

# 建筑装饰

## 行业 19Q1 基金持仓报告：装饰、园林获小幅增仓，基建减仓；行业吸引力有待提升

### 行业对比：建筑业低配幅度处于历史第三，超配环比下降

公募基金对建筑行业持仓持续低配，股票超配环比下降 0.29 个百分点。从行业重仓持股总量百分比来看，2019Q1 相比 2018Q4 建筑行业减仓 0.42 个百分点，位列全部一级行业中下降的第 4 位。年初至今建筑行业涨跌幅为倒数第一。受国内投资持续下行压力以及民营企业融资难等因素影响，基金对建筑行业持仓减少，低配幅度已达历史第三；考虑到目前行业估值处于低位，未来建筑行业将有较好的配置吸引力。

### 细分行业：2019Q1 装饰、园林、专业工程小幅增仓，房建、基建板块减仓

从二级细分行业看，2019Q1 装饰、园林和专业工程获小幅增仓，房建、基建减仓较多。其中，装修装饰、园林工程、专业工程增仓比例分别为 0.05、0.02、0.005 个百分点，房屋建设和基础建设减仓比例分别为 0.13、0.36 个百分点，位于 102 个二级行业中减仓排名的第 24、第 36 位。其中园林行业或受益于估值回升，装修装饰行业或受益于房地产施工进度加快。

在 2019Q1 申万二级行业中，装饰、专业工程、园林、基建和房建行业涨幅分别为 33.38%、23.89%、12.54%、11.97% 和 10.08%，在 102 个二级行业中涨幅排名分别为第 45、第 68、第 92、第 94 和第 97。基金二级行业重仓加仓方向与二级行业涨跌方向不完全一致。基建行业涨幅较小，或因一季度市场风险偏好提升，部分资金从防御的建筑板块流向前期跌幅较大、估值较低的其他进攻性板块。

### 主动偏股型基金重仓股过半减仓，中字头减仓明显

2019Q1 主动+被动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 37 只，较 2018Q4 增加 1 只，其中持有基金数增加的有 16 只，持有基金数减少的有 17 只，4 只持平。2019Q1 主动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 32 只，与 2018Q4 持平，其中持有基金数增加的有 13 只，持有基金数减少的有 16 只，3 只持平。2019Q1 主动偏股型基金持仓变动数量增加最多的是金螳螂（3981 万股）；中国交建排名第二，本季度增仓 3505 万股；浦东建设排名第三，本季度增仓 1381 万股，或因一季度基建投资增加和参与科创基金。

4 只股票重仓持有基金数环比减少超 10 个都是中字头：中国交建（-13 个）、中国中铁（-28 个）、中国建筑（-54 个）、中国铁建（-109 个）。但公募基金 2019Q1 相对 2018Q3 对八大建筑央企中的五家持仓增加。

### 陆股通持仓：金螳螂、苏交科、亚翔集成增加明显，涨幅或因外资推升

通过对比 2019 年 3 月 30 日与 2019 年 1 月 2 日陆股通持仓数据，我们发现持股量增加的前十为中七家企业为 MSCI 指数标的股，分别为：中国建筑、金螳螂、中国铁建、中国中铁、中国中冶、隧道股份和中国交建。持仓占比增加超 1 个百分点的有亚翔集成（1.82%）、苏交科（1.51%）、金螳螂（1.23%）、森特股份（1.08%），金螳螂持仓增加的主要原因是它是装修装饰行业中唯一的 MSCI 指数在深交所的成分股，一季度的上涨可能与外资被动配置深交所 MSCI 成分股有关。

### 投资建议

2019Q1 公募基金继续低配建筑行业，但园林、装饰行业普遍获得增仓。近期，政策边际逐渐改善，地产商加速施工进度，估值有望进一步修复。现在建筑行业处于历史估值低位，股价吸引力大，在其他较高弹性的行业估值回升后，市场有望再次重视强基本面的建筑行业景气度，未来建筑行业或吸引更多基金持仓。因此，我们维持对行业的“强于大市”评级。

**风险提示：**固定资产投资增速快速下滑，政策落实不及预期。

证券研究报告

2019 年 05 月 01 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

唐笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517030004

tangx@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517040005

yuehengyu@tfzq.com

肖文劲

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519040001

xiaowenjin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《行业 18Q4 基金持仓报告：基建、房建、装饰持续增仓，政策边际向好持续提升行业吸引力》 2019-02-01
- 2 《行业 18Q3 基金持仓报告：基建获增仓，园林、装饰减仓；政策改善下行业配置吸引力增加》 2018-11-26
- 3 《行业 18Q2 基金持仓报告：持仓处于历史低位，政策环境改善有望增加行业配置吸引力》 2018-07-30

## 内容目录

1. 行业整体超配环比下降，装饰、园林、专业工程小幅增仓，基建、房建减仓	4
1.1. 全行业对比：建筑业 2019Q1 低配幅度处于历史第三，超配环比下降	4
1.2. 细分行业：2019Q1 装饰、园林、专业工程增仓，房建、基建减仓	7
2. 主动偏股型基金重仓股过半减仓，中字头减仓明显	8
2.1. 个股基金持仓变动：中字头减仓明显，国际工程、金螳螂增仓	8
2.1. 细分行业：装饰行业持仓小幅增长，过半建筑央企增仓	12
3. 建筑行业估值处于低位，子行业一季度估值普遍好转	14
4. 陆股通持仓：金螳螂、苏交科、亚翔集成增加明显	15
5. 投资建议	16
6. 风险提示	16

## 图表目录

图 1：主动偏股型基金股票投资市值占比	4
图 2：主动偏股型基金资产净值占比	4
图 3：2019 年 Q1 基金各行业超配情况	4
图 4：基金 2019Q1 相比 2018Q4 对一级行业主动偏股型基金重仓持股增减持情况	5
图 5：2019Q1 申万一级行业区间涨跌幅%	5
图 6：2019Q1 一级行业持仓变动比例（%）	5
图 7：建筑行业 2009-2019Q1 重仓股配置占比和行业流通市值占全行业比	6
图 8：建筑行业 2009 年来基金持仓超配情况	6
图 9：基金 2019Q1 相比 2018Q4 对二级行业重仓持股总量百分比变动情况	7
图 10：2019Q1 申万二级行业区间涨跌幅（%）	7
图 11：房建、基建、园林、专业工程、装饰 2013-2019Q1 板块重仓股持仓比例变化	8
图 12：建筑公司 2019Q1 基金持有数量前 10 名与前三季度对比	10
图 13：建筑公司 2019Q1 持股占流通股比（%）前 10 名与前三季度对比	10
图 14：建筑装饰公司 2019Q1 季报持仓变动(万股)前 10 名与 2018Q4、2018Q3、2018Q2 对比	11
图 15：2019Q1 基金重仓持股公司金螳螂情况	11
图 16：2019Q1 基金重仓持股公司中国交建情况	11
图 17：2019Q1 基金重仓持股公司浦东建设情况	12
图 18：2019Q1 基金重仓持股公司中材国际情况	12
图 19：装饰公司（金螳螂、东易日盛、亚厦股份）基金持股比例变动情况（%）	12
图 20：园林公司（岭南股份、铁汉生态、东方园林）基金持股比例变动情况（%）	12
图 21：专业工程公司（中工国际、中国化学、鸿路钢构）基金持股比例变动情况（%）	13
图 22：基础建设公司（中国铁建、中国交建、葛洲坝）基金持股比例变动情况（%）	13
图 23：八大建筑央企历史基金持股比例变动情况（%）	13
图 24：建筑行业历史估值情况（TTM，整体法）（倍）	14

图 25: 房建历史估值情况 (TTM, 整体法)(倍) .....	14
图 26: 装饰历史估值情况 (TTM, 整体法)(倍) .....	14
图 27: 园林历史估值情况 (TTM, 整体法)(倍) .....	14
图 28: 基建历史估值情况 (TTM, 整体法)(倍) .....	15
图 29: 专业工程历史估值情况 (TTM, 整体法)(倍) .....	15
表 1: 2019Q1 建筑装饰板块主动+被动偏股型基金重仓持股变动情况 .....	8
表 2: 2019Q1 建筑装饰板块主动偏股型基金重仓持股变动情况.....	9
表 3: 2019Q1 建筑装饰板块陆股通持股变动前二十名情况 .....	15

## 1. 行业整体超配环比下降，装饰、园林、专业工程小幅增仓，基建、房建减仓

**数据口径：“主动偏股型基金”、“被动偏股型基金”。**本报告数据主要以 wind 基金分类中普通股票型+偏股混合型+灵活配置型基金为口径筛选，2019Q1 基金报告显示主动偏股型基金的资产净值占全部公募基金的 12.50%，但其持有的股票总市值占全部公募基金持有的股票总市值的 61.55%，具有较强的代表性。此外，本文在分析建筑装饰板块基金重仓持股变动情况时，添加了以 wind 基金分类中普通股票型+被动指数型+偏股混合型+灵活配置型基金的数据筛选口径。

