

# 建筑装饰

证券研究报告  
2019年07月30日

## 行业 19Q2 基金持仓报告：多数子行业减仓，建筑持仓创十年新低，行业吸引力有待提升

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 行业对比：建筑业低配幅度处于历史第二，超配环比下降

公募基金对建筑行业持续低配，超配环比下降 0.34 个百分点。从行业重仓持股总量百分比来看，2019Q2 相比 2019Q1 建筑行业减仓 0.07 个百分点，位列全部一级行业中下降的第 12 位。行业持股市值占基金净值比例为 0.14%，居于 27 位，仓位创近十年历史新低。第二季度建筑行业跌幅达 9.12%，股价下跌幅度位于全行业第 3 位。受地方政府投资约束及隐性债务严监管影响，基建稳增长不及预期，基金对建筑行业持仓减少，低配幅度已达历史第二；目前建筑行业处于估值低位，随着下半年基建补短板力度有望加强，未来行业将有较高的配置吸引力。

### 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

### 细分行业：2019Q2 房建小幅增仓，基建、装饰、园林、专业工程减仓

从二级细分行业看，2019Q2 房建获小幅增仓，基建、装饰、园林、专业工程减仓。其中，房建增仓比例为 0.02 个百分点，在 102 个二级行业中排名为第 23，基建、装饰、园林和专业工程减仓比例为 0.17、0.01、0.01 和 0.007 个百分点，分别位于 102 个二级行业中减仓排名的第 21、第 50、第 52 和第 56 位。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

在 2019Q2 申万二级行业中，园林、基建、专业工程装饰和房建行业跌幅分别为 22.23%、11.18%、10.27%、9.93% 和 2.83%，在 102 个二级行业中跌幅排名分别为第 2、第 18、第 22、第 25 和第 70 位。基金二级行业重仓持股总量百分比变动方向与二级行业区间涨跌方向不完全一致，板块内部各细分领域表现有所分化。

### 相关报告

- 1《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》2019-05-02
- 2《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
- 3《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

### 基金重仓股过半减仓，中字头部分减仓

2019Q2 主动+被动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 41 只，较 2019Q1 数量增加 4 只，其中持有基金数增加的有 11 只，持有基金数减少的有 21 只，9 只持平。2019Q2 主动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 33 只，较 2019Q1 数量增加一只，其中持有基金数增加的有 12 只，持有基金数减少的有 18 只，3 只持平。2019Q2 持仓增加最多的是中国建筑，增加 3316.17 万股。2019 年 Q2 减仓最多的是中国交建，减仓 3260.46 万股。

建筑行业央企基金持股占比下降趋势开始趋于平稳：相较于 2018Q4，2019Q2 公募基金在五家央企中都有所减仓。从历史情况看，八大建筑央企基金持仓比例于 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。后续基建补短板政策持续推进，或对建筑行业形成利好，增持大建筑央企现象有望持续。

### 投资建议：

2019Q2 公募基金继续低配建筑行业，行业仓位创十年新低，但大型建筑央企中国建筑与细分行业龙头金螳螂增仓显著。近期，政策边际逐渐改善，随着二季度地产投资逐渐走弱，后续经济体稳需求的必要性或逐渐增加，专项债文件的下发预示着未来基建政策放松，为项目资金需求提供支持。现在建筑行业处于历史估值低位，行业吸引力有待提升，未来建筑行业有望吸引更多基金持仓。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。

## 内容目录

行业整体超配环比下降，多数子行业减仓 .....	4
全行业对比：建筑业 2019Q2 低配幅度处于历史第二，超配环比下降 .....	4
细分行业：2019Q2 房建增仓，基建、装饰、园林、专业工程减仓 .....	7
基金重仓股过半减仓，中字头部分减仓 .....	8
个股基金持仓变动：中国建筑、金螳螂增仓显著 .....	8
细分行业：除房建外二级子行业均受减持，建筑央企普遍减仓 .....	12
建筑行业估值处于低位，子行业二季度估值普遍走低 .....	14
投资建议 .....	15
风险提示 .....	15

## 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 Q2 基金各行业超配情况 .....	4
图 4：基金 2019Q2 相比 2019Q1 对一级行业主动偏股型基金重仓持股增减持情况 .....	5
图 5：2019Q2 申万一级行业区间涨跌幅（%） .....	5
图 6：2019Q2 一级行业持仓变动比例（%） .....	5
图 7：建筑行业 2009-2019Q2 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 2019Q2 相比 2019Q1 对二级行业重仓持股总量百分比变动情况 .....	7
图 10：2019Q2 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 2013-2019Q2 板块重仓股持仓比例变化（%） .....	8
图 12：建筑公司 2019Q2 基金持有数量前 10 名与前三季度对比（个） .....	11
图 13：建筑公司 2019Q2 持股占流通股比前 10 名与前三季度对比（%） .....	11
图 14：建筑装饰公司 2019Q2 季报持仓变动前 10 名与 2019Q1、2018Q4、2018Q3 对比(万股) .....	11
图 15：2019Q2 基金重仓持股公司中国建筑情况 .....	12
图 17：2019Q2 基金重仓持股公司中国中冶情况 .....	12
图 18：2019Q2 基金重仓持股公司中设集团情况 .....	12
图 19：装饰公司（金螳螂、东易日盛、神州长城）基金持股比例变动情况（%） .....	12
图 20：园林公司（岭南股份、铁汉生态、东方园林）基金持股比例变动情况（%） .....	12
图 21：专业工程公司（中工国际、中国化学、百利科技）基金持股比例变动情况（%） .....	13
图 22：基建公司（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（%） .....	14
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: 2019Q2 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: 2019Q2 建筑装饰板块主动偏股型基金重仓持股变动情况 .....	10

## 行业整体超配环比下降，多数子行业减仓

**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，2019Q2 基金报告显示主动偏股型基金的资产净值占全部公募基金的 13.24%，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 60.59%，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

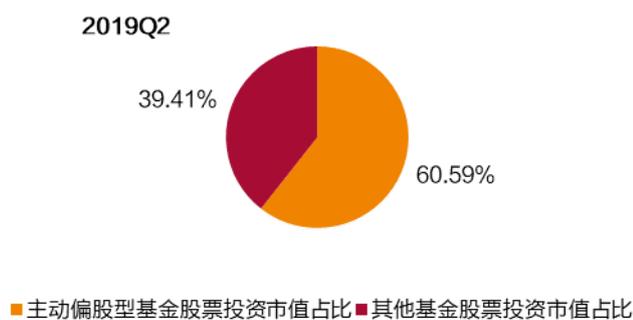
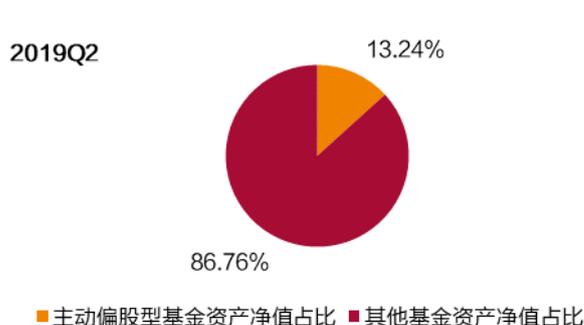


图 2：主动偏股型基金资产净值占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

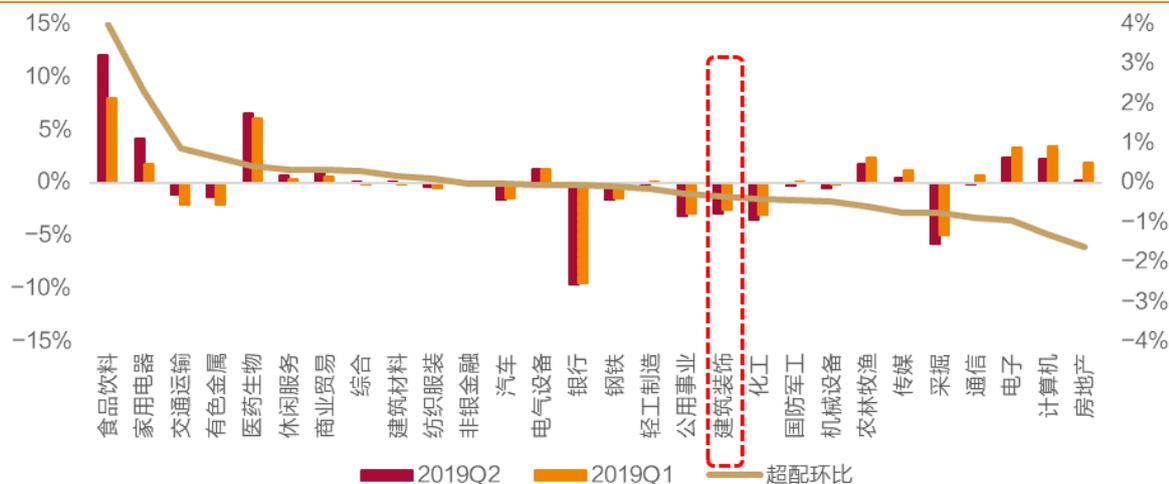
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 全行业对比：建筑业 2019Q2 低配幅度处于历史第二，超配环比下降

