%、8.3%, 同比分别-3.7pct、+0.6pct、+0.2pct; 2023Q1 的销售费用率分别为 1.3%、3.6%、9.5%, 同比分别基本持平、-0.6pct、基本持平; 管理、研发费用率分别为 8.8%、8.8%、9.8%, 同比分别+0.3pct、+0.3pct、-0.2pct;

表9: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及变化 2

| 子行业 | 单季销售费用率 | | | | 单季管理费用率 (含研发费用) | | | | |
|------|---------|---------|----------|---------|-----------------|---------|----------|---------|---------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | 1.0% | 0.1pct | 1.4% | 0.2pct | 8.5% | -5.4pct | 7.1% | -6.8pct |
| | 南玻A | 1.8% | -0.4pct | 2.2% | -0.2pct | 7.9% | -1.7pct | 9.6% | -1.2pct |
| | 金晶科技 | 0.4% | -0.4pct | 0.8% | 0.4pct | 4.4% | 0.9pct | 10.6% | -5.0pct |
| | 耀皮玻璃 | 2.5% | -2.6pct | -4.1% | -10.0pct | 12.3% | 3.0pct | 10.8% | 1.7pct |
| | 中国巨石 | 1.0% | 0.3pct | 1.1% | 0.2pct | 8.6% | 2.7pct | 8.8% | -5.7pct |
| | 中材科技 | 1.3% | 0.2pct | 1.6% | -0.2pct | 10.8% | 1.8pct | 9.1% | -2.7pct |
| | 宏和科技 | 1.0% | 0.1pct | 1.2% | 0.1pct | 21.2% | 3.9pct | 21.4% | 8.3pct |
| | 长海股份 | 1.7% | -0.4pct | 1.6% | 0.0pct | 10.0% | 2.7pct | 8.1% | -0.8pct |
| 装修 | 山东玻纤 | 0.8% | 0.2pct | 1.0% | 0.0pct | 6.9% | 0.3pct | 7.1% | -4.4pct |
| | 金螳螂 | 1.5% | 0.3pct | 2.1% | 0.4pct | 5.4% | 0.0pct | 5.5% | 2.2pct |
| | 风语筑 | 5.8% | -2.4pct | 6.1% | -0.3pct | 8.6% | -6.6pct | 11.4% | 2.6pct |
| | 亚厦股份 | 3.6% | -0.1pct | 1.2% | -0.4pct | 7.9% | -1.0pct | 4.4% | -2.7pct |
| | 江河集团 | 1.5% | 0.1pct | 1.4% | 0.2pct | 10.1% | 0.0pct | 10.6% | 1.1pct |
| | 广田集团 | 13.0% | 10.1pct | 2.1% | -1.9pct | 51.9% | 43.5pct | 8.9% | -8.0pct |
| | 中天精装 | 1.0% | -0.3pct | 0.1% | -0.4pct | 9.2% | 1.6pct | 3.3% | -3.4pct |
| | 全筑股份 | 3.0% | 1.2pct | 2.1% | 0.8pct | 15.6% | 5.5pct | 8.2% | -3.7pct |
| 装修建材 | 东易日盛 | 32.6% | -51.8pct | 22.1% | 8.0pct | 19.7% | -16.1pct | 22.3% | 14.1pct |
| | 松霖科技 | 4.8% | 0.0pct | 4.9% | 1.1pct | 17.3% | 3.9pct | 17.6% | 3.6pct |
| | 惠达卫浴 | 11.3% | 1.0pct | 10.0% | 0.0pct | 12.9% | -1.5pct | 12.0% | -0.1pct |
| | 瑞尔特 | 5.8% | -0.8pct | 4.3% | 1.9pct | 10.2% | 1.2pct | 6.6% | -3.2pct |
| | 海鸥住工 | 6.0% | -0.3pct | 4.1% | 6.2pct | 11.3% | 1.5pct | 9.9% | 0.8pct |
| | 奥普家居 | 19.1% | 1.0pct | 15.3% | 1.4pct | 13.1% | -0.3pct | 10.1% | -1.7pct |
| | 东鹏控股 | 14.5% | -6.4pct | 12.7% | 0.0pct | 10.8% | -5.3pct | 11.1% | 1.0pct |
| | 蒙娜丽莎 | 7.1% | -2.7pct | 8.2% | -1.5pct | 12.1% | -2.1pct | 11.3% | 1.4pct |
| | 帝欧家居 | 13.9% | -1.8pct | 18.8% | 7.1pct | 12.8% | 1.2pct | 14.9% | 8.8pct |
| | 东方雨虹 | 10.0% | 0.1pct | 11.0% | 4.9pct | 8.9% | 0.3pct | 8.3% | 0.9pct |
| | 科顺股份 | 7.1% | -0.3pct | 9.0% | 2.3pct | 8.2% | 0.2pct | 9.3% | 2.3pct |
| | 凯伦股份 | 8.0% | 1.3pct | 11.7% | 1.4pct | 9.7% | -4.8pct | 12.1% | 1.7pct |
| | 三棵树 | 18.6% | -2.3pct | 16.4% | -4.6pct | 9.6% | -0.3pct | 7.0% | -1.0pct |
| | 亚士创能 | 19.2% | -5.6pct | 12.9% | -6.8pct | 12.0% | -2.4pct | 6.4% | -4.8pct |
| | 保立佳 | 6.7% | 4.0pct | 5.6% | -0.8pct | 6.8% | 2.7pct | 5.6% | -2.2pct |
| | 江山欧派 | 7.2% | -5.1pct | 7.4% | -0.2pct | 6.1% | -2.3pct | 6.4% | -1.4pct |
| | 玉马遮阳 | 4.3% | 1.0pct | 5.0% | 1.4pct | 8.4% | -1.9pct | 7.4% | -3.8pct |
| | 北新建材 | 4.4% | 0.1pct | 4.6% | -0.3pct | 8.4% | -1.7pct | 10.3% | 0.4pct |
| | 共创草坪 | 5.6% | 1.9pct | 6.4% | 2.0pct | 7.7% | 1.5pct | 7.4% | 2.1pct |
| | 伟星新材 | 13.8% | 2.5pct | 12.0% | 4.0pct | 10.7% | 1.4pct | 4.8% | -2.6pct |
| 永高股份 | 4.5% | 0.3pct | 4.1% | 1.6pct | 9.3% | -0.1pct | 7.1% | 0.5pct | |
| 雄塑科技 | 3.6% | 0.2pct | 5.1% | 0.7pct | 9.2% | 2.9pct | 8.8% | 1.6pct | |
| 坚朗五金 | 21.2% | -0.5pct | 15.2% | 2.3pct | 11.0% | -1.3pct | 7.6% | 0.5pct | |
| 兔宝宝 | 5.0% | 0.8pct | 2.8% | -0.4pct | 8.2% | 1.2pct | 3.0% | -2.3pct | |
| 大亚圣象 | 10.8% | 1.5pct | 7.1% | -1.2pct | 16.9% | 1.8pct | 9.2% | 0.6pct | |
| 海象新材 | 8.2% | 1.4pct | 7.1% | 5.9pct | 4.9% | 0.9pct | 5.4% | 0.8pct | |
| 爱丽家居 | 2.3% | 0.5pct | 2.5% | 1.4pct | 17.5% | 9.1pct | 10.7% | 5.8pct | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 其他子行业中, 其他材料行业、专业工程行业 2022Q4 的销售费用率分别为 3.5%、1.2%, 同比分别+0.7pct、+0.1pct; 管理、研发费用率分别为 7.6%、7.0%, 同比分别+0.8pct、+0.6pct; 2023Q1 的销售费用率分别为 3.7%、1.0%, 同比分别+0.3pct、基本持平; 管理、研发费用率分别为 8.0%、6.9%, 同比分别+0.8pct、基本持平;

表10: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及变化 3

| 子行业 | 单季销售费用率 | | | | 单季管理费用率 (含研发费用) | | | |
|------|---------|---------|--------|---------|-----------------|----------|--------|----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy |
| 苏博特 | 10.6% | -1.2pct | 11.1% | 2.4pct | 15.3% | 0.3pct | 13.7% | 3.0pct |
| 垒知集团 | 4.8% | 0.6pct | 6.7% | 2.1pct | 9.0% | 0.9pct | 12.7% | 4.5pct |
| 西部建设 | 1.4% | 0.5pct | 1.1% | 0.2pct | 4.6% | 0.8pct | 5.2% | 1.1pct |
| 志特新材 | 7.9% | -0.9pct | 7.3% | 10.3pct | 13.8% | -0.8pct | 7.4% | -0.7pct |
| 其他材料 | 17.3% | 6.0pct | 6.8% | -3.9pct | 17.9% | 12.0pct | 9.7% | -2.3pct |
| 震安科技 | 6.8% | 1.1pct | 4.9% | 0.6pct | 12.4% | 1.7pct | 9.7% | -2.6pct |
| 再升科技 | 2.0% | -1.0pct | 5.0% | 1.4pct | 10.5% | -3.4pct | 13.9% | 2.8pct |
| 鲁阳节能 | 6.4% | 1.0pct | 5.5% | -1.1pct | 8.1% | -0.3pct | 7.9% | -1.4pct |
| 北京利尔 | 2.1% | 0.3pct | 0.9% | 0.0pct | 9.2% | 2.1pct | 3.0% | 0.0pct |
| 濮耐股份 | 4.8% | 0.0pct | 5.2% | -0.6pct | 8.3% | -0.8pct | 10.7% | -3.7pct |
| 瑞泰科技 | 3.2% | -0.4pct | 3.1% | 0.8pct | 8.9% | 0.5pct | 9.3% | -0.2pct |
| 鸿路钢构 | 0.5% | -0.2pct | 1.1% | 0.2pct | 2.8% | -0.9pct | 4.2% | -0.8pct |
| 森特股份 | 2.8% | 0.0pct | 2.3% | -0.2pct | 7.3% | 0.5pct | 6.4% | -0.2pct |
| 东方铁塔 | 0.8% | 0.2pct | 0.4% | 0.4pct | 4.4% | 1.0pct | 7.8% | 2.6pct |
| 东南网架 | 0.3% | -0.1pct | 0.4% | 0.0pct | 5.9% | -0.5pct | 7.2% | 0.8pct |
| 精工钢构 | 1.2% | 0.2pct | 1.0% | 0.2pct | 8.0% | 1.0pct | 7.0% | 0.4pct |
| 专业工程 | 1.4% | -0.2pct | 1.1% | -0.5pct | 10.3% | 1.1pct | 8.5% | 0.8pct |
| 富煌钢构 | 1.0% | -0.1pct | 1.2% | 0.1pct | 6.7% | 0.4pct | 10.0% | 1.8pct |
| 中铁装配 | 2.6% | -2.1pct | 0.4% | -3.5pct | 22.6% | -21.7pct | 10.7% | -11.9pct |
| 永福股份 | 4.1% | 1.4pct | 4.8% | -1.0pct | 16.4% | 4.3pct | 9.4% | -0.6pct |
| 中化岩土 | 0.6% | -0.3pct | 0.5% | 0.4pct | 21.6% | 8.0pct | 9.9% | 5.3pct |
| 苏文电能 | 2.0% | -0.3pct | 2.6% | 0.8pct | 8.1% | -1.0pct | 6.7% | -0.4pct |
| 中粮工科 | 1.0% | -0.1pct | 0.6% | 0.2pct | 13.5% | -1.7pct | 8.4% | 2.2pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

(2) 人均创收与创利

截至 2022Q4, 基建地产链样本上市公司整体员工人数为 581131 人, 同比-1.5%, 其中建筑、建材板块员工人数分别为 143519、437612 人, 同比分别-2.9%、-1.0%; 人员同比增幅最快的三个子行业依次是玻璃玻纤(+10.4%)、专业工程(+6.3%)、水泥(+1.9%)。

表11: 基建地产链主要子行业员工人数情况

| 子行业 | 员工人数 (人) | | | | |
|-----------|----------|---------|----------|---------|-------|
| | 截至2022Q4 | yoy | 截至2021Q4 | yoy | |
| 基建地产链样本合计 | 581,131 | -1.5% | 589,793 | 21.5% | |
| 建筑 | 143,519 | -2.9% | 147,791 | 9.1% | |
| 建材 | 437,612 | -1.0% | 442,002 | 26.3% | |
| 前周期 | 设计咨询 | 49,993 | -0.2% | 50,096 | 11.3% |
| | 水泥 | 193,553 | 1.9% | 189,975 | 48.9% |
| 后周期 | 玻璃玻纤 | 76,091 | 10.4% | 68,901 | 14.8% |
| | 装修 | 39,865 | -15.6% | 47,212 | 1.9% |
| | 装修建材 | 137,590 | -10.0% | 152,948 | 14.0% |
| 其他 | 其他材料 | 30,378 | 0.7% | 30,178 | 6.3% |
| | 专业工程 | 53,661 | 6.3% | 50,483 | 14.5% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 前周期子行业中, 截至 2022Q4, 设计咨询行业员工人数为 49993 人, 同比-0.2%; 水泥行业员工人数为 193553 人, 同比+1.9%;
- 前周期子行业中, 截至 2022Q4 员工同比增长最快的三家上市公司为华新水泥 (+18.4%)、地铁设计 (+17.3%)、海螺水泥 (+12.0%)。

表12: 样本上市公司员工人数情况 1

| 子行业 | 员工人数 (人) | | | | |
|------|----------|--------|----------|--------|---------|
| | 截至2022Q4 | yoy | 截至2021Q4 | yoy | |
| 设计咨询 | 国检集团 | 5,719 | 11.3% | 5,139 | 36.8% |
| | 中国海诚 | 4,850 | 0.5% | 4,825 | 0.5% |
| | 苏文科 | 8,412 | 4.0% | 8,091 | 0.7% |
| | 地铁设计 | 2,030 | 17.3% | 1,730 | 10.5% |
| | 华设集团 | 6,104 | 1.0% | 6,041 | 2.6% |
| | 设计总院 | 2,155 | 7.7% | 2,000 | 8.1% |
| | 华建集团 | 10,946 | 2.9% | 10,636 | 27.4% |
| | 深圳瑞捷 | 1,601 | -32.5% | 2,371 | 23.6% |
| | 启迪设计 | 2,069 | -3.4% | 2,141 | 17.1% |
| | 华阳国际 | 4,013 | -22.4% | 5,173 | 4.7% |
| | 合诚股份 | 2,094 | 7.4% | 1,949 | -6.6% |
| 水泥 | 海螺水泥 | 52,312 | 12.0% | 46,714 | -1.7% |
| | 天山股份 | 67,956 | -4.1% | 70,829 | 1012.1% |
| | 华新水泥 | 19,278 | 18.4% | 16,283 | -3.4% |
| | 冀东水泥 | 22,385 | -2.2% | 22,893 | -2.3% |
| | 上峰水泥 | 3,074 | 5.7% | 2,908 | 19.5% |
| | 塔牌集团 | 2,536 | -5.5% | 2,685 | 0.1% |
| | 万年青 | 6,200 | -1.8% | 6,313 | -4.3% |
| | 宁夏建材 | 2,745 | -0.6% | 2,761 | 0.1% |
| 亚泰集团 | 17,067 | -8.2% | 18,589 | -1.5% | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 后周期子行业中,截至2022Q4,玻璃玻纤行业员工人数为76091人,同比+10.4%;装修行业员工人数为39865人,同比-15.6%;装修建材行业员工人数为137590人,同比-10.0%;
- 后周期子行业中,截至2022Q4员工同比增长最快的三家上市公司为耀皮玻璃(+26.9%)、南玻A(+19.7%)、玉马遮阳(+16.4%)。