图 1：主动偏股型基金股票投资市值占比

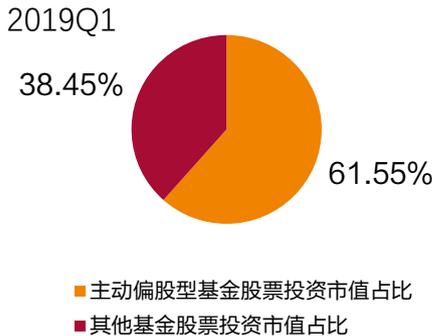
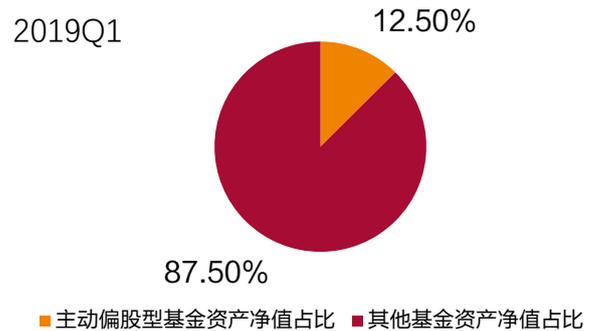


图 2：主动偏股型基金资产净值占比



资料来源：wind，天风证券研究所

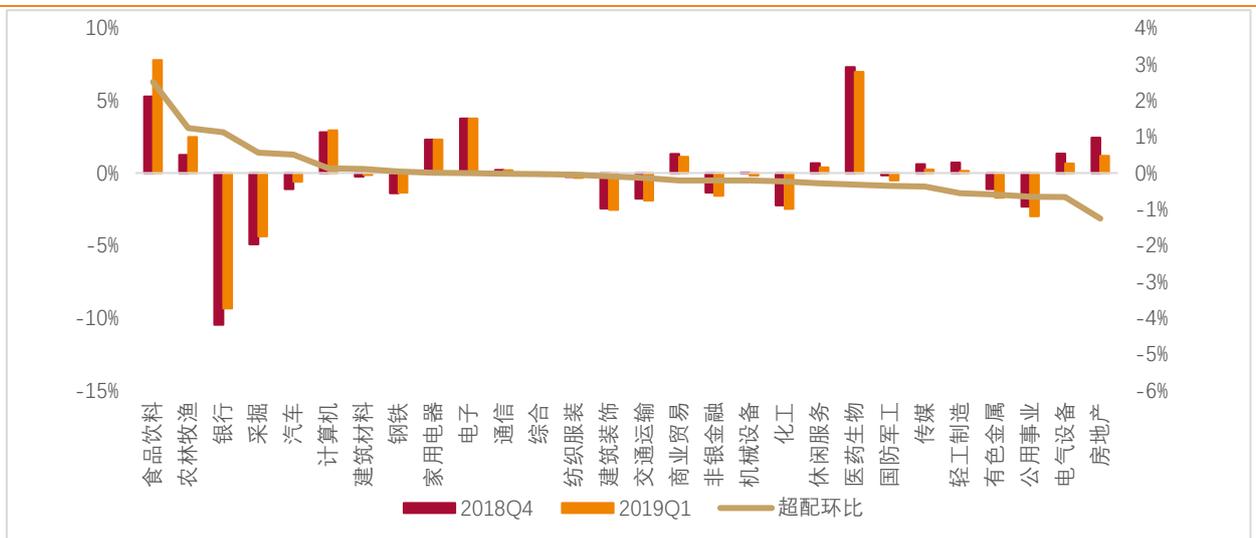
资料来源：wind，天风证券研究所

### 1.1. 全行业对比：建筑业 2019Q1 低配幅度处于历史第三，超配环比下降

我们将各一级行业 2019Q1、2018Q4 的重仓股行业配置占基金净值比与行业流通市值占比相比较，计算了行业超配比例以及超配增长环比。2019Q1 超配行业排名前五的分别为医药生物、食品饮料、电子、计算机和农林牧渔；医药生物和食品饮料位列超配行业前二主要是由于两者避险属性显著。低配前五分别为银行、采掘、公用事业、建筑装饰和化工。

超配环比最高的前五名是食品饮料、农林牧渔、银行、采掘和汽车；超配环比最低的前五名是房地产、电气设备、公用事业、有色金属和轻工制造。（超配环比=本期超配比例-上期超配比例；超配比例=重仓股行业配置占比-各行业流通市值占比）建筑行业超配环比为-0.09%，在超配环比中排名第 14，建筑行业被持续低配，目前估值处于低位，随着政策环境好转，持仓情况有望好转。

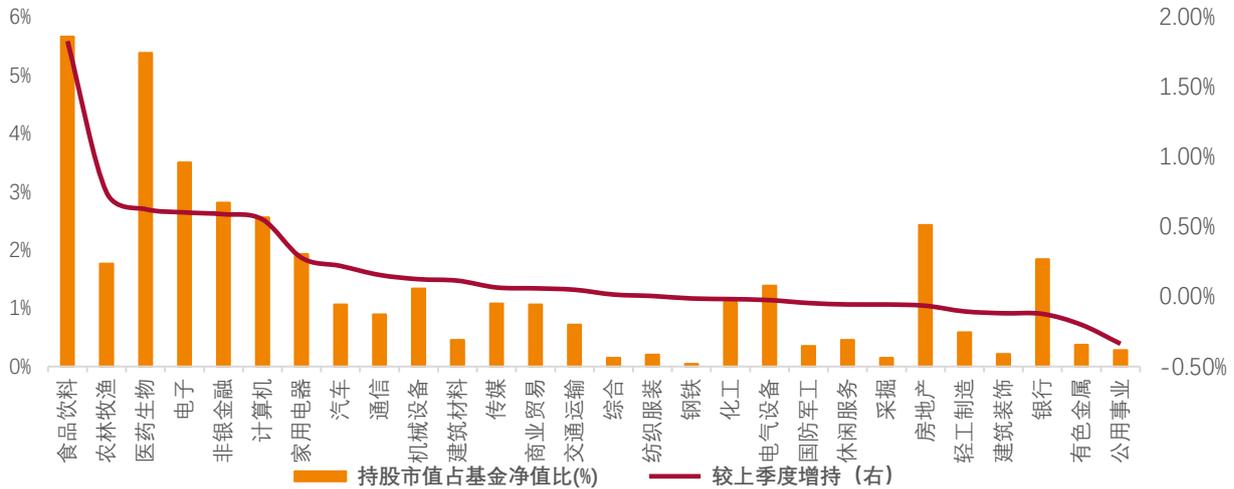
图 3：2019 年 Q1 基金各行业超配情况



资料来源：wind，天风证券研究所

在申万一级行业标准下，从行业重仓持股总量百分比来看，2019Q1 相比 2018Q4 建筑行业减仓 0.42 个百分点，位列全部一级行业中下降的第 4 位。较 Q4 增仓前五位的是食品饮料（3.25%）、农林牧渔（1.52%）、非银金融（0.71%）、计算机（0.69%）和电子（0.50%），或因 Q1 市场风险偏好提升，前期跌幅较大的 TMT、券商、农业估值有所修复。减仓前五位的是公用事业（-1.06%）、房地产（-1.04%）、银行（-1.00%）、有色金属（-0.71%）、电气设备（-0.56%）。建筑行业持股市值占基金净值比例为 0.22%，居于第 24 位。

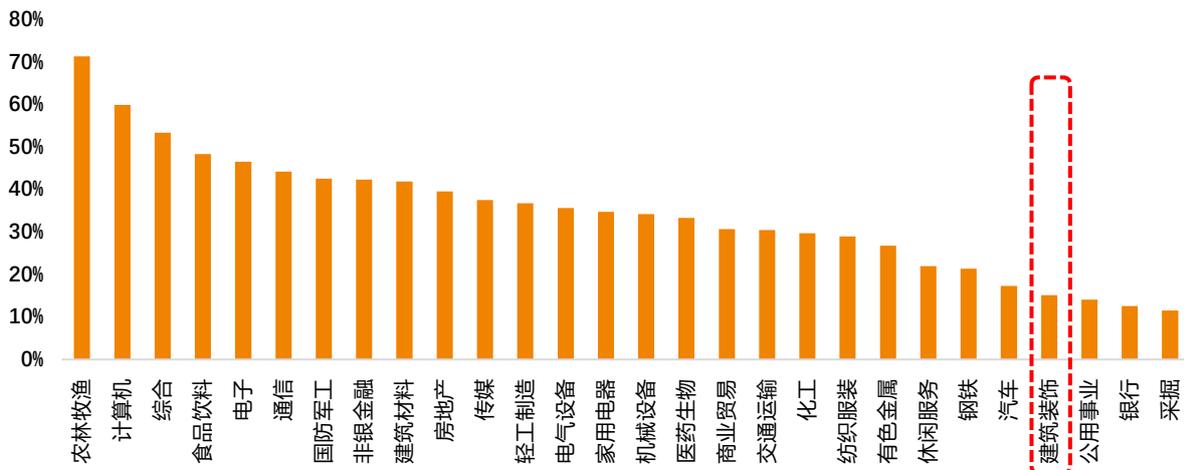
图 4：基金 2019Q1 相比 2018Q4 对一级行业主动偏股型基金重仓持股增减持情况