通过比较各一级行业 2019Q1、Q2 的重仓行业配置占比与流通市值占比，我们计算得到各行业的超配比例及超配环比。如图 3 所示，Q2 超配行业排名前五的分别为食品饮料、医药生物、家用电器、电子和计算机，食品饮料和医药生物位列超配行业前二主要是由于两者避险属性显著；低配前五分别为银行、采掘、化工、公用事业和建筑装饰，和周期较为相关。

超配环比最高的前五名是食品饮料、家用电器、交通运输、有色金属和医药生物；超配环比最低的前五名是房地产、计算机、电子、通信和采掘。（超配环比=本期超配比例-上期超配比例；超配比例=重仓股行业配置占比-各行业流通市值占比）公募基金对建筑行业持续低配，Q2 超配环比下降 0.34 个百分点，在超配环比中排名第 18，目前处于估值低位，我们认为未来基建补短板力度有望加强，持仓情况有望好转。

图 3：2019 年 Q2 基金各行业超配情况

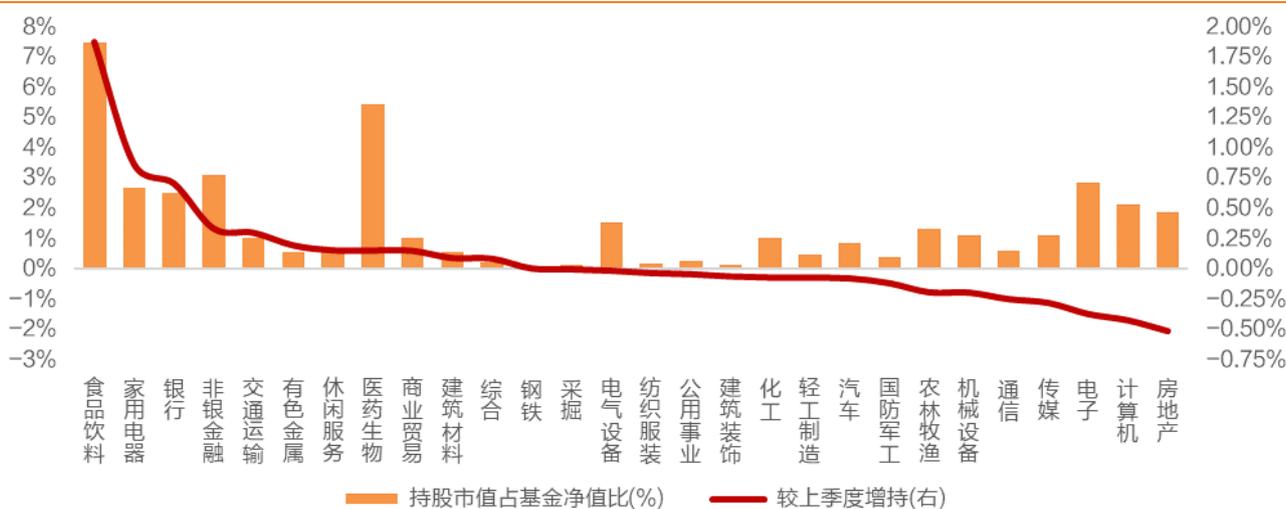


资料来源：Wind，天风证券研究所

在申万一级行业标准下，从行业重仓持股总量百分比来看，2019Q2 相比 2019Q1 建筑行业减仓 0.07 个百分点，位列全部一级行业中下降的第 12 位。较 Q1 增仓前五位的是食品饮料（1.88%）、家用电器（0.86%）、银行（0.71%）、非银金融（0.33%）和交通运输（0.30%）。

减仓前五位的是房地产 (-0.52%)、计算机 (-0.43%)、电子 (-0.38%)、传媒 (-0.29%) 和通信 (-0.25%)。建筑行业持股市值占基金净值比例为 0.14%，居于 27 位，仓位创近十年历史新低。

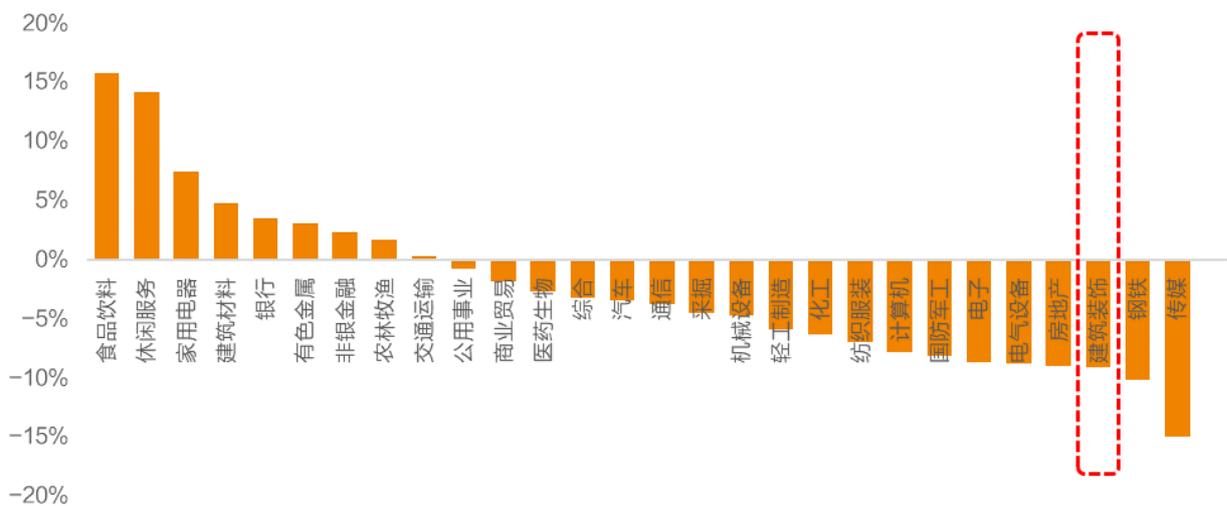
图 4：基金 2019Q2 相比 2019Q1 对一级行业主动偏股型基金重仓持股增减持情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

在图 5 的统计中，建筑行业 2019Q2 区间跌幅达 9.12%，建筑装饰行业股价下跌幅度位于全行业第 3 位。或因地方债务监管高压影响，2019 年上半年基建投资增速仍然疲弱，加之 2019 年以来基建稳增长不及预期，行业估值持续下行。

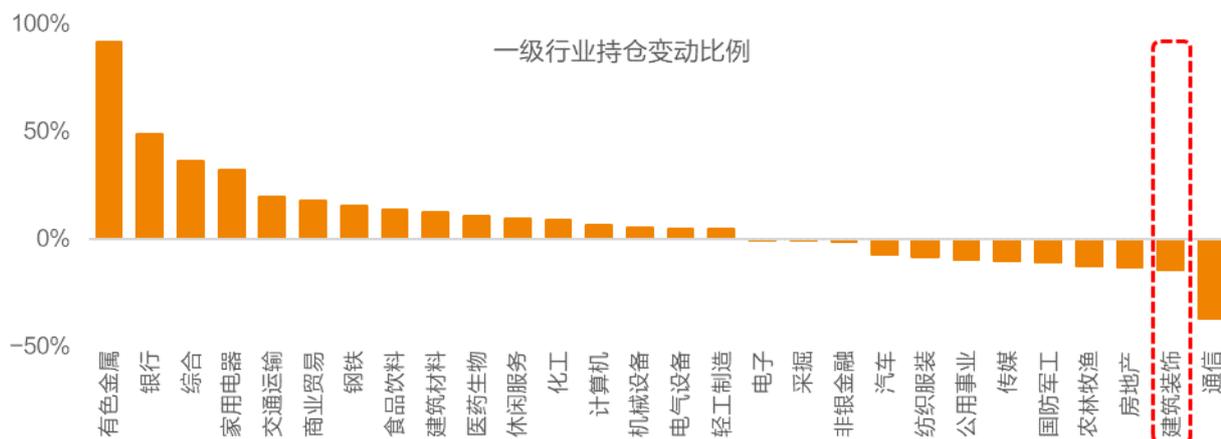
图 5：2019Q2 申万一级行业区间涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