表13: 样本上市公司员工人数情况 2

| 子行业 | 员工人数 (人) | | | | |
|------|----------|--------|----------|--------|--------|
| | 截至2022Q4 | yoy | 截至2021Q4 | yoy | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | 12,069 | 7.0% | 11,278 | 34.4% |
| | 南玻A | 14,259 | 19.7% | 11,910 | 12.8% |
| | 金晶科技 | 4,970 | 3.7% | 4,793 | 38.8% |
| | 耀皮玻璃 | 3,541 | 26.9% | 2,790 | 5.4% |
| | 中国巨石 | 14,111 | 5.9% | 13,327 | 13.7% |
| | 中材科技 | 20,727 | 11.9% | 18,525 | 7.6% |
| | 宏和科技 | 1,248 | 3.1% | 1,211 | 31.1% |
| | 长海股份 | 2,455 | 6.3% | 2,309 | 8.4% |
| | 山东玻纤 | 2,711 | -1.7% | 2,758 | -6.5% |
| 装修 | 金螳螂 | 12,305 | -15.1% | 14,493 | -4.1% |
| | 风语筑 | 1,548 | -7.2% | 1,669 | 8.9% |
| | 亚厦股份 | 6,039 | -11.9% | 6,852 | -3.6% |
| | 江河集团 | 9,441 | -3.7% | 9,803 | 12.9% |
| | 广田集团 | 2,025 | -41.5% | 3,461 | -14.4% |
| | 中天精装 | 1,135 | -26.5% | 1,544 | 10.9% |
| | 全筑股份 | 1,223 | -43.4% | 2,162 | 7.2% |
| | 东易日盛 | 6,149 | -14.9% | 7,228 | 11.8% |
| | 松霖科技 | 5,177 | -6.6% | 5,544 | 48.8% |
| 装修建材 | 惠达卫浴 | 8,717 | -11.2% | 9,811 | 8.5% |
| | 瑞尔特 | 3,229 | 3.1% | 3,131 | 10.1% |
| | 海鸥住工 | 5,234 | -13.1% | 6,020 | 7.9% |
| | 奥普家居 | 931 | -21.1% | 1,180 | -24.9% |
| | 东鹏控股 | 8,367 | -21.6% | 10,679 | 2.6% |
| | 蒙娜丽莎 | 5,471 | -17.9% | 6,664 | 49.0% |
| | 帝欧家居 | 4,754 | -30.7% | 6,864 | 5.1% |
| | 东方雨虹 | 12,590 | -7.6% | 13,630 | 37.4% |
| | 科顺股份 | 4,042 | -1.7% | 4,113 | 21.8% |
| | 凯伦股份 | 1,399 | -6.3% | 1,493 | 13.4% |
| | 三棵树 | 8,755 | -15.3% | 10,339 | 27.7% |
| | 亚士创能 | 3,233 | -36.1% | 5,061 | 13.9% |
| | 保立佳 | 640 | 12.9% | 567 | -7.8% |
| | 江山欧派 | 5,195 | 2.8% | 5,052 | 9.2% |
| | 玉马遮阳 | 1,027 | 16.4% | 882 | 22.8% |
| | 北新建材 | 13,090 | -3.7% | 13,590 | 4.8% |
| | 共创草坪 | 3,998 | -27.0% | 5,477 | 26.1% |
| | 伟星新材 | 4,476 | 1.3% | 4,419 | -3.3% |
| | 永高股份 | 7,206 | -1.5% | 7,316 | 8.4% |
| | 雄塑科技 | 1,680 | -10.0% | 1,867 | 7.7% |
| | 坚朗五金 | 15,164 | -0.4% | 15,226 | 16.4% |
| 兔宝宝 | 4,169 | 0.3% | 4,158 | 9.2% | |
| 大亚圣象 | 6,549 | -6.4% | 7,000 | 3.5% | |
| 海象新材 | 1,424 | -7.8% | 1,545 | 7.8% | |
| 爱丽家居 | 1,073 | -18.7% | 1,320 | -7.8% | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 其他子行业中,截至 2022Q4,其他材料行业员工人数为 30378 人,同比+0.7%;专业工程行业员工人数为 53661 人,同比+6.3%;
- 其他子行业中,截至 2022Q4 员工同比增长最快的三家上市公司为森特股份(+49.8%)、志特新材(+17.3%)、杭萧钢构(+14.6%)。

表14: 样本上市公司员工人数情况 3

| 子行业 | 员工人数 (人) | | | | |
|------|----------|-------|----------|-------|--------|
| | 截至2022Q4 | yoy | 截至2021Q4 | yoy | |
| 其他材料 | 苏博特 | 3,072 | 9.2% | 2,814 | 11.0% |
| | 垒知集团 | 2,817 | -3.9% | 2,932 | 10.6% |
| | 西部建设 | 5,565 | -0.9% | 5,614 | 1.1% |
| | 志特新材 | 3,414 | 17.3% | 2,910 | 21.8% |
| | 震安科技 | 931 | 1.5% | 917 | 75.3% |
| | 赛特新材 | 931 | -15.5% | 1,102 | 12.8% |
| | 再升科技 | 1,482 | -0.9% | 1,496 | 0.7% |
| | 鲁阳节能 | 2,782 | 2.1% | 2,726 | 6.7% |
| | 北京利尔 | 2,126 | -1.6% | 2,160 | -5.4% |
| | 濮耐股份 | 4,332 | -5.2% | 4,569 | -0.2% |
| | 瑞泰科技 | 2,926 | -0.4% | 2,938 | 2.7% |
| | 专业工程 | 鸿路钢构 | 21,020 | 8.4% | 19,398 |
| 森特股份 | | 1,723 | 49.8% | 1,150 | 11.8% |
| 东方铁塔 | | 1,582 | -1.2% | 1,601 | -2.9% |
| 东南网架 | | 6,268 | -0.3% | 6,287 | 10.3% |
| 精工钢构 | | 7,732 | 8.7% | 7,115 | 4.1% |
| 杭萧钢构 | | 6,767 | 14.6% | 5,905 | 17.4% |
| 富煌钢构 | | 1,921 | -14.2% | 2,238 | -8.2% |
| 中铁装配 | | 464 | -2.7% | 477 | -11.8% |
| 永福股份 | | 1,345 | 6.4% | 1,264 | 11.1% |
| 中化岩土 | | 1,724 | -12.6% | 1,972 | -5.9% |
| 苏文电能 | | 889 | 9.8% | 810 | 31.7% |
| 中粮工科 | | 2,226 | -1.8% | 2,266 | 23.6% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022Q1-4 基建地产链样本上市公司整体人均创收为 106.4 万元, 同比-9.8%, 其中建筑、建材板块人均创收分别为 88.5、112.3 万元, 同比分别-5.6%、-11.0%; 2022Q1-4 基建地产链样本上市公司整体人均创利为 8.8 万元, 同比-44.8%, 其中建筑、建材板块人均创利分别为 0.7、11.4 万元, 同比分别-116.5%、-49.7%;

表15: 基建地产链主要子行业人均创收、人均创利及变化

| 子行业 | 人均创收 (万元) | | | | 人均创利 (万元) | | | | |
|-----------|-----------|--------|----------|--------|-----------|---------|----------|---------|---------|
| | 2022Q1-4 | yoy | 2021Q1-4 | yoy | 2022Q1-4 | yoy | 2021Q1-4 | yoy | |
| 基建地产链样本合计 | 106.4 | -9.8% | 118.0 | -33.5% | 8.8 | -44.8% | 15.9 | -18.9% | |
| 建筑 | 88.5 | -5.6% | 93.8 | -30.2% | 0.7 | -116.5% | -4.4 | -158.5% | |
| 建材 | 112.3 | -11.0% | 126.1 | -35.0% | 11.4 | -49.7% | 22.7 | -6.5% | |
| 前周期 | 设计咨询 | 47.2 | -3.6% | 49.0 | -42.0% | 6.8 | 6.4% | 6.4 | 8.2% |
| | 水泥 | 138.4 | -20.2% | 173.5 | -41.1% | 12.2 | -64.2% | 34.1 | -22.7% |
| 后周期 | 玻璃纤维 | 86.1 | -5.1% | 90.7 | -39.2% | 20.6 | -21.5% | 26.3 | 95.2% |
| | 装修 | 117.7 | -7.1% | 126.7 | -7.9% | -13.4 | -51.4% | -27.6 | -425.2% |
| | 装修建材 | 84.9 | 5.4% | 80.6 | -32.1% | 5.6 | -38.5% | 9.2 | -27.2% |
| 其他 | 其他材料 | 135.3 | -3.1% | 139.7 | -28.5% | 9.9 | -17.7% | 12.0 | -12.4% |
| | 专业工程 | 105.4 | -2.0% | 107.5 | -40.8% | 5.6 | -13.7% | 6.4 | -22.9% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 前周期子行业中, 2022Q1-4 设计咨询、水泥行业人均创收分别为 47.2、138.4 万元, 同比分别-3.6%、-20.2%; 人均创利分别为 6.8、12.2 万元, 同比分别+6.4%、-64.2%;
- 前周期子行业中, 剔除周期性子行业后, 2022Q1-4 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为合诚股份 (+15.9%)、深圳瑞捷 (+14.9%)、中国海诚 (+13.4%)。

表16: 样本上市公司人均创收、人均创利及变化 1

| 子行业 | 人均创收 (万元) | | | | 人均创利 (万元) | | | | |
|------|-----------|--------|----------|--------|-----------|--------|----------|--------|--------|
| | 2022Q1-4 | yoy | 2021Q1-4 | yoy | 2022Q1-4 | yoy | 2021Q1-4 | yoy | |
| 设计咨询 | 国检集团 | 42.4 | -1.6% | 43.1 | 10.0% | 6.0 | -12.6% | 6.8 | -10.5% |
| | 中国海诚 | 78.4 | 13.4% | 69.1 | -34.9% | 4.3 | 28.1% | 3.3 | 150.7% |
| | 苏文科 | 38.2 | -1.1% | 38.6 | -43.5% | 7.6 | 21.9% | 6.2 | 20.1% |
| | 地铁设计 | 83.7 | -21.0% | 106.0 | -11.3% | 20.0 | -4.3% | 20.9 | 12.8% |
| | 华设集团 | 53.8 | 6.2% | 50.6 | -44.3% | 11.6 | 10.3% | 10.5 | 2.6% |
| | 设计总院 | 79.6 | 0.2% | 79.5 | -23.0% | 20.6 | 5.7% | 19.5 | -0.8% |
| | 华建集团 | 45.2 | -20.6% | 57.0 | -44.8% | 4.1 | 10.3% | 3.7 | 29.2% |
| | 深圳瑞捷 | 26.2 | 14.9% | 22.8 | -23.5% | 1.0 | -80.4% | 5.0 | -19.9% |
| | 启迪设计 | 52.1 | -18.1% | 63.6 | -37.1% | 0.2 | -96.3% | 6.0 | 137.0% |
| | 华阳国际 | 32.3 | -9.0% | 35.5 | -7.4% | 3.6 | 42.7% | 2.5 | -34.8% |
| | 合诚股份 | 30.6 | 15.9% | 26.4 | -30.9% | 3.0 | 28.0% | 2.3 | -7.2% |
| | 海螺水泥 | 163.1 | -37.4% | 260.5 | -29.7% | 30.9 | -57.8% | 73.1 | -4.4% |
| | 水泥 | 天山股份 | 145.1 | -13.2% | 167.3 | 22.5% | 7.5 | -64.6% | 21.1 |
| 华新水泥 | | 113.1 | -18.0% | 137.9 | -20.8% | 15.7 | -56.0% | 35.7 | -2.6% |
| 冀东水泥 | | 122.2 | 6.7% | 114.5 | -24.4% | 6.3 | -65.6% | 18.3 | -17.4% |
| 上峰水泥 | | 168.0 | -14.2% | 195.7 | -26.0% | 31.2 | -59.7% | 77.5 | -7.9% |
| 塔牌集团 | | 162.2 | -16.9% | 195.2 | -25.7% | 10.7 | -84.4% | 68.4 | 3.0% |
| 万年青 | | 135.3 | -11.4% | 152.6 | -19.7% | 9.4 | -74.2% | 36.6 | 9.7% |
| 宁夏建材 | | 235.7 | 57.0% | 150.2 | -19.0% | 21.1 | -32.9% | 31.4 | -17.4% |
| 亚泰集团 | 62.7 | -27.1% | 86.0 | -16.8% | -25.9 | 202.0% | -8.6 | 491.3% | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 后周期子行业中, 2022Q1-4 玻璃玻纤、装修、装修建材行业人均创收分别为 86.1、117.7、84.9 万元, 同比分别-5.1%、-7.1%、+5.4%; 人均创利分别为 20.6、-13.4、5.6 万元, 同比分别-21.5%、-51.4%、-38.5%;
- 后周期子行业中, 剔除周期性子行业后, 2022Q1-4 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为共创草坪(+52.9%)、松霖科技(+33.3%)、海象新材(+19.5%)。

