

## 建筑材料行业深度报告

# 基建地产链 2023 年报&2024 年一季报总结： 景气继续筑底，估值底部区间，关注结构亮点 增持（维持）

2024 年 05 月 11 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

■ **产业链景气继续筑底。**需求下行压力下，基建地产链景气继续筑底，23Q4/24Q1 收入同比增速有所放缓，盈利能力仍然底部震荡。收入增速放缓主要因实物需求表现疲弱，下游现金流紧张状况未有明显改善，收入扩张/杠杆增加持续面临约束，此外大宗品类价格同比下跌也有一定拖累。盈利能力底部徘徊，主要因需求不足导致部分行业竞争加剧，带来毛利率下降，以及减值计提增多的影响。23Q4 整体收入同比增速的放缓主要受到水泥、玻璃玻纤等大宗周期子行业的拖累，装修建材仍低速增长。从 ROE (TTM) 来看，装饰装修、装修建材、国际工程 24Q1 的 ROE (TTM) 位于近三年的中枢之上，其中装饰装修、装修建材的改善预计主要得益于资产负债表的处置、修复，国际工程子板块的高景气主要得益于疫后海外经营成本改善、展业发力，水泥、玻璃玻纤、专业工程子板块景气度较 23Q4 有一定程度的下行。

■ **利润表：收入整体增速维持低位，盈利能力继续筑底。**

(1) 23Q4/24Q1 基建地产链整体收入同比增速有一定放缓，收入增速放缓主要因实物需求表现疲弱，下游现金流紧张状况未有明显改善，收入扩张/杠杆增加持续面临约束，此外大宗品类价格同比下跌也有一定拖累。其中放缓态势的子行业包括：水泥（水泥价格同比下跌）、玻璃玻纤（玻璃价格同比下跌，外延增量释放对冲主业的下行）、国际工程（去年同期基数大幅抬高）、基建房建（2024Q1 国内实物工作量落地偏缓）。

(2) 23Q4/24Q1 基建地产链毛利率环比小幅回落，同比基本持平。其中毛利率同比呈改善态势的子行业主要是装修建材（受益于原材料下行、出口毛利率改善）、其他材料；毛利率环比呈下降趋势的子行业主要是水泥（实物需求释放较慢、行业竞争加剧）。

(3) 23Q4/24Q1 基建地产链 ROE (TTM) 继续筑底，建材行业环比下降，其中主要是水泥、玻璃玻纤子行业拖累，装修建材子行业环比回升，建筑行业环比下降，其中主要是专业工程子行业的拖累，国际工程子行业延续改善的趋势。

■ **现金流与资产负债表：经营性现金流有所波动，上市公司杠杆率整体稳定，下游资金紧张影响企业资产负债表修复速度。**

(1) 23Q4/24Q1 基建地产链经营性现金流有所波动，在下游现金流持续紧张背景下，23Q4 收现比整体有所承压，24Q1 收现比整体改善，主要是受下游付款节奏的影响。

(2) 基建地产链截至 24Q1 的资产负债率同比小幅上升，主要是玻璃玻纤、其他材料同比上升拉动，与资本开支力度节奏较快有关，装修建材、国际工程子行业同比则有小幅下降。

(3) 基建地产链截至 24Q1 应收账款及票据周转天数 (TTM) 略有上升，反映收入扩张叠加下游客户资金偏紧的共同影响，此外存量应收款项仍有待进一步化解。其中应收账款及票据周转天数 (TTM) 环比 23Q4 增加的子行业主要是水泥、玻璃玻纤、其他建材、国际工程及装修建材等。

■ **投资建议：**

(1) 一带一路方向，推荐中材国际，上海港湾，中国交建等。

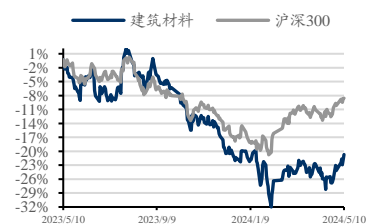
(2) 欧美补库存受益方向，推荐中国巨石、赛特新材，爱丽家居，松霖科技，建霖家居等。

(3) 非地产链条方向，推荐圣晖集成、再升科技。

(4) 地产链方向，推荐北新建材、坚朗五金、伟星新材、箭牌家居、东鹏控股、东方雨虹、蒙娜丽莎。

■ **风险提示：**地产信用风险失控的风险，地产政策放松低于预期的风险。

### 行业走势



### 相关研究

《基建或加速》

2024-05-06

《居住产业链 2024Q1 获公募基金减仓，重仓持股市值占 A 股比为 10 年来最低》

2024-05-06

## 内容目录

1. 概要 .....	5
2. 利润表分析 .....	6
2.1. 收入 .....	9
2.2. 成本与费用 .....	15
2.2.1. 毛利率 .....	15
2.2.2. 期间费用率 .....	20
2.3. 销售净利率和 ROE .....	34
3. 现金流与资产负债表 .....	37
3.1. 现金流 .....	37
3.2. 资产负债表 .....	41
3.2.1. 资产负债率 .....	41
3.2.2. 周转天数与净营业周期 .....	45
4. 风险提示 .....	49

## 图表目录

图 1: 基建地产链及主要子行业 23Q4、24Q1 营收同比增速在近 3/10 年营收增速中的分位值..7	7
图 2: 基建地产链及主要子行业截至 23Q4、24Q1 对应的 ROE (TTM) 在近 3/10 年 ROE (TTM) 中的分位值.....8	8
图 3: 基建地产链及主要子行业 23Q4、24Q1 的销售净利率在近 3/10 年销售净利率中的分位值.....9	9
图 4: 基建地产链及主要子行业单季营业收入同比增速.....10	10
图 5: 基建地产链及主要子行业单季归母净利润同比增速.....11	11
图 6: 基建地产链及主要子行业单季毛利率.....16	16
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	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	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.....15	15
表 4: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 1.....17	17
表 5: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 2.....18	18
表 6: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 3.....19	19
表 7: 基建地产链主要子行业单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化.....20	20
表 8: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 1.....21	21
表 9: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 2.....22	22
表 10: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 3.....23	23
表 11: 基建地产链主要子行业员工人数情况.....24	24
表 12: 样本上市公司员工人数情况 1.....25	25
表 13: 样本上市公司员工人数情况 2.....26	26
表 14: 样本上市公司员工人数情况 3.....27	27
表 15: 基建地产链主要子行业人均创收、人均创利及同比变化.....28	28
表 16: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 1.....28	28
表 17: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 2.....29	29
表 18: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 3.....30	30
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/营业收入及同比变化 .31	31
表 20: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 1 .....32	32
表 21: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 2 .....33	33
表 22: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 3 .....34	34
表 23: 基建地产链主要子行业单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化.....35	35
表 24: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 1.....35	35
表 25: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 2.....36	36
表 26: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 3.....37	37
表 27: 基建地产链主要子行业单季经营性现金流、收现比及同比变化.....38	38
表 28: 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及同比变化 1.....39	39
表 29: 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及同比变化 2.....40	40
表 30: 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及同比变化 3.....41	41
表 31: 基建地产链主要子行业资产负债率、带息债务及同、环比变化.....42	42
表 32: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 1.....43	43

表 33: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 2.....	44
表 34: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 3.....	45
表 35: 基建地产链子行业应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化.....	46
表 36: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 1.....	47
表 37: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 2.....	48
表 38: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 3.....	49

基建地产链 A 股上市公司 2023 年年报及 2024 年一季报已经披露完毕，我们选取了 137 家 A 股上市公司作为样本进行分析，其中建筑公司 82 家、建材公司 55 家。细分子行业中，建材行业包括水泥子行业 8 家、玻璃玻纤子行业 9 家、装修建材子行业 27 家、其他材料子行业 11 家，建筑行业包括设计咨询子行业 25 家、装饰装修子行业 13 家、基建房建子行业 15 家、国际工程子行业 4 家、专业工程子行业 25 家。

### 本文选取的指标包括：

#### ■ 利润表指标：

(1) 单季营收同比增速、单季销售净利率、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，23Q1-4 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

- **产业链景气继续筑底。**需求下行压力下，基建地产链景气继续筑底，23Q4/24Q1 收入同比增速有所放缓，盈利能力仍然底部震荡。收入增速放缓主要因实物需求表现疲弱，下游现金流紧张状况未有明显改善，收入扩张/杠杆增加持续面临约束，此外大宗品类价格同比下跌也有一定拖累。盈利能力底部徘徊，主要因需求不足导致部分行业竞争加剧，带来毛利率下降，以及减值计提增多的影响。23Q4 整体收入同比增速的放缓主要受到水泥、玻璃玻纤等大宗周期子行业的拖累，装修建材仍低速增长。从 ROE (TTM) 来看，装饰装修、装修建材、国际工程 24Q1 的 ROE (TTM) 位于近三年的中枢之上，其中装饰装修、装修建材的改善预计主要得益于资产负债表的处置、修复，国际工程子板块的高景气主要得益于疫后海外经营成本改善、展业发力，水泥、玻璃玻纤、专业工程子板块景气度较 23Q4 有一定程度的下行。

- **利润表：收入整体增速维持低位，盈利能力继续筑底。**

(1) 23Q4/24Q1 基建地产链整体收入同比增速有一定放缓，收入增速放缓主要因实物需求表现疲弱，下游现金流紧张状况未有明显改善，收入扩张/杠杆增加持续面临约

束，此外大宗品类价格同比下跌也有一定拖累。其中放缓态势的子行业包括：水泥（水泥价格同比下跌）、玻璃纤维（玻璃价格同比下跌，外延增量释放对冲主业的下行）、国际工程（同期基数大幅抬高）、基建房建（2024Q1 国内实物工作量落地偏缓）。

(2) 23Q4/24Q1 基建地产链毛利率环比小幅回落，同比基本持平。其中毛利率同比呈改善态势的子行业主要是装修建材（受益于原材料下行、出口毛利率改善）、其他材料；毛利率环比呈下降趋势的子行业主要是水泥（实物需求释放较慢、行业竞争加剧）。

(3) 23Q4/24Q1 基建地产链 ROE（TTM）继续筑底，建材行业环比下降，其中主要是水泥、玻璃纤维子行业拖累，装修建材子行业环比回升，建筑行业环比下降，其中主要是专业工程子行业的拖累，国际工程子行业延续改善的趋势。

■ **现金流与资产负债表：经营性现金流有所波动，上市公司杠杆率整体稳定，下游资金紧张影响企业资产负债表修复速度。**

(1) 23Q4/24Q1 基建地产链经营性现金流有所波动，在下游现金流持续紧张的背景下，23Q4 收现比整体有所承压，24Q1 收现比整体改善，主要是受下游付款节奏的影响。

(2) 基建地产链截至 24Q1 的资产负债率同比小幅上升，主要是玻璃纤维、其他材料同比上升拉动，与资本开支力度节奏较快有关，装修建材、国际工程子行业同比则有小幅下降。

(3) 基建地产链截至 24Q1 应收账款及票据周转天数（TTM）略有上升，反映收入扩张叠加下游客户资金偏紧的共同影响，此外存量应收款项仍有待进一步化解。其中应收账款及票据周转天数（TTM）环比 23Q4 增加的子行业主要是水泥、玻璃纤维、其他建材、国际工程及装修建材等。

■ **投资建议：**

(1) 一带一路方向，推荐中材国际，上海港湾，中国交建等。

(2) 欧美补库存受益方向，推荐中国巨石、赛特新材，爱丽家居，松霖科技，建霖家居等。

(3) 非地产链条方向，推荐圣晖集成、再升科技。

(4) 地产链方向，推荐北新建材、坚朗五金、伟星新材、箭牌家居、东鹏控股、东方雨虹、蒙娜丽莎。

## 2. 利润表分析

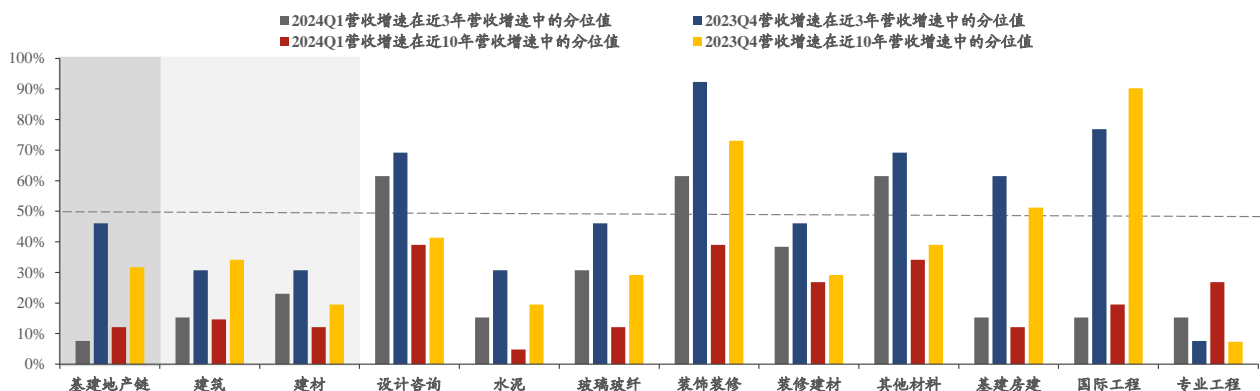
(1) 子行业 2024Q1 的营收同比增速在各自近 3 年所有单季营收同比增速中的分

位值为：设计咨询（61.5%）、水泥（15.3%）、玻璃玻纤（30.7%）、装饰装修（61.5%）、装修建材（38.4%）、其他材料（61.5%）、基建房建（15.3%）、国际工程（15.3%）、专业工程（15.3%）；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（4.8%）、玻璃玻纤（12.1%）、装饰装修（39.0%）、装修建材（26.8%）、其他材料（34.1%）、基建房建（12.1%）、国际工程（19.5%）、专业工程（26.8%）。

（2）子行业 2023Q4 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（69.2%）、水泥（30.7%）、玻璃玻纤（46.1%）、装饰装修（92.3%）、装修建材（46.1%）、其他材料（69.2%）、基建房建（61.5%）、国际工程（76.9%）、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（41.4%）、水泥（19.5%）、玻璃玻纤（29.2%）、装饰装修（73.1%）、装修建材（29.2%）、其他材料（39.0%）、基建房建（51.2%）、国际工程（90.2%）、专业工程（7.3%）。

（3）其中，专业工程子行业 2024Q1 的营收同比增速的近 3/10 年分位值均较 2023Q4 有所提升。

图1：基建地产链及主要子行业 23Q4、24Q1 营收同比增速在近 3/10 年营收增速中的分位值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 24Q1 设计咨询、装饰装修、装修建材、其他材料、基建房建、国际工程子行业 ROE (TTM) 的历史分位值环比降低，反映盈利能力继续承压，仅装饰装修、装修建材、国际工程的 ROE (TTM) 位于近三年中枢之上，说明多数子行业景气持续位于历史低位。

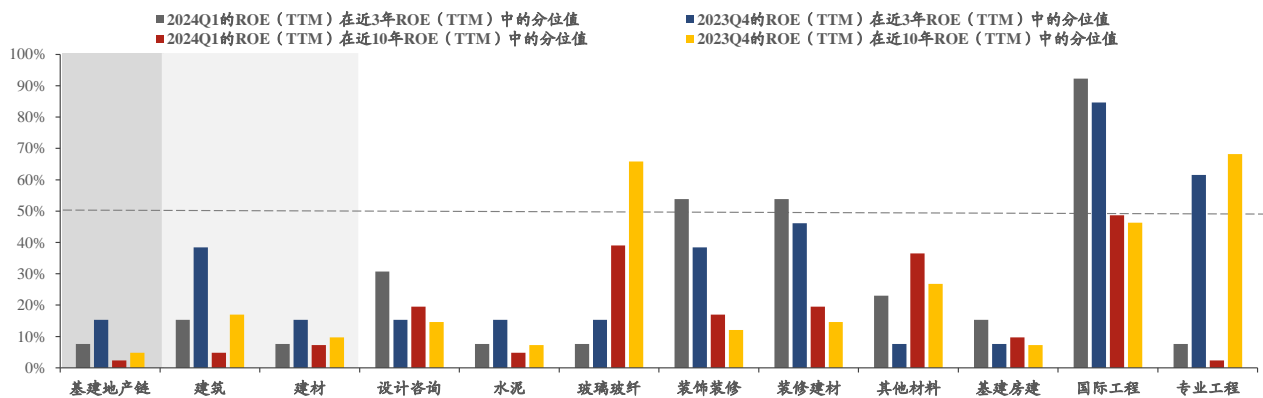
（1）子行业 2024Q1 的 ROE (TTM) 在各自近 3 年所有单季 ROE (TTM) 中的分位值为：设计咨询（30.7%）、水泥（7.6%）、玻璃玻纤（7.6%）、装饰装修（53.8%）、装修建材（53.8%）、其他材料（23.0%）、基建房建（15.3%）、国际工程（92.3%）、专业工程（7.6%）；在各自近 10 年所有单季 ROE (TTM) 中的分位值为：设计咨询（19.5%）、

水泥（4.8%）、玻璃玻纤（39.0%）、装饰装修（17.0%）、装修建材（19.5%）、其他材料（36.5%）、基建房建（9.7%）、国际工程（48.7%）、专业工程（2.4%）。

（2）子行业 2023Q4 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（15.3%）、装饰装修（38.4%）、装修建材（46.1%）、其他材料（7.6%）、基建房建（7.6%）、国际工程（84.6%）、专业工程（61.5%）；在各自近 10 年所有单季 ROE（TTM）中的分位值为：设计咨询（14.6%）、水泥（7.3%）、玻璃玻纤（65.8%）、装饰装修（12.1%）、装修建材（14.6%）、其他材料（26.8%）、基建房建（7.3%）、国际工程（46.3%）、专业工程（68.2%）。

（3）其中，设计咨询、装饰装修、装修建材、其他材料、基建房建、国际工程子行业 2024Q1 的 ROE（TTM）的近 3/10 年分位值均较 2023Q4 有所提升。

图2：基建地产链及主要子行业截至 23Q4、24Q1 对应的 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

24Q1 玻璃玻纤、装饰装修、装修建材、基建房建、国际工程、专业工程子行业净利率的历史分位数较 23Q4 出现上升，但仅有国际工程、专业工程子行业净利率处于近三年中枢以上，反映企业利润表逐步开始修复，但仍待进一步改善。

（1）子行业 2024Q1 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（7.6%）、水泥（7.6%）、玻璃玻纤（15.3%）、装饰装修（30.7%）、装修建材（46.1%）、其他材料（15.3%）、基建房建（30.7%）、国际工程（61.5%）、专业工程（53.8%）；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（2.4%）、水泥（2.4%）、玻璃玻纤（21.9%）、装饰装修（9.7%）、装修建材（19.5%）、其他材料（17.0%）、基建房建（31.7%）、国际工程（51.2%）、专业工程（21.9%）。

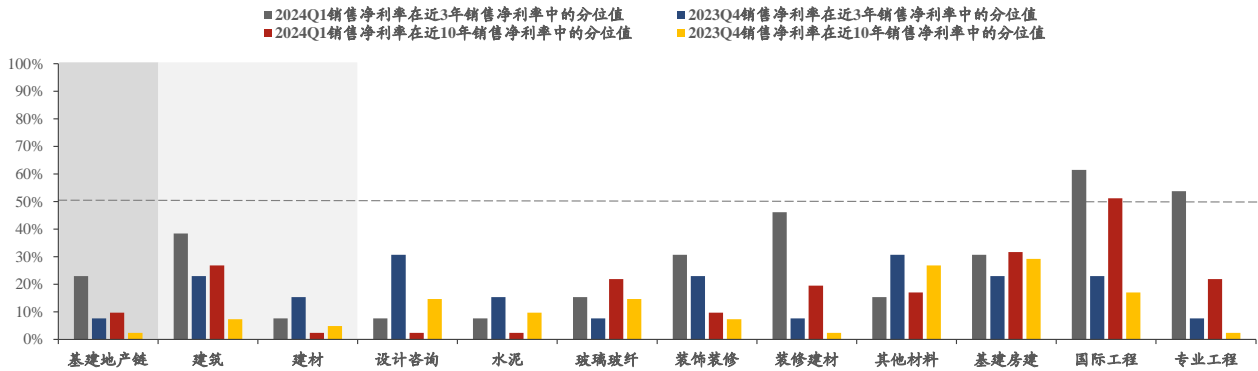
（2）子行业 2023Q4 的销售净利率在各自近 3 年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（30.7%）、水泥（15.3%）、玻璃玻纤（7.6%）、装饰装修（23.0%）、装修建材（7.6%）、其他材料（30.7%）、基建房建（23.0%）、国际工程（23.0%）、专业工程（7.6%）；在各自近 10 年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（14.6%）、水泥（9.7%）、玻璃玻纤（14.6%）、装饰装修（7.3%）、装修建材（2.4%）、其他材料（26.8%）、



基建房建（29.2%）、国际工程（17.0%）、专业工程（2.4%）。

（3）其中，玻璃玻纤、装饰装修、装修建材、基建房建、国际工程、专业工程子行业 2024Q1 的销售净利率的近 3/10 年分位值均较 2023Q4 有所提升。

图3：基建地产链及主要子行业 23Q4、24Q1 的销售净利率在近 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

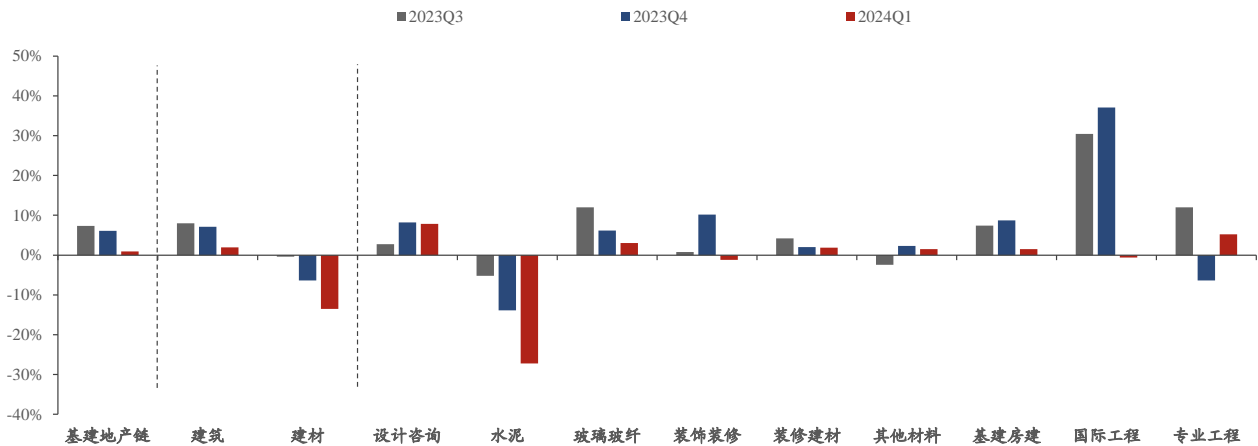
## 2.1. 收入

基建地产链整体以及建筑、建材行业 24Q1/23Q4 营收同比增速均环比上一季度进一步放缓，其中建筑行业营收同比增速有所放缓，建材行业营收同比降幅继续扩大。

- 2023Q4 基建地产链样本上市公司整体营业收入同比+6.1%，增速环比 2023Q3 变动 -1.2pct。其中建筑、建材行业 2023Q4 营业收入分别同比+7.1%、-6.4%，增速环比 2023Q3 分别变动-0.9pct、-6.0pct。
- 2023Q4 营收同比增速最高的三个子行业依次是：国际工程（+37.1%）、装饰装修（+10.2%）、基建房建（+8.7%），营收同比增速最低三个细分子行业依次是：水泥（-13.9%）、专业工程（-6.4%）、装修建材（+2.0%）。
- 2023Q4 营收同比增速环比 2023Q3 加快的子行业包括设计咨询（+5.4pct）、装饰装修（+9.4pct）、其他材料（+4.7pct）、基建房建（+1.4pct）、国际工程（+6.6pct）；放缓的子行业包括水泥（-8.7pct）、玻璃玻纤（-5.8pct）、装修建材（-2.2pct）、专业工程（-18.4pct）。
- 2024Q1 基建地产链样本上市公司整体营业收入同比+0.9%，增速环比 2023Q4 变动 -5.2pct。其中建筑、建材行业 2024Q1 营业收入分别同比+1.9%、-13.6%，增速环比 2023Q4 分别变动-5.2pct、-7.2pct。
- 2024Q1 营收同比增速最高的三个子行业依次是：设计咨询（+7.9%）、专业工程（+5.2%）、玻璃玻纤（+3.0%），营收同比增速最低三个细分子行业依次是：水泥（-27.2%）、装饰装修（-1.2%）、国际工程（-0.6%）。
- 2024Q1 营收同比增速环比 2023Q4 加快的子行业包括专业工程（+11.6pct）；放缓的

子行业包括设计咨询 (-0.3pct)、水泥 (-13.3pct)、玻璃玻纤 (-3.2pct)、装饰装修 (-11.4pct)、装修建材 (-0.2pct)、其他材料 (-0.7pct)、基建房建 (-7.2pct)、国际工程 (-37.7pct)。

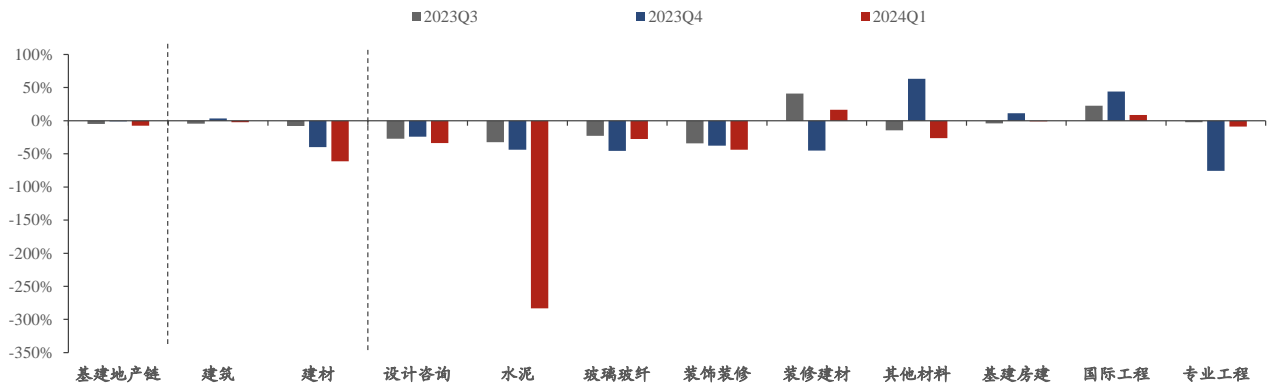
图4: 基建地产链及主要子行业单季营业收入同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 2023Q4 基建地产链样本上市公司整体归母净利润同比-1.2%，增速环比 2023Q3 变动+3.9pct。其中建筑、建材行业 2023Q4 归母净利润分别同比+3.2%、-40.1%，增速环比 2023Q3 分别变动+7.7pct、-32.1pct。
- 2023Q4 归母净利润同比增速最高的三个子行业依次是：其他材料 (+63.3%)、国际工程 (+44.2%)、基建房建 (+11.2%)，归母净利润同比增速最低的三个细分子行业依次是：专业工程 (-75.7%)、玻璃玻纤 (-45.4%)、装修建材 (-45.0%)。
- 2023Q4 归母净利润同比增速环比 2023Q3 加快的子行业包括设计咨询 (+3.2pct)、其他材料 (+78.0pct)、基建房建 (+15.4pct)、国际工程 (+21.6pct)；放缓的子行业包括水泥(-11.8pct)、玻璃玻纤(-22.4pct)、装饰装修(-3.8pct)、装修建材(-86.0pct)、专业工程 (-73.2pct)。
- 2024Q1 基建地产链样本上市公司整体归母净利润同比-7.5%，增速环比 2023Q4 变动-6.3pct。其中建筑、建材行业 2024Q1 归母净利润分别同比-2.4%、-61.3%，增速环比 2023Q4 分别变动-5.6pct、-21.3pct。
- 2024Q1 归母净利润同比增速最高的三个子行业依次是：装修建材 (+16.5%)、国际工程 (+8.5%)、基建房建 (-1.0%)，归母净利润同比增速最低的三个细分子行业依次是：水泥 (-283.2%)、装饰装修 (-43.7%)、设计咨询 (-33.9%)。
- 2024Q1 归母净利润同比增速环比 2023Q4 加快的子行业包括玻璃玻纤 (+17.8pct)、装修建材 (+61.5pct)、专业工程 (+66.7pct)；放缓的子行业包括设计咨询 (-9.7pct)、水泥 (-239.2pct)、装饰装修 (-5.8pct)、其他材料 (-89.5pct)、基建房建 (-12.2pct)、国际工程 (-35.7pct)。

