

建筑装饰

2024年10月29日

建筑装饰配置比例微降，八大央企持仓集中度下降

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

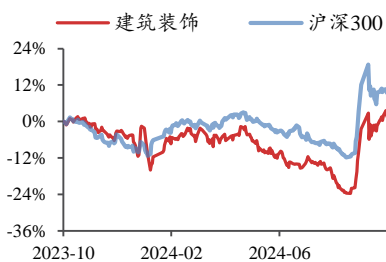
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《短期因素扰动业绩，期待政策刺激下稳步复苏——行业点评报告》
-2023.12.1

● 公募基金配置比例环比微降，仍低于标准配置比例

根据 2024Q3 建筑装饰板块持仓情况，建筑装饰配置比例为 0.92%（2024Q2 为 0.93%），环比下降 0.01%，较行业标准配置比例低 0.94 个百分点，持续低于标准配置比例。2024Q3 建筑板块的公募基金持仓总市值为 648.3 亿元，环比增长 21.4%，持仓总市值在 19 个行业中排名第 9 位。

● 中国建筑龙头地位稳固，八大央企持仓集中度下降

个股配置来看，2024Q3 持股市值前三依次为中国建筑、鸿路钢构、中国中铁，三家公司自 2022 年以来保持持仓前五，中国建筑国际和中国电建排名前五，五家房企持仓总市值占建筑装饰板块比例为 15.6%（2024Q1-Q2 分别为 17.4%、17.3%），TOP5 持仓集中度有所下降。持仓环比变动来看，中国建筑、中国能建、鸿路钢构环比持仓增加股数较多，超 2000 万股，中国中铁（H 股）、中国中冶（H 股）、中国铁建（H 股）环比减持股数较多；中国建筑、鸿路钢构、中国能建持股总市值环比增长明显，市值增长均超 1 亿元。持有基金数量来看，2024Q3 公募基金重仓建筑股数量整体减少，中国建筑持有基金流入最多，达 23 家；中国中铁（H 股）、中国化学、中国铁建（H 股）持有基金流失较多。

中国建筑近五年公募基金重仓市值均排名首位，行业龙头地位稳固。中国中铁、鸿路钢构 2022 年以来一直占据持仓市值前五位置，从前十排名变化趋势来看，八大央企持仓市值基本稳定在前十位置。八大央企之外，鸿路钢构、中材国际、四川路桥、隧道股份等企业持仓市值排名较高。从八大央企持仓市值和集中度来看，伴随板块上市公司增加，业务发展更加多元化，整体市值及集中度均有所下降，2024Q3 八大央企持股市值集中度降至 17.2%。

● 建筑装饰估值回升至平稳区间

2024 年二季度以来，建筑装饰受房地产行业下行、下游需求不足等因素影响，股价回调较多，PE 和 PB 估值均处于较低区间，9 月底以来估值回升至平稳区间。截至 2024 年 10 月 25 日，建筑装饰指数 PE 估值为 9.46，PB 估值为 0.78。

● 投资建议

宏观政策端，9 月底以来货币和财政政策陆续出台，加码稳增长预期不断增强。加大力度支持地方化债有助于缓解地方财政压力，建筑企业回款改善可期；100 万套旧改货币化安置方案和白名单项目信贷规模扩容均利好房建板块，房建企业现金流有望得到改善。我们认为在政策组合拳作用下，建筑央企有望迎来基本面、政策面和估值的共振，建议关注行业在旧改、出海、绿色化、数字化及新能源等领域的边际变化，持续看好估值处于低位、业绩稳健的建筑央企龙头及区域龙头，推荐标的：中国电建、中国能建、中国交建、隧道股份、地铁设计、建发合诚。

● 风险提示：全球宏观经济下行、基建投资增速不及预期、建筑企业融资政策收紧。

目 录

1、 公募基金配置比例环比微降，仍低于标准配置比例.....	3
2、 中国建筑龙头地位稳固，八大央企持仓集中度下降.....	3
3、 建筑装饰估值回升至平稳区间.....	5
4、 投资建议.....	6
5、 风险提示.....	7