表17: 样本上市公司人均创收、人均创利及变化 2

| 子行业 | 人均创收 (万元) | | | | 人均创利 (万元) | | | | |
|------|-----------|-------|----------|--------|-----------|----------|----------|--------|---------|
| | 2022Q1-4 | yoy | 2021Q1-4 | yoy | 2022Q1-4 | yoy | 2021Q1-4 | yoy | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | 81.5 | -14.6% | 95.5 | -16.9% | 11.0 | -70.7% | 37.4 | 73.6% |
| | 南玻A | 75.8 | -11.9% | 86.0 | -14.9% | 14.3 | 9.3% | 13.1 | 70.5% |
| | 金晶科技 | 114.3 | 7.7% | 106.2 | -24.9% | 7.0 | -75.0% | 27.9 | 174.2% |
| | 耀皮玻璃 | 97.4 | -19.8% | 121.4 | -21.4% | 0.7 | -86.4% | 4.8 | -22.6% |
| | 中国巨石 | 114.1 | 9.9% | 103.8 | 4.3% | 48.3 | 4.9% | 46.1 | 124.0% |
| | 中材科技 | 70.9 | -10.3% | 79.0 | -27.3% | 18.0 | -4.0% | 18.8 | 64.1% |
| | 宏和科技 | 36.9 | -26.1% | 49.9 | -25.8% | 4.2 | -59.1% | 10.3 | -19.0% |
| | 长海股份 | 93.5 | 17.8% | 79.4 | -17.2% | 33.3 | 34.3% | 24.8 | 95.0% |
| | 山东玻纤 | 79.4 | 6.5% | 74.6 | 10.3% | 19.8 | -0.2% | 19.8 | 238.9% |
| 装修 | 金螳螂 | 142.2 | 4.1% | 136.6 | -33.9% | 10.6 | -131.5% | -33.6 | -317.1% |
| | 风语筑 | 82.5 | -38.7% | 134.6 | -8.6% | 4.3 | -83.8% | 26.3 | 17.6% |
| | 亚厦股份 | 144.0 | 12.6% | 127.8 | -15.8% | 3.4 | -126.4% | -12.7 | -373.0% |
| | 江河集团 | 130.3 | -10.1% | 144.9 | -30.3% | 5.8 | -158.1% | -10.0 | -176.8% |
| | 广田集团 | 123.1 | -39.4% | 203.1 | -32.9% | -274.6 | 67.0% | -164.4 | 739.5% |
| | 中天精装 | 133.0 | 17.0% | 113.6 | -38.3% | 5.9 | -15.5% | 7.0 | -48.2% |
| | 全筑股份 | 113.8 | -25.0% | 151.6 | -43.6% | -97.6 | 64.2% | -59.5 | -771.6% |
| | 东易日盛 | 28.3 | -24.7% | 37.7 | -29.3% | -12.6 | -866.6% | 1.6 | -51.0% |
| | 松霖科技 | 48.0 | 33.3% | 36.0 | -34.0% | 5.5 | -2.1% | 5.6 | -22.4% |
| 装修建材 | 惠达卫浴 | 30.2 | 4.4% | 28.9 | -18.7% | 1.4 | -42.2% | 2.4 | -30.9% |
| | 瑞尔特 | 42.9 | 2.6% | 41.8 | -7.4% | 6.4 | 51.0% | 4.3 | 6.1% |
| | 海鸥住工 | 49.0 | -3.3% | 50.7 | -15.3% | 0.5 | -38.0% | 0.7 | -76.4% |
| | 奥普家居 | 136.9 | 14.1% | 120.0 | 18.3% | 26.3 | 736.6% | 3.1 | -74.5% |
| | 东鹏控股 | 60.4 | 12.5% | 53.7 | -21.8% | 2.4 | 68.2% | 1.4 | -82.6% |
| | 蒙娜丽莎 | 85.8 | 16.0% | 73.9 | -32.0% | -6.3 | -230.3% | 4.9 | -61.6% |
| | 帝欧家居 | 65.5 | -2.3% | 67.1 | -22.3% | -31.7 | -3396.2% | 1.0 | -88.8% |
| | 东方雨虹 | 185.7 | 11.6% | 166.4 | -24.0% | 16.8 | -45.6% | 30.9 | -9.5% |
| | 科顺股份 | 147.4 | 6.7% | 138.2 | -25.2% | 4.4 | -73.1% | 16.4 | -38.0% |
| | 凯伦股份 | 109.6 | -14.9% | 128.7 | -15.6% | -11.5 | -341.3% | 4.8 | -77.4% |
| | 三棵树 | 90.8 | 18.7% | 76.5 | -24.5% | 3.5 | -192.4% | -3.8 | -158.0% |
| | 亚士创能 | 72.1 | -0.8% | 72.7 | -7.9% | 3.3 | -130.4% | -10.7 | -251.4% |
| | 保立佳 | 398.2 | -8.7% | 436.2 | 32.7% | 0.9 | -89.9% | 8.9 | -39.1% |
| | 江山欧派 | 42.6 | -5.9% | 45.3 | -30.4% | -5.9 | -215.2% | 5.1 | -46.1% |
| | 玉马遮阳 | 39.1 | -7.9% | 42.5 | -20.8% | 15.3 | -4.1% | 15.9 | 5.7% |
| | 北新建材 | 117.0 | -0.2% | 117.2 | -9.6% | 24.0 | -8.1% | 26.1 | 12.1% |
| | 共创草坪 | 48.8 | 52.9% | 31.9 | -25.0% | 11.2 | 61.0% | 6.9 | -26.6% |
| | 伟星新材 | 93.0 | 2.1% | 91.1 | -18.4% | 29.3 | 5.4% | 27.8 | 6.3% |
| | 永高股份 | 81.3 | -6.6% | 87.1 | -16.5% | 1.2 | -85.2% | 7.9 | -30.8% |
| | 雄塑科技 | 80.5 | -13.8% | 93.3 | -21.8% | -0.1 | -101.7% | 5.9 | -51.5% |
| 坚朗五金 | 35.7 | -9.0% | 39.2 | -23.9% | 0.6 | -90.9% | 6.3 | -4.8% | |
| 兔宝宝 | 140.9 | -7.2% | 151.9 | -10.6% | 11.1 | -37.5% | 17.7 | 52.1% | |
| 大亚圣象 | 80.6 | -8.0% | 87.7 | -18.4% | 6.5 | -25.8% | 8.8 | -6.2% | |
| 海象新材 | 100.6 | 19.5% | 84.2 | -1.4% | 14.9 | 138.1% | 6.3 | -52.2% | |
| 爱丽家居 | 58.4 | -2.3% | 59.7 | -20.6% | -4.2 | -1036.2% | 0.4 | -92.0% | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 其他子行业中, 2022Q1-4 其他材料、专业工程行业人均创收分别为 135.3、105.4 万元, 同比分别-3.1%、-2.0%; 人均创利分别为 9.9、5.6 万元, 同比分别-17.7%、-13.7%;
- 其他子行业中, 2022Q1-4 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为中粮工科 (+46.2%)、永福股份 (+44.7%)、震安科技 (+39.9%)。

表18: 样本上市公司人均创收、人均创利及变化 3

| 子行业 | 人均创收 (万元) | | | | 人均创利 (万元) | | | | |
|------|-----------|-------|----------|-------|-----------|-------|----------|-------|----------|
| | 2022Q1-4 | yoy | 2021Q1-4 | yoy | 2022Q1-4 | yoy | 2021Q1-4 | yoy | |
| 其他材料 | 苏博特 | 88.4 | -23.1% | 114.9 | -20.2% | 11.7 | -45.2% | 21.3 | 9.4% |
| | 垒知集团 | 108.6 | -10.7% | 121.5 | -16.8% | 7.4 | -21.5% | 9.4 | -34.4% |
| | 西部建设 | 327.1 | -5.3% | 345.4 | -18.1% | 12.9 | -26.5% | 17.5 | 2.6% |
| | 志特新材 | 38.1 | 10.1% | 34.6 | -26.1% | 5.4 | -11.0% | 6.0 | -19.5% |
| | 震安科技 | 70.2 | 39.9% | 50.2 | -54.8% | 10.9 | 17.0% | 9.3 | -69.8% |
| | 赛特新材 | 49.4 | 1.2% | 48.8 | -7.7% | 6.9 | -33.6% | 10.3 | 7.6% |
| | 再升科技 | 80.8 | 4.6% | 77.3 | -39.1% | 10.4 | -37.9% | 16.8 | -36.8% |
| | 鲁阳节能 | 88.2 | 5.2% | 83.8 | -7.9% | 20.9 | 6.8% | 19.6 | 35.2% |
| | 北京利尔 | 175.4 | -0.2% | 175.7 | -6.9% | 12.3 | -33.6% | 18.5 | -7.2% |
| | 濮耐股份 | 86.0 | 18.5% | 72.6 | -20.4% | 5.0 | 190.0% | 1.7 | -74.7% |
| | 瑞泰科技 | 123.5 | 6.6% | 115.9 | -21.4% | 5.4 | 22.7% | 4.4 | 18.8% |
| | 鸿路钢构 | 68.6 | -0.5% | 69.0 | -22.1% | 5.5 | -6.7% | 5.9 | 12.7% |
| | 森特股份 | 158.8 | -12.6% | 181.7 | -40.7% | 3.2 | 15.9% | 2.7 | -84.6% |
| | 东方铁塔 | 173.8 | 37.6% | 126.3 | -21.5% | 51.9 | 107.1% | 25.1 | 33.8% |
| 专业工程 | 东南网架 | 139.2 | 4.7% | 132.9 | -18.1% | 4.7 | -40.5% | 7.9 | 70.6% |
| | 精工钢构 | 143.0 | -2.1% | 146.1 | -13.0% | 9.2 | -6.2% | 9.8 | 4.1% |
| | 杭萧钢构 | 108.4 | -5.1% | 114.2 | -29.4% | 4.3 | -48.4% | 8.3 | -44.6% |
| | 富煌钢构 | 175.9 | -8.2% | 191.7 | 14.7% | 5.5 | -26.9% | 7.5 | 35.4% |
| | 中铁装配 | 56.4 | -2.7% | 57.9 | -68.4% | -56.0 | -26.0% | -75.7 | -3004.1% |
| | 永福股份 | 111.1 | 44.7% | 76.8 | -10.9% | 5.5 | 135.7% | 2.3 | -44.3% |
| | 中化岩土 | 73.0 | -58.2% | 174.9 | -35.3% | -40.8 | 155.6% | -16.0 | -297.8% |
| | 苏文电能 | 169.0 | 14.6% | 147.4 | -33.8% | 28.7 | -22.8% | 37.2 | -3.7% |
| | 中粮工科 | 72.7 | 46.2% | 49.7 | -55.4% | 8.0 | 10.0% | 7.3 | 1.1% |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

(3) 财务费用率与减值

2022Q4 基建地产链样本上市公司整体财务费用率为 1.4%，同比+0.4pct，其中建筑、建材板块财务费用率分别为 1.0%、1.5%，同比分别+0.1pct、+0.4pct；2022Q4 基建地产链样本上市公司整体资产与信用减值损失/营业收入为 4.9%，同比-4.9pct，其中建筑、建材板块资产与信用减值损失/营业收入分别为 11.2%、3.0%，同比分别-19.3pct、-1.2pct；

2023Q1 基建地产链样本上市公司整体财务费用率为 1.5%，同比+0.1pct，其中建筑、建材板块财务费用率分别为 1.3%、1.5%，同比分别+0.1pct、+0.1pct；2023Q1 基建地产链样本上市公司整体资产与信用减值损失/营业收入为 0.1%，同比+0.1pct，其中建筑、建材板块资产与信用减值损失/营业收入分别为-0.5%、0.3%，同比分别+0.4pct、+0.1pct；

表19: 基建地产链主要子行业单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及变化

| 子行业 | 单季财务费用率 | | | | 单季资产与信用减值损失/营业收入 | | | | |
|-----------|---------|--------|---------|--------|------------------|--------|---------|----------|----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 基建地产链样本合计 | 1.5% | 0.1pct | 1.4% | 0.4pct | 0.1% | 0.1pct | 4.9% | -4.9pct | |
| 建筑 | 1.3% | 0.1pct | 1.0% | 0.1pct | -0.5% | 0.4pct | 11.2% | -19.3pct | |
| 建材 | 1.5% | 0.1pct | 1.5% | 0.4pct | 0.3% | 0.1pct | 3.0% | -1.2pct | |
| 前周期 | 设计咨询 | 0.2% | -0.1pct | -0.4% | -0.7pct | 0.6% | -0.5pct | 5.3% | -0.2pct |
| | 水泥 | 1.9% | 0.1pct | 1.9% | 0.7pct | 0.1% | 0.0pct | 2.0% | -2.1pct |
| 后周期 | 玻璃玻纤 | 1.5% | -0.2pct | 1.7% | -0.1pct | 0.1% | 0.0pct | 2.2% | -1.2pct |
| | 装修 | 1.7% | 0.5pct | 2.1% | 1.1pct | -0.9% | 1.3pct | 24.7% | -54.6pct |
| 其他 | 装修建材 | 0.8% | 0.1pct | 0.8% | 0.2pct | 0.9% | 0.2pct | 6.6% | 0.3pct |
| | 其他材料 | 1.0% | 0.3pct | 0.9% | 0.2pct | 0.1% | -0.1pct | 2.0% | 1.2pct |
| 专业工程 | 1.5% | 0.0pct | 1.0% | 0.0pct | -0.6% | 0.1pct | 5.1% | 1.0pct | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表20: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及变化 1

| 子行业 | 单季财务费用率 | | | | 单季资产与信用减值损失/营业收入 | | | | |
|------|---------|-------|---------|-------|------------------|-------|---------|-------|---------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 设计咨询 | 国检集团 | 2.2% | 0.5pct | 1.5% | 0.8pct | 0.7% | -1.2pct | 2.4% | 0.9pct |
| | 中国海诚 | -0.4% | -0.9pct | -1.3% | -1.4pct | 0.6% | -1.1pct | 4.3% | 1.8pct |
| | 苏文科 | 1.9% | -0.5pct | -2.6% | -3.7pct | 0.1% | 0.7pct | 14.5% | 1.4pct |
| | 地铁设计 | -0.8% | 0.6pct | -0.4% | -0.1pct | 4.2% | 2.5pct | -0.7% | -4.6pct |
| | 华设集团 | -0.3% | 0.2pct | 0.1% | 0.0pct | -0.6% | -0.1pct | 3.9% | -0.1pct |
| | 设计总院 | -0.3% | 0.4pct | -0.2% | 0.1pct | 1.9% | -2.9pct | -1.8% | -4.7pct |
| | 华建集团 | -0.1% | -0.2pct | 0.1% | 0.2pct | 0.6% | -0.2pct | 3.1% | 0.3pct |
| | 深圳瑞捷 | -0.5% | 0.8pct | -0.4% | -1.1pct | 0.5% | 3.2pct | 13.7% | -2.0pct |
| | 启迪设计 | 1.1% | -0.1pct | 0.3% | 0.0pct | 0.2% | -0.2pct | 11.0% | 5.5pct |
| | 华阳国际 | 0.7% | 0.3pct | 0.2% | 0.0pct | -4.4% | -7.6pct | 13.6% | 1.3pct |
| | 合诚股份 | 0.1% | -1.1pct | 0.0% | -0.7pct | -0.4% | -0.7pct | 4.5% | -3.3pct |
| | 海螺水泥 | -0.9% | 0.6pct | -0.4% | 0.3pct | 0.0% | 0.0pct | -0.1% | -0.1pct |
| | 天山股份 | 4.5% | 0.7pct | 3.7% | 1.3pct | 0.1% | 0.0pct | 0.4% | -7.9pct |
| | 华新水泥 | 1.0% | 0.2pct | 1.6% | 1.1pct | 0.1% | 0.2pct | 0.8% | 0.7pct |
| 水泥 | 冀东水泥 | 3.0% | -0.3pct | 2.7% | 0.9pct | 0.3% | 0.3pct | 0.5% | 0.0pct |
| | 上峰水泥 | 1.1% | 0.1pct | 1.3% | 0.1pct | 0.0% | 0.0pct | 0.5% | 0.4pct |
| | 塔牌集团 | -0.6% | 0.0pct | -0.6% | -0.2pct | 0.0% | -0.1pct | 2.5% | 2.2pct |
| | 万年青 | 0.3% | 0.1pct | 0.5% | 0.2pct | 0.2% | -0.1pct | 6.6% | 5.4pct |
| | 宁夏建材 | -0.2% | 0.0pct | 0.0% | -1.0pct | 0.0% | -0.3pct | -0.3% | -0.7pct |
| | 亚泰集团 | 26.4% | 12.3pct | 26.1% | 15.1pct | 0.0% | 0.0pct | 73.7% | 47.7pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表21: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及变化 2