图5: 基建地产链及主要子行业单季归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

前周期行业中:

- 设计咨询子行业 2023Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 建发合诚 (+208.8%)、杰恩设计 (+37.2%)、中国海诚 (+27.4%); 2024Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 建发合诚 (+465.8%)、设计总院 (+19.5%)、深水规院 (+9.2%);
- 水泥子行业 2023Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 华新水泥 (+10.8%)、海螺水泥 (-10.1%)、冀东水泥 (-18.1%); 2024Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 华新水泥 (+6.9%)、塔牌集团 (-24.4%)、天山股份 (-26.9%);

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	
	2024Q1	2023Q4	2024Q1	2023Q1-4	2024Q1	2023Q4	2024Q1	2023Q1-4
国检集团	-2.1%	12.8%	-2.1%	9.6%	-13.1%	4.4%	-13.1%	1.6%
中国海诚	2.3%	27.4%	2.3%	16.3%	6.6%	247.0%	6.6%	49.9%
苏交科	1.1%	7.4%	1.1%	1.0%	5.7%	-67.8%	5.7%	-44.5%
地铁设计	1.2%	-8.2%	1.2%	3.9%	3.4%	3.1%	3.4%	8.0%
华设集团	-9.5%	-15.4%	-9.5%	-8.3%	-2.3%	3.3%	-2.3%	2.1%
设计总院	19.5%	25.0%	19.5%	21.1%	-9.3%	5.1%	-9.3%	10.3%
华建集团	-0.7%	14.4%	-0.7%	12.7%	-9.4%	21.7%	-9.4%	10.3%
深圳瑞捷	-14.2%	-5.9%	-14.2%	-14.1%	-54.4%	-229.5%	-54.4%	160.7%
启迪设计	2.7%	-23.3%	2.7%	-13.9%	-55.4%	-651.6%	-55.4%	-2443.6%
华阳国际	-11.1%	-14.3%	-11.1%	-17.5%	-25.1%	170.0%	-25.1%	43.8%
建发合诚	465.8%	208.8%	465.8%	212.9%	223.2%	19.0%	223.2%	16.3%
勘设股份	-22.5%	1.7%	-22.5%	-6.2%	-191.4%	-167.4%	-191.4%	-65.1%
中衡设计	2.6%	-27.4%	2.6%	-1.7%	2.2%	181.8%	2.2%	22.9%
甘咨询	-17.9%	-7.2%	-17.9%	-5.2%	15.1%	-5.5%	15.1%	12.5%
设计院	-26.9%	-11.6%	-26.9%	-7.3%	-182.9%	-64.3%	-182.9%	-45.0%
深城交	-2.3%	18.1%	-2.3%	15.8%	-13.1%	-7.7%	-13.1%	1.0%
建研设计	-24.5%	-13.0%	-24.5%	1.0%	-102.6%	-14.9%	-102.6%	-27.5%
中设股份	-6.0%	-11.8%	-6.0%	-0.8%	-9.9%	-19.4%	-9.9%	-17.3%
测绘股份	4.6%	-12.4%	4.6%	-7.9%	-46.4%	-35.2%	-46.4%	-36.9%
建科院	-2.3%	-6.3%	-2.3%	-12.2%	43.8%	17.4%	43.8%	-67.7%
蕾奥规划	-0.2%	13.1%	-0.2%	9.2%	-8.4%	573.2%	-8.4%	43.6%
杰思设计	-9.9%	37.2%	-9.9%	71.4%	-251.0%	1080.6%	-251.0%	150.3%
汉嘉设计	-48.4%	-8.6%	-48.4%	-9.0%	-72.2%	60.8%	-72.2%	-33.5%
深水规院	9.2%	25.6%	9.2%	-17.5%	2.1%	10009.4%	2.1%	-1.2%
筑博设计	-48.9%	-14.3%	-48.9%	-22.3%	-262.8%	-46.0%	-262.8%	-44.5%
海螺水泥	-32.0%	-10.1%	-32.0%	6.8%	-41.1%	-45.8%	-41.1%	-33.4%
天山股份	-26.9%	-20.5%	-26.9%	-19.0%	-56.2%	291.8%	-56.2%	-56.7%
华新水泥	6.9%	10.8%	6.9%	10.8%	-28.4%	87.2%	-28.4%	2.3%
冀东水泥	-35.6%	-18.1%	-35.6%	-18.3%	-38.7%	-325.2%	-38.7%	-210.4%
上峰水泥	-34.6%	-22.9%	-34.6%	-10.3%	-91.5%	-57.4%	-91.5%	-21.6%
塔牌集团	-24.4%	-26.2%	-24.4%	-8.3%	-36.1%	-21.4%	-36.1%	178.5%
万年青	-34.7%	-23.8%	-34.7%	-27.4%	-110.2%	55.1%	-110.2%	-41.1%
亚泰集团	-37.8%	-41.3%	-37.8%	-28.7%	-50.7%	-5.7%	-50.7%	-14.3%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 后周期行业中:

- 玻璃玻纤子行业 2023Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 旗滨集团 (+29.5%)、耀皮玻璃 (+24.1%)、金晶科技 (+22.0%); 2024Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 宏和科技 (+55.3%)、耀皮玻璃 (+28.1%)、旗滨集团 (+23.2%);
- 装饰装修子行业 2023Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 柯利达 (+92.1%)、宝鹰股份 (+77.4%)、洪涛股份 (+74.4%); 2024Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 柯利达 (+68.0%)、江河集团 (+19.5%)、宝鹰股份 (+15.7%);
- 装修建材子行业 2023Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 爱丽家居 (+124.3%)、建霖家居 (+47.3%)、玉马遮阳 (+28.2%); 2024Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 爱丽家居 (+106.1%)、建霖家居 (+42.7%)、兔宝宝 (+33.4%);

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		
	2024Q1	2023Q4	2024Q1	2023Q1-4	2024Q1	2023Q4	2024Q1	2023Q1-4	
玻璃玻纤	旗滨集团	23.2%	29.5%	23.2%	17.8%	292.3%	644.7%	292.3%	33.0%
	南玻A	-3.0%	7.3%	-3.0%	19.7%	-17.9%	-51.1%	-17.9%	-18.7%
	金晶科技	-6.8%	22.0%	-6.8%	6.9%	94.0%	166.3%	94.0%	29.7%
	耀皮玻璃	28.1%	24.1%	28.1%	17.5%	118.4%	-147.7%	118.4%	-924.7%
	中国巨石	-7.9%	-15.6%	-7.9%	-26.3%	-62.0%	-66.1%	-62.0%	-53.9%
	中材科技	4.1%	3.4%	4.1%	17.1%	-48.3%	-52.8%	-48.3%	-36.7%
	宏和科技	55.3%	8.0%	55.3%	8.0%	-114.1%	-284.2%	-114.1%	-220.5%
	长海股份	-3.7%	-14.1%	-3.7%	-13.6%	-37.6%	-96.2%	-37.6%	-63.8%
	山东玻纤	-18.1%	-13.6%	-18.1%	-20.8%	-196.3%	-100.5%	-196.3%	-80.3%
	金螳螂	-10.8%	-13.8%	-10.8%	-7.5%	-25.6%	142.4%	-25.6%	-19.5%
装饰装修	风语筑	-30.3%	26.0%	-30.3%	39.8%	-134.0%	36.7%	-134.0%	327.5%
	亚厦股份	6.1%	18.3%	6.1%	6.2%	4.5%	103.3%	4.5%	34.3%
	江河集团	19.5%	18.8%	19.5%	16.0%	11.1%	567.4%	11.1%	37.4%
	中天精装	-56.7%	-68.6%	-56.7%	-58.7%	-123.6%	-246.7%	-123.6%	-87.6%
	东易日盛	-20.7%	6.9%	-20.7%	16.3%	-28.5%	95.3%	-28.5%	72.2%
	*ST名家	-12.7%	-135.9%	-12.7%	-34.1%	-29.1%	36.3%	-29.1%	20.7%
	宝鹰股份	15.7%	77.4%	15.7%	10.3%	16.0%	66.7%	16.0%	55.6%
	*ST洪涛	-40.3%	74.4%	-40.3%	-44.3%	16.0%	-154.9%	16.0%	-97.7%
	瑞和股份	-34.0%	-24.7%	-34.0%	-27.8%	-1684.5%	-710.4%	-1684.5%	-3972.9%
	ST柯利达	68.0%	92.1%	68.0%	21.7%	225.8%	58.6%	225.8%	62.6%
装修建材	德才股份	-26.6%	-3.7%	-26.6%	8.2%	-21.1%	-84.6%	-21.1%	-21.8%
	名雕股份	8.6%	-6.5%	8.6%	-5.3%	171.2%	308.4%	171.2%	106.3%
	松霖科技	12.6%	13.7%	12.6%	-6.2%	154.7%	49.6%	154.7%	35.0%
	惠达卫浴	6.6%	23.5%	6.6%	5.4%	5979.1%	-607.5%	5979.1%	-253.2%
	建霖家居	42.7%	47.3%	42.7%	3.5%	170.3%	33.7%	170.3%	-7.3%
	瑞尔特	32.3%	11.3%	32.3%	11.5%	47.1%	-24.7%	47.1%	3.6%
	海鸥住工	16.2%	2.6%	16.2%	-11.9%	121.9%	-428.6%	121.9%	-590.5%
	奥普家居	10.1%	3.2%	10.1%	6.2%	-13.2%	20.0%	-13.2%	28.8%
	东鹏控股	-11.6%	9.0%	-11.6%	12.2%	-1077.8%	1009.9%	-1077.8%	256.6%
	蒙娜丽莎	-25.7%	-10.4%	-25.7%	-4.9%	39.6%	-467.5%	39.6%	169.8%
装修建材	帝欧家居	-7.5%	2.0%	-7.5%	-8.6%	44.4%	46.7%	44.4%	56.4%
	东方雨虹	-4.6%	-4.8%	-4.6%	5.2%	-9.8%	-117.2%	-9.8%	7.2%
	科顺股份	-20.4%	0.0%	-20.4%	3.7%	-9.2%	-365.9%	-9.2%	-289.5%
	凯伦股份	4.1%	21.2%	4.1%	31.6%	-77.1%	71.1%	-77.1%	114.2%
	三棵树	0.6%	-9.6%	0.6%	10.0%	78.2%	-1420.8%	78.2%	-47.3%
	亚士创能	-40.0%	-7.1%	-40.0%	0.1%	-412.1%	-158.2%	-412.1%	-43.1%
	保立佳	-13.2%	-22.5%	-13.2%	-28.2%	-77.4%	-811.9%	-77.4%	-645.5%
	江山欧派	-8.2%	3.7%	-8.2%	16.5%	-50.8%	129.9%	-50.8%	230.6%
	玉马遮阳	21.6%	28.2%	21.6%	21.3%	35.5%	19.8%	35.5%	5.4%
	北新建材	25.8%	16.3%	25.8%	12.5%	39.0%	-3.0%	39.0%	12.4%
装修建材	共创草坪	23.1%	5.2%	23.1%	-0.4%	29.4%	-15.1%	29.4%	-3.5%
	伟星新材	11.2%	-5.7%	11.2%	-8.3%	-11.6%	5.6%	-11.6%	10.4%
	公元股份	-22.1%	-7.9%	-22.1%	-6.4%	-80.8%	431.1%	-80.8%	346.0%
	雄塑科技	-29.0%	-21.5%	-29.0%	-27.0%	-214.8%	110.0%	-214.8%	1666.9%
	坚朗五金	0.9%	0.6%	0.9%	2.0%	18.2%	193.8%	18.2%	394.2%
	兔宝宝	33.4%	9.5%	33.4%	1.6%	18.8%	314.2%	18.8%	54.8%
	大亚圣象	-9.1%	-0.4%	-9.1%	-11.3%	18.0%	-8.3%	18.0%	-20.8%
	海象新材	-30.5%	-25.8%	-30.5%	-15.6%	-83.7%	-217.0%	-83.7%	-78.6%
	爱丽家居	106.1%	124.3%	106.1%	47.2%	339.5%	723.4%	339.5%	318.6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 其他子行业中:

- 其他材料行业 2023Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 北京利尔 (+57.5%)、赛特新材 (+39.3%)、鲁阳节能 (+24.3%); 2024Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 赛特新材 (+46.4%)、北京利尔 (+21.0%)、志特新材 (+18.3%);
- 基建房建行业 2023Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 重庆建工 (+28.6%)、山东路桥 (+24.5%)、中国中铁 (+24.5%); 2024Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 浦东建设 (+52.5%)、隧道股份 (+23.5%)、上海建工 (+12.9%);

- 国际工程行业 2023Q4 单季收入同比增速分别为：北方国际（+61.7%）、中工国际（+59.5%）、中钢国际（+50.8%）、中材国际（+17.2%）；2024Q1 单季收入同比增速分别为：北方国际（+4.6%）、中材国际（+2.7%）、中钢国际（-4.1%）、中工国际（-15.3%）；
- 专业工程行业 2023Q4 单季收入同比增速位居样本前五的依次是：柏诚股份（+86.5%）、东方铁塔（+50.2%）、金诚信（+41.1%）、中铁装配（+35.2%）、上海港湾（+28.8%）；2024Q1 单季收入同比增速位居样本前五的依次是：亚翔集成（+239.6%）、柏诚股份（+111.1%）、东华科技（+110.0%）、中铁装配（+96.1%）、上海港湾（+42.4%）。

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	
	2024Q1	2023Q4	2024Q1	2023Q1-4	2024Q1	2023Q4	2024Q1	2023Q1-4
苏博特	-13.1%	0.6%	-13.1%	-3.6%	-47.8%	-63.8%	-47.8%	-44.3%
垒知集团	-33.3%	-67.4%	-33.3%	-22.5%	-12.8%	-678.0%	-12.8%	-24.6%
西部建设	-0.4%	-2.0%	-0.4%	-8.0%	-87.0%	1150.3%	-87.0%	17.1%
志特新材	18.3%	2.9%	18.3%	16.0%	-1077.3%	-191.4%	-1077.3%	-125.5%
震安科技	-13.7%	-37.0%	-13.7%	-22.6%	-283.3%	-365.0%	-283.3%	-141.0%
赛特新材	46.4%	39.3%	46.4%	31.7%	152.1%	15.4%	152.1%	66.1%
再升科技	-9.9%	-7.1%	-9.9%	2.3%	-2.7%	-1258.9%	-2.7%	-74.7%
鲁阳节能	5.0%	24.3%	5.0%	4.4%	-16.4%	-13.5%	-16.4%	-15.5%
北京利尔	21.0%	57.5%	21.0%	19.7%	5.5%	390.8%	5.5%	52.2%
濮耐股份	6.6%	17.7%	6.6%	10.9%	48.7%	185.8%	48.7%	7.9%
瑞泰科技	6.5%	6.1%	6.5%	-4.0%	1.4%	22.4%	1.4%	9.9%
中国建筑	4.7%	14.3%	4.7%	10.2%	1.2%	42.7%	1.2%	6.5%
上海建工	12.9%	-19.4%	12.9%	6.5%	13.3%	-77.8%	13.3%	14.9%
陕建股份	-21.8%	-8.7%	-21.8%	-4.7%	-32.4%	104.6%	-32.4%	10.3%
重庆建工	-32.6%	28.6%	-32.6%	-9.4%	-23.0%	-18.4%	-23.0%	-75.2%
中国中铁	-2.6%	24.5%	-2.6%	9.5%	-5.0%	14.7%	-5.0%	7.1%
中国铁建	0.5%	11.3%	0.5%	3.8%	2.0%	-15.4%	2.0%	-2.0%
中国电建	5.1%	7.1%	5.1%	6.4%	0.8%	24.0%	0.8%	13.6%
中国能建	10.0%	-3.1%	10.0%	10.8%	30.9%	35.3%	30.9%	2.3%
中国交建	0.2%	18.3%	0.2%	5.3%	10.0%	130.1%	10.0%	24.6%
四川路桥	-28.4%	-62.8%	-28.4%	-14.9%	-35.7%	-75.9%	-35.7%	-19.7%
隧道股份	23.5%	0.5%	23.5%	13.7%	-1.0%	-0.3%	-1.0%	4.6%
安徽建工	-16.3%	19.5%	-16.3%	13.9%	-10.8%	8.7%	-10.8%	12.6%
浦东建设	52.5%	-19.3%	52.5%	25.9%	22.7%	-45.6%	22.7%	1.7%
山东路桥	-9.4%	24.5%	-9.4%	12.3%	3.2%	-11.5%	3.2%	-8.6%
新疆交建	-0.1%	-12.1%	-0.1%	2.4%	-289.7%	-8.2%	-289.7%	-5.1%
中材国际	2.7%	17.2%	2.7%	18.0%	3.1%	45.0%	3.1%	32.9%
北方国际	4.6%	61.7%	4.6%	60.0%	36.1%	65.8%	36.1%	44.3%
中钢国际	-4.1%	50.8%	-4.1%	40.9%	3.3%	25.4%	3.3%	20.7%
中工国际	-15.3%	59.5%	-15.3%	27.3%	0.7%	158.2%	0.7%	7.9%
鸿路钢构	-11.8%	21.2%	-11.8%	18.6%	1.1%	0.4%	1.1%	1.4%
森特股份	-37.3%	-48.4%	-37.3%	-17.0%	-6.0%	50.2%	-6.0%	8.0%
东方铁塔	13.9%	50.2%	13.9%	10.7%	-1.0%	13.6%	-1.0%	-23.1%
东南网架	-5.8%	-5.0%	-5.8%	7.7%	-37.6%	162.9%	-37.6%	12.3%
精工钢构	-8.2%	8.6%	-8.2%	5.7%	-45.9%	-75.7%	-45.9%	-22.3%
抗萧钢构	-7.7%	20.3%	-7.7%	8.9%	0.4%	18.9%	0.4%	9.6%
富煌钢构	-27.3%	-26.6%	-27.3%	-2.6%	-12.1%	-66.4%	-12.1%	-3.2%
中国化学	5.5%	25.6%	5.5%	13.1%	9.5%	0.5%	9.5%	0.2%
百利科技	-43.5%	-57.6%	-43.5%	-35.7%	-220.8%	-37.8%	-220.8%	-1473.5%
三联虹普	4.6%	10.1%	4.6%	17.9%	15.9%	20.5%	15.9%	20.8%
利柏特	14.2%	21.9%	14.2%	88.4%	14.2%	-51.7%	14.2%	38.7%
东华科技	110.0%	-38.3%	110.0%	21.2%	69.9%	20.2%	69.9%	19.2%
中国中冶	3.8%	-14.9%	3.8%	7.0%	-20.6%	-86.3%	-20.6%	-15.6%
金诚信	33.7%	41.1%	33.7%	38.2%	48.1%	91.3%	48.1%	69.1%
深桑达A	18.9%	-1.7%	18.9%	10.2%	130.1%	55.9%	130.1%	303.2%
上海港湾	42.4%	28.8%	42.4%	44.3%	5.5%	59.3%	5.5%	11.0%
柏诚股份	111.1%	86.5%	111.1%	44.6%	37.8%	3.7%	37.8%	-14.7%
中铝国际	15.8%	-3.9%	15.8%	-5.7%	2925.3%	-6468.7%	2925.3%	-2462.5%
亚翔集成	239.6%	12.6%	239.6%	5.3%	258.1%	-30.3%	258.1%	90.6%
圣晖集成	-15.9%	4.7%	-15.9%	23.4%	-50.8%	-21.0%	-50.8%	12.8%
中铁装配	96.1%	35.2%	96.1%	135.7%	3.5%	39.0%	3.5%	37.4%
永福股份	27.0%	16.7%	27.0%	-7.2%	5.3%	-16.9%	5.3%	-35.1%
中化岩土	-42.1%	3.2%	-42.1%	16.1%	-37.0%	16.1%	-37.0%	-4.5%
苏文电能	-14.4%	-3.8%	-14.4%	14.3%	-46.5%	-344.3%	-46.5%	-69.4%
中粮科工	-16.1%	-7.7%	-16.1%	-10.5%	1.8%	52.8%	1.8%	29.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.2. 成本与费用

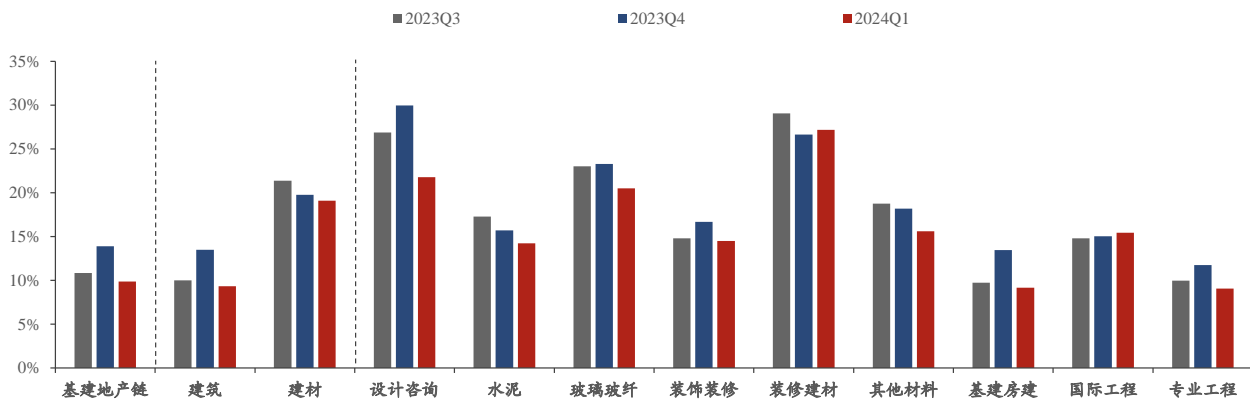
### 2.2.1. 毛利率

- 2023Q4 基建地产链样本上市公司整体毛利率为 13.9%，环比 2023Q3 变动+3.0pct，同比 2022Q4 变动+0.4pct。其中建筑、建材行业 2023Q4 整体毛利率分别为 13.5%、19.8%，环比 2023Q3 分别变动+3.5pct、-1.6pct，同比 2022Q4 分别变动+0.4pct、

+1.4pct。

- 2023Q4 毛利率最高的三个子行业依次是：设计咨询 (30.0%)、装修建材 (26.6%)、玻璃玻纤 (23.3%)，毛利率最低的两个子行业依次是：专业工程 (11.7%)、基建房建 (13.5%)、国际工程 (15.0%)。
- 2023Q4 毛利率同比 2022Q4 上升的子行业包括水泥(+1.0pct)、玻璃玻纤(+2.0pct)、装饰装修(+1.6pct)、装修建材(+0.5pct)、其他材料(+1.4pct)、基建房建(+0.4pct)、专业工程(+0.4pct)；下降的子行业包括设计咨询(-0.3pct)、国际工程(-0.3pct)。
- 2024Q1 基建地产链样本上市公司整体毛利率为 9.9%，环比 2023Q4 变动-4.0pct，同比 2023Q1 变动-0.2pct。其中建筑、建材行业 2024Q1 整体毛利率分别为 9.3%、19.1%，环比 2023Q4 分别变动-4.1pct、-0.7pct，同比 2023Q1 分别变动-0.1pct、+0.4pct。
- 2024Q1 毛利率最高的三个子行业依次是：装修建材 (27.2%)、设计咨询 (21.8%)、玻璃玻纤 (20.5%)，毛利率最低的两个子行业依次是：专业工程 (9.0%)、基建房建 (9.1%)、水泥 (14.2%)。
- 2024Q1 毛利率同比 2023Q1 上升的子行业包括装修建材(+0.8pct)、国际工程(+1.4pct)；下降的子行业包括设计咨询(-2.9pct)、水泥(-0.4pct)、玻璃玻纤(-1.4pct)、装饰装修(-1.2pct)、其他材料(-1.3pct)、专业工程(-0.9pct)。

图6: 基建地产链及主要子行业单季毛利率



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 2023Q4 毛利率分别为 30.0%、15.7%，环比分别+3.1pct、-1.6pct，同比分别-0.3pct、+1.0pct；2024Q1 毛利率分别为 21.8%、14.2%，环比分别-8.2pct、-1.5pct，同比分别-2.9pct、-0.4pct；



表4：样本上市公司单季毛利率及同比变化 1

子行业	单季毛利率				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
设计咨询	国检集团	30.0%	-1.0pct	53.8%	3.1pct
	中国海诚	14.7%	1.1pct	16.0%	1.6pct
	苏文科	25.2%	0.5pct	43.4%	-6.1pct
	地铁设计	35.9%	0.3pct	39.5%	8.3pct
	华设集团	33.0%	1.2pct	42.3%	1.6pct
	设计总院	29.5%	-4.0pct	27.6%	4.1pct
	华建集团	24.1%	0.6pct	25.8%	1.6pct
	深圳瑞捷	27.2%	-8.4pct	42.1%	-4.5pct
	启迪设计	20.1%	-8.6pct	2.5%	-9.0pct
	华阳国际	17.6%	3.0pct	32.9%	5.5pct
	建发合诚	4.8%	-10.2pct	8.6%	-12.5pct
	勘设股份	23.6%	0.7pct	37.4%	10.5pct
	中衡设计	20.9%	-1.6pct	29.1%	5.8pct
	甘咨询	38.3%	10.8pct	33.2%	7.9pct
	设研院	25.5%	-9.3pct	30.3%	-3.5pct
	深城交	9.5%	-4.6pct	52.8%	7.9pct
	建研设计	19.5%	-13.8pct	27.9%	-0.4pct
	中设股份	36.1%	4.1pct	38.6%	7.5pct
	测绘股份	29.1%	-10.6pct	31.4%	0.7pct
	建科院	11.8%	14.4pct	35.5%	-11.3pct
	蕾奥规划	46.6%	4.4pct	44.4%	9.9pct
	杰恩设计	14.2%	-10.9pct	25.4%	-13.1pct
	汉嘉设计	21.8%	8.1pct	13.8%	3.0pct
深水规院	-2.3%	16.7pct	46.7%	11.2pct	
筑博设计	-31.0%	-50.9pct	40.2%	-10.6pct	
水泥	海螺水泥	17.7%	1.2pct	12.4%	-1.5pct
	天山股份	7.8%	-2.5pct	19.5%	5.1pct
	华新水泥	21.9%	1.7pct	27.7%	4.6pct
	冀东水泥	-2.3%	-7.3pct	1.4%	-14.9pct
	上峰水泥	22.4%	-4.0pct	27.6%	3.1pct
	塔牌集团	24.5%	1.3pct	25.4%	6.6pct
	万年青	14.6%	-3.7pct	16.4%	0.8pct
	亚泰集团	25.9%	3.7pct	-5.3%	9.3pct