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，2019Q2 建筑业基金减仓比例为全行业第 2，下降 14.05% (一级行业持仓变动比例=本季报持仓变动/上季报持仓总量)。

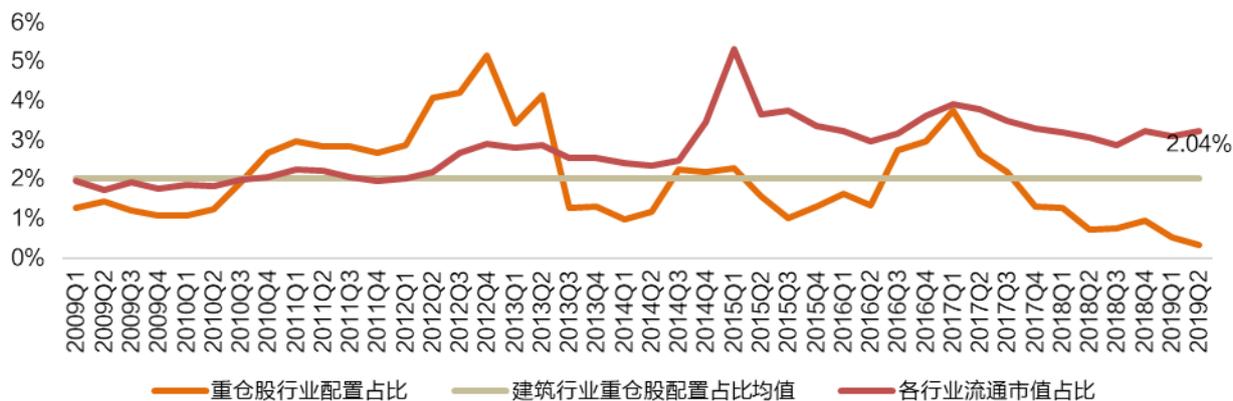
图 6：2019Q2 一级行业持仓变动比例 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2009Q1-2019Q2 建筑行业重仓股配置占比均值为 2.04%，如图 7 所示。建筑板块 2019Q2 重仓持股市值占全行业持股总市值比为 0.34%，较 2019Q1 下降 0.19 个百分点。行业流通市值占比为 3.25%，较 2019Q1 上升 0.15 个百分点。前两组占比变化方向相异或因固定资产投资增速下行压力以及地方债务监管趋严的影响，建筑行业整体估值下降幅度大于全行业估值下降幅度。(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 2009-2019Q2 重仓股配置占比和行业流通市值占全行业比

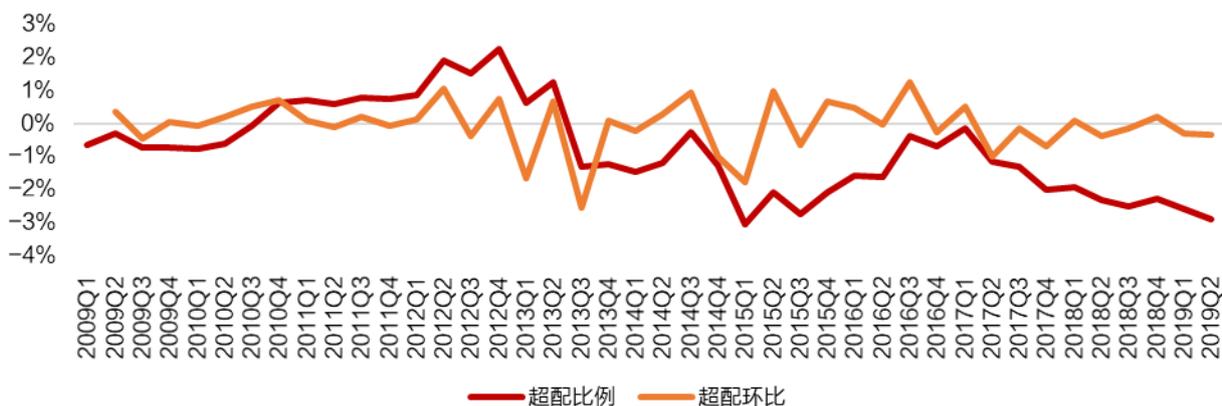


资料来源: Wind, 天风证券研究所

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 0.76 个百分点，中间值为低配 0.76 个百分点。2019Q2 低配 2.90 个百分点，低配幅度位于历史第二低位；超配环比降低 0.33 个百分点，较 2019Q1 环比值有所下降。

二季度建筑板块表现较弱，行业涨跌幅排名倒数第三，估值处于历史低位。随着房地产融资逐渐收紧，前期支撑整体投资增速的地产投资相关数据于 2019Q2 呈现走弱态势，我们认为目前宏观环境的变化以及基建复苏力度的减弱都加大了中央稳需求的必要性，下半年基建补短板力度有望逐渐加强；随着 6 月初专项债文件的发布，专项债可作为重大项目资本金，成为未来基建重要增量资金之一。因此，我们预计下半年行业整体情况会出现好转，估值较低的优秀公司会受到重视，未来行业持仓有望提高。

图 8: 建筑行业 2009 年来基金持仓超配情况

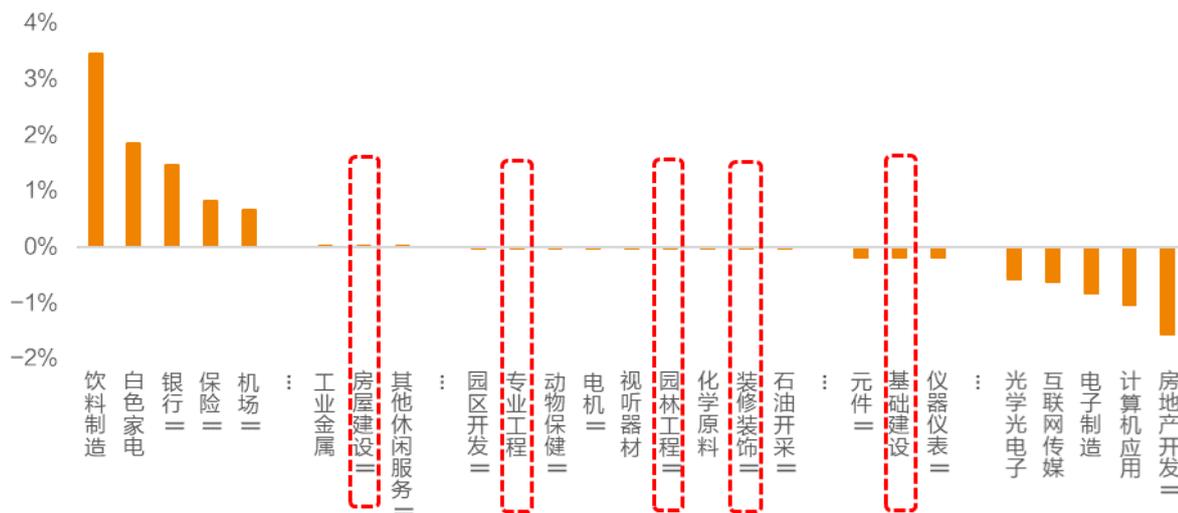


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 细分行业：2019Q2 房建增仓，基建、装饰、园林、专业工程减仓

从二级细分行业看，2019Q2 房建小幅增仓，基建、装饰、园林、专业工程减仓。其中，房建增仓比例为 0.02 个百分点，在 102 个二级行业中排名为第 23，基建、装饰、园林和专业工程减仓比例为 0.17、0.01、0.01 和 0.007 个百分点，分别位于 102 个二级行业中减仓排名的第 21、第 50、第 52 和第 56 位。