| 子行业 | 单季财务费用率 | | | | 单季资产与信用减值损失/营业收入 | | | | |
|------|---------|---------|---------|---------|------------------|---------|----------|---------|-----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | 0.8% | 0.6pct | 0.5% | 0.2pct | 0.0% | -0.2pct | 1.1% | -1.3pct |
| | 南玻A | 0.9% | -0.2pct | 1.0% | 0.0pct | 0.2% | 0.1pct | 4.5% | -8.2pct |
| | 金晶科技 | 1.4% | -0.3pct | 1.4% | -0.1pct | -0.2% | -0.4pct | 4.2% | 0.9pct |
| | 耀皮玻璃 | 0.8% | 0.6pct | 0.6% | 0.4pct | 1.3% | 2.1pct | 2.3% | -5.7pct |
| | 中国巨石 | 2.2% | -0.2pct | 2.5% | 0.2pct | 0.0% | 0.0pct | 0.3% | 0.8pct |
| | 中材科技 | 1.9% | -0.4pct | 2.1% | -0.9pct | 0.1% | 0.0pct | 1.8% | -0.3pct |
| | 宏和科技 | 8.7% | 4.1pct | 5.6% | 2.1pct | -9.0% | -12.3pct | 4.8% | -0.7pct |
| | 长海股份 | 1.8% | 0.7pct | 3.2% | 1.8pct | 0.0% | -0.1pct | 0.7% | 0.2pct |
| 山东玻纤 | 2.7% | -0.2pct | 3.3% | -0.5pct | 0.2% | -0.3pct | 3.4% | 2.6pct | |
| 装修 | 金螳螂 | 0.3% | 0.0pct | 0.6% | 0.1pct | 0.4% | 3.3pct | 5.6% | -128.7pct |
| | 风语筑 | -0.7% | 1.7pct | 1.1% | 1.8pct | 11.3% | 2.6pct | -0.5% | -5.1pct |
| | 亚厦股份 | 0.2% | -0.8pct | 0.6% | 0.1pct | 0.2% | 2.9pct | 6.5% | -12.5pct |
| | 江河集团 | 1.4% | -0.4pct | 0.7% | -0.2pct | -2.2% | -0.6pct | 5.8% | -25.3pct |
| | 广田集团 | 77.0% | 71.4pct | 22.6% | 16.3pct | -38.3% | -39.4pct | 277.5% | -243.2pct |
| | 中天精装 | 1.7% | 1.1pct | 1.3% | 2.2pct | -14.8% | -8.0pct | 5.2% | -1.5pct |
| | 全筑股份 | 5.9% | 2.7pct | 2.5% | -6.1pct | -3.2% | -2.0pct | 41.0% | -42.5pct |
| | 东易日盛 | 1.8% | 0.1pct | 1.1% | 0.8pct | -0.9% | -0.8pct | 14.3% | 14.9pct |
| 装修建材 | 松霖科技 | 1.6% | 0.6pct | 1.1% | -0.4pct | 0.5% | 0.7pct | 3.2% | 2.0pct |
| | 惠达卫浴 | 1.1% | -0.1pct | 1.4% | -0.6pct | 0.7% | 0.0pct | 2.5% | 1.0pct |
| | 瑞尔特 | 0.8% | 0.5pct | 0.9% | -0.7pct | -1.2% | -0.6pct | 1.7% | -0.3pct |
| | 海鸥住工 | 2.7% | 2.3pct | 3.7% | 1.4pct | -0.5% | -0.7pct | 4.0% | -8.2pct |
| | 奥普家居 | -2.0% | -0.3pct | -1.1% | -0.1pct | 0.1% | -0.3pct | 10.3% | -18.5pct |
| | 东鹏控股 | -1.2% | 0.0pct | -0.4% | 0.1pct | 2.2% | 1.3pct | 8.6% | -17.7pct |
| | 蒙娜丽莎 | 2.2% | 1.1pct | 1.6% | 0.3pct | 0.7% | -0.8pct | 5.2% | -1.8pct |
| | 帝欧家居 | 6.4% | 0.8pct | 4.1% | 1.6pct | 0.9% | 2.0pct | 98.1% | 79.1pct |
| | 东方雨虹 | 0.4% | -0.1pct | 1.3% | 0.4pct | 2.4% | 0.0pct | -3.1% | -1.1pct |
| | 科顺股份 | 1.0% | 0.0pct | 1.1% | 0.6pct | 1.9% | -0.8pct | 9.2% | 2.1pct |
| | 凯伦股份 | 2.3% | 2.8pct | 3.7% | 6.7pct | 1.5% | 4.5pct | 24.1% | -7.0pct |
| | 三棵树 | 2.0% | 0.0pct | 1.0% | 0.6pct | 0.4% | 0.5pct | 4.1% | -10.1pct |
| | 亚士创能 | 5.7% | 1.1pct | 3.2% | -0.4pct | 0.5% | 2.6pct | 12.5% | -56.1pct |
| | 保立佳 | 1.8% | 0.5pct | 1.7% | -0.1pct | -1.2% | -0.8pct | 1.2% | 0.7pct |
| | 江山欧派 | 0.5% | 0.2pct | 0.5% | 0.3pct | 0.5% | 0.1pct | 31.5% | 17.5pct |
| | 玉马遮阳 | -0.3% | 1.2pct | -0.4% | -1.0pct | 1.2% | 0.2pct | 1.1% | 0.1pct |
| | 北新建材 | 0.4% | -0.1pct | 0.6% | 0.1pct | 0.0% | 0.0pct | 3.1% | 2.7pct |
| | 共创草坪 | 1.4% | 1.3pct | 2.0% | 0.3pct | 1.4% | 0.1pct | 0.7% | 0.7pct |
| | 伟星新材 | -1.9% | -1.0pct | -0.9% | -0.6pct | -0.1% | -0.5pct | 1.1% | 1.0pct |
| | 永高股份 | -0.1% | 0.1pct | -0.1% | 0.3pct | -0.5% | -0.6pct | 8.7% | 7.5pct |
| 雄塑科技 | -0.8% | -0.6pct | -0.5% | -0.4pct | 0.4% | -0.4pct | 8.5% | 7.1pct | |
| 坚朗五金 | 0.2% | -0.3pct | 0.4% | 0.0pct | 1.4% | 0.4pct | 4.1% | 3.9pct | |
| 兔宝宝 | 0.3% | -0.2pct | 0.2% | 0.0pct | 0.1% | 0.0pct | 9.7% | 6.2pct | |
| 大亚圣象 | 0.7% | 0.3pct | 0.7% | 0.0pct | 0.0% | 0.1pct | 1.6% | 1.8pct | |
| 海象新材 | 2.5% | 1.6pct | 0.8% | -1.4pct | -0.2% | -0.2pct | 0.7% | 0.3pct | |
| 爱丽家居 | 2.1% | 0.6pct | 1.9% | 0.1pct | 0.3% | 1.0pct | 0.5% | -0.2pct | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表22: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及变化 3

| 子行业 | 单季财务费用率 | | | | 单季资产与信用减值损失/营业收入 | | | | |
|------|---------|-------|----------|-------|------------------|-------|---------|-------|---------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 其他材料 | 苏博特 | 1.8% | 0.0pct | 1.5% | 0.5pct | -2.0% | 1.9pct | 1.4% | -0.8pct |
| | 垒知集团 | 0.7% | 0.2pct | 0.2% | 0.2pct | -1.1% | -1.5pct | 8.0% | 6.0pct |
| | 西部建设 | 0.7% | 0.5pct | 0.6% | 0.4pct | 0.4% | 0.0pct | 0.4% | 0.3pct |
| | 志特新材 | 3.9% | 1.3pct | 2.2% | -0.7pct | 0.3% | 0.4pct | 5.1% | 3.8pct |
| | 震安科技 | 4.7% | 3.7pct | 1.9% | -1.4pct | -5.9% | -7.8pct | 12.5% | 6.2pct |
| | 赛特新材 | 0.0% | -0.9pct | -0.2% | -2.6pct | 0.9% | 0.2pct | 2.5% | 2.3pct |
| | 再升科技 | 1.0% | 0.0pct | 1.0% | -0.5pct | 0.1% | 0.7pct | 3.8% | 2.6pct |
| | 鲁阳节能 | -0.1% | -0.3pct | -0.2% | -0.6pct | -0.1% | -0.3pct | 4.1% | 4.5pct |
| | 北京利尔 | 0.1% | 0.1pct | 0.6% | 0.8pct | 1.7% | 0.3pct | 4.0% | -0.2pct |
| | 濮耐股份 | 2.4% | 0.2pct | 3.1% | 0.6pct | 0.6% | 0.2pct | -0.2% | 0.0pct |
| | 瑞泰科技 | 1.1% | 0.0pct | 0.9% | -0.5pct | -0.5% | -0.5pct | 1.5% | 1.3pct |
| | 鸿路钢构 | 1.3% | -0.2pct | 1.1% | 0.4pct | 0.0% | 0.0pct | -1.4% | -1.5pct |
| | 森特股份 | 1.3% | -0.2pct | 1.3% | 0.3pct | 1.0% | 1.2pct | 8.9% | -4.4pct |
| | 东方铁塔 | 2.4% | 0.6pct | -1.7% | -4.5pct | -0.6% | -0.4pct | 2.3% | 3.1pct |
| 专业工程 | 东南网架 | 0.9% | 0.0pct | 0.4% | -0.4pct | -1.6% | 0.2pct | 6.1% | 1.3pct |
| | 精工钢构 | 0.4% | -0.2pct | 0.5% | 0.0pct | -0.8% | -0.6pct | 3.2% | 0.5pct |
| | 抗萧钢构 | 1.8% | 0.6pct | 1.2% | 0.3pct | -0.3% | 0.5pct | 3.2% | -0.4pct |
| | 富煌钢构 | 3.2% | -0.8pct | 2.6% | 1.2pct | -0.4% | -0.2pct | 4.7% | -2.2pct |
| | 中铁装配 | 5.6% | -12.3pct | 2.5% | -5.9pct | -3.9% | -6.8pct | 27.1% | 12.3pct |
| | 永福股份 | 2.7% | 0.0pct | 1.8% | -1.0pct | -0.9% | -1.5pct | 7.7% | 4.4pct |
| | 中化岩土 | 13.8% | 5.1pct | 5.0% | 2.1pct | -7.3% | -2.2pct | 36.0% | 19.4pct |
| | 苏文电能 | -0.2% | 0.0pct | 0.2% | 0.3pct | 0.2% | -1.6pct | 7.7% | 5.0pct |
| | 中粮工科 | -0.4% | 0.5pct | -0.3% | -0.2pct | 0.5% | 5.9pct | 6.0% | 3.0pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 销售净利率和 ROE

2022Q4 基建地产链样本上市公司整体销售净利率为 0.4%，同比-3.0pct，其中建筑、建材板块销售净利率分别为-8.0%、2.8%，同比分别+16.1pct、-7.9pct；

2022Q4 基建地产链样本上市公司整体 ROE (TTM) 为 8.0%，同比-8.7pct，其中建筑、建材板块 ROE (TTM) 分别为-8.3%、10.9%，同比分别-17.1pct、-7.4pct；

2023Q1 基建地产链样本上市公司整体销售净利率为 3.8%，同比-4.5pct，其中建筑、建材板块销售净利率分别为 4.5%、3.6%，同比分别+0.1pct、-5.8pct；

2023Q1 基建地产链样本上市公司整体 ROE (TTM) 为 6.2%，同比-10.2pct，其中建筑、建材板块 ROE (TTM) 分别为-6.7%、8.5%，同比分别-13.1pct、-9.9pct；

表23: 基建地产链主要子行业单季销售净利率、ROE(TTM)及变化

| 子行业 | 单季销售净利率 | | | | ROE (TTM) | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 基建地产链样本合计 | 3.8% | -4.5pct | 0.4% | -3.0pct | 6.2% | -10.2pct | 8.0% | -8.7pct | |
| 建筑 | 4.5% | 0.1pct | -8.0% | 16.1pct | -6.7% | -13.1pct | -8.3% | -17.1pct | |
| 建材 | 3.6% | -5.8pct | 2.8% | -7.9pct | 8.5% | -9.9pct | 10.9% | -7.4pct | |
| 前周期 | 设计咨询 | 7.1% | 1.2pct | 9.5% | 1.8pct | 10.5% | -0.6pct | 9.9% | -1.0pct |
| | 水泥 | 1.0% | -8.3pct | 1.1% | -12.2pct | 6.8% | -12.0pct | 10.4% | -7.9pct |
| 后周期 | 玻璃玻纤 | 11.1% | -9.6pct | 12.6% | -1.9pct | 18.0% | -5.9pct | 18.9% | -5.3pct |
| | 装修 | 2.6% | -0.1pct | -33.5% | 42.7pct | -46.8% | -49.4pct | -52.9% | -60.9pct |
| 其他 | 装修建材 | 5.0% | 1.6pct | 1.7% | -1.7pct | 7.1% | -8.6pct | 7.3% | -9.3pct |
| | 其他材料 | 3.3% | -2.2pct | 2.3% | -2.8pct | 8.0% | -3.0pct | 9.3% | -1.7pct |
| | 专业工程 | 4.7% | -0.6pct | -0.4% | -1.3pct | 5.9% | -1.3pct | 6.5% | -1.9pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表24: 样本上市公司单季销售净利率、ROE(TTM)及变化 1

| 子行业 | 单季销售净利率 | | | | ROE (TTM) | | | | |
|------|---------|--------|----------|---------|-----------|--------|----------|--------|----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 设计咨询 | 国检集团 | -7.5% | 0.8pct | 26.0% | 1.0pct | 15.2% | -1.9pct | 14.3% | 0.3pct |
| | 中国海诚 | 4.3% | 0.7pct | 1.7% | -0.7pct | 12.6% | 1.8pct | 14.0% | 2.9pct |
| | 苏文科 | 4.9% | 0.4pct | 17.4% | 5.0pct | 6.2% | -0.7pct | 6.2% | -0.7pct |
| | 地铁设计 | 16.9% | 0.0pct | 17.8% | 12.0pct | 18.7% | 0.6pct | 14.2% | -6.1pct |
| | 华设集团 | 11.0% | 1.1pct | 13.8% | 2.2pct | 15.5% | -1.2pct | 15.8% | 0.3pct |
| | 设计总院 | 18.4% | -2.6pct | 10.1% | 0.1pct | 14.1% | 0.5pct | 13.6% | -0.5pct |
| | 华建集团 | 5.9% | -0.1pct | 5.6% | 2.4pct | 9.7% | 3.8pct | 8.1% | 2.1pct |
| | 深圳瑞捷 | 8.2% | 40.4pct | 0.9% | -9.4pct | 2.8% | -13.8pct | 2.8% | -13.7pct |
| | 启迪设计 | 6.8% | 12.0pct | -7.0% | -11.4pct | 7.3% | 3.6pct | 7.3% | 3.6pct |
| | 华阳国际 | 0.5% | 1.9pct | -1.9% | -0.3pct | 7.5% | -7.0pct | 7.5% | -7.0pct |
| 水泥 | 合诚股份 | 2.9% | -1.3pct | 5.3% | -0.2pct | 6.2% | 1.6pct | 4.7% | 0.4pct |
| | 海螺水泥 | 8.5% | -11.5pct | 7.2% | -17.0pct | 8.4% | -10.3pct | 12.7% | -6.3pct |
| | 天山股份 | -6.3% | -10.4pct | 2.0% | -3.8pct | 5.6% | -21.6pct | 8.5% | -15.2pct |
| | 华新水泥 | 4.3% | -6.5pct | 7.2% | -11.8pct | 9.9% | -10.9pct | 14.9% | -5.7pct |
| | 冀东水泥 | -17.2% | -12.0pct | -4.6% | -15.9pct | 4.4% | -7.0pct | 8.4% | -2.0pct |
| | 上峰水泥 | 11.4% | -11.2pct | 4.3% | -19.3pct | 16.6% | -10.0pct | 17.2% | -10.7pct |
| | 塔牌集团 | 17.8% | 13.5pct | 8.5% | -12.7pct | 2.3% | -13.9pct | 5.5% | -10.0pct |
| | 万年青 | 7.3% | -3.7pct | -6.9% | -22.6pct | 14.1% | -8.2pct | 14.3% | -8.6pct |
| | 宁夏建材 | 0.5% | -1.5pct | -2.6% | -10.0pct | 7.7% | -4.6pct | 10.3% | -2.5pct |
| | 亚泰集团 | -28.9% | -11.4pct | -141.6% | -97.2pct | -20.7% | -20.8pct | -20.0% | -20.1pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表25: 样本上市公司单季销售净利率、ROE(TTM)及变化 2