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、装饰装修行业、装修建材行业 2023Q4 毛利率分别为 23.3%、16.7%、26.6%，环比分别+0.3pct、+1.9pct、-2.4pct，同比分别+2.0pct、+1.6pct、+0.5pct；2024Q1 毛利率分别为 20.5%、14.5%、27.2%，环比分别-2.8pct、-2.2pct、+0.5pct，同比分别-1.4pct、-1.2pct、+0.8pct；

表5: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 2

子行业	单季毛利率				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	26.1%	12.7pct	29.0%	19.2pct
	南玻A	21.3%	-0.9pct	20.9%	-3.7pct
	金晶科技	22.0%	8.6pct	18.3%	2.3pct
	耀皮玻璃	13.9%	4.8pct	15.6%	6.7pct
	中国巨石	20.1%	-9.8pct	25.8%	-7.3pct
	中材科技	19.4%	-8.6pct	25.2%	3.2pct
	宏和科技	12.2%	-4.2pct	12.2%	-7.0pct
	长海股份	21.6%	-6.2pct	19.1%	-8.0pct
山东玻纤	-3.1%	-17.8pct	3.7%	-7.7pct	
装饰装修	金螳螂	13.2%	-1.1pct	13.8%	-2.0pct
	风语筑	24.5%	-13.1pct	30.8%	1.7pct
	亚厦股份	13.4%	-1.5pct	8.9%	-2.7pct
	江河集团	15.8%	-0.9pct	21.3%	1.3pct
	中天精装	12.5%	-1.6pct	-10.7%	-24.9pct
	东易日盛	31.9%	-1.8pct	40.5%	7.4pct
	*ST名家	18.2%	-2.9pct	134.5%	15.8pct
	宝鹰股份	7.5%	-1.0pct	7.0%	11.4pct
	*ST洪涛	13.4%	9.6pct	17.5%	25.6pct
	瑞和股份	12.3%	-1.2pct	7.2%	-6.4pct
	ST柯利达	12.6%	6.8pct	13.5%	52.4pct
	德才股份	10.6%	0.5pct	18.3%	0.7pct
	名雕股份	29.4%	0.7pct	34.0%	4.0pct
	松霖科技	35.5%	2.0pct	34.9%	1.4pct
装修建材	惠达卫浴	28.6%	3.1pct	22.8%	-2.8pct
	建霖家居	27.0%	3.9pct	27.7%	2.4pct
	瑞尔特	30.2%	5.0pct	32.0%	9.4pct
	海鸥住工	15.6%	0.4pct	13.0%	0.2pct
	奥普家居	47.4%	1.1pct	50.5%	0.5pct
	东鹏控股	26.5%	1.7pct	31.0%	-0.7pct
	蒙娜丽莎	26.5%	2.0pct	29.3%	4.7pct
	帝欧家居	22.7%	2.4pct	22.1%	3.8pct
	东方雨虹	29.7%	1.0pct	23.0%	-2.5pct
	科顺股份	23.8%	2.2pct	21.1%	1.3pct
	凯伦股份	21.7%	-1.0pct	15.9%	0.7pct
	三棵树	28.4%	-1.2pct	32.1%	3.2pct
	亚士创能	19.8%	-15.2pct	24.2%	-10.1pct
	保立佳	11.4%	-0.9pct	9.1%	-5.0pct
	江山欧派	18.8%	-2.9pct	29.1%	11.0pct
	玉马遮阳	39.4%	0.2pct	39.6%	-2.4pct
	北新建材	28.6%	1.7pct	27.0%	-0.5pct
	共创草坪	30.5%	-1.8pct	30.7%	-3.4pct
	伟星新材	41.5%	4.3pct	44.9%	5.4pct
	公元股份	18.3%	-1.6pct	21.9%	0.7pct
	雄塑科技	8.0%	-10.6pct	16.6%	2.7pct
	坚朗五金	30.4%	0.3pct	34.0%	2.8pct
	兔宝宝	17.9%	-4.9pct	17.7%	-0.5pct
	大亚圣象	24.9%	1.1pct	24.8%	0.7pct
海象新材	23.3%	-6.8pct	4.4%	-25.4pct	
爱丽家居	24.1%	14.3pct	21.8%	15.1pct	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

其他子行业中,其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2023Q4 毛利率分别为 18.2%、13.5%、15.0%、11.7%, 环比分别-0.6pct、+3.7pct、+0.2pct、+1.8pct, 同比分别+1.4pct、+0.4pct、-0.3pct、+0.4pct; 2024Q1 毛利率分别为 15.6%、9.1%、15.4%、9.0%, 环比分别-2.6pct、-4.3pct、+0.4pct、-2.7pct, 同比分别-1.3pct、基本持平、+1.4pct、

-0.9pct;

表6: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 3

子行业	单季毛利率				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
其他材料	苏博特	35.0%	-1.5pct	35.3%	0.6pct
	垒知集团	24.9%	4.7pct	71.5%	46.0pct
	西部建设	4.9%	-1.6pct	13.9%	4.9pct
	志特新材	21.7%	-2.4pct	14.5%	-13.9pct
	震安科技	28.2%	-9.2pct	24.7%	-16.5pct
	赛特新材	34.6%	4.8pct	31.7%	1.5pct
	再升科技	21.2%	-1.7pct	12.7%	-8.5pct
	鲁阳节能	29.0%	-2.8pct	25.8%	-3.6pct
	北京利尔	15.8%	-4.0pct	10.5%	3.9pct
	濮耐股份	19.7%	-0.4pct	18.9%	-1.6pct
	瑞泰科技	17.1%	0.5pct	16.3%	-2.0pct
基建房建	中国建筑	8.1%	0.0pct	12.4%	0.0pct
	上海建工	6.2%	-0.1pct	10.8%	-0.1pct
	陕建股份	9.4%	1.6pct	13.5%	2.8pct
	重庆建工	7.3%	2.2pct	6.5%	1.0pct
	中国中铁	8.8%	-0.3pct	12.4%	-0.4pct
	中国铁建	7.8%	0.0pct	13.4%	-0.3pct
	中国电建	11.9%	-0.4pct	15.4%	1.8pct
	中国能建	10.7%	0.6pct	16.6%	0.4pct
	中国交建	11.9%	0.3pct	16.0%	3.0pct
	四川路桥	15.8%	-0.3pct	22.0%	6.1pct
	隧道股份	12.5%	0.6pct	7.6%	-5.1pct
	安徽建工	13.0%	2.1pct	14.0%	-0.1pct
	浦东建设	6.2%	0.7pct	7.5%	-0.3pct
	山东路桥	12.1%	1.6pct	14.3%	0.1pct
新疆交建	8.1%	1.9pct	10.5%	-4.2pct	
国际工程	中材国际	19.5%	2.5pct	21.2%	2.4pct
	北方国际	9.6%	-3.2pct	10.7%	-4.8pct
	中钢国际	10.6%	1.7pct	9.2%	-1.0pct
	中工国际	20.3%	4.8pct	13.4%	3.5pct
	鸿路钢构	10.6%	1.3pct	10.9%	0.9pct
专业工程	森特股份	18.0%	2.1pct	13.9%	0.9pct
	东方铁塔	31.7%	-4.9pct	21.4%	-1.0pct
	东南网架	7.6%	-3.5pct	12.0%	-0.4pct
	精工钢构	11.4%	-2.7pct	11.1%	-1.8pct
	杭萧钢构	16.7%	-1.7pct	15.9%	-1.6pct
	富煌钢构	13.9%	1.5pct	24.0%	2.1pct
	中国化学	8.5%	0.1pct	13.1%	-1.8pct
	百利科技	6.0%	-8.1pct	11.9%	6.0pct
	三联虹普	37.5%	-0.7pct	39.6%	-2.6pct
	利柏特	13.0%	-2.8pct	12.3%	-7.8pct
	东华科技	9.2%	-6.0pct	21.5%	8.4pct
	中国中冶	8.2%	-1.3pct	11.0%	1.3pct
	金诚信	29.2%	3.7pct	32.1%	4.7pct
	深桑达A	10.2%	-0.1pct	12.4%	-0.8pct
	上海港湾	37.3%	4.8pct	36.8%	12.2pct
	柏诚股份	9.6%	-5.3pct	9.3%	-6.2pct
	中铝国际	9.4%	-0.8pct	4.5%	-14.5pct
	亚翔集成	12.5%	-1.4pct	12.3%	-0.4pct
	圣晖集成	11.8%	-5.0pct	10.4%	-1.3pct
中铁装配	3.5%	3.0pct	6.9%	0.4pct	
永福股份	20.2%	-4.6pct	16.2%	-9.5pct	
中化岩土	10.0%	-2.2pct	-11.4%	2.2pct	
苏文电能	17.4%	-11.6pct	14.5%	-10.6pct	
中粮科工	26.7%	3.2pct	25.0%	1.8pct	

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

**2023Q4** 基建地产链样本上市公司整体销售费用率为 0.8%，同比基本持平，其中建筑、建材行业销售费用率分别为 0.5%、4.1%，同比分别基本持平、+0.3pct；管理、研发费用率为 6.4%，同比-0.3pct，其中建筑、建材行业管理、研发费用率分别为 6.3%、7.8%，同比分别-0.3pct、-0.2pct；

**2024Q1** 基建、地产链样本上市公司整体销售费用率为 0.7%，同比基本持平，其中建筑、建材行业销售费用率分别为 0.4%、5.0%，同比分别基本持平、+0.8pct；2024Q1 基建地产链样本上市公司整体管理、研发费用率为 4.3%，同比+0.1pt，其中建筑、建材行业管理、研发费用率分别为 4.0%、10.1%，同比分别基本持平、+1.5pct；

表7：基建地产链主要子行业单季销售费用率，管理、研发费用率及同比变化

子行业	单季销售费用率				单季管理费用率（含研发费用）				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
基建地产链样本合计	0.7%	0.0pct	0.8%	0.0pct	4.3%	0.1pct	6.4%	-0.3pct	
建筑	0.4%	0.0pct	0.5%	0.0pct	4.0%	0.0pct	6.3%	-0.3pct	
建材	5.0%	0.8pct	4.1%	0.3pct	10.1%	1.5pct	7.8%	-0.2pct	
前周期	设计咨询	2.3%	-0.1pct	1.9%	-0.2pct	14.2%	-1.4pct	12.4%	-1.6pct
	水泥	3.7%	0.9pct	2.3%	0.0pct	10.8%	2.7pct	7.1%	-0.5pct
后周期	玻璃纤维	1.4%	0.2pct	1.6%	0.4pct	9.6%	0.8pct	10.4%	1.4pct
	装饰装修	3.1%	-0.2pct	2.4%	-0.1pct	8.7%	0.2pct	8.0%	-0.4pct
其他	装修建材	9.7%	0.3pct	9.6%	0.4pct	10.0%	0.2pct	8.0%	-0.4pct
	其他材料	3.8%	0.1pct	3.6%	0.2pct	8.2%	0.2pct	7.5%	-0.1pct
	基建房建	0.4%	0.0pct	0.5%	0.0pct	3.8%	0.0pct	6.1%	-0.3pct
	国际工程	1.4%	0.0pct	1.2%	-0.2pct	5.9%	0.8pct	6.4%	-1.3pct
	专业工程	0.5%	0.0pct	0.7%	0.1pct	4.6%	0.0pct	6.6%	0.3pct

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 2023Q4 的销售费用率分别为 1.9%、2.3%，同比分别-0.2pct、基本持平；管理、研发费用率分别为 12.4%、7.1%，同比分别-1.6pct、-0.5pct；2024Q1 的销售费用率分别为 2.3%、3.7%，同比分别-0.1pct、+0.9pct；管理、研发费用率分别为 14.2%、10.8%，同比分别-1.4pct、+2.7pct；

表8: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 1

子行业	单季销售费用率				单季管理费用率 (含研发费用)				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
设计咨询	国检集团	8.6%	1.9pct	4.6%	0.6pct	25.7%	-3.3pct	18.5%	0.6pct
	中国海诚	0.6%	0.1pct	0.9%	-0.1pct	9.3%	1.5pct	8.9%	-0.4pct
	苏文科	2.4%	-0.1pct	0.9%	-0.7pct	16.7%	-0.1pct	14.7%	-2.3pct
	地铁设计	2.4%	-0.1pct	1.2%	-1.7pct	11.9%	0.4pct	8.8%	-0.8pct
	华设集团	6.3%	1.3pct	4.9%	0.5pct	15.1%	-0.5pct	13.1%	-3.8pct
	设计总院	2.1%	0.2pct	3.2%	-0.2pct	8.4%	0.4pct	13.4%	2.5pct
	华建集团	1.2%	0.0pct	0.6%	-0.2pct	15.8%	-0.2pct	16.1%	-0.5pct
	深圳瑞捷	10.2%	0.3pct	8.2%	1.5pct	23.9%	-4.8pct	21.0%	-9.4pct
	启迪设计	2.2%	-0.8pct	1.9%	0.6pct	14.6%	0.3pct	10.2%	0.5pct
	华阳国际	3.3%	0.5pct	3.1%	0.8pct	18.7%	-0.9pct	9.3%	-4.4pct
	建发合诚	0.2%	-1.1pct	0.7%	-0.3pct	2.1%	-8.6pct	3.1%	-6.3pct
	勘测股份	5.7%	2.2pct	2.1%	-0.5pct	21.7%	5.7pct	9.9%	-1.2pct
	中衡设计	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	16.3%	0.3pct	11.5%	0.9pct
	甘咨询	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	19.4%	3.5pct	20.0%	3.1pct
	设研院	3.7%	0.8pct	2.9%	0.1pct	17.3%	3.3pct	9.8%	-1.5pct
	深城交	2.9%	-0.4pct	3.0%	-0.5pct	24.1%	-2.4pct	17.6%	-1.4pct
	建研设计	1.9%	0.4pct	1.1%	0.4pct	19.0%	5.4pct	9.8%	2.0pct
	中设股份	1.3%	-0.2pct	2.0%	0.5pct	24.5%	2.2pct	21.4%	3.8pct
	测绘股份	6.7%	0.1pct	3.1%	1.2pct	22.7%	-5.0pct	9.5%	0.7pct
	建科院	7.6%	-8.0pct	4.1%	-1.5pct	29.8%	-3.7pct	14.0%	-8.3pct
	蕾奥规划	3.0%	0.9pct	1.8%	-0.5pct	39.1%	-0.9pct	29.8%	-4.6pct
	杰思设计	2.2%	-0.1pct	1.5%	0.2pct	19.0%	4.9pct	10.5%	-4.2pct
	汉嘉设计	4.5%	2.3pct	1.2%	-0.1pct	23.4%	11.1pct	7.1%	-1.4pct
	深水规院	3.4%	-0.3pct	1.3%	-0.2pct	30.2%	-2.0pct	10.8%	-2.6pct
	筑博设计	4.7%	1.2pct	3.2%	0.6pct	38.2%	12.8pct	17.4%	5.1pct
	水泥	海螺水泥	3.4%	0.9pct	2.1%	0.0pct	7.2%	1.7pct	4.1%
天山股份		2.3%	0.6pct	0.7%	-0.7pct	12.8%	3.2pct	8.2%	-0.2pct
华新水泥		5.6%	0.0pct	4.3%	1.1pct	7.0%	0.8pct	6.9%	1.6pct
冀东水泥		3.6%	1.2pct	1.9%	0.2pct	26.6%	9.3pct	14.6%	-2.2pct
上峰水泥		2.9%	0.5pct	2.4%	0.5pct	20.5%	9.9pct	20.5%	5.1pct
塔牌集团		1.7%	0.7pct	2.1%	0.9pct	8.3%	1.0pct	10.4%	4.4pct
万年青		2.2%	0.0pct	2.2%	0.3pct	11.1%	4.3pct	10.5%	-3.5pct
亚泰集团		27.1%	11.4pct	27.3%	11.3pct	21.5%	6.5pct	23.1%	7.3pct

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、装饰装修行业、装修建材行业 2023Q4 的销售费用率分别为 1.6%、2.4%、9.6%, 同比分别+0.4pct、-0.1pct、+0.4pct; 管理、研发费用率分别为 10.4%、8.0%、8.0%, 同比分别+1.4pct、-0.4pct、-0.4pct; 2024Q1 的销售费用率分别为 1.4%、3.1%、9.7%, 同比分别+0.2pct、-0.2pct、+0.3pct; 管理、研发费用率分别为 9.6%、8.7%、10.0%, 同比分别+0.8pct、+0.2pct、+0.2pct;

表9：样本上市公司单季销售费用率，管理、研发费用率及同比变化 2

子行业	单季销售费用率				单季管理费用率（含研发费用）				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	1.0%	0.0pct	1.2%	-0.1pct	9.4%	0.9pct	9.8%	2.7pct
	南玻A	2.0%	0.1pct	1.9%	-0.2pct	9.6%	1.7pct	10.4%	0.8pct
	金晶科技	0.6%	0.2pct	0.6%	-0.1pct	7.1%	2.7pct	10.0%	-0.6pct
	耀皮玻璃	2.3%	-0.2pct	2.6%	6.6pct	9.5%	-2.7pct	10.0%	-0.7pct
	中国巨石	1.3%	0.3pct	1.2%	0.1pct	9.0%	0.4pct	9.2%	0.4pct
	中材科技	1.5%	0.2pct	1.7%	0.2pct	11.1%	0.2pct	11.6%	2.4pct
	宏和科技	0.9%	-0.2pct	1.0%	-0.2pct	12.2%	-9.0pct	13.4%	-8.1pct
	长海股份	2.4%	0.7pct	3.4%	1.8pct	9.8%	-0.2pct	9.9%	1.8pct
装饰装修	山东玻纤	1.0%	0.2pct	0.7%	-0.3pct	9.9%	3.1pct	11.2%	4.2pct
	金螳螂	1.7%	0.2pct	2.2%	0.1pct	6.2%	0.7pct	8.5%	3.0pct
	风语筑	8.3%	2.6pct	6.7%	0.6pct	14.1%	5.4pct	10.1%	-1.3pct
	亚厦股份	3.1%	-0.5pct	1.3%	0.1pct	7.4%	-0.6pct	3.6%	-0.8pct
	江河集团	1.6%	0.1pct	1.4%	0.0pct	9.3%	-0.8pct	9.2%	-1.4pct
	中天精装	1.3%	0.3pct	0.1%	0.0pct	18.5%	9.3pct	5.2%	1.8pct
	东易日盛	36.7%	4.1pct	22.1%	0.0pct	25.2%	5.5pct	13.5%	-8.9pct
	*ST名家	27.4%	13.8pct	85.9%	142.9pct	60.1%	0.9pct	158.1%	228.3pct
	宝鹰股份	0.6%	-0.3pct	0.3%	-0.5pct	6.3%	-0.4pct	6.7%	-0.2pct
	*ST洪涛	1.6%	-8.2pct	2.8%	1.4pct	29.9%	-3.4pct	26.2%	-6.2pct
	瑞和股份	1.4%	0.2pct	0.3%	-0.2pct	8.8%	1.1pct	9.0%	1.7pct
	ST柯利达	0.4%	-0.6pct	0.5%	-0.6pct	7.9%	-1.7pct	10.5%	-8.1pct
	德才股份	1.0%	0.2pct	0.8%	0.1pct	9.0%	2.1pct	5.6%	-0.3pct
	名雕股份	14.9%	-4.4pct	9.5%	-1.4pct	13.8%	-3.6pct	11.1%	-1.3pct
	松霖科技	2.8%	-2.0pct	2.8%	-2.1pct	16.4%	-0.9pct	16.5%	-1.1pct
	装修建材	惠达卫浴	12.6%	1.3pct	12.5%	2.5pct	12.8%	-0.1pct	9.5%
建霖家居		3.4%	-0.3pct	3.8%	0.2pct	10.6%	-2.8pct	11.6%	-1.8pct
瑞尔特		11.7%	5.8pct	17.9%	13.6pct	8.6%	-1.6pct	7.7%	1.1pct
海鸥住工		4.8%	-1.3pct	4.2%	0.1pct	8.3%	-3.0pct	9.5%	-0.4pct
奥普家居		20.1%	1.0pct	18.9%	3.6pct	14.1%	1.0pct	14.0%	3.9pct
东鹏控股		16.1%	1.6pct	12.3%	-0.4pct	12.1%	1.4pct	10.0%	-1.1pct
蒙娜丽莎		7.8%	0.7pct	5.7%	-2.5pct	15.8%	3.6pct	13.0%	1.7pct
帝欧家居		10.0%	-3.9pct	11.3%	-7.5pct	13.5%	0.6pct	9.9%	-5.1pct
东方雨虹		10.5%	0.5pct	10.9%	0.0pct	9.4%	0.6pct	5.5%	-2.7pct
科顺股份		8.9%	1.9pct	11.1%	2.0pct	8.0%	-0.2pct	8.7%	-0.6pct
凯伦股份		7.5%	-0.5pct	6.8%	-5.0pct	13.0%	3.3pct	11.2%	-0.9pct
三棵树		21.6%	3.0pct	26.0%	9.7pct	10.5%	1.0pct	9.7%	2.7pct
亚士创能		24.8%	5.6pct	9.8%	-3.1pct	18.5%	6.5pct	8.5%	2.2pct
保立佳		6.6%	-0.1pct	6.8%	1.2pct	7.7%	0.9pct	11.6%	6.0pct
江山欧派		8.2%	1.0pct	9.1%	1.7pct	5.5%	-0.6pct	6.3%	-0.1pct
玉马遮阳		4.7%	0.5pct	4.6%	-0.4pct	8.0%	-0.4pct	8.7%	1.3pct
北新建材		4.9%	0.6pct	4.0%	-0.6pct	8.2%	-0.2pct	7.2%	-3.0pct
共创草坪		5.2%	-0.4pct	6.3%	-0.1pct	6.8%	-0.8pct	8.6%	1.1pct
伟星新材		15.1%	1.2pct	14.2%	2.3pct	10.4%	-0.3pct	6.3%	1.5pct
公元股份		6.1%	1.6pct	5.3%	1.1pct	12.3%	3.0pct	9.2%	2.1pct
雄塑科技		4.3%	0.7pct	4.3%	-0.8pct	10.9%	1.7pct	7.4%	-1.4pct
坚朗五金		20.0%	-1.2pct	15.1%	-0.1pct	11.8%	0.9pct	8.0%	0.4pct
兔宝宝		4.3%	-0.6pct	2.2%	-0.7pct	4.8%	-3.4pct	2.1%	-1.0pct
大亚圣象		12.7%	1.9pct	7.4%	0.2pct	17.2%	0.3pct	9.8%	0.6pct
海象新材	8.2%	0.0pct	-9.1%	-16.2pct	9.7%	4.7pct	9.4%	4.0pct	
爱丽家居	1.1%	-1.2pct	0.9%	-1.6pct	9.2%	-8.2pct	7.8%	-2.9pct	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **其他子行业中**，其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2023Q4 的销售费用率分别为 3.6%、0.5%、1.2%、0.7%，同比分别+0.2pct、基本持平、-0.2pct、+0.1pct；管理、研发费用率分别为 7.5%、6.1%、6.4%、6.6%，同比分别-0.1pct、-0.3pct、-1.3pct、+0.3pct；2024Q1 的销售费用率分别为 3.8%、0.4%、1.4%、0.5%，同比分别+0.1pct、基本持平、基本持平、基本持平；管理、研发费用率分别为 8.2%、3.8%、5.9%、4.6%，同比分别+0.2pct、基本持平、+0.8pct、基本持平。