图 9：基金 2019Q2 相比 2019Q1 对二级行业重仓持股总量百分比变动情况



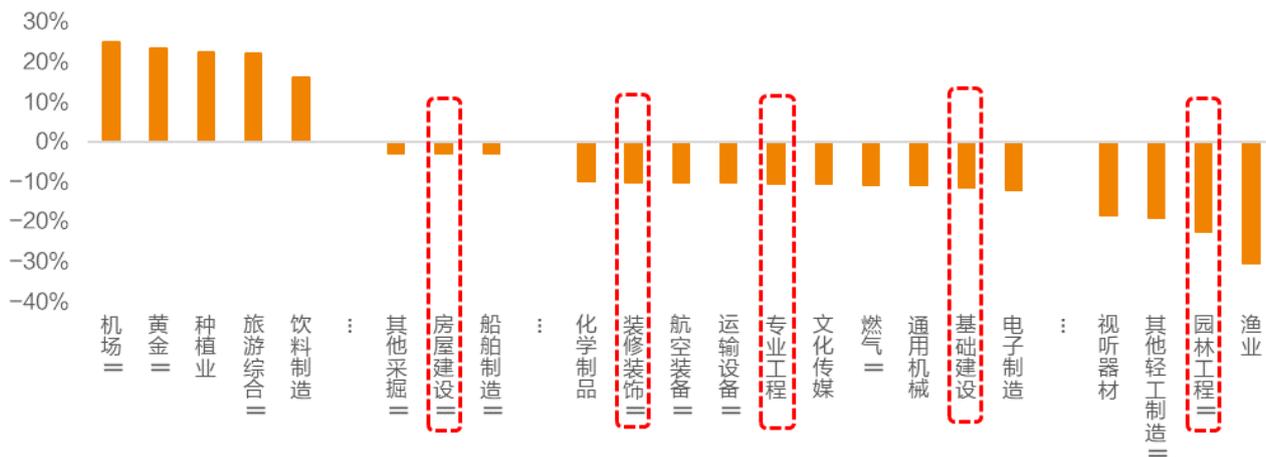
资料来源: Wind, 天风证券研究所 注: 计算的是 2019Q2 和 2019Q1 基金的重仓持股的变动百分比, 下同

在 2019Q2 申万二级行业中，园林、基建、专业工程装饰和房建行业跌幅分别为 22.23%、11.18%、10.27%、9.93%和 2.83%，在 102 个二级行业中跌幅排名分别为第 2、第 18、第 22、第 25 和第 70 位。

基金二级行业重仓持股总量百分比变动方向与二级行业区间涨跌方向不完全一致，板块内部各细分领域表现有所分化。中央对于房地产调控的主基调未变，受政策环境影响房地产行业二季度出现小幅下跌，但出于对核心资产的追捧，Q2 多家机构对业绩表现良好的行业第一龙头中国建筑增仓，房建行业整体小幅增仓；在隐性债务监管趋严背景下，地方政府难以发力基建，导致部分资金流出，基建行业在 2019Q2 跌幅较大。

园林行业仍处于营收增速下滑阶段，以民营企业为主的园林企业扩张能力有限，二季度小幅减仓，仓位已达历史最低水平；随着一带一路峰会结束，市场对于国际工程业务预期逐渐落地，受国际业务预期影响的专业工程行业出现下跌，机构相应小幅减仓。

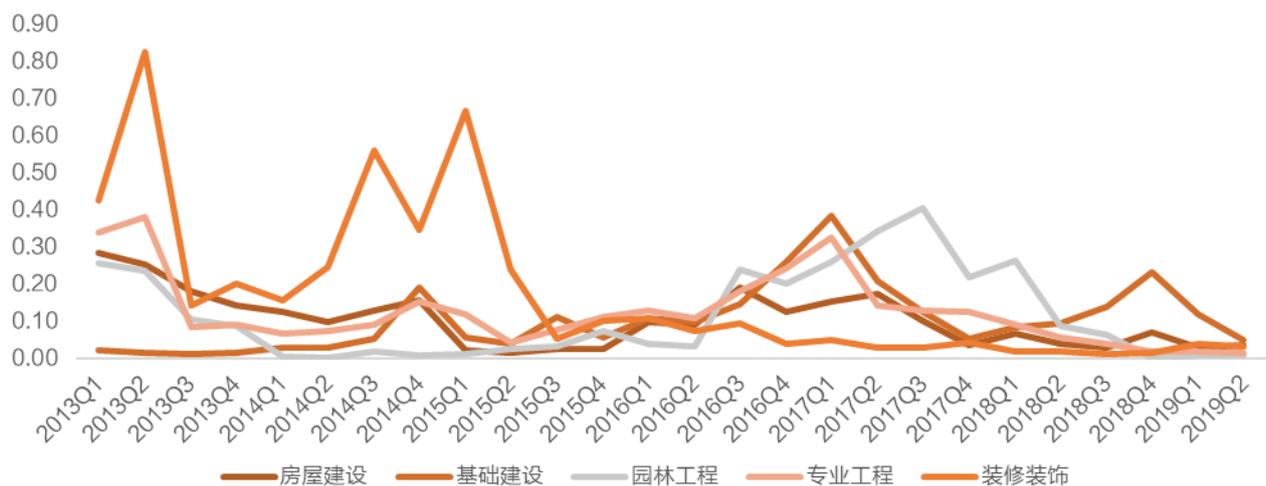
图 10：2019Q2 申万二级行业区间涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

如图 11 所示, 园林和专业工程行业仓位在 2019Q2 已经达到历史最低水平, 受二季度机构增仓中国建筑影响, 房建行业较 Q1 回升 0.01 个百分点, 基建行业自 2017Q4 以来仓位持续提高, 但 2019 年来出现拐点, 2019Q2 较 Q1 再下降 0.01 个百分点。

图 11: 房建、基建、园林、专业工程、装饰 2013-2019Q2 板块重仓股持仓比例变化 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 基金重仓股过半减仓, 中字头部分减仓

### 个股基金持仓变动: 中国建筑、金螳螂增仓显著

2019Q2 主动+被动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 41 只, 较 2019Q1 数量增加 4 只, 其中持有基金数增加的有 11 只, 持有基金数减少的有 21 只, 9 只持平。其中, 持有基金增长数量超过 30 个的有一只, 为中国建筑 (41 个); 4 只股票持有基金数减少超过 5 个: 苏交科 (-12 个)、葛洲坝 (-11 个)、中钢国际 (-6 个)、中工国际 (-13 个)、中国铁建 (-6 个)。行业基金持股总个数为 295 个。2019Q2 主动+被动偏股型基金持仓增加最多的是中国建筑, 增加 3539.13 万股。2019 年 Q2 主动+被动偏股型基金减仓最多的是中国中冶, 减仓-44745.61 万股。Q2 建筑股受基金减持主要原因可能为近期基建复苏力度不及预期, 在地方政府债务规范背景下, 市场对未来基建发力空间较为悲观, 资金加大分流至消费、科技板块所致。

表 1: 2019Q2 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
601668.SH	中国建筑	109	16280.26	3539.13	19819.39	21.74%	41

000498.SZ	山东路桥	5	0.00	536.09	536.09	新进	5
600284.SH	浦东建设	6	1381.39	-912.30	469.08	-66.04%	3
600170.SH	上海建工	7	525.30	198.60	723.90	37.81%	2
603959.SH	百利科技	4	175.63	961.72	1137.35	547.59%	2
601611.SH	中国核建	4	459.98	-123.51	336.47	-26.85%	2
603828.SH	柯利达	2	0.00	256.69	256.69	新进	2
600820.SH	隧道股份	9	562.80	416.54	979.34	74.01%	1
600248.SH	延长化建	2	15.00	15.83	30.83	105.53%	1
300492.SZ	山鼎设计	1	0.00	0.44	0.44	新进	1
002620.SZ	瑞和股份	1	0.00	9.12	9.12	新进	1
601618.SH	中国中冶	6	46264.14	-44745.61	1518.53	-96.72%	0
002310.SZ	东方园林	4	211.06	-130.37	80.69	-61.77%	0
300495.SZ	美尚生态	1	15.43	-0.37	15.06	-2.40%	0
600496.SH	精工钢构	1	110.00	-50.00	60.00	-45.45%	0
600502.SH	安徽水利	0	258.02	0.00	0.00	0.00%	0
603030.SH	全筑股份	0	10.24	0.00	0.00	0.00%	0
600491.SH	龙元建设	0	276.00	0.00	0.00	0.00%	0
600970.SH	中材国际	0	832.72	0.00	0.00	0.00%	0
600039.SH	四川路桥	0	188.71	0.00	0.00	0.00%	0
002081.SZ	金螳螂	14	4128.99	1155.63	5284.61	27.99%	-1
002375.SZ	亚厦股份	2	82.02	-22.90	59.12	-27.92%	-1
300500.SZ	启迪设计	0	126.09	-126.09	0.00	-100.00%	-1
002542.SZ	中化岩土	0	14.68	-14.68	0.00	-100.00%	-1
002062.SZ	宏润建设	0	11.60	-11.60	0.00	-100.00%	-1
002060.SZ	粤水电	0	14.80	-14.80	0.00	-100.00%	-1
300506.SZ	名家汇	0	0.89	-0.89	0.00	-100.00%	-1
601390.SH	中国中铁	21	2484.77	-106.95	2377.82	-4.30%	-2
002663.SZ	普邦股份	0	121.40	-121.40	0.00	-100.00%	-2
000065.SZ	北方国际	0	53.95	-53.95	0.00	-100.00%	-2
603018.SH	中设集团	8	371.18	948.11	1319.29	255.43%	-3
601800.SH	中国交建	10	3726.50	-3269.54	456.96	-87.74%	-5
601669.SH	中国电建	3	32667.54	-31893.97	773.58	-97.63%	-5
601117.SH	中国化学	3	1405.98	-1069.76	336.22	-76.09%	-5
002541.SZ	鸿路钢构	0	200.40	-200.40	0.00	-100.00%	-5
002713.SZ	东易日盛	0	638.58	-638.58	0.00	-100.00%	-5
601186.SH	中国铁建	49	11246.57	-7904.53	3342.04	-70.28%	-6
000928.SZ	中钢国际	1	357.76	-237.76	120.00	-66.46%	-6
600068.SH	葛洲坝	11	2598.73	-1295.72	1303.00	-49.86%	-11
300284.SZ	苏交科	10	3798.33	-1049.02	2749.31	-27.62%	-12
002051.SZ	中工国际	1	879.66	-863.13	16.53	-98.12%	-13

