

## 行业研究

## 建筑央企业务拓展提速，判断钢结构产业链将迎来复苏

## ——建筑行业 2022 年三季报总结

## 要点

**综述：22 年前三季度订单提速，收入增速边际回升。**22 年前三季度，SW 建筑装饰上市公司收入增速为 9%，同比-13pcts；同期建筑业新签订单 23 万亿元，同比+7%；板块整体毛利率 10%，同比-0.5pct；净利率 3%，同比-0.3pct，板块利润率略微下降。22 年前三季度，建筑装饰板块整体资产负债率为 75%，同比+0.5pct；“两金”周转天数 152 天，同比-4 天；板块整体 ROE 为 7%，同比-0.2pct；现金流角度，经营性现金流净额与净利润比例为-1.3，同比+0.3。22Q3 季度 ROE 为 2%，同比-0.1pct。

22Q3，板块收入增速 8%，上年同期增速为 11%；毛利率 10%，同比-1pct；净利率 3%，同比-0.4pct。

截至 22Q3 末，基金持仓建筑装饰行业公司市值（基金重仓股票口径）占所有持仓比例为 0.5%，较行业市值占比 2%低 1.5pcts。

**建筑央企板块：订单增速改善明显。**2022 年前三季度，建筑央企板块收入增速 13%，增速同比-11pcts；新签订单增速 22%，较 2021 年+7pcts；板块整体毛利率 10%，同比-0.8pct；净利率 3%，同比-0.2pct。22Q3，建筑央企板块收入增速 12%，2021 年同期为 8%；订单增速 30%，同比+30pcts；毛利率 10%，同比-0.7pct；净利率 3%，同比-0.3pct。

央企建筑板块的核心逻辑包括：1) 合规化趋势以及本轮下行周期产能出清共同助推建筑央企龙头集中度提升；2) 再融资放开，利好央企龙头业务加速扩张；3) 资产相对安全，存货跌价及信用减值准备充分，同时估值处于历史低位。建议关注中国铁建、中国交建、中国能源建设（H）、中国中铁、中国建筑、中国电建、中国中冶、中国化学。

**钢结构板块：订单增速边际改善。**22 年前三季度，钢结构板块收入增速 1%，增速同比-35pcts；订单增速 15%。从盈利能力来看，22 年前三季度板块整体毛利率 13%，增速同比+0.2pct；净利率 4%，同比-1pct。22Q3 板块收入同比增速-9%，同比-31pcts；订单增速 41%，同比+25pcts；毛利率 14%，同比+1.2pcts；净利率 5%，同比-1.6pcts。

**判断钢结构产业链将迎来复苏。**考虑到：1) 人口老龄化、建筑业劳动力短缺等长期趋势，装配式建筑将进一步推广，渗透率会持续提升；2) 央行及银保监会金融支持政策推动下，基建地产链资金状况将环比改善；3) 22Q3 以来，钢价持续下跌，钢结构工程企业订单增速已出现回暖；综上，判断钢结构产业链，尤其是钢结构制造环节（鸿路钢构）复苏确定性较高。建议关注鸿路钢构、精工钢构等。

**勘察设计板块：收入增速低迷，盈利能力继续下探。**22 年前三季度，勘察设计板块收入增速 0.9%，同比-15pcts；同期板块整体毛利率 33%，同比-2pcts；净利率 12%，同比-1.5pcts。建议关注华设集团等。

**装修装饰板块：收入加速下滑，盈利能力边际改善。**22 年前三季度，装修板块收入增速-30%，同比-38pcts，增速大幅下降；订单增速-40%。同期板块整体毛利率 14%，同比-2pcts；净利率-15%，同比-15pcts。建议关注金螳螂等。

**风险分析：宏观环境变化风险；房地产投资与基建投资超预期下滑；钢价大幅波动风险。**

## 建筑和工程

## 买入（维持）

## 作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

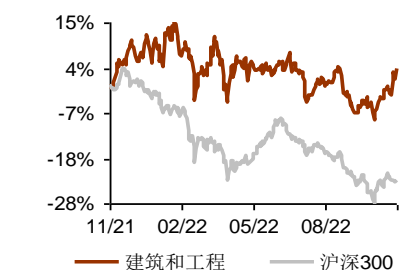
chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

基本面回暖尚需时日，推荐建筑央企及地产链弹性标的——2022 年 1-10 月固定资产投资数据点评（2022-11-15）

实现由 0 到 1 跨越，国内漂浮式海上光伏电站或将迎来高速发展期——全球首个深远海风光同场漂浮式光伏实证项目成功落地点评（2022-11-01）

建筑央企基本面强劲，再融资放开如虎添翼——建筑建材行业涉房地产再融资限制放松政策点评（2022-10-21）

## 目录

1、	建筑板块整体情况分析 .....	5
1.1、	22 年前三季度订单提速，收入增速边际回升 .....	5
1.2、	资产负债率同比回升 .....	7
1.3、	基金持仓变动分析 .....	8
2、	重点子板块综述 .....	10
2.1、	建筑央企：订单增速改善明显 .....	10
2.2、	钢结构：订单增速边际改善 .....	13
2.3、	勘察设计：收入增速低迷，盈利能力继续下探 .....	16
2.4、	装修装饰：收入加速下滑，盈利能力边际改善 .....	19
3、	风险分析 .....	22

## 图目录

图 1: 建筑装饰板块收入增速 (年度)	5
图 2: 建筑装饰板块收入增速 (单季度)	5
图 3: 建筑业新签订合同额情况 (年度)	5
图 4: 建筑业本年新签订合同额增速 (单季度)	5
图 5: 2012-2022 前三季度建筑业营业收入情况	6
图 6: 建筑装饰板块毛利率 (年度)	6
图 7: 建筑装饰板块毛利率 (单季度)	6
图 8: 建筑装饰板块期间费用率 (年度)	6
图 9: 建筑装饰板块期间费用率 (单季度)	6
图 10: 建筑装饰板块净利率 (年度)	7
图 11: 建筑装饰板块净利率 (单季度)	7
图 12: 建筑装饰板块资产负债率	7
图 13: 建筑装饰板块“两金”周转天数	7
图 14: 建筑装饰板块 ROE (单季度)	7
图 15: 建筑装饰板块经营性现金流净额/净利润	7
图 16: 各行业 (申万) 基金重仓股票超配情况 (22Q3 末)	8
图 17: 建筑装饰行业基金重仓股票超配情况	8
图 18: 建筑央企板块收入增速 (年度)	10
图 19: 建筑央企板块收入增速 (单季度)	10
图 20: 建筑央企板块订单增速 (年度)	10
图 21: 建筑央企板块订单增速 (单季度)	10
图 22: 建筑央企板块毛利率 (年度)	11
图 23: 建筑央企板块毛利率 (单季度)	11
图 24: 建筑央企板块期间费用率 (年度)	11
图 25: 建筑央企板块期间费用率 (单季度)	11
图 26: 建筑央企板块净利率和归母净利润 (年度)	11
图 27: 建筑央企板块净利率和归母净利润 (单季度)	11
图 28: 建筑央企板块资产负债率	12
图 29: 建筑央企板块资产“两金”周转天数	12
图 30: 建筑央企板块 ROE (年化)	12
图 31: 建筑央企板块经营性现金流净额/净利润	12
图 32: 钢结构板块收入增速 (年度)	13
图 33: 钢结构板块收入增速 (单季度)	13
图 34: 钢结构板块订单增速 (年度)	13
图 35: 钢结构板块订单增速 (单季度)	13
图 36: 钢结构板块毛利率 (年度)	14
图 37: 钢结构板块毛利率 (单季度)	14
图 38: 钢结构板块期间费用率 (年度)	14
图 39: 钢结构板块期间费用率 (单季度)	14
图 40: 钢结构板块净利率 (年度)	14
图 41: 钢结构板块净利率 (单季度)	14
图 42: 钢结构板块资产负债率	15
图 43: 钢结构板块资产“两金”周转天数	15
图 44: 钢结构板块 ROE (年化)	15
图 45: 钢结构板块经营性现金流净额/净利润	15
图 46: 勘察设计板块收入增速 (年度)	16
图 47: 勘察设计板块收入增速 (单季度)	16
图 48: 勘察设计板块毛利率 (年度)	16
图 49: 勘察设计板块毛利率 (单季度)	16
图 50: 勘察设计板块期间费用率 (年度)	17

图 51: 勘察设计板块期间费用率 (单季度) .....	17
图 52: 勘察设计板块净利率 (年度) .....	17
图 53: 勘察设计板块净利率 (单季度) .....	17
图 54: 勘察设计板块资产负债率 .....	18
图 55: 勘察设计板块资产“两金”周转天数 .....	18
图 56: 勘察设计板块 ROE (年化) .....	18
图 57: 勘察设计板块经营性现金流净额/净利润 .....	18
图 58: 装修板块收入增速 (年度) .....	19
图 59: 装修板块收入增速 (单季度) .....	19
图 60: 装修板块订单增速 (年度) .....	19
图 61: 装修板块订单增速 (单季度) .....	19
图 62: 装修板块毛利率 (年度) .....	20
图 63: 装修板块毛利率 (单季度) .....	20
图 64: 装修板块期间费用率 (年度) .....	20
图 65: 装修板块期间费用率 (单季度) .....	20
图 66: 装修板块净利率 (年度) .....	20
图 67: 装修板块净利率 (单季度) .....	20
图 68: 装修板块资产负债率 .....	21
图 69: 装修板块资产“两金”周转天数 .....	21
图 70: 装修板块 ROE (年化) .....	21
图 71: 装修板块经营性现金流净额/净利润 .....	21