表10: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 3

子行业	单季销售费用率				单季管理费用率 (含研发费用)				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
其他材料	苏博特	12.2%	1.6pct	10.3%	-0.7pct	19.3%	4.0pct	18.1%	4.4pct
	垒知集团	7.1%	2.4pct	22.5%	15.8pct	12.6%	3.6pct	33.2%	20.5pct
	西部建设	1.4%	0.0pct	0.9%	-0.2pct	4.9%	0.3pct	4.9%	-0.4pct
	志特新材	8.3%	0.4pct	7.7%	0.5pct	12.0%	-1.9pct	4.1%	-3.3pct
	震安科技	17.8%	0.5pct	16.4%	9.6pct	17.7%	-0.1pct	22.3%	12.6pct
	赛特新材	5.7%	-1.1pct	4.8%	-0.1pct	10.8%	-1.7pct	9.0%	-0.7pct
	再升科技	2.0%	0.1pct	4.3%	-0.7pct	11.0%	0.6pct	15.8%	1.9pct
	鲁阳节能	7.1%	0.7pct	7.4%	1.9pct	8.3%	0.2pct	8.1%	0.2pct
	北京利尔	2.1%	0.0pct	0.5%	-0.4pct	7.1%	-2.1pct	0.0%	-3.0pct
	濮耐股份	4.2%	-0.6pct	5.2%	0.0pct	9.1%	0.7pct	11.4%	0.7pct
	瑞泰科技	3.3%	0.1pct	2.8%	-0.3pct	8.9%	0.0pct	8.4%	-1.0pct
	中国建筑	0.3%	0.0pct	0.4%	0.0pct	2.6%	-0.1pct	4.9%	-1.4pct
	上海建工	0.2%	-0.1pct	0.3%	-0.1pct	4.6%	-0.4pct	7.0%	-0.3pct
	陕建股份	0.1%	0.0pct	0.1%	0.0pct	4.2%	1.5pct	3.5%	0.8pct
基建房建	重庆建工	0.1%	0.0pct	0.0%	0.0pct	3.8%	1.2pct	3.1%	-0.2pct
	中国中铁	0.5%	0.0pct	0.6%	-0.1pct	3.8%	0.1pct	5.5%	-0.8pct
	中国铁建	0.6%	0.0pct	0.8%	0.0pct	3.2%	0.0pct	5.9%	-0.2pct
	中国电建	0.2%	0.0pct	0.3%	0.0pct	5.3%	0.2pct	8.5%	0.6pct
	中国能建	0.5%	0.0pct	0.5%	0.1pct	5.4%	0.1pct	8.7%	0.6pct
	中国交建	0.4%	0.1pct	0.4%	0.0pct	5.1%	-0.1pct	7.9%	0.2pct
	四川路桥	0.0%	0.0pct	0.1%	0.0pct	3.1%	-0.2pct	10.4%	4.9pct
	隧道股份	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	7.5%	1.1pct	6.0%	-0.6pct
	安徽建工	0.5%	0.2pct	0.2%	-0.1pct	5.4%	1.1pct	4.3%	-0.1pct
	浦东建设	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	4.1%	1.3pct	6.4%	1.1pct
	山东路桥	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	5.8%	1.0pct	6.1%	-0.1pct
	新疆交建	0.8%	0.3pct	0.1%	0.0pct	13.4%	-1.7pct	4.0%	1.7pct
	中材国际	1.3%	0.0pct	1.3%	0.0pct	7.6%	0.3pct	9.9%	-0.4pct
	国际工程	北方国际	2.3%	0.0pct	1.5%	-0.5pct	2.2%	0.8pct	2.0%
中钢国际		0.2%	0.0pct	0.2%	-0.1pct	3.9%	0.3pct	3.5%	-0.8pct
中工国际		2.5%	0.5pct	2.5%	-0.7pct	10.2%	3.9pct	8.3%	-4.8pct
专业工程	鸿路钢构	0.5%	0.0pct	0.9%	-0.2pct	5.0%	2.1pct	5.6%	1.4pct
	森特股份	4.5%	1.7pct	4.6%	2.3pct	7.8%	0.5pct	8.7%	2.3pct
	东方铁塔	1.3%	0.5pct	1.0%	0.6pct	4.8%	0.4pct	3.8%	-4.0pct
	东南网架	0.4%	0.1pct	0.3%	-0.1pct	5.8%	-0.1pct	6.6%	-0.6pct
	精工钢构	1.4%	0.2pct	1.1%	0.1pct	9.0%	1.0pct	6.7%	-0.3pct
	抗萧钢构	1.7%	0.3pct	1.2%	0.1pct	10.8%	0.4pct	8.0%	-0.5pct
	富煌钢构	1.3%	0.3pct	1.8%	0.6pct	7.2%	0.5pct	13.3%	3.3pct
	中国化学	0.2%	0.0pct	0.4%	-0.1pct	4.2%	0.0pct	6.6%	-1.4pct
	百利科技	3.2%	1.1pct	1.6%	0.7pct	24.7%	13.7pct	16.1%	8.6pct
	三联虹普	1.6%	0.3pct	1.2%	-0.2pct	11.4%	0.4pct	9.7%	-3.2pct
	利柏特	0.8%	-0.2pct	0.5%	-0.4pct	7.4%	0.9pct	6.3%	0.3pct
	东华科技	0.6%	-0.5pct	1.3%	0.5pct	5.5%	-0.6pct	12.6%	5.5pct
	中国中冶	0.5%	0.0pct	0.7%	0.1pct	4.0%	-0.1pct	6.3%	0.6pct
	金诚信	0.4%	0.0pct	0.2%	-0.5pct	5.5%	-1.3pct	5.9%	-4.8pct
	深桑达A	1.6%	0.0pct	1.5%	0.1pct	5.8%	0.0pct	5.9%	-0.8pct
	上海港湾	0.8%	-0.6pct	0.2%	0.1pct	21.2%	4.7pct	16.8%	5.0pct
	柏诚股份	0.7%	-0.4pct	0.5%	-0.2pct	2.7%	-1.6pct	2.2%	-1.0pct
	中铝国际	0.6%	0.1pct	0.8%	0.2pct	6.9%	-1.9pct	12.1%	0.9pct
	亚翔集成	0.1%	-0.2pct	0.1%	-0.1pct	2.7%	-4.7pct	2.2%	-0.5pct
	圣晖集成	0.7%	0.1pct	0.0%	-0.4pct	6.5%	1.4pct	4.2%	-1.1pct
	中铁装配	1.6%	-1.0pct	1.0%	0.6pct	9.8%	-12.8pct	13.2%	2.5pct
	永福股份	3.6%	-0.5pct	5.1%	0.3pct	12.6%	-3.8pct	8.7%	-0.8pct
	中化岩土	1.3%	0.7pct	0.4%	-0.1pct	38.9%	17.3pct	14.1%	4.3pct
	苏文电能	3.6%	1.6pct	2.9%	0.3pct	7.2%	-0.9pct	8.2%	1.5pct
	中粮科工	1.9%	0.9pct	0.7%	0.0pct	17.0%	3.6pct	9.8%	1.5pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## (2) 人均创收与创利

截至 2023Q4, 基建地产链样本上市公司整体员工人数为 2400071 人, 同比+0.6%, 其中建筑、建材行业员工人数分别为 1963426、436645 人, 同比分别+1.0%、-1.0%; 人员同比增幅最快的三个子行业依次是玻璃玻纤 (+10.3%)、国际工程 (+6.0%)、专业工程 (+2.8%)。

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2023Q4	yoy	截至2022Q4	yoy
基建地产链样本合计	2,400,071	0.6%	2,384,620	2.6%
建筑	1,963,426	1.0%	1,943,639	3.5%
建材	436,645	-1.0%	440,981	-1.1%
前周期				
设计咨询	76,343	-1.5%	77,519	0.5%
水泥	181,633	-4.8%	190,808	1.9%
后周期				
玻璃玻纤	83,922	10.3%	76,091	10.4%
装饰装修	39,340	-10.9%	44,166	-12.2%
装修建材	141,332	-1.7%	143,704	-10.1%
其他材料	29,758	-2.0%	30,378	0.7%
其他				
基建房建	1,565,198	1.1%	1,547,764	4.0%
国际工程	23,270	6.0%	21,957	3.8%
专业工程	259,275	2.8%	252,233	4.9%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **前周期子行业中**, 截至 2023Q4, 设计咨询行业员工人数为 76343 人, 同比-1.5%; 水泥行业员工人数为 181633 人, 同比-4.8%;
- **前周期子行业中**, 截至 2023Q4 员工同比增长最快的三家上市公司为华图山鼎 (+5028.4%)、杰恩设计 (+39.6%)、建发合诚 (+34.0%)。



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2023Q4	yoy	截至2022Q4	yoy	
设计咨询	国检集团	5,907	3.3%	5,719	11.3%
	中国海诚	4,666	-3.8%	4,850	0.5%
	苏文科	8,154	-3.1%	8,412	4.0%
	地铁设计	2,091	3.0%	2,030	17.3%
	华设集团	6,130	0.4%	6,104	1.0%
	设计总院	2,244	4.1%	2,155	7.7%
	华建集团	10,959	0.1%	10,946	2.9%
	深圳瑞捷	1,576	-1.6%	1,601	-32.5%
	启迪设计	1,883	-9.0%	2,069	-3.4%
	华阳国际	3,281	-18.2%	4,013	-22.4%
	建发合诚	2,805	34.0%	2,094	7.4%
	勘设股份	2,887	-3.9%	3,004	-0.2%
	中衡设计	2,740	-11.0%	3,080	-9.0%
	甘咨询	4,780	-4.2%	4,990	9.8%
	设研院	4,065	9.4%	3,716	29.2%
	深城交	2,014	-9.5%	2,225	-0.4%
	建研设计	961	2.8%	935	36.7%
	中设股份	963	-7.7%	1,043	7.9%
	测绘股份	1,229	-2.1%	1,255	1.8%
	建科院	847	-7.9%	920	1.4%
	蕾奥规划	899	-5.1%	947	11.4%
	杰恩设计	821	39.6%	588	-33.0%
汉嘉设计	1,815	-3.7%	1,884	-6.1%	
深水规院	1,301	-2.5%	1,334	1.8%	
筑博设计	1,325	-17.4%	1,605	-24.6%	
水泥	海螺水泥	50,769	-2.9%	52,312	12.0%
	天山股份	61,662	-9.3%	67,956	-4.1%
	华新水泥	20,804	7.9%	19,278	18.4%
	冀东水泥	22,102	-1.3%	22,385	-2.2%
	上峰水泥	2,793	-9.1%	3,074	5.7%
	塔牌集团	2,047	-19.3%	2,536	-5.5%
	万年青	5,279	-14.9%	6,200	-1.8%
亚泰集团	16,177	-5.2%	17,067	-8.2%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **后周期子行业中**, 截至 2023Q4, 玻璃玻纤行业员工人数为 83922 人, 同比+10.3%; 装饰装修行业员工人数为 39340 人, 同比-10.9%; 装修建材行业员工人数为 141332 人, 同比-1.7%;
- **后周期子行业中**, 截至 2023Q4 员工同比增长最快的三家上市公司为共创草坪 (+38.4%)、旗滨集团 (+32.6%)、中材科技 (+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2023Q4	yoy	截至2022Q4	yoy		
玻璃玻纤	旗滨集团	16,003	32.6%	12,069	7.0%	
	南玻A	14,661	2.8%	14,259	19.7%	
	金晶科技	5,100	2.6%	4,970	3.7%	
	耀皮玻璃	3,802	7.4%	3,541	26.9%	
	中国巨石	13,819	-2.1%	14,111	5.9%	
	中材科技	24,135	16.4%	20,727	11.9%	
	宏和科技	1,357	8.7%	1,248	3.1%	
	长海股份	2,575	4.9%	2,455	6.3%	
装饰装修	山东玻纤	2,470	-8.9%	2,711	-1.7%	
	金螳螂	10,883	-11.6%	12,305	-15.1%	
	风语筑	1,617	4.5%	1,548	-7.2%	
	亚厦股份	5,006	-17.1%	6,039	-11.9%	
	江河集团	9,483	0.4%	9,441	-3.7%	
	中天精装	566	-50.1%	1,135	-26.5%	
	东易日盛	5,204	-15.4%	6,149	-14.9%	
	*ST名家	261	-19.7%	325	-31.3%	
	宝鹰股份	1,238	-20.9%	1,566	-24.2%	
	*ST洪涛	382	-35.9%	596	-28.0%	
	瑞和股份	512	-10.8%	574	-3.2%	
	ST柯利达	887	-16.1%	1,057	-9.2%	
	德才股份	2,357	3.9%	2,269	7.8%	
	名雕股份	944	-18.8%	1,162	-21.2%	
	装修建材	松霖科技	4,688	-9.4%	5,177	-6.6%
		惠达卫浴	8,202	-5.9%	8,717	-11.2%
建霖家居		6,025	-1.5%	6,114	-11.0%	
瑞尔特		3,521	9.0%	3,229	3.1%	
海鸥住工		4,962	-5.2%	5,234	-13.1%	
奥普家居		1,024	10.0%	931	-21.1%	
东鹏控股		8,212	-1.9%	8,367	-21.6%	
蒙娜丽莎		5,129	-6.3%	5,471	-17.9%	
帝欧家居		4,525	-4.8%	4,754	-30.7%	
东方雨虹		12,736	1.2%	12,590	-7.6%	
科顺股份		3,854	-4.7%	4,042	-1.7%	
凯伦股份		1,463	4.6%	1,399	-6.3%	
三棵树		9,832	12.3%	8,755	-15.3%	
亚士创能		2,843	-12.1%	3,233	-36.1%	
保立佳		584	-8.8%	640	12.9%	
江山欧派		5,023	-3.3%	5,195	2.8%	
玉马遮阳		1,097	6.8%	1,027	16.4%	
北新建材		12,786	-2.3%	13,090	-3.7%	
共创草坪		5,533	38.4%	3,998	-27.0%	
伟星新材		5,201	16.2%	4,476	1.3%	
公元股份		6,737	-6.5%	7,206	-1.5%	
雄塑科技		1,406	-16.3%	1,680	-10.0%	
坚朗五金		14,497	-4.4%	15,164	-0.4%	
兔宝宝		3,316	-20.5%	4,169	0.3%	
大亚圣象		5,793	-11.5%	6,549	-6.4%	
海象新材		1,305	-8.4%	1,424	-7.8%	
爱丽家居	1,038	-3.3%	1,073	-18.7%		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 其他子行业中, 截至 2023Q4, 其他材料行业员工人数为 29758 人, 同比-2.0%; 基建房建行业员工人数为 1565198 人, 同比+1.1%; 国际工程行业员工人数为 23270 人, 同比+6.0%; 专业工程行业员工人数为 259275 人, 同比+2.8%;

- **其他子行业中**,截至 2023Q4 员工同比增长最快的三家上市公司为金诚信(+28.7%)、赛特新材(+24.2%)、杭萧钢构(+22.5%)。

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2023Q4	yoy	截至2022Q4	yoy	
其他材料	苏博特	3,026	-1.5%	3,072	9.2%
	垒知集团	2,665	-5.4%	2,817	-3.9%
	西部建设	5,311	-4.6%	5,565	-0.9%
	志特新材	3,594	5.3%	3,414	17.3%
	震安科技	623	-33.1%	931	1.5%
	赛特新材	1,156	24.2%	931	-15.5%
	再升科技	1,305	-11.9%	1,482	-0.9%
	鲁阳节能	2,825	1.5%	2,782	2.1%
	北京利尔	2,117	-0.4%	2,126	-1.6%
	濮耐股份	4,200	-3.0%	4,332	-5.2%
基建房建	瑞泰科技	2,936	0.3%	2,926	-0.4%
	中国建筑	382,894	0.1%	382,492	3.8%
	上海建工	51,272	-0.2%	51,353	0.0%
	陕建股份	34,114	3.2%	33,051	3.8%
	重庆建工	14,063	-4.1%	14,666	-3.2%
	中国中铁	299,652	0.7%	297,620	1.2%
	中国铁建	267,587	-0.7%	269,577	0.7%
	中国电建	165,295	0.7%	164,165	23.2%
	中国能建	117,039	2.0%	114,786	-0.5%
	中国交建	144,813	6.1%	136,506	-0.2%
	四川路桥	18,198	11.2%	16,366	18.9%
	隧道股份	17,978	5.9%	16,974	7.7%
	安徽建工	18,202	0.8%	18,060	6.2%
	浦东建设	1,504	0.3%	1,500	89.9%
	山东路桥	29,889	6.7%	28,018	13.5%
国际工程	新疆交建	2,698	2.6%	2,630	13.9%
	中材国际	15,194	10.2%	13,782	6.9%
	北方国际	1,944	1.1%	1,922	0.6%
	中钢国际	1,834	-4.7%	1,924	2.3%
	中工国际	4,298	-0.7%	4,329	-2.9%
专业工程	鸿路钢构	21,986	4.6%	21,020	8.4%
	森特股份	1,612	-6.4%	1,723	49.8%
	东方铁塔	1,929	21.9%	1,582	-1.2%
	东南网架	6,132	-2.2%	6,268	-0.3%
	精工钢构	7,883	2.0%	7,732	8.7%
	杭萧钢构	8,292	22.5%	6,767	14.6%
	富煌钢构	1,899	-1.1%	1,921	-14.2%
	中国化学	48,833	4.5%	46,713	9.1%
	ST百利	1,333	17.9%	1,131	44.8%
	三联虹普	309	3.0%	300	18.6%
	利柏特	2,255	-19.3%	2,795	-18.9%
	东华科技	1,453	8.5%	1,339	-1.0%
	中国中冶	99,300	0.9%	98,385	0.4%
	金诚信	11,225	28.7%	8,725	13.7%
	深桑达A	23,355	-3.4%	24,171	16.8%
	上海港湾	736	20.9%	609	4.5%
	柏诚股份	1,116	21.4%	919	16.8%
	中铝国际	11,456	-6.2%	12,219	-2.2%
	亚翔集成	714	1.1%	706	26.1%
	圣晖集成	640	14.3%	560	17.9%
中铁装配	529	14.0%	464	-2.7%	
永福股份	1,575	17.1%	1,345	6.4%	
中化岩土	1,375	-20.2%	1,724	-12.6%	
苏文电能	980	10.2%	889	9.8%	
中粮科工	2,358	5.9%	2,226	-1.8%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2023Q1-4 基建地产链样本上市公司整体人均创收为 276.6 万元，同比+6.3%，其中建筑、建材行业人均创收分别为 313.6、109.9 万元，同比分别+6.6%、-0.7%；2023Q1-4 基建地产链样本上市公司整体人均创利为 12.1 万元，同比-2.1%，其中建筑、建材行业人均创利分别为 13.0、7.9 万元，同比分别+3.5%、-30.1%；

表15: 基建地产链主要子行业人均创收、人均创利及同比变化

子行业	人均创收 (万元)				人均创利 (万元)				
	2023Q1-4	yoy	2022Q1-4	yoy	2023Q1-4	yoy	2022Q1-4	yoy	
基建地产链样本合计	276.6	6.3%	260.2	-34.7%	12.1	-2.1%	12.4	-11.5%	
建筑	313.6	6.6%	294.2	-35.8%	13.0	3.5%	12.6	5.3%	
建材	109.9	-0.7%	110.7	-24.6%	7.9	-30.1%	11.3	-49.5%	
前周期	设计咨询	48.5	7.7%	45.1	-41.9%	5.4	-12.5%	6.2	1.0%
	水泥	137.0	0.0%	137.0	-24.5%	6.1	-49.8%	12.1	-64.6%
后周期	玻璃玻纤	81.3	-5.5%	86.1	-36.7%	11.7	-43.5%	20.6	-21.5%
	装饰装修	138.2	12.2%	123.2	-18.5%	-2.6	-45.5%	-4.7	-77.3%
	装修建材	87.3	4.5%	83.6	-20.2%	8.0	39.7%	5.7	-36.6%
其他	其他材料	132.9	-1.8%	135.3	-24.6%	8.4	-15.4%	9.9	-17.7%
	基建房建	335.9	5.4%	318.7	-35.5%	14.5	5.1%	13.8	0.1%
	国际工程	308.9	21.6%	254.0	-49.3%	22.7	21.1%	18.8	9.2%
	专业工程	284.5	12.1%	253.7	-39.7%	8.0	-18.4%	9.8	8.9%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 前周期子行业中, 2023Q1-4 设计咨询、水泥行业人均创收分别为 48.5、137.0 万元, 同比分别+7.7%、基本持平; 人均创利分别为 5.4、6.1 万元, 同比分别-12.5%、-49.8%;
- 前周期子行业中, 2023Q1-4 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为建发合诚 (+136.6%)、杰恩设计 (+37.2%)、中衡设计 (+33.2%)。

表16: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 1

子行业	人均创收 (万元)				人均创利 (万元)				
	2023Q1-4	yoy	2022Q1-4	yoy	2023Q1-4	yoy	2022Q1-4	yoy	
设计咨询	国检集团	45.0	6.1%	42.4	-1.6%	6.0	0.7%	6.0	-12.6%
	中国海诚	90.1	15.0%	78.4	-28.2%	6.7	55.8%	4.3	28.1%
	苏文科	38.2	0.0%	38.2	-39.6%	3.8	-50.2%	7.6	21.9%
	地铁设计	88.9	6.3%	83.7	-39.2%	21.0	5.1%	20.0	-4.3%
	华设集团	52.1	-3.2%	53.8	-44.2%	11.6	0.1%	11.6	10.3%
	设计总院	90.7	13.9%	79.6	-32.4%	22.0	6.7%	20.6	5.7%
	华建集团	50.4	11.5%	45.2	-46.9%	4.2	4.2%	4.1	10.3%
	深圳瑞捷	22.1	-15.7%	26.2	-20.1%	2.7	172.1%	1.0	-80.4%
	启迪设计	53.1	1.9%	52.1	-51.5%	-17.8	-8059.4%	0.2	-96.3%
	华阳国际	32.1	-0.6%	32.3	-41.9%	5.8	60.2%	3.6	42.7%
	建发合诚	72.3	136.6%	30.6	-29.2%	2.9	-3.3%	3.0	28.0%
	勘设股份	44.6	-6.6%	47.8	-52.7%	1.9	-66.9%	5.7	-50.3%
	中衡设计	42.6	33.2%	32.0	-39.7%	4.0	40.6%	2.9	-123.4%
	甘咨詢	35.5	-0.2%	35.6	-37.3%	5.3	18.0%	4.5	-37.2%
	设研院	35.9	-12.8%	41.1	-42.3%	3.2	-51.8%	6.6	-41.0%
	深城交	43.8	26.4%	34.7	-33.1%	8.7	16.5%	7.4	3.7%
	建研设计	34.5	7.8%	32.0	-44.4%	7.0	-27.4%	9.7	-3.0%
	中设股份	55.0	13.1%	48.6	-22.5%	5.3	-15.2%	6.2	-14.7%
	测绘股份	30.4	-0.7%	30.6	-50.6%	4.2	-33.4%	6.3	-15.8%
	建科院	31.3	-8.0%	34.0	-38.6%	3.1	-61.3%	8.1	55.2%
蕾奥规划	32.7	12.6%	29.0	-53.0%	4.7	48.4%	3.2	-73.8%	
杰恩设计	64.1	37.2%	46.7	7.5%	7.1	82.4%	3.9	100.7%	
汉嘉设计	77.6	-5.9%	82.5	-40.9%	0.9	-18.3%	1.1	-79.4%	
深水院	30.3	-36.2%	47.5	-33.5%	-2.3	3.7%	-2.2	-127.1%	
筑博设计	35.1	-9.8%	38.9	-19.2%	6.3	-32.8%	9.3	15.7%	
水泥	海螺水泥	195.1	19.6%	163.1	-54.6%	21.2	-31.4%	30.9	-57.8%
	天山股份	130.4	-10.2%	145.1	-39.5%	3.3	-56.3%	7.5	-64.6%
	华新水泥	116.2	2.7%	113.1	-43.3%	15.5	-1.4%	15.7	-56.0%
	冀东水泥	101.1	-17.3%	122.2	-23.0%	-7.9	-225.9%	6.3	-65.6%
	上峰水泥	174.6	4.0%	168.0	-41.3%	25.1	-19.5%	31.2	-59.7%
	塔牌集团	201.1	24.0%	162.2	-43.6%	36.6	243.5%	10.7	-84.4%
	万年青	113.4	-16.2%	135.3	-39.9%	6.0	-36.7%	9.4	-74.2%
	亚泰集团	48.9	-21.9%	62.7	-40.7%	-30.8	18.8%	-25.9	202.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **后周期子行业中**，2023Q1-4 玻璃玻纤、装修、装修建材行业人均创收分别为 81.3、138.2、87.3 万元，同比分别-5.5%、+12.2%、+4.5%；人均创利分别为 11.7、-2.6、8.0 万元，同比分别-43.5%、-45.5%、+39.7%；
- **后周期子行业中**，2023Q1-4 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为东易日盛 (+42.3%)、风语筑 (+38.0%)、爱丽家居 (+30.2%)。

表17: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 2

子行业	人均创收 (万元)				人均创利 (万元)				
	2023Q1-4	yoy	2022Q1-4	yoy	2023Q1-4	yoy	2022Q1-4	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	69.9	-14.3%	81.5	-36.9%	10.8	-1.9%	11.0	-70.7%
	南玻A	91.9	21.3%	75.8	-33.8%	10.5	-26.4%	14.3	9.3%
	金晶科技	113.8	-0.5%	114.3	-20.8%	9.2	32.1%	7.0	-75.0%
	耀皮玻璃	104.3	7.1%	97.4	-41.6%	-4.2	-744.0%	0.7	-86.4%
	中国巨石	82.7	-27.5%	114.1	-22.8%	22.8	-52.7%	48.3	4.9%
	中材科技	75.5	6.5%	70.9	-35.3%	11.3	-37.5%	18.0	-4.0%
	宏和科技	36.6	-0.6%	36.9	-44.8%	-4.6	-210.8%	4.2	-59.1%
	长海股份	77.2	-17.5%	93.5	-13.8%	11.5	-65.5%	33.3	34.3%
	山东玻纤	67.2	-15.4%	79.4	-20.3%	4.3	-78.4%	19.8	-0.2%
	金螳螂	151.4	6.4%	142.2	-18.8%	9.6	-9.8%	10.6	-131.5%
装饰装修	风语筑	113.8	38.0%	82.5	-53.2%	17.5	309.3%	4.3	-83.8%
	亚厦股份	176.2	22.4%	144.0	-18.3%	5.1	51.0%	3.4	-126.4%
	江河集团	148.8	14.3%	130.3	-38.6%	7.8	35.3%	5.8	-158.1%
	中天精装	118.5	-10.9%	133.0	-20.0%	1.5	-75.2%	5.9	-15.5%
	东易日盛	40.3	42.3%	28.3	-52.3%	-3.5	-72.5%	-12.6	-866.6%
	*ST名家	26.1	-46.8%	49.0	-57.6%	-144.3	-1.3%	-146.1	27.5%
	宝鹰股份	195.5	10.3%	177.1	-21.6%	-79.0	-43.6%	-140.2	74.8%
	*ST洪涛	134.6	-33.2%	201.5	-35.6%	-402.3	220.1%	-125.7	392.1%
	瑞和股份	232.4	-20.1%	290.7	-51.0%	-68.6	-1259.0%	5.9	-101.9%
	ST柯利达	191.5	22.8%	156.0	-29.6%	-14.6	-55.3%	-32.7	2.5%
装修建材	德才股份	166.6	11.9%	148.9	-37.8%	7.1	-21.6%	9.0	28.2%
	名雕股份	54.9	17.3%	46.8	-22.0%	4.6	123.4%	2.1	-12.1%
	松霖科技	46.8	-2.6%	48.0	-10.6%	8.3	51.3%	5.5	-2.1%
	惠达卫浴	32.1	6.2%	30.2	-23.9%	-2.4	-274.0%	1.4	-42.2%
	建霖家居	51.3	-6.2%	54.7	-20.4%	7.0	-6.0%	7.5	36.7%
	瑞尔特	43.9	2.3%	42.9	-28.1%	6.1	-5.1%	6.4	51.0%
	海鸥住工	43.5	-11.3%	49.0	-28.4%	-6.4	-1519.6%	0.5	-38.0%
	奥普家居	133.9	-2.2%	136.9	-21.5%	30.5	16.1%	26.3	736.6%
	东鹏控股	69.8	15.5%	60.4	-19.1%	8.8	268.4%	2.4	68.2%
	蒙娜丽莎	88.6	3.3%	85.8	-18.2%	6.2	-197.7%	-6.3	-230.3%
其他子行业	帝欧家居	60.6	-7.5%	65.5	-26.8%	-14.6	-54.1%	-31.7	-3396.2%
	东方雨虹	199.1	7.2%	185.7	-20.7%	18.0	6.7%	16.8	-45.6%
	科顺股份	161.9	9.9%	147.4	-22.0%	-8.9	-301.9%	4.4	-73.1%
	凯伦股份	142.2	29.8%	109.6	-36.7%	1.9	-116.9%	-11.5	-341.3%
	三棵树	95.7	5.4%	90.8	-17.9%	1.8	-49.1%	3.5	-192.4%
	亚士创能	84.0	16.5%	72.1	-22.6%	2.1	-35.3%	3.3	-130.4%
	保立佳	307.1	-22.9%	398.2	-24.1%	-5.4	-701.8%	0.9	-89.9%
	江山欧派	53.9	26.4%	42.6	-31.8%	7.7	-230.7%	-5.9	-215.2%
	玉马遮阳	43.5	11.2%	39.1	-33.7%	15.0	-1.4%	15.3	-4.1%
	北新建材	133.3	14.0%	117.0	-24.6%	27.8	15.8%	24.0	-8.1%
共创草坪	34.6	-29.1%	48.8	16.2%	7.8	-30.3%	11.2	61.0%	
伟星新材	72.0	-22.6%	93.0	-35.7%	28.1	-4.1%	29.3	5.4%	
公元股份	81.9	0.7%	81.3	-33.0%	5.6	378.9%	1.2	-85.2%	
雄塑科技	68.6	-14.7%	80.5	-36.3%	1.9	-1972.3%	-0.1	-101.7%	
坚朗五金	38.3	7.3%	35.7	-38.3%	2.4	321.0%	0.6	-90.9%	
兔宝宝	172.8	22.7%	140.9	-37.9%	21.4	93.4%	11.1	-37.5%	
大亚圣象	77.0	-4.6%	80.6	-35.5%	5.9	-9.5%	6.5	-25.8%	
海象新材	96.3	-4.3%	100.6	-13.5%	3.5	-76.6%	14.9	138.1%	
爱丽家居	76.0	30.2%	58.4	-28.5%	5.9	-242.5%	-4.2	-1036.2%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **其他子行业中**，2023Q1-4 其他材料、基建房建、国际工程、专业工程行业人均创收分别为 132.9、335.9、308.9、284.5 万元，同比分别-1.8%、+5.4%、+21.6%、+12.1%；人均创利分别为 8.4、14.5、22.7、8.0 万元，同比分别-15.4%、+5.1%、+21.1%、-18.4%；

- 其他子行业中，2023Q1-4 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为中铁装配 (+232.3%)、利柏特 (+190.8%)、北方国际 (+57.3%)。

表18: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 3

子行业	人均创收 (万元)				人均创利 (万元)				
	2023Q1-4	yoy	2022Q1-4	yoy	2023Q1-4	yoy	2022Q1-4	yoy	
其他材料	苏博特	85.1	-3.7%	88.4	-45.0%	7.7	-33.8%	11.7	-45.2%
	垒知集团	103.9	-4.3%	108.6	-35.3%	5.7	-22.2%	7.4	-21.5%
	西部建设	307.7	-5.9%	327.1	-31.8%	13.7	6.2%	12.9	-26.5%
	志特新材	44.3	16.2%	38.1	-25.1%	-1.0	-118.9%	5.4	-11.0%
	震安科技	86.8	23.6%	70.2	-4.0%	-6.6	-160.9%	10.9	17.0%
	赛特新材	51.2	3.7%	49.4	-23.5%	9.2	33.8%	6.9	-33.6%
	再升科技	96.9	19.9%	80.8	-25.3%	3.6	-65.8%	10.4	-37.9%
	鲁阳节能	84.2	-4.5%	88.2	-24.0%	17.4	-17.1%	20.9	6.8%
	北京利尔	193.1	10.1%	175.4	-22.9%	18.8	52.8%	12.3	-33.6%
	濮耐股份	96.5	12.1%	86.0	-10.2%	6.0	21.5%	5.0	190.0%
基建房建	瑞泰科技	114.1	-7.6%	123.5	-20.1%	5.4	0.5%	5.4	22.7%
	中国建筑	436.5	8.7%	401.4	-21.8%	19.2	6.1%	18.1	-14.3%
	上海建工	435.0	20.9%	359.8	-34.2%	3.2	-1.2%	3.3	-58.5%
	陕建股份	364.6	-5.7%	386.8	-22.7%	13.9	0.6%	13.8	21.6%
	重庆建工	230.0	-15.1%	270.8	-29.0%	0.3	-70.7%	1.1	-42.1%
	中国中铁	295.2	3.3%	285.6	-21.8%	12.6	6.9%	11.8	13.4%
	中国铁建	301.4	1.8%	296.2	-22.3%	12.1	2.6%	11.8	7.6%
	中国电建	254.9	5.4%	241.9	-28.2%	10.4	8.8%	9.6	-5.4%
	中国能建	243.8	15.7%	210.6	-24.6%	9.6	6.1%	9.1	8.9%
	中国交建	378.2	-4.7%	397.0	-20.8%	20.9	15.1%	18.1	5.5%
	四川路桥	492.1	20.8%	407.3	-34.1%	49.7	-28.5%	69.4	67.9%
	隧道股份	260.9	16.2%	224.6	-43.1%	17.7	0.1%	17.6	14.6%
	安徽建工	329.3	10.3%	298.5	-28.8%	11.3	11.4%	10.1	22.1%
	浦东建设	898.3	52.1%	590.7	-59.0%	39.1	2.2%	38.2	-43.8%
	山东路桥	152.4	-0.6%	153.4	-34.2%	10.3	-9.2%	11.3	1.6%
国际工程	新疆交建	201.3	8.6%	185.4	-63.1%	12.4	-6.1%	13.2	17.1%
	中材国际	207.4	7.3%	193.2	-31.2%	21.0	23.9%	16.9	7.4%
	北方国际	752.6	57.3%	478.3	-30.0%	49.1	17.4%	41.8	18.0%
	中钢国际	935.6	42.8%	655.2	-22.3%	43.8	26.9%	34.5	-2.0%
	中工国际	199.6	17.7%	169.6	-12.5%	8.0	8.4%	7.4	26.2%
专业工程	鸿路钢构	77.2	12.5%	68.6	-31.8%	5.4	-3.0%	5.5	-6.7%
	森特股份	170.2	7.2%	158.8	-41.8%	3.6	12.4%	3.2	15.9%
	东方铁塔	140.1	-19.4%	173.8	0.0%	32.9	-36.7%	51.9	107.1%
	东南网架	160.2	15.1%	139.2	-22.5%	5.4	14.4%	4.7	-40.5%
	精工钢构	146.6	2.5%	143.0	-32.8%	7.2	-21.4%	9.2	-6.2%
	杭萧钢构	92.7	-14.4%	108.4	-33.2%	3.9	-8.8%	4.3	-48.4%
	富煌钢构	190.8	8.5%	175.9	-31.4%	5.1	-6.7%	5.5	-26.9%
	中国化学	269.6	4.5%	258.1	-19.9%	12.2	-1.1%	12.4	5.8%
	ST百利	111.6	-31.7%	163.5	22.6%	-8.8	-487.9%	2.3	-43.1%
	三联虹普	299.0	17.4%	254.6	-23.3%	100.9	19.9%	84.2	6.6%
	利柏特	105.6	190.8%	36.3	-36.9%	8.4	71.9%	4.9	54.4%
	东华科技	410.3	50.6%	272.4	-38.6%	24.9	10.8%	22.5	14.6%
	中国中冶	470.6	16.6%	403.6	-21.0%	11.5	-12.6%	13.1	10.9%
	金诚信	47.3	6.5%	44.4	-24.3%	9.2	32.6%	6.9	16.4%
	深桑达A	165.6	20.8%	137.1	-33.5%	3.7	26.8%	3.0	-44.9%
	上海港湾	122.4	25.7%	97.4	-22.7%	23.6	-8.3%	25.7	144.7%
	柏诚股份	227.0	5.6%	215.0	--	19.2	-29.8%	27.3	--
	中铝国际	131.3	-0.4%	131.8	-29.5%	-24.7	-1575.4%	1.7	-124.3%
	亚翔集成	254.3	-0.8%	256.2	-35.1%	41.0	91.0%	21.5	369.1%
	圣晖集成	225.9	16.1%	194.6	-45.7%	21.9	-0.4%	22.0	-16.1%
中铁装配	187.4	232.3%	56.4	-36.3%	-30.8	-45.1%	-56.0	-26.0%	
永福股份	77.5	-30.3%	111.1	-10.4%	3.4	-38.1%	5.5	135.7%	
中化岩土	114.9	57.3%	73.0	-72.2%	-54.7	33.9%	-40.8	155.6%	
苏文电能	191.0	13.0%	169.0	-26.3%	8.1	-71.7%	28.7	-22.8%	
中粮科工	60.1	-17.3%	72.7	-24.1%	9.5	18.7%	8.0	10.0%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### (3) 财务费用与减值

**2023Q4** 基建地产链样本上市公司整体财务费用率为 0.7%，同比基本持平，其中建筑、建材行业财务费用率分别为 0.6%、1.4%，同比分别+0.1pct、-0.1pct；2023Q4 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 2.3%，同比+0.4pct，其中建

筑、建材行业资产与信用减值损失/营业收入分别为 2.2%、4.2%，同比分别+0.4pct、+1.1pct；

**2024Q1**基建地产链样本上市公司整体财务费用率为 0.9%，同比基本持平，其中建筑、建材行业财务费用率分别为 0.8%、1.7%，同比分别基本持平、+0.1pct；2024Q1 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 0.2%，同比基本持平，其中建筑、建材行业资产与信用减值损失/营业收入分别为 0.2%、0.2%，同比分别基本持平、基本持平；

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/营业收入及同比变化

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			
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy
基建地产链样本合计	0.9%	0.0pct	0.7%	0.0pct	0.2%	0.0pct	2.3%	0.4pct
建筑	0.8%	0.0pct	0.6%	0.1pct	0.2%	0.0pct	2.2%	0.4pct
建材	1.7%	0.1pct	1.4%	-0.1pct	0.2%	0.0pct	4.2%	1.1pct
前周期								
设计咨询	0.1%	-0.3pct	0.2%	0.5pct	0.9%	0.7pct	9.0%	3.1pct
水泥	2.6%	0.7pct	1.9%	0.0pct	0.0%	0.0pct	2.7%	0.7pct
后周期								
玻璃玻纤	1.6%	0.0pct	1.7%	0.0pct	0.0%	-0.1pct	3.6%	1.5pct
装饰装修	1.7%	0.1pct	1.5%	-0.5pct	-1.4%	-0.6pct	11.8%	-6.8pct
装饰建材	0.4%	-0.4pct	0.4%	-0.5pct	0.8%	-0.1pct	8.0%	1.5pct
其他材料	1.1%	0.0pct	1.1%	0.2pct	-0.2%	-0.3pct	2.6%	0.6pct
其他								
基建房建	0.9%	0.1pct	0.7%	0.1pct	0.2%	0.0pct	1.9%	0.3pct
国际工程	0.9%	-0.1pct	0.7%	0.1pct	0.0%	-0.4pct	2.5%	0.1pct
专业工程	0.3%	0.0pct	0.3%	-0.2pct	0.2%	-0.1pct	3.0%	1.8pct

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 **2023Q4** 的财务费用率分别为 0.2%、1.9%，同比分别+0.5pct、基本持平；资产与信用减值损失/营业收入分别为 9.0%、2.7%，同比分别+3.1pct、+0.7pct；**2024Q1** 的财务费用率分别为 0.1%、2.6%，同比分别-0.3pct、+0.7pct；资产与信用减值损失/营业收入分别为 0.9%、0.0%，同比分别+0.7pct、基本持平；

表20: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 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			
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy
国检集团	2.6%	0.4pct	1.1%	-0.4pct	0.8%	0.1pct	2.4%	0.0pct
中国海诚	-0.5%	-0.1pct	-0.8%	0.5pct	0.1%	-0.5pct	1.9%	-2.3pct
苏交科	-1.0%	-2.8pct	1.1%	3.7pct	0.1%	0.0pct	22.2%	7.7pct
地铁设计	-0.1%	0.7pct	0.1%	0.5pct	2.8%	-1.4pct	5.0%	5.7pct
华设集团	-0.7%	-0.4pct	0.8%	0.8pct	-2.6%	-2.0pct	5.1%	1.3pct
设计总院	-0.1%	0.2pct	0.0%	0.2pct	5.9%	4.0pct	-0.3%	1.5pct
华建集团	0.0%	0.0pct	-0.1%	-0.2pct	1.3%	0.6pct	5.4%	2.2pct
深圳瑞捷	-0.6%	-0.1pct	-0.4%	0.0pct	1.1%	0.6pct	10.3%	-3.4pct
启迪设计	1.4%	0.3pct	1.1%	0.8pct	-0.9%	-1.2pct	52.3%	41.3pct
华阳国际	-1.0%	-1.7pct	0.1%	-0.1pct	-3.9%	0.5pct	10.6%	-3.1pct
建发合诚	0.0%	-0.2pct	0.0%	-0.1pct	0.1%	0.5pct	1.7%	-2.8pct
勘察设计	7.7%	0.8pct	1.1%	0.1pct	1.0%	14.3pct	31.8%	21.7pct
中衡设计	0.6%	0.3pct	0.4%	0.6pct	-6.6%	-2.9pct	17.7%	6.0pct
甘咨询	-1.9%	-1.0pct	-0.7%	1.1pct	7.2%	4.5pct	3.2%	-1.4pct
设研院	3.2%	0.8pct	1.4%	0.1pct	11.6%	7.5pct	13.1%	9.0pct
深城交	-0.4%	-0.3pct	-0.2%	-0.4pct	5.4%	-0.6pct	8.0%	4.8pct
建研设计	-0.8%	1.0pct	-0.6%	0.3pct	2.3%	4.3pct	2.3%	-1.4pct
中设股份	0.3%	0.0pct	0.4%	-0.1pct	1.1%	1.7pct	8.5%	3.2pct
测绘股份	0.9%	-0.2pct	0.2%	0.3pct	-5.3%	-1.0pct	10.3%	2.3pct
建科院	6.7%	1.0pct	2.9%	1.7pct	3.7%	-0.2pct	0.2%	-0.1pct
蕾奥规划	-0.1%	1.4pct	0.0%	0.4pct	3.3%	1.2pct	3.4%	-0.2pct
杰思设计	-0.1%	0.3pct	-0.1%	0.4pct	3.7%	0.5pct	8.4%	-11.0pct
汉嘉设计	-0.3%	-0.3pct	0.0%	0.0pct	-8.3%	-5.6pct	4.5%	1.5pct
深水规院	-1.2%	0.2pct	-0.4%	0.0pct	-25.4%	-1.8pct	26.7%	4.2pct
筑博设计	-0.7%	-0.6pct	-0.4%	-1.0pct	15.6%	6.0pct	3.9%	-3.0pct
海螺水泥	-1.2%	-0.3pct	-0.3%	0.2pct	0.0%	0.0pct	0.7%	0.8pct
天山股份	5.2%	0.6pct	3.4%	-0.3pct	0.1%	0.0pct	-0.7%	-1.0pct
华新水泥	2.6%	1.5pct	2.5%	0.9pct	0.0%	-0.2pct	1.6%	0.8pct
冀东水泥	4.5%	1.5pct	2.6%	-0.1pct	0.0%	-0.3pct	5.3%	4.7pct
上峰水泥	1.1%	0.0pct	-1.2%	-2.4pct	0.1%	0.0pct	4.3%	3.8pct
塔牌集团	-1.2%	-0.5pct	-1.0%	-0.3pct	0.0%	0.0pct	1.6%	-0.8pct
万年青	0.7%	0.4pct	0.5%	0.0pct	0.1%	-0.1pct	6.7%	0.1pct
亚泰集团	42.7%	16.4pct	41.7%	15.6pct	0.0%	0.0pct	124.4%	50.7pct

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、装饰装修行业、装修建材行业 2023Q4 的财务费用率分别为 1.7%、1.5%、0.4%, 同比分别基本持平、-0.5pct、-0.5pct; 资产与信用减值损失/营业收入分别为 3.6%、11.8%、8.0%, 同比分别+1.5pct、-6.8pct、+1.5pct; 2024Q1 的财务费用率分别为 1.6%、1.7%、0.4%, 同比分别基本持平、+0.1pct、-0.4pct; 资产与信用减值损失/营业收入分别为 0.0%、-1.4%、0.8%, 同比分别-0.1pct、-0.6pct、-0.1pct;



表21: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 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				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	1.5%	0.7pct	1.4%	0.9pct	0.2%	0.2pct	3.5%	2.4pct
	南玻A	1.0%	0.1pct	1.0%	0.0pct	-0.1%	-0.4pct	7.4%	2.9pct
	金晶科技	1.9%	0.5pct	0.7%	-0.7pct	0.2%	0.4pct	0.9%	-3.3pct
	耀皮玻璃	0.6%	-0.2pct	0.2%	-0.5pct	0.4%	-0.9pct	5.6%	3.4pct
	中国巨石	1.8%	-0.4pct	4.3%	1.8pct	0.0%	0.0pct	0.5%	0.2pct
	中材科技	2.1%	0.2pct	1.8%	-0.3pct	-0.2%	-0.2pct	3.0%	1.2pct
	宏和科技	3.9%	-4.8pct	5.9%	0.3pct	-0.9%	8.1pct	13.0%	8.2pct
	长海股份	0.7%	-1.2pct	0.9%	-2.3pct	0.0%	0.0pct	2.9%	2.2pct
	山东玻纤	2.2%	-0.6pct	2.3%	-1.0pct	-0.6%	-0.9pct	4.1%	0.7pct
	金螳螂	0.1%	-0.2pct	0.2%	-0.4pct	-0.5%	-0.9pct	-3.8%	-9.4pct
装饰装修	风语筑	0.1%	0.8pct	0.2%	-0.8pct	7.4%	-3.9pct	2.1%	2.6pct
	亚厦股份	0.6%	0.4pct	0.2%	-0.4pct	-0.5%	-0.6pct	3.1%	-3.4pct
	江河集团	0.9%	-0.5pct	0.3%	-0.3pct	-2.5%	-0.3pct	3.5%	-2.4pct
	中天精装	5.1%	3.4pct	2.3%	1.0pct	0.4%	15.2pct	44.5%	39.3pct
	东易日盛	1.7%	-0.1pct	1.0%	-0.1pct	-0.6%	0.3pct	4.1%	-10.3pct
	*ST名家	8.5%	-13.8pct	48.5%	72.9pct	-123.6%	6.8pct	1252.0%	2017.1pct
	宝鹰股份	6.8%	-0.8pct	4.5%	-4.6pct	3.2%	-5.0pct	37.2%	-156.0pct
	*ST洪涛	68.5%	37.1pct	60.1%	-51.6pct	22.1%	18.2pct	338.0%	41.2pct
	瑞和股份	5.8%	0.9pct	3.4%	0.4pct	0.3%	3.4pct	80.6%	94.6pct
	ST柯利达	3.6%	-0.1pct	1.9%	-2.2pct	-4.4%	5.2pct	17.5%	-17.9pct
装修建材	德才股份	4.0%	1.9pct	1.0%	0.0pct	-11.4%	-4.3pct	10.2%	4.0pct
	名雕股份	-1.4%	1.1pct	-1.4%	0.1pct	0.0%	0.0pct	2.6%	1.9pct
	松霖科技	-0.8%	-2.4pct	0.3%	-0.8pct	-0.2%	-0.7pct	2.4%	-0.8pct
	惠达卫浴	0.1%	-1.0pct	0.4%	-1.0pct	0.6%	-0.1pct	19.5%	17.0pct
	建霖家居	0.0%	-1.2pct	0.7%	-0.1pct	0.1%	-0.2pct	1.4%	0.8pct
	瑞尔特	-0.8%	-1.7pct	0.3%	-0.6pct	0.1%	1.2pct	0.3%	-1.4pct
	海鸥住工	0.7%	-2.0pct	2.5%	-1.3pct	0.3%	0.8pct	36.6%	32.5pct
	奥普家居	-2.0%	0.0pct	-1.1%	0.0pct	0.2%	0.1pct	2.2%	-8.1pct
	东鹏控股	-1.3%	-0.1pct	-1.8%	-1.3pct	2.2%	0.0pct	5.8%	-2.8pct
	蒙娜丽莎	2.2%	0.0pct	1.8%	0.2pct	-1.2%	-1.9pct	14.7%	9.5pct
	帝欧家居	6.4%	0.0pct	3.9%	-0.2pct	1.1%	0.1pct	56.9%	-41.2pct
	东方雨虹	0.4%	0.0pct	0.1%	-1.2pct	2.3%	-0.1pct	5.8%	8.9pct
	科顺股份	1.6%	0.5pct	1.8%	0.7pct	3.1%	1.2pct	30.6%	21.3pct
	凯伦股份	3.0%	0.7pct	1.2%	-2.5pct	0.7%	-0.7pct	9.5%	-14.6pct
	三棵树	1.7%	-0.3pct	1.0%	0.0pct	-1.2%	-1.6pct	10.7%	6.6pct
	亚士创能	11.5%	5.7pct	3.8%	0.6pct	0.9%	0.4pct	14.4%	2.0pct
	保立佳	1.9%	0.1pct	1.7%	0.0pct	-0.1%	1.1pct	-0.5%	-1.6pct
	江山欧派	0.4%	-0.1pct	0.5%	0.1pct	0.8%	0.3pct	9.4%	-22.1pct
	玉马遮阳	-2.2%	-1.9pct	-0.7%	-0.3pct	0.8%	-0.3pct	-0.5%	-1.6pct
	北新建材	0.2%	-0.2pct	0.4%	-0.2pct	0.0%	0.0pct	0.6%	-2.5pct
共创草坪	-2.1%	-3.5pct	-0.6%	-2.5pct	1.7%	0.3pct	1.1%	0.4pct	
伟星新材	-1.6%	0.3pct	-0.7%	0.1pct	0.2%	0.3pct	0.5%	-0.7pct	
公元股份	-0.8%	-0.7pct	-0.7%	-0.5pct	-0.9%	-0.4pct	4.2%	-4.5pct	
雄塑科技	-1.1%	-0.4pct	-0.8%	-0.2pct	1.9%	1.4pct	6.1%	-2.4pct	
坚朗五金	0.4%	0.2pct	0.0%	-0.5pct	2.0%	0.6pct	2.3%	-1.8pct	
兔宝宝	-0.4%	-0.7pct	-0.3%	-0.4pct	1.5%	1.4pct	5.7%	-4.0pct	
大亚圣象	-0.4%	-1.1pct	0.2%	-0.4pct	-0.1%	-0.2pct	2.1%	0.5pct	
海象新材	1.4%	-1.2pct	2.6%	1.8pct	-0.1%	0.2pct	30.6%	29.9pct	
爱丽家居	-0.6%	-2.7pct	0.5%	-1.4pct	0.5%	0.2pct	1.0%	0.4pct	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **其他子行业中**,其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2023Q4 的财务费用率分别为 1.1%、0.7%、0.7%、0.3%, 同比分别+0.2pct、+0.1pct、+0.1pct、-0.2pct; 资产与信用减值损失/营业收入分别为 2.6%、1.9%、2.5%、3.0%, 同比分别+0.6pct、+0.3pct、+0.1pct、+1.8pct; 其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2024Q1 的财务费用率分别为 1.1%、0.9%、0.9%、0.3%, 同比分别基本持平、+0.1pct、-0.1pct、基本持平; 资产与信用减值损失/营业收入分别为-0.2%、0.2%、0.0%、0.2%, 同比分别-0.3pct、基本持平、-0.4pct、-0.1pct。

表22: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 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			
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy
苏博特	2.7%	0.9pct	1.5%	0.0pct	-5.0%	-3.0pct	4.4%	3.0pct
垒知集团	0.9%	0.2pct	1.4%	1.2pct	-2.4%	-1.3pct	28.8%	20.8pct
西部建设	0.8%	0.1pct	0.7%	0.0pct	-0.1%	-0.5pct	0.7%	0.3pct
志特新材	5.7%	1.9pct	3.2%	1.0pct	1.0%	0.7pct	8.5%	3.5pct
震安科技	5.6%	1.0pct	4.9%	3.0pct	-2.6%	3.2pct	21.5%	9.0pct
赛特新材	2.3%	2.2pct	2.3%	2.5pct	0.4%	-0.5pct	3.5%	1.0pct
再升科技	1.5%	0.5pct	3.5%	2.5pct	0.3%	0.2pct	9.6%	5.8pct
鲁阳节能	-0.1%	0.1pct	0.3%	0.5pct	0.7%	0.8pct	1.3%	-2.7pct
北京利尔	0.0%	-0.1pct	0.4%	-0.2pct	1.0%	-0.7pct	3.3%	-0.7pct
濮耐股份	0.9%	-1.5pct	1.9%	-1.2pct	0.4%	-0.2pct	-0.8%	-0.6pct
瑞泰科技	0.8%	-0.3pct	1.1%	0.2pct	0.0%	0.5pct	0.8%	-0.7pct
中国建筑	0.8%	0.3pct	0.8%	-0.1pct	0.0%	0.0pct	1.4%	0.3pct
上海建工	0.7%	-0.2pct	0.7%	-0.2pct	-0.3%	0.4pct	1.0%	-1.3pct
陕建股份	1.7%	0.7pct	1.7%	1.0pct	0.4%	-0.1pct	5.4%	-0.2pct
重庆建工	2.2%	0.7pct	1.2%	0.1pct	-0.2%	0.2pct	3.9%	1.0pct
中国中铁	0.4%	0.0pct	0.4%	0.1pct	0.3%	-0.2pct	1.5%	0.7pct
中国铁建	0.5%	0.1pct	0.6%	0.2pct	0.2%	0.0pct	1.8%	0.2pct
中国电建	1.5%	-1.2pct	1.7%	0.2pct	1.4%	0.5pct	1.7%	1.1pct
中国能建	1.4%	0.1pct	1.1%	-0.5pct	0.3%	0.4pct	2.1%	0.4pct
中国交建	0.8%	0.2pct	-1.0%	-0.6pct	-0.1%	-0.3pct	2.7%	-0.9pct
四川路桥	3.3%	1.2pct	2.8%	2.1pct	-0.5%	-0.6pct	2.7%	2.2pct
隧道股份	2.9%	-0.9pct	2.2%	1.2pct	-0.1%	0.1pct	-0.1%	-0.5pct
安徽建工	3.6%	1.1pct	1.8%	-0.4pct	-0.6%	-0.1pct	6.0%	2.1pct
浦东建设	-0.1%	-0.1pct	0.2%	0.1pct	0.0%	-0.4pct	0.0%	-0.3pct
山东路桥	2.2%	0.6pct	1.0%	0.7pct	0.0%	0.0pct	2.5%	1.2pct
新疆交建	6.2%	2.8pct	0.7%	0.1pct	-10.2%	5.0pct	-3.1%	-9.0pct
中材国际	2.3%	1.6pct	0.7%	0.3pct	0.0%	0.0pct	2.5%	1.7pct
北方国际	-1.2%	-3.2pct	0.6%	-1.7pct	0.2%	-1.4pct	3.7%	-1.1pct
中钢国际	0.2%	-0.2pct	-0.1%	0.0pct	0.0%	0.0pct	2.2%	-1.6pct
中工国际	0.7%	-0.9pct	2.4%	3.1pct	-0.3%	-0.8pct	0.8%	-1.6pct
鸿路钢构	1.7%	0.4pct	1.0%	-0.1pct	0.0%	0.0pct	-0.9%	0.4pct
森特股份	1.7%	0.3pct	0.8%	-0.5pct	-0.5%	-1.4pct	4.6%	-4.3pct
东方铁塔	0.7%	-1.7pct	1.1%	2.8pct	1.0%	1.6pct	2.2%	-0.1pct
东南网架	1.2%	0.3pct	0.7%	0.4pct	-3.0%	-1.4pct	3.0%	-3.0pct
精工钢构	0.5%	0.1pct	0.2%	-0.3pct	-3.0%	-2.2pct	3.3%	0.0pct
杭萧钢构	2.4%	0.5pct	1.5%	0.3pct	-2.1%	-1.8pct	4.3%	1.1pct
富煌钢构	4.3%	1.1pct	5.4%	2.8pct	-0.9%	-0.5pct	1.9%	-2.8pct
中国化学	0.4%	0.1pct	0.0%	-0.2pct	-0.1%	-0.2pct	1.0%	0.4pct
ST百利	3.6%	2.2pct	1.5%	0.8pct	10.3%	13.5pct	23.1%	17.5pct
三联虹普	-2.2%	0.3pct	2.2%	-1.8pct	-0.5%	-0.7pct	1.9%	1.1pct
利柏特	0.2%	0.2pct	0.0%	0.0pct	-1.1%	-1.0pct	0.2%	-0.6pct
东华科技	-0.4%	-0.3pct	-6.9%	-5.7pct	-4.0%	-2.5pct	8.8%	5.0pct
中国中冶	0.1%	0.0pct	0.3%	-0.2pct	0.6%	0.0pct	3.0%	2.5pct
金诚信	3.4%	1.8pct	1.8%	0.6pct	0.7%	0.9pct	2.2%	3.0pct
深桑达A	0.5%	-0.1pct	0.0%	-0.5pct	0.5%	0.1pct	1.2%	0.4pct
上海港湾	-0.8%	-1.5pct	0.5%	1.2pct	2.4%	4.8pct	7.3%	1.6pct
柏诚股份	-0.8%	-0.6pct	-0.6%	-0.7pct	0.3%	0.9pct	1.7%	0.5pct
中铝国际	0.9%	-0.5pct	2.0%	1.9pct	-1.3%	1.4pct	17.8%	9.6pct
亚翔集成	-1.0%	1.0pct	0.1%	0.4pct	-2.3%	2.2pct	5.1%	1.6pct
圣晖集成	-0.3%	0.3pct	0.1%	0.0pct	-2.0%	-2.0pct	0.7%	0.9pct
中铁装配	2.7%	-3.0pct	2.5%	0.0pct	1.3%	5.1pct	4.5%	-22.5pct
永福股份	1.8%	-0.9pct	1.2%	-0.6pct	-0.1%	0.7pct	-0.7%	-8.4pct
中化岩土	15.3%	1.4pct	1.7%	-3.4pct	-16.6%	-9.3pct	25.9%	-10.1pct
苏文电能	-0.2%	0.0pct	0.2%	0.1pct	-5.5%	-5.7pct	19.8%	12.1pct
中粮科工	-0.4%	0.0pct	-0.5%	-0.1pct	-2.3%	-2.7pct	1.4%	-4.6pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.3. 销售净利率和 ROE