资料来源: Wind, 天风证券研究所

**2019Q2 主动偏股型基金持有的建筑装饰板块重仓股共 33 只,较 2019Q1 数量增加一只,其中持有基金数增加的有 12 只,持有基金数减少的有 18 只,3 只持平。其中,持有基金增长数量超过 30 个的有一只,为中国建筑(43 个);4 只股票持有基金数减少超过 5 个:苏交科(-12 个)、葛洲坝(-11 个)、中钢国际(-6 个)、中工国际(-13 个)。行业基金持股总个数为 216 个,比 Q1 减少 32 个。2019Q2 持仓增加最多的是中国建筑,增加 3316.17 万股。2019 年 Q2 减仓最多的是中国交建,减仓 3260.46 万股。增仓比例较大的主要是建**

筑央企或行业龙头。二季度基金减仓路桥、铁路和国际工程幅度较大，主要是因为整体订单增速放缓，在地方政府持续清查隐形债务背景下，市场对后续基建发力空间较为悲观。

表 2：2019Q2 建筑装饰板块主动偏股型基金重仓持股变动情况

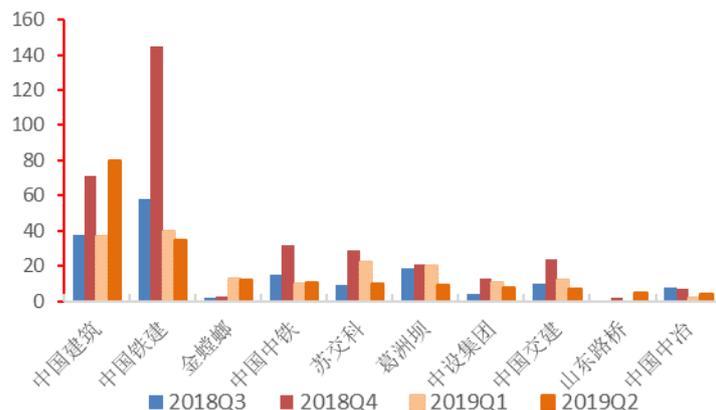
股票代码	公司名称	持有基金数	上一季度持股总量(万股)	本季持股总量(万股)	本季报持仓变动(万股)	增仓比例	基金增长个数
601668.SH	中国建筑	80	7531.20	10847.90	3316.70	44.04%	43
601186.SH	中国铁建	35	4006.39	1962.67	-2043.71	-51.01%	-5
002081.SZ	金螳螂	12	3981.27	5141.02	1159.76	29.13%	-1
601390.SH	中国中铁	11	731.02	824.46	93.44	12.78%	1
300284.SZ	苏交科	10	3798.33	2749.31	-1049.02	-27.62%	-12
600068.SH	葛洲坝	9	2341.04	1055.96	-1285.08	-54.89%	-11
603018.SH	中设集团	8	371.18	1319.29	948.11	255.43%	-3
601800.SH	中国交建	7	3504.65	244.19	-3260.46	-93.03%	-5
000498.SZ	山东路桥	5	0.00	536.09	536.09	新进	5
603959.SH	百利科技	4	175.63	1137.35	961.72	547.59%	2
601618.SH	中国中冶	4	244.11	880.00	635.89	260.49%	2
601611.SH	中国核建	4	459.98	336.47	-123.51	-26.85%	2
600284.SH	浦东建设	4	1381.39	459.50	-921.88	-66.74%	1
603679.SH	华体科技	4	284.69	307.01	22.31	7.84%	2
600820.SH	隧道股份	3	58.51	507.04	448.53	766.59%	1
600170.SH	上海建工	3	109.78	281.87	172.09	156.76%	0
601117.SH	中国化学	3	1405.98	336.22	-1069.76	-76.09%	-5
603828.SH	柯利达	2	0.00	256.69	256.69	新进	2
002375.SZ	亚厦股份	2	82.02	59.12	-22.90	-27.92%	-1
300492.SZ	山鼎设计	1	0.00	0.44	0.44	新进	1
002620.SZ	瑞和股份	1	0.00	9.12	9.12	新进	1
600248.SH	延长化建	1	15.00	16.43	1.43	9.53%	0
600496.SH	精工钢构	1	110.00	60.00	-50.00	-45.45%	0
000928.SZ	中钢国际	1	357.76	120.00	-237.76	-66.46%	-6
002051.SZ	中工国际	1	879.66	16.53	-863.13	-98.12%	-13
002062.SZ	宏润建设	0	11.60	0.00	11.60	-100.00%	-1
002060.SZ	粤水电	0	14.80	0.00	14.80	-100.00%	-1
300506.SZ	名家汇	0	0.89	0.00	0.89	-100.00%	-1
000065.SZ	北方国际	0	53.95	0.00	53.95	-100.00%	-2
600039.SH	四川路桥	0	184.19	0.00	184.19	-100.00%	-2
002310.SZ	东方园林	0	211.06	0.00	211.06	-100.00%	-4
002541.SZ	鸿路钢构	0	200.40	0.00	200.40	-100.00%	-5
002713.SZ	东易日盛	0	638.58	0.00	638.58	-100.00%	-5

资料来源：Wind，天风证券研究所

2019Q2 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)，2019Q2 与 2019Q1、2018Q4 和 2018Q3 趋势相比，前十名中有 6 家建筑公司股票被持有数出现下降，分别是中国铁建、金螳螂、苏交科、葛洲坝、中设集团、中国交建。前十名中有 4 家建筑公司股票被持有数出现上升，分别是中国建筑、中国中铁、山东路桥、中国中冶。2019Q2 被持有最多的是中国建筑，共被 80 家主动偏股型基金持有，持有数相对于 2019Q1 增加了两倍多；前十名中被持有最少的是中国中冶，共被 4 家基金持有。

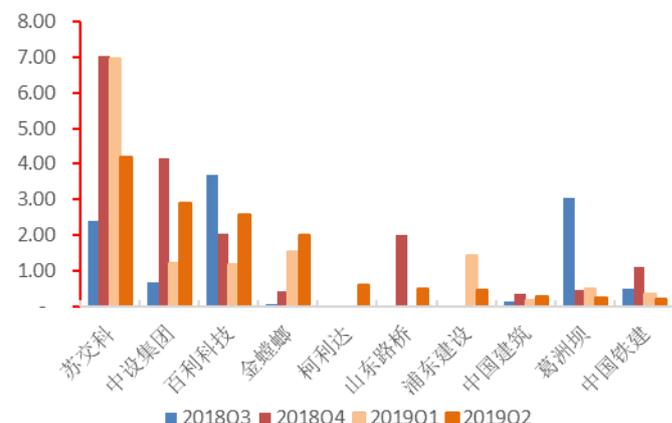
2019Q2 基金持仓占流通股比前十名的建筑公司情况如下图 13 所示,2019Q2 与 2019Q1、2018Q4 和 2018Q3 趋势相比,前十名中共有 6 家建筑公司股票持仓比率上升,分别是中设集团、百利科技、金螳螂、柯利达、山东路桥和中国建筑;持有占比下降 4 家:苏交科、浦东建设、葛洲坝和中国铁建。2019Q2 被持有占比最多的是苏交科,占其流通股的 4.21%,前十名中被持有最少的是中国铁建,占其流通股的 0.17%。中设集团和苏交科持仓比例较高,在逆周期调节背景下,这两家公司主要受益于基建补短板,在手订单充足,业绩增长有动力。

图 12: 建筑公司 2019Q2 基金持有数量前 10 名与前三季度对比 (个)



资料来源: wind, 天风证券研究所

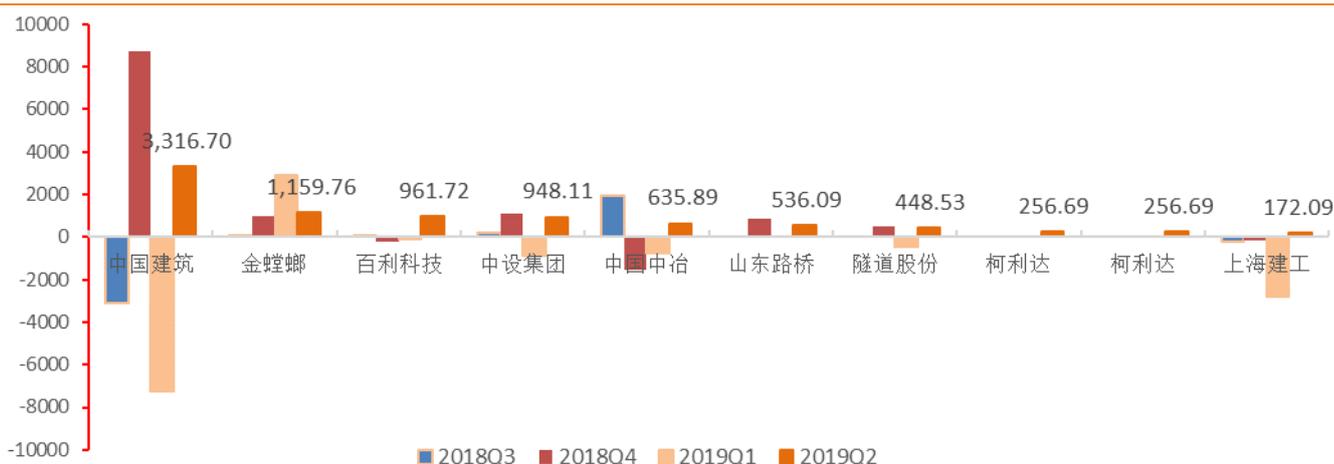
图 13: 建筑公司 2019Q2 持股占流通股比前 10 名与前三季度对比 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

2019Q2 基金持有股变动数前十名的建筑公司情况如下图所示,2019Q2 持仓变化最多的是中国建筑,共买进 3316.70 万股,中国建筑 1-6 月新签合同额 12518 亿元,同比增长 3.1%。在基建方面,前五个月公司实现基建新签订单 1,358 亿元,同比下滑 45.6%,但是公司是建筑行业市值最大的核心资产,再加上作为行业龙头市占率不断提升,盈利能力不断增强,后续有望受益于核心资产的配置。持仓变化居于第二位的公司是金螳螂,2019Q2 共买进 1159.76 万股。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,二季度的上涨可能与外资被动配置深交所 MSCI 成分股有关。再考虑到当前市场对核心资产和细分行业龙头加大配置的背景下,公司有望迎来估值持续提升机会。

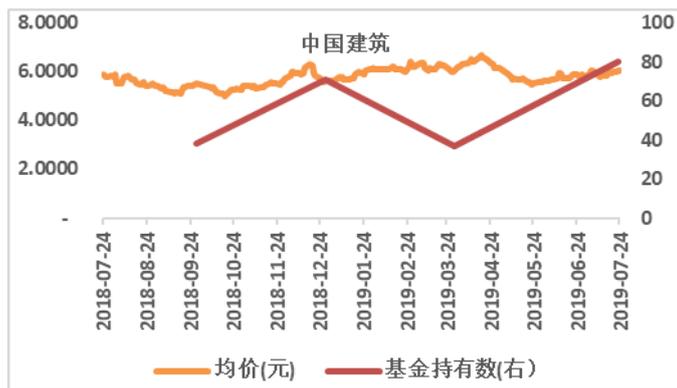
图 14: 建筑装饰公司 2019Q2 季报持仓变动前 10 名与 2019Q1、2018Q4、2018Q3 对比(万股)



资料来源: Wind, 天风证券研究所 注: 计算的是 2019Q2 和 2019Q1 基金的重仓持股的变动百分比,下同

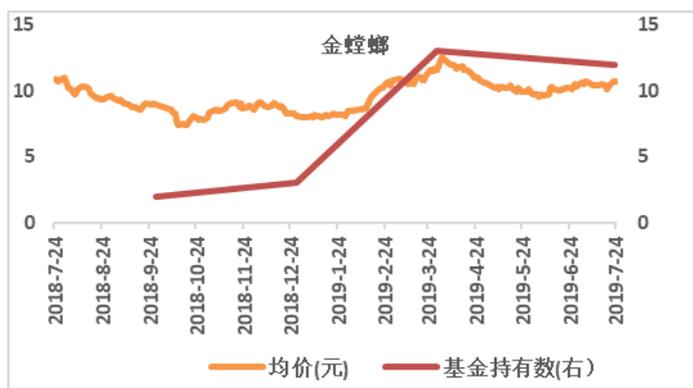
季报持仓变动幅度前 4 家公司各指标情况:对于部分重仓股的情况,如中国建筑、金螳螂、中国中冶、中设集团,结合股价和每季度的基金持有数进行分析,可以发现中设集团、金螳螂的股价和基金持有数变化趋势较为一致,而中国建筑在 2018 年年底至 2019 年下半年,股价和基金持有数呈反向变动,中国中冶在 2019Q1 期间股价和基金持有数呈反向变动。

图 15：2019Q2 基金重仓持股公司中国建筑情况



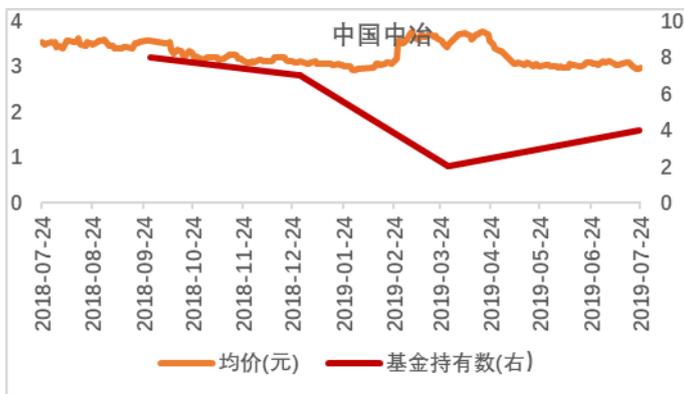
资料来源：wind，天风证券研究所

图 16：2019Q2 基金重仓持股公司金螳螂情况



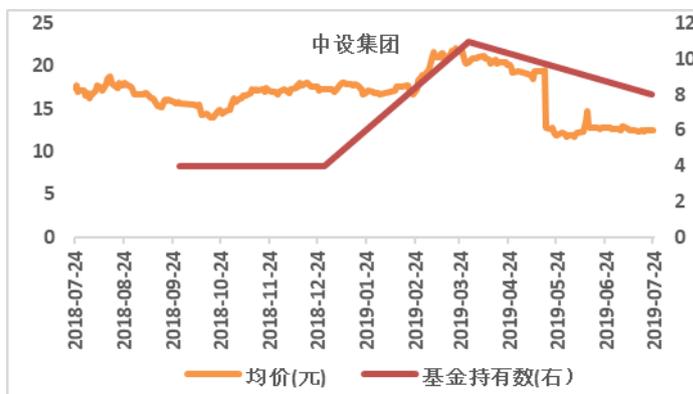
资料来源：wind，天风证券研究所

图 16：2019Q2 基金重仓持股公司中国中冶情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：2019Q2 基金重仓持股公司中设集团情况