## 表目录

表 1: 建筑装饰板块基金重仓市值前 20 大股票情况 (22Q3) .....	9
--	---

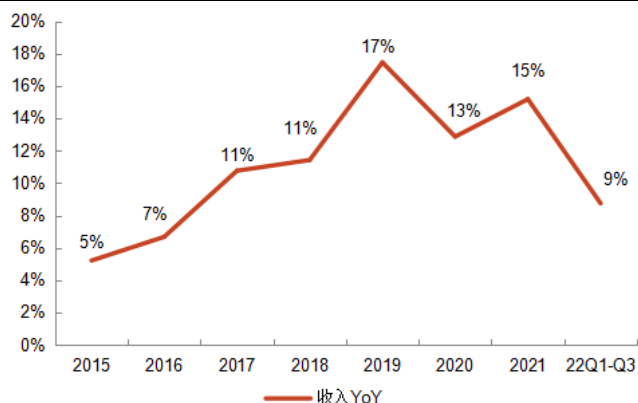
# 1、建筑板块整体情况分析

## 1.1、22年前三季度订单提速，收入增速边际回升

22年前三季度，SW建筑装饰上市公司收入增速9%，同比-13pcts，呈下行趋势。同期新签合同额23万亿元，增速7%；板块整体毛利率10%，同比-0.5pct；净利率3%，同比-0.3pct，板块利润率略微下降。

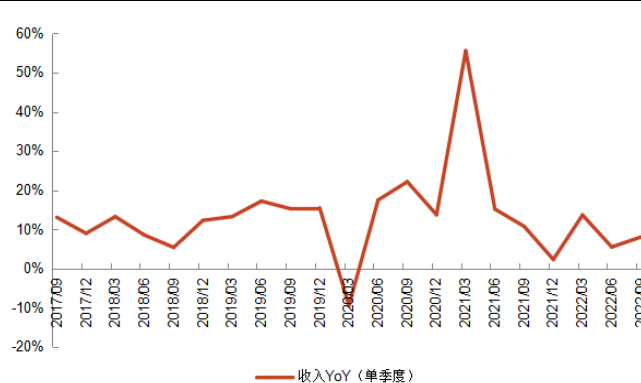
22Q3，板块收入增速8%，同比-3pcts；新签订合同额8万亿元，增速12%；毛利率10%，同比-1pct；净利率3%，同比-0.4pct。

图 1：建筑装饰板块收入增速（年度）



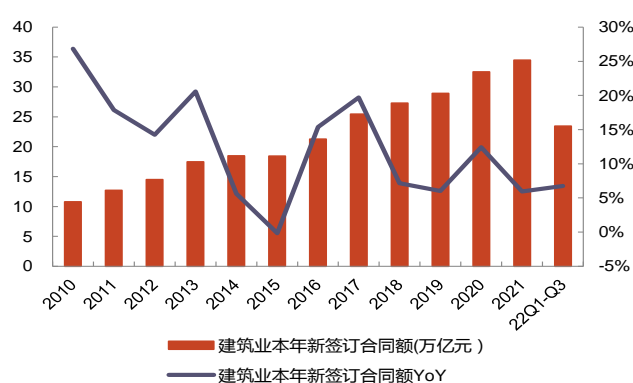
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 2：建筑装饰板块收入增速（单季度）



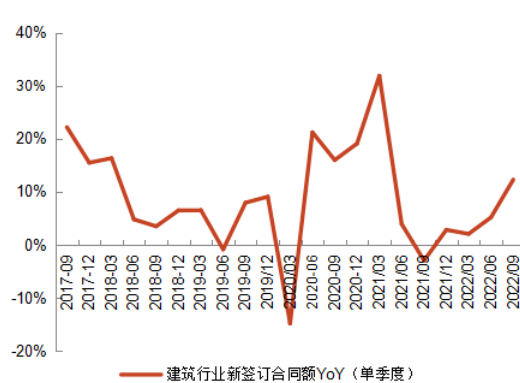
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 3：建筑业新签订合同额情况（年度）



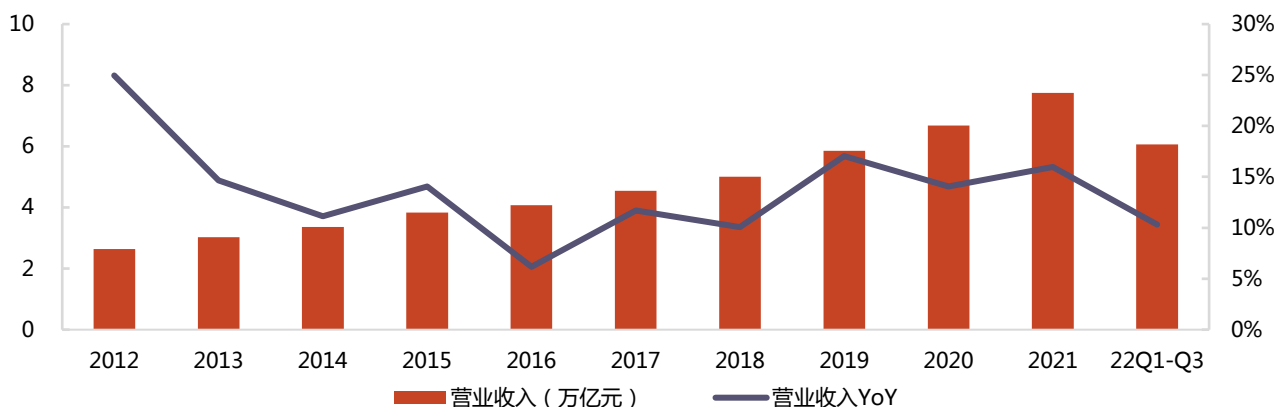
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 4：建筑业本年新签订合同额增速（单季度）



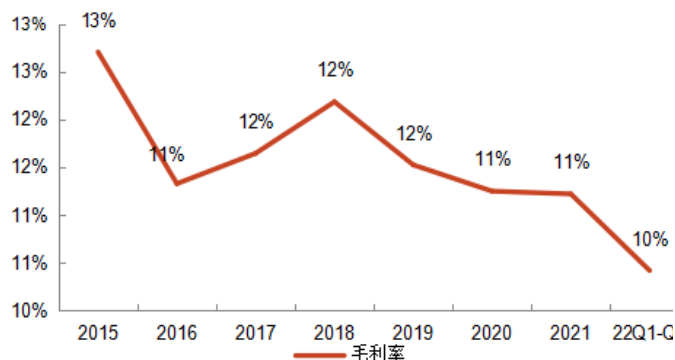
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 5：2012-2022 前三季度建筑业营业收入情况



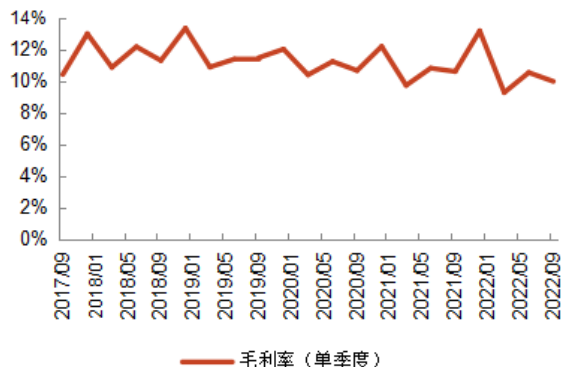
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 6：建筑装饰板块毛利率（年度）



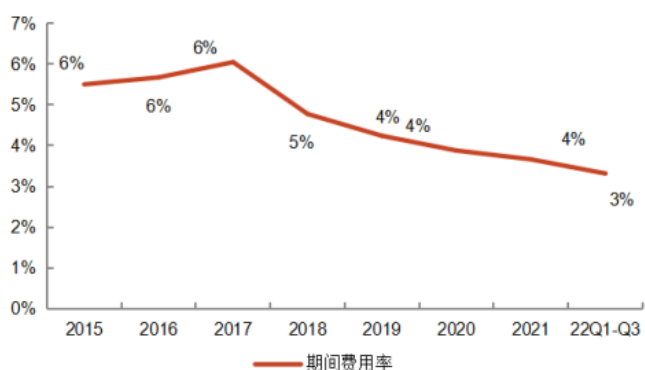
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 7：建筑装饰板块毛利率（单季度）