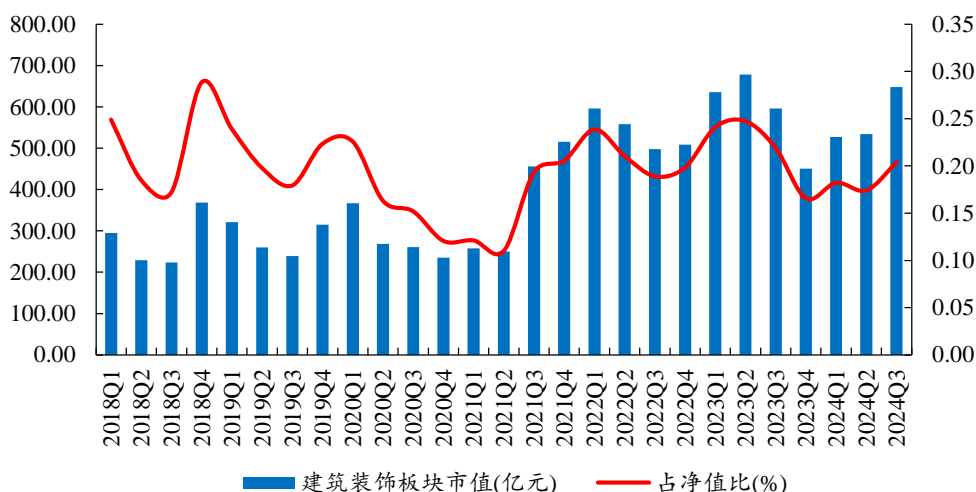
图表目录

图 1： 2024Q3 建筑装饰板块市值明显提升.....	3
图 2： 建筑装饰板块配置比例持续低于标准配置比例.....	3
图 3： 2024Q3 八大央企持股市值集中度降至 17.2%.....	5
图 4： 建筑装饰指数 PE-Band：9 月底以来指数估值有所提升.....	6
图 5： 建筑装饰指数 PB-Band：9 月底以来指数估值有所提升.....	6
表 1： 2024Q3 中国建筑、中国能建、鸿路钢构环比持仓增加股数较多.....	4
表 2： 中国建筑近五年公募基金重仓市值均排名首位.....	5

1、公募基金配置比例环比微降，仍低于标准配置比例

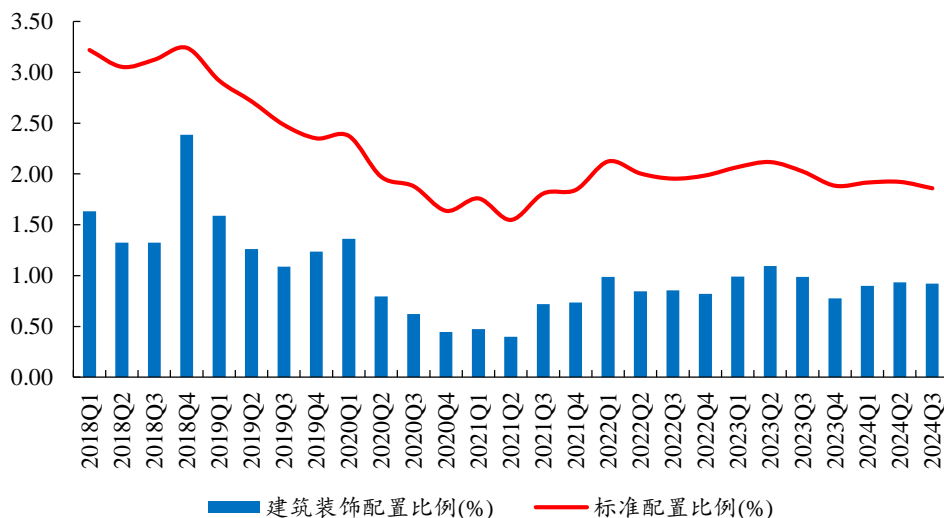
根据 2024Q3 建筑装饰板块持仓情况，建筑装饰配置比例为 0.92%（2024Q2 为 0.93%），环比下降 0.01%，较行业标准配置比例低 0.94 个百分点，持续低于标准配置比例。2024Q3 建筑板块的公募基金持仓总市值为 648.3 亿元，环比增长 21.4%，持仓总市值在 19 个行业中排名第 9 位。