资料来源：wind，天风证券研究所

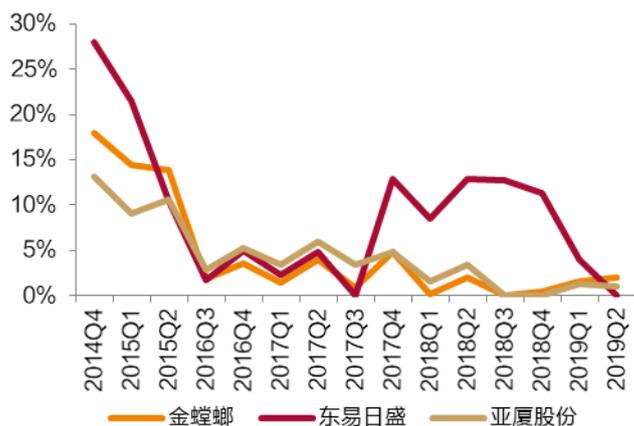
### 细分行业：除房建外二级子行业均受减持，建筑央企普遍减仓

装饰行业 2019Q2 基金持仓变动方向不一。装饰行业主动+被动基金重仓持仓较多的金螳螂在 2019Q2 基金持股相对 2018Q4 出现增仓，相较 2018Q4 增加 1.58 个百分点，2019Q2 基金持股比例为 2.05%。亚厦股份 2019Q2 相对于 2018Q4 出现增仓，相较 2018Q4 增加 1.08 个百分点，2019Q2 基金持股比例为 1.11%。东易日盛自 2018Q4 以来，基金持股比例不断下降，东易日盛上半年业绩预计亏损 6700 万元，目前没有基金持有东易日盛的股票。金螳螂、东易日盛、亚厦股份均低于历史基金持仓中枢（4.63%、9.08%、4.41%）。

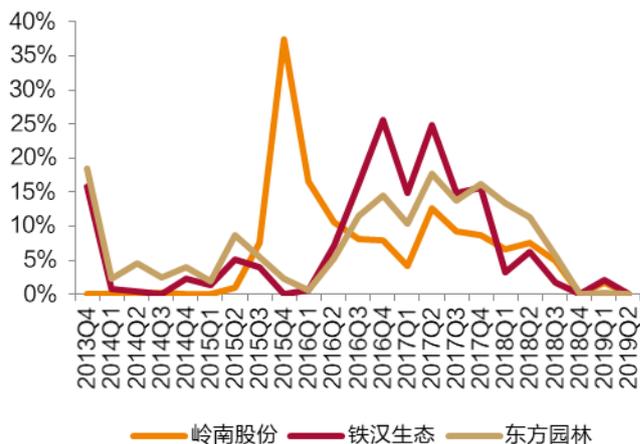
园林公司 18 年扩张步伐过快导致杠杆率较高，且上半年有较大债务偿还压力。19 年上半年业绩大幅度下滑，园林行业公司岭南股份、铁汉生态和东方园林 2019Q2 相对 2018Q4 分别减仓 0.01 个百分点、0.11%个百分点和 0.00%个百分点，持股比例分别为 0.00%、0.00%和 0.05%。岭南股份、铁汉生态和东方园林均低于历史基金持仓中枢（6.29%、7.08%、7.43%）。

图 18：装饰公司（金螳螂、东易日盛、神州长城）基金持股比例变动情况（%）

图 19：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

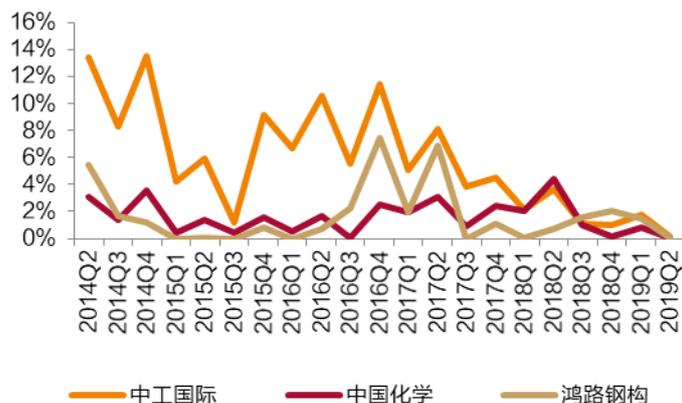


资料来源: Wind, 天风证券研究所

专业工程行业公司中工国际、中国化学和鸿路钢构 2019Q2 相对 2018Q4 分别减仓 0.84 个百分点、0.35 个百分点和 2.02 个百分点, 持股比例分别为 0.14%、0.07%、0.03%。中工国际、中国化学和鸿路钢构均低于历史基金持仓中枢 (5.78%、1.61%、1.69%)。

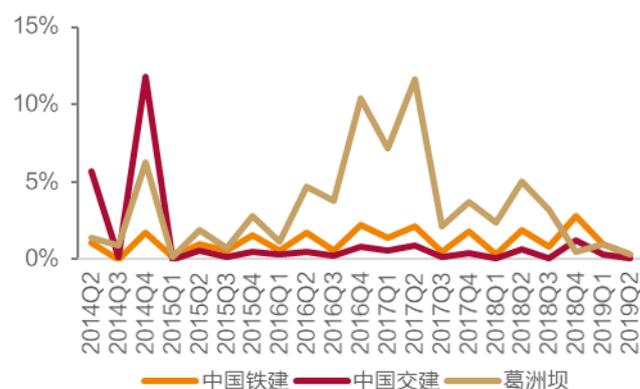
基建行业三大建筑央企普遍减仓, 持仓比例均低于历史基金持仓中枢。随着基建行业需求疲弱, 布局板块相对收益机会, 基建逆周期调节预期逐步升温。加之地方债务严监管限制基建投资资金, 基建板块普遍减仓。中国铁建与中国交建减仓幅度较大, 2019Q2 相对于 2018Q4 分别减仓 2.43 和 1.21 个百分点, 持股比例分别为 0.34% 和 0.04%, 低于历史基金持仓中枢 (1.15% 和 1.21%), 葛洲坝减仓 0.17 个百分点, 持股比例为 0.33%, 低于历史基金持仓中枢 (3.39%)。(图 19-22 基金持股比例变动情况的计算口径: 前十大主动+被动偏股型基金持股比例=基金持股/流通 A 股\*100%)

图 20: 专业工程公司 (中工国际、中国化学、百利科技) 基金持股比例变动情况 (%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 基建公司 (中国铁建、中国交建、葛洲坝) 基金持股比例变动情况 (%)



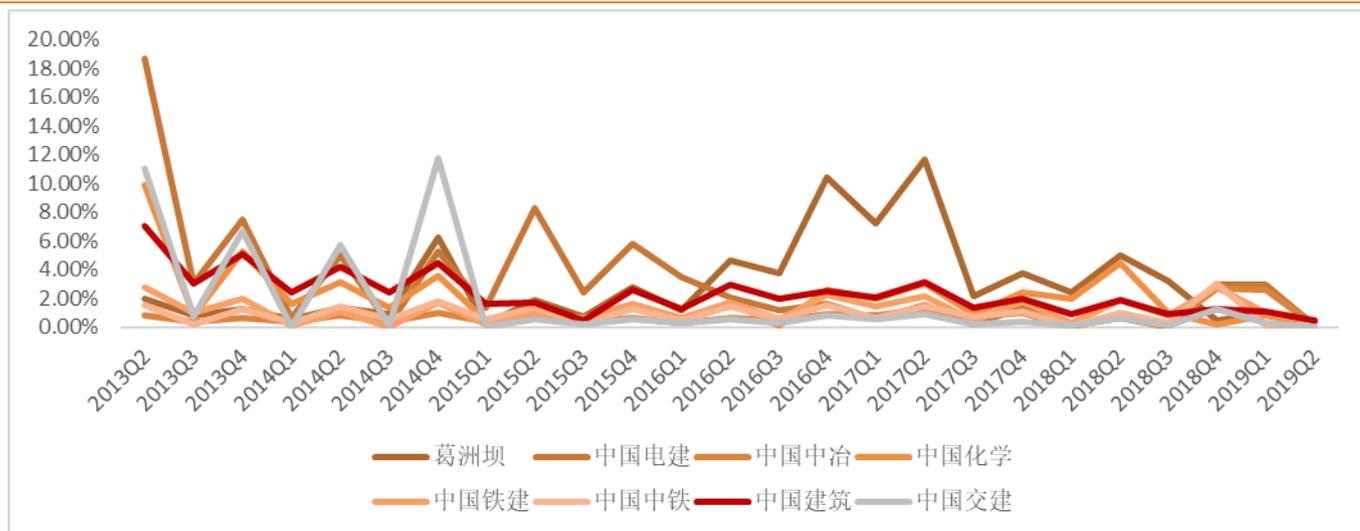
资料来源: Wind, 天风证券研究所

八大建筑央企基金持股历史数据情况: 相较于 2018Q4, 2019Q2 公募基金在五家央企中都有所减仓。从历史情况看, 八大建筑央企基金持仓比例于 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。2019Q2, 基金持股比例较 2018Q4 降幅前 2 位为中国中铁 (2.93 个百分点) 和中国电建 (2.89 个百分点), 持股比例下降主要由宏观环境影响导致基建投资不及预期。