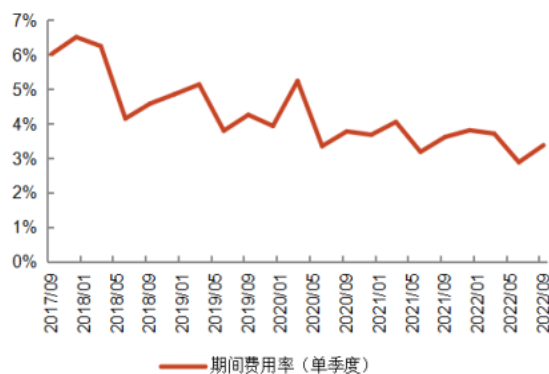
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 8：建筑装饰板块期间费用率（年度）



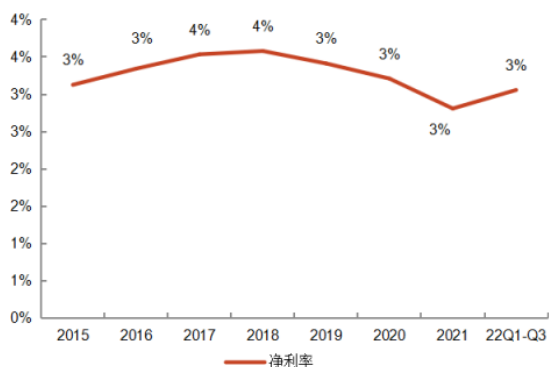
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 9：建筑装饰板块期间费用率（单季度）



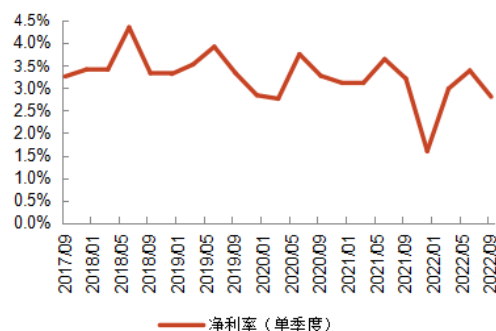
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 10: 建筑装饰板块净利率 (年度)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 11: 建筑装饰板块净利率 (单季度)

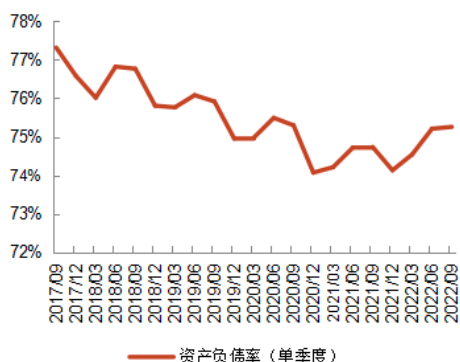


资料来源: iFinD, 光大证券研究所

## 1.2、 资产负债率同比回升

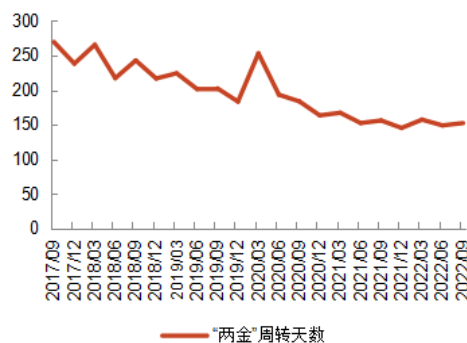
22 年前三季度, 建筑装饰板块整体资产负债率为 75%, 同比+0.5pct; “两金” 周转天数 152 天, 同比-4 天; 板块整体 ROE 为 7%, 同比-0.2pct; 现金流角度, 经营性现金流净额与净利润比例为-1.3, 同比+0.3。22Q3 季度 ROE 为 2%, 同比-0.1pct。

图 12: 建筑装饰板块资产负债率



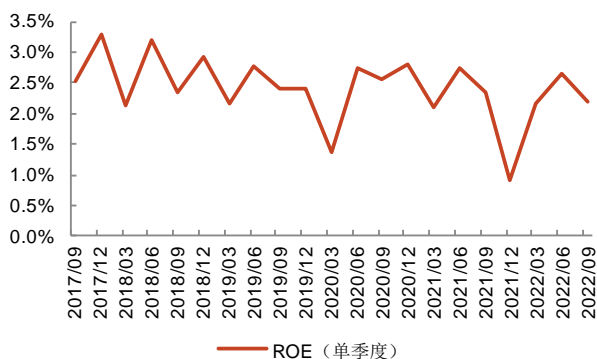
资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 13: 建筑装饰板块“两金” 周转天数



资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 14: 建筑装饰板块 ROE (单季度)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 15: 建筑装饰板块经营性现金流净额/净利润

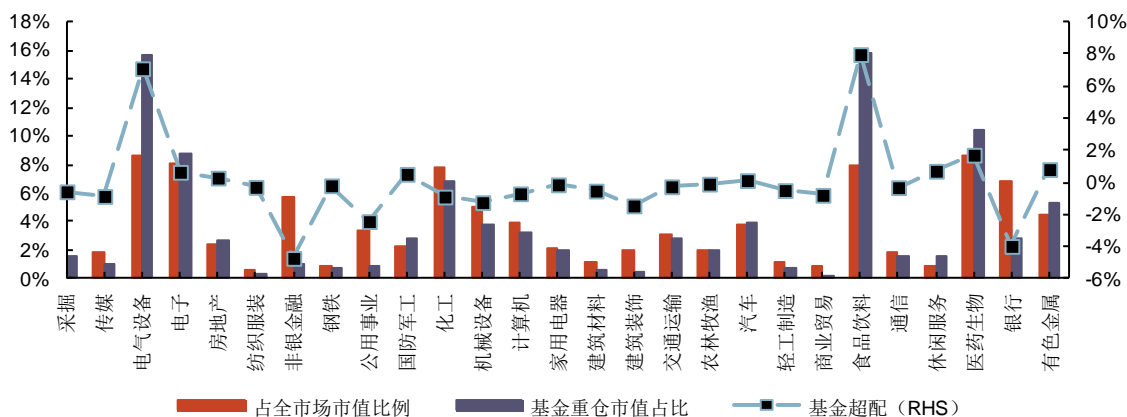


资料来源: iFinD, 光大证券研究所

### 1.3、基金持仓变动分析

按照基金超配情况进行排序,建筑装饰行业在申万 27 个一级行业中排第 24 位。前 10 大重仓股票主要集中在建筑央企、钢结构,其中中国建筑/中国电建分列 1/3 位,鸿路钢构/森特股份分列 2/4 位。

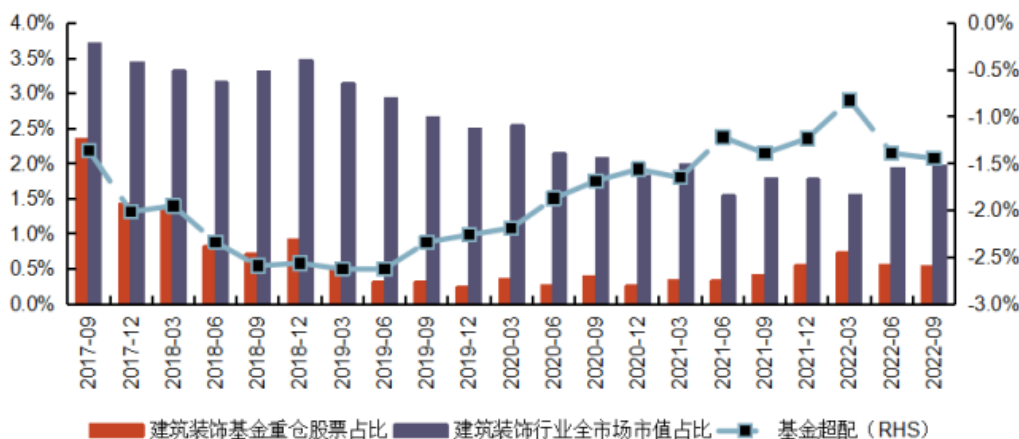
图 16: 各行业(申万)基金重仓股票超配情况(22Q3 末)



资料来源: wind, 光大证券研究所

**基金持仓占比环比回落。**截至 22Q3 末,基金持仓建筑装饰行业公司市值(基金重仓股票口径)占所有持仓比例为 0.5%,较行业市值占比 2%低 1.5pcts。

图 17: 建筑装饰行业基金重仓股票超配情况



资料来源: wind, 光大证券研究所



表 1: 建筑装饰板块基金重仓市值前 20 大股票情况 (22Q3)

排名	代码	名称	持股总市值 (万元)	持股市值占基 金净值比 (%)	持股市值占基金股 票投资市值比 (%)	持有基 金数	持有公司家 数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股 比 (%)
1	601668.SH	中国建筑	390422	0.08	0.10	81	34	75810	-5920	2
2	002541.SZ	鸿路钢构	308177	0.06	0.08	36	12	9294	1259	19
3	601669.SH	中国电建	126494	0.03	0.03	61	22	18148	6869	2
4	603098.SH	森特股份	93442	0.02	0.02	6	1	3224	-9	6
5	601390.SH	中国中铁	34178	0.007	0.009	16	8	6535	-9545	0.3
6	601117.SH	中国化学	32923	0.007	0.008	15	6	4110	-4217	0.7
7	3311.HK	中国建筑国际	20281	0.004	0.005	2	2	2821	415	0.6
8	601886.SH	江河集团	16065	0.003	0.004	9	2	1919	629	2
9	600039.SH	四川路桥	15968	0.003	0.004	9	4	1562	21	0.3
10	601800.SH	中国交建	10660	0.002	0.003	6	5	1499	-1525	0.1
11	1186.HK	中国铁建	9784	0.002	0.002	5	3	2691	404	1
12	002047.SZ	宝鹰股份	8728	0.002	0.002	4	1	2068	1678	2
13	600970.SH	中材国际	8726	0.002	0.002	1	1	1063	-5709	0.6
14	002743.SZ	富煌钢构	8195	0.002	0.002	3	2	1532	56	4
15	600820.SH	隧道股份	7499	0.002	0.002	2	1	1521	857	0.5
16	605598.SH	上海港湾	6486	0.001	0.002	4	1	265	265	5
17	600496.SH	精工钢构	6058	0.001	0.002	5	4	1515	-28	0.8
18	300384.SZ	三联虹普	5673	0.001	0.001	3	2	349	-251	2
19	301058.SZ	中粮科工	5219	0.001	0.001	2	1	378	-143	2
20	000498.SZ	山东路桥	4419	0.001	0.001	11	5	529	-2292	0.4

资料来源: wind, 光大证券研究所

## 2、重点子板块综述

子板块的增速、订单、毛利率等各项指标使用的是板块内各家公司数值的算术平均值，主要是考虑到剔除大公司各指标数值较大对板块整体数据的影响。

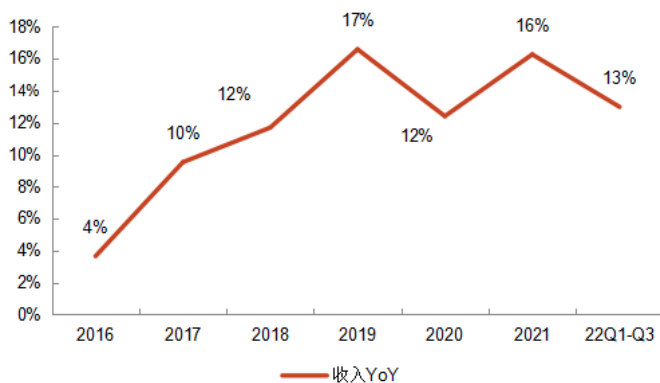
### 2.1、建筑央企：订单增速改善明显

2022 年前三季度，建筑央企板块收入增速 13%，增速同比-11pcts；新签订单增速 22%，较 2021 年+7pcts；板块整体毛利率 10%，同比-0.8pct；净利率 3%，同比-0.2pct。

22Q3，建筑央企板块收入增速 12%，2021 年同期为 8%；订单增速 30%，同比+30pcts；毛利率 10%，同比-0.7pct；净利率 3%，同比-0.3pct。

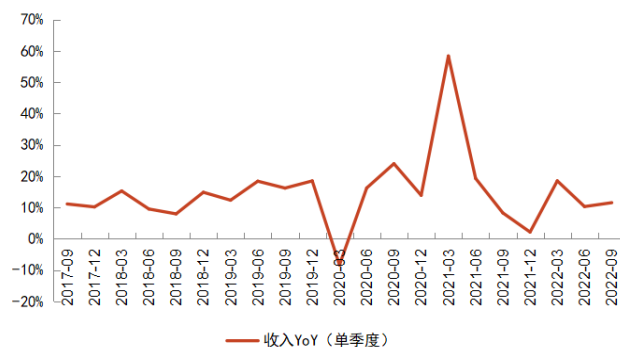
**(建筑央企板块建议关注：中国建筑，中国中铁，中国铁建，中国交建，中国能源建设，中国中冶，中国化学，中国电建)**

图 18：建筑央企板块收入增速（年度）



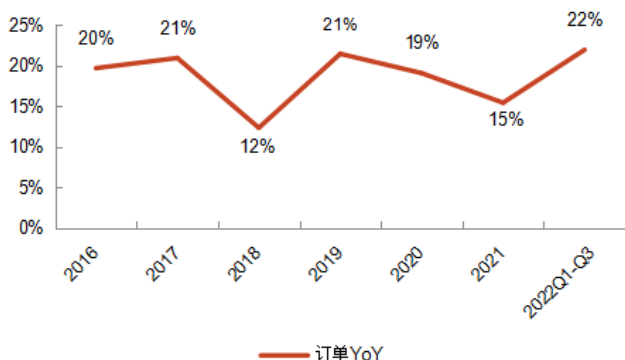
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 19：建筑央企板块收入增速（单季度）



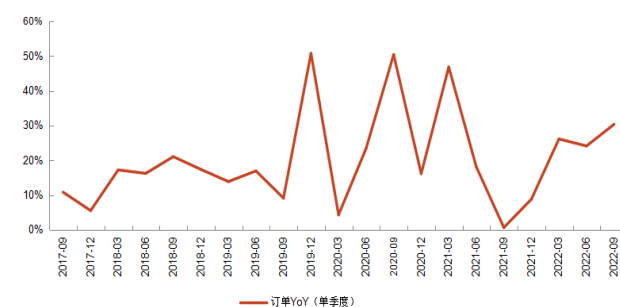
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 20：建筑央企板块订单增速（年度）



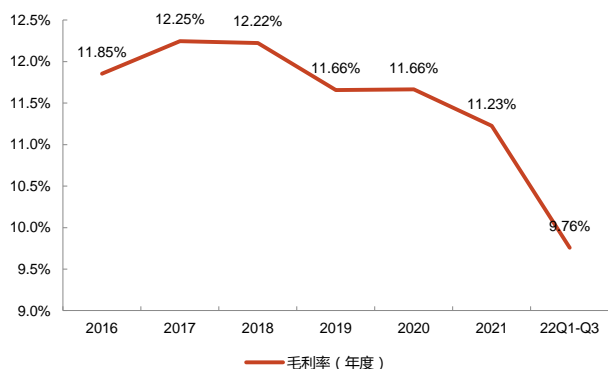
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 21：建筑央企板块订单增速（单季度）



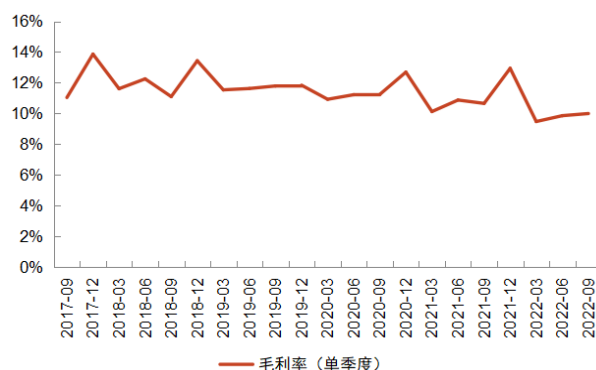
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 22：建筑央企板块毛利率（年度）



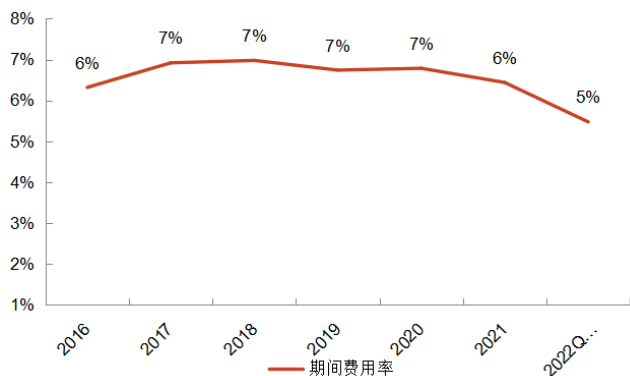
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 23：建筑央企板块毛利率（单季度）



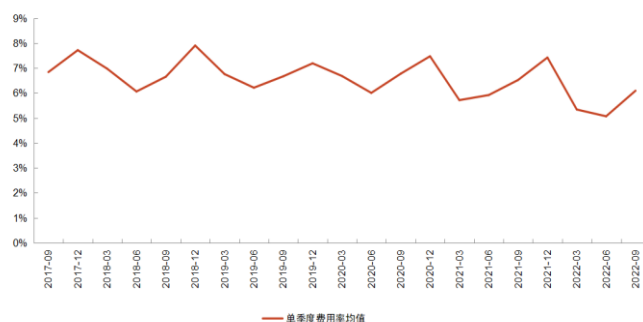
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 24：建筑央企板块期间费用率（年度）



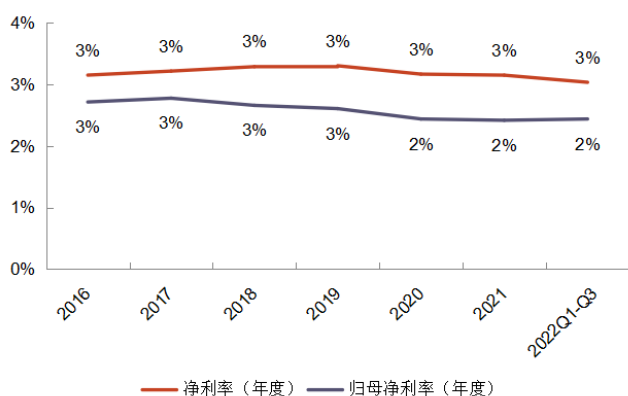
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 25：建筑央企板块期间费用率（单季度）