**2023Q4** 基建地产链样本上市公司整体销售净利率为 2.6%，同比-0.1pct，其中建筑、建材行业销售净利率分别为 2.7%、1.6%，同比分别基本持平、-1.3pct；2023Q4 基建地产链样本上市公司整体 ROE (TTM) 为 8.6%，同比-1.0pct，其中建筑、建材行业 ROE (TTM) 分别为 9.4%、5.9%，同比分别+0.2pct、-5.0pct；

**2024Q1** 基建地产链样本上市公司整体销售净利率为 2.9%，同比-0.3pct，其中建筑、建材行业销售净利率分别为 3.0%、1.4%，同比分别-0.2pct、-2.2pct；2024Q1 基建地产链样本上市公司整体 ROE(TTM)为 8.4%，同比-0.8pct，其中建筑、建材行业 ROE(TTM)分别为 9.1%、5.8%，同比分别-0.4pct、-2.7pct；

表23: 基建地产链主要子行业单季销售净利率、ROE(TTM)及同比变化

子行业	单季销售净利率				ROE(TTM)				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
基建地产链样本合计	2.9%	-0.3pct	2.6%	-0.1pct	8.4%	-0.8pct	8.6%	-1.0pct	
建筑	3.0%	-0.2pct	2.7%	0.0pct	9.1%	-0.4pct	9.4%	0.2pct	
建材	1.4%	-2.2pct	1.6%	-1.3pct	5.8%	-2.7pct	5.9%	-5.0pct	
前周期	设计咨询	3.8%	-2.3pct	6.3%	-2.7pct	8.1%	-0.1pct	8.0%	0.1pct
	水泥	-4.0%	-5.0pct	0.3%	-0.8pct	3.2%	-3.5pct	3.4%	-7.1pct
后周期	玻璃玻纤	7.9%	-3.1pct	6.4%	-6.2pct	10.6%	-7.3pct	11.8%	-7.1pct
	装饰装修	1.6%	-1.0pct	-9.8%	6.7pct	-5.3%	21.1pct	-5.9%	25.0pct
其他	装修建材	5.7%	0.7pct	1.0%	-1.0pct	9.5%	2.4pct	9.1%	1.7pct
	其他材料	2.5%	-0.8pct	3.3%	1.0pct	6.7%	-1.3pct	5.8%	-3.5pct
	基建房建	3.0%	-0.1pct	3.0%	0.2pct	10.0%	-0.7pct	10.0%	-0.5pct
	国际工程	5.8%	0.4pct	4.4%	0.1pct	10.9%	1.4pct	10.5%	1.2pct
	专业工程	2.5%	-0.6pct	0.8%	-1.6pct	5.7%	-2.2pct	7.8%	0.4pct

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 **2023Q4** 的销售净利率分别为 6.3%、0.3%，同比分别-2.7pct、-0.8pct；ROE(TTM)分别为 8.0%、3.4%，同比分别+0.1pct、-7.1pct；**2024Q1** 的销售净利率分别为 3.8%、-4.0%，同比分别-2.3pct、-5.0pct；ROE(TTM)分别为 8.1%、3.2%，同比分别-0.1pct、-3.5pct；

表24: 样本上市公司单季销售净利率、ROE(TTM)及同比变化 1

子行业	单季销售净利率				ROE(TTM)				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
设计咨询	国检集团	-7.7%	-0.2pct	25.7%	-0.3pct	14.0%	-1.2pct	13.5%	-0.7pct
	中国海诚	4.5%	0.2pct	4.6%	2.9pct	11.3%	-1.3pct	11.6%	-2.3pct
	苏交科	5.5%	0.6pct	4.2%	-13.2pct	6.5%	0.4pct	6.6%	0.4pct
	地铁设计	17.2%	0.3pct	20.9%	3.0pct	18.0%	-0.7pct	18.7%	4.5pct
	华设集团	12.0%	1.1pct	16.3%	2.5pct	14.6%	-0.8pct	14.7%	-1.2pct
	设计总院	14.1%	-4.3pct	8.7%	-1.4pct	14.4%	0.2pct	14.7%	1.1pct
	华建集团	5.3%	-0.7pct	5.1%	-0.5pct	8.8%	-0.9pct	8.4%	0.3pct
	深圳瑞捷	4.0%	-4.2pct	-0.7%	-1.6pct	3.1%	0.3pct	3.1%	0.4pct
	启迪设计	2.1%	-4.7pct	-62.0%	-55.0pct	-1.2%	-8.5pct	-1.2%	-8.5pct
	华阳国际	1.1%	0.6pct	8.6%	10.4pct	10.5%	3.1pct	7.0%	-0.5pct
	建发合诚	1.8%	-1.1pct	2.3%	-3.0pct	6.7%	0.5pct	6.2%	1.5pct
	勘设股份	-11.4%	-20.4pct	-2.6%	-7.2pct	3.2%	-2.2pct	3.2%	-2.3pct
	中衡设计	9.5%	0.0pct	2.9%	2.0pct	7.3%	37.8pct	6.9%	37.6pct
	甘咨詢	12.3%	3.6pct	9.9%	0.2pct	8.1%	-2.1pct	8.2%	-2.2pct
	设研院	-10.6%	-20.1pct	3.1%	-6.4pct	4.7%	-4.0pct	6.9%	-3.4pct
	深城交	-18.8%	-2.9pct	24.3%	-2.4pct	8.0%	1.4pct	8.0%	1.4pct
	建研设计	1.7%	-18.2pct	13.8%	-1.1pct	6.8%	-2.2pct	6.9%	-2.3pct
	中设股份	8.0%	0.1pct	5.5%	-1.7pct	6.7%	-2.4pct	6.9%	-2.5pct
	测绘股份	5.1%	-6.1pct	8.6%	-2.3pct	4.7%	-1.3pct	5.0%	-1.5pct
	建科院	-33.4%	23.2pct	44.2%	8.6pct	4.1%	-9.5pct	2.3%	-8.9pct
水泥	蕾奥规划	4.1%	0.4pct	11.4%	14.6pct	1.7%	-6.5pct	1.7%	-6.6pct
	杰思设计	-8.5%	-14.1pct	3.0%	1.9pct	6.8%	4.1pct	6.8%	3.6pct
	汉嘉设计	1.9%	-0.9pct	-0.7%	1.4pct	0.9%	-2.3pct	-0.1%	-3.3pct
	深水规院	-12.2%	1.2pct	9.3%	9.2pct	-7.6%	-11.9pct	-7.5%	-11.6pct
	筑博设计	-80.0%	-68.7pct	15.9%	-9.3pct	8.4%	-4.7pct	8.2%	-4.8pct
	海螺水泥	7.0%	-1.5pct	4.0%	-3.2pct	5.6%	-2.8pct	6.5%	-6.2pct
	天山股份	-13.1%	-6.8pct	8.1%	6.1pct	2.4%	-3.2pct	0.7%	-7.8pct
	华新水泥	4.1%	-0.1pct	10.4%	3.1pct	9.7%	-0.1pct	8.3%	-6.5pct
	冀东水泥	-36.3%	-19.1pct	-22.1%	-17.5pct	-5.2%	-9.6pct	-2.0%	-10.4pct
	上峰水泥	-2.3%	-13.6pct	-0.2%	-4.5pct	9.2%	-7.4pct	9.3%	-7.9pct
塔牌集团	15.3%	-2.4pct	9.1%	0.6pct	6.3%	4.0pct	6.7%	1.2pct	
万年青	-1.4%	-8.7pct	-5.9%	1.0pct	3.3%	-10.9pct	1.9%	-12.5pct	
亚泰集团	-64.3%	-35.4pct	-243.9%	-102.4pct	-52.4%	-31.6pct	-49.5%	-29.5pct	

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、装饰装修行业、装修建材行业 2023Q4 的销售净利率分别为 6.4%、-9.8%、1.0%，同比分别-6.2pct、+6.7pct、-1.0pct；ROE (TTM) 分别为 11.8%、-5.9%、9.1%，同比分别-7.1pct、+25.0pct、+1.7pct；2024Q1 的销售净利率分别为 7.9%、1.6%、5.7%，同比分别-3.1pct、-1.0pct、+0.7pct；ROE (TTM) 分别为 10.6%、-5.3%、9.5%，同比分别-7.3pct、+21.1pct、+2.4pct；

表25: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 2

子行业	单季销售净利率				ROE (TTM)				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	12.2%	8.6pct	10.5%	8.6pct	13.1%	-0.5pct	10.0%	-4.0pct
	南玻A	8.1%	-1.6pct	1.9%	-6.8pct	13.4%	0.1pct	13.8%	0.0pct
	金晶科技	9.7%	5.0pct	1.9%	5.7pct	6.4%	-2.2pct	6.5%	-2.3pct
	耀皮玻璃	1.1%	8.6pct	-2.7%	-2.0pct	-3.7%	-4.1pct	-3.1%	-2.2pct
	中国巨石	10.8%	-15.1pct	11.1%	-16.9pct	10.6%	-14.4pct	13.4%	-15.5pct
	中材科技	6.6%	-5.6pct	9.1%	-6.7pct	12.2%	-9.3pct	15.6%	-4.4pct
	宏和科技	-4.2%	-1.2pct	-11.9%	-18.9pct	-2.3%	-6.5pct	-2.2%	-6.3pct
	长海股份	8.7%	-4.7pct	1.2%	-28.5pct	11.4%	-7.4pct	11.5%	-7.9pct
	山东玻纤	-16.6%	-30.6pct	-0.1%	-15.3pct	7.1%	-12.5pct	7.1%	-13.5pct
	金螳螂	4.5%	-0.8pct	5.1%	3.1pct	7.0%	49.3pct	7.1%	50.8pct
装饰装修	风语筑	-5.1%	-15.5pct	14.4%	1.1pct	11.2%	8.5pct	11.3%	8.6pct
	亚厦股份	2.8%	-0.1pct	0.1%	1.2pct	2.6%	14.5pct	2.6%	14.7pct
	江河集团	5.2%	-0.2pct	4.0%	2.3pct	9.8%	2.2pct	6.6%	23.6pct
	中天精装	-8.4%	-23.8pct	-20.9%	-25.4pct	3.6%	1.5pct	3.6%	1.4pct
	东易日盛	-26.1%	-10.4pct	0.4%	35.0pct	-1432.0%	-1378.9pct	-337.3%	-299.2pct
	*ST名家	45.2%	-10.7pct	-2058.7%	-3217.5pct	-153.0%	-91.1pct	-159.3%	-96.2pct
	宝鹰股份	-9.3%	3.5pct	-41.1%	175.7pct	-477.9%	-391.8pct	-409.5%	-310.1pct
	*ST洪涛	-110.9%	-31.4pct	-568.2%	-191.9pct	-31.5%	-12.3pct	-30.0%	-10.6pct
	瑞和股份	-6.3%	-7.8pct	-79.0%	-89.9pct	-8.2%	293.4pct	-8.1%	297.6pct
	ST柯利达	3.1%	1.5pct	-17.4%	62.9pct	-40.9%	-1.2pct	-41.6%	-2.4pct
装修建材	德才股份	5.9%	0.4pct	0.6%	-2.2pct	11.5%	3.7pct	11.7%	3.7pct
	名雕股份	3.7%	7.0pct	9.4%	6.9pct	3.1%	-1.2pct	3.1%	-1.2pct
	松霖科技	16.3%	7.9pct	7.1%	1.0pct	14.4%	0.2pct	14.2%	-0.4pct
	惠达卫浴	3.7%	4.0pct	-17.9%	-21.8pct	0.2%	-2.5pct	0.2%	-2.5pct
	建霖家居	10.7%	5.0pct	10.8%	-1.1pct	7.3%	-0.1pct	7.8%	1.1pct
	瑞尔特	11.1%	1.1pct	6.4%	-3.3pct	10.8%	-0.2pct	11.6%	1.8pct
	海鸥住工	0.5%	6.3pct	-43.1%	-34.9pct	-2.2%	-5.6pct	-2.1%	-5.5pct
	奥普家居	14.4%	-2.8pct	15.0%	2.3pct	18.0%	14.6pct	18.7%	15.3pct
	东鹏控股	-1.2%	-1.3pct	4.4%	4.0pct	8.5%	9.1pct	8.5%	9.1pct
	蒙娜丽莎	0.9%	-0.1pct	-4.1%	-4.5pct	9.6%	20.5pct	9.6%	22.9pct
	帝欧家居	-7.9%	5.3pct	-58.4%	53.4pct	-48.4%	-29.6pct	-47.0%	-28.7pct
	东方雨虹	4.8%	-0.3pct	-0.9%	-7.1pct	10.2%	-1.7pct	10.2%	-1.8pct
	科顺股份	3.4%	0.3pct	-24.8%	-19.5pct	-0.2%	-3.5pct	-0.2%	-5.2pct
	凯伦股份	1.7%	-5.2pct	-7.3%	23.5pct	-4.4%	-1.2pct	-4.4%	-1.2pct
	三棵树	2.3%	0.9pct	-12.4%	-12.9pct	24.4%	32.9pct	24.7%	33.3pct
	亚士创能	-27.7%	-24.5pct	-2.9%	-7.5pct	6.9%	43.6pct	6.7%	42.9pct
	保立佳	-5.6%	-2.9pct	-7.8%	-8.6pct	1.3%	0.8pct	1.3%	0.8pct
	江山欧派	4.5%	-3.7pct	9.6%	42.9pct	26.4%	26.5pct	-2.6%	-2.4pct
	玉马遮阳	23.1%	2.4pct	24.4%	-1.7pct	11.8%	-0.9pct	11.8%	-0.8pct
	北新建材	14.0%	1.4pct	14.5%	-2.7pct	15.4%	0.1pct	16.0%	0.3pct
共创草坪	17.6%	0.8pct	14.5%	-3.5pct	17.9%	-2.2pct	18.6%	-0.7pct	
伟星新材	15.8%	-4.0pct	21.6%	2.5pct	25.4%	0.7pct	25.7%	1.9pct	
公元股份	1.4%	-3.7pct	4.4%	3.5pct	7.5%	5.9pct	5.7%	0.1pct	
雄塑科技	-7.8%	-12.6pct	0.9%	7.6pct	-0.2%	-1.3pct	-0.2%	-1.3pct	
坚朗五金	-3.3%	1.3pct	8.3%	5.0pct	6.6%	2.6pct	4.2%	0.2pct	
兔宝宝	6.0%	-0.7pct	7.2%	5.2pct	16.8%	-1.1pct	18.5%	-7.3pct	
大亚圣象	-4.4%	0.4pct	4.5%	-0.2pct	5.1%	-1.6pct	5.2%	-1.8pct	
海象新材	3.6%	-11.9pct	-27.2%	-44.4pct	14.8%	3.9pct	15.2%	3.9pct	
爱丽家居	9.6%	21.5pct	11.9%	17.0pct	1.7%	3.5pct	1.7%	3.5pct	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **其他子行业中**，其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2023Q4 的销售净利率分别为 3.3%、3.0%、4.4%、0.8%，同比分别+1.0pct、+0.2pct、+0.1pct、-1.6pct；ROE (TTM) 分别为 5.8%、10.0%、10.5%、7.8%，同比分别-3.5pct、-0.5pct、+1.2pct、+0.4pct；2024Q1 的销售净利率分别为 2.5%、3.0%、5.8%、2.5%，同比分别-0.8pct、-0.1pct、+0.4pct、-0.6pct；ROE (TTM) 分别为 6.7%、10.0%、10.9%、

5.7%，同比分别-1.3pct、-0.7pct、+1.4pct、-2.2pct；

表26：样本上市公司单季销售净利率、ROE（TTM）及同比变化3

子行业	单季销售净利率				ROE（TTM）				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
其他材料	苏博特	6.2%	-2.5pct	3.4%	-4.1pct	4.6%	-5.2pct	4.6%	-5.3pct
	垒知集团	8.0%	2.1pct	-4.0%	-3.9pct	4.6%	-1.3pct	4.6%	-2.5pct
	西部建设	-2.7%	-1.3pct	5.0%	4.9pct	6.7%	0.8pct	3.4%	-5.9pct
	志特新材	-4.6%	-4.4pct	-7.0%	-14.9pct	3.5%	-10.7pct	3.5%	-10.8pct
	震安科技	-6.9%	-10.2pct	-37.5%	-46.4pct	2.3%	-3.6pct	2.3%	-3.7pct
	赛特新材	12.8%	5.4pct	10.8%	-2.2pct	10.0%	3.4pct	9.8%	3.8pct
	再升科技	10.0%	0.5pct	-20.9%	-22.8pct	5.6%	-4.1pct	5.7%	-4.2pct
	鲁阳节能	11.8%	-3.0pct	8.8%	-4.1pct	17.3%	-3.0pct	17.9%	-3.7pct
	北京利尔	5.6%	-0.5pct	6.1%	9.1pct	5.2%	-0.1pct	5.2%	-1.1pct
	濮耐股份	4.9%	1.5pct	3.2%	1.7pct	7.4%	2.9pct	6.7%	2.1pct
	瑞泰科技	3.7%	0.0pct	4.4%	0.7pct	10.9%	-0.4pct	10.6%	0.3pct
	中国建筑	3.2%	-0.1pct	2.8%	0.5pct	12.2%	-3.0pct	12.6%	-3.1pct
基建房建	上海建工	0.4%	0.0pct	0.4%	-0.7pct	3.5%	1.1pct	6.1%	3.7pct
	陕建股份	2.3%	-0.5pct	2.0%	0.7pct	13.9%	-0.8pct	14.3%	-0.9pct
	重庆建工	0.6%	0.1pct	-1.2%	0.1pct	0.7%	-1.3pct	0.7%	-1.3pct
	中国中铁	3.0%	-0.2pct	3.0%	-0.3pct	10.3%	-0.3pct	10.2%	-0.2pct
	中国铁建	2.6%	0.1pct	2.7%	-0.5pct	8.5%	-0.8pct	9.1%	0.0pct
	中国电建	2.9%	0.0pct	2.6%	0.6pct	7.7%	-0.2pct	7.9%	0.0pct
	中国能建	2.4%	0.3pct	4.6%	1.2pct	7.4%	-0.5pct	6.3%	-1.2pct
	中国交建	4.3%	0.3pct	4.5%	1.7pct	8.0%	1.1pct	6.7%	-0.3pct
	四川路桥	8.1%	-0.8pct	4.8%	-2.9pct	28.3%	-2.3pct	29.8%	6.2pct
	隧道股份	3.3%	-0.8pct	5.8%	0.0pct	10.3%	1.3pct	10.5%	1.3pct
	安徽建工	2.9%	0.2pct	2.0%	-0.3pct	12.1%	0.8pct	11.9%	2.3pct
	浦东建设	2.5%	-0.6pct	2.0%	-0.8pct	7.7%	-0.2pct	8.7%	-0.4pct
国际工程	山东路桥	3.1%	0.2pct	4.6%	-1.3pct	12.2%	-4.3pct	12.5%	-3.5pct
	新疆交建	-4.4%	-4.7pct	4.7%	0.7pct	10.8%	-1.4pct	10.8%	0.4pct
	中材国际	6.6%	-0.1pct	7.1%	1.6pct	15.7%	1.5pct	15.6%	1.5pct
	北方国际	5.6%	0.9pct	2.9%	-1.3pct	11.1%	2.2pct	10.2%	1.2pct
	中钢国际	4.6%	0.3pct	3.1%	-0.7pct	10.6%	1.0pct	9.8%	1.2pct
	中工国际	5.0%	1.0pct	0.0%	0.0pct	3.2%	-0.3pct	3.2%	-0.3pct
专业工程	鸿路钢构	4.6%	0.6pct	4.4%	-0.9pct	13.2%	-1.4pct	13.5%	-2.0pct
	森特股份	3.3%	1.0pct	-2.9%	0.1pct	1.3%	-0.5pct	1.3%	-0.5pct
	东方铁塔	18.7%	-2.7pct	9.5%	-3.1pct	7.1%	-2.0pct	7.3%	-2.1pct
	东南网架	2.9%	-1.5pct	1.7%	4.2pct	2.9%	-1.8pct	3.0%	-2.7pct
	精工钢构	2.9%	-2.0pct	0.4%	-0.7pct	7.0%	-2.9pct	7.1%	-2.9pct
	抗鼎钢构	3.7%	0.2pct	1.5%	-0.3pct	5.6%	0.2pct	5.6%	-0.4pct
	富煌钢构	1.9%	0.1pct	0.1%	-1.7pct	3.5%	-0.2pct	3.5%	-0.2pct
	中国化学	3.0%	0.3pct	4.1%	-0.7pct	9.6%	-0.9pct	9.8%	-1.0pct
	ST百利	-33.3%	-47.2pct	-22.4%	-16.2pct	-13.8%	-25.9pct	-13.6%	-26.7pct
	三联虹普	26.0%	0.9pct	25.4%	1.4pct	11.1%	1.6pct	11.4%	1.6pct
	利柏特	5.9%	0.0pct	3.9%	-5.9pct	11.8%	4.1pct	14.6%	6.8pct
	东华科技	6.6%	-1.6pct	6.0%	3.3pct	8.7%	-0.3pct	8.6%	-0.1pct
	中国中冶	2.1%	-0.9pct	0.5%	-1.5pct	5.9%	-2.3pct	8.8%	1.0pct
	金诚信	13.8%	1.3pct	15.5%	4.1pct	12.6%	3.1pct	13.2%	3.3pct
	深桑达A	0.8%	0.0pct	4.7%	0.8pct	1.8%	5.0pct	1.9%	5.3pct
	上海港湾	10.3%	-3.8pct	7.9%	1.4pct	9.7%	1.1pct	9.8%	0.9pct
	柏诚股份	4.9%	-2.6pct	4.4%	-3.5pct	10.2%	--	10.4%	10.4pct
	中铝国际	2.3%	1.2pct	-28.7%	-29.4pct	-36.4%	-37.8pct	-10.1%	1.4pct
	亚翔集成	10.6%	0.4pct	4.4%	-2.4pct	21.3%	7.6pct	24.0%	17.3pct
	圣晖集成	5.0%	-3.7pct	4.5%	-1.4pct	13.0%	-10.3pct	13.9%	-3.9pct
中铁装配	-10.4%	10.8pct	-15.3%	18.6pct	-18.4%	7.2pct	-23.6%	-0.8pct	
永福股份	2.6%	-2.2pct	2.9%	-1.4pct	4.3%	-2.0pct	4.3%	-2.0pct	
中化岩土	-24.5%	-12.7pct	-47.3%	-10.0pct	-29.4%	-7.9pct	-31.7%	-13.4pct	
苏文电能	10.3%	-6.3pct	-15.3%	-21.2pct	8.1%	-4.9pct	8.2%	-5.2pct	
中粮科工	9.2%	1.3pct	11.6%	4.2pct	9.1%	9.1pct	9.3%	-0.7pct	

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

**2023Q4** 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 4607.6 亿元，同比+1.7%，其中建筑、建材行业经营活动产生的现金流量净额分别为 4112.8、494.9 亿元，同比分别-1.2%、+35.6%；

**2024Q1** 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-4196.6 亿元，同比-35.9%，其中建筑、建材行业经营活动产生的现金流量净额分别为-4094.5、-102.1 亿元，同比分别-33.6%、-338.7%；

## (2) 收现比

**2023Q4** 基建地产链样本上市公司收现比为 96.9%，同比-4.5pct，其中建筑、建材行业收现比分别为 95.4%、117.7%，同比分别-5.9pct、+14.3pct；2023Q4 收现比同比提升的子行业有水泥（+20.5pct）、玻璃玻纤（+14.2pct）、装修建材（+3.9pct）、其他材料（+10.8pct）、专业工程（+3.5pct）。

**2024Q1** 基建地产链样本上市公司收现比为 102.0%，同比+1.9pct，其中建筑、建材行业收现比分别为 102.2%、98.0%，同比分别+2.2pct、-1.8pct；2024Q1 收现比同比提升的子行业有设计咨询（+1.2pct）、玻璃玻纤（+13.9pct）、装饰装修（+3.6pct）、其他材料（+9.9pct）、基建房建（+2.3pct）、专业工程（+2.6pct）。

表27：基建地产链主要子行业单季经营性现金流、收现比及同比变化

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			
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy
基建地产链样本合计	-4196.6	-35.9%	4607.6	1.7%	102.0%	1.9pct	96.9%	-4.5pct
建筑	-4094.5	-33.6%	4112.8	-1.2%	102.2%	2.2pct	95.4%	-5.9pct
建材	-102.1	-338.7%	494.9	35.6%	98.0%	-1.8pct	117.7%	14.3pct
前周期								
设计咨询	-38.3	-12.8%	70.5	-1.4%	122.8%	1.2pct	91.5%	-0.6pct
水泥	-22.7	-134.4%	220.8	128.0%	103.2%	-3.6pct	125.3%	20.5pct
后周期								
玻璃玻纤	-16.7	23.2%	72.1	88.6%	82.7%	13.9pct	90.2%	14.2pct
装饰装修	-41.1	2.2%	49.4	5.0%	136.1%	3.6pct	96.7%	-4.3pct
装修建材	-45.6	-4.0%	177.3	-5.4%	104.2%	-7.7pct	120.4%	3.9pct
其他材料	-17.1	27.7%	24.7	-41.7%	82.5%	9.9pct	110.2%	10.8pct
其他								
基建房建	-3568.0	-35.5%	3463.0	-5.4%	104.4%	2.3pct	96.5%	-7.4pct
国际工程	-43.4	-101.9%	78.2	22.7%	70.6%	-5.3pct	85.6%	-12.9pct
专业工程	-403.8	-21.0%	451.6	40.5%	87.0%	2.6pct	88.8%	3.5pct