| 子行业 | 单季销售净利率 | | | | ROE (TTM) | | | | |
|------|---------|---------|----------|---------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | 3.6% | -13.4pct | 2.0% | -12.9pct | 13.6% | -21.4pct | 14.0% | -23.4pct |
| | 南玻A | 9.6% | -4.3pct | 8.8% | 8.0pct | 13.3% | -0.5pct | 13.8% | -0.7pct |
| | 金晶科技 | 4.7% | -3.5pct | -3.8% | -7.2pct | 8.6% | -18.3pct | 8.7% | -19.6pct |
| | 耀皮玻璃 | -7.4% | -11.4pct | -0.7% | 3.5pct | 0.4% | -2.6pct | -0.9% | -7.6pct |
| | 中国巨石 | 25.9% | -10.9pct | 28.0% | -2.3pct | 25.0% | -3.1pct | 28.9% | 1.7pct |
| | 中材科技 | 12.2% | -4.5pct | 15.8% | 2.7pct | 21.5% | -2.0pct | 20.0% | -3.1pct |
| | 宏和科技 | -3.1% | -11.9pct | 7.0% | -4.5pct | 4.3% | -4.4pct | 4.3% | -4.5pct |
| | 长海股份 | 13.5% | -16.8pct | 29.8% | 7.3pct | 18.7% | 4.1pct | 19.5% | 4.1pct |
| 山东玻纤 | 14.1% | -7.8pct | 15.2% | 1.3pct | 19.6% | -4.8pct | 20.7% | -5.0pct | |
| 装修 | 金螳螂 | 5.3% | -3.1pct | 2.0% | 115.3pct | -42.3% | -56.6pct | -43.7% | -58.4pct |
| | 风语筑 | 10.4% | 17.0pct | 13.3% | 6.4pct | 2.7% | -17.9pct | 2.7% | -18.8pct |
| | 亚厦股份 | 2.9% | -1.4pct | -1.1% | 33.4pct | -11.9% | -16.0pct | -12.1% | -16.3pct |
| | 江河集团 | 5.4% | 2.3pct | 1.6% | 25.5pct | 7.6% | 20.4pct | -17.0% | -31.4pct |
| | 广田集团 | -95.6% | -87.0pct | -476.2% | 88.0pct | 268.1% | 298.1pct | 282.6% | 312.4pct |
| | 中天精装 | 15.4% | 5.1pct | 4.5% | 5.6pct | 2.1% | -6.6pct | 2.2% | -6.9pct |
| | 全筑股份 | -15.9% | -13.4pct | -78.6% | 66.9pct | -422.0% | -413.6pct | -394.5% | -386.0pct |
| | 东易日盛 | -15.8% | 51.7pct | -34.6% | -53.3pct | -53.1% | -82.0pct | -38.1% | -59.8pct |
| 装修建材 | 松霖科技 | 8.4% | -1.1pct | 6.2% | -4.2pct | 14.2% | 1.0pct | 14.6% | 1.0pct |
| | 惠达卫浴 | -0.4% | 0.8pct | 4.0% | 3.9pct | 2.7% | -5.3pct | 2.7% | -5.4pct |
| | 瑞尔特 | 9.9% | 1.1pct | 9.7% | 5.3pct | 11.0% | 3.0pct | 9.8% | 1.1pct |
| | 海鸥住工 | -5.8% | -1.9pct | -8.2% | -1.4pct | 3.5% | -6.1pct | 3.4% | -6.1pct |
| | 奥普家居 | 17.2% | 8.9pct | 12.7% | 29.5pct | 3.4% | -8.4pct | 3.4% | -8.6pct |
| | 东鹏控股 | 0.1% | 8.2pct | 0.4% | 11.1pct | -0.6% | -10.4pct | -0.6% | -10.3pct |
| | 蒙娜丽莎 | 1.0% | 8.7pct | 0.4% | 5.8pct | -10.9% | -27.6pct | -13.3% | -29.9pct |
| | 帝欧家居 | -13.2% | -1.3pct | -111.7% | -93.6pct | -18.8% | -30.4pct | -18.3% | -29.9pct |
| | 东方雨虹 | 5.0% | 0.1pct | 6.2% | -10.4pct | 11.8% | -5.1pct | 12.0% | -7.3pct |
| | 科顺股份 | 3.1% | -2.6pct | -5.3% | -5.3pct | 3.3% | -16.4pct | 5.1% | -16.6pct |
| | 凯伦股份 | 6.9% | 4.4pct | -30.7% | -14.6pct | -3.3% | -17.0pct | -3.3% | -17.0pct |
| | 三棵树 | 1.4% | 3.8pct | 0.5% | 14.2pct | -8.6% | -19.5pct | -8.6% | -19.4pct |
| | 亚士创能 | -3.2% | 4.5pct | 4.6% | 69.7pct | -36.7% | -48.3pct | -36.2% | -47.6pct |
| | 保立佳 | -2.7% | -3.7pct | 0.8% | 0.1pct | 0.5% | -8.5pct | 0.5% | -8.6pct |
| | 江山欧派 | 8.2% | -2.8pct | -33.3% | -29.3pct | -0.2% | -22.8pct | -0.2% | -23.4pct |
| | 玉马遮阳 | 20.7% | -2.9pct | 26.1% | 3.1pct | 12.7% | -2.6pct | 12.6% | -3.2pct |
| | 北新建材 | 12.5% | 0.4pct | 17.2% | 1.9pct | 15.3% | -3.9pct | 15.7% | -4.4pct |
| | 共创草坪 | 16.8% | 4.2pct | 18.0% | 7.1pct | 20.0% | -0.8pct | 19.3% | -2.6pct |
| 伟星新材 | 19.7% | 7.9pct | 19.1% | 0.0pct | 24.7% | -1.1pct | 23.8% | -2.8pct | |
| 永高股份 | 5.1% | 3.2pct | 0.9% | -7.8pct | 1.6% | -10.5pct | 5.6% | -6.5pct | |
| 雄塑科技 | 4.8% | 3.3pct | -6.8% | -6.7pct | 1.1% | -4.5pct | 1.1% | -7.0pct | |
| 坚朗五金 | -4.6% | 2.4pct | 3.3% | -4.8pct | 4.0% | -16.6pct | 3.9% | -19.3pct | |
| 兔宝宝 | 6.7% | 0.7pct | 1.9% | -4.4pct | 17.8% | -17.4pct | 25.8% | -11.0pct | |
| 大亚圣象 | -4.7% | -2.6pct | 4.7% | 0.0pct | 6.7% | -3.4pct | 7.0% | -4.6pct | |
| 海象新材 | 15.5% | 11.3pct | 17.2% | 13.2pct | 10.9% | 1.6pct | 11.2% | 1.7pct | |
| 爱丽家居 | -11.9% | -6.2pct | -5.1% | -5.7pct | -1.9% | -3.4pct | -1.9% | -3.4pct | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表26: 样本上市公司单季销售净利率、ROE(TTM)及变化 3

| 子行业 | 单季销售净利率 | | | | ROE (TTM) | | | | |
|------|---------|---------|----------|----------|-----------|----------|---------|----------|---------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 其他材料 | 苏博特 | 8.7% | -4.8pct | 7.6% | -6.9pct | 9.7% | -3.6pct | 9.9% | -3.8pct |
| | 垒知集团 | 5.9% | -0.5pct | -0.1% | -2.8pct | 5.9% | -2.2pct | 7.1% | -2.6pct |
| | 西部建设 | -1.5% | -2.8pct | 0.1% | -4.3pct | 5.9% | -3.9pct | 9.2% | 1.1pct |
| | 志特新材 | -0.2% | -2.5pct | 7.9% | -5.1pct | 14.2% | -2.0pct | 14.2% | -2.2pct |
| | 震安科技 | 3.3% | -11.1pct | 8.9% | 5.6pct | 6.0% | -0.9pct | 6.1% | -2.1pct |
| | 赛特新材 | 7.4% | 0.3pct | 13.1% | 4.6pct | 6.6% | -6.1pct | 6.0% | -7.4pct |
| | 再升科技 | 9.5% | -7.1pct | 1.9% | -11.4pct | 9.6% | -3.0pct | 9.9% | -2.2pct |
| | 鲁阳节能 | 14.8% | -3.8pct | 12.8% | -1.9pct | 20.3% | -0.1pct | 21.6% | -0.5pct |
| | 北京利尔 | 6.1% | 0.4pct | -2.9% | -4.3pct | 5.3% | -5.1pct | 6.4% | -4.3pct |
| | 濮耐股份 | 3.4% | -3.0pct | 1.5% | 8.7pct | 4.5% | -2.3pct | 4.6% | -2.4pct |
| 专业工程 | 瑞泰科技 | 3.7% | 0.7pct | 3.7% | 0.8pct | 11.3% | 2.2pct | 10.3% | 0.3pct |
| | 鸿路钢构 | 4.0% | -0.7pct | 5.3% | 0.0pct | 14.6% | -2.3pct | 15.5% | -1.5pct |
| | 森特股份 | 2.3% | -4.4pct | -3.0% | 2.1pct | 1.8% | -3.1pct | 1.8% | -3.5pct |
| | 东方铁塔 | 21.5% | 0.6pct | 12.6% | 6.0pct | 9.2% | 3.8pct | 9.3% | 3.9pct |
| | 东南网架 | 4.4% | -1.8pct | -2.5% | -1.5pct | 4.7% | -4.5pct | 5.7% | -3.7pct |
| | 精工钢构 | 4.9% | 0.0pct | 1.1% | -1.9pct | 9.9% | 0.3pct | 10.1% | 0.0pct |
| | 抗萧钢构 | 3.5% | 1.0pct | 1.9% | -0.4pct | 5.5% | -3.9pct | 6.0% | -4.4pct |
| | 富煌钢构 | 1.7% | 0.3pct | 1.7% | -0.8pct | 3.7% | -1.7pct | 3.7% | -1.7pct |
| | 中铁装配 | -21.2% | 41.7pct | -33.9% | 39.4pct | -25.6% | 1.4pct | -22.9% | -2.1pct |
| | 永福股份 | 4.8% | 1.3pct | 4.4% | 0.9pct | 6.3% | 2.4pct | 6.4% | 3.5pct |
| 中化岩土 | -11.8% | -8.5pct | -57.3% | -33.1pct | -21.5% | -14.3pct | -18.3% | -21.4pct | |
| 苏文电能 | 16.6% | 6.2pct | 5.9% | -8.8pct | 13.0% | -12.7pct | 13.4% | -13.5pct | |
| 中粮工科 | 7.9% | 0.6pct | 7.3% | -1.2pct | 9.9% | 9.9pct | 10.1% | -- | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 现金流与资产负债表

3.1. 现金流

(1) 经营活动产生的现金流量净额

2022Q4 基建地产链样本上市公司经营活动产生的现金流量净额为 474.5 万元, 同比-39.4%, 其中建筑、建材板块经营活动产生的现金流量净额分别为 103.7、370.9 万元, 同比分别-15.6%、-43.8%;

2023Q1 基建地产链样本上市公司经营活动产生的现金流量净额为-107.2 万元, 同比+47.5%, 其中建筑、建材板块经营活动产生的现金流量净额分别为-78.9、-28.4 万元, 同比分别+19.7%、+73.3%;

(2) 收现比

2022Q4 基建地产链样本上市公司收现比为 73.5%, 同比+7.8pct, 其中建筑、建材板块收现比分别为 82.0%、71.1%, 同比分别+5.8pct、+8.1pct;

2022Q4 收现比同比提升的子行业有设计咨询 (+6.6pct)、水泥 (+11.3pct)、装修 (+5.2pct)、装修建材 (+12.9pct)、其他材料 (+3.0pct)、专业工程 (+7.8pct)。

2023Q1 基建地产链样本上市公司收现比为 165.5%，同比+24.8pct，其中建筑、建材板块收现比分别为 137.3%、173.6%，同比分别+3.6pct、+31.0pct；

2023Q1 收现比同比提升的子行业有水泥 (+40.1pct)、玻璃玻纤 (+20.1pct)、装修 (+36.9pct)、装修建材 (+17.0pct)、其他材料 (+25.2pct)。

表27: 基建地产链主要子行业单季经营性现金流、收现比及变化

| 子行业 | 单季经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | | | | 单季销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 | | | |
|-----------|----------------------|---------|--------|--------|----------------------|----------|--------|----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy |
| 基建地产链样本合计 | -107.2 | 47.5% | 474.5 | -39.4% | 165.5% | 24.8pct | 73.5% | 7.8pct |
| 建筑 | -78.9 | 19.7% | 103.7 | -15.6% | 137.3% | 3.6pct | 82.0% | 5.8pct |
| 建材 | -28.4 | 73.3% | 370.9 | -43.8% | 173.6% | 31.0pct | 71.1% | 8.1pct |
| 前周期 | | | | | | | | |
| 设计咨询 | -24.3 | 16.3% | 53.8 | 6.8% | 193.5% | -9.5pct | 59.4% | 6.6pct |
| 水泥 | 61.3 | 551.2% | 104.6 | -70.8% | 193.3% | 40.1pct | 72.0% | 11.3pct |
| 后周期 | | | | | | | | |
| 玻璃玻纤 | -21.7 | -520.0% | 38.2 | -51.6% | 109.8% | 20.1pct | 55.8% | -13.1pct |
| 装修 | -38.6 | 28.3% | 48.3 | 4.5% | 169.0% | 36.9pct | 95.1% | 5.2pct |
| 装修建材 | -44.3 | 51.2% | 185.6 | -2.4% | 175.4% | 17.0pct | 83.1% | 12.9pct |
| 其他 | | | | | | | | |
| 其他材料 | -23.7 | 21.2% | 42.4 | 29.7% | 149.8% | 25.2pct | 54.3% | 3.0pct |
| 专业工程 | -15.9 | -3.9% | 1.6 | -93.8% | 94.6% | -11.3pct | 86.5% | 7.8pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表28: 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及变化 1

| 子行业 | 单季经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | | | | 单季销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 | | | | |
|------|----------------------|------|----------|------|----------------------|--------|----------|--------|----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 设计咨询 | 国检集团 | -1.1 | 5.2% | 2.7 | 0.1% | 106.3% | 3.8pct | 80.7% | 2.4pct |
| | 中国海诚 | -3.4 | -36.9% | 3.2 | 89.4% | 95.7% | -5.5pct | 104.6% | 8.5pct |
| | 苏文科 | -3.3 | 18.2% | 7.5 | -17.7% | 121.5% | -10.7pct | 89.2% | -4.7pct |
| | 地铁设计 | -4.6 | -33.9% | 7.1 | 8.7% | 50.4% | -16.8pct | 139.4% | -72.9pct |
| | 华设集团 | -2.0 | 31.4% | 9.5 | 18.6% | 168.7% | 20.1pct | 84.6% | 13.4pct |
| | 设计总院 | -2.7 | -96.1% | 3.8 | 24.8% | 99.8% | 17.9pct | 76.8% | -29.3pct |
| | 华建集团 | -7.2 | 23.0% | 12.8 | 8.8% | 123.1% | 14.0pct | 106.4% | -3.1pct |
| | 深圳瑞捷 | -0.3 | 63.0% | 0.6 | -37.5% | 124.3% | -45.4pct | 125.5% | 21.8pct |
| | 启迪设计 | 0.1 | 106.9% | 0.8 | -55.2% | 172.9% | -2.1pct | 66.2% | -16.6pct |
| | 华阳国际 | 0.8 | 155.1% | 3.5 | 2.4% | 134.4% | 67.4pct | 144.9% | 25.0pct |
| | 合诚股份 | -0.6 | -18.2% | 2.1 | 89.2% | 110.1% | -24.8pct | 82.8% | -0.1pct |
| | 海螺水泥 | 30.9 | 7.7% | 0.6 | -99.5% | 120.6% | -6.7pct | 115.3% | -12.4pct |
| | 天山股份 | 14.6 | 189.1% | 57.9 | -55.1% | 90.0% | -7.5pct | 115.8% | 4.9pct |
| 水泥 | 华新水泥 | 3.3 | 203.9% | 20.6 | -48.9% | 93.1% | -0.6pct | 93.2% | -11.8pct |
| | 冀东水泥 | -1.8 | 73.6% | -0.8 | -105.3% | 89.3% | -1.3pct | 45.1% | 6.8pct |
| | 上峰水泥 | 0.9 | -76.9% | -0.2 | -101.4% | 100.7% | -13.0pct | 117.8% | -8.9pct |
| | 塔牌集团 | 2.5 | 159.0% | 6.6 | -42.5% | 111.1% | 3.9pct | 111.3% | -1.9pct |
| | 万年青 | -0.4 | -6255.8% | 9.5 | -26.8% | 101.1% | -4.4pct | 130.6% | 22.1pct |
| | 宁夏建材 | -4.7 | -64.7% | 7.8 | 70.6% | 69.6% | 13.6pct | 152.6% | 19.5pct |
| | 亚泰集团 | 16.0 | 55.2% | 2.7 | -68.5% | 196.5% | 69.9pct | -92.0% | -15.4pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表29: 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及变化 2