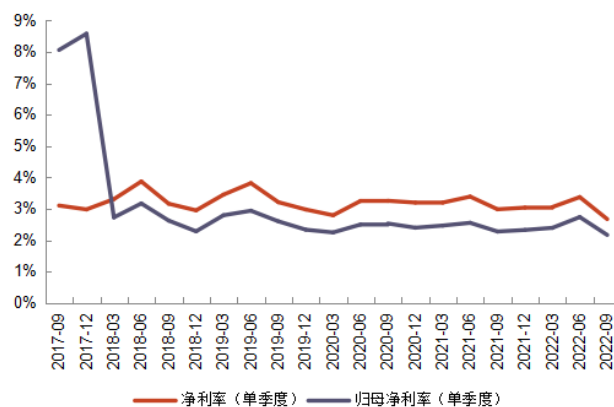
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 26：建筑央企板块净利率和归母净利率（年度）



资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 27：建筑央企板块净利率和归母净利率（单季度）

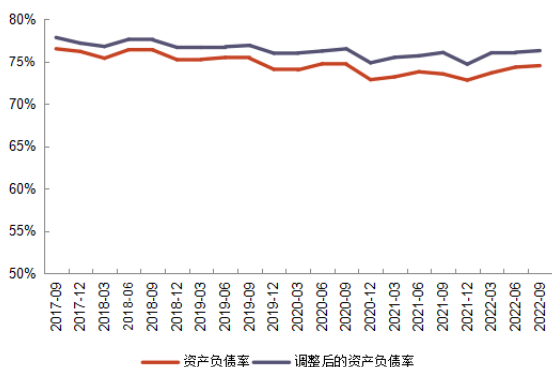


资料来源：iFinD，光大证券研究所

截至 22Q3 末，建筑央企板块整体资产负债率 75%，较 21 年同期+1pct；调整后资产负债率（将永续债、优先股归总至负债）为 76%，同比+0.2pct。

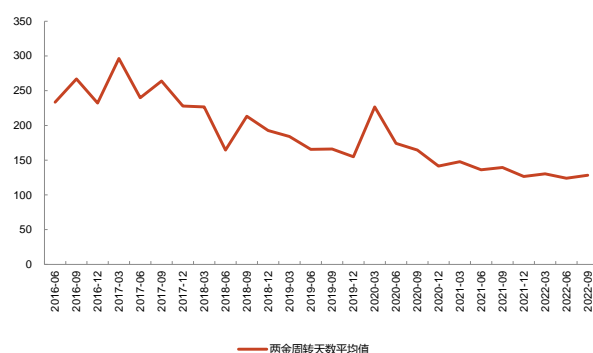
22 年前三季度，板块“两金”周转天数为 128 天，同比-11 天；22Q3 年化 ROE 为 8%，同比-0.06pct；22 年前三季度，板块经营性现金流净额与净利润比例为 -1.3，同比+0.3；22Q3 为+0.2，同比-0.7。

图 28：建筑央企板块资产负债率



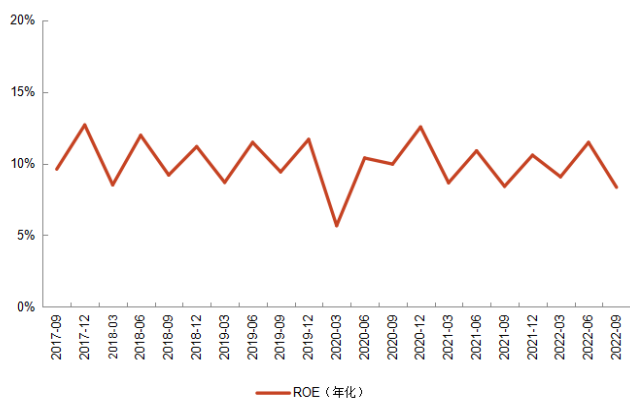
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 29：建筑央企板块资产“两金”周转天数



资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 30：建筑央企板块 ROE (年化)



资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 31：建筑央企板块经营性现金流净额/净利润



资料来源：iFinD，光大证券研究所

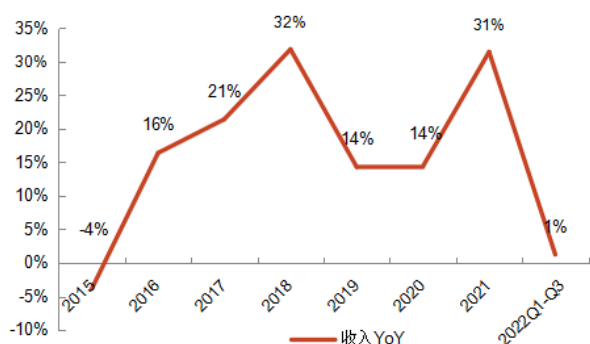
## 2.2、 钢结构：订单增速边际改善

22 年前三季度，钢结构板块收入增速 1%，增速同比-35pcts；订单增速 15%，同比-4pcts。从盈利能力来看，22 年前三季度板块整体毛利率 13%，增速同比+0.2 pct；净利率 4%，同比-1pct。

22Q3 板块收入同比增速-9%，同比-31pcts；订单增速 41%，同比+25pcts；毛利率 14%，同比+1.2pcts；净利率 5%，同比-1.6pcts。

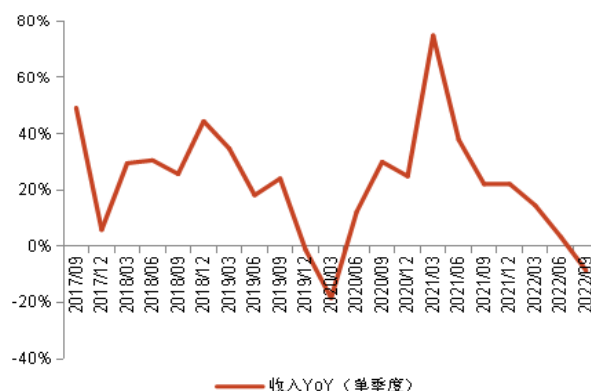
(钢结构板块建议关注：鸿路钢构，精工钢构，东南网架，杭萧钢构，富煌钢构)

图 32：钢结构板块收入增速（年度）



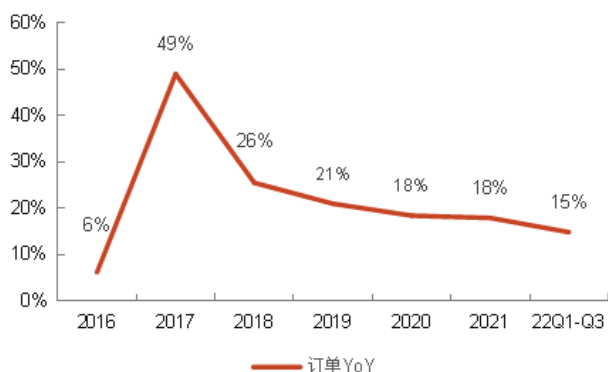
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 33：钢结构板块收入增速（单季度）



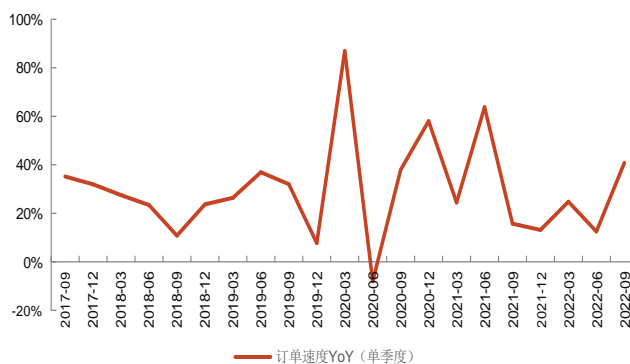
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 34：钢结构板块订单增速（年度）



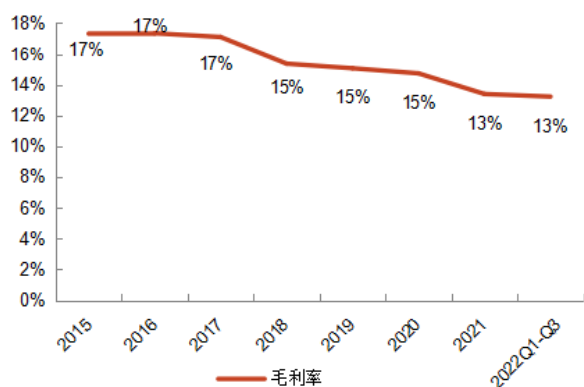
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 35：钢结构板块订单增速（单季度）



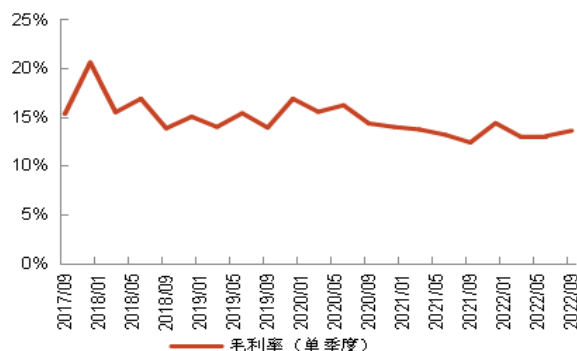
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 36: 钢结构板块毛利率 (年度)