资料来源：wind，天风证券研究所

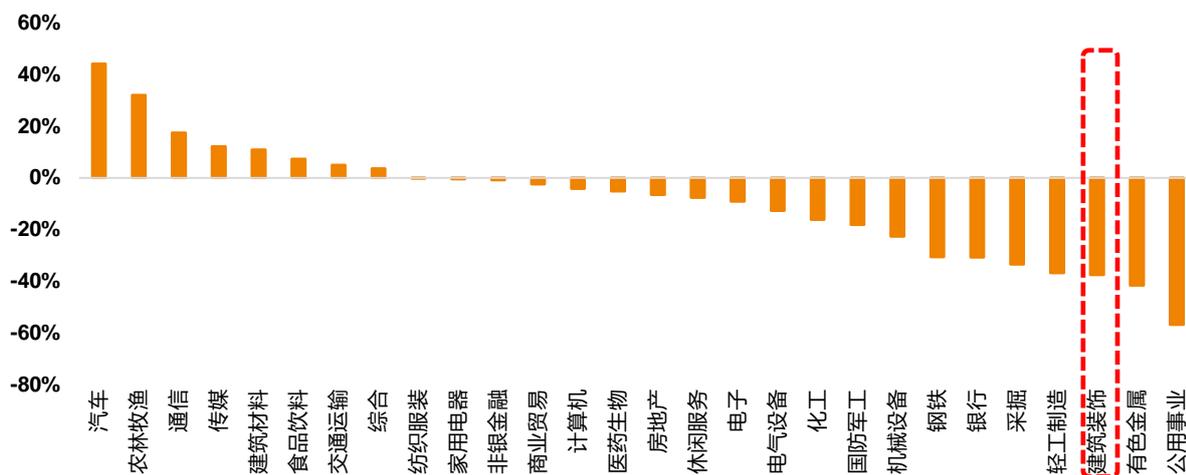
在图 5 的统计中，建筑行业 2019Q1 涨幅达 15.09%，区间涨跌幅排在行业倒数第四。因基建补短板政策延续叠加流动性环境回暖，行业由跌变涨。另外我们通过计算行业持仓变动情况，计算出行业持仓变动比例图，由图 6 可见 2019Q1，建筑业基金减仓比例为全行业第 3，下降 37.53%（一级行业持仓变动比例=本季报持仓市值/[上季报持仓市值\*（一级行业季末指数/一级行业上季末指数）]-1）。二级行业中，一季度房屋新开工面积和竣工面积都有所回升，社融环境好转，或使装饰装修、室内设计等后地产周期行业受益；园林行业或因四季度跌幅太大估值回升空间大，因此装饰、园林行业小幅增仓，专业工程行业基本持平，房屋建设和基础建设减仓。

图 5：2019Q1 申万一级行业区间涨跌幅%



资料来源：wind，天风证券研究所

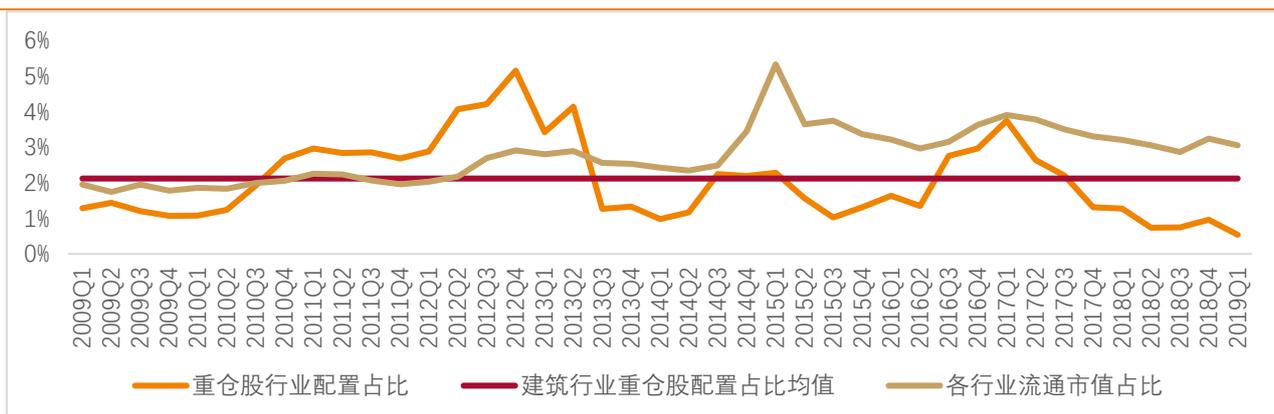
图 6：2019Q1 一级行业持仓变动比例(%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

2009Q1-2019Q1 建筑行业重仓股配置占比均值为 2.12%，如图 7 所示。建筑板块 2019Q1 重仓持股市值占全行业持股总市值比为 0.54%，较 2018Q4 下降 0.42 个百分点。行业流通市值占比为 3.12%，较 2018Q4 降低 0.13 个百分点。前两组占比变化方向相同，或因地方财政监管高压下基建投资反弹幅度较弱，建筑行业整体估值上升幅度小于全行业估值上升幅度。（行业流通市值占比=行业流通市值/全行业流通市值总值；重仓股行业配置占比=重仓股行业配置占基金净值比/重仓股行业配置占基金净值比之和）。

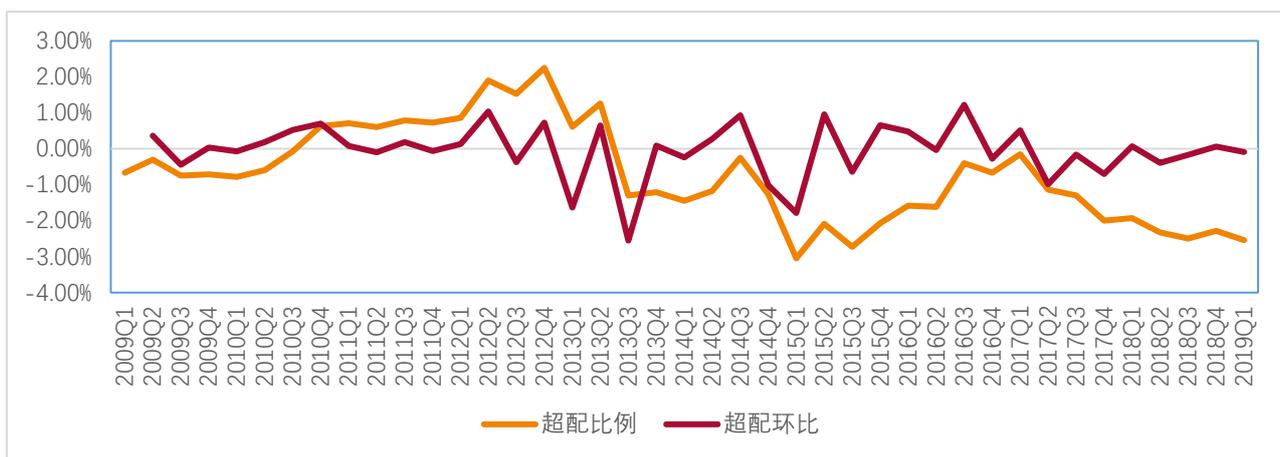
图 7：建筑行业 2009-2019Q1 重仓股配置占比和行业流通市值占全行业比



资料来源: wind, 天风证券研究所

从 2009 至今基金持仓的超配情况来看，行业超配比例平均值为低配 0.71 个百分点，中间值为低配 0.75 个百分点。2019Q1 低配 2.57 个百分点，低配幅度位于历史第三；超配环比降低 0.29 个百分点，较 2018Q4 环比值有所降低。一季度建筑板块表现较弱，一季度行业涨幅倒数第四（年初至今涨幅倒数第一），估值处于历史低位，吸引力提升。我们预计未来行业持仓有望提升。

图 8：建筑行业 2009 年来基金持仓超配情况

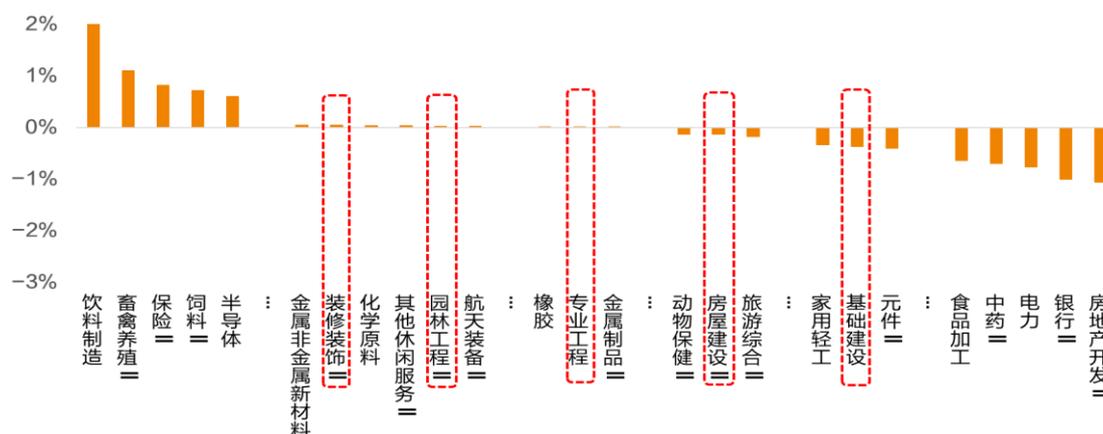


资料来源: wind, 天风证券研究所

### 1.2. 细分行业：2019Q1 装饰、园林、专业工程增仓，房建、基建减仓

从二级细分行业看，2019Q1 装饰、园林、专业工程小幅增仓，房建、基建减仓。其中，装饰、园林、专业工程增仓比例分别为 0.05、0.02、0.005 个百分点，在 102 个二级行业中排名分别为第 26、29、37 位，房建和基建减仓比例分别为 0.13、0.36 个百分点，位于 102 个二级行业中减仓排名的第 24、第 36 位。

图 9：基金 2019Q1 相比 2018Q4 对二级行业重仓持股总量百分比变动情况

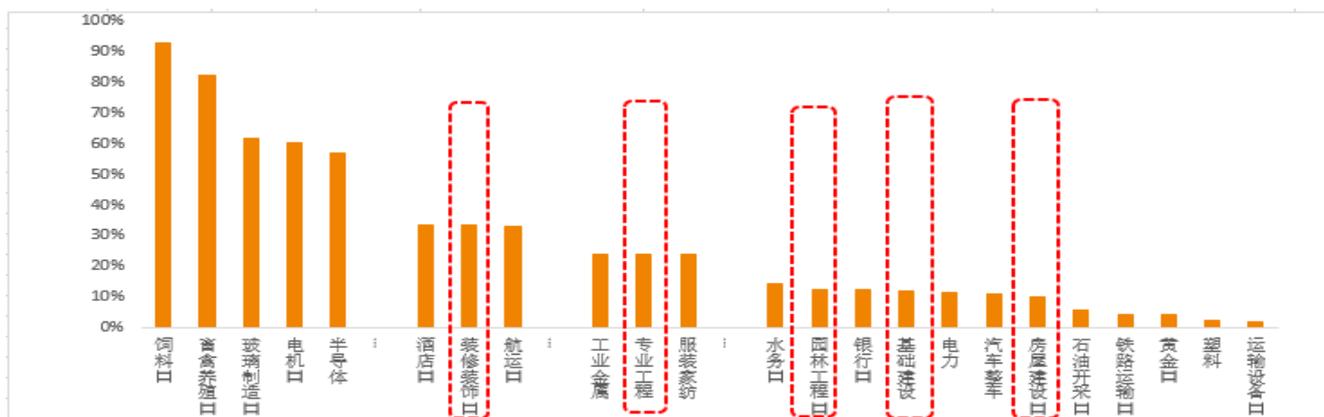


资料来源: wind, 天风证券研究所 注: 计算的是 2019Q1 和 2018Q4 基金的重仓持股的变动百分比, 下同

在 2019Q1 申万二级行业中，装饰、专业工程、园林、基建和房建行业涨幅分别为 33.38%、23.89%、12.54%、11.97%和 10.08%，在 102 个二级行业中涨幅排名分别为第 45、第 68、第 92、第 94 和第 97。

基金二级行业重仓加减仓方向与二级行业涨跌方向并不完全一致。2019Q1 房地产相关各项数据好转的情况下，装饰行业或受益，金螳螂作为行业内管理效率优异的公司领涨；一季度财政政策边际好转后，融资环境改善，园林行业普遍上涨；专业工程行业下中国中治和国际工程公司领涨，或受益于一带一路峰会的召开。在市场普遍大涨的背景下，建筑板块涨幅较小，或因一季度市场风险偏好提升，部分资金从防御性的建筑板块流向前期跌幅较大、估值较低的其他行业标的。

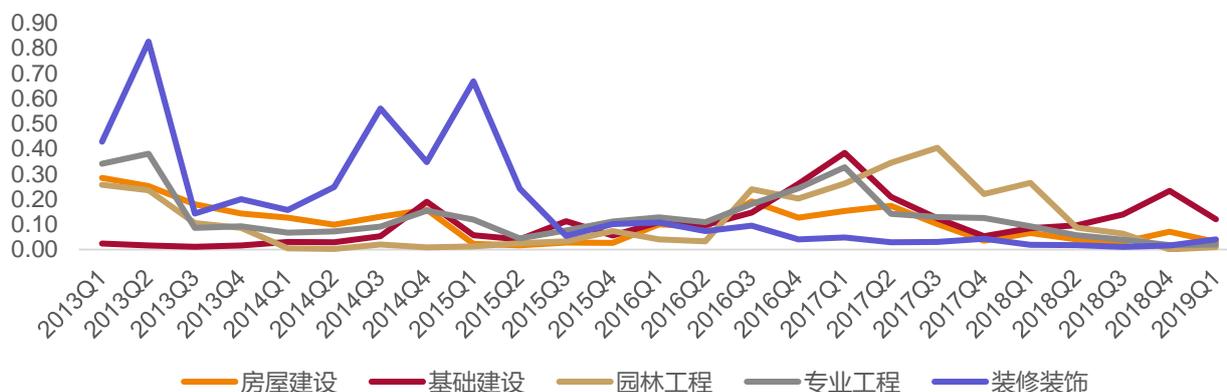
图 10：2019Q1 申万二级行业区间涨跌幅（%）



资料来源: wind, 天风证券研究所

如图 11 所示, 园林、房建和专业工程行业仓位在 2019Q1 已经接近历史最低水平, 基建行业自 2017Q4 以来仓位持续提高, 但 2019Q1 持仓较 2018Q4 下降 0.11 个百分点。从表 1 可以看到中字头公司减仓迹象较为明显。

图 11: 房建、基建、园林、专业工程、装饰 2013-2019Q1 板块重仓股持仓比例变化



资料来源: wind, 天风证券研究所

## 2. 主动偏股型基金重仓股过半减仓, 中字头减仓明显

### 2.1. 个股基金持仓变动: 中字头减仓明显, 国际工程、金螳螂增仓

2019Q1 主动+被动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 37 只, 较 2018Q4 增加 1 只, 其中持有基金数增加的有 16 只, 持有基金数减少的有 17 只, 4 只持平。其中, 持有基金增长数量为 10 个以上的有金螳螂 (10 个), 其中持有国际工程公司股票的基金个数增长明显, 中钢国际、中工国际、中材国际、北方国际分别增长 7、5、4、2 个; 4 只股票持有基金数减少超 10 个: 中国交建 (-13 个)、中国中铁 (-28 个)、中国建筑 (-54 个)、中国铁建 (-109 个)。金螳螂公司一季度上涨幅度较大或因是建筑公司中唯一一只深交所 MSCI 指数股 (见第四章分析)。国际工程持有基金数增多或因一季度贸易战形势缓和以及一带一路峰会召开催化。

表 1: 2019Q1 建筑装饰板块主动+被动偏股型基金重仓持股变动情况

股票代码	公司名称	持有基金数	上一季度持股总量(万股)	本季报持仓变动(万股)	本季持股总量(万股)	增仓比例	基金增长个数
002081.SZ	金螳螂	15	1,199.94	2,929.05	4,128.99	244.10%	10
000928.SZ	中钢国际	7	-	357.76	357.76	-	7
002051.SZ	中工国际	15	1,076.89	-184.80	892.09	-17.16%	5
600970.SH	中材国际	8	140.22	692.49	832.72	493.85%	4