| 子行业 | 单季经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | | | | 单季销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 | | | | |
|------|----------------------|---------|----------|--------|----------------------|----------|----------|-----------|----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | -1.0 | -178.0% | 3.6 | -68.5% | 58.4% | -8.9pct | 100.6% | 12.3pct |
| | 南玻A | -2.8 | -378.7% | 3.4 | -73.3% | 68.8% | -38.0pct | 95.0% | -23.0pct |
| | 金晶科技 | 4.0 | 8.8% | -2.4 | -160.9% | 80.3% | 6.3pct | -11.2% | -40.8pct |
| | 耀皮玻璃 | -1.7 | -1043.3% | 3.1 | 53.4% | 110.9% | 1.9pct | 107.1% | -18.7pct |
| | 中国巨石 | -11.1 | -183.2% | 5.1 | -74.8% | 53.4% | -38.7pct | 86.3% | 6.9pct |
| | 中材科技 | -11.3 | 21.5% | 22.5 | -6.0% | 70.5% | 12.7pct | 66.7% | -34.9pct |
| | 宏和科技 | -0.2 | 31.4% | -0.2 | -144.8% | 124.1% | 41.7pct | 64.3% | -11.8pct |
| | 长海股份 | 1.1 | -15.8% | 1.5 | -5.4% | 90.4% | 14.0pct | 50.4% | -46.4pct |
| 装修 | 山东玻纤 | 1.4 | 35.3% | 1.7 | -36.4% | 60.9% | 12.5pct | 64.0% | -28.5pct |
| | 金螳螂 | -13.2 | 4.5% | 8.8 | -38.1% | 129.3% | 2.0pct | 130.8% | 20.7pct |
| | 风语筑 | -2.0 | 28.8% | 3.6 | -15.5% | 78.5% | -79.4pct | 145.4% | 12.4pct |
| | 亚厦股份 | -12.3 | 4.3% | 16.5 | 0.4% | 133.3% | -18.2pct | 94.6% | -22.7pct |
| | 江河集团 | -10.5 | 45.1% | 19.0 | -27.4% | 124.8% | 1.7pct | 106.3% | -14.7pct |
| | 广田集团 | -0.4 | 88.0% | -0.1 | 99.3% | 366.3% | 246.6pct | 58.4% | 118.7pct |
| | 中天精装 | 0.5 | 3471.8% | 1.9 | 1.8% | 196.1% | 12.4pct | 109.3% | 20.7pct |
| | 全筑股份 | -0.2 | -214.6% | 0.3 | 266.2% | 148.4% | -13.2pct | 90.0% | 10.6pct |
| 装修建材 | 东易日盛 | -0.4 | 72.7% | -1.7 | -175.4% | 122.6% | -83.9pct | 77.7% | 13.1pct |
| | 松霖科技 | 1.0 | -37.8% | 1.1 | -38.5% | 111.2% | -5.7pct | 96.1% | -3.4pct |
| | 惠达卫浴 | 1.1 | 507.5% | 1.8 | 760.1% | 125.4% | -3.7pct | 80.1% | 49.9pct |
| | 瑞尔特 | 0.3 | -61.5% | 0.6 | -13.1% | 106.7% | -1.4pct | 85.1% | 7.5pct |
| | 海鸥住工 | 0.5 | 54.5% | 1.1 | 144.6% | 117.8% | -7.0pct | 112.9% | 11.3pct |
| | 奥普家居 | -1.1 | 44.2% | 3.3 | 22.2% | 118.4% | 8.3pct | 96.0% | -9.1pct |
| | 东鹏控股 | 1.2 | 133.7% | 4.7 | -16.2% | 135.0% | -6.9pct | 125.2% | 5.6pct |
| | 蒙娜丽莎 | -1.6 | -17.9% | 1.4 | 183.3% | 105.5% | -16.2pct | 114.0% | 27.9pct |
| | 帝欧家居 | 2.6 | 162.3% | 1.6 | 184.6% | 166.3% | 16.9pct | 112.4% | 12.4pct |
| | 东方雨虹 | -38.1 | 20.4% | 86.2 | -17.1% | 109.7% | 0.6pct | 159.1% | 10.8pct |
| | 科顺股份 | -6.6 | 40.1% | 9.4 | -23.2% | 82.4% | 13.8pct | 154.5% | 52.9pct |
| | 凯伦股份 | 0.2 | 107.7% | 4.5 | 275.2% | 140.6% | -5.5pct | 138.8% | 56.5pct |
| | 三棵树 | -4.6 | -55.5% | 4.2 | -21.6% | 141.2% | -10.7pct | 119.7% | 25.4pct |
| | 亚士创能 | -1.9 | 53.2% | 4.7 | 573.4% | 128.6% | -37.0pct | 133.7% | 5.5pct |
| | 保立佳 | 0.9 | 294.4% | 2.0 | 563.1% | 82.1% | 26.6pct | 51.2% | -30.0pct |
| | 江山欧派 | -0.3 | 77.0% | 2.5 | -4.6% | 117.6% | -16.8pct | 113.9% | -12.1pct |
| | 玉马遮阳 | 0.3 | 132.7% | 0.6 | -20.1% | 100.0% | 2.1pct | 112.3% | -6.0pct |
| | 北新建材 | -3.2 | 23.1% | 21.6 | 13.9% | 72.5% | -5.5pct | 141.6% | 11.1pct |
| | 共创草坪 | 0.5 | 31.7% | 1.1 | -2.4% | 93.3% | 8.3pct | 97.0% | -21.5pct |
| | 伟星新材 | -1.4 | -101.2% | 8.5 | 23.4% | 121.5% | 12.3pct | 106.4% | -4.8pct |
| 永高股份 | 8.6 | 186.5% | 3.5 | 4.8% | 167.1% | 15.8pct | 102.4% | 4.1pct | |
| 雄塑科技 | -0.1 | 84.1% | 1.3 | 81.3% | 104.1% | 10.6pct | 125.6% | 3.7pct | |
| 坚朗五金 | -3.6 | 48.4% | 10.0 | -6.1% | 118.2% | 12.9pct | 87.6% | -3.0pct | |
| 兔宝宝 | -0.8 | 79.9% | 5.4 | -26.2% | 118.7% | 15.1pct | 96.4% | -2.5pct | |
| 大亚圣象 | 1.1 | 319.0% | 2.3 | -25.0% | 147.3% | 21.5pct | 0.0% | -124.0pct | |
| 海象新材 | 1.3 | 710.7% | 2.0 | 95.5% | 111.4% | 7.0pct | 97.1% | 6.4pct | |
| 爱丽家居 | -0.5 | -213.6% | 0.3 | 239.0% | 81.5% | -32.4pct | 93.6% | -2.8pct | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表30: 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及变化 3

| 子行业 | 单季经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | | | | 单季销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 | | | |
|------|----------------------|----------|--------|-----------|----------------------|----------|--------|----------|
| | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy | 2023Q1 | yoy | 2022Q4 | yoy |
| 苏博特 | 1.2 | 399.1% | 2.8 | 22.1% | 136.9% | -5.3pct | 115.2% | 24.3pct |
| 垒知集团 | -0.7 | -2660.5% | 2.6 | 29.8% | 111.1% | -0.6pct | 119.4% | 34.8pct |
| 西部建设 | -20.5 | 22.9% | 27.4 | 26.8% | 50.7% | 17.1pct | 119.0% | 0.2pct |
| 志特新材 | 0.1 | -46.6% | -0.5 | -145.2% | 114.2% | -9.5pct | 60.5% | -12.4pct |
| 其他材料 | | | | | | | | |
| 震安科技 | -0.4 | -4.6% | 0.1 | 106.3% | 123.1% | 56.6pct | 60.8% | 5.6pct |
| 赛特新材 | 0.3 | 191.8% | 0.6 | 172.6% | 96.7% | 7.7pct | 91.6% | 4.9pct |
| 再升科技 | 0.0 | -95.6% | 0.7 | -11.9% | 69.3% | -33.6pct | 102.9% | 14.6pct |
| 鲁阳节能 | -0.6 | -841.3% | 3.0 | 25.4% | 104.7% | 6.2pct | 81.2% | -18.2pct |
| 北京利尔 | -3.3 | -296.0% | 3.0 | 263.5% | 69.8% | -32.1pct | 93.1% | 17.1pct |
| 濮耐股份 | 0.8 | 135.6% | 1.4 | 37.1% | 71.8% | -4.3pct | 78.8% | -29.2pct |
| 瑞泰科技 | -0.8 | -312.5% | 1.5 | -1.0% | 48.5% | -17.7pct | 32.0% | -49.7pct |
| 鸿路钢构 | 1.7 | 291.0% | 0.4 | -81.9% | 99.9% | -21.2pct | 102.0% | 10.0pct |
| 森特股份 | -2.8 | -8035.5% | 5.6 | 110.9% | 111.7% | -0.8pct | 84.1% | 20.4pct |
| 东方铁塔 | 0.6 | -26.6% | -3.1 | -181.6% | 109.9% | 18.5pct | 65.6% | -9.0pct |
| 东南网架 | -4.6 | -89.7% | -4.6 | -264.8% | 95.4% | -16.8pct | 86.0% | -12.1pct |
| 精工钢构 | -2.0 | 31.0% | 4.0 | 13.7% | 127.4% | 6.4pct | 37.2% | -4.3pct |
| 专业工程 | | | | | | | | |
| 抗萧钢构 | -2.7 | 32.4% | -4.3 | 9.9% | 93.7% | -6.4pct | 70.7% | 3.4pct |
| 富煌钢构 | 0.1 | -87.4% | -1.9 | -25266.6% | 111.7% | 2.6pct | 74.4% | 35.1pct |
| 中铁装配 | 0.1 | 112.8% | -0.1 | -128.0% | 159.7% | -5.5pct | 69.2% | -55.8pct |
| 永福股份 | -1.2 | -248.1% | 1.4 | -11.5% | 95.6% | -28.4pct | 86.2% | -15.9pct |
| 中化岩土 | -0.3 | 90.6% | -0.1 | -100.7% | 210.1% | 29.0pct | 53.3% | -33.2pct |
| 苏文电能 | -2.6 | 13.6% | 1.5 | -32.0% | 86.3% | 6.8pct | 47.4% | -2.6pct |
| 中粮工科 | -2.3 | -64.6% | 2.7 | -14.7% | 133.5% | -23.9pct | 71.5% | -21.6pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 资产负债表

3.2.1. 资产负债率

截至 22Q4 基建地产链样本上市公司资产负债率为 50.8%，同比变动+0.9pct。其中建筑、建材板块资产负债率分别为 64.5%、47.3%，同比分别变动+0.9pct、+1.0pct。截至 22Q4，基建地产链样本上市公司带息债务余额为 3264.8 亿元，较上年同期+608.5 亿元。其中建筑、建材板块带息债务余额分别为 474.2 亿元、2790.6 亿元，较上年同期+72.6 亿元、+536.0 亿元。

截至 23Q1 基建地产链样本上市公司资产负债率为 50.3%，同比变动+1.5pct。其中建筑、建材板块资产负债率分别为 62.9%、47.2%，同比分别变动+1.5pct、+1.5pct。截至 2023Q1 基建地产链样本上市公司带息债务余额为 3340.5 亿元，较上年同期+541.8 亿元，其中建筑、建材板块带息债务余额分别为 505.4、2835.1 万元，较上年同期分别+79.5、+462.3 亿元；

表31: 基建地产链主要子行业资产负债率、带息债务及变化

| 子行业 | 资产负债率 | | | 带息债务 (亿元) | | |
|-----------|----------|---------|---------|-----------|-------|-------|
| | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq |
| 基建地产链样本合计 | 50.3% | 1.5pct | -0.5pct | 3340.5 | 541.8 | 486.1 |
| 建筑 | 62.9% | 1.5pct | -1.6pct | 505.4 | 79.5 | 82.1 |
| 建材 | 47.2% | 1.5pct | -0.1pct | 2835.1 | 462.3 | 404.0 |
| 前周期 | | | | | | |
| 设计咨询 | 53.0% | -0.2pct | -2.6pct | 64.3 | 7.4 | 7.2 |
| 水泥 | 47.7% | 2.5pct | 0.5pct | 1923.6 | 303.3 | 291.3 |
| 后周期 | | | | | | |
| 玻璃纤维 | 45.9% | -0.3pct | -0.2pct | 438.7 | 83.8 | 63.1 |
| 装修 | 74.7% | 3.7pct | -1.5pct | 155.1 | 16.3 | 15.6 |
| 装修建材 | 44.4% | -1.1pct | -1.9pct | 361.9 | 35.9 | 15.1 |
| 其他 | | | | | | |
| 其他材料 | 53.8% | 3.1pct | -0.5pct | 110.9 | 39.3 | 34.4 |
| 专业工程 | 58.3% | 2.4pct | -0.8pct | 286.0 | 55.8 | 59.2 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

前周期子板块中, 截至 22Q4/23Q1:

- 设计咨询子板块资产负债率分别为 55.5%/53.0%，同比持平/-0.2pct，带息债务余额为 62.6 /64.3 亿元，同比-3.2 /+7.4 亿元；
- 水泥子板块资产负债率分别为 47.2%/47.7%，同比+1.4pct/+2.5pct，带息债务余额为 1879.9 /1923.6 亿元，同比+328.6 /+303.3 亿元；

表32: 样本上市公司资产负债率、带息债务及变化 1

| 子行业 | 资产负债率 | | | 带息债务 (亿元) | | | |
|------|----------|-------|---------|-----------|-------|-------|------|
| | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | |
| 设计咨询 | 国检集团 | 45.9% | 1.6pct | 0.8pct | 10.8 | 3.4 | 2.1 |
| | 中国海诚 | 70.1% | 0.8pct | -2.7pct | 0.3 | -0.3 | -0.2 |
| | 苏交科 | 42.9% | -1.5pct | -1.7pct | 22.5 | 1.4 | 1.6 |
| | 地铁设计 | 50.8% | -2.6pct | -4.5pct | 0.8 | 0.0 | 0.0 |
| | 华设集团 | 59.7% | 0.3pct | -2.4pct | 2.9 | -0.4 | 0.6 |
| | 设计总院 | 37.7% | 6.7pct | -5.5pct | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| | 华建集团 | 66.2% | -4.8pct | -2.4pct | 13.3 | 1.6 | 1.1 |
| | 深圳瑞捷 | 13.4% | 5.4pct | -2.7pct | 1.3 | 1.1 | 1.1 |
| | 启迪设计 | 53.2% | 2.6pct | -3.2pct | 5.3 | 1.2 | 0.9 |
| | 华阳国际 | 51.0% | 0.8pct | 0.0pct | 4.5 | -0.5 | -0.5 |
| 水泥 | 合诚股份 | 38.6% | 4.6pct | -3.8pct | 1.0 | -1.6 | -1.0 |
| | 海螺水泥 | 18.5% | 3.6pct | -1.2pct | 221.4 | 102.3 | 66.2 |
| | 天山股份 | 67.6% | 0.2pct | 1.3pct | 954.1 | 75.2 | 87.9 |
| | 华新水泥 | 52.4% | 9.2pct | 0.4pct | 174.9 | 70.0 | 62.5 |
| | 冀东水泥 | 49.6% | 5.1pct | 2.2pct | 201.7 | 30.1 | 41.2 |
| | 上峰水泥 | 46.8% | 8.0pct | 3.4pct | 29.4 | 4.0 | 6.9 |
| | 塔牌集团 | 11.0% | -0.2pct | -0.8pct | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 万年青 | 39.0% | 1.4pct | -3.6pct | 31.2 | 7.3 | 6.3 |
| | 宁夏建材 | 27.0% | 2.9pct | 0.7pct | 4.1 | 0.1 | 0.1 |
| | 亚泰集团 | 78.4% | 7.4pct | 0.4pct | 306.9 | 14.3 | 20.2 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