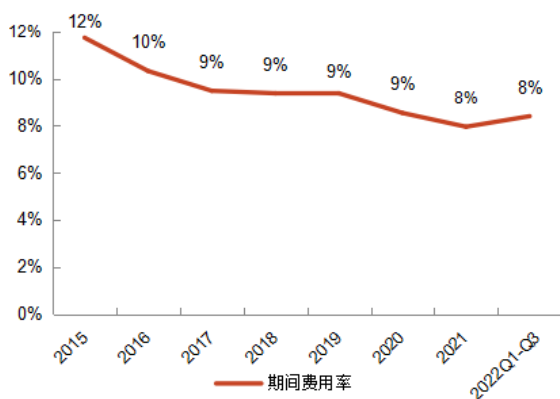
资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 37: 钢结构板块毛利率 (单季度)



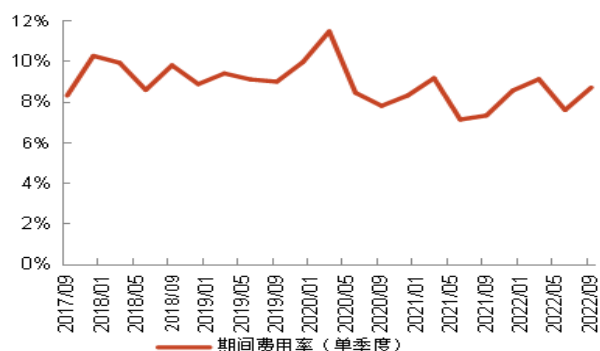
资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 38: 钢结构板块期间费用率 (年度)



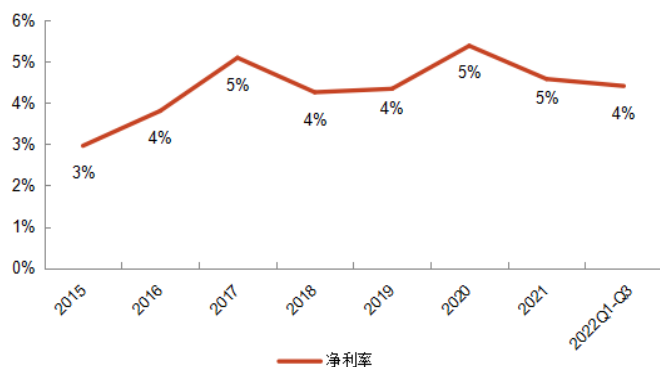
资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 39: 钢结构板块期间费用率 (单季度)



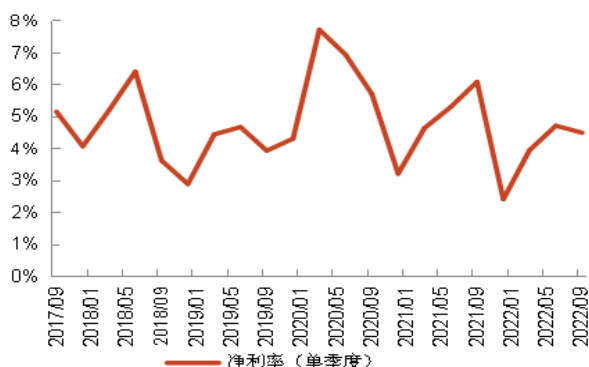
资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 40: 钢结构板块净利率 (年度)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所

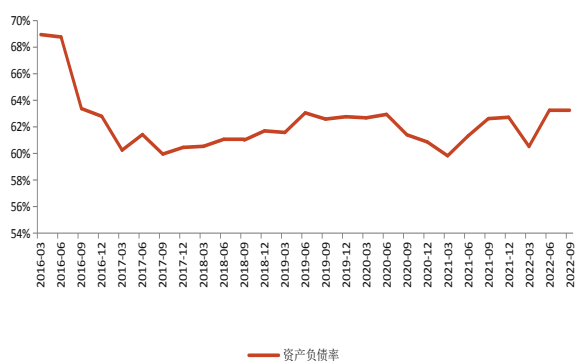
图 41: 钢结构板块净利率 (单季度)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所

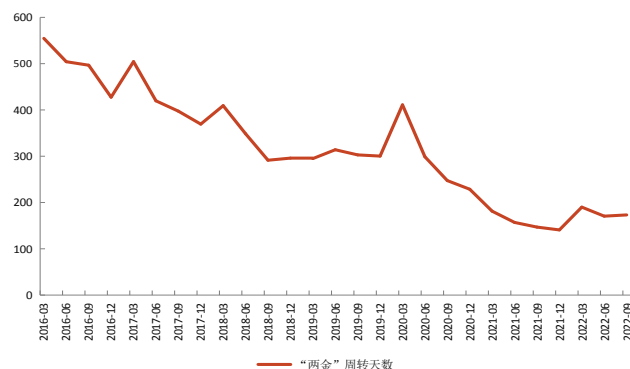
截至 22 年第三季度末，钢结构板块整体资产负债率 63%，同比+1 pct；板块“两金”周转天数为 173 天，同比+26 天。22Q3 板块年化 ROE 从 21Q3 的 14% 下降至 9%，增速同比-5pcts。22 年前三季度经营性现金流净额与净利润比例为-1.9，同比+1.4；22Q3 为-0.6，2021 年同期为-0.5。

图 42：钢结构板块资产负债率



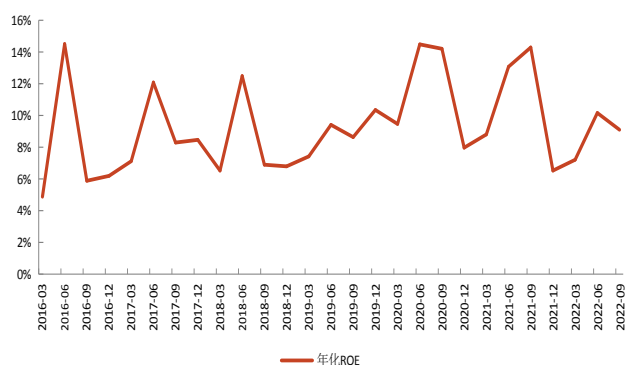
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 43：钢结构板块资产“两金”周转天数



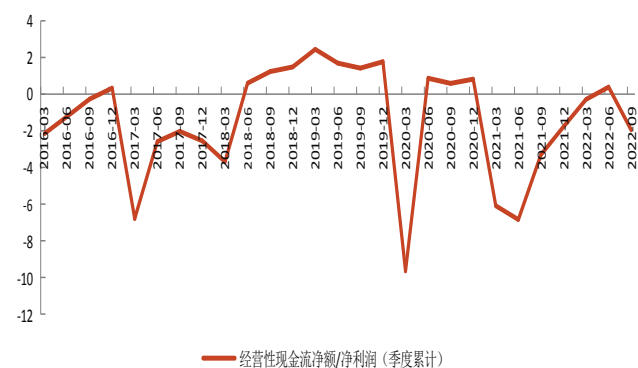
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 44：钢结构板块 ROE (年化)



资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 45：钢结构板块经营性现金流净额/净利润



资料来源：iFinD，光大证券研究所

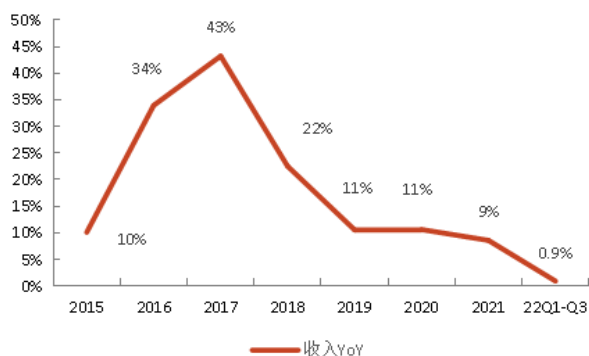
### 2.3、 勘察设计：收入增速低迷，盈利能力继续下探

22 年前三季度，勘察设计板块收入增速 0.9%，增速同比-15pcts；22 年前三季度板块整体毛利率 33%，同比-2pcts；净利率 12%，同比-1.5pcts。