其他六大建筑央企 2019Q2 主动+被动偏股型基金持股比例: 葛洲坝 (0.28%)、中国中冶 (0.09%)、中国化学 (0.07%)、中国铁建 (0.34%)、中国建筑 (0.48%)、中国交建 (0.04%), 较 2018Q4 分别减少 0.22、2.58、0.11、2.43、0.77 和 1.21 个百分点。后续基建补短板政策持续推进, 或对建筑行业形成利好, 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: 前十大主动+被动偏股型基金持股比例=基金持股/流通 A 股)

\*100%)

图 22：八大建筑央企历史基金持股比例变动情况 (%)



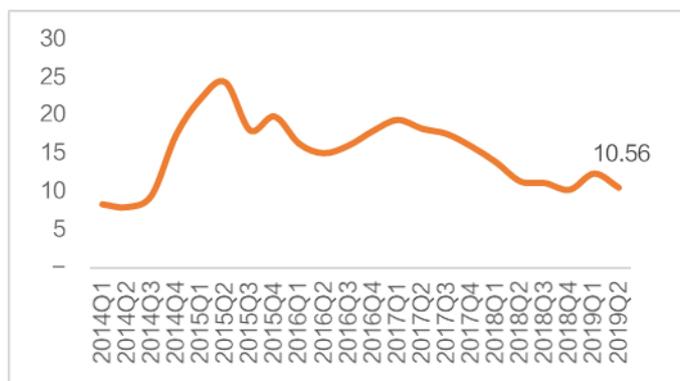
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 建筑行业估值处于低位，子行业二季度估值普遍走低

由图 24 可知，目前建筑行业估值处于低位，PE 仅仅为 10.56，处于历史第四低。行业估值在一季度出现小幅上升后再次回落，接近近十年估值最低值。相应地，与一季度各二级行业 PE 小幅上升形成对比，2019Q2 房建、装饰、园林、基建与专业工程板块估值均出现不同程度下降。

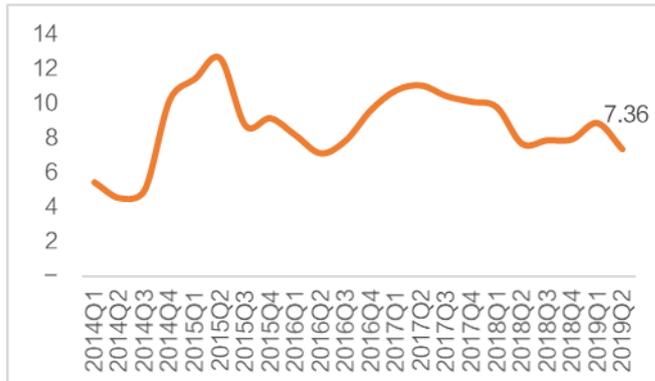
截至 2019 年 6 月 30 日，房建、装饰、园林、基建和专业工程的 PE 分别为 7.36、21.06、45.76、9.58、15.41，均接近历史最低水平。

图 23：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 24：房建历史估值情况 (TTM, 整体法) (倍)



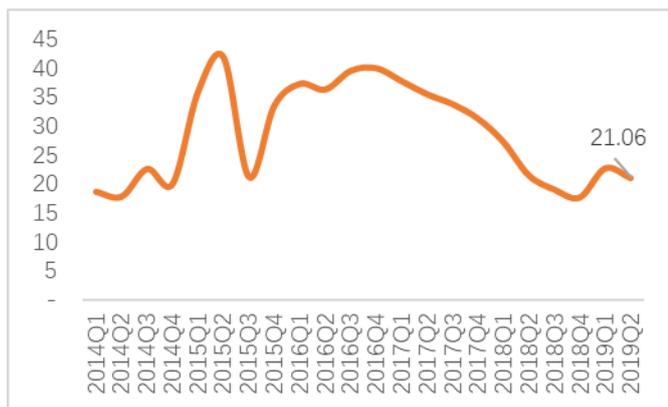
资料来源：Wind，天风证券研究所

在 2019 年房地产行业进入下行周期的背景下，融资环境趋紧叠加销售下滑，房建行业受到地产政策环境收紧影响，2019Q2 房屋新开工、竣工面积增速转弱，销售面积增速连续两月下滑，房建行业估值自 2018Q2 以来首次出现下降，低于近五年历史平均估值水平。

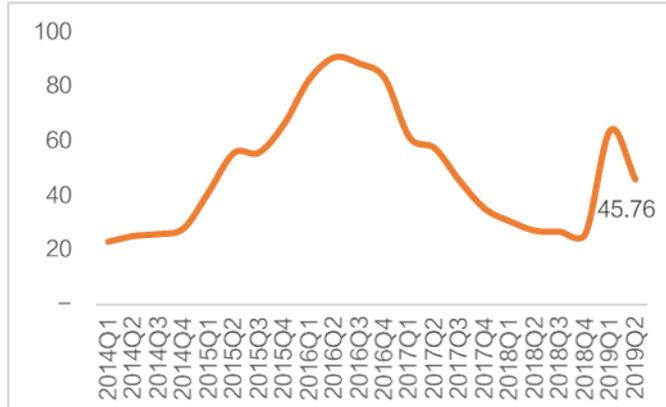
由于地产商施工进度趋缓，装修装饰公司的业务承接、回款情况均受影响，行业估值水平小幅下降。园林行业受困于行业营收增速下滑、民企融资趋紧+PPP 监管趋严的影响，行业估值下降。

图 25：装饰历史估值情况 (TTM, 整体法) (倍)

图 26：园林历史估值情况 (TTM, 整体法) (倍)



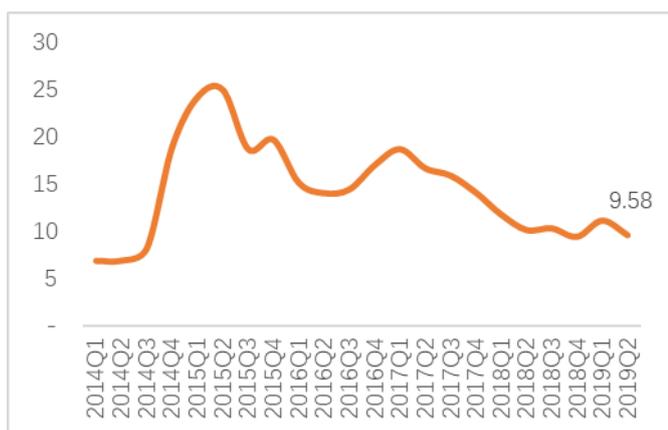
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

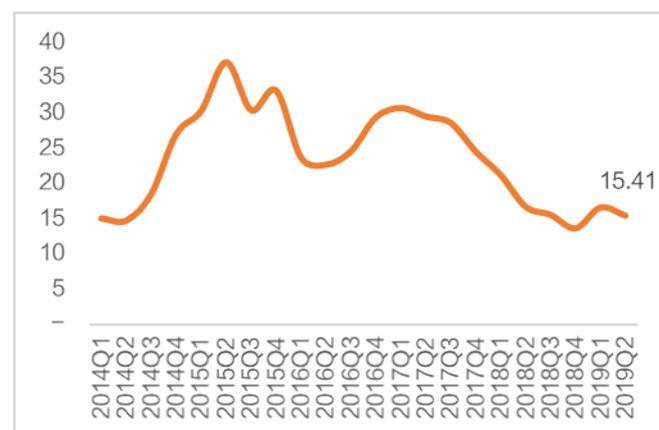
而基建受益于基建补短板的政策,但由于2019年以来地方政府财政并未明显改善,巨额的地方政府债务偿还压力使得基建补短板的政策操作空间并不大,2019年以来流动性的边际宽松以及去年年底审批项目加速对基建投资增速产生的提振作用也尚未反映,二季度基建投资增速不及预期,基建行业估值小幅下降。专业工程行业则因一带一路峰会结束,市场对国际业务预期逐渐落地,估值小幅下滑。

图 27: 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 28: 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

## 投资建议

2019Q2 公募基金继续低配建筑行业,行业仓位创十年新低,但大型建筑央企中国建筑与细分行业龙头金螳螂增仓显著。近期,政策边际逐渐改善,随着二季度地产投资逐渐走弱,后续经济体稳需求的必要性或逐渐增加,专项债文件的下发预示着未来基建政策放松,为项目资金需求提供支持。现在建筑行业处于历史估值低位,行业吸引力有待提升,未来建筑行业有望吸引更多基金持仓。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。

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