图1：2024Q3 建筑装饰板块市值明显提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：建筑装饰板块配置比例持续低于标准配置比例



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、中国建筑龙头地位稳固，八大央企持仓集中度下降

个股配置来看，2024Q3 持股市值前三依次为中国建筑、鸿路钢构、中国中铁，

三家公司自 2022 年以来保持持仓前五，中国建筑国际和中国电建排名前五，五家房企持仓总市值占建筑装饰板块比例为 15.6%（2024Q1-Q2 分别为 17.4%、17.3%），TOP5 持仓集中度有所下降。**持仓环比变动来看**，中国建筑、中国能建、鸿路钢构环比持仓增加股数较多，超 2000 万股，中国中铁（H 股）、中国中冶（H 股）、中国铁建（H 股）环比减持股数较多；中国建筑、鸿路钢构、中国能建持股总市值环比增长明显，市值增长均超 1 亿元。**持有基金数量来看**，2024Q3 公募基金重仓建筑股数量整体减少，中国建筑持有基金流入最多，达 23 家；中国中铁（H 股）、中国化学、中国铁建（H 股）持有基金流失较多。

表1：2024Q3 中国建筑、中国能建、鸿路钢构环比持仓增加股数较多

代码	名称	24Q2 持有基金数	24Q3 持有基金数	持有基金数环比变动	24Q2 持股总量 (万股)	24Q3 持股总量 (万股)	24Q3 持仓环比变动 (万股)	24Q2 持股总市值(亿元)	24Q3 持股总市值(亿元)	24Q3 持股总市值变动(亿元)
601668.SH	中国建筑	168	191	23	78515	83309	4794	41.7	51.5	9.8
002541.SZ	鸿路钢构	36	31	-5	9178	11633	2455	15.6	17.7	2.1
601390.SH	中国中铁	69	45	-24	26135	23479	-2656	17.0	15.4	-1.6
3311.HK	中国建筑国际	11	8	-3	8508	7687	-821	8.3	8.4	0.1
601669.SH	中国电建	39	32	-7	15171	13939	-1232	8.5	7.9	-0.6
600970.SH	中材国际	39	26	-13	7526	6327	-1199	9.1	7.3	-1.8
601117.SH	中国化学	67	33	-34	11165	8597	-2568	9.2	7.1	-2.1
601186.SH	中国铁建	32	24	-8	7551	6880	-672	6.5	6.1	-0.3
600820.SH	隧道股份	39	23	-16	12446	9060	-3386	8.1	6.0	-2.1
0390.HK	中国中铁	69	10	-59	26135	9594	-16541	17.0	3.5	-13.5
600039.SH	四川路桥	19	18	-1	8065	4789	-3276	6.4	3.4	-3.0
601868.SH	中国能建	9	12	3	10855	13658	2802	2.3	3.3	1.0
601800.SH	中国交建	18	19	1	4671	3368	-1302	4.2	3.3	-0.9
601618.SH	中国中冶	11	6	-5	8503	6897	-1607	2.6	2.3	-0.3
002949.SZ	华阳国际	2	2	0	1518	1491	-27	1.4	1.7	0.3
1186.HK	中国铁建	32	6	-26	7551	2793	-4758	6.5	1.4	-5.1
605289.SH	罗曼股份	8	4	-4	901	485	-417	2.3	1.3	-1.0
300384.SZ	三联虹普	3	11	8	367	597	231	0.5	1.0	0.5
603018.SH	华设集团	15	4	-11	3606	1072	-2534	3.3	0.8	-2.5
600502.SH	安徽建工	5	5	0	1869	1682	-188	0.8	0.8	0.0
1800.HK	中国交通建设	7	2	-5	1870	1115	-755	0.8	0.5	-0.3
2386.HK	中石化炼化工程	0	1	1	0	942	942	0.0	0.5	0.5
001267.SZ	汇绿生态	0	2	2	0	689	689	0.0	0.4	0.4
301091.SZ	深城交	0	5	5	0	100	100	0.0	0.4	0.4
1618.HK	中国中冶	11	2	-9	8503	2479	-6025	2.6	0.4	-2.3