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、收现比及同比变化 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				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
设计咨询	国检集团	-1.2	-14.4%	2.6	-3.0%	107.2%	1.0pct	75.3%	-5.5pct
	中国海诚	1.7	148.1%	-3.2	-201.2%	118.4%	22.6pct	75.5%	-29.1pct
	苏交科	-5.2	-55.2%	10.0	32.5%	115.9%	-5.5pct	94.3%	5.1pct
	地铁设计	-5.1	-10.9%	8.4	17.6%	67.3%	17.0pct	162.7%	23.3pct
	华设集团	-2.3	-14.0%	9.5	-0.7%	167.3%	-1.3pct	89.5%	4.9pct
	设计总院	-5.4	-98.1%	6.2	61.9%	87.4%	-12.4pct	88.2%	11.4pct
	华建集团	-7.0	2.3%	9.3	-27.5%	140.1%	17.1pct	94.6%	-11.8pct
	深圳瑞捷	-0.4	-61.9%	0.5	-8.9%	118.8%	-5.5pct	109.9%	-15.6pct
	启迪设计	-0.5	-563.5%	2.0	139.6%	187.2%	14.3pct	154.6%	88.4pct
	华阳国际	-0.9	-214.7%	3.2	-10.3%	104.4%	-29.9pct	134.2%	-10.7pct
	建发合诚	-0.6	-2.4%	2.9	38.2%	97.5%	-12.6pct	82.4%	-0.4pct
	勤设股份	-1.9	-491.5%	3.4	-20.2%	178.8%	-52.0pct	105.7%	-7.5pct
	中衡设计	-0.2	87.4%	1.9	-13.8%	184.1%	11.7pct	90.0%	12.4pct
	甘咨询	-2.5	-34.4%	2.9	95.3%	85.7%	-1.5pct	108.2%	12.6pct
	设研院	-1.0	50.9%	1.0	-17.7%	138.6%	44.9pct	59.8%	5.4pct
	深城交	-2.3	-30.3%	3.5	38.8%	55.5%	-40.4pct	115.5%	5.7pct
	建研设计	-0.2	-80.3%	0.2	169.3%	154.2%	-15.5pct	88.3%	31.3pct
	中设股份	-0.2	-120.9%	0.4	98.5%	172.4%	38.1pct	74.3%	0.6pct
	测绘股份	-0.1	78.4%	1.3	48.0%	194.0%	-6.7pct	65.1%	14.9pct
	建科院	-0.4	-82.6%	0.8	26.5%	124.6%	-22.6pct	117.2%	15.2pct
	蕾奥规划	-1.0	-11.0%	0.6	26.2%	80.1%	-11.8pct	83.0%	-3.3pct
	杰恩设计	-0.4	-3482.7%	0.1	-22.2%	112.2%	32.5pct	83.5%	30.6pct
	汉嘉设计	0.0	98.9%	0.4	0.7%	193.3%	48.1pct	50.9%	-30.8pct
深水规院	-0.2	-37.5%	0.9	-51.1%	188.4%	3.3pct	68.1%	-40.4pct	
筑博设计	-0.7	18.9%	1.6	-0.3%	143.2%	51.3pct	123.2%	11.9pct	
水泥	海螺水泥	1.6	-94.8%	104.0	18296.6%	117.6%	-3.0pct	138.4%	23.1pct
	天山股份	-13.8	-194.6%	58.4	0.9%	90.7%	0.7pct	124.1%	8.3pct
	华新水泥	1.1	-67.8%	27.3	32.8%	88.2%	-4.9pct	90.7%	-2.5pct
	冀东水泥	-8.3	-352.5%	7.2	1058.2%	93.9%	4.6pct	101.4%	56.3pct
	上峰水泥	0.1	-88.3%	3.2	1878.2%	111.2%	10.5pct	137.4%	19.6pct
	塔牌集团	0.0	-99.2%	3.8	-42.3%	106.0%	-5.1pct	113.7%	2.4pct
	万年青	-0.5	-13.9%	3.0	-68.4%	110.1%	9.0pct	105.2%	-25.4pct
	亚泰集团	-2.8	-117.7%	13.8	402.0%	121.4%	-75.2pct	123.5%	215.6pct

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、收现比及同比变化 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				
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	-3.2	-221.6%	6.6	84.1%	62.7%	4.3pct	97.8%	-2.7pct
	南玻A	1.8	163.4%	11.4	235.5%	105.0%	36.1pct	103.1%	8.1pct
	金晶科技	3.4	-14.1%	0.2	108.2%	76.0%	-4.3pct	-7.7%	3.5pct
	耀皮玻璃	-0.6	63.6%	3.4	10.0%	104.4%	-6.5pct	112.7%	5.6pct
	中国巨石	-1.9	82.8%	3.8	-25.0%	69.9%	16.4pct	77.6%	-8.6pct
	中材科技	-17.6	-55.6%	45.4	101.9%	87.6%	17.1pct	109.5%	42.7pct
	宏和科技	-0.1	53.0%	-0.2	-5.4%	100.7%	-23.4pct	78.6%	14.3pct
	长海股份	0.5	-49.7%	2.0	36.5%	88.3%	-2.2pct	84.3%	33.9pct
	山东玻纤	0.9	-33.6%	-0.5	-126.7%	56.4%	-4.5pct	56.2%	-7.8pct
	金螳螂	-15.9	-19.9%	8.3	-5.4%	136.8%	7.6pct	129.7%	-1.1pct
装饰装修	风语筑	-2.2	-7.5%	2.2	-38.2%	128.0%	49.5pct	118.5%	-26.9pct
	亚厦股份	-10.0	18.3%	13.1	-20.7%	134.5%	1.2pct	96.2%	1.7pct
	江河集团	-9.7	7.8%	20.7	9.3%	132.0%	7.2pct	105.1%	-1.2pct
	中天精装	-0.6	-228.9%	-1.5	-176.8%	215.2%	19.1pct	115.4%	6.1pct
	东易日盛	-0.4	13.0%	0.2	111.9%	112.7%	-9.9pct	80.3%	2.6pct
	*ST名家	0.0	-103.6%	-0.2	-332.2%	256.7%	1.0pct	556.5%	556.5pct
	宝鹰股份	-2.4	-259.1%	-0.3	-197.5%	106.0%	-4.8pct	49.5%	-32.4pct
	*ST洪涛	0.0	102.7%	1.5	145.6%	79.7%	-84.2pct	38.3%	-4.8pct
	瑞和股份	-0.2	38.7%	0.4	-81.7%	133.3%	22.1pct	94.2%	-18.7pct
	ST柯利达	1.4	229.7%	2.1	60.2%	150.6%	-42.0pct	77.4%	3.4pct
装修建材	德才股份	-0.5	17.6%	2.6	262.3%	207.5%	20.1pct	64.1%	9.1pct
	名雕股份	-0.7	-1274.4%	0.3	167.0%	89.4%	-44.8pct	87.5%	21.7pct
	松霖科技	1.3	37.3%	1.8	57.4%	105.8%	-5.4pct	100.2%	4.1pct
	惠达卫浴	0.5	-54.8%	1.8	4.1%	115.3%	-10.1pct	82.1%	2.0pct
	建霖家居	1.1	147.6%	2.2	18.8%	109.0%	4.1pct	101.8%	-18.3pct
	瑞尔特	0.4	22.0%	1.4	128.6%	96.2%	-10.5pct	146.6%	61.5pct
	海鸥住工	0.8	66.0%	1.8	57.4%	106.7%	-11.1pct	116.9%	4.0pct
	奥普家居	-1.0	3.8%	2.0	-40.4%	118.3%	-0.1pct	89.4%	-6.5pct
	东鹏控股	-1.0	-181.6%	3.1	-33.2%	131.1%	-3.8pct	124.3%	-0.9pct
	蒙娜丽莎	0.3	117.1%	4.6	234.8%	120.5%	15.0pct	120.6%	6.6pct
装修建材	帝欧家居	-0.5	-120.3%	1.2	-26.5%	111.5%	-54.8pct	114.0%	1.7pct
	东方雨虹	-18.9	50.4%	68.6	-20.3%	102.9%	-6.8pct	123.9%	-35.2pct
	科顺股份	-9.8	-48.6%	10.4	10.1%	85.3%	3.0pct	155.7%	1.2pct
	凯伦股份	-2.6	-1698.8%	4.7	3.0%	111.4%	-29.2pct	140.5%	1.7pct
	三棵树	-2.6	43.0%	8.1	94.8%	135.1%	-6.1pct	149.1%	29.4pct
	亚士创能	-2.7	-38.7%	3.7	-21.5%	144.6%	16.0pct	137.7%	4.0pct
	保立佳	-1.1	-223.4%	0.7	-63.9%	57.6%	-24.5pct	93.3%	42.2pct
	江山欧派	-2.1	-518.4%	1.1	-57.1%	106.4%	-11.2pct	101.5%	-12.5pct
	玉马遮阳	0.3	4.2%	0.9	61.0%	97.1%	-2.9pct	111.8%	-0.4pct
	北新建材	-0.3	91.9%	27.7	28.3%	68.2%	-4.3pct	145.6%	4.0pct
装修建材	共创草坪	0.2	-57.7%	1.8	60.4%	83.2%	-10.0pct	113.1%	16.1pct
	伟星新材	-1.8	-23.8%	5.7	-32.8%	118.0%	-3.4pct	110.1%	3.7pct
	公元股份	8.6	-0.3%	3.9	12.2%	198.0%	30.9pct	106.4%	4.0pct
	雄塑科技	-0.5	-454.1%	1.1	-15.9%	94.8%	-9.3pct	127.4%	1.7pct
	坚朗五金	-6.1	-69.8%	6.0	-40.4%	100.7%	-17.5pct	107.9%	20.4pct
	兔宝宝	-8.8	-1018.8%	10.4	93.4%	97.5%	-21.2pct	106.9%	10.5pct
	大亚圣象	-0.5	-144.7%	2.0	-15.3%	138.9%	-8.4pct	82.0%	82.0pct
	海象新材	0.4	-69.5%	0.4	-77.5%	117.0%	5.6pct	113.4%	16.3pct
	爱丽家居	0.8	256.1%	0.3	6.5%	97.9%	16.4pct	91.3%	-2.3pct

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、收现比及同比变化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			
	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy	2024Q1	yoy	2023Q4	yoy
苏博特	0.5	-62.5%	2.1	-24.6%	155.6%	18.8pct	121.1%	5.9pct
垒知集团	-0.2	67.5%	1.0	-61.2%	134.1%	23.0pct	172.1%	52.6pct
西部建设	-16.2	20.9%	19.3	-29.4%	60.6%	9.9pct	125.7%	6.8pct
志特新材	-1.1	-839.8%	-2.5	-365.4%	119.4%	5.2pct	77.7%	17.2pct
震安科技	0.7	282.7%	1.1	1530.6%	170.4%	47.3pct	158.9%	98.1pct
赛特新材	0.3	5.2%	0.2	-65.0%	89.7%	-7.0pct	80.1%	-11.5pct
再升科技	0.3	802.5%	-0.6	-188.2%	82.2%	12.9pct	72.3%	-30.6pct
鲁阳节能	0.8	227.1%	1.0	-67.9%	118.5%	13.8pct	70.9%	-10.3pct
北京利尔	-1.5	54.0%	-0.3	-111.1%	93.2%	23.5pct	117.0%	23.9pct
濮耐股份	-0.1	-109.8%	1.6	20.5%	75.3%	3.5pct	111.9%	33.1pct
瑞泰科技	-0.5	31.9%	1.8	19.3%	46.9%	-1.6pct	61.7%	29.7pct
中国建筑	-966.0	-47.6%	273.8	-51.4%	100.7%	-1.5pct	101.0%	-8.1pct
上海建工	-253.2	-10.3%	265.8	-15.7%	155.9%	22.0pct	116.9%	30.7pct
陕建股份	-87.2	-118.4%	0.3	-99.1%	129.0%	30.9pct	84.5%	3.2pct
重庆建工	-15.5	15.4%	10.1	-31.6%	148.1%	43.8pct	76.4%	-22.4pct
中国中铁	-680.7	-79.0%	720.9	-0.4%	98.5%	-5.5pct	82.9%	-19.5pct
中国铁建	-465.9	-18.8%	635.9	-11.0%	104.8%	-1.2pct	95.2%	-17.8pct
中国电建	-390.0	-18.3%	581.9	19.3%	96.4%	8.7pct	126.7%	3.3pct
中国能建	-161.9	-4.8%	242.3	-8.5%	94.0%	7.3pct	91.9%	-6.4pct
中国交建	-396.3	-54.6%	619.0	43.7%	96.5%	-0.3pct	97.2%	-2.9pct
四川路桥	-29.8	63.9%	44.9	-71.9%	142.3%	48.6pct	68.9%	-21.9pct
隧道股份	-39.1	-20.5%	28.1	-37.5%	129.2%	9.4pct	84.1%	16.1pct
安徽建工	-32.0	-104.6%	35.6	966.3%	156.4%	11.6pct	67.6%	-4.5pct
浦东建设	-9.9	48.0%	1.6	-93.9%	97.4%	10.7pct	109.8%	-17.1pct
山东路桥	-27.6	-36.6%	-3.6	-119.2%	135.4%	29.1pct	48.2%	0.4pct
新疆交建	-12.9	-51.1%	6.3	352.9%	155.8%	-78.3pct	125.6%	42.2pct
中材国际	-11.9	40.3%	35.5	116.1%	71.9%	5.5pct	82.4%	1.4pct
北方国际	3.4	-51.8%	9.5	11.7%	89.2%	2.0pct	90.3%	-19.0pct
中钢国际	-27.9	-212.5%	23.4	-36.7%	39.3%	-38.4pct	78.5%	-42.7pct
中工国际	-6.9	-2110.7%	9.8	429.0%	90.8%	3.3pct	105.9%	-4.4pct
鸿路钢构	0.8	-50.0%	3.5	730.0%	106.7%	6.9pct	102.8%	0.9pct
森特股份	-0.1	97.9%	2.4	-56.8%	106.5%	-5.2pct	72.5%	-11.5pct
东方铁塔	2.1	252.5%	-3.1	0.6%	131.9%	22.0pct	147.6%	82.0pct
东南网架	1.2	125.2%	-8.5	-84.1%	116.2%	20.8pct	92.3%	6.3pct
精工钢构	2.7	237.6%	8.3	107.9%	140.7%	13.3pct	22.8%	-14.4pct
杭萧钢构	-2.2	16.4%	1.2	127.1%	111.7%	17.9pct	64.8%	-5.9pct
富煌钢构	-0.7	-744.4%	-0.8	60.2%	95.9%	-15.8pct	124.7%	50.3pct
中国化学	-67.7	-12.4%	125.0	58.6%	106.1%	31.0pct	103.3%	-1.9pct
ST百利	-0.2	91.8%	0.9	113.4%	161.4%	62.9pct	77.1%	25.6pct
三联虹普	0.2	136.0%	1.8	201.9%	74.0%	10.3pct	114.2%	18.2pct
利柏特	-2.0	-347.2%	1.2	26.9%	79.8%	-5.9pct	97.6%	1.1pct
东华科技	1.4	144.0%	3.3	583.2%	103.0%	-8.2pct	142.6%	67.5pct
中国中冶	-307.5	-42.6%	283.7	43.8%	76.3%	-6.8pct	83.1%	1.1pct
金诚信	0.7	123.4%	5.4	-32.7%	89.9%	13.8pct	147.7%	37.7pct
深桑达A	-19.1	13.8%	6.0	-57.8%	86.3%	8.2pct	95.0%	7.2pct
上海港湾	0.0	-106.0%	-0.1	78.5%	89.5%	-27.6pct	86.0%	33.8pct
柏诚股份	-5.4	-100.6%	5.3	16.0%	72.4%	-38.5pct	96.2%	-31.8pct
中铝国际	-8.5	48.8%	7.1	-53.3%	97.8%	-3.1pct	106.0%	2.6pct
亚翔集成	6.7	10.6%	-3.5	-287.1%	185.3%	-229.3pct	33.8%	-28.2pct
圣晖集成	-0.4	-13.8%	2.2	318.8%	137.8%	40.7pct	114.6%	22.5pct
中铁装配	0.1	65.1%	0.3	389.6%	110.6%	-49.1pct	144.1%	74.8pct
永福股份	-1.3	-7.0%	3.0	107.7%	82.6%	-13.0pct	112.6%	26.4pct
中化岩土	-1.4	-459.9%	0.6	1054.5%	302.1%	92.0pct	65.4%	12.1pct
苏文电能	-0.8	70.4%	1.3	-11.9%	137.4%	51.1pct	87.2%	39.8pct
中粮科工	-2.4	-4.7%	5.3	91.5%	135.6%	2.1pct	110.9%	39.4pct

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2023Q4, 基建地产链样本上市公司整体资产负债率为72.8%, 同比+0.9pct, 其中建筑、建材行业资产负债率分别为75.3%、47.6%, 同比分别+0.7pct、+0.1pct; 带息债务余额为37820.6亿元, 较上年同期+4599.7亿元, 其中建筑、建材行业带息债务余额分

别为 34653.9、3166.7 亿元，较上年同期分别+4221.1、+378.6 亿元；

**截至 2024Q1**，基建地产链样本上市公司整体资产负债率为 73.0%，同比+0.7pct，其中建筑、建材行业资产负债率分别为 75.4%、47.8%，同比分别+0.6pct、+0.4pct；带息债务余额为 36105.2 亿元，较上年同期+4508.6 亿元，其中建筑、建材行业带息债务余额分别为 32968.8、3136.4 亿元，较上年同期分别+4206.6、+302.0 亿元；

表31：基建地产链主要子行业资产负债率、带息债务及同、环比变化

子行业	资产负债率			带息债务 (亿元)		
	截至2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq
基建地产链样本合计	73.0%	0.7pct	0.2pct	36105.2	4508.6	684.9
建筑	75.4%	0.6pct	0.1pct	32968.8	4206.6	494.2
建材	47.8%	0.4pct	0.2pct	3136.4	302.0	190.8
前周期						
设计咨询	50.0%	0.3pct	-1.5pct	116.1	11.7	0.6
水泥	48.0%	0.1pct	0.6pct	2094.2	174.7	71.7
后周期						
玻璃玻纤	49.8%	3.9pct	0.8pct	552.1	113.4	100.5
装饰装修	69.2%	0.5pct	-1.9pct	163.3	-5.0	-10.4
装修建材	42.5%	-1.8pct	-1.6pct	355.9	-9.4	2.5
其他						
其他材料	54.7%	0.8pct	-0.2pct	134.1	23.2	16.1
基建房建	76.3%	0.5pct	0.1pct	31037.7	4024.3	630.5
国际工程	61.5%	-0.9pct	-0.7pct	150.5	-6.6	-8.1
专业工程	72.0%	1.9pct	0.2pct	1501.3	182.3	-118.5

数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 前周期子行业中，截至 23Q4/24Q1：

- 设计咨询子行业资产负债率分别为 51.6%/50.0%，同比-0.5pct/+0.3pct，带息债务余额为 124.6/116.1 亿元，同比+19.2/+11.7 亿元；
- 水泥子行业资产负债率分别为 47.4%/48.0%，同比基本持平/+0.1pct，带息债务余额为 2142.2/2094.2 亿元，同比+268.4/+174.7 亿元；

表32: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 1

子行业	资产负债率			带息债务 (亿元)			
	截至2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq	
设计咨询	国检集团	49.6%	3.7pct	0.4pct	15.3	4.5	3.6
	中国海诚	60.8%	-9.2pct	1.1pct	0.4	0.1	0.1
	苏文科	46.8%	3.9pct	1.6pct	23.8	1.2	-1.6
	地铁设计	51.1%	0.3pct	-6.3pct	3.5	2.8	2.9
	华设集团	59.0%	-0.7pct	-2.7pct	6.3	3.4	2.9
	设计总院	40.7%	3.0pct	-5.9pct	3.1	1.6	1.5
	华建集团	64.2%	-2.0pct	-2.2pct	12.6	-0.7	-1.3
	深圳瑞捷	5.1%	-8.3pct	-3.7pct	0.1	-1.2	-1.2
	启迪设计	62.2%	9.0pct	-1.2pct	5.4	0.1	0.0
	华阳国际	47.0%	-4.0pct	-2.0pct	4.4	-0.1	0.0
	建发合诚	63.4%	24.9pct	0.8pct	0.2	-0.8	-0.4
	勘设股份	48.5%	-2.7pct	-1.4pct	14.5	-2.5	-1.9
	中衡设计	54.2%	0.1pct	-2.0pct	2.6	-0.3	-1.0
	甘咨询	27.8%	-9.2pct	-4.1pct	0.9	-0.2	-0.2
	设研院	56.9%	0.9pct	0.9pct	12.9	1.9	-2.6
	深城交	25.8%	-0.7pct	-1.6pct	0.6	-0.5	-0.3
	建研设计	26.6%	2.8pct	-1.8pct	0.2	0.1	0.1
	中设股份	36.4%	-1.5pct	-4.8pct	0.9	-0.2	-0.2
	测绘股份	46.9%	-1.9pct	-0.6pct	1.8	1.7	-0.8
	建科院	55.2%	0.9pct	-0.6pct	5.1	1.0	1.0
	蕾奥规划	14.4%	5.7pct	-5.5pct	0.7	0.5	0.5
	杰恩设计	34.0%	11.4pct	0.6pct	0.2	0.1	0.1
	汉嘉设计	48.7%	9.8pct	-3.3pct	0.0	-0.4	-0.4
深水规院	53.0%	4.1pct	-1.2pct	0.3	-0.2	-0.1	
筑博设计	25.6%	-2.9pct	-2.3pct	0.2	-0.2	0.0	
水泥	海螺水泥	18.8%	0.3pct	-0.8pct	231.6	10.2	8.2
	天山股份	66.9%	-0.8pct	1.0pct	1092.7	138.7	58.7
	华新水泥	51.8%	-0.5pct	0.2pct	213.0	38.1	25.5
	冀东水泥	51.1%	1.5pct	2.2pct	206.9	5.1	-11.6
	上峰水泥	48.5%	1.8pct	2.0pct	40.9	11.5	3.6
	塔牌集团	9.4%	-1.6pct	-1.6pct	0.0	0.0	0.0
	万年青	37.2%	-1.9pct	-1.7pct	27.1	-4.0	-2.0
	亚泰集团	86.2%	7.7pct	1.4pct	282.0	-24.9	-10.8

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**后周期子行业中, 截至 23Q4/24Q1:**

- 玻璃玻纤子行业资产负债率分别为 49.0%/49.8%, 同比+2.9pct/+3.9pct, 带息债务余额为 532.6/552.1 亿元, 同比+86.4/+113.4 亿元;
- 装饰装修子行业资产负债率分别为 71.1%/69.2%, 同比+0.9pct/+0.5pct, 带息债务余额为 171.3/163.3 亿元, 同比+7.2/-5.0 亿元;
- 装修建材子行业资产负债率分别为 44.1%/42.5%, 同比-2.0pct/-1.8pct, 带息债务余额为 367.0/355.9 亿元, 同比-1.0/-9.4 亿元;

表33: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 2

子行业	资产负债率			带息债务 (亿元)			
	截至2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq	
玻璃玻纤	南玻A	52.3%	6.0pct	0.2pct	79.2	7.4	16.4
	金晶科技	47.9%	-4.1pct	-0.4pct	25.4	3.8	2.4
	耀皮玻璃	43.5%	3.6pct	-0.1pct	8.1	-0.7	0.3
	中国巨石	43.2%	0.9pct	0.9pct	145.1	20.0	11.4
	中材科技	54.0%	3.3pct	0.6pct	147.5	29.4	28.2
	宏和科技	44.6%	4.5pct	1.0pct	8.7	0.7	1.1
	长海股份	32.5%	8.3pct	3.1pct	10.8	4.3	2.9
	山东玻纤	60.3%	19.8pct	2.2pct	20.5	5.6	6.8
	金螳螂	59.4%	-3.0pct	-3.9pct	11.5	-0.7	-1.3
装饰装修	风语筑	48.0%	-6.3pct	-1.9pct	5.0	0.0	-0.1
	亚厦股份	61.3%	-2.3pct	-3.1pct	17.2	-3.8	-4.0
	江河集团	68.2%	-1.6pct	-2.8pct	27.9	1.5	-0.5
	中天精装	40.8%	-7.7pct	-3.1pct	5.4	0.5	0.2
	东易日盛	97.1%	3.3pct	4.2pct	8.1	-0.2	-1.6
	*ST名家	83.5%	20.8pct	-1.6pct	0.9	-0.5	-0.2
	宝鹰股份	99.6%	10.5pct	0.7pct	19.8	-1.6	0.1
	*ST洪涛	78.6%	14.2pct	1.5pct	17.0	-1.6	-0.5
	瑞和股份	87.4%	7.0pct	-0.1pct	9.2	-1.5	-1.6
	ST柯利达	84.3%	3.1pct	-0.9pct	19.3	-2.2	-2.8
	德才股份	82.4%	0.1pct	-0.8pct	21.6	5.2	1.8
	名雕股份	48.6%	-4.1pct	-3.3pct	0.4	-0.1	0.0
	松霖科技	34.5%	-9.3pct	-5.0pct	6.8	-1.1	-1.1
	惠达卫浴	32.9%	2.1pct	-1.5pct	5.0	-0.3	-0.3
	建霖家居	30.9%	-2.6pct	-3.1pct	2.3	-1.0	-0.9
瑞尔特	22.5%	2.1pct	-0.7pct	0.4	0.1	0.1	
装修建材	海鸥住工	52.7%	3.5pct	0.5pct	10.2	-1.5	-1.4
	奥普家居	28.2%	-2.7pct	-5.2pct	0.2	0.0	0.0
	东鹏控股	34.2%	-6.0pct	-3.8pct	4.9	-7.7	-4.3
	蒙娜丽莎	60.1%	-3.7pct	-0.8pct	30.8	0.7	-0.7
	帝欧家居	66.8%	3.0pct	-0.1pct	28.1	-2.7	-2.3
	东方雨虹	40.3%	-1.5pct	-3.6pct	71.8	-3.5	10.2
	科顺股份	61.6%	4.9pct	-1.2pct	43.7	19.5	17.5
	凯伦股份	61.4%	-1.2pct	-1.3pct	26.0	1.7	-0.4
	三棵树	79.5%	-1.8pct	-1.4pct	35.7	-1.6	-8.9
	亚士创能	74.0%	0.3pct	1.2pct	20.6	-0.3	-1.8
	保立佳	67.2%	2.2pct	0.5pct	10.6	0.2	1.2
	江山欧派	61.4%	-2.9pct	-4.2pct	7.9	1.3	1.2
	玉马遮阳	6.0%	-0.5pct	-0.1pct	0.1	0.1	0.0
	北新建材	27.9%	3.5pct	5.3pct	29.4	-5.0	2.4
	共创草坪	14.4%	-3.6pct	-5.7pct	3.1	1.1	1.1
	伟星新材	18.2%	-1.1pct	-3.0pct	0.2	-0.1	-0.1
	公元股份	41.1%	-4.7pct	7.4pct	1.0	-0.1	-0.7
	雄塑科技	14.4%	-0.2pct	-0.8pct	0.6	-0.3	-0.4
	坚朗五金	41.2%	-8.6pct	-4.5pct	4.8	-4.5	-4.5
	兔宝宝	37.3%	-7.2pct	-10.3pct	1.1	-3.5	-3.0
大亚圣象	25.9%	-3.0pct	-2.1pct	1.6	-0.9	0.2	
海象新材	38.5%	0.8pct	-0.8pct	5.9	-1.0	-0.9	
爱丽家居	29.7%	2.8pct	1.7pct	3.2	1.2	0.3	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