后周期子板块中, 截至 22Q4/23Q1:

- 玻璃纤维子板块资产负债率分别为 46.1%/45.9%，同比-0.2pct/-0.3pct，带息债务余额为 446.2 /438.7 亿元，同比+101.6 /+83.8 亿元；
- 装修子板块资产负债率分别为 76.3%/74.7%，同比+3.1pct/+3.7pct，带息债务余额为 142.4 /155.1 亿元，同比+23.0 /+16.3 亿元；
- 装修建材子板块资产负债率分别为 46.3%/44.4%，同比-0.3pct/-1.1pct，带息债

务余额为 364.5 /361.9 亿元，同比+78.3 /+35.9 亿元；

表33: 样本上市公司资产负债率、带息债务及变化 2

| 子行业 | 资产负债率 | | | 带息债务 (亿元) | | | |
|------|----------|----------|---------|-----------|-------|-------|------|
| | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | 49.5% | 15.0pct | 2.4pct | 63.7 | 35.5 | 29.1 |
| | 南玻A | 46.3% | 5.5pct | -2.1pct | 71.8 | 30.3 | 26.4 |
| | 金晶科技 | 51.9% | 4.1pct | -0.6pct | 21.7 | 3.7 | 4.3 |
| | 耀皮玻璃 | 39.9% | 2.4pct | -3.5pct | 8.9 | 2.8 | 1.9 |
| | 中国巨石 | 42.3% | -3.0pct | 1.5pct | 125.0 | 1.4 | 8.3 |
| | 中材科技 | 50.7% | -9.1pct | -1.3pct | 118.1 | 10.7 | -7.2 |
| | 宏和科技 | 40.1% | -0.1pct | -2.0pct | 8.1 | 1.3 | -0.1 |
| | 长海股份 | 24.2% | -1.7pct | 0.4pct | 6.5 | 1.8 | 1.8 |
| | 山东玻纤 | 40.5% | -7.9pct | -3.3pct | 14.9 | -3.7 | -1.5 |
| 装修 | 金螳螂 | 62.4% | -3.1pct | -3.0pct | 12.2 | -14.5 | -6.1 |
| | 凤语筑 | 54.3% | 3.7pct | -2.8pct | 4.9 | 4.8 | -0.2 |
| | 亚厦股份 | 63.6% | 0.4pct | -2.1pct | 21.0 | -0.6 | -0.1 |
| | 江河集团 | 69.7% | -0.7pct | -2.0pct | 26.4 | -0.2 | -0.1 |
| | 广田集团 | 151.4% | 54.3pct | 4.9pct | 64.2 | 20.3 | 19.8 |
| | 中天精装 | 48.5% | -2.0pct | -2.9pct | 4.9 | 3.6 | -0.7 |
| | 全筑股份 | 102.3% | 18.3pct | 0.8pct | 13.2 | 0.7 | 1.4 |
| | 东易日盛 | 93.8% | 16.8pct | 2.8pct | 8.3 | 2.3 | 1.4 |
| | 松霖科技 | 43.8% | 6.6pct | -2.4pct | 7.9 | 2.5 | 2.5 |
| | 惠达卫浴 | 30.8% | -3.5pct | -0.8pct | 5.3 | -0.7 | -1.4 |
| 装修建材 | 瑞尔特 | 20.4% | -1.7pct | -0.3pct | 0.4 | 0.2 | 0.2 |
| | 海鸥住工 | 49.3% | -6.6pct | -0.7pct | 11.7 | -0.9 | -1.7 |
| | 奥普家居 | 30.9% | -0.1pct | -3.1pct | 0.2 | -0.1 | -0.1 |
| | 东鹏控股 | 40.1% | -2.9pct | -3.5pct | 12.6 | 8.5 | 8.2 |
| | 蒙娜丽莎 | 63.8% | 1.1pct | -1.4pct | 30.1 | 2.2 | 1.0 |
| | 帝欧家居 | 63.9% | 4.1pct | -0.2pct | 30.8 | -3.5 | -6.6 |
| | 东方雨虹 | 41.7% | -0.2pct | -4.5pct | 75.3 | -0.2 | 15.1 |
| | 科顺股份 | 56.7% | 1.8pct | 1.2pct | 24.2 | 8.7 | 3.0 |
| | 凯伦股份 | 62.6% | 7.9pct | 1.1pct | 24.4 | 10.5 | 3.5 |
| | 三棵树 | 81.3% | -2.1pct | -0.7pct | 37.3 | 3.1 | -3.6 |
| | 亚士创能 | 73.7% | -2.9pct | -0.1pct | 21.0 | 4.7 | 3.3 |
| | 保立佳 | 65.0% | -3.0pct | -2.0pct | 10.3 | 3.0 | 1.1 |
| | 江山欧派 | 64.3% | 9.1pct | -2.8pct | 6.6 | -0.9 | -1.2 |
| | 玉马遮阳 | 6.5% | 1.5pct | 0.2pct | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 北新建材 | 24.4% | -2.4pct | -0.6pct | 34.4 | -0.7 | -1.8 |
| | 共创草坪 | 18.0% | 2.3pct | -1.1pct | 2.0 | 1.9 | 2.0 |
| | 伟星新材 | 19.3% | -2.3pct | -2.1pct | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| | 永高股份 | 45.9% | 0.7pct | 6.3pct | 1.1 | 0.4 | -0.1 |
| | 雄塑科技 | 14.6% | -4.4pct | -2.6pct | 0.9 | -0.6 | -0.5 |
| | 坚朗五金 | 49.8% | 4.5pct | -2.6pct | 9.3 | 2.0 | 0.6 |
| 兔宝宝 | 44.5% | -12.4pct | -8.4pct | 4.6 | -4.9 | -6.6 | |
| 大亚圣象 | 28.9% | -3.4pct | -1.8pct | 2.5 | -0.7 | -1.1 | |
| 海象新材 | 37.7% | -6.5pct | -3.6pct | 6.9 | 0.2 | -0.7 | |
| 爱丽家居 | 26.9% | 4.2pct | 1.2pct | 2.0 | 1.1 | 0.1 | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

其他子板块中, 截至 22Q4/23Q1:

- 其他材料子板块资产负债率分别为 54.3%/53.8%，同比+3.1pct/+3.1pct，带息债务余额为 100.1 /110.9 亿元，同比+27.5 /+39.3 亿元；
- 专业工程子板块资产负债率分别为 59.1%/58.3%，同比+1.3pct/+2.4pct，带息债务余额为 269.3 /286.0 亿元，同比+52.8 /+55.8 亿元；

表34: 样本上市公司资产负债率、带息债务及变化 3

| 子行业 | 资产负债率 | | | 带息债务 (亿元) | | |
|------|----------|---------|---------|-----------|------|------|
| | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq |
| 苏博特 | 36.6% | -4.0pct | -4.1pct | 17.1 | 6.5 | 6.1 |
| 垒知集团 | 38.6% | -7.0pct | -3.9pct | 4.4 | 1.7 | 0.3 |
| 西部建设 | 68.5% | 7.1pct | -0.2pct | 36.6 | 19.7 | 20.3 |
| 志特新材 | 62.9% | 5.5pct | 1.5pct | 12.3 | 6.2 | 5.5 |
| 震安科技 | 36.2% | -4.2pct | -0.5pct | 5.0 | 2.1 | 0.7 |
| 其他材料 | 19.9% | -0.1pct | 0.5pct | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 再升科技 | 32.4% | 3.4pct | -2.0pct | 6.7 | 2.6 | 3.1 |
| 鲁阳节能 | 21.2% | -4.6pct | -5.2pct | 0.1 | -1.0 | -1.0 |
| 北京利尔 | 34.6% | 3.6pct | 0.3pct | 0.3 | -0.7 | 0.3 |
| 濮耐股份 | 58.3% | 3.9pct | 2.8pct | 15.6 | 2.7 | 1.1 |
| 瑞泰科技 | 74.0% | 1.6pct | 1.0pct | 12.5 | -0.4 | -1.9 |
| 专业工程 | 61.9% | 0.4pct | 2.0pct | 57.9 | 10.1 | 6.3 |
| 鸿路钢构 | 61.3% | 13.5pct | -2.3pct | 14.2 | 8.2 | 7.8 |
| 森特股份 | 33.6% | 0.4pct | -1.4pct | 22.0 | 6.4 | 4.5 |
| 东南网架 | 64.6% | 6.0pct | 0.2pct | 33.7 | 0.0 | 9.2 |
| 精工钢构 | 60.4% | 2.2pct | -3.1pct | 39.5 | 17.2 | 17.0 |
| 杭萧钢构 | 61.1% | 6.2pct | 0.2pct | 35.0 | 9.2 | 8.7 |
| 富煌钢构 | 70.5% | 1.2pct | -0.7pct | 34.7 | 10.2 | 10.9 |
| 中铁装配 | 68.8% | 6.6pct | 0.3pct | 12.1 | -0.3 | -0.4 |
| 永福股份 | 57.4% | -4.2pct | -1.7pct | 5.8 | -1.8 | -1.6 |
| 中化岩土 | 63.5% | 2.7pct | -1.2pct | 28.3 | -5.4 | -5.1 |
| 苏文电能 | 30.2% | -6.8pct | -5.6pct | 2.0 | 1.9 | 1.9 |
| 中粮工科 | 44.1% | -2.7pct | -2.9pct | 0.8 | -0.1 | 0.0 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2.2. 周转天数与净营业周期

在分析资产负债表的过程中,为剔除季节性影响,我们计算样本企业滚动 12 个月应收账款及票据周转天数、应付账款及票据周转天数和净营业周期(指从外购承担付款义务,到收回因销售商品或提供劳务而产生的应收账款的时长),进一步分析企业现金周转管理与产业链格局的变化。

截至 22Q4, 基建地产链样本上市公司:

应收账款及票据周转天数为 86.1 天,同比+19.8 天,其中建筑、建材板块应收账款及票据周转天数分别为 138.5 天、72.1 天,同比分别+5.5 天、+22.7 天。

应付账款及票据周转天数为 126.4 天,同比+22.9 天,其中建筑、建材板块应付账款及票据周转天数分别为 232.7 天、96.3 天,同比分别+22.9 天、+25.5 天。

净营业周期为 12.0 天,同比+7.8 天,其中建筑、建材板块净营业周期分别为-38.1 天、27.1 天,同比分别-5.0 天、+9.3 天。

截至 23Q1, 基建地产链样本上市公司:

应收账款及票据周转天数为 87.1 天,同比+21.6 天,其中建筑、建材板块应收账款及票据周转天数分别为 129.7 天、75.6 天,同比分别+5.7 天、+24.5 天。

应付账款及票据周转天数为 117.0 天,同比+24.6 天,其中建筑、建材板块应付账款及票据周转天数分别为 208.9 天、91.0 天,同比分别+23.9 天、+24.9 天。

净营业周期为 24.7 天,同比+8.8 天,其中建筑、建材板块净营业周期分别为-19.7

天、37.8天，同比分别-6.4天、+11.5天。

表35: 基建地产链主要子行业应收周转天数、应付周转天数、净营业周期及变化

| 子行业 | 应收账款及票据周转天数 (TTM) (天) | | | 应付账款及票据周转天数 (TTM) (天) | | | 净营业周期 (TTM) (天) | | | |
|-----------|--------------------------|-------|------|--------------------------|-------|-------|-----------------|-------|-------|------|
| | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | |
| 基建地产链样本合计 | 87.1 | 21.6 | 1.0 | 117.0 | 24.6 | -9.4 | 24.7 | 8.8 | 12.7 | |
| 建筑 | 129.7 | 5.7 | -8.8 | 208.9 | 23.9 | -23.8 | -19.7 | -6.4 | 18.5 | |
| 建材 | 75.6 | 24.5 | 3.5 | 91.0 | 24.9 | -5.2 | 37.8 | 11.5 | 10.6 | |
| 前周期 | 设计咨询 | 131.4 | 8.0 | -8.9 | 184.7 | 29.5 | -19.2 | -3.9 | -17.5 | 14.2 |
| | 水泥 | 50.7 | 25.1 | 0.9 | 70.3 | 30.1 | -3.5 | 26.6 | 8.8 | 4.1 |
| | 玻璃玻纤 | 45.7 | 7.8 | 7.9 | 101.3 | 2.1 | -1.8 | 13.1 | 13.9 | 18.0 |
| 后周期 | 装修 | 185.0 | 13.8 | -8.0 | 312.8 | 49.0 | -31.1 | -78.4 | -18.5 | 28.6 |
| | 装修建材 | 98.9 | 14.8 | 1.2 | 102.9 | 12.2 | -10.8 | 61.3 | 9.6 | 16.0 |
| 其他 | 其他材料 | 226.1 | 42.7 | 20.7 | 187.0 | 34.5 | -3.8 | 86.0 | 15.0 | 27.4 |
| | 专业工程 | 87.1 | 8.8 | -7.1 | 137.9 | 17.2 | -15.3 | 20.6 | -0.3 | 9.3 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

前周期子板块中, 截至 22Q4/23Q1:

- 设计咨询子板块应收账款及票据周转天数为 140.3 /131.4 天, 同比+13.0 /+8.0 天; 应付账款及票据周转天数为 203.9 /184.7 天, 同比+35.2 /+29.5 天; 净营业周期为 -18.1 /-3.9 天, 同比-16.3 /-17.5 天。
- 水泥子板块应收账款及票据周转天数为 49.8 /50.7 天, 同比+23.1 /+25.1 天; 应付账款及票据周转天数为 73.8 /70.3 天, 同比+30.5 /+30.1 天; 净营业周期为 22.5 /26.6 天, 同比+7.1 /+8.8 天。