22Q3 板块收入同比增速 1%（vs 21Q3 为 0.2%）。毛利率 32%，同比-9pcts；净利率 12%，同比-3pcts。

（勘察设计板块建议关注：苏交科，华设集团，勘设股份，设计总院，设研院）

图 46：勘察设计板块收入增速（年度）



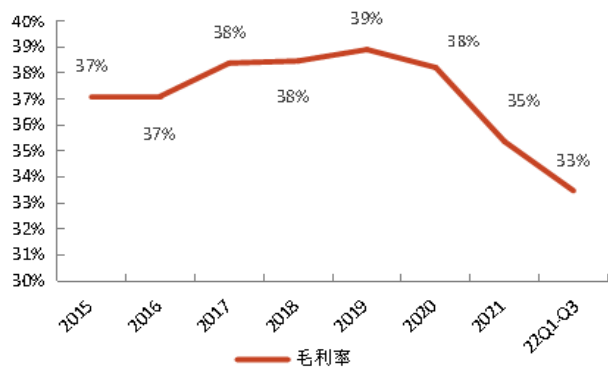
资料来源：IFinD，光大证券研究所

图 47：勘察设计板块收入增速（单季度）



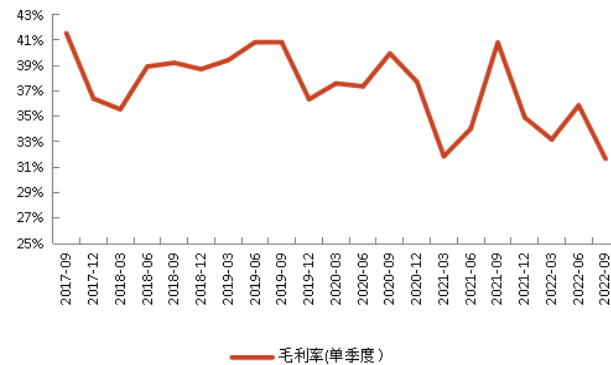
资料来源：IFinD，光大证券研究所

图 48：勘察设计板块毛利率（年度）



资料来源：IFinD，光大证券研究所

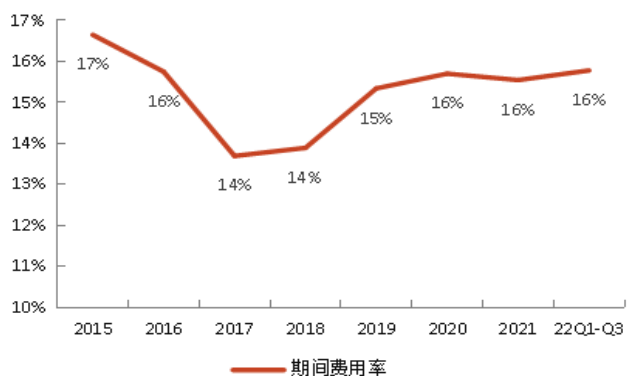
图 49：勘察设计板块毛利率（单季度）



资料来源：IFinD，光大证券研究所

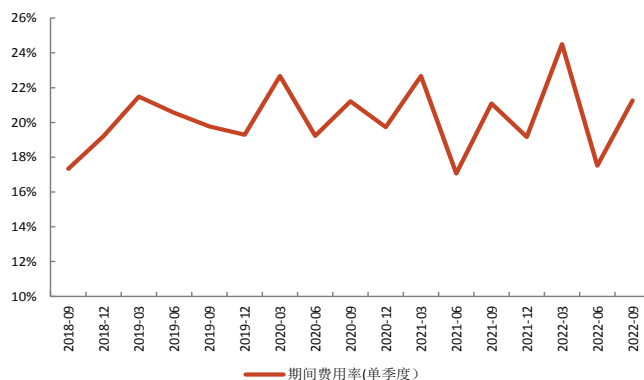


图 50: 勘察设计板块期间费用率 (年度)



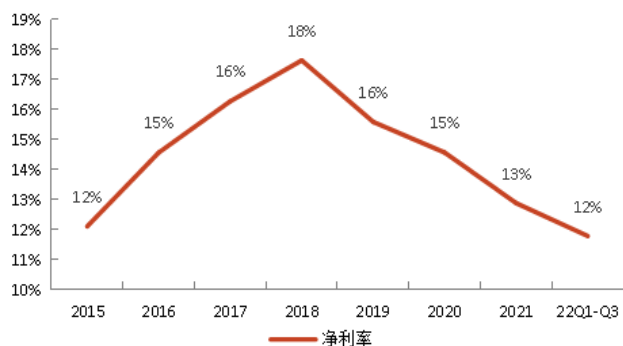
资料来源: IFinD, 光大证券研究所

图 51: 勘察设计板块期间费用率 (单季度)



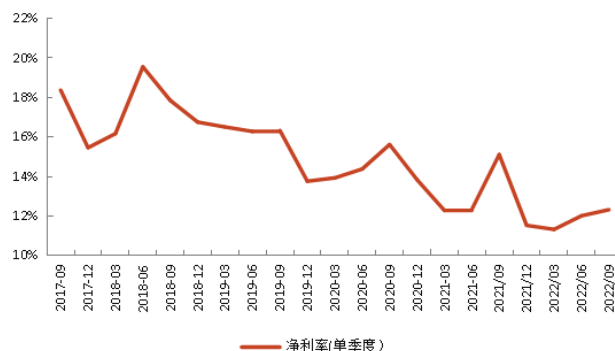
资料来源: IFinD, 光大证券研究所

图 52: 勘察设计板块净利率 (年度)



资料来源: IFinD, 光大证券研究所

图 53: 勘察设计板块净利率 (单季度)



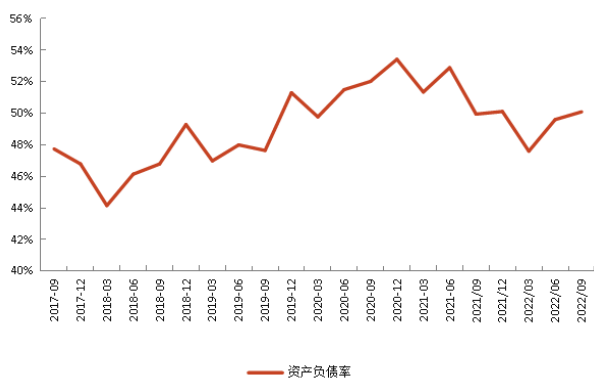
资料来源: IFinD, 光大证券研究所

截至 22Q3 末, 勘察设计板块整体资产负债率 50%, 较 21 年同期+0.1pct。

22 年前三季度板块“两金”周转天数为 379 天, 同比+45 天。

22 第三季度板块年化 ROE 同比-3.1pcts 至 8%。22 年前三季度, 经营性现金流净额与净利润比例为-1, 同比+0.3; 22Q3 为 0.9, 同比+0.7。

图 54: 勘察设计板块资产负债率



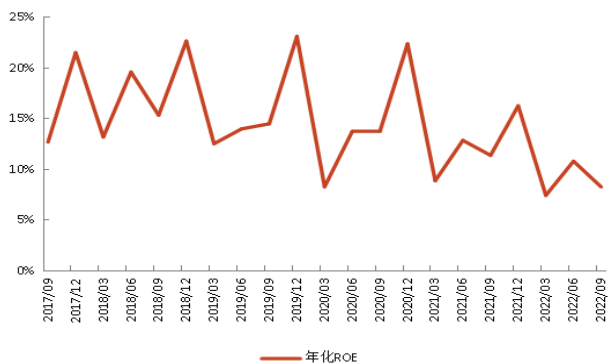
资料来源: IFinD, 光大证券研究所

图 55: 勘察设计板块资产“两金”周转天数



资料来源: IFinD, 光大证券研究所

图 56: 勘察设计板块 ROE (年化)



资料来源: IFinD, 光大证券研究所

图 57: 勘察设计板块经营性现金流净额/净利润



资料来源: IFinD, 光大证券研究所

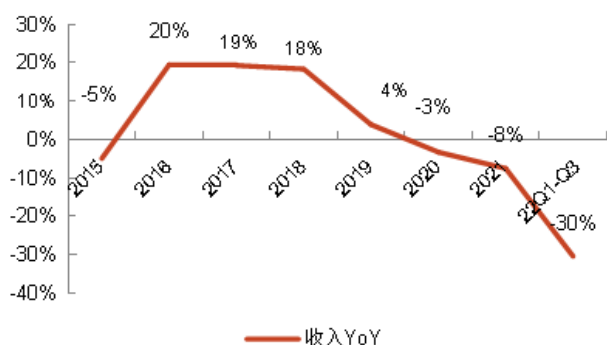
## 2.4、 装修装饰：收入加速下滑，盈利能力边际改善

22年前三季度，装修板块收入增速-30%，同比-38pcts，增速大幅下降；同期订单增速-40%。同期板块整体毛利率14%，同比-2pcts；净利率-15%，同比-15pcts。

22Q3 板块收入同比增速-26% (vs21Q3 为 18%)；订单增速-17%，同比+17pcts；毛利率16%，同比-1.4pcts；净利率-6%，同比-6.7pcts。

(装修装饰板块建议关注：金螳螂，亚厦股份，全筑股份，东易日盛，广田集团)

图 58：装修板块收入增速（年度）



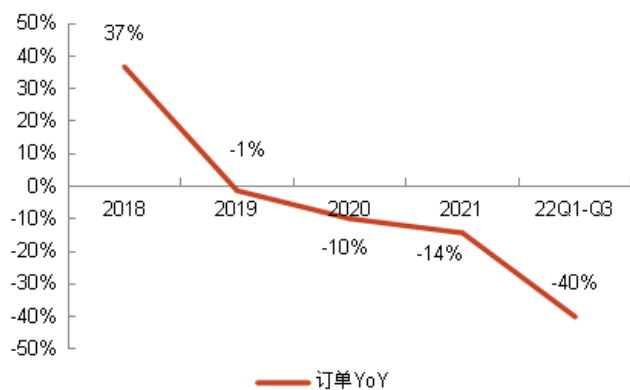
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 59：装修板块收入增速（单季度）



资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 60：装修板块订单增速（年度）



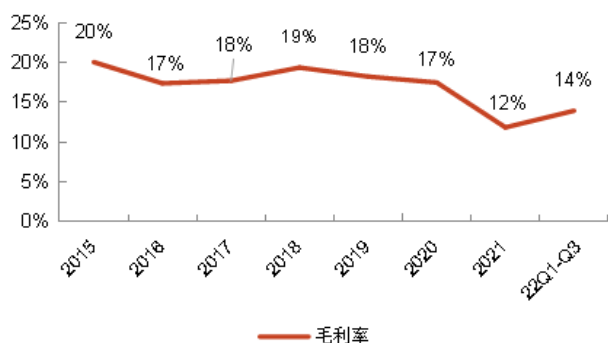
资料来源：wind，光大证券研究所

图 61：装修板块订单增速（单季度）



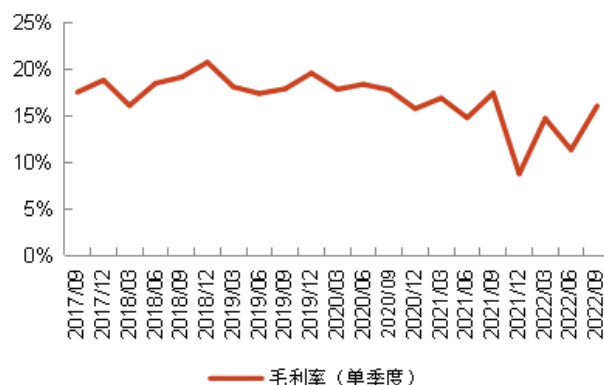
资料来源：wind，光大证券研究所

图 62: 装修板块毛利率 (年度)



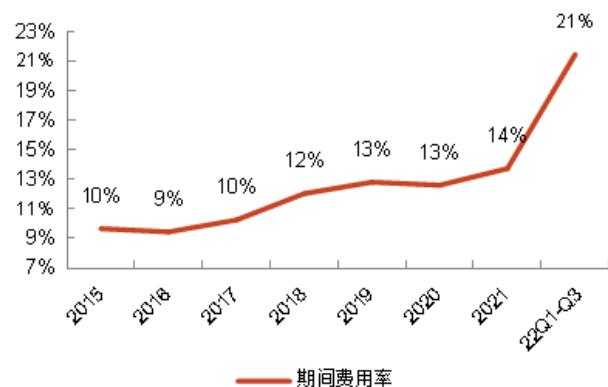
资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 63: 装修板块毛利率 (单季度)



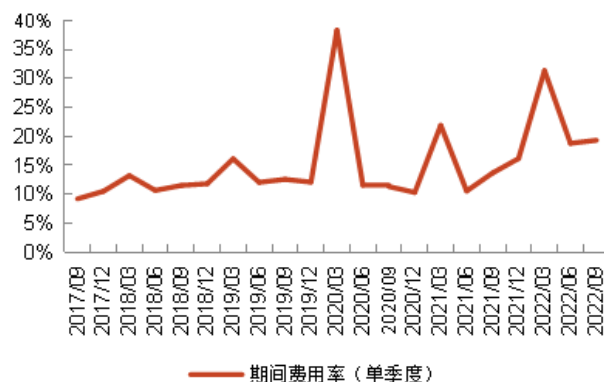
资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 64: 装修板块期间费用率 (年度)



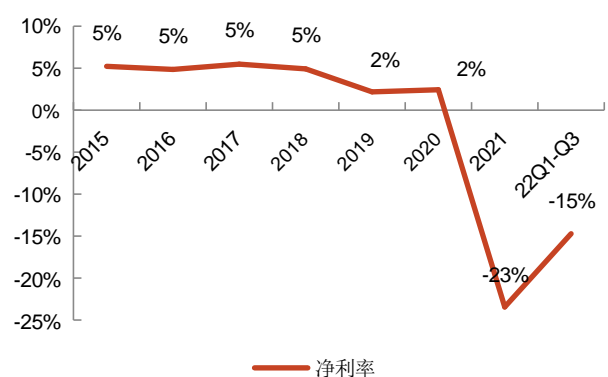
资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 65: 装修板块期间费用率 (单季度)



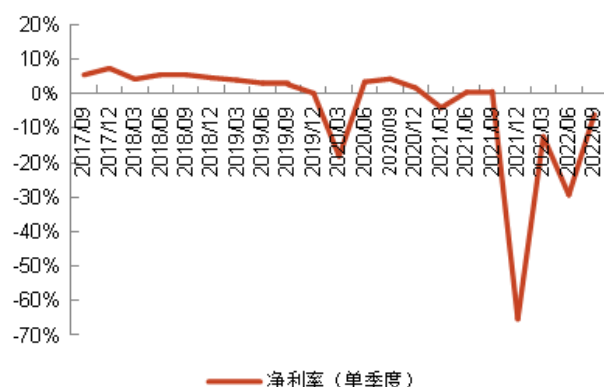
资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 66: 装修板块净利率 (年度)



资料来源: iFinD, 光大证券研究所

图 67: 装修板块净利率 (单季度)

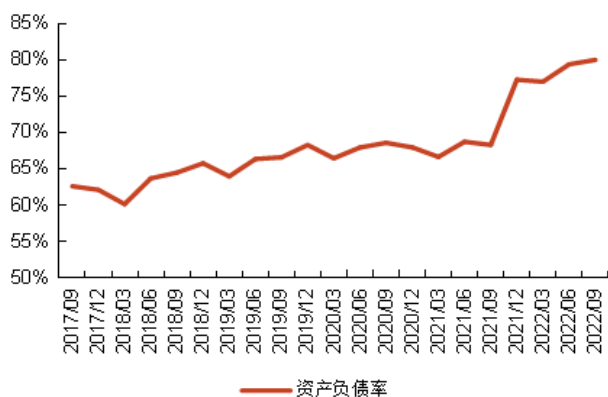


资料来源: iFinD, 光大证券研究所

截至 22Q3 末，装修板块整体资产负债率 80%，较 21 年同期+11pcts。22 年前三季度板块“两金”周转天数为 311 天，同比+125 天。

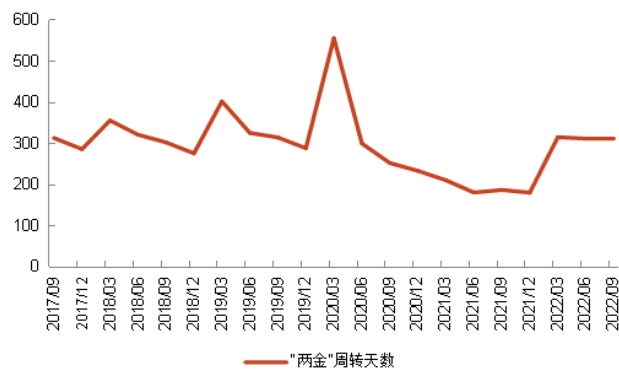
22Q3 板块年化 ROE 同比-90pcts 至-88%。22 年前三季度经营性现金流净额与净利润比例为-10，同比-1.7；22Q3 为 0.1，2021 年同期为 1.4。

图 68：装修板块资产负债率



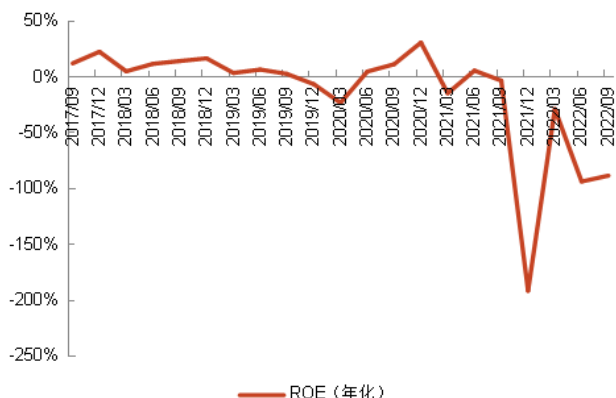
资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 69：装修板块资产“两金”周转天数



资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 70：装修板块 ROE (年化)



资料来源：iFinD，光大证券研究所

图 71：装修板块经营性现金流净额/净利润



资料来源：iFinD，光大证券研究所

### 3、风险分析

#### 宏观环境变化风险

若宏观流动性收紧，将影响企业融资以及现金流回款情况。

#### 房地产投资与基建投资超预期下滑

建筑行业下游需求主要集中在房地产和基建领域，若二者投资增速超预期下滑，将导致建筑行业下游需求不振，进而影响到建筑企业盈利情况。

#### 钢价大幅波动风险

钢价大幅波动会影响钢结构公司盈利能力、产能扩张及利用率爬坡不及预期。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

EverbrightSunHungKai(UK)CompanyLimited  
64CannonStreet, London, UnitedKingdomEC4N6AE