其他子行业中, 截至 23Q4/24Q1:

- 其他材料子行业资产负债率分别为 54.9%/54.7%, 同比+0.6pct/+0.8pct, 带息债务余额为 124.9/134.1 亿元, 同比+24.8/+23.2 亿元;
- 基建房建子行业资产负债率分别为 76.1%/76.3%, 同比+0.7pct/+0.5pct, 带息债务余额为 32492.1/31037.7 亿元, 同比+4144.5/+4024.3 亿元;
- 国际工程子行业资产负债率分别为 62.2%/61.5%, 同比-1.1pct/-0.9pct, 带息债务余额为 159.1/150.5 亿元, 同比+1.4/-6.6 亿元;
- 专业工程子行业资产负债率分别为 71.8%/72.0%, 同比+1.6pct/+1.9pct, 带息债

务余额为 1706.8/1501.3 亿元，同比+48.9/+182.3 亿元；

表34: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 3

子行业	资产负债率			带息债务 (亿元)			
	截至2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq	
其他材料	苏博特	39.8%	3.3pct	-1.0pct	20.9	3.8	5.5
	垒知集团	40.2%	1.6pct	-2.2pct	4.6	0.3	0.2
	西部建设	68.2%	-0.3pct	0.4pct	38.0	1.4	-0.8
	志特新材	67.8%	4.9pct	0.1pct	20.0	7.7	7.5
	震安科技	41.2%	5.1pct	0.7pct	5.9	0.9	0.9
	赛特新材	41.2%	21.4pct	2.2pct	4.2	4.0	3.8
	再升科技	26.9%	-5.5pct	0.2pct	4.5	-2.2	-1.7
	鲁阳节能	23.5%	2.3pct	-3.3pct	0.3	0.2	0.2
	北京利尔	38.2%	3.6pct	0.0pct	3.2	2.9	2.6
	濮耐股份	55.9%	-2.4pct	-1.0pct	20.2	4.6	-0.3
	瑞泰科技	70.2%	-3.8pct	0.1pct	12.3	-0.3	-1.8
	基建房建	中国建筑	74.8%	0.3pct	-0.1pct	8073.2	1033.7
上海建工		84.2%	-0.6pct	-2.4pct	854.2	-14.5	-30.2
陕建股份		88.5%	0.2pct	-0.7pct	501.9	152.6	133.1
重庆建工		89.6%	0.7pct	-0.3pct	180.9	15.1	1.4
中国中铁		74.6%	0.9pct	-0.2pct	4252.0	288.1	55.1
中国铁建		75.6%	0.1pct	0.7pct	3384.0	743.7	200.4
中国电建		78.2%	0.5pct	0.7pct	4065.7	529.7	-82.7
中国能建		76.6%	1.3pct	0.6pct	2337.8	437.4	210.0
中国交建		74.2%	0.7pct	1.4pct	5318.8	513.3	-170.1
四川路桥		77.8%	1.3pct	-1.1pct	770.6	170.0	168.5
隧道股份		77.5%	1.4pct	-0.4pct	358.5	9.0	-11.9
安徽建工		85.7%	1.3pct	-0.2pct	576.6	52.0	22.1
浦东建设		73.2%	1.4pct	-1.1pct	29.1	-1.5	-1.5
山东路桥		76.0%	-2.0pct	-0.6pct	266.2	83.8	8.6
新疆交建		73.5%	-0.2pct	-1.9pct	68.1	11.9	15.5
国际工程		中材国际	62.6%	0.5pct	0.4pct	66.9	5.1
	北方国际	60.6%	-1.4pct	-0.2pct	57.5	-1.5	1.6
	中钢国际	69.8%	-4.0pct	-3.0pct	10.7	-12.3	-10.3
	中工国际	49.5%	-0.2pct	-0.4pct	15.4	2.0	2.0
专业工程	鸿路钢构	60.5%	-1.4pct	0.0pct	68.9	11.1	6.4
	森特股份	54.7%	-6.6pct	-2.9pct	10.5	-3.8	-3.6
	东方铁塔	33.3%	-0.3pct	-0.6pct	17.2	-4.9	-2.9
	东南网架	65.8%	1.2pct	0.8pct	51.1	17.4	14.1
	精工钢构	62.4%	2.0pct	-1.0pct	37.7	-1.8	1.1
	杭萧钢构	64.0%	3.0pct	-2.1pct	52.0	17.0	13.8
	富煌钢构	68.8%	-1.8pct	-0.3pct	37.4	2.7	2.9
	中国化学	70.1%	-0.1pct	-0.7pct	185.3	48.3	17.4
	ST百利	87.5%	6.4pct	2.3pct	6.6	0.9	0.3
	三联虹普	29.4%	-2.7pct	-3.9pct	0.6	-0.8	-0.8
	利柏特	38.5%	-5.8pct	-5.9pct	1.6	0.2	-0.2
	东华科技	70.3%	4.0pct	0.9pct	13.7	1.2	0.9
	中国中冶	75.1%	2.9pct	0.5pct	742.4	113.5	-152.1
	金诚信	44.1%	-1.2pct	-2.5pct	33.7	9.2	7.6
	深桑达A	79.7%	-0.3pct	0.7pct	95.5	1.4	-11.9
	上海港湾	17.4%	2.7pct	-1.9pct	0.1	-0.1	-0.1
	柏诚股份	41.9%	-7.4pct	-3.5pct	0.0	-0.7	-0.7
	中铝国际	82.0%	6.0pct	-0.3pct	89.7	-36.1	-19.2
亚翔集成	59.1%	2.1pct	0.0pct	0.0	-0.3	-0.2	
圣晖集成	40.4%	-1.2pct	-2.4pct	0.0	-0.3	-0.1	
中铁装配	73.1%	4.3pct	-0.5pct	11.8	-0.3	-0.3	
永福股份	65.1%	7.7pct	-1.6pct	11.4	5.6	5.6	
中化岩土	72.1%	8.6pct	-0.9pct	31.8	3.5	3.7	
苏文电能	33.5%	3.3pct	-2.3pct	1.5	-0.5	-0.1	
中粮科工	45.2%	1.0pct	-3.9pct	0.8	0.0	-0.1	

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

截至 2023Q4，基建地产链样本上市公司应收账款及票据周转天数为 57.2 天，较上年同期+2.1 天，其中建筑、建材行业应收账款及票据周转天数分别为 55.8、76.3 天，较上年同期分别+2.1、+4.0 天；应付账款及票据周转天数为 153.9 天，较上年同期+11.9 天，其中建筑、建材行业应付账款及票据周转天数分别为 157.4、102.2 天，较上年同期分别+12.1、+5.3 天；净营业周期为-26.2 天，较上年同期-13.3 天，其中建筑、建材行业净营业周期分别为-30.0、27.2 天，较上年同期分别-13.9、-0.2 天；

**截至 2024Q1**，基建地产链样本上市公司 **应收账款及票据周转天数** 为 59.0 天，较上年同期+2.2 天，其中建筑、建材行业应收账款及票据周转天数分别为 57.3、81.9 天，较上年同期分别+2.1、+6.1 天；**应付账款及票据周转天数** 为 148.8 天，较上年同期+11.2 天，其中建筑、建材行业应付账款及票据周转天数分别为 152.0、100.2 天，较上年同期分别+11.0、+8.5 天；**净营业周期** 为 -16.0 天，较上年同期-9.9 天，其中建筑、建材行业净营业周期分别为 -19.7、38.3 天，较上年同期分别-10.2、+0.3 天；

表35: 基建地产链子行业应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化

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2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq
基建地产链样本合计	59.0	2.2	1.8	148.8	11.2	-5.0	-16.0	-9.9	10.2
建筑	57.3	2.1	1.6	152.0	11.0	-5.4	-19.7	-10.2	10.2
建材	81.9	6.1	5.6	100.2	8.5	-2.0	38.3	0.3	11.1
前周期	145.2	3.0	-9.4	178.2	10.5	-21.6	13.5	-10.4	13.8
设计咨询	56.8	6.1	4.8	81.3	10.3	1.1	27.1	0.5	7.1
水泥	57.8	12.2	4.0	116.2	14.9	-1.9	15.7	2.5	14.2
后周期	172.3	-4.8	-10.3	275.2	-12.9	-34.8	-67.2	6.9	27.7
装饰装修	90.0	-8.1	3.1	94.3	-8.1	-11.3	55.8	-5.3	15.3
装修建材	246.9	20.8	11.9	201.8	14.8	-4.3	92.5	6.5	17.7
其他材料	53.6	1.6	1.7	151.3	11.2	-5.9	-16.9	-11.0	11.2
其他	73.0	-3.8	6.0	140.3	-4.7	7.3	-30.4	-8.4	1.0
基建房建	69.0	6.6	1.7	148.2	12.3	0.3	-38.9	-5.5	3.2
国际工程									
专业工程									

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 前周期子行业中，截至 23Q4/24Q1:

- 设计咨询子行业应收账款及票据周转天数为 154.7/145.2 天，同比+3.9/+3.0 天；应付账款及票据周转天数为 199.8/178.2 天，同比+11.9/+10.5 天；净营业周期为 -0.4/13.5 天，同比+5.8/-10.4 天。
- 水泥子行业应收账款及票据周转天数为 52.0/56.8 天，同比+2.2/+6.1 天；应付账款及票据周转天数为 80.2/81.3 天，同比-9.4/+10.3 天；净营业周期为 20.0/27.1 天，同比-2.6/+0.5 天。

表36: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 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2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq
国检集团	138.3	25.7	-1.2	48.1	9.0	-4.5	114.3	17.5	7.3
中国海诚	24.5	-8.8	-3.7	90.3	-14.2	-6.5	-65.3	5.2	3.2
苏文科	269.4	2.7	-10.8	255.4	-6.2	-24.0	20.4	7.4	12.7
地铁设计	36.6	7.2	-9.4	124.8	32.6	-3.0	21.0	-9.6	-1.3
华设集团	248.0	48.0	-5.1	365.8	78.5	-9.4	-88.8	-30.7	3.4
设计总院	105.9	-8.5	-4.1	186.1	14.9	-41.3	-80.1	-23.4	37.2
华建集团	102.2	-5.1	-8.0	268.2	-1.5	-23.2	-6.9	-8.9	30.7
深圳瑞捷	183.4	14.0	-8.7	15.0	4.0	-8.1	169.1	10.1	-0.7
启迪设计	184.6	47.8	-25.0	213.1	41.6	-44.4	-25.3	6.0	21.2
华阳国际	100.3	1.7	-13.3	64.3	16.3	-9.5	-	-	-
建发合诚	45.9	-113.8	-20.2	66.0	-9.2	-16.8	-17.4	-108.8	-2.5
勘设股份	421.1	74.7	-11.9	280.7	45.1	-39.2	210.8	39.5	32.4
中衡设计	129.2	-0.5	-21.0	194.0	19.8	-29.5	-64.8	-20.9	8.4
甘咨询	203.5	44.0	11.0	124.8	44.4	-4.8	88.1	-17.5	17.7
设研院	300.8	66.7	14.9	266.5	69.2	-15.4	172.2	18.4	23.0
深城交	230.9	33.8	13.6	117.6	23.9	-9.6	155.5	30.4	21.7
建研设计	222.0	48.1	-16.2	78.2	28.6	-29.9	143.9	19.5	13.7
中设股份	135.1	29.5	-8.1	146.0	6.9	-42.2	-	-	-
测绘股份	179.7	53.5	-16.8	212.8	23.1	-50.0	408.6	13.8	29.8
建科院	294.2	37.9	-12.6	209.3	-1.9	-14.0	85.0	39.7	1.4
雷奥规划	135.4	29.7	9.5	34.3	9.3	-1.0	101.3	20.4	10.8
杰恩设计	198.8	10.0	6.1	103.7	38.2	3.0	-	-	-
汉嘉设计	63.8	6.0	-5.2	117.5	66.1	-10.7	-53.7	-	5.5
深水规院	14.1	-1.1	-1.5	260.6	90.5	-33.6	-237.2	-93.6	35.0
筑博设计	78.1	9.3	-1.3	55.5	16.7	-6.6	-	-	-
海螺水泥	29.9	3.7	1.3	17.3	1.7	-1.3	43.3	3.1	3.4
天山股份	99.5	13.2	9.7	146.2	26.9	3.5	-4.9	-7.2	10.1
华新水泥	26.6	7.1	5.3	105.7	0.9	-10.9	-34.5	5.2	15.8
冀东水泥	28.9	9.6	4.3	68.4	16.3	5.9	14.6	0.6	4.4
上峰水泥	38.1	-1.9	10.7	207.2	55.9	20.8	-79.9	-45.4	-5.4
塔牌集团	2.3	1.0	0.2	52.5	7.6	2.3	2.8	-1.6	2.2
万年青	80.6	31.8	-4.7	70.1	11.4	-1.7	41.7	26.6	-5.7
亚泰集团	193.3	32.3	9.4	185.3	55.5	-0.3	477.3	81.8	50.6

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

后周期子行业中, 截至 23Q4/24Q1:

- 玻璃玻纤子行业应收账款及票据周转天数为 53.8/57.8 天, 同比+16.1/+12.2 天; 应付账款及票据周转天数为 118.1/116.2 天, 同比+15.0/+14.9 天; 净营业周期为 1.5/15.7 天, 同比+6.3/+2.5 天。
- 装饰装修子行业应收账款及票据周转天数为 182.5/172.3 天, 同比-3.9/-4.8 天; 应付账款及票据周转天数为 310.0/275.2 天, 同比-11.2/-12.9 天; 净营业周期为 -94.9/-67.2 天, 同比+6.7/+6.9 天。
- 装修建材子行业应收账款及票据周转天数为 86.9/90.0 天, 同比-10.0/-8.1 天; 应付账款及票据周转天数为 105.5/94.3 天, 同比-7.3/-8.1 天; 净营业周期为 40.5/55.8 天, 同比-4.9/-5.3 天。

表37: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 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2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq	
玻璃玻纤	旗滨集团	31.9	10.5	3.7	79.3	15.2	0.1	16.4	0.7	12.9
	南玻A	48.6	17.1	5.9	105.6	28.3	9.6	-11.2	-12.6	3.6
	金晶科技	16.7	0.9	3.6	138.3	-5.4	-5.5	-60.0	6.5	15.0
	耀皮玻璃	42.9	-9.4	4.7	105.2	-3.9	-3.2	25.6	-16.4	10.1
	中国巨石	58.4	19.4	11.3	106.7	32.4	0.2	80.6	26.2	9.3
	中材科技	94.3	8.7	-0.6	153.2	-3.9	-10.5	16.8	11.8	26.9
	宏和科技	110.8	-35.3	-19.7	25.0	-18.8	-11.3	189.6	-45.9	-11.2
	长海股份	61.3	5.2	6.2	80.0	-2.1	1.6	22.5	5.9	4.1
	山东玻纤	55.6	38.6	3.4	116.8	63.3	-8.7	-14.7	-15.1	16.3
	金螳螂	212.0	24.7	-10.3	299.9	4.9	-29.3	-50.8	25.2	21.1
装饰装修	风语筑	218.6	-23.1	12.1	178.9	-23.2	-28.2	143.8	-55.3	40.1
	亚厦股份	92.6	-5.9	-8.8	263.2	-24.0	-44.2	-83.4	13.6	46.9
	江河集团	169.2	-24.6	-16.7	229.7	-46.8	-38.5	-39.0	17.5	23.9
	中天精装	-	-	-	369.1	163.2	-18.3	-	-	-
	东易日盛	33.5	-8.4	-0.5	109.1	-8.1	-4.5	-51.2	-2.2	4.0
	*ST名家	2132.0	-8583.4	102.6	2446.8	130.3	-125.8	-235.7	-8723.7	188.2
	宝鹰股份	149.8	-102.2	-15.7	298.9	0.8	-34.1	-146.8	-106.0	17.4
	*ST洪涛	1017.4	319.7	-66.4	739.9	264.0	66.7	281.6	55.4	-132.6
	瑞和股份	204.0	59.3	12.1	558.5	144.7	9.9	-333.9	-89.4	2.4
	ST柯利达	87.5	-32.3	-29.5	213.2	-53.6	-61.5	-124.8	20.8	30.9
装修建材	德才股份	244.7	20.7	21.9	347.2	13.5	-28.0	-99.8	7.2	50.1
	名雕股份	0.8	-0.3	-0.3	15.3	-7.0	-15.8	-5.4	4.8	15.8
	松霖科技	51.9	-5.1	-12.0	75.4	-11.8	-16.3	31.8	-9.5	2.7
	惠达卫浴	77.6	-28.7	-9.7	88.5	-7.9	-7.0	122.4	-31.6	1.1
	建霖家居	115.6	-14.9	-10.5	148.0	-12.0	-25.3	87.5	-21.3	2.7
	瑞尔特	65.0	-16.7	-1.4	52.2	-4.1	-3.7	81.6	-11.3	0.6
	海鸥住工	81.4	-10.2	-11.4	66.2	-2.2	-10.6	120.8	-22.5	-8.5
	奥普家居	21.3	-2.4	0.5	123.7	-16.8	-28.3	-40.6	-8.1	27.1
	东鹏控股	46.8	-11.0	-2.8	168.9	-38.5	-18.3	-18.4	19.6	13.1
	蒙娜丽莎	58.9	-13.5	4.8	132.9	-10.2	-20.4	51.7	-4.8	21.7
	帝欧家居	131.7	-77.9	-16.1	119.2	-40.5	-13.0	98.3	-59.8	-0.9
	东方雨虹	117.6	2.0	11.5	54.3	-4.9	-5.5	91.7	5.8	17.6
	科顺股份	208.3	-3.9	24.6	172.5	-14.2	-3.2	68.1	7.4	34.3
	凯伦股份	222.0	-39.8	-8.8	111.8	-33.1	-28.1	142.9	-16.1	31.6
	三棵树	92.2	-14.9	-10.6	190.1	-0.3	-37.1	-72.3	-14.6	25.5
	亚士创能	200.9	-9.7	-2.9	253.5	-69.0	-13.7	-14.0	52.4	18.0
	保立佳	127.8	6.4	-12.8	41.0	-4.2	-4.3	128.7	21.7	6.3
	江山欧派	72.2	-21.1	-3.5	125.2	6.2	-24.3	-5.1	-35.5	17.7
	玉马遮阳	30.8	0.7	3.5	27.6	-5.1	-6.4	143.1	-2.8	10.4
	北新建材	60.5	2.0	29.1	49.6	4.7	9.4	61.8	-10.4	15.9
共创草坪	64.2	3.6	6.7	15.3	-2.3	-0.3	137.6	-5.7	1.3	
伟星新材	24.6	5.6	-0.6	38.5	5.1	-4.0	80.2	11.5	10.8	
公元股份	51.4	-6.3	1.5	119.5	-5.5	13.9	18.3	-0.4	3.1	
雄塑科技	66.0	7.3	9.5	52.0	6.1	-8.2	103.7	6.6	23.3	
坚朗五金	157.9	-18.5	-6.8	165.5	-0.5	-32.3	70.5	-18.2	22.7	
兔宝宝	41.3	-10.4	-5.1	46.9	-5.9	-25.3	16.0	-11.7	20.8	
大亚圣象	75.3	3.6	-15.0	95.1	0.5	-8.9	132.0	5.7	4.3	
海象新材	70.3	15.1	0.8	52.6	8.0	-17.4	116.3	32.3	18.9	
爱丽家居	49.7	-14.6	-6.0	69.6	-26.6	-14.8	46.0	-25.1	7.3	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 其他子行业中, 截至 23Q4/24Q1:

- 其他材料子行业应收账款及票据周转天数为 235.0/246.9 天, 同比+29.7/+20.8 天; 应付账款及票据周转天数为 206.0/201.8 天, 同比+15.2/+14.8 天; 净营业周期为 74.8/92.5 天, 同比+16.2/+6.5 天。
- 基建房建子行业应收账款及票据周转天数为 51.9/53.6 天, 同比+1.9/+1.6 天; 应付账款及票据周转天数为 157.2/151.3 天, 同比+13.1/+11.2 天; 净营业周期为 -28.1/-16.9 天, 同比-15.5/-11.0 天。
- 国际工程子行业应收账款及票据周转天数为 66.9/73.0 天, 同比-7.2/-3.8 天; 应付账款及票据周转天数为 133.0/140.3 天, 同比-17.7/-4.7 天; 净营业周期为 -31.5/-30.4 天, 同比-1.1/-8.4 天。



- 专业工程子行业应收账款及票据周转天数为 67.3/69.0 天，同比+4.6/+6.6 天；应付账款及票据周转天数为 147.8/148.2 天，同比+10.2/+12.3 天；净营业周期为-42.1/-38.9 天，同比-4.9/-5.5 天。

表38: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 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2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq	截至2024Q1	yoy	qoq	
其他材料	苏博特	238.3	-12.4	-30.2	87.1	-30.1	-6.5	226.0	17.1	-12.2
	垒知集团	357.6	77.1	14.0	272.6	61.1	-8.4	103.7	18.4	23.7
	西部建设	348.8	46.3	30.4	276.9	39.7	-4.0	78.7	7.1	35.2
	志特新材	172.5	45.8	-17.0	126.5	5.2	-1.4	108.2	26.1	-4.2
	震安科技	392.8	88.5	-10.2	175.0	7.7	-12.6	426.9	77.7	7.5
	赛特新材	100.8	-4.5	-15.0	107.5	14.5	6.7	52.0	-50.0	-17.3
	再升科技	130.6	6.2	6.2	45.2	-9.1	-0.8	141.5	9.5	4.5
	鲁阳节能	136.6	28.8	-4.4	60.8	1.5	-17.5	113.9	14.3	13.4
	北京利尔	164.7	-6.5	17.6	156.7	-5.4	-7.1	89.6	-16.5	21.2
	濮耐股份	125.6	-3.6	1.8	162.2	-11.9	1.6	98.5	6.0	-2.0
瑞泰科技	105.8	12.8	12.6	134.9	10.3	9.3	60.4	0.4	3.2	
基建房建	中国建筑	34.1	0.3	0.1	97.8	1.8	-4.8	62.7	-8.9	7.2
	上海建工	53.5	0.4	-14.9	158.5	-0.5	-44.1	-33.4	-8.5	27.9
	陕建股份	284.6	61.3	-4.8	379.3	88.3	0.0	-87.9	-26.2	-3.6
	重庆建工	144.0	23.7	-1.8	297.9	57.2	-6.9	-76.6	-31.5	19.0
	中国中铁	43.5	2.2	7.2	151.3	14.5	-0.9	-41.4	-16.2	13.7
	中国铁建	49.6	-2.3	5.8	164.6	7.0	-3.3	-15.0	-7.5	12.9
	中国电建	61.6	-2.3	5.7	138.1	12.7	-7.1	-64.7	-16.2	14.3
	中国能建	69.7	5.2	4.7	178.8	21.8	-2.8	-43.8	-11.5	13.8
	中国交建	49.2	1.8	1.3	185.3	14.9	4.4	-92.0	-10.4	0.5
	四川路桥	55.8	21.3	2.2	245.3	115.2	3.2	-163.9	-82.0	6.8
	隧道股份	79.0	-19.8	-12.0	296.9	2.7	-31.4	-213.4	-22.1	19.5
	安徽建工	136.2	19.1	-13.8	179.6	25.7	-30.6	29.3	-11.7	21.4
	浦东建设	36.8	-8.0	-9.6	256.0	-25.6	-41.7	-189.8	-6.3	29.9
山东路桥	63.1	10.6	2.8	258.4	36.1	-19.8	-176.7	-25.2	26.9	
国际工程	新疆交建	75.6	-22.1	-7.2	148.4	-14.1	-59.5	-64.2	-10.5	53.0
	中材国际	69.5	8.6	6.6	127.0	11.1	13.8	-31.1	-5.5	-4.2
	北方国际	62.4	-27.6	6.7	112.9	-34.4	8.1	-27.6	4.9	2.2
	中钢国际	56.0	-5.6	2.6	174.7	-4.3	-3.6	-88.6	-15.3	6.1
	中工国际	142.8	-9.1	12.5	161.3	-17.8	10.1	101.3	-22.2	8.9
专业工程	鸿路钢构	35.0	4.3	1.6	70.0	1.9	7.0	101.7	2.1	2.4
	森特股份	159.6	67.7	5.7	167.0	62.2	-23.9	53.7	35.9	23.7
	东方铁塔	53.6	0.3	3.6	71.3	-11.9	-5.2	96.5	-55.1	22.1
	东南网架	114.5	-3.1	-4.6	179.0	-9.8	-2.7	-4.9	4.9	0.0
	精工钢构	55.1	6.2	-5.7	169.7	14.5	-14.5	-78.8	-7.6	13.6
	杭萧钢构	75.1	13.0	-5.3	126.1	4.8	-4.6	-20.7	3.7	2.8
	富煌钢构	236.4	53.3	6.7	277.5	-16.7	17.3	7.1	82.9	-3.1
	中国化学	61.7	-3.0	0.2	156.4	11.0	-0.7	-80.8	-14.2	3.2
	ST百利	164.5	81.5	39.1	384.3	225.3	-6.6	-91.2	-60.4	57.9
	三联虹普	1.6	0.2	0.6	95.9	-16.8	-14.9	-13.9	15.1	17.6
	利柏特	28.0	-13.4	-5.5	64.3	-20.0	-0.2	-4.4	-1.6	5.0
	东华科技	43.3	-1.3	-7.1	192.7	-45.5	-11.1	-125.5	57.6	21.9
	中国中冶	64.0	11.1	4.3	143.2	14.8	3.2	-32.4	-2.8	2.9
	金诚信	96.1	-29.9	-0.9	74.6	-18.0	-19.4	102.6	-8.3	11.1
	深桑达A	58.6	-4.6	-4.1	160.4	11.4	1.6	-93.9	-14.9	-4.4
	上海港湾	81.0	-25.5	-17.1	80.3	-15.2	-14.3	24.3	-22.4	-3.0
	柏诚股份	29.6	4.4	-20.7	115.3	40.8	-41.7	-74.0	-33.3	17.1
	中铝国际	210.3	3.8	-11.0	235.9	-0.2	-21.3	13.2	0.0	8.8
	亚翔集成	41.9	4.1	-41.3	94.7	7.8	-64.4	-49.7	-4.4	21.6
	圣晖集成	74.2	28.3	-1.8	108.4	45.9	-4.9	-33.3	-16.7	4.0
中铁装配	163.7	-102.5	-24.3	174.1	-76.4	-27.9	10.4	-40.5	9.6	
永福股份	169.4	45.8	-2.4	216.0	26.7	-30.1	-16.1	16.8	24.7	
中化岩土	415.9	-137.0	-13.3	219.1	-16.3	-35.5	205.1	-125.4	20.5	
苏文电能	203.6	46.3	-0.4	135.8	5.7	-38.6	95.5	43.3	37.2	
中粮科工	86.8	21.6	-2.5	126.6	41.3	-21.5	53.4	-8.4	26.9	

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。地产行业占产业链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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>