表36: 样本上市公司应收周转天数、应付周转天数、净营业周期及变化 1

| 子行业 | 应收账款及票据周转天数 (TTM) (天) | | | 应付账款及票据周转天数 (TTM) (天) | | | 净营业周期 (TTM) (天) | | | |
|------|--------------------------|-------|-------|--------------------------|-------|-------|-----------------|-------|--------|-------|
| | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | |
| 设计咨询 | 国检集团 | 112.6 | 36.6 | -2.8 | 39.1 | 10.7 | -4.7 | 96.8 | 32.0 | 5.3 |
| | 中国海诚 | 33.3 | -7.6 | 0.1 | 104.5 | -4.8 | -12.1 | -70.4 | -4.4 | 12.7 |
| | 苏文科 | 266.7 | -34.9 | -8.7 | 261.7 | -22.7 | -16.4 | 13.0 | -13.8 | 9.2 |
| | 地铁设计 | 29.3 | 1.0 | 1.8 | 92.2 | 11.6 | -6.2 | 30.6 | -9.4 | 8.0 |
| | 华设集团 | 199.9 | 34.2 | -16.5 | 287.3 | 71.8 | -12.6 | -58.1 | -41.2 | -4.8 |
| | 设计总院 | 114.5 | -2.6 | -1.9 | 171.2 | 3.5 | -42.6 | -56.7 | -6.2 | 40.8 |
| | 华建集团 | 107.3 | 13.6 | -10.1 | 269.7 | 62.6 | -27.4 | 2.0 | -20.2 | 33.2 |
| | 深圳瑞捷 | 169.4 | 52.7 | -26.7 | 11.0 | 4.8 | -7.3 | 158.9 | 47.5 | -19.9 |
| | 启迪设计 | 136.8 | 28.5 | -18.0 | 171.5 | 77.8 | -40.6 | -31.3 | -48.2 | 24.9 |
| | 华阳国际 | 98.6 | 34.5 | -3.0 | 48.0 | 25.3 | 0.9 | - | - | - |
| | 合诚股份 | 159.7 | -93.5 | -32.7 | 75.1 | 8.6 | -20.3 | 91.5 | -104.5 | -10.9 |
| | 海螺水泥 | 26.2 | 9.1 | -3.9 | 15.6 | 1.0 | -5.9 | 40.2 | 12.8 | -2.0 |
| 水泥 | 天山股份 | 86.3 | 57.3 | 7.0 | 119.3 | 75.8 | 5.7 | 2.3 | 2.9 | 4.9 |
| | 华新水泥 | 19.5 | 7.6 | 3.5 | 104.8 | 16.5 | -16.4 | -39.8 | -5.8 | 15.5 |
| | 冀东水泥 | 19.3 | 3.4 | 2.5 | 52.1 | 2.4 | -0.1 | 14.0 | 4.3 | 5.4 |
| | 上峰水泥 | 39.9 | 17.5 | 9.6 | 151.3 | 61.4 | 0.2 | -34.5 | -33.8 | 5.0 |
| | 塔牌集团 | 1.3 | -0.6 | -0.4 | 44.9 | -6.4 | -3.4 | 4.4 | 4.2 | 10.0 |
| | 万年青 | 48.8 | 23.0 | -0.6 | 58.7 | 8.7 | 1.6 | 15.2 | 17.5 | -6.2 |
| | 宁夏建材 | 50.1 | 5.0 | 2.2 | 44.1 | -6.6 | -4.5 | 26.3 | 7.7 | 9.9 |
| 亚泰集团 | 161.0 | 55.9 | 11.2 | 129.8 | 54.4 | -0.7 | 395.5 | 147.0 | 43.7 | |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

后周期子板块中, 截至 22Q4/23Q1:

- 玻璃玻纤子板块应收账款及票据周转天数为 37.7 /45.7 天, 同比+7.9 /+7.8 天; 应付账款及票据周转天数为 103.1 /101.3 天, 同比+2.8 /+2.1 天; 净营业周期为 -4.9 /13.1 天, 同比+12.0 /+13.9 天。
- 装修子板块应收账款及票据周转天数为 193.1 /185.0 天, 同比+10.5 /+13.8 天;

应付账款及票据周转天数为 343.9/312.8 天，同比+45.9/+49.0 天；净营业周期为 -107.0/-78.4 天，同比-20.8/-18.5 天。

- 装修建材子板块应收账款及票据周转天数为 97.7/98.9 天，同比+14.5/+14.8 天；应付账款及票据周转天数为 113.7/102.9 天，同比+14.3/+12.2 天；净营业周期为 45.3/61.3 天，同比+7.9/+9.6 天。

表37：样本上市公司应收周转天数、应付周转天数、净营业周期及变化 2

| 子行业 | 应收账款及票据周转天数 (TTM) (天) | | | 应付账款及票据周转天数 (TTM) (天) | | | 净营业周期 (TTM) (天) | | | |
|------|--------------------------|-------|-------|--------------------------|-------|-------|-----------------|--------|--------|------|
| | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | |
| 玻璃玻纤 | 旗滨集团 | 21.4 | 11.5 | 4.6 | 64.1 | 0.8 | -4.2 | 15.6 | 0.9 | 6.6 |
| | 南玻A | 31.5 | 6.0 | 9.3 | 77.3 | 12.5 | 6.0 | 1.4 | -5.6 | 8.3 |
| | 金晶科技 | 15.8 | -0.2 | 4.2 | 143.7 | -31.7 | -13.3 | -66.6 | 37.0 | 11.2 |
| | 耀皮玻璃 | 52.3 | 4.1 | 7.8 | 109.1 | 13.4 | -0.1 | 42.0 | 2.4 | 15.8 |
| | 中国巨石 | 39.0 | 2.2 | 10.0 | 74.3 | 11.9 | -1.1 | 54.4 | 19.7 | 22.1 |
| | 中材科技 | 85.6 | 15.3 | 9.7 | 157.1 | 6.0 | 0.8 | 5.0 | 19.7 | 32.1 |
| | 宏和科技 | 146.0 | 31.4 | 4.2 | 43.8 | -3.2 | -2.7 | 235.6 | 91.3 | 25.5 |
| | 长海股份 | 56.1 | 0.9 | 9.3 | 82.1 | -1.3 | -0.8 | 16.6 | 5.7 | 15.2 |
| | 山东玻纤 | 17.0 | 6.4 | 8.3 | 53.5 | -4.3 | -4.0 | 0.3 | 20.2 | 17.7 |
| 装修 | 金螳螂 | 187.3 | -18.1 | -8.5 | 295.0 | 38.5 | -24.7 | -76.0 | -37.8 | 17.8 |
| | 风语筑 | 241.7 | 78.2 | -34.2 | 202.1 | 82.5 | -61.9 | 199.1 | 32.4 | 22.2 |
| | 亚厦股份 | 98.5 | -8.5 | -12.5 | 287.2 | 27.5 | -48.8 | -97.0 | -14.2 | 49.9 |
| | 江河集团 | 193.8 | 22.6 | -11.1 | 276.5 | 42.9 | -34.4 | -56.4 | -16.1 | 26.0 |
| | 广田集团 | 524.5 | 283.4 | 92.6 | 512.5 | 77.5 | 25.4 | 62.6 | 217.0 | 74.7 |
| | 中天精装 | - | - | - | 205.8 | 90.8 | -28.8 | - | - | - |
| | 全筑股份 | 475.3 | 168.8 | 40.5 | 845.1 | 395.5 | 31.3 | -220.6 | -131.5 | 39.6 |
| | 东易日盛 | 41.9 | 14.3 | -5.3 | 117.2 | 34.2 | -35.8 | -49.0 | -12.3 | 28.8 |
| | 松霖科技 | 57.1 | 7.1 | -6.3 | 87.3 | 14.2 | -6.4 | 41.4 | 2.7 | 5.7 |
| 装修建材 | 惠达卫浴 | 106.4 | 3.5 | -14.4 | 96.4 | -2.2 | -11.5 | 154.0 | 44.1 | -0.6 |
| | 瑞尔特 | 81.7 | 6.7 | -3.0 | 56.3 | 4.2 | 2.0 | 92.9 | 7.4 | -2.2 |
| | 海鸥住工 | 91.6 | 13.1 | -7.0 | 68.4 | 6.3 | -8.0 | 143.3 | 26.1 | 4.2 |
| | 奥普家居 | 23.6 | -2.3 | 0.8 | 140.5 | 26.2 | -20.5 | -32.5 | -17.1 | 22.2 |
| | 东鹏控股 | 57.8 | -5.6 | -6.4 | 207.5 | -0.1 | -27.4 | -38.0 | 8.6 | 19.2 |
| | 蒙娜丽莎 | 72.4 | 8.0 | 0.2 | 143.1 | 7.3 | -21.1 | 56.4 | 6.1 | 15.8 |
| | 帝欧家居 | 209.5 | 17.7 | -19.0 | 159.7 | 14.1 | -20.2 | 158.2 | 30.2 | 12.1 |
| | 东方雨虹 | 115.6 | 17.7 | 2.7 | 59.1 | 0.5 | -13.6 | 85.9 | 21.1 | 24.9 |
| | 科顺股份 | 212.2 | 49.7 | 22.9 | 186.7 | 35.0 | -1.7 | 60.7 | 17.9 | 34.1 |
| | 凯伦股份 | 261.8 | 33.4 | -39.4 | 145.0 | -15.9 | -27.9 | 159.0 | 44.7 | -4.4 |
| | 三棵树 | 107.1 | 11.0 | -15.9 | 190.5 | 32.6 | -32.3 | -57.7 | -21.3 | 17.6 |
| | 亚士创能 | 210.6 | 62.6 | -23.6 | 322.4 | 119.7 | -37.1 | -66.5 | -40.2 | 19.9 |
| | 保立佳 | 121.4 | 9.4 | -1.0 | 45.2 | -1.3 | 4.4 | 107.0 | 14.4 | 6.2 |
| | 江山欧派 | 93.3 | -27.8 | -8.4 | 119.0 | 0.6 | -39.1 | 30.3 | -39.0 | 25.2 |
| | 玉马遮阳 | 30.1 | 2.5 | 3.4 | 32.8 | 5.8 | -6.9 | 145.9 | 25.4 | 14.6 |
| | 北新建材 | 58.5 | 13.7 | 23.8 | 44.9 | 5.1 | 2.7 | 72.2 | 16.3 | 18.4 |
| | 共创草坪 | 60.6 | 9.5 | 13.3 | 17.6 | -0.3 | 0.0 | 143.3 | 30.0 | 18.8 |
| | 伟星新材 | 19.0 | 2.6 | 0.5 | 33.4 | 1.0 | 1.7 | 68.7 | 4.8 | 6.1 |
| | 永高股份 | 57.7 | 4.8 | 1.7 | 125.0 | 26.9 | 12.9 | 18.7 | -8.2 | 1.8 |
| | 雄塑科技 | 58.7 | 20.6 | 10.7 | 45.8 | 11.1 | -3.6 | 97.1 | 39.1 | 21.5 |
| | 坚朗五金 | 176.4 | 46.0 | -7.0 | 166.0 | 62.8 | -35.9 | 88.8 | -6.5 | 29.7 |
| 兔宝宝 | 51.7 | 12.8 | -0.8 | 52.9 | 6.3 | -6.9 | 27.7 | 4.4 | 8.9 | |
| 大亚圣象 | 71.7 | 18.1 | -9.9 | 94.6 | 11.3 | -0.7 | 126.3 | 31.1 | 8.2 | |
| 海象新材 | 55.2 | 7.8 | -4.1 | 44.6 | -4.7 | -15.8 | 84.0 | 17.9 | 1.3 | |
| 爱丽家居 | 64.3 | 27.3 | 4.5 | 96.2 | 38.1 | -13.8 | 71.1 | 22.9 | 24.3 | |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

其他子板块中，截至 22Q4/23Q1:

- 其他材料子板块应收账款及票据周转天数为 205.3/226.1 天，同比+45.9/+42.7 天；应付账款及票据周转天数为 190.8/187.0 天，同比+34.5/+34.5 天；净营业周期为 58.6/86.0 天，同比+18.6/+15.0 天。
- 专业工程子板块应收账款及票据周转天数为 94.2/87.1 天，同比+9.1/+8.8 天；应付账款及票据周转天数为 153.2/137.9 天，同比+15.3/+17.2 天；净营业周期为 11.3/20.6 天，同比+3.9/-0.3 天。

表38: 样本上市公司应收周转天数、应付周转天数、净营业周期及变化 3

| 子行业 | 应收账款及票据周转天数 (TTM) (天) | | | 应付账款及票据周转天数 (TTM) (天) | | | 净营业周期 (TTM) (天) | | | |
|------|--------------------------|-------|--------|--------------------------|-------|-------|-----------------|-------|--------|------|
| | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | 截至2023Q1 | yoy | qoq | |
| 其他材料 | 苏博特 | 250.7 | 54.7 | -31.3 | 117.3 | 19.7 | -28.5 | 208.9 | 49.7 | 11.8 |
| | 垒知集团 | 280.4 | 70.7 | -4.8 | 211.5 | 52.2 | -17.8 | 85.3 | 21.6 | 13.9 |
| | 西部建设 | 302.5 | 71.3 | 43.3 | 237.2 | 58.2 | -0.6 | 71.7 | 13.4 | 44.8 |
| | 志特新材 | 126.8 | 34.6 | -4.7 | 121.3 | 29.4 | -2.7 | 82.1 | 6.3 | 11.7 |
| | 震安科技 | 304.3 | 69.6 | 50.7 | 167.3 | 44.0 | 4.8 | 349.2 | 72.2 | 65.0 |
| | 赛特新材 | 105.3 | 11.1 | -10.3 | 93.0 | 0.5 | 2.4 | 102.1 | 21.7 | -2.7 |
| | 再升科技 | 124.5 | -11.8 | -2.8 | 54.2 | -17.7 | -10.9 | 132.0 | 13.0 | 7.8 |
| | 鲁阳节能 | 107.8 | 16.3 | -3.4 | 59.3 | -10.7 | -25.2 | 99.6 | 14.4 | 23.2 |
| | 北京利尔 | 171.1 | 26.1 | 29.3 | 162.0 | 23.4 | -1.2 | 106.0 | 11.7 | 30.5 |
| | 濮耐股份 | 129.2 | -0.9 | 3.9 | 174.1 | -8.6 | -3.8 | 92.6 | 19.5 | 5.9 |
| | 瑞泰科技 | 93.0 | 18.5 | 21.7 | 124.6 | 22.3 | 22.2 | 60.0 | 1.5 | 4.1 |
| | 鸿路钢构 | 30.7 | 3.1 | -4.1 | 68.1 | 2.7 | -7.9 | 99.6 | 6.3 | -5.1 |
| | 森特股份 | 91.9 | -24.1 | -18.8 | 104.7 | -25.5 | -36.5 | 17.8 | 11.1 | 15.2 |
| 专业工程 | 东方铁塔 | 53.2 | -1.6 | -1.1 | 83.2 | 11.7 | 14.2 | 151.6 | 14.4 | 10.3 |
| | 东南网架 | 117.6 | 11.8 | -1.8 | 188.8 | 16.2 | -13.4 | -9.8 | 0.6 | 14.9 |
| | 精工钢构 | 48.9 | 8.6 | -4.6 | 155.3 | 24.2 | -15.7 | -71.1 | -13.7 | 14.0 |
| | 杭萧钢构 | 62.1 | 17.8 | -0.7 | 121.2 | 17.3 | -3.9 | -24.4 | 2.6 | 6.2 |
| | 富煌钢构 | 183.1 | 37.8 | -20.3 | 294.3 | 64.1 | -15.1 | -75.8 | -21.2 | -6.2 |
| | 中铁装配 | 266.2 | -338.3 | -66.1 | 250.5 | -5.4 | -77.5 | 50.8 | -343.3 | 13.7 |
| | 永福股份 | 123.6 | 13.4 | 3.1 | 189.2 | 40.8 | 7.4 | -33.0 | -33.1 | 0.5 |
| | 中化岩土 | 552.9 | 260.6 | -20.8 | 235.4 | 113.3 | -72.4 | 330.5 | 153.9 | 49.9 |
| | 苏文电能 | 157.2 | 36.9 | -16.3 | 130.1 | 11.3 | -42.9 | 52.2 | 29.7 | 26.1 |
| | 中报工科 | 65.2 | 30.8 | -6.5 | 85.3 | 44.3 | -20.6 | 61.9 | 17.6 | 21.9 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 风险提示

(1) 地产信用风险失控的风险。地产行业占板块上市公司收入和应收款项比重较高, 若地产信用风险加剧, 也将对产业链上市公司现金流和资产负债表造成影响。

(2) 地产政策放松低于预期的风险。地产政策放松有助于地产行业景气回升, 若政策放松低于预期, 也将影响产业链景气。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