数据来源：Wind、开源证券研究所

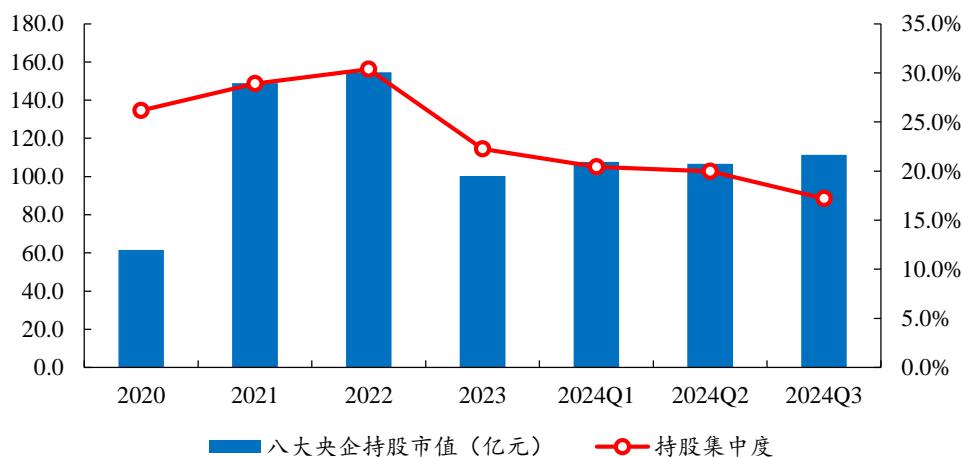
中国建筑近五年公募基金重仓市值均排名首位，行业龙头地位稳固。中国中铁、鸿路钢构 2022 年以来一直占据持仓市值前五位置，从前十排名变化趋势来看，八大央企持仓市值基本稳定在前十位置。八大央企之外，鸿路钢构、中材国际、四川路

桥、隧道股份等企业持仓市值排名较高。从八大央企持仓市值和集中度来看，伴随板块上市公司增加，业务发展更加多元化，整体市值及集中度均有所下降，2024Q3八大央企持股市值集中度降至17.2%。

表2：中国建筑近五年公募基金重仓市值均排名首位

排名	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024Q3
1	中国建筑	中国建筑	中国建筑	中国建筑	中国建筑	中国建筑	中国建筑
2	鸿路钢构	鸿路钢构	鸿路钢构	鸿路钢构	中国中铁	中国中铁	鸿路钢构
3	中国电建	中国电建	中国中铁	中国中铁	中国铁建	鸿路钢构	中国中铁
4	中国中铁	中国化学	中国电建	罗曼股份	中材国际	中国化学	中国建筑国际
5	华设集团	森特股份	中国化学	中国铁建	鸿路钢构	中材国际	中国电建
6	中国铁建	中材国际	森特股份	中国电建	中国电建	中国电建	中材国际
7	亚厦股份	中国中铁	中国铁建	中国建筑国际	高新发展	中国建筑国际	中国化学
8	中天精装	中国铁建	四川路桥	中材国际	中国化学	隧道股份	中国铁建
9	中国化学	四川路桥	志特新材	中国化学	中国交建	中国铁建	隧道股份
10	金螳螂	中国交建	中国能建	中国交建	中国建筑国际	四川路桥	中国中铁