600284.SH	浦东建设	3	-	1,381.39	1,381.39	-	3
002541.SZ	鸿路钢构	5	126.06	74.33	200.40	58.97%	2
000065.SZ	北方国际	2	-	53.95	53.95	-	2
002310.SZ	东方园林	2	-	91.97	91.97	-	2
002663.SZ	普邦股份	2	-	121.40	121.40	-	2
002713.SZ	东易日盛	5	873.00	-234.42	638.58	-26.85%	1
002062.SZ	宏润建设	1	-	11.60	11.60	-	1
002060.SZ	粤水电	1	-	14.80	14.80	-	1
002542.SZ	中化岩土	1	-	14.68	14.68	-	1
600496.SH	精工钢构	1	-	110.00	110.00	-	1
300506.SZ	名家汇	1	-	0.89	0.89	-	1
300500.SZ	启迪设计	1	-	126.09	126.09	-	1
601611.SH	中国核建	2	33.65	426.33	459.98	1266.95%	0
600248.SH	延长化建	1	81.65	-66.65	15.00	-81.63%	0
600502.SH	安徽水利	1	5.00	253.02	258.02	5060.34%	0
603030.SH	全筑股份	1	20.38	-10.14	10.24	-49.75%	0
600068.SH	葛洲坝	22	2,318.95	279.77	2,598.73	12.06%	-1
600170.SH	上海建工	5	3,257.07	-2,731.78	525.30	-83.87%	-1
002375.SZ	亚厦股份	3	42.40	39.62	82.02	93.44%	-1
300495.SZ	美尚生态	1	154.70	-139.27	15.43	-90.03%	-2
603018.SH	中设集团	11	1,282.30	-911.11	371.18	-71.05%	-3
603959.SH	百利科技	2	304.41	-128.78	175.63	-42.31%	-3
601669.SH	中国电建	8	33,066.07	-398.52	32,667.54	-1.21%	-4
600039.SH	四川路桥	3	1,052.47	-863.75	188.71	-82.07%	-4
601117.SH	中国化学	8	894.18	511.81	1,405.98	57.24%	-5
600820.SH	隧道股份	8	1,437.82	-875.02	562.80	-60.86%	-5
601618.SH	中国中冶	6	47,668.85	-1,404.71	46,264.14	-2.95%	-5
300284.SZ	苏交科	22	3,824.36	-26.03	3,798.33	-0.68%	-7
600491.SH	龙元建设	2	1,180.88	-904.88	276.00	-76.63%	-7
601800.SH	中国交建	15	14,534.98	-10,808.48	3,726.50	-74.36%	-13
601390.SH	中国中铁	23	56,955.91	-54,471.14	2,484.77	-95.64%	-28
601668.SH	中国建筑	68	52,093.77	-35,806.42	16,287.35	-68.73%	-54
601186.SH	中国铁建	55	30,515.55	-19,268.98	11,246.57	-63.14%	-109

资料来源: wind, 天风证券研究所

2019Q1 主动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 32 只, 与 2018Q4 持平, 其中持有基金数增加的有 13 只, 持有基金数减少的有 16 只, 3 只持平。其中, 持有基金增长数量超过 10 个(含 10 个)的有一只, 为金螳螂(10 家); 4 只股票持有基金数减少超过 10 个: 中国交建(12 家)、中国中铁(22 家)、中国建筑(34 家)、中国铁建(105 家)。

表 2: 2019Q1 建筑装饰板块主动偏股型基金重仓持股变动情况

股票代码	公司名称	持有基金数	上一季度持股总量(万股)	本季报持仓变动(万股)	本季持股总量(万股)	增仓比例	基金增长个数
002081.SZ	金螳螂	13	1,084.02	3,981.27	2,897.25	267.27%	10
000928.SZ	中钢国际	7	-	357.76	357.76	-	7
002051.SZ	中工国际	15	1,076.89	892.09	-184.80	-17.16%	5
600970.SH	中材国际	8	140.22	832.72	692.49	493.85%	4
600284.SH	浦东建设	3	-	1,381.39	1,381.39	-	3

002310.SZ	东方园林	2	-	91.97	91.97	-	2
002541.SZ	鸿路钢构	5	126.06	200.40	74.33	58.97%	2
000065.SZ	北方国际	2	-	53.95	53.95	-	2
600496.SH	精工钢构	1	-	110.00	110.00	-	1
002060.SZ	粤水电	1	-	14.80	14.80	-	1
002062.SZ	宏润建设	1	-	11.60	11.60	-	1
300506.SZ	名家汇	1	-	0.89	0.89	-	1
002713.SZ	东易日盛	5	873.00	638.58	-234.42	-26.85%	1
601611.SH	中国核建	2	33.65	459.98	426.33	1266.95%	0
603030.SH	全筑股份	1	20.38	10.24	-10.14	-49.75%	0
600248.SH	延长化建	1	81.65	15.00	-66.65	-81.63%	0
600068.SH	葛洲坝	20	2,117.02	2,341.04	224.02	10.58%	-1
002375.SZ	亚厦股份	3	42.40	82.02	39.62	93.44%	-1
600170.SH	上海建工	3	2,931.63	109.78	-2,821.85	-96.26%	-1
601669.SH	中国电建	4	500.97	746.25	245.28	48.96%	-2
603018.SH	中设集团	11	1,282.12	371.18	-910.94	-71.05%	-2
603959.SH	百利科技	2	304.41	175.63	-128.78	-42.31%	-3
600820.SH	隧道股份	2	494.81	58.51	-436.30	-88.18%	-3
601117.SH	中国化学	8	894.18	1,405.98	511.81	57.24%	-5
601618.SH	中国中冶	2	1,010.83	244.11	-766.72	-75.85%	-5
600039.SH	四川路桥	2	1,052.47	184.19	-868.27	-82.50%	-5
300284.SZ	苏交科	22	3,824.36	3,798.33	-26.03	-0.68%	-7
600491.SH	龙元建设	2	1,180.88	276.00	-904.88	-76.63%	-7
601800.SH	中国交建	12	1,791.71	3,504.65	1,712.94	95.60%	-12
601390.SH	中国中铁	10	3,937.20	731.02	-3,206.18	-81.43%	-22
601668.SH	中国建筑	37	14,785.70	7,538.29	-7,247.42	-49.02%	-34
601186.SH	中国铁建	40	12,762.54	4,006.39	-8,756.15	-68.61%	-105

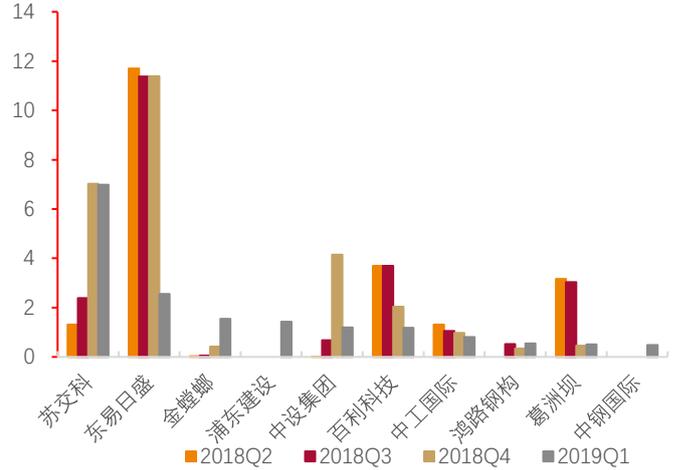
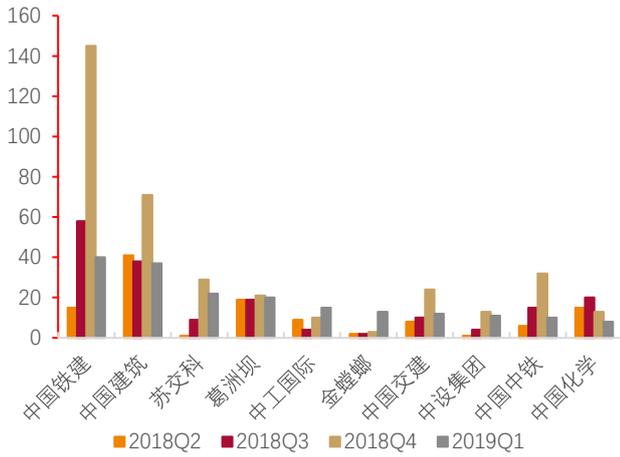
资料来源: wind, 天风证券研究所

**2019Q1 基金持有家数前十名的**建筑公司情况如下图 12 所示(以下分析主要考虑主动型偏股基金,下同),2019Q1 与 2018Q4、2018Q3 和 2018Q2 趋势相比,前十名中共有 8 家建筑公司股票被持有数出现下降,分别是中国铁建(-105)、中国建筑(-34)、苏交科(-7)、葛洲坝(-1)、中国交建(-12)、中设集团(-2)、中国中铁(-22)和中国化学(-5),持有家数上升有 2 家:中工国际(5)和金螳螂(10)。2019Q1 被持有最多的是中国铁建,共被 40 家基金持有,但持有数减少 72.41%;前十名中被持有最少的是中国化学,共被 8 家基金持有。一季度中字头建筑公司普遍减仓或因在上季度基建托底预期下中字头基建公司相对收益表现较好,具有一定防御性,因此在一季度市场普涨的趋势中,进攻性的板块更有吸引力。

**2019Q1 基金持仓占流通股比前十名的**建筑公司情况如下图 13 所示,2019Q1 与 2018Q4、2018Q3 和 2018Q2 趋势相比,前十名中共有 5 家建筑公司股票持仓比率上升,分别是金螳螂、浦东建设、鸿路钢构、葛洲坝、中钢国际;持有占比下降 5 家:苏交科、东易日盛、中设集团、百利科技、中工国际。2019Q1 被持有占比最多的是苏交科,占其流通股的 6.98%,前十名中被持有最少的是中钢国际,占其流通股的 0.48%。鸿路钢构持仓比例上升或因估值处于低位,且近期住建部多次推广以钢结构为主的装配式建筑;中钢国际持仓比例上升或因一带一路主题和自身国内业务复苏。

图 12: 建筑公司 2019Q1 基金持有数量前 10 名与前三季度对比

图 13: 建筑公司 2019Q1 持股占流通股比(%)前 10 名与前三季度对比

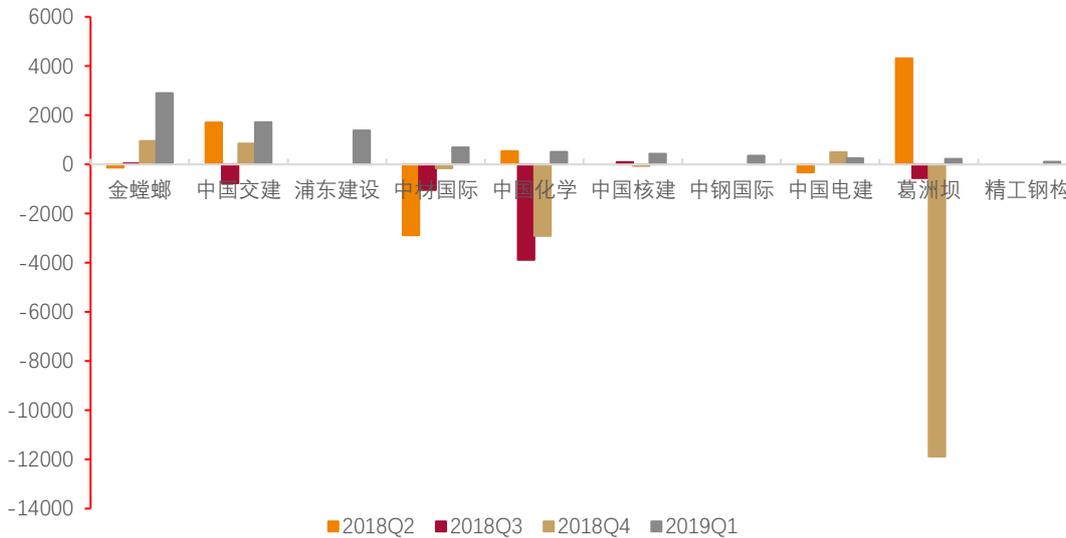


资料来源: wind, 天风证券研究所

资料来源: wind, 天风证券研究所

**2019Q1 基金持有股变动数前十名的建筑公司情况**如下图所示, 2019Q1 持仓变化最多的是金螳螂, 共买进 2897 万股, 与其持仓变化相似的是中国交建, 2019Q1 共买进 1713 万股。

图 14: 建筑装饰公司 2019Q1 季报持仓变动(万股)前 10 名与 2018Q4、2018Q3、2018Q2 对比



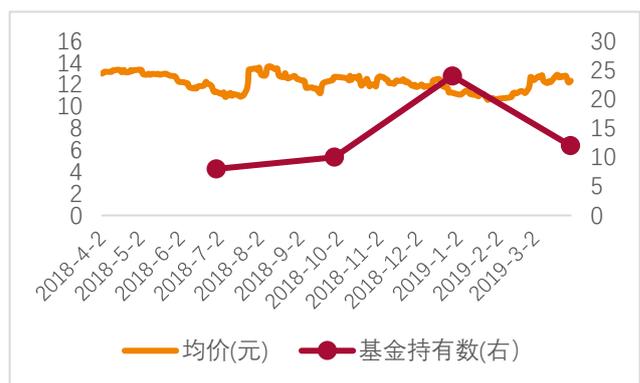
资料来源: wind, 天风证券研究所

**季报持仓变动幅度前 4 名公司各指标情况:** 对于部分重仓股的情况, 如金螳螂、中国交建、浦东建设、中材国际, 结合股价和每季度的基金持有数进行分析, 可以发现金螳螂、浦东建设和中材国际的股价和基金持有数变化趋势较为一致, 而中国交建在 2018Q3 和 2019Q1 期间股价和基金持有数呈反向变动。

图 15: 2019Q1 基金重仓持股公司金螳螂情况



图 16: 2019Q1 基金重仓持股公司中国交建情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：2019Q1 基金重仓持股公司浦东建设情况



资料来源：wind，天风证券研究所

资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：2019Q1 基金重仓持股公司中材国际情况



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2.1. 细分行业：装饰行业持仓小幅增长，过半建筑央企增仓

由于统计口径的不同,Q1 和 Q3 只公布十大基金的重仓股持仓情况，因此我们将 2019Q1 基金持股比例与 2018Q3 进行比较。

装饰行业 2019Q1 基金持仓基金持仓变动方向不一。或因固定资产投资稍有回暖，公装行业整体景气度好转，装饰行业基金持仓较多的金螳螂和亚厦股份持仓变化趋势较为相似，在 2019Q1 基金持股较 2018Q3 分别增加 1.57、1.28 个百分点，基金持股比例分别为 1.67% 和 1.29%。但受地产不确定性影响，家装行业东易日盛出现减仓。

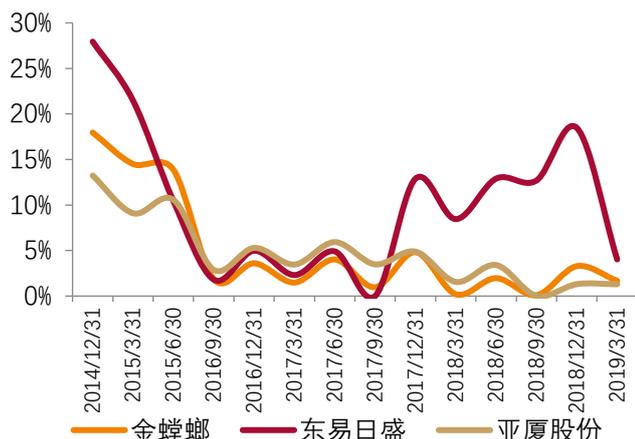
园林行业公司普遍减仓，岭南股份和东方园林 2019Q1 相对 2018Q3 分别减仓 3.19 个百分点、和 5.56 个百分点，持股比例分别为 1.64%、0.16%，均低于历史基金持仓中枢（分别为 6.78%和 8.04%）。铁汉生态或受益于深投控战略入股、优先股发行有望改善财务状况，2019Q1 增仓 0.36 个百分点，持股比例为 2.1%，但仍低于于历史基金持仓中枢（7.64%）。

专业工程行业公司中国化学和鸿路钢构 2019Q1 相对 2018Q3 分别减仓 0.22、0.09 个百分点，持股比例为 0.81%和 1.52%，中国化学和鸿路钢构均低于历史基金持仓中枢（1.80%和 1.92%）。中工国际 2019Q1 相对 2018Q3 仓位增加 0.33 个百分点，持股比例分别为 1.41%，低于历史基金持仓中枢（6.16%）。

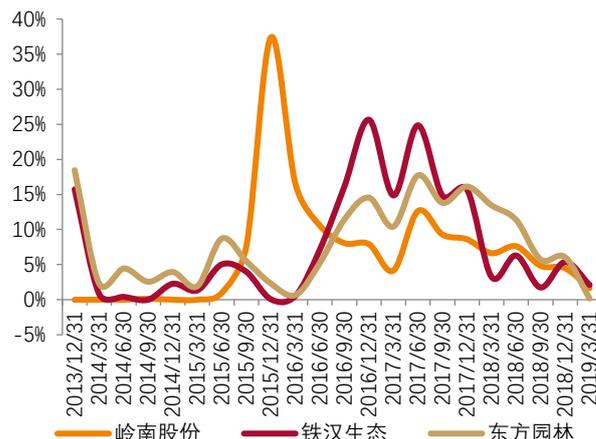
财政对于适度加强基建投资的意愿仍然延续，中国铁建、中国交建均获得增仓，但三大建筑央企基金持仓比例均低于历史基金持仓中枢。中国铁建和中国交建 2019Q1 对 2018Q3 分别增仓 0.17 和 0.22 个百分点，持股比例分别为 1.03%和 0.32%，低于历史基金持仓中枢（1.36%和 1.32%）。葛洲坝 2019Q1 较 2018Q3 减仓 2.23%，持股比例为 0.98%，低于历史中枢（3.79%）。（图 19-22 基金持股比例变动情况的计算口径：前十大基金持股比例=基金持股 / 流通 A 股\*100%）

图 19：装饰公司（金螳螂、东易日盛、亚厦股份）基金持股比例变动情况（%）

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



资料来源: wind, 天风证券研究所



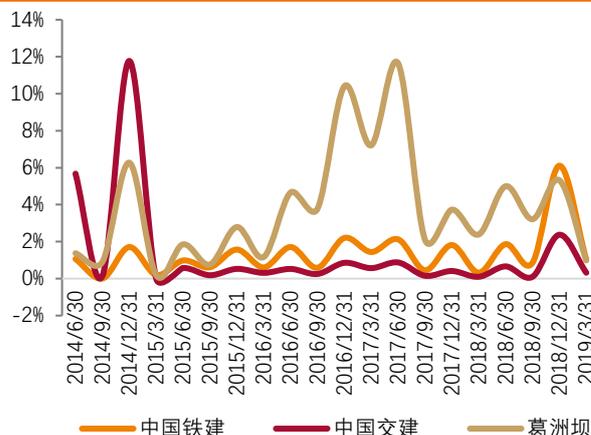
资料来源: wind, 天风证券研究所

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



资料来源: wind, 天风证券研究所

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

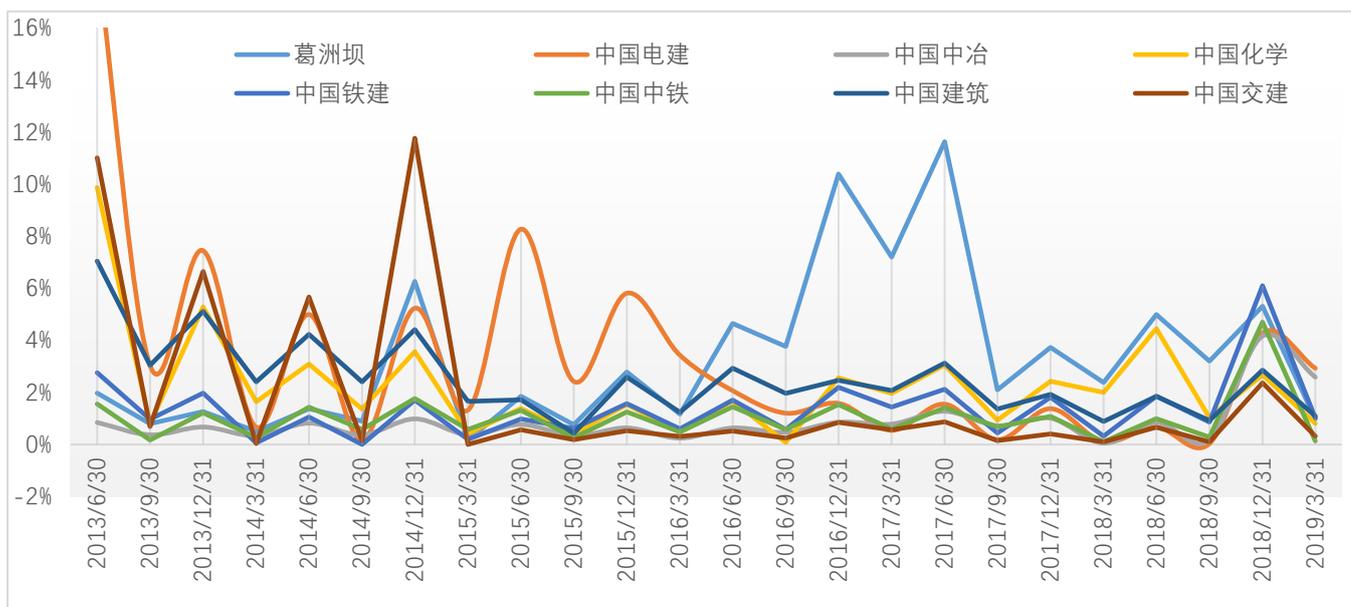


资料来源: wind, 天风证券研究所

八大建筑央企基金持股历史数据情况: 相较于 2018Q3, 2019Q1 公募基金在五大央企中有所增仓。从历史情况看, 八大建筑央企的持股比例呈现下降趋势, 于 2013Q3 均下降至 10% 以下, 之后尽管偶有持股比例超过 10%, 但整体趋势显示出下降趋于平稳。2019Q1 基金持股比例较 2018Q3 下降的为葛洲坝 (2.23 个百分点)、中国化学 (0.22 个百分点) 和中国中铁 (0.15 个百分点)。葛洲坝或因公司处于转型期且收入受宏观环境影响较大; 中国化学或因业绩不及预期。

其他五大建筑央企 2019Q1 基金持股比例: 中国电建 (2.93%), 中国中冶 (2.59%), 中国交建 (0.32%), 中国铁建 (1.03%) 和中国建筑 (1.09%), 较 2018Q3 分别增长 2.90、2.42、0.22、0.17、0.17 个百分点。考虑到现在估值处于历史低位, 股价吸引力较高, 增持大建筑央企现象有望持续。(图 21 基金持股比例变动情况的计算口径: 前十大基金持股比例=基金持股/流通 A 股\*100%)

图 23: 八大建筑央企历史基金持股比例变动情况 (%)

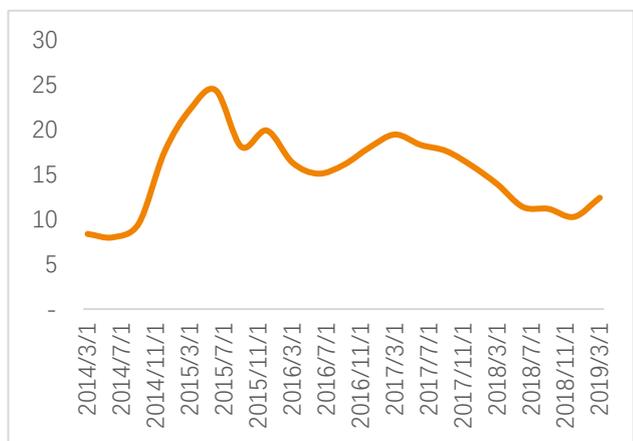


资料来源: wind, 天风证券研究所

### 3. 建筑行业估值处于低位，子行业一季度估值普遍好转

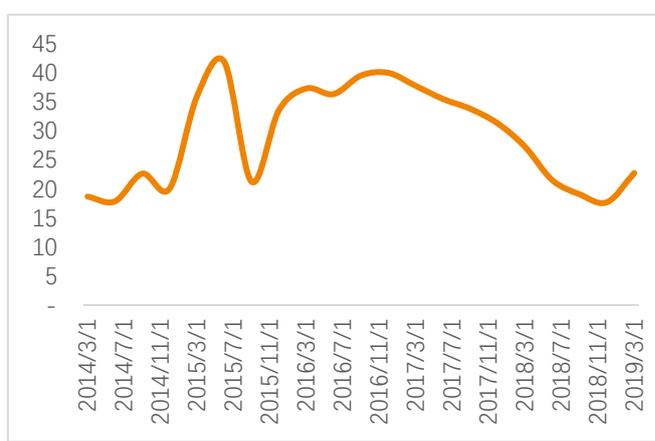
由图 24 可知，目前建筑行业 PE 仅仅为 12.41，虽较 2018Q4 略有上升但估值仍处于低位。通过下图可以看到目前建筑装饰板块估值远低于近十年均值，贴于近十年最低估值。在部分行业标的业绩有望回升的背景下，行业仍然具有较好的风险收益比。房建行业在前期销售与开工面积处于高位的背景下，融资环境边际宽松叠加销售回暖提升了地产商加速施工进程的动力，从而使得地产投资中建筑工程分项迎来显著好转，估值提升。

图 24: 建筑行业历史估值情况 (TTM, 整体法) (倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 房建历史估值情况 (TTM, 整体法) (倍)

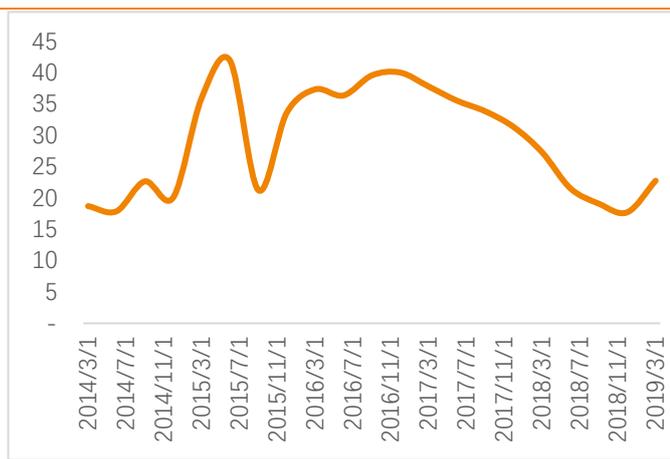


资料来源: Wind, 天风证券研究所

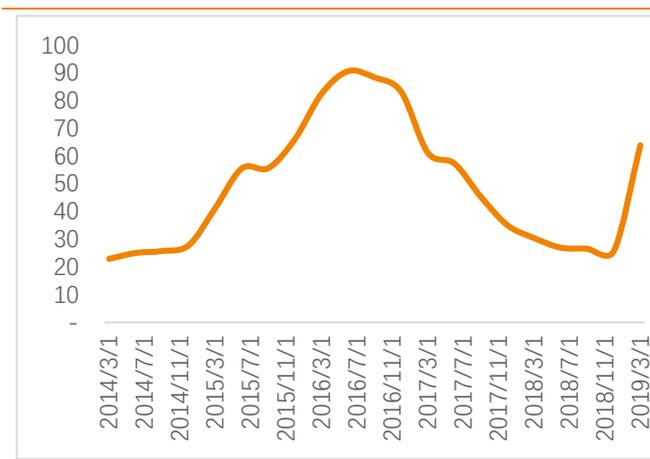
由于 2019Q1 流动性环境边际宽松，地产商加速施工，装修装饰公司回款情况和业务情况都有所好转，因此装饰行业估值提升。园林行业估值大幅提升原因或因业绩持续负增长。

图 26: 装饰历史估值情况 (TTM, 整体法) (倍)

图 27: 园林历史估值情况 (TTM, 整体法) (倍)



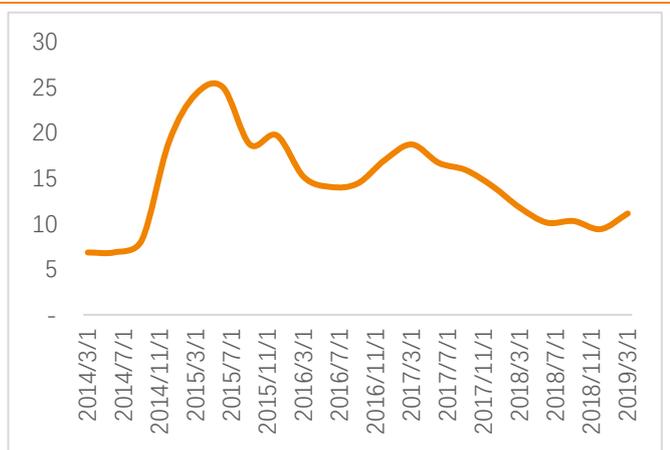
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

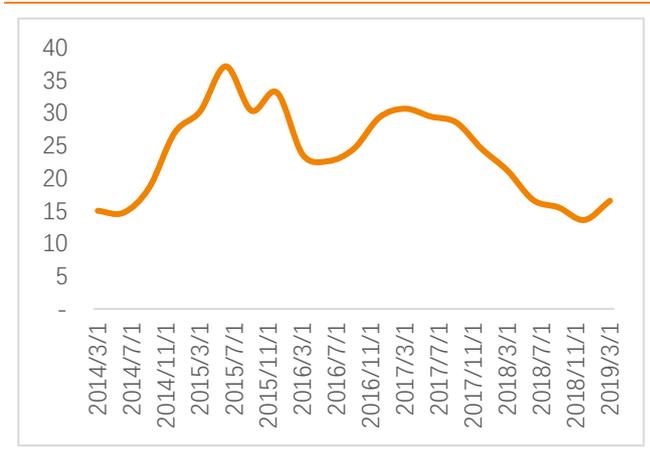
而基建受益于地方政府专项债加速发行以及财政支出增加，基建补短板的政策以及国家基建稳投资的意愿延续，估值上扬且未来仍有望受益于政策支持。专业工程行业受益于国内市场需求增加和一带一路大会，估值小幅上升持续性存疑。

图 28: 基建历史估值情况 (TTM, 整体法) (倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 29: 专业工程历史估值情况 (TTM, 整体法) (倍)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

#### 4. 陆股通持仓：金螳螂、苏交科、亚翔集成增加明显

通过对比 2019 年 3 月 30 日与 2019 年 1 月 2 日陆股通持仓数据，我们发现持股量增加的前十为：中国建筑（1.41 亿股）、金螳螂（0.31 亿股）、中国铁建（0.28 亿股）、中国中铁（0.18 亿股）、中国中冶（0.16 亿股）、中国化学（0.16 亿股）、中材国际（0.15 亿股）、铁汉生态（0.14 亿股）、隧道股份（0.14 亿股）、中国交建（0.12 亿股）。其中七家企业为 MSCI 指数成分股，分别为：中国建筑、金螳螂、中国铁建、中国中铁、中国中冶、隧道股份和中国交建。

持股量增加的前十家企业中七家企业为中字头，四家企业为基建企业。虽然一季度基建估值表现较弱，但基建的强基本面使得其有望好转，在普涨基本告一段落后，中字头基建企业作为行业龙头有望享受估值溢价。持仓占比增加前十分别为亚翔集成（1.82%）、苏交科（1.51%）、金螳螂（1.23%）、森特股份（1.08%）、亚厦股份（0.94%）、中材国际（0.86%）、铁汉生态（0.86%）、隧道股份（0.44%）、中国建筑（0.36%）。金螳螂持仓增加的主要原因是它是装修装饰行业中唯一的 MSCI 指数在深交所的成分股，一季度的上涨可能与外资被动配置深交所 MSCI 成分股有关。

表 3: 2019Q1 建筑装饰板块陆股通持股变动前二十名情况

股票代码	公司名 称	系统持股量 (亿 股)	占流通 A 股 (%) (公 布)	持股量变化 (亿 股)	持仓占比变化 (%)	申万二级 行业
603929.SH	亚翔集成	0.02	1.97	0.02	1.82	专业工程

300284.SZ	苏交科	0.11	1.32	0.07	1.51	基础建设
002081.SZ	金螳螂	0.54	2.01	0.31	1.23	装修装饰Ⅱ
603098.SH	森特股份	0.01	1.20	0.01	1.08	专业工程
002375.SZ	亚厦股份	0.14	1.02	0.12	0.94	装修装饰Ⅱ
600970.SH	中材国际	0.18	1.05	0.15	0.86	专业工程
300197.SZ	铁汉生态	0.15	0.66	0.14	0.86	园林工程Ⅱ
600820.SH	隧道股份	0.34	1.06	0.14	0.44	基础建设
601668.SH	中国建筑	7.05	1.71	1.42	0.36	房屋建设Ⅱ
002310.SZ	东方园林	0.17	0.62	-0.02	0.34	园林工程Ⅱ
002421.SZ	达实智能	0.11	0.58	0.04	0.32	计算机应用
601117.SH	中国化学	0.95	1.91	0.16	0.32	专业工程
601186.SH	中国铁建	1.27	1.10	0.28	0.25	基础建设
603959.SH	百利科技	0.01	0.68	0.00	0.21	专业工程
000928.SZ	中钢国际	0.03	0.24	0.00	0.20	专业工程
002482.SZ	广田集团	0.04	0.23	0.03	0.18	装修装饰Ⅱ
300506.SZ	名家汇	0.00	0.09	0.00	0.18	装修装饰Ⅱ
300355.SZ	蒙草生态	0.03	0.19	0.02	0.18	园林工程Ⅱ
600039.SH	四川路桥	0.16	0.45	0.06	0.18	基础建设
002717.SZ	岭南股份	0.02	0.18	0.01	0.17	园林工程Ⅱ

资料来源：wind，天风证券研究所

## 5. 投资建议

2019Q1 公募基金继续低配建筑行业，但园林、装饰行业普遍获得增仓。近期，政策边际逐渐改善，地产商加速施工进度，估值有望进一步修复。现在建筑行业处于历史估值低位，股价吸引力大，在其他较高弹性的行业估值回升后，市场有望再次重视强基本面的建筑行业景气度，未来建筑行业或吸引更多基金持仓。因此，我们维持对行业的“强于大市”评级。

## 6. 风险提示

固定资产投资增速快速下滑，政策落实不及预期。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com