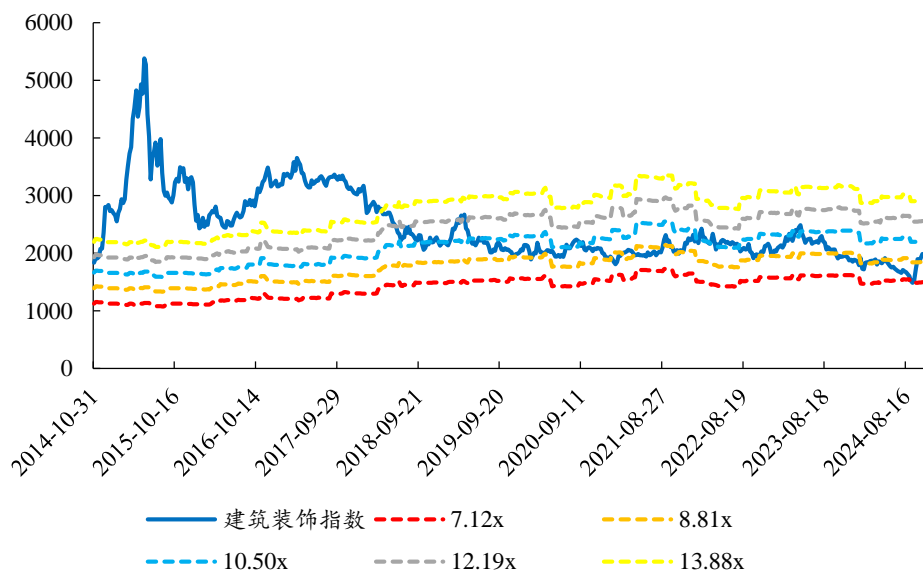
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024Q3 八大央企持股市值集中度降至17.2%


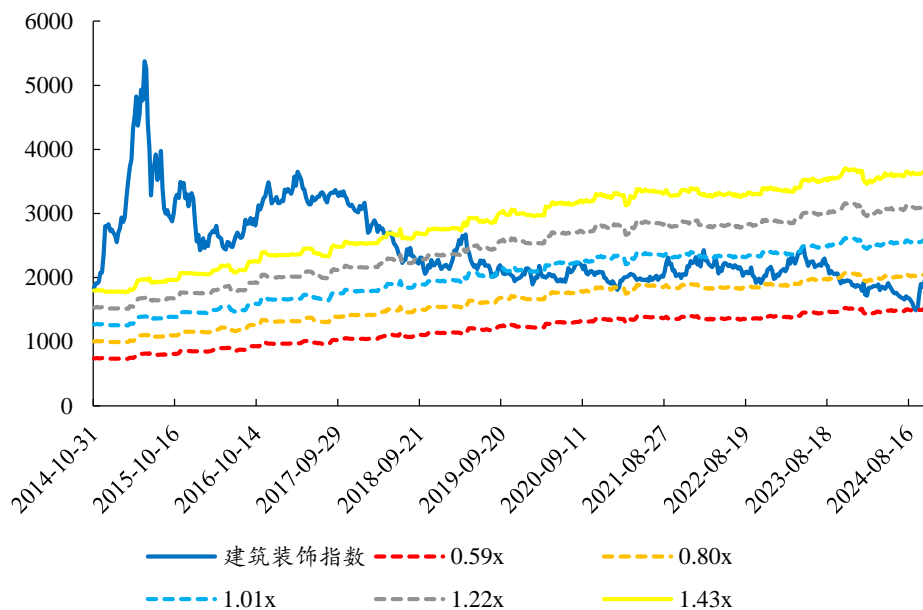
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、建筑装饰估值回升至平稳区间

2024年二季度以来，建筑装饰受房地产行业下行、下游需求不足等因素影响，股价回调较多，PE和PB估值均处于较低区间，9月底以来估值回升至平稳区间。截至2024年10月25日，建筑装饰指数PE估值为9.46，PB估值为0.78。

图4：建筑装饰指数 PE-Band：9 月底以来指数估值有所提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：建筑装饰指数 PB-Band：9 月底以来指数估值有所提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、投资建议

宏观政策端，9 月底以来货币和财政政策陆续出台，加码稳增长预期不断增强。加大力度支持地方化债有助于缓解地方财政压力，建筑企业回款改善可期；100 万套旧改货币化安置方案和白名单项目信贷规模扩容均利好房建板块，房建企业现金流有望得到改善。我们认为在政策组合拳作用下，建筑央企有望迎来基本面、政策面

和估值的共振，建议关注行业在旧改、出海、绿色化、数字化及新能源等领域的边际变化，持续看好估值处于低位、业绩稳健的建筑央企龙头及区域龙头，推荐标的：中国电建、中国能建、中国交建、隧道股份、地铁设计、建发合诚。

5、风险提示

全球宏观经济下行、基建投资增速不及预期、建筑企业融资政策收紧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn