

建筑材料行业深度报告

2024 年三季报综述：景气和盈利仍承压，政策预期改善

增持（维持）

2024 年 11 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 杨晓曦

执业证书：S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

投资要点

■ **产业链景气继续探底。**需求下行压力下，基建地产链景气继续筑底，24Q3 收入端持续承压，盈利能力底部徘徊。Q3 收入端负增长幅度有所扩大，主要因下游基建、地产现金流仍然紧张，实物需求表现疲软，加之行业竞争反复、下游信用风险影响，企业收入扩张/杠杆增加也持续面临约束，此外大宗品类需求疲软，但行业亏损面扩大的背景下供给侧呈现改善迹象，景气有所分化。从 ROE (TTM) 来看，装饰装修、国际工程 24Q3 的 ROE (TTM) 位于近三年的中枢之上，装饰装修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一带一路地区基建景气维持、疫后公司海外经营成本改善等因素，基建房建、装修建材的 ROE (TTM) 较 Q2 下行，预计主要因需求疲软背景下行业竞争加剧。

■ **利润表：收入端降幅有所扩大，盈利能力探底。**

(1) 24Q3 继续承压，盈利能力底部徘徊。收入端降幅较 24Q2 扩大主要因下游基建、地产现金流仍然紧张，在建项目放缓、新建项目偏少，加之行业竞争反复、下游信用风险影响，企业收入扩张/杠杆增加也持续面临约束；此外大宗品类中水泥、玻璃受产能过剩影响价格持续处于低位，拖累收入端表现。收入端同比降幅扩大较为明显的子行业主要是装修建材、装饰装修、基建房建，反映基建地产链施工、竣工环节实物需求疲弱的影响。

(2) 24Q3 基建地产链毛利率环比和同比小幅下降。其中毛利率同比改善的子行业主要是国际工程；毛利率同比下降的子行业主要是玻璃玻纤（浮法玻璃价格 Q3 明显下跌）、装修建材（行业竞争加剧）。

(3) 24Q3 基建地产链 ROE (TTM) 继续探底，建筑和建材行业及主要细分行业环比均有所下降，其中降幅较大的是装饰装修、水泥、玻璃玻纤及装修建材子行业。

■ **现金流与资产负债表：经营性现金流表现整体改善，叠加资本开支压缩，杠杆率基本稳定。**

(1) 24Q3 基建地产链经营性现金流整体改善，在下游现金流持续紧张的背景下，反映企业在现金流和收入规模权衡中更为注重现金流质量的提升和风险控制，其中收现比明显改善的子行业包括装饰装修、装修建材、基建房建子行业。

(2) 基建地产链 24Q3 的资产负债率环比基本持平，在盈利承压的背景下反映经营现金流改善以及资本开支控制的成果。

(3) 基建地产链截至 24Q3 应收账款及票据周转天数 (TTM) 上升，反映下游基建、地产资金持续偏紧的影响下，不仅收现比改善受限，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 24Q2 增加明显的子行业主要是装饰装修等。

■ **景气判断**

建材板块：

(1) **大宗建材：**Q3 内需占比大的水泥、玻璃等品种需求继续承压，虽然水泥、玻璃行业盈利已处历史低位，但供给侧出清幅度难以有效缓解供给过剩矛盾，水泥价格底部震荡，玻璃价格快速下跌至全行业亏损水平；玻纤需求得益于下游风电、汽车细分领域支撑，供需弱平衡，行业盈利低位持稳。展望四季度，国内实物需求改善幅度以及外需仍存在不

行业走势



相关研究

《2025 年有望实施更给力的财政政策》

2024-11-10

《居住产业链 2024Q3 获公募基金减仓，重仓持股市值占 A 股比继续处于历史低位》

2024-11-04

确定性，大宗建材整体处在供需弱平衡状态，盈利将筑底改善，随着景气低位持续时间进一步拉长，中期供给侧将迎来进一步出清，需观察宏观政策落地情况以及行业供给侧的收缩力度。

(2) 消费建材：Q3 消费建材受到地产需求压力有所增加，竞争加剧叠加龙头企业份额策略的原因导致多数公司毛利率同比有所下降，加之收入规模下滑致费用摊薄减少，应收规模有所收缩但长账龄应收的组合计提影响当期业绩，盈利能力继续承压。展望四季度，尽管地产政策相继出台，但预计短期内更多是预期修复，实际竣工端压力仍然较大，收入端仍将承压。盈利端价格竞争并未进入尾声，但具有渠道和品牌优势的 C 端品牌仍具经营韧性，盈利能力较为稳定，关注相对低基数效应下的边际改善。

建筑板块：基建投资增速相对平稳，结构上看水利、铁路等细分领域投资表现良好，市政类投资表现较弱，板块内主要子行业收入端和订单均体现出压力，四季度基建增速维持仍需项目继续落地以及准财政工具进一步发力；国际工程板块保持较高景气，主要受益于一带一路地区基建景气提升和出海力度持续扩大。展望四季度，随着财政部一揽子增量政策出台，特别是化债政策推进和专项债加快发行，地方政府投资类实物量有望边际修复和改善。我们认为对地方化债政策的力度加码，缓解地方政府债务压力同时，对于相关区域内基建市场工程链条上的建筑工程公司资产负债表和现金流量表有望加快修复，特别是在应收账款回收、现金流改善等方面。

■ **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。

内容目录

1. 概要	6
2. 利润表分析	8
2.1. 收入.....	9
2.2. 成本与费用.....	14
2.2.1. 毛利率.....	14
2.2.2. 期间费用率.....	19
2.3. 销售净利率和 ROE.....	32
3. 现金流与资产负债表	35
3.1. 现金流.....	35
3.2. 资产负债表.....	38
3.2.1. 资产负债率.....	38
3.2.2. 周转天数与净营业周期.....	41
4. 风险提示	44

图表目录

图 1: 基建地产链及主要子行业 24Q2、24Q3 营收同比增速在近 3/10 年营收增速中的分位值..8	
图 2: 基建地产链及主要子行业截至 24Q2、24Q3 对应的 ROE (TTM) 在近 3/10 年 ROE (TTM) 中的分位值.....9	9
图 3: 基建地产链及主要子行业 24Q2、24Q3 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.....15	15
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.....11	11
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.....12	12
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.....14	14
表 4: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 1.....16	16
表 5: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 2.....17	17
表 6: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 3.....18	18
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.....19	19
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.....20	20
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.....21	21
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.....22	22
表 11: 基建地产链主要子行业员工人数情况.....23	23
表 12: 样本上市公司员工人数情况 1.....24	24
表 13: 样本上市公司员工人数情况 2.....25	25
表 14: 样本上市公司员工人数情况 3.....26	26
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.....27	27
表 16: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 1.....27	27
表 17: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 2.....28	28
表 18: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 3.....29	29
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 .30	30
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 130	30
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 231	31
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 332	32
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.....33	33
表 24: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 1.....33	33
表 25: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 2.....34	34
表 26: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 3.....35	35
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.....36	36
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.....36	36
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.....37	37
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.....38	38
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.....39	39
表 32: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 1.....39	39

表 33: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 2.....	40
表 34: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 3.....	41
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.....	42
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.....	42
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.....	43
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.....	44

基建地产链 A 股上市公司 2024 年三季报已经基本披露完毕，我们选取了 136 家 A 股上市公司作为样本进行分析，其中建筑公司 81 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 12 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, 24Q1-3 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

产业链景气继续探底。需求下行压力下, 基建地产链景气继续筑底, 24Q3 收入端持续承压, 盈利能力底部徘徊。Q3 收入端负增长幅度有所扩大, 主要因下游基建、地产现金流仍然紧张, 实物需求表现疲软, 加之行业竞争反复、下游信用风险影响, 企业收入扩张/杠杆增加也持续面临约束, 此外大宗品类需求疲软, 但行业亏损面扩大的背景下供给侧呈现改善迹象, 景气有所分化。从 ROE (TTM) 来看, 装饰装修、国际工程 24Q3 的 ROE (TTM) 位于近三年的中枢之上, 装饰装修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一带一路地区基建景气维持、疫后公司海外经营成本改善等因素, 基建房建、装修建材的 ROE (TTM) 较 Q2 下行, 预计主要因需求疲软背景下行业竞争加剧。

■ **利润表: 收入端降幅有所扩大, 盈利能力探底。**

(1) 24Q3 继续承压, 盈利能力底部徘徊。收入端降幅较 24Q2 扩大主要因下游基建、地产现金流仍然紧张, 在建项目放缓、新建项目偏少, 加之行业竞争反复、下游信用风险影响, 企业收入扩张/杠杆增加也持续面临约束; 此外大宗品类中水泥、玻璃受产能过剩影响价格持续处于低位, 拖累收入端表现。收入端同比降幅扩大较为明显的子行

业主要是装修建材、装饰装修、基建房建，反映基建地产链施工、竣工环节实物需求疲弱的影响。

(2) 24Q3 基建地产链毛利率环比和同比小幅下降。其中毛利率同比改善的子行业主要是国际工程；毛利率同比下降的子行业主要是玻璃玻纤（浮法玻璃价格 Q3 明显下跌）、装修建材（行业竞争加剧）。

(3) 24Q3 基建地产链 ROE（TTM）继续探底，建筑和建材行业及主要细分行业环比均有所下降，其中降幅较大的是装饰装修、水泥、玻璃玻纤及装修建材子行业。

■ **现金流与资产负债表：经营性现金流表现整体改善，叠加资本开支压缩，杠杆率基本稳定。**

(1) 24Q3 基建地产链经营性现金流整体改善，在下游现金流持续紧张的背景下，反映企业在现金流和收入规模权衡中更为注重现金流质量的提升和风险的控制，其中收现比明显改善的子行业包括装饰装修、装修建材、基建房建子行业。

(2) 基建地产链 24Q3 的资产负债率环比基本持平，在盈利承压的背景下反映经营现金流改善以及资本开支控制的成果。

(3) 基建地产链截至 24Q3 应收账款及票据周转天数（TTM）上升，反映下游基建、地产资金持续偏紧的影响下，不仅收现比改善受限，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 24Q2 增加明显的子行业主要是装饰装修等。

■ **景气判断：**

建材板块：

(1) 大宗建材： Q3 内需占比大的水泥、玻璃等品种需求继续承压，虽然水泥、玻璃行业盈利已处历史低位，但供给侧出清幅度难以有效缓解供给过剩矛盾，水泥价格底部震荡，玻璃价格快速下跌至全行业亏损水平；玻纤需求得益于下游风电、汽车细分领域支撑，供需弱平衡，行业盈利低位持稳。展望四季度，国内实物需求改善幅度以及外需仍存在不确定性，大宗建材整体处在供需弱平衡状态，盈利将筑底改善，随着景气低位持续时间进一步拉长，中期供给侧将迎来进一步出清，需观察宏观政策落地情况以及行业供给侧的收缩力度。

(2) 消费建材： Q3 消费建材受到地产需求压力有所增加，竞争加剧叠加龙头企业份额策略的原因导致多数公司毛利率同比有所下降，加之收入规模下滑致费用摊薄减少，应收规模有所收缩但长账龄应收的组合计提影响当期业绩，盈利能力继续承压。展望四季度，尽管地产政策相继出台，但预计短期内更多是预期修复，实际竣工端压力仍然较大，收入端仍将承压。盈利端价格竞争并未进入尾声，但具有渠道和品牌优势的 C 端品牌仍具经营韧性，盈利能力较为稳定，关注相对低基数效应下的边际改善。

建筑板块:

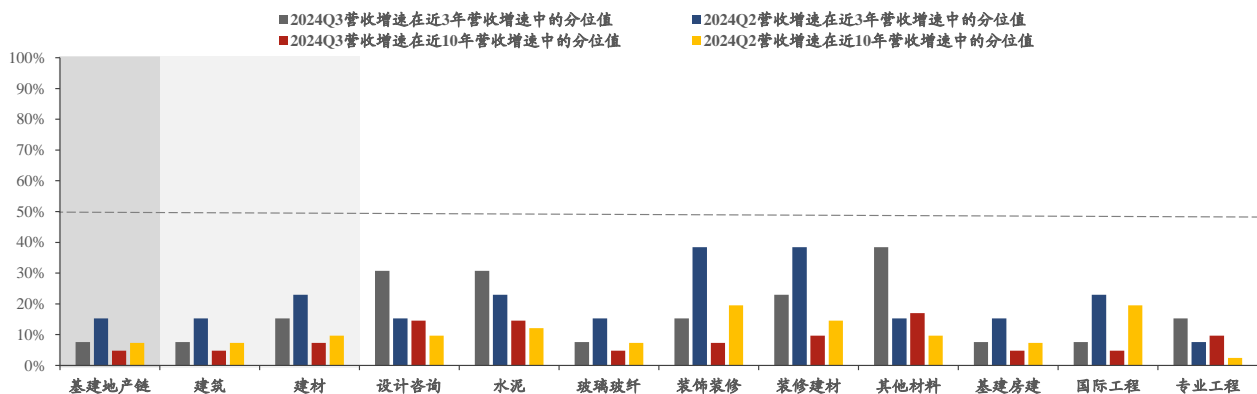
基建投资增速相对平稳，结构上看水利、铁路等细分领域投资表现良好，市政类投资表现较弱，板块内主要子行业收入端和订单均体现出压力，四季度基建增速维持仍需项目继续落地以及准财政工具进一步发力；国际工程板块保持较高景气，主要受益于一带一路地区基建景气提升和出海力度持续扩大。展望四季度，随着财政部一揽子增量政策出台，特别是化债政策推进和专项债加快发行，地方政府投资类实物量有望边际修复和改善。我们认为对地方化债政策的力度加码，缓解地方政府债务压力同时，对于相关区域内基建市场工程链条上的建筑工程公司资产负债表和现金流量表有望加快修复，特别是在应收账款回收、现金流改善等方面。

2. 利润表分析

子行业 2024Q3 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（30.7%）、水泥（30.7%）、玻璃玻纤（7.6%）、装饰装修（15.3%）、装修建材（23.0%）、其他材料（38.4%）、基建房建（7.6%）、国际工程（7.6%）、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（14.6%）、水泥（14.6%）、玻璃玻纤（4.8%）、装饰装修（7.3%）、装修建材（9.7%）、其他材料（17.0%）、基建房建（4.8%）、国际工程（4.8%）、专业工程（9.7%）。

其中，设计咨询、水泥、其他材料、专业工程板块 2024Q3 的营收同比增速的近 3/10 年分位值均较 2024Q2 有所提升。

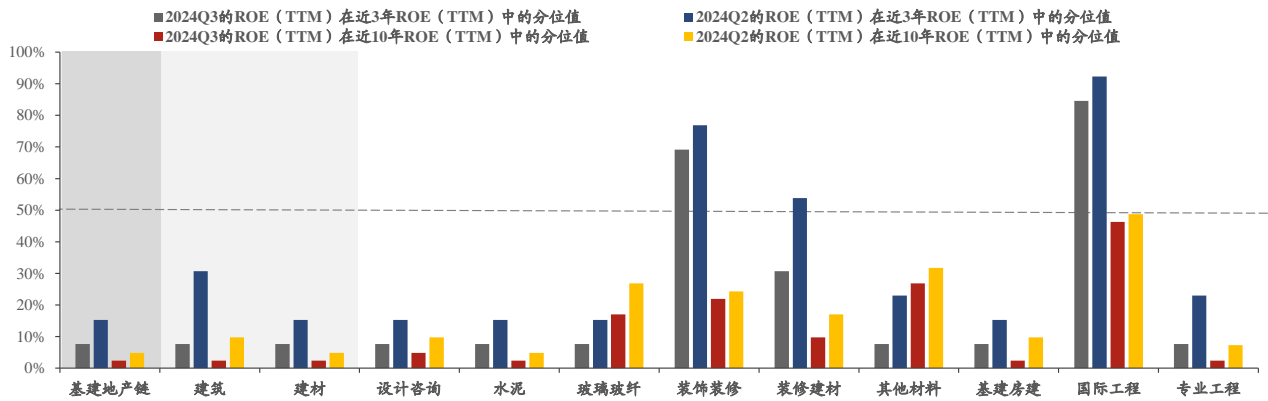
图1：基建地产链及主要子行业 24Q2、24Q3 营收同比增速在近 3/10 年营收增速中的分位值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

24Q2 基建地产链 ROE (TTM) 继续筑底。子行业 2024Q3 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（7.6%）、水泥（7.6%）、玻璃玻纤（7.6%）、装饰装修（69.2%）、装修建材（30.7%）、其他材料（7.6%）、基建房建（7.6%）、国际工程（84.6%）、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（4.8%）、水泥（2.4%）、玻璃玻纤（17.0%）、装饰装修（21.9%）、装修建材（9.7%）、其他材料（26.8%）、基建房建（2.4%）、国际工程（46.3%）、专业工程（2.4%）。

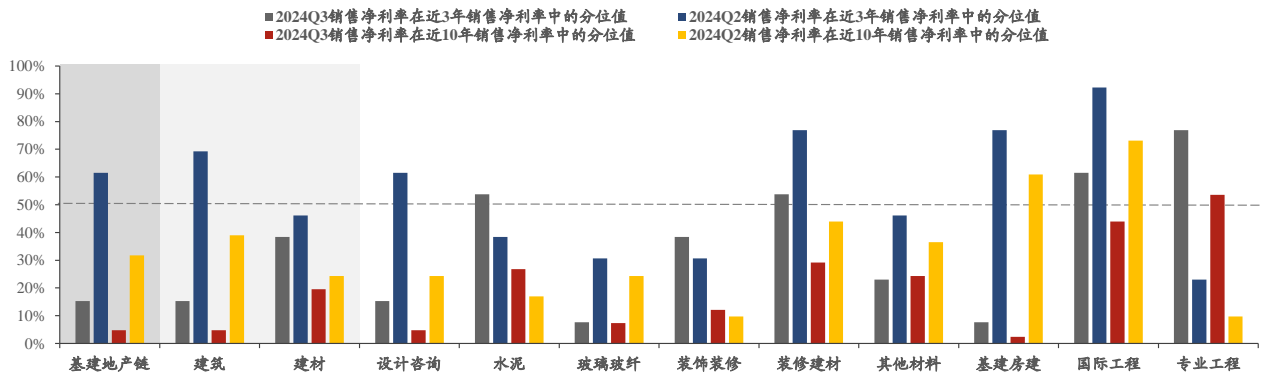
图2: 基建地产链及主要子行业截至 24Q2、24Q3 对应的 ROE (TTM) 在近 3/10 年 ROE (TTM) 中的分位值



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

子行业 2024Q3 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 (15.3%)、水泥 (53.8%)、玻璃玻纤 (7.6%)、装饰装修 (38.4%)、装修建材 (53.8%)、其他材料 (23.0%)、基建房建 (7.6%)、国际工程 (61.5%)、专业工程 (76.9%); 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 (4.8%)、水泥 (26.8%)、玻璃玻纤 (7.3%)、装饰装修 (12.1%)、装修建材 (29.2%)、其他材料 (24.3%)、基建房建 (2.4%)、国际工程 (43.9%)、专业工程 (53.6%)。

图3: 基建地产链及主要子行业 24Q2、24Q3 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

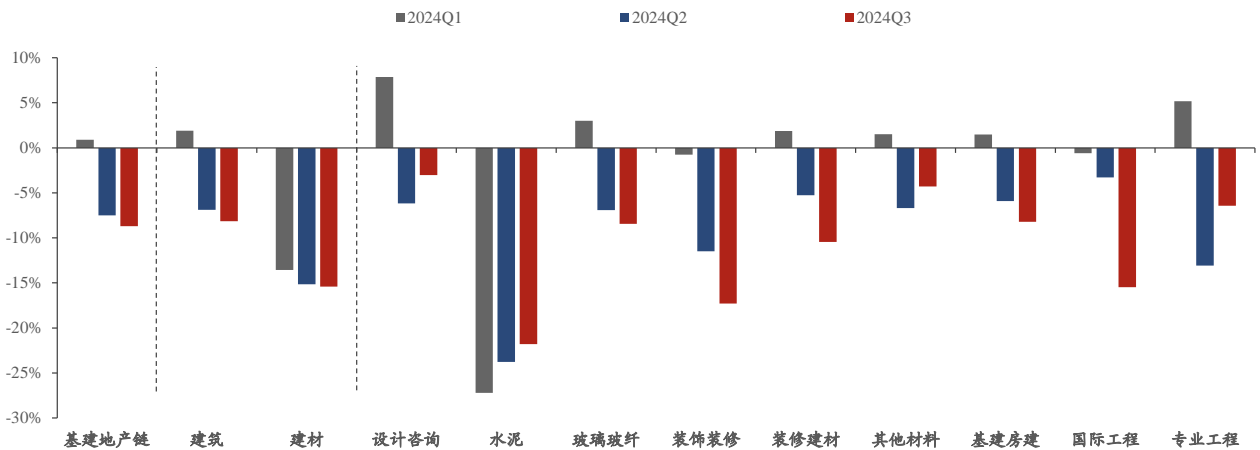
2.1. 收入

基建地产链整体, 建筑、建材行业及各子板块 24Q3 营收同比均继续下降; 其中设计咨询、水泥、其他材料、专业工程子行业同比降幅环比 Q2 有所收窄。

- 2024Q3 基建地产链样本上市公司整体营业收入同比-8.7%, 增速环比 2024Q2 变动-1.2pct。其中建筑、建材行业 2024Q3 营业收入分别同比-8.2%、-15.4%, 增速环比 2024Q2 分别变动-1.3pct、-0.3pct。

- 2024Q3 营收同比增速最高的三个子行业依次是：设计咨询 (-3.0%)、其他材料 (-4.3%)、专业工程 (-6.4%)，营收同比增速最低三个细分子行业依次是：水泥 (-21.8%)、装饰装修 (-17.3%)、国际工程 (-15.5%)。
- 2024Q3 营收同比增速环比 2024Q2 加快的子行业包括设计咨询 (+3.1pct)、水泥 (+2.0pct)、其他材料 (+2.4pct)、专业工程 (+6.6pct)；放缓的子行业包括玻璃玻纤 (-1.5pct)、装饰装修 (-5.8pct)、装修建材 (-5.2pct)、基建房建 (-2.3pct)、国际工程 (-12.2pct)。

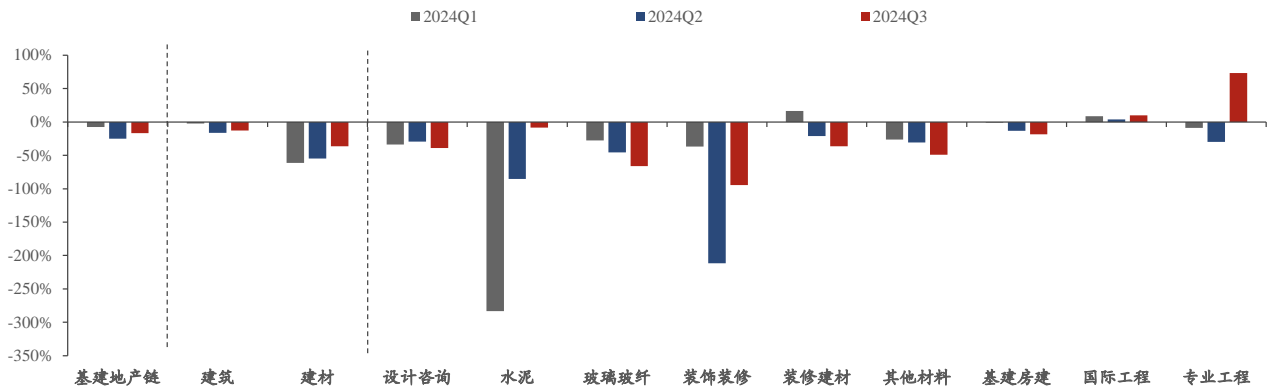
图4：基建地产链及主要子行业单季营业收入同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 2024Q3 基建地产链样本上市公司整体归母净利润同比-16.9%，增速环比 2024Q2 变动+8.0pct。其中建筑、建材行业 2024Q3 归母净利润分别同比-12.8%、-36.4%，增速环比 2024Q2 分别变动+3.8pct、+18.2pct。
- 2024Q3 归母净利润同比增速最高的三个子行业依次是：专业工程 (+73.0%)、国际工程 (+9.8%)、水泥 (-8.3%)，归母净利润同比增速最低三个细分子行业依次是：装饰装修 (-94.7%)、玻璃玻纤 (-66.0%)、其他材料 (-49.1%)。
- 2024Q3 归母净利润同比增速环比 2024Q2 加快的子行业包括水泥 (+77.1pct)、装饰装修 (+116.7pct)、国际工程 (+6.2pct)、专业工程 (+102.9pct)；放缓的子行业包括设计咨询(-9.5pct)、玻璃玻纤(-20.3pct)、装修建材(-15.0pct)、其他材料(-18.5pct)、基建房建 (-5.2pct)。

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 2024Q3 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 建发合诚 (+60.7%)、深水规院 (+36.9%)、设计总院 (+19.0%);
- 水泥子行业 2024Q3 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 华新水泥 (+1.8%)、冀东水泥 (-6.6%)、上峰水泥 (-14.7%);

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	
	2024Q3	2024Q2	2024Q1-3	2024Q1-2	2024Q3	2024Q2	2024Q1-3	2024Q1-2
国检集团	2.6%	8.7%	3.3%	3.6%	-1.8%	2.7%	-3.5%	-6.3%
中国海诚	4.6%	-0.7%	2.1%	0.6%	4.5%	12.5%	8.1%	10.1%
苏交科	-23.0%	3.8%	-6.5%	2.6%	-108.1%	-13.4%	-33.0%	-7.7%
地铁设计	6.1%	1.8%	3.1%	1.5%	23.7%	-9.0%	3.6%	-3.2%
华设集团	8.2%	-36.3%	-15.7%	-25.8%	-11.5%	-63.5%	-33.8%	-41.3%
设计总院	19.0%	1.1%	12.7%	9.9%	-35.9%	-2.7%	-16.1%	-6.0%
华建集团	-6.6%	5.2%	-0.9%	2.4%	-18.7%	10.6%	-4.8%	1.1%
深圳瑞捷	5.1%	-3.7%	-3.3%	-7.8%	-60.6%	-64.3%	-61.4%	-61.8%
启迪设计	-23.3%	6.2%	-3.4%	4.6%	-250.9%	-41.8%	-154.9%	-48.5%
华阳国际	-16.0%	-35.0%	-22.9%	-26.3%	-23.5%	-14.9%	-19.5%	-15.5%
建发合诚	60.7%	97.3%	132.1%	197.5%	225.3%	-14.0%	114.6%	65.9%
勘设股份	11.8%	-53.0%	-28.2%	-42.2%	-343.6%	-222.2%	-222.2%	-211.0%
中衡设计	-38.6%	-22.3%	-21.2%	-11.7%	-134.0%	-21.4%	-28.8%	-12.9%
甘咨询	-9.0%	-28.5%	-19.3%	-23.8%	-10.1%	-8.3%	-3.1%	0.3%
设研院	-26.5%	-45.9%	-33.9%	-37.4%	-263.2%	-332.5%	-245.9%	-235.9%
深城交	-3.3%	-26.8%	-11.6%	-16.5%	75.1%	-45.9%	13.2%	-174.4%
建研设计	-45.4%	-1.9%	-25.9%	-12.5%	-85.0%	-2.1%	-78.4%	-74.1%
中设股份	-27.7%	-13.6%	-16.3%	-10.3%	-96.6%	-27.6%	-41.4%	-19.2%
测绘股份	5.2%	-19.8%	-4.6%	-10.1%	13.6%	126.5%	-12.0%	-24.4%
建科院	-6.9%	-8.0%	-6.3%	-5.9%	-495.7%	-9.2%	20.2%	36.4%
蕾奥规划	-35.9%	-22.2%	-20.4%	-12.4%	-513.7%	-108.9%	-221.3%	-83.5%
杰思设计	-29.6%	-17.9%	-21.2%	-15.0%	-61.5%	-51.8%	-79.1%	-90.4%
汉嘉设计	-59.5%	-26.1%	-42.9%	-35.0%	155.5%	-89.7%	-76.9%	-81.6%
深水规院	36.9%	52.8%	37.4%	37.6%	27.4%	249.0%	93.9%	1246.4%
筑博设计	-23.9%	-24.5%	-31.1%	-35.4%	33.9%	-42.0%	-97.5%	-220.3%
海螺水泥	-32.8%	-28.9%	-31.2%	-30.4%	-15.0%	-53.5%	-40.1%	-48.6%
天山股份	-19.2%	-24.8%	-23.5%	-25.7%	-267.6%	-208.6%	-7471.1%	-2508.3%
华新水泥	1.8%	-0.5%	2.3%	2.6%	-40.2%	-41.4%	-39.3%	-38.7%
冀东水泥	-6.6%	-15.3%	-16.9%	-22.5%	990.4%	-30.9%	7.9%	-118.5%
上峰水泥	-14.7%	-18.4%	-21.8%	-25.4%	38.1%	-56.5%	-42.3%	-67.9%
塔牌集团	-23.4%	-36.9%	-28.8%	-31.2%	20.3%	-69.4%	-38.0%	-53.4%
万年青	-23.9%	-39.0%	-32.9%	-37.0%	-87.0%	-93.8%	-97.7%	-99.4%
亚泰集团	-28.1%	-37.7%	-33.8%	-37.7%	22.7%	21.5%	3.5%	-7.0%

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** 2024Q3 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 中国巨石 (+8.3%)、中材科技 (+7.1%)、宏和科技 (+1.2%);
- **装饰装修子行业** 2024Q3 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 江河集团 (+4.5%)、*ST 名家 (+0.2%)、金螳螂 (-9.7%);
- **装修建材子行业** 2024Q3 单季收入同比增速位居样本前三的依次是: 北新建材 (+19.8%)、共创草坪 (+16.0%)、建霖家居 (+10.4%);

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	公司	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	
		2024Q3	2024Q2	2024Q1-3	2024Q1-2	2024Q3	2024Q2	2024Q1-3	2024Q1-2
玻璃玻纤	旗滨集团	-14.2%	8.0%	3.7%	14.9%	-118.8%	-30.9%	-43.8%	25.3%
	南玻A	-26.2%	-4.3%	-12.2%	-3.7%	-90.8%	-17.3%	-46.4%	-17.6%
	金晶科技	-27.7%	-2.0%	-12.8%	-4.4%	-86.3%	-39.8%	-29.7%	5.2%
	耀皮玻璃	-12.2%	4.6%	4.1%	14.8%	308.9%	251.1%	205.8%	163.1%
	中国巨石	8.3%	4.8%	1.8%	-1.2%	-6.4%	-46.5%	-42.7%	-53.4%
	中材科技	7.1%	-24.8%	-7.8%	-14.9%	-54.6%	-74.5%	-64.4%	-66.6%
	宏和科技	1.2%	31.2%	24.6%	41.4%	130.3%	152.4%	117.7%	103.9%
	长海股份	-0.3%	-8.7%	-4.3%	-6.4%	3.8%	-44.8%	-29.7%	-42.0%
	山东玻纤	-4.6%	-6.7%	-10.4%	-12.8%	-9.0%	-140.9%	-204.6%	-182.4%
	金螳螂	-9.7%	-13.3%	-11.2%	-12.1%	-48.0%	-58.5%	-45.0%	-43.8%
装饰装修	风语筑	-58.2%	-44.2%	-47.9%	-37.9%	-81.9%	-270.1%	-156.1%	-217.6%
	亚厦股份	-18.7%	-1.4%	-5.8%	1.3%	-10.6%	21.7%	1.7%	13.4%
	江河集团	4.5%	7.4%	9.3%	12.1%	3.9%	9.1%	8.6%	10.2%
	中天精装	-54.1%	-64.7%	-59.4%	-61.3%	-2578.3%	-730.2%	-371.5%	-221.4%
	东易日盛	-66.9%	-43.5%	-46.0%	-34.0%	11.6%	-612.5%	-195.9%	-260.5%
	*ST名家	0.2%	188.8%	48.0%	68.6%	18.4%	74.4%	68.4%	83.0%
	宝鹰股份	-62.6%	-54.8%	-37.8%	-26.0%	-233.1%	-13.6%	-53.4%	-1.9%
	瑞和股份	-62.2%	-51.0%	-50.6%	-43.1%	64.8%	-553.7%	-32.1%	-835.7%
	ST柯利达	-16.8%	-18.3%	0.7%	12.3%	-6.9%	-186.8%	8.7%	12.6%
	德才股份	-29.9%	-18.8%	-24.5%	-21.5%	-70.6%	-51.0%	-46.6%	-37.8%
装修建材	名雕股份	-20.1%	-21.0%	-13.8%	-10.0%	-0.7%	-60.3%	7.7%	16.0%
	松霖科技	-6.8%	-3.0%	-0.1%	3.8%	-45.8%	43.2%	5.5%	83.7%
	惠达卫浴	-10.1%	-10.0%	-6.0%	-3.5%	138.5%	-45.6%	448.2%	2.0%
	建霖家居	10.4%	20.1%	22.2%	29.8%	4.9%	19.8%	36.7%	62.8%
	瑞尔特	-0.9%	7.1%	10.6%	17.4%	-43.4%	-55.9%	-28.2%	-19.7%
	海鸥住工	-6.9%	-5.4%	-0.1%	3.8%	-1449.2%	-86.5%	-154.7%	58.4%
	奥普科技	-16.3%	-6.7%	-6.0%	0.0%	-16.1%	-12.7%	-14.0%	-12.9%
	东鹏控股	-24.4%	-16.2%	-18.3%	-14.7%	-59.9%	-42.0%	-50.9%	-45.2%
	蒙娜丽莎	-24.3%	-16.2%	-21.4%	-19.8%	-65.7%	-53.7%	-57.9%	-49.8%
	帝欧家居	-32.1%	-29.2%	-25.4%	-21.7%	-1751.9%	-152.8%	-115.9%	9.1%
	东方雨虹	-23.8%	-13.8%	-14.4%	-9.7%	-67.2%	-37.2%	-45.7%	-29.3%
	科顺股份	-12.6%	-19.6%	-17.7%	-20.0%	51.2%	1527.2%	53.9%	54.9%
	凯伦股份	-23.5%	-13.5%	-12.9%	-6.6%	-300.8%	-100.5%	-142.8%	-85.9%
	三棵树	-7.9%	0.3%	-2.8%	0.4%	-17.9%	-42.7%	-26.0%	-32.4%
	亚士创能	-24.4%	-24.8%	-27.8%	-29.9%	-98.7%	13.5%	-123.0%	-148.8%
	保立佳	-4.5%	-0.1%	-5.6%	-6.2%	-1395.9%	-80.2%	-1395.2%	-1393.9%
	江山欧派	-26.1%	-11.3%	-16.6%	-10.0%	-60.8%	-8.7%	-43.9%	-26.1%
	玉马遮阳	9.6%	16.4%	15.4%	18.6%	-10.7%	8.3%	7.0%	18.4%
	北新建材	19.8%	14.6%	19.4%	19.3%	8.2%	6.7%	14.1%	16.8%
	共创草坪	16.0%	15.4%	17.9%	18.8%	-12.3%	22.1%	11.7%	25.1%
伟星新材	-5.2%	0.4%	0.7%	4.7%	-25.3%	-41.9%	-28.6%	-31.2%	
公元股份	-13.9%	-6.8%	-13.6%	-13.5%	-79.2%	17.9%	-46.9%	-26.5%	
雄塑科技	-15.5%	-21.0%	-21.9%	-24.9%	-660.9%	-369.0%	-294.6%	-261.3%	
坚朗五金	-22.5%	-7.9%	-11.5%	-4.3%	-78.7%	-26.4%	-77.2%	-62.0%	
兔宝宝	3.6%	12.7%	12.8%	19.8%	41.5%	-27.3%	5.5%	-15.4%	
大亚圣象	-21.8%	-12.4%	-15.4%	-11.1%	-50.4%	-31.8%	-45.0%	-37.6%	
海象新材	2.1%	-21.3%	-18.2%	-25.6%	90.5%	-105.0%	-98.8%	-97.0%	
爱丽家居	-10.0%	3.2%	18.3%	40.9%	-34.3%	161.4%	196.8%	8516.1%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

其他子行业中:

- 其他材料行业 2024Q3 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：北京利尔 (+17.7%)、志特新材 (+15.6%)、鲁阳节能 (+12.8%);
- 基建房建行业 2024Q3 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：四川路桥 (+13.2%)、中国能建 (+8.2%)、中国电建 (+0.9%);
- 国际工程行业 2024Q3 单季收入同比增速分别为：中材国际 (-1.1%)、中工国际 (-8.8%)、北方国际 (-12.3%)、中钢国际 (-45.4%);
- 专业工程行业 2024Q3 单季收入同比增速位居样本前五的依次是：亚翔集成 (+77.2%)、金诚信 (+32.7%)、深桑达 A (+26.9%)、永福股份 (+25.0%)、柏诚股份 (+22.3%);

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		
	2024Q3	2024Q2	2024Q1-3	2024Q1-2	2024Q3	2024Q2	2024Q1-3	2024Q1-2	
其他材料	苏博特	-0.3%	-1.0%	-3.9%	-5.9%	-43.1%	-43.1%	-44.4%	-45.1%
	垒知集团	-29.7%	-36.4%	-33.2%	-35.1%	-44.5%	-60.3%	-44.7%	-42.0%
	西部建设	-7.5%	-13.2%	-8.1%	-8.4%	-97.9%	-47.0%	-97.3%	-96.6%
	志特新材	15.6%	8.4%	13.4%	12.1%	247.0%	-24.0%	17893.0%	-78.7%
	震安科技	-55.9%	-42.9%	-41.1%	-31.7%	-3414.3%	-301.5%	-462.0%	-296.5%
	赛特新材	-9.2%	13.7%	12.9%	27.8%	-70.8%	-15.5%	-17.7%	30.4%
	再升科技	-22.1%	-7.6%	-13.4%	-8.7%	-59.1%	-8.8%	-22.5%	-6.3%
	濮阳节能	12.8%	2.4%	6.7%	3.5%	-5.7%	-16.4%	-12.5%	-16.4%
	北京利尔	17.7%	28.0%	22.0%	24.6%	-8.7%	15.3%	4.2%	11.3%
	濮耐股份	-8.1%	-0.9%	-1.2%	2.5%	-116.4%	-32.8%	-40.8%	-8.2%
基建房建	中国建筑	-13.6%	1.2%	-2.7%	2.8%	-30.2%	2.1%	-9.0%	1.6%
	上海建工	-13.5%	-8.9%	-4.0%	1.1%	-2.7%	7.3%	4.3%	9.3%
	陕建股份	-13.2%	-19.5%	-18.1%	-20.5%	56.7%	-22.4%	-2.0%	-26.3%
	重庆建工	-60.3%	-17.4%	-37.7%	-25.4%	-150.9%	-201.0%	-128.1%	-115.6%
	中国中铁	-6.1%	-12.3%	-7.3%	-7.8%	-19.1%	-18.7%	-14.3%	-12.1%
	中国铁建	-8.8%	-9.8%	-6.0%	-4.6%	-34.3%	-24.1%	-19.2%	-12.8%
	中国电建	0.9%	-2.2%	1.2%	1.3%	-9.0%	-12.4%	-7.2%	-6.5%
	中国能建	8.2%	-6.5%	3.4%	1.1%	97.8%	-14.8%	17.3%	4.7%
	中国交建	-1.5%	-4.6%	-2.0%	-2.3%	0.7%	-9.7%	0.2%	0.0%
	四川路桥	13.2%	-33.5%	-19.7%	-31.2%	-24.9%	-50.7%	-38.4%	-43.5%
	隧道股份	-36.9%	16.5%	-8.6%	19.9%	-0.9%	5.0%	0.4%	1.5%
	安徽建工	-8.7%	-6.5%	-10.0%	-10.7%	-14.4%	-1.7%	-9.6%	-6.5%
	浦东建设	-25.3%	-1.6%	4.2%	25.8%	0.2%	-36.6%	-7.7%	-13.0%
	山东路桥	-1.2%	-8.3%	-6.3%	-8.7%	52.5%	-12.3%	3.5%	-9.0%
	新疆交建	-27.6%	-22.2%	-23.5%	-18.6%	27.3%	-30.4%	-15.6%	-44.3%
国际工程	中材国际	-1.1%	0.7%	0.7%	1.7%	4.2%	1.6%	2.9%	2.3%
	北方国际	-12.3%	-3.7%	-3.5%	0.1%	15.9%	-10.7%	9.7%	7.4%
	中钢国际	-45.4%	-25.3%	-26.6%	-15.2%	48.7%	52.0%	30.4%	22.4%
	中工国际	-8.8%	31.8%	0.4%	6.4%	-33.3%	-0.3%	-7.3%	0.1%
专业工程	鸿路钢构	-5.7%	-2.6%	-6.4%	-6.7%	-32.4%	-36.1%	-26.3%	-22.6%
	森特股份	-18.8%	-35.2%	-31.3%	-36.2%	-10.5%	-9.4%	-8.7%	-8.2%
	东方铁塔	10.4%	21.6%	15.1%	18.0%	31.0%	-44.3%	-8.2%	-24.0%
	东南网架	-13.2%	-3.4%	-7.5%	-4.6%	-29.0%	-51.2%	-40.0%	-42.5%
	精工钢构	14.7%	5.9%	4.3%	-0.9%	39.9%	-16.7%	-11.2%	-30.2%
	杭萧钢构	-59.9%	4.1%	-22.2%	-0.7%	-4.5%	-30.0%	-17.3%	-20.3%
	富煌钢构	-14.7%	-15.6%	-19.4%	-21.1%	-21.1%	-32.7%	-23.3%	-24.9%
	中国化学	8.4%	-5.5%	2.3%	-0.3%	28.6%	-11.6%	3.1%	-3.6%
	ST百利	-61.1%	-36.3%	-47.8%	-40.0%	31.2%	-1656.0%	-1288.8%	-300.9%
	三联虹普	0.3%	0.1%	1.6%	2.2%	28.1%	26.0%	23.4%	21.2%
	利柏特	-23.4%	47.8%	8.7%	33.4%	1.1%	71.1%	27.7%	48.9%
	东华科技	-16.5%	-2.9%	7.9%	25.2%	85.9%	-33.2%	21.6%	3.2%
	中国中冶	-14.4%	-21.6%	-11.7%	-10.6%	177.5%	-61.7%	-16.5%	-42.5%
	金诚信	32.7%	27.6%	31.2%	30.3%	56.1%	55.9%	54.0%	52.3%
	深桑达A	26.9%	29.6%	25.2%	24.4%	26.7%	40.4%	53.1%	74.5%
	上海港湾	-6.3%	-5.9%	4.8%	11.3%	-7.9%	-43.6%	-24.5%	-30.4%
	柏诚股份	22.3%	51.1%	51.5%	73.7%	3.9%	-16.3%	5.9%	7.2%
	中铝国际	0.3%	7.7%	7.3%	11.3%	47.0%	106.2%	132.8%	118.8%
	亚翔集成	77.2%	188.3%	143.3%	206.1%	30.7%	189.9%	92.1%	219.9%
	圣晖集成	-2.8%	16.7%	0.1%	1.8%	-53.8%	-4.1%	-35.1%	-26.1%
	中铁装配	-10.6%	23.3%	20.9%	44.0%	-4.7%	54.0%	21.9%	28.6%
	永福股份	25.0%	8.1%	18.4%	15.6%	-47.4%	76.5%	10.5%	25.5%
	中化岩土	-18.2%	-23.8%	-26.0%	-30.1%	161.4%	-33.5%	36.0%	-34.2%
苏文电能	-34.3%	-51.0%	-33.9%	-33.6%	-170.5%	14.5%	-73.4%	-27.9%	
中粮科工	7.4%	-8.0%	-6.0%	-11.4%	36.0%	-0.6%	8.5%	0.4%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 成本与费用

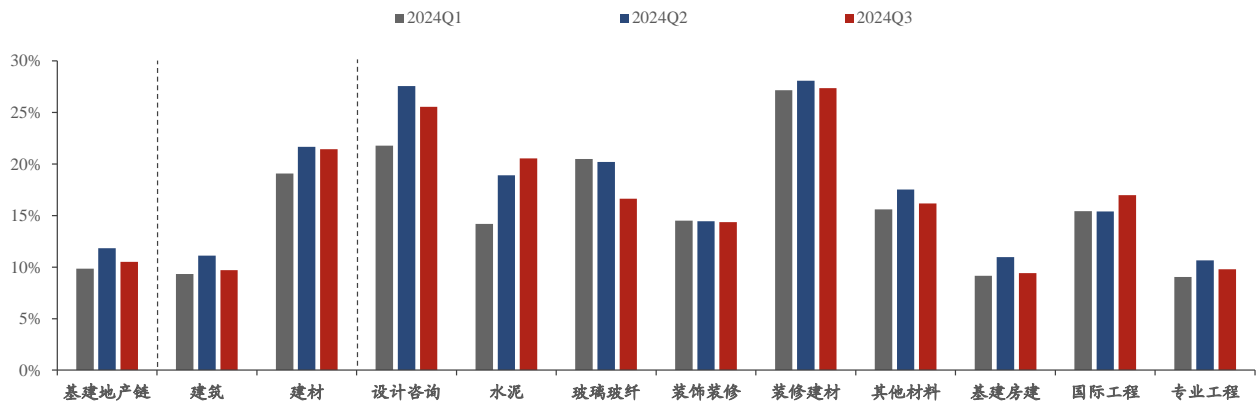
2.2.1. 毛利率

- 2024Q3 基建地产链样本上市公司整体毛利率为+10.5%，环比 2024Q2 变动-1.3pct，同比 2023Q3 变动-0.3pct。其中建筑、建材行业 2024Q3 整体毛利率分别为+9.7%、+21.4%，环比 2024Q2 分别变动-1.4pct、-0.2pct，同比 2023Q3 分别变动-0.3pct、

+0.1pct。

- 2024Q3 毛利率最高的三个子行业依次是: 装修建材(+27.4%)、设计咨询(+25.5%)、水泥(+20.5%)，毛利率最低的三个子行业依次是: 基建房建(+9.4%)、专业工程(+9.8%)、装饰装修(+14.4%)。
- 2024Q3 毛利率同比 2023Q3 上升的子行业包括水泥(+3.2pct)、国际工程(+2.2pct); 下降的子行业包括设计咨询(-1.3pct)、玻璃玻纤(-6.4pct)、装饰装修(-0.6pct)、装修建材(-1.7pct)、其他材料(-2.6pct)、基建房建(-0.3pct)、专业工程(-0.2pct)。

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 2024Q3 毛利率分别为 25.5%、20.5%, 环比分别-2.0pct、+1.6pct, 同比分别-1.3pct、+3.2pct;

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				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
设计咨询	国检集团	39.6%	1.2pct	44.0%	-3.2pct
	中国海诚	13.4%	-0.9pct	16.8%	3.6pct
	苏文科	35.7%	3.7pct	33.5%	-0.9pct
	地铁设计	35.3%	4.7pct	37.1%	-5.8pct
	华设集团	38.4%	1.6pct	39.4%	-0.5pct
	设计总院	25.1%	-17.0pct	38.8%	0.2pct
	华建集团	20.4%	-0.4pct	23.2%	1.6pct
	深圳瑞捷	38.3%	0.4pct	42.4%	0.9pct
	启迪设计	36.0%	16.9pct	21.7%	-2.0pct
	华阳国际	45.2%	3.6pct	35.7%	1.3pct
	建发合诚	6.1%	-0.9pct	5.4%	-4.3pct
	勘设股份	25.0%	-11.2pct	31.2%	2.8pct
	中衡设计	27.0%	6.2pct	31.2%	1.1pct
	甘咨询	40.9%	1.9pct	41.7%	9.4pct
	设研院	12.8%	-25.5pct	21.9%	-10.7pct
	深城交	40.5%	11.5pct	47.8%	10.7pct
	建研设计	29.9%	6.2pct	24.2%	-4.7pct
	中设股份	41.2%	4.2pct	26.5%	-3.0pct
	测绘股份	36.0%	1.8pct	34.9%	4.0pct
	建科院	31.8%	-1.5pct	39.1%	9.7pct
	蕾奥规划	36.8%	-10.5pct	47.3%	-1.1pct
	杰恩设计	27.9%	-6.1pct	32.2%	-2.9pct
	汉嘉设计	24.4%	13.0pct	15.4%	4.0pct
	深水规院	7.7%	10.6pct	37.9%	5.6pct
水泥	筑博设计	40.1%	-3.7pct	37.7%	0.1pct
	海螺水泥	20.8%	4.6pct	20.0%	-2.2pct
	天山股份	17.0%	1.9pct	13.9%	-4.6pct
	华新水泥	24.7%	-5.2pct	25.0%	-2.4pct
	冀东水泥	24.8%	7.4pct	20.5%	3.2pct
	上峰水泥	28.9%	4.9pct	27.3%	-5.1pct
	塔牌集团	21.1%	-2.4pct	23.6%	-8.2pct
	万年青	16.1%	1.2pct	13.0%	-10.7pct
亚泰集团	19.8%	10.3pct	25.7%	9.1pct	

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 2024Q3 毛利率分别为 16.6%、14.4%、27.4%, 环比分别-3.6pct、-0.1pct、-0.7pct, 同比分别-6.4pct、-0.6pct、-1.7pct;

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					
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy		
玻璃玻纤	旗滨集团	7.7%	-20.0pct	22.6%	-4.1pct	
	南玻A	13.6%	-9.4pct	21.9%	-1.0pct	
	金晶科技	12.6%	-7.8pct	18.2%	-2.3pct	
	耀皮玻璃	17.0%	4.5pct	17.2%	6.7pct	
	中国巨石	28.2%	1.0pct	22.6%	-6.3pct	
	中材科技	16.8%	-5.6pct	17.7%	-6.2pct	
	宏和科技	19.0%	13.8pct	17.7%	13.3pct	
	长海股份	24.5%	0.4pct	23.9%	-2.9pct	
装饰装修	山东玻纤	12.5%	3.6pct	10.2%	-3.4pct	
	金螳螂	11.6%	-2.6pct	14.1%	-2.5pct	
	风语筑	30.2%	4.4pct	8.3%	-21.8pct	
	亚厦股份	14.5%	3.1pct	12.1%	0.7pct	
	江河集团	14.6%	-0.9pct	15.5%	1.6pct	
	中天精装	7.1%	-5.5pct	1.5%	-13.6pct	
	东易日盛	40.8%	7.4pct	25.8%	-6.1pct	
	*ST名家	20.4%	44.7pct	72.3%	64.1pct	
	宝鹰股份	3.0%	-4.4pct	6.0%	0.0pct	
	瑞和股份	16.9%	2.5pct	16.5%	1.8pct	
	ST柯利达	12.6%	-1.5pct	10.6%	-4.4pct	
	德才股份	16.1%	6.1pct	15.1%	-1.9pct	
	名雕股份	31.7%	4.2pct	33.4%	3.1pct	
	装修建材	松霖科技	35.5%	-0.9pct	35.2%	0.2pct
		惠达卫浴	27.7%	-1.1pct	26.1%	1.9pct
		建霖家居	26.1%	-1.2pct	25.8%	1.2pct
瑞尔特		27.3%	-2.2pct	28.0%	-1.7pct	
海鸥住工		13.6%	-4.9pct	17.3%	-0.8pct	
奥普科技		43.7%	-1.6pct	44.9%	-1.8pct	
东鹏控股		32.5%	-0.4pct	32.6%	-2.8pct	
蒙娜丽莎		29.0%	-3.5pct	27.0%	-3.0pct	
帝欧家居		19.6%	-5.5pct	22.0%	-1.3pct	
东方雨虹		28.9%	-0.5pct	28.8%	-0.3pct	
科顺股份		22.2%	0.8pct	23.2%	2.4pct	
凯伦股份		25.4%	1.3pct	23.4%	-1.6pct	
三棵树		28.7%	-3.1pct	28.8%	-3.1pct	
亚士创能		23.2%	-6.7pct	24.4%	-9.0pct	
保立佳		7.8%	-6.8pct	10.9%	-4.4pct	
江山欧派		23.8%	-2.9pct	24.9%	0.0pct	
玉马遮阳		41.2%	-1.8pct	41.1%	0.9pct	
北新建材		30.1%	-1.9pct	32.7%	0.2pct	
共创草坪		28.6%	-4.3pct	31.3%	0.8pct	
伟星新材		43.1%	-4.9pct	42.6%	-1.2pct	
公元股份	19.4%	-3.2pct	20.3%	-3.6pct		
雄塑科技	11.8%	-2.0pct	8.2%	-8.2pct		
坚朗五金	31.4%	-0.8pct	31.9%	0.0pct		
兔宝宝	17.1%	0.2pct	17.2%	-1.9pct		
大亚圣象	26.0%	-0.6pct	26.5%	-1.4pct		
海象新材	31.1%	6.1pct	28.3%	-4.8pct		
爱丽家居	21.7%	-1.1pct	24.0%	10.3pct		

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 2024Q3 毛利率分别为 16.2%、9.4%、17.0%、9.8%, 环比分别-1.4pct、-1.6pct、+1.6pct、-0.9pct, 同比分别-2.6pct、-0.3pct、+2.2pct、-0.2pct;

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				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
其他材料	苏博特	29.5%	-3.6pct	34.8%	-1.1pct
	垒知集团	19.9%	1.3pct	22.3%	1.2pct
	西部建设	9.6%	-2.2pct	9.9%	-1.4pct
	志特新材	29.7%	9.6pct	26.2%	-2.1pct
	震安科技	33.4%	0.0pct	42.3%	0.9pct
	赛特新材	26.8%	-9.1pct	32.4%	-1.4pct
	再升科技	21.3%	-4.6pct	24.3%	-0.9pct
	鲁阳节能	31.0%	-3.8pct	28.6%	-5.0pct
	北京利尔	12.1%	-8.9pct	17.9%	-5.5pct
	濮耐股份	17.7%	-2.7pct	18.5%	-1.8pct
基建房建	瑞泰科技	12.6%	-2.0pct	15.7%	-1.0pct
	中国建筑	7.4%	-0.3pct	10.7%	-0.2pct
	上海建工	9.4%	1.1pct	9.1%	-0.5pct
	陕建股份	11.5%	2.0pct	11.1%	0.8pct
	重庆建工	9.4%	4.3pct	5.0%	-0.8pct
	中国中铁	8.9%	-0.8pct	9.3%	0.3pct
	中国铁建	9.2%	-0.5pct	10.6%	0.6pct
	中国电建	12.9%	-0.2pct	12.9%	0.9pct
	中国能建	10.3%	-0.7pct	13.7%	2.0pct
	中国交建	11.3%	-1.0pct	11.4%	1.5pct
	四川路桥	15.5%	-4.3pct	16.0%	-0.1pct
	隧道股份	5.4%	-6.6pct	17.4%	5.9pct
	安徽建工	11.4%	-0.3pct	12.6%	0.5pct
	浦东建设	9.7%	1.6pct	9.5%	1.0pct
	山东路桥	12.6%	0.7pct	12.2%	-0.9pct
国际工程	新疆交建	11.8%	3.8pct	16.0%	7.6pct
	中材国际	17.8%	-1.3pct	19.3%	-0.4pct
	北方国际	16.2%	4.1pct	10.5%	4.3pct
	中钢国际	14.8%	6.5pct	12.5%	3.9pct
	中工国际	17.4%	1.0pct	14.5%	-5.1pct
专业工程	鸿路钢构	9.2%	-3.1pct	10.8%	-1.0pct
	森特股份	20.5%	3.6pct	19.6%	8.0pct
	东方铁塔	30.4%	5.4pct	29.0%	-0.8pct
	东南网架	8.4%	-2.9pct	8.3%	-2.6pct
	精工钢构	13.4%	0.3pct	14.0%	-0.2pct
	杭萧钢构	27.2%	12.6pct	13.3%	-2.7pct
	富煌钢构	16.7%	-1.1pct	11.9%	1.6pct
	中国化学	8.8%	0.3pct	11.1%	2.0pct
	ST百利	7.2%	-0.7pct	7.9%	-6.0pct
	三联虹普	43.8%	1.9pct	47.5%	8.3pct
	利柏特	20.2%	5.1pct	18.2%	2.9pct
	东华科技	7.4%	2.2pct	7.9%	1.0pct
	中国中冶	9.0%	-0.1pct	9.9%	0.8pct
	金诚信	35.7%	1.4pct	31.7%	3.7pct
	深桑达A	8.2%	-2.8pct	9.0%	-2.0pct
	上海港湾	30.6%	1.0pct	35.7%	-1.2pct
	柏诚股份	11.2%	-0.5pct	9.4%	-3.0pct
	中铝国际	6.6%	-4.3pct	9.7%	-1.7pct
亚翔集成	16.5%	-1.0pct	10.0%	-3.8pct	
圣晖集成	10.3%	-1.6pct	14.5%	-1.2pct	
中铁装配	17.0%	8.8pct	6.5%	1.5pct	
永福股份	20.6%	-3.7pct	18.2%	-0.7pct	
中化岩土	-11.0%	-16.7pct	7.6%	0.6pct	
苏文电能	12.5%	-6.6pct	21.9%	4.7pct	
中粮科工	26.5%	-1.8pct	26.9%	4.3pct	

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

2024Q3 基建地产链样本上市公司整体销售费用率为 0.7%，同比+0.1pct，其中建筑、建材行业销售费用率分别为 0.5%、4.5%，同比分别基本持平、+0.5pct；2024Q3 基建地产链样本上市公司整体管理、研发费用率为 5.3%，同比+0.2pct，其中建筑、建材行业管理、研发费用率分别为 5.0%、9.2%，同比分别+0.2pct、+1.0pct；

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）			
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy
基建地产链样本合计	0.7%	0.1pct	0.7%	0.1pct	5.3%	0.2pct	4.9%	0.2pct
建筑	0.5%	0.0pct	0.4%	0.0pct	5.0%	0.2pct	4.6%	0.2pct
建材	4.5%	0.5pct	4.2%	0.6pct	9.2%	1.0pct	8.4%	1.0pct
前周期								
设计咨询	2.3%	0.0pct	2.1%	-0.1pct	13.7%	-0.2pct	13.7%	0.6pct
水泥	3.1%	0.4pct	2.9%	0.7pct	9.8%	1.7pct	8.9%	1.6pct
后周期								
玻璃纤维	1.5%	-0.1pct	1.5%	-0.1pct	9.6%	0.4pct	8.8%	0.9pct
装饰装修	2.0%	-0.3pct	2.4%	0.1pct	7.7%	0.6pct	7.0%	0.3pct
装修建材	8.7%	0.6pct	7.9%	0.5pct	8.6%	0.7pct	8.1%	0.5pct
其他材料	3.6%	0.3pct	3.3%	0.0pct	7.1%	-0.7pct	7.0%	-0.2pct
其他								
基建房建	0.4%	0.0pct	0.4%	0.0pct	4.7%	0.2pct	4.4%	0.1pct
国际工程	1.5%	0.3pct	1.4%	0.0pct	6.9%	0.6pct	6.7%	0.4pct
专业工程	0.6%	0.1pct	0.5%	0.0pct	5.9%	0.2pct	5.4%	0.6pct

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 2024Q3 的销售费用率分别为 2.3%、3.1%，同比分别基本持平、+0.4pct；管理、研发费用率分别为 13.7%、9.8%，同比分别-0.2pct、+1.7pct；

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)				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
设计咨询	国检集团	5.9%	0.5pct	5.6%	-0.4pct	21.2%	1.1pct	25.0%	-2.6pct
	中国海诚	0.5%	0.0pct	0.5%	-0.1pct	8.8%	-0.2pct	9.9%	0.8pct
	苏文科	2.8%	0.4pct	2.2%	-0.1pct	21.5%	4.5pct	14.9%	-1.5pct
	地铁设计	2.1%	-0.4pct	2.1%	-0.6pct	11.8%	0.1pct	11.8%	-1.3pct
	华设集团	6.3%	1.0pct	6.5%	1.6pct	11.9%	-0.5pct	15.5%	3.1pct
	设计总院	3.0%	-0.7pct	2.5%	-0.1pct	10.2%	-0.6pct	9.4%	1.0pct
	华建集团	0.8%	-0.1pct	0.9%	0.0pct	14.6%	0.5pct	16.5%	1.5pct
	深圳瑞捷	8.4%	-1.2pct	7.8%	-1.4pct	19.2%	-1.0pct	23.1%	9.8pct
	启迪设计	2.7%	0.3pct	1.6%	0.1pct	18.2%	-0.1pct	9.4%	-3.7pct
	华阳国际	1.8%	-1.2pct	2.0%	0.0pct	12.2%	-2.6pct	14.3%	4.2pct
	建发合诚	0.3%	-0.1pct	0.4%	-0.1pct	2.4%	-1.3pct	2.5%	-1.6pct
	勤设股份	2.7%	-1.4pct	3.8%	1.7pct	14.9%	-4.6pct	18.3%	8.4pct
	中衡设计	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	18.2%	4.3pct	13.7%	0.4pct
	甘咨询	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	22.5%	1.7pct	20.0%	5.3pct
	设研院	2.7%	-0.2pct	2.9%	0.3pct	14.5%	-1.1pct	21.2%	10.3pct
	深城交	2.9%	1.3pct	3.9%	1.5pct	16.6%	-2.2pct	27.0%	8.6pct
	建研设计	1.9%	0.6pct	1.5%	0.2pct	17.6%	8.0pct	12.0%	0.0pct
	中设股份	1.4%	0.1pct	1.3%	-0.2pct	35.8%	14.7pct	17.4%	2.8pct
	测绘股份	5.8%	0.9pct	5.3%	0.5pct	19.2%	2.9pct	19.2%	-0.9pct
	建科院	6.3%	-1.2pct	7.0%	-2.8pct	22.0%	-1.3pct	24.8%	-0.4pct
蕾奥规划	11.3%	8.5pct	3.7%	1.0pct	55.6%	16.3pct	43.1%	7.6pct	
杰思设计	2.0%	0.8pct	2.0%	0.4pct	11.9%	-3.0pct	13.6%	-0.5pct	
汉嘉设计	3.9%	1.7pct	1.5%	0.3pct	20.4%	11.0pct	8.9%	1.9pct	
深水规院	1.8%	-1.9pct	1.9%	-0.5pct	24.7%	-5.4pct	12.2%	-7.9pct	
筑博设计	2.3%	-0.2pct	2.8%	-0.2pct	16.0%	-0.4pct	19.8%	0.3pct	
水泥	海螺水泥	3.4%	0.7pct	3.5%	1.0pct	8.6%	2.7pct	7.0%	0.8pct
	天山股份	1.7%	0.3pct	1.5%	0.6pct	10.9%	1.4pct	10.7%	3.1pct
	华新水泥	4.8%	-0.2pct	4.3%	0.8pct	5.9%	-1.3pct	5.3%	0.4pct
	冀东水泥	2.0%	0.1pct	1.4%	0.1pct	13.5%	0.3pct	11.7%	1.1pct
	上峰水泥	2.6%	0.5pct	2.3%	0.4pct	11.7%	4.2pct	11.7%	-0.5pct
	塔牌集团	2.5%	0.8pct	1.7%	0.2pct	9.3%	1.0pct	11.3%	4.8pct
	万年青	1.7%	-0.2pct	1.8%	0.4pct	10.8%	2.2pct	9.1%	2.1pct
	亚泰集团	11.7%	2.3pct	14.3%	3.3pct	12.2%	2.9pct	12.2%	3.0pct

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 2024Q3 的销售费用率分别为 1.5%、2.0%、8.7%, 同比分别-0.1pct、-0.3pct、+0.6pct; 管理、研发费用率分别为 9.6%、7.7%、8.6%, 同比分别+0.4pct、+0.6pct、+0.7pct;

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）				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	1.3%	0.2pct	1.2%	0.2pct	9.5%	0.5pct	9.0%	0.4pct
	南玻A	1.7%	0.1pct	1.9%	0.2pct	9.7%	1.3pct	8.5%	0.1pct
	金晶科技	0.6%	0.0pct	0.6%	-0.2pct	7.5%	0.1pct	5.3%	-0.5pct
	耀皮玻璃	2.7%	0.5pct	2.6%	-0.1pct	10.0%	1.1pct	9.7%	-0.1pct
	中国巨石	1.1%	-0.2pct	1.1%	0.1pct	7.6%	-0.6pct	6.6%	-0.6pct
	中材科技	1.5%	-0.6pct	1.7%	-0.6pct	11.0%	-0.2pct	10.8%	3.4pct
	宏和科技	0.7%	0.0pct	0.7%	0.1pct	12.5%	1.1pct	11.7%	-1.7pct
	长海股份	2.3%	-0.2pct	2.3%	-0.5pct	9.5%	0.5pct	10.0%	0.7pct
	山东玻纤	1.2%	-0.1pct	1.3%	0.1pct	11.6%	-0.1pct	11.4%	0.7pct
装饰装修	金螳螂	1.4%	-0.1pct	1.7%	0.0pct	5.5%	-0.4pct	5.6%	-0.4pct
	风语筑	4.6%	0.7pct	7.9%	1.9pct	9.1%	3.7pct	16.1%	7.2pct
	亚厦股份	1.2%	-0.4pct	1.6%	-0.1pct	7.3%	0.7pct	4.8%	-0.1pct
	江河集团	1.3%	0.1pct	1.2%	0.2pct	7.7%	-0.4pct	6.9%	0.2pct
	中天精装	1.7%	0.9pct	1.0%	0.3pct	27.9%	18.2pct	21.0%	13.2pct
	东易日盛	36.8%	14.4pct	35.8%	13.3pct	24.5%	8.5pct	27.0%	10.8pct
	*ST名家	25.7%	2.5pct	10.7%	-19.2pct	105.4%	27.0pct	27.3%	-88.6pct
	宝鹰股份	0.9%	0.5pct	0.3%	0.3pct	22.0%	15.6pct	10.7%	3.9pct
	瑞和股份	1.7%	0.9pct	1.3%	0.3pct	11.1%	5.1pct	9.8%	3.8pct
	ST柯利达	0.4%	-0.2pct	0.5%	0.1pct	8.2%	0.8pct	8.1%	0.6pct
	德才股份	0.8%	0.3pct	0.3%	-0.1pct	6.4%	1.8pct	4.8%	-1.6pct
	名雕股份	13.3%	0.6pct	14.5%	2.2pct	13.1%	2.6pct	16.7%	5.3pct
装修建材	松霖科技	3.0%	-1.3pct	3.0%	-1.2pct	17.2%	2.8pct	17.0%	2.6pct
	惠达卫浴	10.8%	2.9pct	11.8%	1.9pct	11.1%	0.2pct	10.7%	-0.2pct
	建霖家居	3.7%	0.3pct	3.7%	0.3pct	10.7%	0.1pct	10.9%	-0.2pct
	瑞尔特	11.9%	1.8pct	14.9%	7.5pct	8.9%	0.9pct	8.9%	-0.8pct
	海鸥住工	4.7%	-0.1pct	4.6%	-0.5pct	9.9%	0.0pct	9.7%	-0.6pct
	奥普科技	15.2%	-2.0pct	19.7%	3.3pct	11.7%	0.5pct	11.6%	0.7pct
	东鹏控股	11.5%	0.3pct	9.5%	-0.1pct	10.1%	1.4pct	7.1%	1.2pct
	蒙娜丽莎	6.1%	-0.6pct	5.4%	-1.0pct	13.6%	2.9pct	11.9%	1.9pct
	帝欧家居	11.0%	1.6pct	9.4%	0.3pct	13.6%	2.7pct	10.1%	2.1pct
	东方雨虹	11.1%	3.0pct	9.4%	1.7pct	6.8%	0.6pct	6.6%	0.8pct
	科顺股份	9.1%	0.7pct	7.2%	1.1pct	9.2%	1.1pct	7.8%	0.8pct
	凯伦股份	7.5%	0.8pct	7.2%	-0.6pct	14.1%	5.3pct	12.0%	2.4pct
	三棵树	13.8%	0.3pct	12.6%	0.5pct	6.8%	0.4pct	6.5%	0.1pct
	亚士创能	7.8%	-2.9pct	8.7%	-0.5pct	8.3%	1.6pct	7.5%	1.0pct
	保立佳	6.0%	0.5pct	3.8%	-1.2pct	6.0%	-0.1pct	5.3%	-0.5pct
	江山欧派	6.6%	1.1pct	7.2%	-1.0pct	6.6%	1.5pct	6.7%	0.3pct
	玉马遮阳	5.7%	1.4pct	7.2%	2.8pct	8.1%	0.4pct	8.9%	0.9pct
	北新建材	5.9%	0.5pct	4.1%	0.7pct	8.4%	0.1pct	7.8%	0.2pct
	共创草坪	4.9%	-0.2pct	3.8%	-0.9pct	6.3%	-1.1pct	6.5%	-0.3pct
	伟星新材	13.8%	2.0pct	15.3%	3.9pct	7.1%	0.1pct	9.7%	-0.5pct
公元股份	6.5%	1.5pct	5.0%	0.3pct	10.7%	1.0pct	9.2%	0.4pct	
雄塑科技	3.3%	-0.7pct	4.0%	-0.1pct	9.7%	0.4pct	10.1%	1.5pct	
坚朗五金	16.2%	1.5pct	14.9%	-0.3pct	10.0%	1.7pct	9.5%	0.7pct	
兔宝宝	3.4%	0.1pct	3.6%	-0.4pct	2.9%	-0.6pct	2.8%	-1.3pct	
大亚圣象	8.7%	1.6pct	8.7%	0.1pct	11.7%	1.5pct	11.1%	0.9pct	
海象新材	7.7%	-13.8pct	7.4%	-1.2pct	8.7%	-0.5pct	7.9%	2.1pct	
爱丽家居	1.6%	-0.5pct	1.2%	-0.1pct	9.8%	0.5pct	10.3%	0.5pct	

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 2024Q3 的销售费用率分别为 3.6%、0.4%、1.5%、0.6%，同比分别+0.3pct、基本持平、+0.3pct、+0.1pct；管理、研发费用率分别为 7.1%、4.7%、6.9%、5.9%，同比分别-0.7pct、+0.2pct、+0.6pct、+0.2pct；

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)				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
其他材料	苏博特	9.4%	0.8pct	12.3%	0.0pct	12.1%	-1.0pct	10.9%	-1.0pct
	垒知集团	6.8%	1.3pct	7.0%	2.1pct	9.3%	0.9pct	11.2%	3.4pct
	西部建设	1.1%	0.1pct	0.9%	0.1pct	4.9%	-0.1pct	4.1%	-0.2pct
	志特新材	5.4%	-1.8pct	4.9%	-2.1pct	9.1%	-2.2pct	8.7%	-2.0pct
	震安科技	27.1%	12.7pct	17.5%	6.7pct	18.6%	7.5pct	18.4%	5.7pct
	赛特新材	5.6%	0.4pct	5.2%	-0.4pct	12.2%	2.4pct	11.6%	1.8pct
	再升科技	3.1%	-0.8pct	2.5%	-0.4pct	14.4%	2.2pct	11.0%	0.2pct
	普阳节能	6.9%	0.8pct	6.0%	-1.1pct	5.5%	-3.8pct	4.5%	-3.2pct
	北京利尔	2.1%	0.1pct	2.1%	-0.1pct	4.4%	-4.8pct	9.3%	-1.9pct
	濮耐股份	5.5%	0.8pct	4.5%	0.4pct	10.2%	1.8pct	8.4%	0.7pct
	瑞泰科技	2.5%	0.3pct	2.1%	-0.5pct	8.4%	-0.3pct	8.4%	-1.1pct
	中国建筑	0.4%	0.1pct	0.3%	0.1pct	2.8%	0.1pct	3.4%	-0.4pct
	上海建工	0.2%	0.0pct	0.2%	0.0pct	7.2%	1.3pct	6.3%	0.0pct
	陕建股份	0.1%	0.0pct	0.1%	0.0pct	4.6%	1.7pct	2.7%	0.3pct
重庆建工	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	4.2%	1.9pct	2.5%	0.4pct	
基建房建	中国中铁	0.5%	0.1pct	0.6%	0.1pct	4.5%	-0.3pct	4.0%	0.1pct
	中国铁建	0.5%	0.0pct	0.6%	0.0pct	4.6%	0.2pct	4.2%	0.4pct
	中国电建	0.2%	0.0pct	0.2%	0.0pct	7.1%	0.1pct	6.3%	0.2pct
	中国能建	0.5%	0.0pct	0.5%	0.1pct	6.7%	-0.1pct	6.9%	0.8pct
	中国交建	0.4%	0.0pct	0.4%	0.1pct	6.3%	-0.1pct	5.1%	0.6pct
	四川路桥	0.1%	0.0pct	0.1%	0.0pct	4.1%	-1.1pct	3.9%	0.4pct
	隧道股份	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	7.6%	1.3pct	7.6%	-0.8pct
	安徽建工	0.3%	0.0pct	0.3%	0.0pct	5.4%	0.3pct	5.2%	1.0pct
	浦东建设	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	4.8%	-0.7pct	6.5%	1.4pct
	山东路桥	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	5.6%	-0.8pct	3.6%	-0.3pct
	新疆交建	0.1%	0.1pct	0.1%	0.0pct	2.9%	1.1pct	4.4%	2.1pct
	中材国际	1.1%	0.1pct	1.0%	-0.1pct	8.6%	0.0pct	8.9%	0.2pct
	北方国际	3.2%	0.7pct	2.3%	-0.1pct	2.9%	0.8pct	2.1%	0.0pct
	中钢国际	0.3%	0.1pct	0.4%	0.3pct	5.0%	1.2pct	6.5%	2.8pct
中工国际	2.2%	0.3pct	2.0%	-0.4pct	8.1%	-0.8pct	7.7%	-4.5pct	
专业工程	鸿路钢构	0.6%	0.1pct	0.6%	0.0pct	4.5%	-0.7pct	4.4%	0.9pct
	森特股份	5.1%	1.4pct	5.3%	2.0pct	7.1%	-0.5pct	8.6%	1.5pct
	东方铁塔	1.1%	0.3pct	0.7%	0.0pct	3.6%	-0.8pct	7.4%	1.3pct
	东南网架	0.1%	-0.1pct	0.1%	0.0pct	5.5%	-0.9pct	4.6%	-0.9pct
	精工钢构	1.0%	-0.1pct	1.0%	0.1pct	6.7%	-0.6pct	6.7%	-0.2pct
	杭萧钢构	2.9%	1.8pct	1.0%	0.0pct	17.3%	8.7pct	7.8%	-0.3pct
	富煌钢构	1.1%	-0.2pct	0.2%	0.0pct	6.6%	-1.1pct	5.5%	1.2pct
	中国化学	0.3%	0.0pct	0.2%	0.0pct	5.8%	0.3pct	4.8%	0.6pct
	ST百利	4.4%	2.8pct	2.8%	1.2pct	23.8%	13.7pct	16.9%	3.9pct
	三联虹普	1.2%	-0.3pct	0.9%	-0.5pct	10.4%	-3.0pct	13.7%	0.5pct
	利柏特	0.6%	0.1pct	0.6%	0.0pct	8.2%	3.1pct	5.4%	-0.6pct
	东华科技	0.7%	0.2pct	0.3%	-0.2pct	2.8%	0.4pct	1.9%	-1.0pct
	中国中冶	0.6%	0.1pct	0.5%	0.1pct	5.6%	0.2pct	5.2%	0.7pct
	金诚信	0.3%	-0.1pct	0.2%	-0.2pct	6.5%	-1.2pct	7.5%	1.1pct
	深桑达A	1.9%	-0.2pct	1.3%	-0.6pct	6.4%	-1.0pct	5.8%	-0.7pct
	上海港湾	0.7%	-0.5pct	0.6%	0.2pct	19.0%	2.7pct	19.5%	7.4pct
	柏诚股份	0.5%	-0.1pct	0.6%	-0.1pct	3.1%	0.6pct	2.9%	-0.5pct
	中铝国际	0.6%	0.0pct	0.6%	0.0pct	8.0%	0.5pct	7.8%	0.1pct
	亚翔集成	0.1%	0.0pct	0.0%	-0.2pct	2.1%	-2.9pct	2.0%	-2.3pct
	圣晖集成	0.4%	-0.1pct	0.3%	-0.2pct	4.6%	0.6pct	4.7%	1.0pct
	中铁装配	1.5%	-0.1pct	1.0%	-0.2pct	16.1%	7.7pct	5.5%	-2.7pct
	永福股份	3.3%	-1.2pct	3.1%	0.4pct	11.8%	1.3pct	10.9%	-1.6pct
	中化岩土	0.6%	-0.3pct	0.6%	0.1pct	19.3%	2.0pct	18.7%	4.1pct
	苏文电能	3.8%	1.9pct	2.6%	1.0pct	9.9%	1.8pct	17.9%	10.7pct
中粮科工	1.2%	-0.2pct	0.9%	-0.2pct	16.0%	0.2pct	13.0%	1.6pct	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

(2) 人均创收与创利

截至 2024Q3, 基建地产链样本上市公司整体员工人数为 2387181 人, 同比+0.3%, 其中建筑、建材行业员工人数分别为 1951281、435900 人, 同比分别+0.6%、-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 (+3.3%)。

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2024Q3	yoy	截至2023Q3	yoy
基建地产链样本合计	2,387,181	0.3%	2,379,636	2.5%
建筑	1,951,281	0.6%	1,939,534	3.5%
建材	435,900	-1.0%	440,102	-1.4%
前周期				
设计咨询	75,356	-2.7%	77,463	1.1%
水泥	180,888	-4.8%	189,929	1.3%
后周期				
玻璃纤维	83,922	10.3%	76,091	10.4%
装饰装修	38,958	-10.6%	43,570	-11.9%
装修建材	141,332	-1.7%	143,704	-10.1%
其他				
其他材料	29,758	-2.0%	30,378	0.7%
基建房建	1,556,061	0.6%	1,547,030	4.0%
国际工程	23,270	6.0%	21,957	3.8%
专业工程	257,636	3.3%	249,514	3.8%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 前周期子行业中, 截至 2024Q3, 设计咨询行业员工人数为 75356 人, 同比-2.7%; 水泥行业员工人数为 180888 人, 同比-4.8%;
- 前周期子行业中, 截至 2024Q3 员工同比增长最快的三家上市公司为杰恩设计 (+39.6%)、建发合诚 (+34.0%)、设计总院 (+4.1%)。

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 2024Q3	yoy	截至 2023Q3	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	5,931	-2.8%	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	2,758	-25.1%	3,680	-16.6%
	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	3,800	-4.8%	3,993	27.5%
	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	50,024	-2.7%	51,433
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 2024Q3, 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 38958 人, 同比-10.6%; 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 2024Q3 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 2024Q3	yoy	截至 2023Q3	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%
	山东玻纤	2,470	-8.9%	2,711	-1.7%
装饰装修	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%
	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%
	奥普科技	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 2024Q3, 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 1556061 人, 同比+0.6%; 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 257636 人, 同比+3.3%;
- 其他子行业中, 截至 2024Q3 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2024Q3	yoy	截至2023Q3	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%
	瑞泰科技	2,936	0.3%	2,926	-0.4%
基建房建	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	293,192	-0.9%	295,733	0.6%
	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	114,362	-1.4%	115,939	1.4%
	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%
新疆交建	2,698	2.6%	2,630	13.9%	
国际工程	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	97,170	2.0%	95,291	-2.2%
	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	18.0%
	中铝国际	11,947	-5.1%	12,594	-3.7%
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

2024Q1-3 基建地产链样本上市公司整体人均创收为 179.3 万元，同比-3.9%，其中建筑、建材行业人均创收分别为 205.6、61.5 万元，同比分别-3.3%、-13.6%；2024Q1-3 基建地产链样本上市公司整体人均创利为 7.8 万元，同比-16.1%，其中建筑、建材行业人均创利分别为 8.8、3.6 万元，同比分别-10.6%、-50.2%；

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)				
	2024Q1-3	yoy	2023Q1-3	yoy	2024Q1-3	yoy	2023Q1-3	yoy	
基建地产链样本合计	179.3	-3.9%	186.5	-51.4%	7.8	-16.1%	9.3	-5.1%	
建筑	205.6	-3.3%	212.7	-52.1%	8.8	-10.6%	9.8	0.1%	
建材	61.5	-13.6%	71.2	-45.6%	3.6	-50.2%	7.2	-27.7%	
前周期	设计咨询	32.1	2.7%	31.3	-59.6%	2.4	-31.3%	3.5	-8.3%
	水泥	67.8	-21.5%	86.4	-42.1%	0.8	-85.1%	5.6	-51.5%
后周期	玻璃玻纤	51.5	-11.7%	58.3	-55.6%	5.1	-52.0%	10.7	-41.8%
	装饰装修	81.6	4.0%	78.5	-44.1%	0.0	-99.6%	3.1	8.9%
	装修建材	54.7	-0.7%	55.1	-45.3%	6.0	-20.8%	7.6	63.6%
其他	其他材料	83.8	-1.3%	84.8	-51.5%	4.5	-31.7%	6.6	-25.5%
	基建房建	219.7	-3.0%	226.4	-52.7%	9.5	-9.8%	10.6	-0.7%
	国际工程	197.2	-7.5%	213.2	-55.5%	17.0	-1.4%	17.2	19.9%
	专业工程	190.6	-8.0%	207.2	-48.7%	6.5	-12.1%	7.4	0.9%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 前周期子行业中，2024Q1-3 设计咨询、水泥行业人均创收分别为 32.1、67.8 万元，同比分别+2.7%、-21.5%；人均创利分别为 2.4、0.8 万元，同比分别-31.3%、-85.1%；
- 前周期子行业中，2024Q1-3 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为建发合诚 (+122.1%)、深水规院 (+41.1%)、启迪设计 (+15.0%)。

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)				
	2024Q1-3	yoy	2023Q1-3	yoy	2024Q1-3	yoy	2023Q1-3	yoy	
设计咨询	国检集团	28.0	0.0%	28.0	-3.4%	1.4	-6.7%	1.5	-23.0%
	中国海诚	58.4	4.6%	55.9	-29.1%	4.6	12.4%	4.1	12.5%
	苏文科	25.2	5.9%	23.9	-40.0%	1.9	-25.9%	2.6	-27.3%
	地铁设计	59.8	-1.5%	60.7	-38.2%	14.4	0.5%	14.3	-7.4%
	华设集团	28.0	-23.7%	36.7	-32.5%	3.8	-34.9%	5.9	-0.1%
	设计总院	69.7	5.6%	66.0	-23.1%	14.3	-18.1%	17.5	4.3%
	华建集团	32.8	2.3%	32.1	-31.1%	2.4	-7.0%	2.6	1.8%
	深圳瑞捷	13.3	-6.4%	14.2	-20.1%	1.1	-59.0%	2.7	344.1%
	启迪设计	39.5	15.0%	34.4	-31.7%	-0.9	-156.6%	1.6	-40.2%
	华阳国际	18.8	-1.6%	19.2	-34.8%	4.3	5.2%	4.1	16.7%
	建发合诚	112.4	122.1%	50.6	54.0%	2.9	68.5%	1.7	17.3%
	勤设股份	19.1	-39.8%	31.8	-33.3%	-3.4	-237.0%	2.4	-46.9%
	中衡设计	24.3	-0.8%	24.5	-15.7%	2.5	-19.5%	3.1	27.4%
	甘咨詢	18.8	-20.5%	23.7	-39.4%	3.8	0.9%	3.7	11.0%
	设研院	16.3	-34.2%	24.8	-49.2%	-3.9	-253.1%	2.6	-47.2%
	深城交	23.1	-7.7%	25.0	-27.6%	2.3	13.5%	2.0	0.7%
	建研设计	17.9	-14.8%	21.0	-51.9%	1.0	-77.8%	4.5	-47.8%
	中设股份	32.2	-2.8%	33.1	-36.9%	2.0	-46.3%	3.8	-23.9%
	测绘股份	17.5	-8.2%	19.0	-38.8%	1.2	-17.9%	1.4	-42.0%
	建科院	18.0	2.2%	17.6	-49.0%	-3.8	-12.2%	-4.4	-324.6%
蕾奥规划	18.9	-7.7%	20.5	-36.8%	-3.0	-238.4%	2.2	-47.3%	
杰恩设计	31.3	-39.1%	51.3	64.1%	1.5	-83.5%	8.8	266.7%	
汉嘉设计	34.1	-32.5%	50.5	-34.9%	0.4	-66.5%	1.2	-42.2%	
深水规院	30.2	41.1%	21.4	-55.7%	-0.3	-93.5%	-4.8	114.0%	
筑博设计	14.3	-21.8%	18.2	-37.8%	0.1	-97.0%	3.0	-24.9%	
水泥	海螺水泥	91.1	-28.4%	127.2	-29.9%	10.5	-40.6%	17.6	-35.0%
	天山股份	64.4	-18.1%	78.6	-43.5%	-6.6	2544.7%	-0.3	-104.0%
	华新水泥	78.0	-5.0%	82.1	-38.7%	7.6	-34.1%	11.5	-21.6%
	冀东水泥	50.8	-21.6%	64.7	-45.8%	-1.9	-7.0%	-2.0	-126.4%
	上峰水泥	85.7	-17.9%	104.4	-41.2%	13.5	-41.1%	22.9	-23.7%
	塔牌集团	96.5	-14.7%	113.2	-26.1%	19.2	-21.4%	24.5	516.8%
	万年青	49.0	-26.0%	66.2	-50.1%	0.4	-95.0%	7.2	-42.1%
	亚泰集团	18.1	-34.3%	27.6	-52.1%	-9.8	-2.4%	-10.1	55.6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **后周期子行业中，2024Q1-3 玻璃玻纤、装修、装修建材行业人均创收**分别为 51.5、81.6、54.7 万元，同比分别-11.7%、+4.0%、-0.7%；**人均创利**分别为 5.1、0.0、6.0 万元，同比分别-52.0%、-99.6%、-20.8%；
- 后周期子行业中，**2024Q1-3 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司**为*ST 名家 (+109.9%)、兔宝宝 (+50.6%)、爱丽家居 (+45.6%)。

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)				
	2024Q1-3	yoy	2023Q1-3	yoy	2024Q1-3	yoy	2023Q1-3	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	49.4	-13.3%	57.0	-34.6%	4.3	-58.4%	10.3	-7.2%
	南玻A	55.1	-6.3%	58.8	-35.1%	5.3	-48.4%	10.2	-26.7%
	金晶科技	69.6	-6.9%	74.7	-37.0%	5.8	-32.1%	8.6	-0.2%
	耀皮玻璃	72.3	7.0%	67.6	-45.3%	3.0	-191.5%	-3.3	-377.6%
	中国巨石	56.0	0.9%	55.5	-54.1%	11.5	-41.6%	19.7	-53.9%
	中材科技	43.7	-26.9%	59.7	-24.7%	3.1	-67.7%	9.7	-29.5%
	宏和科技	30.0	30.1%	23.1	-39.2%	0.6	-116.3%	-3.5	-201.2%
	长海股份	47.5	-10.8%	53.3	-46.5%	7.8	-33.0%	11.7	-55.1%
	山东玻纤	41.1	-4.3%	42.9	-45.0%	-4.5	-214.8%	3.9	-75.6%
	金螳螂	85.4	-0.6%	85.9	-28.8%	4.4	-37.0%	6.9	-17.7%
装饰装修	凤语筑	35.8	-40.6%	60.2	-21.4%	-7.2	-153.7%	13.5	1730.2%
	亚厦股份	115.1	22.2%	94.2	-25.8%	5.0	21.4%	4.1	17.6%
	江河集团	104.6	11.6%	93.7	-25.3%	5.6	12.2%	5.0	8.0%
	中天精装	33.7	-22.5%	43.4	-55.6%	-19.5	-652.2%	3.5	19.4%
	东易日盛	16.9	-22.0%	21.7	-9.9%	-11.2	274.8%	-3.0	-57.3%
	*ST名家	30.7	109.9%	14.6	-56.5%	-13.2	-60.5%	-33.3	192.8%
	宝鹰股份	98.2	-6.4%	104.9	-21.9%	-35.0	94.3%	-18.0	191.9%
	瑞和股份	80.5	-36.2%	126.2	-55.2%	-17.6	55.3%	-11.3	262.1%
	ST柯利达	129.4	33.8%	96.8	-31.7%	1.6	-0.6%	1.6	196.3%
	德才股份	84.9	-24.4%	112.4	-30.0%	3.6	-46.5%	6.7	0.8%
装修建材	名雕股份	31.1	10.7%	28.0	-23.9%	2.1	30.9%	1.6	38.4%
	松霖科技	30.9	14.6%	26.9	-39.9%	6.8	5.8%	6.5	47.7%
	惠达卫浴	19.3	2.6%	18.8	-30.0%	1.0	-442.5%	-0.3	-132.9%
	建霖家居	40.5	31.7%	30.8	-36.8%	6.6	38.6%	4.7	-8.8%
	瑞尔特	32.4	7.6%	30.1	-31.9%	3.6	-34.1%	5.4	10.8%
	海鸥住工	28.8	9.4%	26.3	-38.3%	-0.1	-219.4%	0.1	-94.8%
	奥普科技	84.2	-9.1%	92.6	-14.2%	18.5	-21.2%	23.5	65.3%
	东鹏控股	37.7	-13.1%	43.4	-8.4%	3.7	-50.2%	7.5	319.9%
	蒙娜丽莎	45.5	-14.4%	53.2	-24.5%	2.8	-59.4%	6.8	-229.2%
	帝欧家居	30.7	-17.8%	37.3	-17.7%	-3.1	125.8%	-1.4	-76.0%
	东方雨虹	119.5	-10.7%	133.9	-22.0%	9.9	-47.0%	18.7	55.9%
	科顺股份	90.1	-16.1%	107.3	-25.9%	3.1	57.0%	2.0	-69.7%
	凯伦股份	83.4	-10.7%	93.4	-9.0%	-2.3	-140.5%	5.8	302.3%
	三棵树	58.6	-10.6%	65.5	-14.8%	4.1	-35.1%	6.4	123.8%
	亚士创能	36.7	-20.2%	46.0	-0.2%	-0.7	-126.1%	2.5	81.1%
	保立佳	191.6	2.8%	186.5	-58.5%	-11.8	-1435.7%	0.9	751.9%
	江山欧派	28.7	-6.9%	30.8	-29.6%	3.2	-41.6%	5.5	1005.1%
	玉马遮阳	32.9	11.1%	29.6	-34.9%	11.7	0.2%	11.7	-13.5%
	北新建材	106.3	22.1%	87.1	-22.7%	25.0	18.1%	21.2	22.6%
	共创草坪	27.3	-14.1%	31.8	-10.9%	7.1	-19.3%	8.8	36.3%
	伟星新材	45.1	-9.9%	50.0	-46.9%	12.2	-38.9%	19.9	13.1%
	公元股份	46.8	-7.5%	50.5	-36.9%	2.3	-44.1%	4.0	350.7%
	雄塑科技	35.2	-10.2%	39.2	-45.9%	-3.3	-332.5%	1.4	0.2%
	坚朗五金	22.1	0.1%	22.1	-37.7%	0.4	-65.4%	1.1	1111.0%
	兔宝宝	117.8	50.6%	78.3	-44.6%	14.8	31.5%	11.3	16.6%
	大亚圣象	41.0	0.5%	40.8	-45.9%	2.2	-42.4%	3.8	-19.3%
	海象新材	52.6	-18.8%	64.8	-30.1%	0.1	-98.7%	9.7	13.0%
	爱丽家居	59.6	45.6%	40.9	-13.8%	8.1	461.0%	1.4	-153.2%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **其他子行业中，2024Q1-3 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 83.8、219.7、197.2、190.6 万元，同比分别-1.3%、-3.0%、-7.5%、-8.0%；**人均创利**分别为 4.5、9.5、17.0、6.5 万元，同比分别-31.7%、-9.8%、-1.4%、-12.1%；
- 其他子行业中，2024Q1-3 **人均创收同比增长最快的 3 家上市公司**为亚翔集成

(+202.6%)、利柏特 (+65.4%)、柏诚股份 (+43.0%)。

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)					
	2024Q1-3	yoy	2023Q1-3	yoy	2024Q1-3	yoy	2023Q1-3	yoy		
其他材料	苏博特	51.7	-4.4%	54.1	-44.0%	4.7	-27.6%	6.5	-35.5%	
	垒知集团	44.2	-31.4%	64.4	-38.2%	3.6	-38.7%	5.8	-17.9%	
	西部建设	186.3	-4.0%	194.1	-40.1%	1.1	-84.2%	7.2	-43.0%	
	志特新材	31.6	6.5%	29.6	-33.7%	1.7	536.2%	0.3	-94.2%	
	震安科技	36.3	2.1%	35.6	-50.1%	-9.0	-616.3%	1.7	-79.8%	
	赛特新材	39.1	2.9%	38.0	-8.9%	5.6	-33.8%	8.5	131.1%	
	再升科技	57.5	3.7%	55.5	-30.7%	7.8	-9.8%	8.7	-11.8%	
	普阳节能	57.1	2.0%	56.0	-37.8%	12.1	-13.8%	14.0	-17.7%	
	北京利尔	149.6	25.2%	119.5	-30.8%	15.1	6.5%	14.2	5.5%	
	濮耐股份	64.2	5.8%	60.7	-25.6%	2.8	-41.2%	4.8	11.3%	
	瑞泰科技	76.4	-0.1%	76.4	-37.9%	3.0	-13.3%	3.5	-8.4%	
	基建房建	中国建筑	298.9	2.7%	291.1	-30.2%	13.6	-8.2%	14.8	-4.4%
		上海建工	284.7	1.3%	281.1	-21.8%	2.9	9.4%	2.6	142.5%
		城建股份	196.4	-23.0%	254.9	-36.5%	9.9	-9.6%	10.9	-8.0%
重庆建工		111.0	-22.2%	142.6	-45.6%	-0.4	-128.3%	1.3	-31.2%	
中国中铁		185.7	-7.0%	199.8	-30.9%	7.7	-13.9%	8.9	4.4%	
中国铁建		192.9	-3.9%	200.7	-32.7%	7.5	-14.1%	8.7	4.5%	
中国电建		172.7	0.6%	171.6	-42.4%	7.2	-4.5%	7.5	-17.6%	
中国能建		169.9	2.5%	165.7	-21.7%	5.3	8.1%	4.9	-9.3%	
中国交建		246.8	-7.9%	268.0	-32.4%	14.5	-4.5%	15.2	5.3%	
四川路桥		251.6	-38.1%	406.4	-16.1%	26.8	-43.8%	47.7	8.1%	
隧道股份		155.9	13.2%	137.8	-43.0%	9.0	-4.5%	9.4	5.2%	
安徽建工		183.8	-11.4%	207.5	-34.5%	7.2	-10.6%	8.0	9.1%	
浦东建设		651.8	25.4%	519.6	-53.7%	31.1	-7.6%	33.7	-38.1%	
山东路桥		95.3	-14.4%	111.4	-36.0%	6.0	-7.5%	6.5	-15.2%	
新疆交建	74.1	-20.7%	93.4	-55.7%	6.9	-14.0%	8.0	-18.7%		
国际工程	中材国际	137.5	-7.8%	149.1	-27.8%	14.3	-9.0%	15.7	21.9%	
	北方国际	535.7	-1.0%	541.2	12.5%	40.6	3.7%	39.2	20.3%	
	中钢国际	494.7	-11.0%	555.8	-17.1%	36.4	35.2%	26.9	16.8%	
	中工国际	128.0	7.2%	119.4	-27.6%	7.5	-5.7%	8.0	11.2%	
专业工程	鸿路钢构	47.0	-10.8%	52.7	-29.2%	3.0	-29.5%	4.2	-6.1%	
	森特股份	77.6	-31.8%	113.9	-52.1%	4.5	-3.4%	4.6	-46.2%	
	东方铁塔	102.6	-3.2%	106.1	-38.2%	24.2	-24.9%	32.2	-27.6%	
	东南网架	101.7	-2.5%	104.3	-24.9%	2.7	-38.7%	4.4	-27.3%	
	精工钢构	97.1	-2.8%	99.9	-35.7%	6.2	-12.7%	7.2	-23.3%	
	杭萧钢构	58.6	-18.9%	72.2	-41.8%	2.6	-37.0%	4.1	-0.3%	
	富煌钢构	109.9	-20.2%	137.8	-8.8%	3.6	-27.2%	5.0	38.4%	
	中国化学	186.4	-4.7%	195.6	-30.6%	8.6	0.0%	8.6	-6.5%	
	ST百利	42.1	-49.1%	82.6	-65.1%	-13.5	-1254.8%	1.2	-91.7%	
	三联虹普	207.7	-0.8%	209.3	-30.7%	86.0	12.8%	76.3	6.4%	
	利柏特	79.7	65.4%	48.2	63.5%	8.9	58.3%	5.6	184.2%	
	东华科技	301.2	15.3%	261.2	-3.1%	21.5	7.9%	19.9	16.3%	
	中国中冶	307.5	-12.4%	351.0	-13.8%	7.9	-28.1%	11.0	20.1%	
	金诚信	38.1	1.3%	37.6	-25.5%	9.8	20.5%	8.1	42.7%	
	深桑达A	142.4	28.8%	110.5	-31.0%	0.1	-20.6%	0.2	229.0%	
	上海港湾	85.7	-7.9%	93.0	-8.6%	14.7	-38.1%	23.7	0.0%	
	柏诚股份	224.2	43.0%	156.8	--	14.2	-12.8%	16.3	--	
中铝国际	89.6	17.3%	76.4	-37.9%	2.5	-142.3%	-5.9	-623.2%		
亚翔集成	399.2	202.6%	131.9	-59.2%	61.3	86.2%	32.9	169.9%		
圣晖集成	145.5	-11.0%	163.5	-28.8%	11.8	-42.6%	20.5	6.3%		
中铁装配	155.8	26.3%	123.3	124.8%	-12.6	-31.5%	-18.5	-34.1%		
永福股份	63.2	-1.3%	64.0	-45.8%	0.7	-68.6%	2.2	-35.8%		
中化岩土	52.5	-12.3%	59.8	-6.3%	-14.0	-20.6%	-17.6	95.7%		
苏文电能	82.6	-39.8%	137.2	-26.0%	5.4	-76.5%	23.1	-8.5%		
中粮科工	37.9	-16.4%	45.4	-36.5%	4.8	-1.6%	4.9	11.8%		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

(3) 财务费用与减值

2024Q3 基建地产链样本上市公司整体财务费用率为 1.0%，同比+0.2pct，其中建筑、建材行业财务费用率分别为 1.0%、1.7%，同比分别+0.2pct、+0.4pct；2024Q3 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-0.1pct，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%、0.6%，同比分别-0.1pct、+0.1pct；

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				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
基建地产链样本合计	1.0%	0.2pct	0.8%	0.3pct	0.2%	-0.1pct	1.2%	0.2pct	
建筑	1.0%	0.2pct	0.8%	0.3pct	0.2%	-0.1pct	1.3%	0.2pct	
建材	1.7%	0.4pct	1.5%	0.8pct	0.6%	0.1pct	0.9%	0.0pct	
前周期	设计咨询	0.4%	0.1pct	0.1%	0.3pct	4.9%	1.1pct	4.6%	-0.4pct
	水泥	2.4%	0.6pct	2.4%	1.0pct	0.0%	0.0pct	0.3%	-0.1pct
后周期	玻璃玻纤	1.9%	0.4pct	1.3%	1.3pct	0.4%	0.3pct	0.4%	0.4pct
	装饰装修	1.1%	0.1pct	1.2%	0.1pct	3.0%	1.4pct	4.0%	1.0pct
	装修建材	0.6%	0.2pct	0.4%	0.5pct	1.6%	-0.4pct	1.9%	-0.1pct
	其他材料	1.0%	0.0pct	0.6%	0.5pct	1.4%	0.7pct	1.5%	0.1pct
其他	基建房建	1.1%	0.2pct	0.8%	0.2pct	0.2%	0.0pct	1.1%	0.2pct
	国际工程	1.6%	1.0pct	-0.4%	1.9pct	0.4%	0.2pct	0.9%	-0.1pct
	专业工程	0.5%	0.1pct	0.4%	0.4pct	-0.5%	-1.1pct	1.8%	0.5pct

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 2024Q3 的财务费用率分别为 0.4%、2.4%, 同比分别+0.1pct、+0.6pct; 资产与信用减值损失/营业收入分别为 4.9%、0.0%, 同比分别+1.1pct、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				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
设计咨询	国检集团	1.8%	-0.2pct	1.9%	0.0pct	2.1%	0.0pct	2.0%	0.0pct
	中国海诚	-1.5%	-2.1pct	-1.1%	1.1pct	0.7%	2.3pct	1.2%	1.6pct
	苏文科	2.4%	2.8pct	0.4%	1.6pct	10.7%	2.5pct	6.4%	-0.5pct
	地铁设计	0.5%	0.4pct	0.0%	0.3pct	5.9%	2.4pct	5.9%	-0.9pct
	华设集团	0.7%	1.4pct	0.1%	0.1pct	10.0%	1.0pct	9.5%	2.3pct
	设计总院	0.3%	0.4pct	0.0%	0.2pct	-1.9%	-8.7pct	6.2%	1.1pct
	华建集团	0.2%	0.2pct	-0.7%	-0.6pct	2.5%	0.3pct	2.3%	-0.2pct
	深圳瑞捷	0.2%	0.7pct	0.0%	0.3pct	9.2%	7.6pct	6.5%	-3.8pct
	启迪设计	1.1%	-0.1pct	0.8%	-0.1pct	27.5%	26.4pct	4.9%	1.0pct
	华阳国际	1.3%	1.1pct	0.1%	-0.2pct	6.2%	6.6pct	-3.1%	-8.0pct
	建发合诚	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	0.5%	-0.5pct	0.9%	-1.3pct
	勘设股份	2.8%	-1.4pct	3.5%	3.2pct	9.8%	2.5pct	23.6%	8.2pct
	中衡设计	0.7%	0.3pct	0.2%	-0.3pct	12.8%	11.5pct	3.7%	-0.5pct
	甘咨詢	-1.9%	-0.8pct	-1.7%	-0.8pct	7.3%	0.7pct	5.8%	-0.8pct
	设研院	3.9%	1.5pct	4.6%	1.8pct	11.1%	4.8pct	9.7%	-2.2pct
	深城交	-0.2%	-0.2pct	-0.4%	-0.2pct	1.4%	3.7pct	11.2%	3.7pct
	建研设计	0.1%	0.9pct	0.0%	1.0pct	9.0%	7.5pct	8.4%	-1.7pct
	中设股份	0.6%	0.3pct	0.4%	0.1pct	3.8%	-3.5pct	2.7%	-2.5pct
	测绘股份	1.9%	-0.2pct	1.7%	0.6pct	5.6%	2.2pct	5.9%	2.1pct
	建科院	4.0%	0.3pct	4.5%	0.7pct	5.2%	3.5pct	13.1%	7.8pct
	蕾奥规划	1.0%	1.5pct	0.3%	1.4pct	3.3%	2.0pct	4.0%	1.5pct
	杰恩设计	0.0%	0.2pct	-0.1%	0.1pct	5.0%	-2.3pct	6.7%	1.8pct
	汉嘉设计	-0.1%	0.0pct	-0.1%	0.0pct	0.2%	-0.4pct	3.8%	2.5pct
深水规院	0.2%	1.5pct	-0.2%	0.6pct	22.1%	-19.7pct	1.6%	-1.0pct	
筑博设计	-0.8%	0.2pct	-0.3%	-0.1pct	3.4%	-9.6pct	10.2%	2.0pct	
海螺水泥	-1.2%	-0.7pct	-0.8%	0.8pct	0.0%	0.0pct	0.1%	0.0pct	
水泥	天山股份	4.2%	0.9pct	4.1%	1.0pct	0.0%	0.4pct	0.6%	0.0pct
	华新水泥	3.6%	1.0pct	2.4%	0.5pct	0.0%	0.1pct	0.4%	-0.1pct
	冀东水泥	1.8%	-0.1pct	1.8%	0.1pct	-0.4%	-0.7pct	0.2%	0.3pct
	上峰水泥	1.0%	0.0pct	1.0%	0.7pct	0.1%	0.0pct	0.1%	0.1pct
	塔牌集团	-0.7%	0.6pct	-1.0%	-0.2pct	0.1%	-1.4pct	1.2%	-0.7pct
	万年青	0.8%	0.3pct	0.8%	0.4pct	0.4%	0.4pct	0.2%	-0.1pct
	亚泰集团	22.7%	8.8pct	29.8%	11.0pct	0.0%	0.0pct	-0.9%	-4.6pct

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 2024Q3 的财务费用率分别为 1.9%、1.1%、0.6%, 同比分别+0.4pct、+0.1pct、+0.2pct; 资产与信用减值损失/营业收入分别为 0.4%、3.0%、1.6%, 同比分别+0.3pct、+1.4pct、-0.4pct;

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				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	2.5%	1.4pct	1.9%	1.3pct	0.8%	0.6pct	0.3%	0.2pct
	南玻A	1.5%	0.7pct	0.9%	0.1pct	0.8%	0.6pct	1.0%	1.0pct
	金晶科技	1.9%	0.2pct	1.2%	-0.3pct	-0.1%	0.0pct	-0.1%	0.1pct
	耀皮玻璃	0.3%	-0.5pct	0.3%	0.2pct	1.1%	1.0pct	0.7%	0.3pct
	中国巨石	2.2%	-0.6pct	1.1%	3.4pct	0.0%	-0.1pct	0.6%	0.5pct
	中材科技	1.7%	0.0pct	1.3%	0.9pct	0.3%	0.2pct	0.2%	0.2pct
	宏和科技	4.4%	0.6pct	3.5%	1.7pct	-0.7%	-1.1pct	-0.3%	0.2pct
装饰装修	长海股份	1.3%	0.6pct	0.4%	6.1pct	0.1%	0.1pct	0.2%	0.0pct
	山东玻纤	3.5%	0.8pct	2.4%	0.8pct	1.2%	0.5pct	-1.2%	-0.4pct
	金螳螂	0.3%	0.1pct	0.5%	0.1pct	2.0%	-0.2pct	3.3%	1.2pct
	风语筑	0.8%	1.1pct	0.3%	0.4pct	14.3%	8.1pct	24.3%	12.5pct
	亚厦股份	0.4%	-0.2pct	0.4%	-0.1pct	0.8%	2.6pct	2.3%	0.3pct
	江河集团	0.7%	-0.1pct	0.6%	0.0pct	3.1%	0.9pct	2.3%	0.0pct
	中天精装	7.1%	5.0pct	5.0%	4.6pct	62.0%	62.8pct	22.0%	17.6pct
	东易日盛	2.0%	0.8pct	1.4%	0.0pct	7.7%	8.3pct	5.0%	3.1pct
	*ST名家	27.0%	-3.5pct	15.5%	-12.4pct	-30.5%	8.1pct	99.0%	-247.0pct
	宝鹰股份	16.3%	9.2pct	14.6%	7.6pct	10.0%	7.6pct	14.8%	7.6pct
	瑞和股份	7.2%	4.2pct	6.9%	2.4pct	0.2%	-12.7pct	15.9%	14.5pct
	ST柯利达	2.8%	0.5pct	2.1%	-0.5pct	0.8%	-2.0pct	-0.3%	-0.4pct
	德才股份	2.8%	0.9pct	1.8%	0.2pct	3.6%	4.6pct	5.2%	2.2pct
装修建材	名雕股份	-0.4%	0.6pct	-0.6%	1.7pct	0.1%	0.1pct	0.1%	-0.5pct
	松霖科技	1.4%	1.2pct	-1.3%	1.1pct	-0.1%	-1.1pct	0.7%	-2.4pct
	惠达卫浴	0.4%	0.0pct	-0.3%	0.4pct	0.8%	-18.6pct	0.1%	-0.6pct
	建霖家居	0.3%	-0.1pct	-0.4%	3.3pct	-0.1%	-1.0pct	0.9%	-0.5pct
	瑞尔特	0.8%	1.2pct	-1.1%	3.1pct	-0.4%	-0.2pct	0.5%	-0.9pct
	海鸥住工	0.4%	-1.5pct	0.2%	0.4pct	-0.1%	-1.6pct	1.1%	0.2pct
	奥普科技	-1.3%	0.0pct	-1.5%	0.1pct	0.2%	-0.8pct	0.8%	-1.8pct
	东鹏控股	-0.3%	0.4pct	-0.6%	-0.1pct	2.9%	2.4pct	3.3%	1.1pct
	蒙娜丽莎	1.4%	0.0pct	1.6%	0.6pct	0.2%	0.6pct	1.1%	0.0pct
	帝欧家居	5.6%	1.6pct	4.4%	1.0pct	2.6%	1.4pct	0.1%	-1.6pct
	东方雨虹	0.6%	0.2pct	1.0%	0.4pct	4.4%	1.9pct	2.4%	0.2pct
	科顺股份	1.0%	0.6pct	1.5%	0.4pct	1.3%	-6.1pct	4.6%	-0.5pct
	凯伦股份	2.9%	2.0pct	2.7%	1.4pct	8.9%	3.2pct	3.7%	0.2pct
	三棵树	1.3%	-0.2pct	1.2%	-0.1pct	0.1%	-2.4pct	5.0%	2.8pct
	亚士创能	3.2%	0.0pct	3.6%	0.9pct	3.3%	-0.4pct	-3.7%	-11.5pct
	保立佳	1.9%	0.5pct	1.5%	0.5pct	1.0%	0.7pct	0.0%	-0.6pct
	江山欧派	0.9%	0.6pct	0.6%	0.3pct	2.3%	1.6pct	1.3%	0.7pct
	玉马遮阳	1.4%	2.6pct	-4.3%	0.2pct	0.4%	-0.6pct	0.6%	-0.9pct
	北新建材	0.3%	-0.1pct	0.4%	0.0pct	0.0%	-0.1pct	0.2%	0.2pct
	共创草坪	1.4%	2.4pct	-2.6%	2.1pct	-0.1%	0.3pct	1.8%	-1.0pct
	伟星新材	-1.2%	0.5pct	-0.7%	0.1pct	0.4%	0.1pct	0.4%	0.3pct
	公元股份	0.1%	0.0pct	-1.0%	0.0pct	0.4%	0.0pct	1.0%	-5.2pct
	雄塑科技	-0.5%	0.2pct	-0.6%	0.0pct	4.3%	5.2pct	1.6%	0.1pct
坚朗五金	0.1%	-0.5pct	0.4%	0.0pct	2.9%	1.9pct	3.7%	1.5pct	
兔宝宝	-0.3%	-0.2pct	-0.5%	-0.3pct	0.8%	-0.1pct	2.4%	1.4pct	
大亚圣象	0.2%	0.3pct	-0.4%	1.7pct	0.6%	-1.0pct	0.3%	-0.3pct	
海象新材	0.2%	-2.3pct	0.4%	5.6pct	15.4%	7.1pct	14.8%	14.7pct	
爱丽家居	2.9%	2.5pct	-1.5%	1.5pct	-0.5%	-1.2pct	-0.7%	-1.8pct	

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 2024Q3 的财务费用率分别为 1.0%、1.1%、1.6%、0.5%, 同比分别基本持平、+0.2pct、+1.0pct、+0.1pct; 资产与信用减值损失/营业收入分别为 1.4%、0.2%、0.4%、-0.5%, 同比分别+0.7pct、基本持平、+0.2pct、-1.1pct;

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					
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy		
其他材料	苏博特	1.5%	-0.1pct	1.3%	0.3pct	1.9%	0.2pct	3.6%	1.0pct	
	垒知集团	0.3%	-0.1pct	0.5%	0.4pct	1.1%	0.5pct	1.3%	-0.2pct	
	西部建设	0.5%	-0.2pct	0.4%	-0.2pct	2.1%	1.9pct	1.4%	0.7pct	
	志特新材	0.9%	-2.5pct	3.2%	0.3pct	4.2%	-0.9pct	5.3%	3.3pct	
	震安科技	7.0%	4.0pct	5.9%	3.0pct	16.0%	11.7pct	17.5%	6.8pct	
	赛特新材	2.9%	1.4pct	1.7%	5.5pct	0.8%	-0.4pct	1.7%	-0.4pct	
	再升科技	1.4%	0.5pct	0.6%	0.9pct	-1.2%	-2.0pct	0.3%	-0.5pct	
	鲁阳节能	0.0%	0.0pct	-0.5%	0.5pct	0.3%	0.4pct	1.3%	0.9pct	
	北京利尔	0.4%	0.1pct	0.1%	0.9pct	0.5%	-0.9pct	-0.5%	-2.1pct	
	濮耐股份	3.3%	1.7pct	0.2%	3.2pct	0.2%	-0.1pct	0.7%	-2.5pct	
	瑞泰科技	1.1%	0.0pct	1.0%	0.0pct	0.1%	0.1pct	1.2%	0.5pct	
	基建房建	中国建筑	0.9%	0.2pct	0.9%	-0.3pct	-0.1%	-0.1pct	1.5%	0.4pct
		上海建工	0.7%	-0.1pct	0.7%	0.0pct	0.5%	-0.2pct	0.7%	-0.6pct
		陕建股份	1.3%	0.5pct	1.3%	0.2pct	0.8%	-1.5pct	3.4%	0.3pct
重庆建工		4.0%	2.7pct	2.2%	0.8pct	1.6%	1.1pct	0.5%	0.2pct	
中国中铁		0.5%	0.0pct	0.3%	0.1pct	0.3%	0.3pct	0.5%	0.2pct	
中国铁建		1.3%	0.9pct	0.6%	0.5pct	0.2%	-0.6pct	0.7%	0.2pct	
中国电建		2.3%	0.4pct	1.8%	1.1pct	0.6%	0.2pct	0.9%	-0.2pct	
中国能建		1.2%	-0.1pct	1.7%	0.7pct	0.0%	0.0pct	1.0%	0.3pct	
中国交建		0.4%	-0.6pct	-0.5%	0.5pct	0.5%	0.4pct	1.3%	0.0pct	
四川路桥		3.1%	-0.2pct	3.1%	1.4pct	0.4%	0.4pct	1.1%	0.5pct	
隧道股份		2.5%	0.8pct	2.9%	0.4pct	-0.1%	-0.1pct	1.3%	-1.6pct	
安徽建工		2.6%	0.5pct	2.4%	-0.7pct	0.5%	-0.3pct	1.4%	0.4pct	
浦东建设		0.4%	0.4pct	0.2%	0.0pct	0.6%	0.4pct	1.1%	0.7pct	
山东路桥		1.7%	0.1pct	1.2%	0.4pct	1.1%	0.6pct	1.6%	0.2pct	
新疆交建	0.2%	-0.3pct	0.8%	0.2pct	1.1%	0.4pct	1.2%	2.9pct		
国际工程	中材国际	0.5%	-0.2pct	-0.2%	-0.1pct	0.0%	-0.2pct	0.8%	-0.3pct	
	北方国际	3.5%	4.0pct	-0.3%	4.9pct	0.6%	-0.8pct	0.2%	0.0pct	
	中钢国际	1.4%	0.8pct	-1.7%	-1.7pct	0.0%	0.0pct	1.2%	-0.2pct	
	中工国际	3.4%	1.9pct	0.2%	11.5pct	2.1%	2.5pct	2.2%	0.0pct	
专业工程	鸿路钢构	1.6%	0.3pct	1.3%	0.2pct	0.0%	-0.1pct	0.3%	0.3pct	
	森特股份	1.3%	-0.3pct	0.7%	-0.7pct	3.7%	2.3pct	0.0%	4.6pct	
	东方铁塔	0.9%	2.0pct	0.7%	2.4pct	-0.2%	-0.5pct	-0.8%	-0.7pct	
	东南网架	1.2%	0.5pct	0.8%	0.2pct	0.0%	-1.3pct	1.1%	-0.9pct	
	精工钢构	0.5%	-0.1pct	0.4%	0.0pct	-0.1%	-0.1pct	1.9%	1.6pct	
	杭萧钢构	3.5%	1.9pct	1.4%	0.0pct	0.0%	-1.2pct	0.9%	0.2pct	
	富煌钢构	5.2%	0.8pct	2.8%	0.4pct	-1.0%	-0.6pct	1.1%	0.8pct	
	中国化学	0.0%	-0.1pct	0.3%	1.0pct	-0.1%	-0.1pct	0.3%	0.2pct	
	ST百利	2.2%	0.8pct	-1.1%	-2.6pct	-7.1%	-14.6pct	7.4%	3.4pct	
	三联虹普	1.2%	0.6pct	0.6%	0.0pct	-0.3%	-0.2pct	0.0%	-0.2pct	
	利柏特	0.3%	0.3pct	0.1%	0.8pct	0.7%	0.5pct	1.9%	2.0pct	
	东华科技	-0.4%	-0.3pct	0.2%	1.1pct	-2.2%	-2.3pct	1.5%	2.6pct	
	中国中冶	0.3%	0.1pct	0.3%	0.2pct	-0.5%	-1.2pct	2.7%	1.5pct	
	金诚信	2.5%	0.3pct	1.4%	2.0pct	-1.0%	-2.0pct	-1.3%	-4.9pct	
	深桑达A	0.6%	-0.7pct	0.5%	-0.2pct	0.7%	0.0pct	0.7%	0.1pct	
	上海港湾	0.7%	2.0pct	-1.2%	-0.5pct	-2.3%	-2.1pct	0.6%	-0.2pct	
	柏诚股份	-0.2%	0.7pct	-0.4%	0.6pct	1.5%	-1.0pct	1.8%	0.2pct	
	中铝国际	1.6%	0.1pct	1.1%	1.6pct	-5.6%	-5.3pct	-2.1%	-24.5pct	
	亚翔集成	1.3%	4.2pct	-0.9%	1.3pct	-2.7%	3.3pct	0.3%	-3.4pct	
	圣晖集成	-0.5%	0.0pct	-0.4%	-0.2pct	-0.2%	0.6pct	1.3%	0.6pct	
中铁装配	3.0%	0.3pct	2.1%	-0.5pct	-0.5%	-0.1pct	-0.1%	-1.6pct		
永福股份	2.7%	0.6pct	1.7%	1.3pct	4.4%	0.5pct	1.6%	-1.2pct		
中化岩土	7.8%	1.9pct	5.0%	4.5pct	-55.5%	-60.3pct	29.5%	9.7pct		
苏文电能	0.0%	-0.1pct	-0.1%	-0.3pct	11.6%	11.5pct	-14.9%	-17.9pct		
中粮科工	-0.8%	-0.6pct	-1.0%	0.3pct	1.5%	-1.6pct	2.8%	0.1pct		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 销售净利率和 ROE

2024Q3 基建地产链样本上市公司整体销售净利率为 2.7%，同比-0.2pct，其中建筑、建材行业销售净利率分别为 2.6%、4.6%，同比分别-0.1pct、-1.5pct；2024Q3 基建地产链样本上市公司整体 ROE(TTM)为 7.5%，同比-1.5pct，其中建筑、建材行业 ROE(TTM)分别为 8.5%、3.6%，同比分别-1.3pct、-2.5pct；

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)				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
基建地产链样本合计	2.7%	-0.2pct	3.2%	-0.6pct	7.5%	-1.5pct	8.3%	-1.0pct	
建筑	2.6%	-0.1pct	3.1%	-0.3pct	8.5%	-1.3pct	9.2%	-0.8pct	
建材	4.6%	-1.5pct	5.0%	-4.4pct	3.6%	-2.5pct	5.1%	-1.7pct	
前周期	设计咨询	4.1%	-2.2pct	6.7%	-2.4pct	6.1%	-2.8pct	6.9%	-2.3pct
	水泥	3.8%	0.7pct	1.6%	-6.4pct	0.8%	-2.9pct	2.5%	-2.2pct
后周期	玻璃玻纤	3.7%	-6.7pct	8.3%	-5.8pct	7.9%	-5.2pct	9.6%	-5.8pct
	装饰装修	0.3%	-1.9pct	-2.1%	-4.3pct	-1.7%	1.9pct	0.6%	4.3pct
	装修建材	6.9%	-2.9pct	8.7%	-1.9pct	7.8%	-0.2pct	8.9%	2.0pct
其他	其他材料	3.0%	-2.2pct	4.8%	-1.4pct	5.2%	-1.0pct	6.0%	-1.1pct
	基建房建	2.5%	-0.2pct	3.3%	-0.2pct	9.3%	-1.1pct	9.9%	-0.7pct
	国际工程	5.6%	0.9pct	6.3%	0.5pct	10.9%	0.6pct	11.1%	1.0pct
	专业工程	2.8%	1.0pct	1.9%	-0.6pct	4.9%	-3.2pct	5.6%	-2.6pct

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 2024Q3 的销售净利率分别为 4.1%、3.8%, 同比分别-2.2pct、+0.7pct; ROE(TTM)分别为 6.1%、0.8%, 同比分别-2.8pct、-2.9pct;

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)				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
设计咨询	国检集团	9.2%	-0.2pct	10.1%	-1.4pct	14.1%	-1.8pct	14.2%	-1.6pct
	中国海诚	4.7%	0.0pct	5.7%	0.7pct	14.1%	2.0pct	15.6%	2.0pct
	苏交科	-0.5%	-4.9pct	9.5%	-1.6pct	3.8%	-3.6pct	4.0%	-3.5pct
	地铁设计	13.6%	1.7pct	16.4%	-1.7pct	17.7%	-2.0pct	18.7%	-0.9pct
	华设集团	7.5%	-2.1pct	6.4%	-6.3pct	12.3%	-3.6pct	14.8%	-1.4pct
	设计总院	11.2%	-9.2pct	16.5%	-0.5pct	13.8%	-1.2pct	14.4%	-0.7pct
	华建集团	3.6%	-0.3pct	5.6%	-0.1pct	8.6%	-0.5pct	8.5%	0.0pct
	深圳瑞捷	5.0%	-7.3pct	6.1%	-9.3pct	1.7%	-2.1pct	2.7%	-0.8pct
	启迪设计	-17.6%	-14.4pct	3.5%	-2.0pct	-25.4%	-26.4pct	-24.4%	-27.1pct
	华阳国际	20.6%	-2.1pct	19.2%	3.6pct	9.8%	2.2pct	10.8%	2.6pct
	建发合诚	2.3%	1.1pct	1.1%	-1.0pct	8.0%	0.8pct	8.3%	2.0pct
	勤设股份	-4.1%	-5.5pct	-17.8%	-24.0pct	-2.8%	-7.2pct	-0.1%	-5.1pct
	中衡设计	-1.7%	-4.7pct	12.2%	0.2pct	6.6%	-0.3pct	7.1%	0.7pct
	甘咨询	11.4%	-0.2pct	15.7%	3.4pct	7.7%	-2.6pct	8.0%	-0.9pct
	设研院	-17.9%	-25.8pct	-17.9%	-22.2pct	-0.6%	-7.7pct	2.2%	-6.6pct
	深城交	22.1%	10.1pct	8.0%	-5.2pct	6.3%	-2.0pct	7.4%	-1.2pct
	建研设计	4.9%	-6.9pct	4.7%	-3.0pct	4.7%	-3.3pct	4.8%	-4.7pct
	中设股份	-0.6%	-7.6pct	5.4%	-2.2pct	5.7%	-2.0pct	6.2%	-1.9pct
	测绘股份	4.1%	-0.8pct	3.0%	2.6pct	3.4%	-1.8pct	3.2%	-3.1pct
	建科院	-6.0%	-6.7pct	-7.7%	-0.7pct	7.2%	-1.1pct	7.3%	-3.7pct
蕾奥规划	-45.1%	-52.0pct	-2.1%	-12.1pct	3.1%	1.1pct	4.2%	2.2pct	
杰思设计	5.0%	-4.2pct	7.8%	-5.1pct	3.9%	-1.4pct	5.7%	-0.5pct	
汉嘉设计	0.4%	0.5pct	0.6%	-1.4pct	-0.5%	-1.0pct	0.3%	-0.6pct	
深水规院	-33.1%	29.6pct	20.5%	11.6pct	1.5%	1.9pct	-3.3%	-4.0pct	
水泥	筑博设计	24.0%	10.4pct	19.0%	-5.7pct	2.1%	-6.2pct	3.5%	-6.8pct
	海螺水泥	8.2%	1.5pct	7.8%	-4.3pct	3.9%	-2.8pct	5.1%	-2.2pct
	天山股份	-1.7%	-0.8pct	-6.8%	-11.5pct	-2.0%	-3.5pct	1.6%	-1.2pct
	华新水泥	6.6%	-3.9pct	8.0%	-3.6pct	8.0%	-0.3pct	9.5%	1.1pct
	冀东水泥	6.6%	6.5pct	4.1%	-0.6pct	-6.6%	-6.1pct	-6.3%	-8.9pct
	上峰水泥	17.1%	8.5pct	10.5%	-11.7pct	4.4%	-4.7pct	6.8%	-2.4pct
	塔牌集团	16.7%	6.2pct	8.4%	-8.0pct	4.1%	-0.9pct	5.6%	1.7pct
	万年青	1.7%	-1.2pct	1.0%	-10.6pct	-0.5%	-2.8pct	1.8%	-2.0pct
	亚泰集团	-19.2%	-0.5pct	-26.1%	-5.0pct	-62.7%	-25.8pct	-60.5%	-29.1pct

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 2024Q3 的销售净利率分别为 3.7%、0.3%、6.9%, 同比分别-6.7pct、-1.9pct、-2.9pct; ROE (TTM) 分别为 7.9%、-1.7%、7.8%, 同比分别-5.2pct、+1.9pct、-0.2pct;

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)				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	-4.7%	-18.6pct	9.7%	-4.7pct	14.5%	7.5pct	15.1%	7.9pct
	南玻A	1.4%	-9.9pct	9.8%	-1.6pct	10.7%	-3.9pct	11.4%	-4.6pct
	金晶科技	1.3%	-6.5pct	6.0%	-3.7pct	8.0%	3.5pct	9.4%	4.2pct
	耀皮玻璃	3.1%	2.9pct	4.0%	7.1pct	1.1%	4.3pct	-1.4%	1.2pct
	中国巨石	15.4%	-2.3pct	14.3%	-14.2pct	6.8%	-9.5pct	8.8%	-12.8pct
	中材科技	3.0%	-4.8pct	4.6%	-8.2pct	7.2%	-11.2pct	11.3%	-8.3pct
	宏和科技	3.3%	14.2pct	4.1%	14.3pct	-2.9%	-2.7pct	-4.7%	-6.9pct
	长海股份	11.8%	0.5pct	11.1%	-7.3pct	4.6%	-9.5pct	6.0%	-10.3pct
	山东玻纤	-2.8%	-0.4pct	-2.4%	-7.9pct	-4.0%	-15.1pct	-2.5%	-18.7pct
	金螳螂	2.4%	-1.7pct	3.1%	-3.1pct	5.7%	-2.3pct	7.3%	-1.2pct
装饰装修	风语筑	4.5%	-5.9pct	-42.1%	-55.8pct	1.5%	-9.7pct	9.9%	4.1pct
	亚厦股份	4.2%	0.4pct	2.3%	0.4pct	3.4%	0.9pct	3.2%	1.1pct
	江河集团	2.6%	0.2pct	3.0%	0.1pct	10.1%	1.3pct	9.9%	1.2pct
	中天精装	-79.4%	-80.8pct	-37.4%	-39.5pct	-4.6%	-7.8pct	-1.8%	-5.5pct
	东易日盛	-18.4%	-13.5pct	-95.5%	-88.0pct	237.3%	445.8pct	112.4%	296.4pct
	*ST名家	-97.4%	22.0pct	-46.1%	472.6pct	-117.6%	-43.7pct	-134.5%	-69.5pct
	宝鹰股份	-72.2%	-64.1pct	-34.4%	-20.7pct	-323.7%	-203.9pct	-216.5%	-106.3pct
	瑞和股份	-10.7%	3.7pct	-30.2%	-29.4pct	-135.8%	-135.0pct	-104.0%	-104.2pct
	ST柯利达	0.2%	-0.2pct	-1.1%	-2.3pct	-15.6%	13.3pct	-14.1%	15.0pct
	德才股份	1.2%	-1.7pct	2.6%	-1.2pct	6.1%	-5.6pct	7.9%	-4.1pct
装修建材	名雕股份	5.5%	1.0pct	3.8%	-2.8pct	6.2%	3.0pct	7.4%	4.1pct
	松霖科技	13.4%	-11.5pct	14.3%	3.6pct	17.7%	8.4pct	17.0%	6.8pct
	惠达卫浴	3.5%	11.9pct	3.3%	-2.7pct	-5.2%	-8.3pct	-4.4%	-7.8pct
	建霖家居	10.3%	-0.5pct	10.5%	0.0pct	6.3%	-2.2pct	8.0%	0.1pct
	瑞尔特	6.3%	-4.5pct	5.1%	-7.5pct	9.5%	-2.8pct	11.8%	0.4pct
	海鸥住工	-2.1%	-2.2pct	1.0%	-3.6pct	-13.2%	-13.7pct	-11.3%	-13.4pct
	奥普科技	15.0%	-0.1pct	14.7%	-1.2pct	20.6%	1.4pct	21.5%	2.2pct
	东鹏控股	6.1%	-5.5pct	10.6%	-4.8pct	7.1%	0.8pct	9.4%	5.6pct
	蒙娜丽莎	4.9%	-6.7pct	4.9%	-4.7pct	5.3%	-2.7pct	7.9%	17.1pct
	帝欧家居	-13.0%	-12.6pct	-1.3%	-2.9pct	-27.3%	12.0pct	-25.5%	17.7pct
装修建材	东方雨虹	5.1%	-6.9pct	7.3%	-2.9pct	6.8%	-2.2pct	8.1%	0.0pct
	科顺股份	1.8%	0.8pct	1.9%	1.8pct	-5.8%	-5.7pct	-6.5%	-9.0pct
	凯伦股份	-7.1%	-10.0pct	-0.2%	-3.1pct	-1.0%	3.9pct	-0.2%	5.2pct
	三棵树	5.9%	-0.7pct	4.3%	-3.5pct	2.6%	-18.7pct	7.5%	-9.5pct
	亚士创能	0.1%	-4.6pct	8.4%	2.8pct	0.1%	-6.4pct	-0.3%	-7.8pct
	保立佳	-7.9%	-8.5pct	0.5%	-2.2pct	-7.3%	-5.4pct	-5.3%	-3.4pct
	江山欧派	7.2%	-6.4pct	9.3%	0.3pct	25.1%	42.3pct	27.6%	45.8pct
	玉马遮阳	22.0%	-5.0pct	24.5%	-1.8pct	13.1%	0.8pct	13.1%	0.5pct
	北新建材	14.0%	-1.4pct	18.6%	-1.0pct	16.1%	0.2pct	16.3%	1.0pct
	共创草坪	14.7%	-4.8pct	19.7%	1.1pct	19.3%	-0.8pct	18.9%	-1.9pct
装修建材	伟星新材	20.2%	-5.5pct	13.9%	-10.4pct	25.5%	-3.0pct	29.7%	0.3pct
	公元股份	1.3%	-4.5pct	5.9%	1.0pct	5.9%	2.3pct	5.7%	3.2pct
	雄塑科技	-4.3%	-5.0pct	-6.6%	-8.6pct	-1.4%	-1.2pct	-0.3%	-0.6pct
	坚朗五金	2.4%	-4.1pct	3.2%	-1.0pct	5.9%	2.6pct	6.8%	4.7pct
	兔宝宝	9.5%	2.4pct	6.6%	-3.7pct	21.7%	4.0pct	24.5%	7.3pct
	大亚圣象	5.0%	-3.3pct	6.8%	-2.3pct	4.4%	-0.7pct	5.2%	-1.1pct
	海象新材	-1.1%	10.9pct	-1.4%	-24.2pct	-8.8%	-30.1pct	-0.7%	-18.5pct
	爱丽家居	6.4%	-1.7pct	11.4%	9.0pct	10.2%	11.9pct	8.8%	11.6pct

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 2024Q3 的销售净利率分别为 3.0%、2.5%、5.6%、2.8%, 同比分别-2.2pct、-0.2pct、+0.9pct、+1.0pct; ROE (TTM) 分别为 5.2%、9.3%、10.9%、4.9%, 同比分别-1.0pct、-1.1pct、+0.6pct、-3.2pct;

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)				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
其他材料	苏博特	4.6%	-2.5pct	6.5%	-1.2pct	2.8%	-2.5pct	3.4%	-2.8pct
	垒知集团	3.5%	-1.0pct	4.6%	-2.7pct	2.9%	-2.6pct	4.2%	-1.4pct
	西部建设	0.7%	-3.2pct	2.3%	-1.3pct	5.0%	1.5pct	6.2%	1.3pct
	志特新材	8.1%	13.4pct	4.0%	-2.5pct	-4.8%	-14.6pct	-4.3%	-16.4pct
	震安科技	-29.7%	-30.1pct	-18.4%	-23.9pct	-5.5%	-9.2pct	-3.3%	-8.2pct
	赛特新材	5.1%	-10.8pct	11.1%	-3.8pct	10.6%	2.3pct	11.8%	4.9pct
	再升科技	5.4%	-3.5pct	12.0%	0.1pct	1.5%	-4.2pct	1.7%	-4.2pct
	晋阳节能	14.5%	-2.8pct	13.6%	-3.1pct	16.2%	-2.1pct	18.0%	-3.2pct
	北京利尔	5.7%	-1.3pct	7.9%	-1.1pct	7.8%	3.3pct	7.6%	2.2pct
	濮耐股份	-1.0%	-5.5pct	4.8%	-2.4pct	7.0%	0.7pct	8.0%	1.9pct
基建房建	瑞泰科技	1.3%	-1.8pct	3.0%	0.6pct	11.5%	0.2pct	11.0%	-0.7pct
	中国建筑	2.5%	-0.5pct	3.8%	0.0pct	12.5%	-0.5pct	12.9%	-1.1pct
	上海建工	0.9%	0.2pct	0.8%	0.1pct	3.7%	-3.8pct	3.7%	-0.8pct
	陕建股份	4.1%	1.5pct	3.3%	0.1pct	12.6%	-2.8pct	14.8%	-1.4pct
	重庆建工	-0.7%	-1.3pct	-0.8%	-1.4pct	-1.2%	-1.8pct	0.3%	-0.9pct
	中国中铁	2.5%	-0.3pct	2.7%	-0.2pct	9.3%	-1.1pct	10.3%	-0.4pct
	中国铁建	2.1%	-0.5pct	3.3%	-0.3pct	7.7%	-1.3pct	8.5%	-0.8pct
	中国电建	2.4%	-0.1pct	3.0%	-0.2pct	7.6%	-0.8pct	7.8%	-0.2pct
	中国能建	1.5%	0.3pct	2.3%	-0.3pct	7.4%	-0.1pct	7.6%	-0.3pct
	中国交建	3.6%	0.2pct	3.9%	-0.1pct	7.9%	1.1pct	8.1%	1.2pct
	四川路桥	6.3%	-2.8pct	6.2%	-2.2pct	14.6%	-20.4pct	18.6%	-16.3pct
	隧道股份	5.2%	2.0pct	2.8%	-0.5pct	10.0%	-1.5pct	10.4%	-0.9pct
	安徽建工	2.2%	-0.3pct	2.3%	0.1pct	11.4%	0.3pct	11.3%	-0.3pct
	浦东建设	4.8%	1.2pct	3.1%	-1.7pct	7.1%	-1.7pct	8.1%	0.6pct
	山东路桥	3.5%	0.6pct	5.3%	0.0pct	10.5%	-5.2pct	11.5%	-4.7pct
国际工程	新疆交建	5.6%	2.5pct	5.1%	-0.6pct	8.4%	-3.8pct	9.8%	-2.2pct
	中材国际	6.3%	0.0pct	7.6%	0.0pct	15.3%	-0.2pct	15.8%	0.8pct
	北方国际	5.7%	0.4pct	5.5%	0.2pct	11.0%	1.7pct	11.6%	2.4pct
	中钢国际	6.5%	4.0pct	5.2%	2.6pct	11.2%	0.4pct	10.5%	-0.4pct
	中工国际	1.6%	-0.7pct	5.0%	-1.6pct	3.2%	0.0pct	3.2%	-0.2pct
专业工程	鸿路钢构	4.1%	-1.6pct	3.8%	-2.0pct	11.4%	-2.8pct	13.2%	-1.5pct
	森特股份	2.6%	0.4pct	5.5%	1.5pct	1.9%	0.3pct	2.1%	0.8pct
	东方铁塔	16.9%	2.6pct	9.9%	-11.9pct	6.3%	-2.0pct	7.5%	-2.1pct
	东南网架	1.3%	-0.3pct	1.3%	-1.2pct	3.6%	0.2pct	4.3%	0.1pct
	精工钢构	4.9%	0.7pct	4.2%	-1.1pct	4.9%	-3.7pct	5.5%	-3.3pct
	杭萧钢构	3.9%	2.0pct	3.3%	-1.8pct	4.8%	-0.6pct	5.6%	0.2pct
	富煌钢构	3.7%	-0.4pct	1.9%	-0.7pct	2.6%	-0.9pct	3.0%	-0.4pct
	中国化学	2.5%	0.4pct	3.8%	-0.3pct	9.2%	-1.5pct	9.6%	-1.0pct
	ST百利	-18.5%	-8.2pct	-17.3%	-18.1pct	-61.1%	-63.0pct	-48.0%	-54.6pct
	三联虹普	29.7%	5.1pct	29.2%	4.7pct	12.6%	1.2pct	12.0%	1.3pct
	利柏特	8.9%	2.1pct	8.0%	1.1pct	13.7%	1.2pct	12.0%	1.1pct
	东华科技	5.2%	2.7pct	3.3%	-1.8pct	8.6%	-1.3pct	9.9%	0.9pct
	中国中冶	2.6%	1.3pct	1.0%	-1.2pct	3.7%	-5.2pct	5.5%	-3.2pct
	金诚信	17.8%	2.7pct	15.0%	3.0pct	16.1%	5.0pct	15.2%	5.0pct
	深桑达A	-0.8%	-0.2pct	0.1%	0.1pct	7.4%	7.0pct	6.5%	8.1pct
	上海港湾	11.1%	-0.3pct	12.7%	-8.6pct	7.9%	-1.3pct	10.2%	5.2pct
	柏诚股份	4.4%	-0.8pct	3.2%	-2.6pct	8.0%	--	8.4%	-4.5pct
	中铝国际	1.8%	0.4pct	1.5%	17.7pct	-26.9%	-16.1pct	-40.0%	-41.4pct
	亚翔集成	12.9%	-4.7pct	6.8%	-0.5pct	29.8%	13.2pct	28.0%	12.1pct
	圣晖集成	3.6%	-3.4pct	6.8%	-1.5pct	11.1%	-2.3pct	11.6%	-6.3pct
中铁装配	-4.8%	-0.7pct	-3.1%	5.2pct	-17.0%	8.9pct	-18.8%	7.5pct	
永福股份	-1.5%	-3.2pct	1.2%	-0.3pct	4.5%	-0.5pct	4.1%	-2.5pct	
中化岩土	14.8%	34.1pct	-40.4%	-17.3pct	-34.4%	-8.5pct	-31.9%	-8.9pct	
苏文电能	-10.8%	-20.9pct	15.4%	8.6pct	1.3%	-10.6pct	1.1%	-12.3pct	
中粮科工	7.3%	0.8pct	9.1%	0.7pct	11.2%	11.2pct	11.4%	1.8pct	

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

2024Q3 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 380.2 亿元, 同比+283.4%, 其中建筑、建材行业经营活动产生的现金流量净额分别为 199.5、180.7 亿

元，同比分别+151.7%、+1.1%；

(2) 收现比

2024Q3 基建地产链样本上市公司收现比为 109.5%，同比+4.6pct，其中建筑、建材行业收现比分别为 110.4%、97.7%，同比分别+5.0pct、-1.1pct；2024Q3 收现比同比提升的子行业有玻璃纤维(+12.2pct)、装饰装修(+15.5pct)、装修建材(+3.7pct)、其他材料(+17.6pct)、基建房建(+6.2pct)。

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			
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy
基建地产链样本合计	380.2	283.4%	-567.7	-149.1%	109.5%	4.6pct	76.5%	-9.2pct
建筑	199.5	151.7%	-809.8	-187.7%	110.4%	5.0pct	75.0%	-10.2pct
建材	180.7	1.1%	242.1	4.3%	97.7%	-1.1pct	96.4%	3.7pct
前周期								
设计咨询	3.5	-32.3%	-10.3	-369.7%	89.2%	-4.4pct	71.8%	-2.8pct
水泥	84.8	-18.6%	138.6	8.3%	96.8%	-10.5pct	106.1%	8.2pct
后周期								
玻璃纤维	39.3	51.3%	34.8	-27.2%	91.8%	12.2pct	86.2%	-3.5pct
装饰装修	10.4	247.3%	9.1	-34.5%	103.1%	15.5pct	84.2%	3.1pct
装修建材	49.1	23.9%	54.6	7.6%	103.7%	3.7pct	91.7%	-0.8pct
其他材料	7.5	-16.8%	14.0	153.6%	93.8%	17.6pct	79.6%	13.4pct
其他								
基建房建	227.2	171.4%	-865.7	-214.1%	113.6%	6.2pct	76.7%	-11.4pct
国际工程	-39.9	-436.7%	19.4	290.3%	73.0%	-20.3pct	100.8%	16.9pct
专业工程	-1.7	97.8%	37.7	-77.0%	91.5%	-1.8pct	60.1%	-6.8pct

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			
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy
国检集团	0.2	-54.8%	0.9	9.2%	89.1%	-2.7pct	90.1%	-9.2pct
中国海诚	-1.2	-142.0%	-1.1	-175.0%	84.2%	-29.7pct	77.3%	-12.8pct
苏交科	-0.2	-849.8%	-2.0	43.2%	96.2%	12.3pct	64.9%	4.5pct
地铁设计	0.7	232.6%	-0.9	38.8%	63.8%	13.0pct	48.5%	1.3pct
华设集团	0.2	112.3%	-4.0	-619.3%	76.0%	-4.8pct	68.0%	7.4pct
设计总院	-0.5	17.4%	1.0	975.1%	77.6%	12.8pct	62.1%	0.4pct
华建集团	0.4	-80.2%	-0.5	-175.7%	94.6%	-5.1pct	71.8%	-21.3pct
深圳瑞捷	0.1	-67.5%	-0.1	-219.0%	90.1%	-19.1pct	67.8%	-18.5pct
启迪设计	0.4	177.6%	0.3	-70.1%	157.1%	19.2pct	72.1%	-19.9pct
华阳国际	1.0	589.3%	-0.3	67.8%	96.8%	9.3pct	84.0%	4.5pct
建发合诚	1.7	53.8%	0.2	-83.5%	88.4%	-14.7pct	71.8%	5.6pct
勘设股份	0.5	-16.8%	-0.9	-1409.0%	97.2%	-36.4pct	130.9%	60.5pct
中衡设计	0.4	9.4%	0.6	-51.4%	115.4%	22.7pct	72.0%	-9.2pct
甘咨詢	0.8	236.5%	0.4	-19.1%	92.4%	5.0pct	79.0%	7.7pct
设研院	0.0	-92.1%	-0.7	-45.3%	87.7%	-19.0pct	100.6%	36.6pct
深城交	-0.8	-498.8%	-1.3	-220.8%	51.1%	-23.6pct	72.2%	3.8pct
建研设计	0.2	-52.9%	0.0	-759.0%	151.6%	55.8pct	74.2%	15.5pct
中设股份	-0.5	-165.3%	-0.2	52.9%	73.3%	-46.7pct	57.8%	-6.1pct
测绘股份	-0.2	-128091.1%	-0.3	-12.8%	74.3%	-24.1pct	81.6%	16.0pct
建科院	0.1	159.6%	-0.3	-35.8%	81.8%	-0.7pct	50.2%	-33.7pct
蕾奥规划	-0.3	-215.6%	-0.3	-341.8%	102.4%	-7.9pct	69.7%	-15.0pct
杰恩设计	0.0	-13.7%	0.1	173.4%	88.4%	29.5pct	110.7%	52.8pct
汉嘉设计	0.0	-124.4%	-0.2	-233.5%	152.7%	65.8pct	36.6%	-37.6pct
深水规院	0.1	325.9%	-0.2	-297.9%	99.5%	-9.3pct	50.7%	-36.9pct
筑博设计	0.5	10373.4%	-0.2	33.4%	111.2%	28.1pct	71.5%	-5.9pct
海螺水泥	34.8	-24.8%	67.1	238.4%	107.2%	-25.0pct	130.1%	38.4pct
天山股份	18.6	-25.7%	29.1	-59.4%	90.7%	6.4pct	89.8%	-17.8pct
华新水泥	16.5	20.0%	16.2	-9.6%	90.4%	1.0pct	89.4%	-0.2pct
冀东水泥	9.3	-27.2%	16.7	42.1%	96.0%	-3.0pct	91.4%	-2.9pct
上峰水泥	3.5	52.6%	3.7	-21.1%	101.3%	-15.9pct	89.2%	-7.2pct
塔牌集团	1.7	-40.5%	0.3	-88.9%	118.0%	4.3pct	108.2%	-2.5pct
万年青	3.3	5.9%	0.6	-68.1%	104.4%	6.7pct	110.8%	7.4pct
亚泰集团	-2.9	-54.8%	4.9	298.4%	63.7%	-42.2pct	148.5%	53.1pct

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				
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	
玻璃玻纤	旗滨集团	3.5	-34.3%	2.7	-41.0%	71.2%	2.8pct	69.9%	-16.9pct
	南玻A	3.6	-67.5%	8.1	1.3%	108.5%	17.4pct	104.7%	-19.6pct
	金晶科技	-0.8	-148.2%	1.9	61.5%	58.5%	-9.3pct	32.8%	2.3pct
	耀皮玻璃	1.1	-47.0%	3.3	78.8%	111.2%	6.0pct	119.9%	-3.4pct
	中国巨石	8.4	609.2%	4.2	-71.7%	90.2%	17.0pct	61.1%	-35.1pct
	中材科技	19.1	2397.6%	17.4	16.4%	101.6%	23.0pct	113.0%	34.3pct
	宏和科技	0.6	293.1%	0.4	231.1%	90.1%	23.3pct	78.6%	5.4pct
	长海股份	2.9	-16.2%	-1.9	-362.4%	77.7%	-7.0pct	75.1%	-6.7pct
	山东玻纤	0.9	-62.9%	-1.2	-158.8%	72.3%	-7.4pct	67.3%	-11.3pct
	金螳螂	4.7	406.2%	3.9	-59.9%	85.8%	5.0pct	79.6%	-8.4pct
装饰装修	风语筑	0.3	282.6%	-0.1	35.2%	140.2%	88.5pct	126.4%	57.9pct
	亚厦股份	0.1	14.7%	0.4	-69.0%	110.0%	11.9pct	69.6%	-2.6pct
	江河集团	2.7	588.0%	5.2	356.4%	110.9%	7.6pct	85.5%	9.7pct
	中天精装	0.7	1329.9%	-0.2	-213.6%	161.3%	-17.0pct	69.1%	-37.8pct
	东易日盛	-0.4	65.2%	-0.2	-220.9%	80.1%	-10.3pct	75.3%	-26.6pct
	*ST名家	0.0	-124.7%	0.1	-68.5%	191.8%	-80.0pct	81.9%	-275.2pct
	宝鹰股份	-0.1	93.8%	1.2	358.0%	207.1%	115.3pct	144.5%	85.8pct
	瑞和股份	0.4	-39.9%	-0.1	88.8%	111.5%	38.5pct	85.8%	14.7pct
	ST柯利达	2.1	1348.5%	-0.9	-305.6%	82.9%	10.8pct	78.8%	9.5pct
	德才股份	-0.2	95.7%	-0.7	-115.5%	94.1%	46.9pct	106.9%	9.0pct
装修建材	名雕股份	0.2	1719.0%	0.7	20.6%	129.9%	27.8pct	118.5%	-0.3pct
	松霖科技	2.2	15.3%	0.6	557.9%	104.0%	10.9pct	91.1%	15.2pct
	惠达卫浴	1.8	134.2%	-0.2	-117.8%	100.4%	5.2pct	93.3%	-0.7pct
	建霖家居	2.6	28.3%	1.5	-1.6%	101.5%	10.2pct	94.1%	10.2pct
	瑞尔特	0.4	-62.8%	0.5	-70.7%	95.6%	-3.7pct	88.4%	-5.4pct
	海鸥住工	0.6	-46.7%	0.0	-67.0%	106.0%	1.1pct	90.8%	6.9pct
	奥普科技	0.2	-85.1%	1.5	-27.6%	115.7%	-1.8pct	115.7%	-5.0pct
	东鹏控股	2.6	-48.9%	3.2	-60.7%	126.3%	5.5pct	116.4%	-5.2pct
	蒙娜丽莎	1.4	-54.6%	3.5	5.0%	115.8%	6.8pct	103.6%	5.6pct
	帝欧家居	1.1	39.5%	0.6	81.8%	131.2%	21.7pct	112.1%	2.9pct
	东方雨虹	8.4	202.3%	5.6	509.9%	115.2%	18.2pct	84.9%	3.3pct
	科顺股份	-0.7	22.4%	-4.5	-368.5%	110.3%	3.6pct	97.9%	15.3pct
	凯伦股份	-2.1	-5.3%	-0.5	50.4%	81.8%	12.1pct	66.8%	-4.0pct
	三棵树	9.6	137.7%	2.2	-66.2%	113.2%	3.6pct	79.3%	-6.8pct
	亚士创能	0.0	-29.1%	0.5	-79.8%	90.6%	2.6pct	64.6%	-20.0pct
	保立佳	0.0	-97.1%	-0.8	-348.9%	43.4%	-13.6pct	41.7%	-7.7pct
	江山欧派	1.3	-53.5%	0.7	-10.9%	104.7%	9.3pct	99.0%	-1.4pct
	玉马遮阳	0.7	43.4%	0.6	24.0%	109.9%	11.4pct	92.3%	-2.8pct
	北新建材	6.7	-2.8%	20.7	29.7%	89.3%	-4.5pct	97.6%	1.3pct
	共创草坪	2.5	28.3%	0.0	74.4%	113.9%	4.2pct	81.9%	4.7pct
伟星新材	5.2	31.2%	4.7	-14.8%	106.0%	4.7pct	110.3%	-7.9pct	
公元股份	-2.5	-193.3%	-4.7	-6.3%	96.2%	-6.3pct	71.2%	-16.7pct	
雄塑科技	0.1	-86.8%	-0.2	-157.4%	102.5%	-12.1pct	94.5%	-14.8pct	
坚朗五金	2.0	-39.4%	4.2	717.4%	99.7%	-5.4pct	82.6%	-22.8pct	
兔宝宝	1.4	-62.4%	11.6	101.0%	99.9%	-2.0pct	101.4%	-0.9pct	
大亚圣象	2.1	-0.3%	2.6	93.1%	101.7%	7.2pct	102.4%	1.1pct	
海象新材	1.0	1322.2%	0.3	-19.2%	107.7%	-5.4pct	88.2%	-3.9pct	
爱丽家居	0.6	58.2%	0.6	-29.4%	72.3%	-12.2pct	119.8%	27.2pct	

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					
	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy	2024Q3	yoy	2024Q2	yoy		
其他材料	苏博特	1.4	-56.2%	0.3	109.4%	95.7%	-20.2pct	68.2%	-5.3pct	
	垒知集团	1.7	-37.9%	-0.5	-139.7%	100.4%	0.6pct	101.2%	10.1pct	
	西部建设	-1.3	-61.9%	8.0	52.2%	97.3%	34.9pct	75.4%	15.8pct	
	志特新材	1.5	262.5%	-0.4	72.3%	93.1%	17.1pct	57.9%	-0.7pct	
	震安科技	0.2	-74.2%	0.1	107.5%	146.7%	49.8pct	103.1%	62.5pct	
	赛特新材	0.3	133.8%	0.3	129.3%	115.3%	48.3pct	104.8%	27.9pct	
	再升科技	0.9	1192.6%	0.5	-8.3%	103.5%	24.6pct	75.6%	0.2pct	
	鲁阳节能	1.4	16.9%	1.3	-24.9%	90.0%	-2.7pct	86.5%	-10.8pct	
	北京利尔	0.5	0.8%	0.8	-42.0%	102.5%	27.2pct	104.0%	31.2pct	
	濮耐股份	1.3	39.1%	2.5	453.4%	92.2%	0.9pct	88.6%	20.5pct	
	瑞泰科技	-0.4	-147.1%	1.2	1099.2%	50.9%	-7.2pct	53.0%	6.4pct	
	基建房建	中国建筑	317.6	648.4%	-121.7	-122.2%	118.4%	12.3pct	75.3%	-20.2pct
		上海建工	11.3	-85.1%	27.0	-72.5%	89.7%	-12.4pct	78.8%	2.0pct
		城建股份	-6.9	71.3%	10.0	191.2%	84.1%	29.1pct	77.5%	2.9pct
重庆建工		4.1	353.4%	-0.6	-106.1%	141.8%	57.7pct	58.7%	-24.3pct	
中国中铁		-19.3	48.8%	-12.7	-115.7%	119.4%	4.3pct	78.2%	-21.4pct	
中国铁建		-73.4	69.2%	-350.8	-276.5%	110.3%	-2.3pct	86.3%	-7.4pct	
中国电建		-2.6	-107.7%	-76.6	-20.9%	115.6%	16.1pct	85.9%	-1.0pct	
中国能建		20.0	279.0%	16.8	-7.7%	95.2%	5.6pct	89.7%	5.4pct	
中国交建		-28.7	-535.1%	-345.3	-45.4%	133.4%	1.1pct	60.6%	7.7pct	
四川路桥		-8.8	57.2%	-17.4	-147.0%	67.6%	-37.7pct	47.5%	-23.9pct	
隧道股份		61.6	594.3%	1.4	-94.7%	116.9%	48.4pct	68.1%	-75.1pct	
安徽建工		-14.4	9.2%	-6.2	-119.0%	81.0%	-12.2pct	67.1%	-24.2pct	
浦东建设		1.0	-51.5%	6.1	-36.5%	85.2%	2.6pct	85.1%	-10.5pct	
山东路桥		-34.3	-51.6%	1.6	-76.2%	74.1%	-16.5pct	43.0%	-7.9pct	
国际工程	新疆交建	0.2	102.5%	2.7	-6.1%	86.9%	27.7pct	105.9%	16.8pct	
	中材国际	-11.5	-223.8%	20.7	97.2%	70.5%	-18.0pct	93.0%	3.9pct	
	北方国际	-0.7	-136.4%	-7.2	37.2%	102.4%	-20.9pct	109.9%	27.2pct	
	中钢国际	-24.3	-1607.8%	12.4	1709.1%	47.0%	-31.8pct	135.6%	54.4pct	
专业工程	中工国际	-3.4	-270.0%	-6.5	34.3%	76.3%	-23.0pct	65.2%	-4.3pct	
	鸿路钢构	3.7	276.9%	-1.3	-126.7%	96.6%	-5.7pct	93.4%	-0.9pct	
	森特股份	1.0	480.6%	-0.3	-134.2%	105.3%	-5.9pct	97.0%	-1.9pct	
	东方铁塔	2.7	-64.6%	6.0	5.0%	113.0%	2.7pct	60.3%	-52.6pct	
	东南网架	3.6	314.4%	-2.0	-72.1%	97.0%	-23.3pct	74.8%	5.5pct	
	精工钢构	0.1	101.5%	-0.5	-118.1%	88.5%	-10.2pct	79.1%	-10.7pct	
	杭萧钢构	-1.7	9.3%	-2.1	7.2%	173.3%	101.6pct	48.4%	-23.7pct	
	富煌钢构	1.3	324.9%	-0.5	-131.6%	124.2%	1.2pct	67.9%	-17.4pct	
	中国化学	-10.6	70.5%	22.0	-64.8%	96.0%	-13.9pct	74.7%	4.1pct	
	ST百利	-0.1	51.0%	-0.6	-6442.8%	97.6%	-41.6pct	98.1%	15.8pct	
	三联虹普	0.3	-77.2%	0.6	794.4%	78.6%	-32.2pct	70.3%	1.2pct	
	利柏特	0.2	-31.8%	2.7	6.4%	102.9%	19.7pct	76.2%	-39.8pct	
	东华科技	3.2	869.0%	1.2	-77.8%	95.4%	24.3pct	75.5%	-2.5pct	
	中国中冶	-23.3	70.7%	23.4	-66.8%	88.8%	4.0pct	51.8%	-9.0pct	
	金诚信	8.8	214.2%	4.2	74.5%	112.1%	38.1pct	81.4%	-0.3pct	
	深桑达A	4.8	-82.6%	-9.3	-93.9%	71.9%	-59.7pct	55.8%	-29.1pct	
	上海港湾	-0.6	-166.7%	-0.1	-181.3%	85.5%	-7.2pct	92.8%	8.0pct	
	柏诚股份	-1.8	-27.3%	1.8	88.0%	72.8%	10.1pct	83.3%	-4.3pct	
	中铝国际	-0.5	-106.1%	-11.8	-247.8%	98.4%	13.4pct	71.2%	-30.2pct	
	亚翔集成	1.8	214.2%	4.9	128.9%	116.7%	50.8pct	97.6%	-0.4pct	
圣晖集成	1.2	217.9%	-0.6	-179.5%	121.8%	21.1pct	74.1%	-43.0pct		
中铁装配	0.4	445.4%	0.2	-58.4%	115.7%	63.4pct	36.2%	-25.5pct		
永福股份	-1.7	4.0%	-2.9	-246.4%	71.9%	-5.1pct	44.4%	-15.6pct		
中化岩土	5.5	1947.1%	0.9	4.1%	224.1%	111.2pct	60.7%	-10.2pct		
苏文电能	-0.2	-26.4%	2.2	344.5%	111.3%	17.8pct	194.0%	115.7pct		
中粮科工	0.3	-73.1%	-0.5	-252.8%	147.1%	1.5pct	90.1%	6.3pct		

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 2024Q3, 基建地产链样本上市公司整体资产负债率为 74.3%, 同比+1.1pct, 其中建筑、建材行业资产负债率分别为 76.6%、48.7%, 同比分别+1.0pct、+0.4pct; 带息债

务余额为 42829.9 亿元，较上年同期+5620.5 亿元，其中建筑、建材行业带息债务余额分别为 39484.3、3345.6 亿元，较上年同期分别+5384.7、+235.8 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2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq	
基建地产链样本合计	74.3%	1.1pct	0.1pct	42829.9	5620.5	5027.7	
建筑	76.6%	1.0pct	0.0pct	39484.3	5384.7	4848.8	
建材	48.7%	0.4pct	0.3pct	3345.6	235.8	178.9	
前周期	设计咨询	50.9%	-0.1pct	0.1pct	136.4	14.6	11.9
	水泥	48.7%	0.1pct	0.4pct	2223.5	116.9	81.3
后周期	玻璃玻纤	50.6%	2.0pct	0.1pct	621.2	112.1	88.7
	装饰装修	70.0%	0.3pct	0.2pct	151.7	-7.8	-1.3
	装修建材	44.3%	0.2pct	0.3pct	364.8	0.3	-2.2
其他	其他材料	55.9%	0.0pct	-0.2pct	136.0	6.5	11.1
	基建房建	77.5%	1.1pct	0.2pct	37161.1	5212.1	4669.0
	国际工程	60.0%	-2.7pct	-1.2pct	152.6	-39.1	-6.4
	专业工程	72.1%	0.2pct	-1.7pct	1882.5	204.9	175.7

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

前周期子行业中,截至 2024Q3,设计咨询、水泥行业的资产负债率分别为 50.9%、48.7%,同比分别-0.1pct、+0.1pct;带息债务余额分别为 136.4、2223.5 亿元,较上年同期分别+14.6、+116.9 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2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq	
设计咨询	国检集团	51.4%	1.0pct	0.3pct	16.1	2.5	1.1
	中国海诚	60.4%	-6.3pct	-1.1pct	0.3	-0.2	-0.1
	苏交科	44.9%	-0.3pct	-1.2pct	33.8	7.9	7.6
	地铁设计	55.1%	1.2pct	0.0pct	6.2	2.7	2.7
	华设集团	59.1%	-1.9pct	-0.3pct	6.9	3.4	-0.3
	设计总院	44.5%	4.0pct	-0.6pct	4.1	0.5	1.5
	华建集团	63.8%	-1.4pct	-0.3pct	12.8	-0.7	-0.6
	深圳瑞捷	10.0%	1.1pct	0.6pct	0.5	-0.1	0.2
	启迪设计	61.7%	6.0pct	0.5pct	5.3	-0.7	-0.1
	华阳国际	49.1%	0.3pct	0.8pct	4.4	-0.1	0.0
	建发合诚	71.8%	19.4pct	2.5pct	0.2	-0.3	-0.1
	勘测股份	48.2%	-3.5pct	0.9pct	15.2	-1.5	-1.5
	中衡设计	54.4%	-1.7pct	0.2pct	3.8	0.7	0.8
	甘咨詢	29.2%	-8.0pct	1.4pct	0.8	-0.2	-0.2
	设研院	59.0%	3.6pct	1.4pct	14.4	-0.5	0.1
	深城交	25.3%	-1.0pct	1.1pct	0.6	-0.1	-0.1
	建研设计	28.0%	-0.1pct	-0.3pct	0.4	0.2	0.2
	中设股份	34.3%	-6.7pct	0.7pct	0.9	0.0	-0.1
	测绘股份	45.8%	-4.4pct	-1.4pct	1.9	-0.8	-0.9
	建科院	57.0%	0.4pct	0.8pct	5.6	1.1	0.9
	蕾奥规划	17.5%	5.6pct	0.5pct	1.0	0.8	0.8
	杰恩设计	34.2%	3.3pct	-0.2pct	0.6	0.3	0.4
	汉嘉设计	52.5%	9.5pct	-1.6pct	0.0	-0.2	-0.2
深水规院	53.0%	1.0pct	2.1pct	0.3	-0.2	-0.1	
水泥	筑博设计	24.0%	-1.4pct	-0.9pct	0.1	-0.1	-0.1
	海螺水泥	21.5%	1.0pct	2.0pct	251.2	12.5	-10.8
	天山股份	67.4%	-0.9pct	0.2pct	1182.5	68.8	62.3
	华新水泥	51.5%	0.5pct	-0.7pct	216.0	32.2	22.2
	冀东水泥	50.2%	0.9pct	-0.1pct	209.7	-2.6	-3.2
	上峰水泥	46.7%	-3.2pct	-0.7pct	46.1	2.6	0.5
	塔牌集团	9.9%	-0.3pct	-0.5pct	0.3	0.3	0.3
	万年青	37.1%	0.0pct	0.7pct	25.8	-1.3	-0.6
	亚泰集团	88.1%	8.7pct	1.1pct	291.9	4.3	10.7

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

后周期子行业中,截至 2024Q3,玻璃玻纤、装饰装修、装修建材行业的资产负债率分别为 50.6%、70.0%、44.3%,同比分别+2.0pct、+0.3pct、+0.2pct;带息债务余额分别

为 621.2、151.7、364.8 亿元，较上年同期分别+112.1、-7.8、+0.3 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2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq	
玻璃玻纤	旗滨集团	58.2%	4.8pct	3.1pct	131.5	41.7	36.5
	南玻A	54.4%	4.5pct	-0.7pct	85.9	19.7	10.8
	金晶科技	45.4%	-3.4pct	-2.4pct	24.4	0.5	0.5
	耀皮玻璃	42.5%	-1.8pct	-0.3pct	7.4	-2.2	-2.0
	中国巨石	42.0%	-1.7pct	-0.7pct	152.5	1.8	8.0
	中材科技	54.7%	2.2pct	-0.2pct	175.3	42.2	30.3
	宏和科技	44.1%	0.4pct	-0.9pct	9.7	1.9	1.0
	长海股份	33.4%	3.1pct	-0.6pct	12.9	2.4	1.0
	山东玻纤	60.5%	9.2pct	3.3pct	21.5	4.1	2.7
	金螳螂	60.4%	-3.6pct	0.6pct	10.1	-0.6	-0.3
装饰装修	风语筑	51.7%	0.9pct	0.6pct	5.1	-0.6	-0.4
	亚厦股份	62.2%	-1.1pct	-0.9pct	16.0	-4.0	-1.9
	江河集团	70.6%	0.0pct	0.5pct	29.5	-5.1	-0.9
	中天精装	39.6%	-6.8pct	-0.1pct	5.4	0.2	0.1
	东易日盛	118.0%	21.5pct	3.9pct	5.7	-4.5	-3.6
	*ST名家	86.1%	18.7pct	1.6pct	0.8	-0.3	-0.1
	宝鹰股份	101.9%	10.6pct	2.4pct	25.2	6.9	4.8
	瑞和股份	91.2%	9.2pct	0.2pct	9.1	-1.5	-1.2
	ST柯利达	82.1%	0.7pct	-0.4pct	18.1	-1.7	-3.5
	德才股份	82.6%	0.8pct	0.1pct	26.3	3.4	5.5
装修建材	名雕股份	50.5%	-3.1pct	-1.0pct	0.4	0.0	0.1
	松霖科技	34.4%	-6.1pct	-0.2pct	6.4	-1.6	-0.5
	惠达卫浴	32.4%	1.2pct	1.4pct	4.0	-1.1	-0.9
	建霖家居	32.1%	-6.3pct	-0.3pct	2.4	-0.6	-0.5
	瑞尔特	19.1%	-2.8pct	-2.5pct	0.5	0.1	0.1
	海鸥住工	54.2%	5.4pct	-0.1pct	11.4	-0.1	0.2
	奥普家居	32.9%	-2.7pct	-0.3pct	0.2	0.0	0.0
	东鹏控股	36.3%	-2.3pct	2.7pct	2.2	-5.5	-3.3
	蒙娜丽莎	57.4%	-3.5pct	-1.0pct	27.5	-2.5	-2.8
	帝欧家居	70.0%	7.8pct	3.0pct	28.2	-1.5	-1.0
	东方雨虹	44.1%	3.1pct	2.7pct	68.2	-3.4	-1.5
	科顺股份	65.5%	3.7pct	1.6pct	51.3	17.8	4.8
	凯伦股份	63.0%	-0.1pct	-0.1pct	26.6	-0.8	-0.6
	三棵树	80.0%	0.0pct	-0.9pct	42.9	-1.9	1.9
	亚士创能	74.9%	-0.4pct	-0.1pct	23.7	2.4	1.8
	保立佳	71.2%	5.6pct	2.0pct	12.9	2.9	2.8
	江山欧派	64.5%	-2.1pct	-1.8pct	7.3	0.6	0.3
	玉马遮阳	8.7%	1.7pct	2.0pct	0.1	0.0	0.0
	北新建材	28.0%	4.1pct	-1.0pct	28.2	-0.3	-0.4
	共创草坪	14.4%	-5.7pct	-0.1pct	1.1	0.6	-2.0
伟星新材	24.0%	3.4pct	1.2pct	0.1	-0.2	-0.2	
公元股份	34.0%	1.9pct	-2.6pct	2.1	0.9	1.6	
雄塑科技	14.5%	1.5pct	-1.1pct	0.8	-0.1	0.0	
坚朗五金	41.6%	-7.0pct	-2.0pct	4.9	-3.4	-2.1	
兔宝宝	45.7%	-1.4pct	-1.5pct	0.6	-2.6	-1.0	
大亚圣象	24.6%	-3.5pct	-1.8pct	1.3	0.0	-0.1	
海象新材	37.8%	-1.0pct	-1.9pct	6.3	0.0	0.0	
爱丽家居	29.4%	3.6pct	1.0pct	3.6	0.6	1.3	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

其他子行业中, 截至 2024Q3, 其他材料、基建房建、国际工程、专业工程行业的资产负债率分别为 55.9%、77.5%、60.0%、72.1%, 同比分别基本持平、+1.1pct、-2.7pct、+0.2pct; 带息债务余额分别为 136.0、37161.1、152.6、1882.5 亿元, 较上年同期分别+6.5、+5212.1、-39.1、+204.9 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2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq	
其他材料	苏博特	39.8%	-0.1pct	-0.1pct	20.3	-1.5	0.6
	垒知集团	37.8%	-4.2pct	-0.7pct	5.0	0.5	0.8
	西部建设	69.5%	-0.5pct	-0.4pct	35.3	-5.6	0.7
	志特新材	68.4%	2.1pct	-0.8pct	22.3	6.0	3.6
	震安科技	39.5%	-0.2pct	0.9pct	5.1	-0.1	-0.5
	赛特新材	42.4%	5.2pct	-0.1pct	5.1	4.3	1.1
	再升科技	26.9%	-3.6pct	0.1pct	4.6	-0.3	-0.4
	鲁阳节能	26.3%	2.5pct	-0.5pct	0.2	-0.1	0.0
	北京利尔	40.8%	2.8pct	0.2pct	5.3	4.8	4.7
	濮耐股份	58.1%	0.8pct	1.4pct	19.6	0.8	1.6
基建房建	瑞泰科技	71.3%	-2.3pct	0.2pct	13.2	-2.3	-1.1
	中国建筑	76.2%	1.4pct	-0.1pct	9389.9	1521.0	1653.1
	上海建工	85.8%	0.4pct	0.0pct	892.6	24.6	16.7
	陕建股份	88.1%	-1.3pct	-0.5pct	501.7	88.3	129.0
	重庆建工	89.9%	0.8pct	0.0pct	187.5	8.1	9.6
	中国中铁	77.0%	2.8pct	0.5pct	5015.8	640.6	550.8
	中国铁建	76.8%	1.2pct	0.5pct	4616.4	1290.5	1005.6
	中国电建	79.0%	1.1pct	0.3pct	4997.8	475.8	371.8
	中国能建	77.6%	0.9pct	0.2pct	2801.1	530.0	406.5
	中国交建	75.2%	0.0pct	0.4pct	6493.7	301.3	305.9
	四川路桥	79.5%	1.2pct	-0.2pct	844.3	202.9	129.9
	隧道股份	77.0%	-0.7pct	-1.1pct	375.0	3.0	3.2
	安徽建工	85.9%	0.7pct	0.2pct	626.2	58.9	50.4
	浦东建设	74.8%	-0.2pct	0.4pct	28.7	-3.1	-2.5
	山东路桥	77.3%	-0.9pct	0.2pct	323.6	57.6	34.8
新疆交建	73.7%	-1.6pct	-0.6pct	66.8	12.6	4.1	
国际工程	中材国际	61.0%	-1.8pct	-1.5pct	67.9	-20.6	7.9
	北方国际	59.0%	1.1pct	-0.9pct	63.3	-4.0	-0.3
	中钢国际	67.0%	-8.9pct	-2.0pct	7.9	-10.2	-9.1
	中工国际	50.7%	0.7pct	0.7pct	13.5	-4.3	-5.0
专业工程	鸿路钢构	62.8%	2.0pct	0.6pct	84.9	16.9	11.7
	森特股份	52.2%	-6.8pct	-1.6pct	8.0	-4.6	-3.7
	东方铁塔	33.1%	-1.1pct	-2.7pct	16.8	0.3	-0.9
	东南网架	67.5%	1.9pct	0.8pct	61.1	19.3	17.7
	精工钢构	63.0%	2.5pct	-0.2pct	38.4	0.7	0.7
	杭萧钢构	65.3%	1.5pct	-0.3pct	50.9	8.8	6.2
	富煌钢构	68.8%	-0.3pct	-0.7pct	34.9	0.9	0.8
	中国化学	70.0%	-1.0pct	0.1pct	145.1	-37.8	-30.0
	ST百利	87.3%	4.0pct	0.8pct	5.9	-1.5	-0.9
	三联虹普	27.2%	-5.9pct	-2.5pct	0.6	0.0	0.0
	利柏特	40.2%	-3.0pct	-2.1pct	2.0	0.2	0.2
	东华科技	70.6%	0.4pct	-0.4pct	16.9	3.7	3.4
	中国中冶	74.7%	0.2pct	-2.8pct	1087.8	181.7	153.0
	金诚信	47.2%	-1.1pct	-1.8pct	34.4	2.8	-1.2
	深桑达A	82.6%	1.4pct	1.7pct	121.5	7.7	20.3
	上海港湾	19.1%	-0.1pct	-0.4pct	0.1	-0.1	-0.1
	柏诚股份	46.6%	5.5pct	1.2pct	0.1	0.0	0.0
中铝国际	84.4%	0.1pct	-0.2pct	114.4	-2.2	-5.2	
亚翔集成	62.5%	6.7pct	-3.5pct	0.0	-0.3	0.0	
圣晖集成	43.9%	2.2pct	0.3pct	0.0	-0.2	-0.2	
中铁装配	77.7%	2.9pct	1.9pct	12.0	-1.4	-1.4	
永福股份	71.3%	8.3pct	2.7pct	14.1	6.7	5.4	
中化岩土	71.8%	4.0pct	-2.2pct	30.4	3.4	-0.3	
苏文电能	32.7%	1.1pct	-3.0pct	1.6	-0.3	0.2	
中粮科工	47.9%	0.4pct	0.9pct	0.6	-0.1	-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 2024Q3, 基建地产链样本上市公司 应收账款及票据周转天数 为 66.5 天, 较上年同期+6.2 天, 其中建筑、建材行业应收账款及票据周转天数分别为 64.8、90.4 天, 较上年同期分别+6.2、+8.2 天; 应付账款及票据周转天数 为 166.1 天, 较上年同期+17.4 天, 其中建筑、建材行业应付账款及票据周转天数分别为 169.8、109.6 天, 较上年同期分别+17.4、+10.9 天; 净营业周期 为 -24.5 天, 较上年同期-9.1 天, 其中建筑、建材行业净营业周期分别为 -28.7、38.8 天, 较上年同期分别-9.2、-0.6 天;

截至 2024Q3，基建地产链样本上市公司应收账款及票据周转天数为 70.8 天，较上年同期+9.7 天，其中建筑、建材行业应收账款及票据周转天数分别为 68.9、96.7 天，较上年同期分别+9.8、+11.3 天；应付账款及票据周转天数为 173.8 天，较上年同期+26.4 天，其中建筑、建材行业应付账款及票据周转天数分别为 177.5、114.8 天，较上年同期分别+26.7、+14.9 天；净营业周期为-24.5 天，较上年同期-12.7 天，其中建筑、建材行业净营业周期分别为-28.7、39.7 天，较上年同期分别-13.1、+0.1 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2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq
基建地产链样本合计	70.8	9.7	4.2	173.8	26.4	7.7	-24.5	-12.7	0.0
建筑	68.9	9.8	4.1	177.5	26.7	7.8	-28.7	-13.1	0.0
建材	96.7	11.3	6.3	114.8	14.9	5.2	39.7	0.1	0.9
前周期	161.5	8.3	4.6	201.5	21.8	8.5	8.1	-13.6	-3.6
设计咨询	68.2	12.2	7.0	94.0	18.9	5.6	28.0	-0.4	0.7
水泥	67.8	15.6	2.1	125.4	16.9	0.8	15.3	1.1	-0.4
后周期	189.3	7.5	10.8	313.0	10.0	16.3	-90.1	-3.5	-4.9
装饰装修	104.6	-5.4	3.8	106.8	-4.8	3.6	57.8	-3.4	1.3
装修建材	273.4	13.1	9.6	228.3	9.7	5.6	93.1	4.3	3.6
其他	64.8	9.0	4.4	176.8	26.6	8.6	-25.8	-13.8	-0.2
基建房建	81.2	5.8	2.7	146.0	10.6	7.0	-22.6	-8.6	0.4
国际工程	83.9	17.3	2.0	175.3	31.2	1.3	-49.3	-10.7	1.8
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 2024Q3，设计咨询、水泥行业的应收账款周转天数分别为 161.5、68.2 天，较上年同期分别+8.3、+12.2 天；应付账款周转天数分别为 201.5、94.0 天，较上年同期分别+21.8、+18.9 天；净营业周期分别为 8.1、28.0 天，较上年同期分别-13.6、-0.4 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2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq
国检集团	138.4	15.0	0.0	49.2	6.4	1.5	115.2	9.1	-2.9
中国海诚	36.2	2.2	4.4	96.8	-9.4	-1.2	-60.1	11.4	5.9
苏交科	307.2	16.5	24.4	328.3	22.2	42.7	-16.1	-10.7	-18.1
地铁设计	45.0	7.1	4.3	141.7	40.0	7.6	20.6	-15.0	-5.1
华设集团	280.6	53.8	3.1	405.7	95.5	4.3	-97.5	-42.6	-3.2
设计总院	113.3	-3.2	-11.9	193.7	5.8	-7.8	-80.4	-9.0	-4.1
华建集团	108.0	-3.6	0.5	288.3	15.1	11.4	-20.8	-13.7	-9.3
深圳瑞捷	193.5	-31.6	-6.7	22.1	2.2	0.7	171.9	-34.0	-7.2
启迪设计	207.9	45.7	15.3	240.7	38.2	15.8	-30.3	8.4	-0.7
华阳国际	140.2	8.0	10.8	76.3	28.7	6.8	64.1	-	-
建发合诚	47.0	-42.1	-3.9	90.3	16.3	7.0	-39.8	-59.8	-10.7
勘察设计	505.9	109.9	-24.7	318.6	62.1	-9.2	286.8	77.9	-4.6
中衡设计	162.1	33.5	24.0	251.1	84.3	36.9	-89.0	-51.4	-12.8
甘咨詢	260.2	73.3	20.2	152.3	48.6	1.3	116.8	25.7	20.0
设研院	357.7	101.6	18.7	312.1	65.1	4.4	201.2	56.6	8.5
深城交	299.6	64.7	36.8	171.3	66.6	29.9	193.3	34.6	10.4
建研设计	272.9	78.3	30.8	107.3	42.7	18.3	165.7	35.7	12.5
中设股份	171.6	35.0	27.3	184.3	22.4	40.4	-	-	-
测绘股份	205.7	56.5	-1.7	241.2	30.1	0.3	443.2	18.5	0.5
建科院	339.1	31.9	25.0	209.7	1.1	2.4	129.4	30.6	22.6
蕾奥规划	175.3	59.9	15.8	38.3	11.5	2.8	137.0	47.7	12.9
杰思设计	274.8	93.8	54.5	146.2	67.8	26.7	-	-	-
汉嘉设计	89.6	28.4	12.6	186.4	123.2	24.9	-96.6	-	-12.3
深水规院	11.9	-7.8	-0.5	256.1	21.6	-2.2	-	-	-
筑博设计	90.4	-1.1	1.5	71.8	15.0	5.2	-	-	-
海螺水泥	35.0	9.9	3.9	19.6	5.2	1.8	47.7	10.6	0.6
天山股份	122.8	19.4	12.8	167.8	34.5	6.7	-4.6	-11.3	5.3
华新水泥	30.4	7.0	3.0	102.5	-7.8	-3.5	-28.8	10.8	3.8
冀东水泥	34.6	6.4	2.5	81.5	16.5	4.6	8.3	-4.8	-0.6
上峰水泥	43.2	7.2	8.6	226.6	52.9	34.7	-92.5	-35.7	-26.3
塔牌集团	3.7	1.9	0.2	55.4	10.6	-1.5	15.2	1.7	4.7
万年青	97.8	30.6	8.5	81.1	12.1	6.9	50.1	13.6	-5.2
亚泰集团	247.6	61.0	25.6	278.7	122.1	43.0	600.0	156.4	52.5

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

后周期子行业中，截至 2024Q3，玻璃玻纤、装饰装修、装修建材行业的应收账款周转天数分别为 67.8、189.3、104.6 天，较上年同期分别+15.6、+7.5、-5.4 天；应付账款周转天数分别为 125.4、313.0、106.8 天，较上年同期分别+16.9、+10.0、-4.8 天；净营业周期分别为 15.3、-90.1、57.8 天，较上年同期分别+1.1、-3.5、-3.4 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2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq	
玻璃玻纤	旗滨集团	36.2	8.0	4.2	81.2	10.8	0.6	16.0	1.9	-5.4
	南玻A	63.2	24.0	11.2	128.1	41.7	9.9	-20.1	-14.3	-1.3
	金晶科技	17.3	1.1	1.9	132.7	-14.2	-13.1	-58.9	15.5	10.9
	耀皮玻璃	46.6	-3.2	8.3	119.3	11.6	11.4	22.8	-10.6	0.5
	中国巨石	65.0	9.2	-0.3	88.5	-11.4	-8.6	94.2	17.8	11.8
	中材科技	111.8	27.3	-10.6	175.9	26.8	-5.3	12.5	1.6	-8.4
	宏和科技	136.5	13.4	12.6	36.1	1.2	10.2	196.9	2.5	3.5
	长海股份	71.0	10.9	6.7	110.1	40.3	15.7	4.5	-30.3	-6.4
	山东玻纤	56.3	39.2	5.7	142.6	67.7	40.3	-28.4	-12.9	-24.2
	金螳螂	237.1	25.3	12.3	354.8	16.7	24.7	-83.1	9.5	-11.6
装饰装修	风语筑	340.9	112.2	95.6	253.2	69.0	52.0	208.6	69.6	40.1
	亚厦股份	112.4	-0.3	2.3	295.1	-11.8	12.1	-101.2	5.6	-4.4
	江河集团	185.4	-14.8	0.3	244.8	-22.7	-5.7	-41.9	5.1	4.9
	中天精装	-	-	-	444.3	145.0	13.7	-	-	-
	东易日盛	40.2	4.1	5.5	169.2	55.9	34.1	-103.8	-51.1	-25.7
	*ST名家	1325.4	-6018.8	-68.2	2720.8	510.4	352.4	-1351.5	-6543.3	-433.4
	宝鹰股份	205.0	-31.1	23.7	413.0	63.9	58.8	-204.4	-96.0	-33.7
	瑞和股份	333.2	149.2	92.5	842.9	317.9	199.0	-486.6	-168.6	-103.1
	ST柯利达	108.1	-24.2	9.3	220.9	-33.1	23.5	-111.0	8.7	-14.1
	德才股份	254.6	37.4	22.0	422.6	92.3	24.7	-165.2	-54.8	-2.7
装修建材	名雕股份	0.7	-0.3	-0.3	21.9	-0.5	0.8	-10.9	1.5	1.0
	松霖科技	66.7	-5.9	1.6	78.6	-12.0	-2.2	40.9	1.0	1.8
	惠达卫浴	79.0	-17.2	-3.9	97.4	6.0	7.8	114.0	-33.2	-11.3
	建霖家居	140.7	8.3	5.5	181.0	13.0	13.5	80.7	-8.8	-7.3
	瑞尔特	59.2	-3.8	-3.3	39.9	-6.0	-5.1	80.5	0.9	-2.0
	海鸥住工	88.2	-17.0	-3.5	75.7	-2.0	0.1	121.7	-26.5	-1.2
	奥普家居	20.9	1.1	1.5	136.7	-1.2	0.4	-53.4	-7.3	3.0
	东鹏控股	53.4	-2.3	1.3	203.2	2.7	30.6	-21.0	4.1	-7.5
	蒙娜丽莎	66.5	2.9	0.5	143.9	-16.4	4.0	45.8	9.8	4.0
	帝欧家居	143.8	-49.0	3.1	132.5	-3.1	12.5	117.1	-34.2	2.3
	东方雨虹	148.3	-5.8	9.3	63.6	-15.9	2.0	113.6	14.1	8.8
	科顺股份	238.9	14.3	0.3	196.6	-7.2	3.4	76.4	26.1	-3.1
	凯伦股份	295.5	20.7	40.0	134.4	3.1	1.2	194.8	13.8	41.8
	三棵树	121.6	1.4	4.9	250.4	30.3	24.1	-99.3	-27.4	-17.5
	亚士创能	277.9	34.6	37.2	326.5	7.3	17.4	-14.3	22.0	18.5
	保立佳	147.8	-4.0	4.8	47.4	-3.3	4.1	129.5	-0.3	1.4
	江山欧派	89.2	3.1	11.6	146.1	13.5	25.1	-6.6	-12.5	-9.4
	玉马遮阳	37.0	-0.2	-1.1	32.1	-3.0	0.7	139.4	-8.5	-1.1
	北新建材	69.3	2.8	4.8	51.3	1.7	-4.9	62.6	-11.5	8.1
	共创草坪	67.7	2.7	-8.8	13.4	-1.6	-1.6	139.4	-3.3	-11.7
伟星新材	26.1	3.7	-0.1	45.2	9.7	1.7	66.7	-8.2	-2.9	
公元股份	54.6	1.0	1.4	89.0	0.6	-9.0	42.8	1.7	5.6	
雄塑科技	79.1	15.3	2.5	50.9	3.0	-6.6	112.1	12.3	0.5	
坚朗五金	189.0	-2.5	15.8	204.3	8.6	17.8	71.5	-5.6	1.7	
兔宝宝	35.3	-10.7	-1.4	66.0	1.3	0.5	-7.8	-20.2	-0.9	
大亚圣象	85.7	1.8	4.0	99.9	-3.7	1.6	138.0	1.5	1.4	
海象新材	72.4	7.4	-12.8	58.9	-24.4	-3.1	124.9	41.4	-4.9	
爱丽家居	57.2	-5.1	7.6	74.6	0.4	6.2	45.9	-15.7	3.3	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

其他子行业中，截至 2024Q3，其他材料、基建房建、国际工程、专业工程行业的应收账款周转天数分别为 273.4、64.8、81.2、83.9 天，较上年同期分别+13.1、+9.0、+5.8、+17.3 天；应付账款周转天数分别为 228.3、176.8、146.0、175.3 天，较上年同期分别+9.7、+26.6、+10.6、+31.2 天；净营业周期分别为 93.1、-25.8、-22.6、-49.3 天，较上年同期分别+4.3、-13.8、-8.6、-10.7 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2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq	截至2024Q3	yoy	qoq
苏博特	265.9	-4.9	1.2	87.7	-10.1	12.6	246.4	3.9	-14.5
垒知集团	453.1	161.6	43.8	389.2	158.2	70.0	90.8	15.1	-20.7
西部建设	404.6	32.4	19.9	326.4	29.3	5.6	84.4	3.1	14.2
志特新材	195.7	35.4	1.3	130.6	-1.0	-10.8	118.0	25.2	2.1
震安科技	605.6	251.1	113.8	244.4	61.8	48.8	680.1	284.2	128.3
赛特新材	113.3	-0.7	12.9	106.3	23.1	5.2	68.3	-27.0	10.0
再升科技	160.5	19.4	14.7	52.8	-15.6	4.8	169.1	32.4	12.4
晋阳节能	140.5	9.7	0.0	67.9	-2.4	-1.9	109.1	6.2	-2.1
北京利尔	154.4	-19.6	4.0	164.1	-27.1	7.4	65.6	-10.7	-7.8
濮耐股份	134.3	-0.2	0.3	172.7	1.1	4.0	97.3	-3.3	1.0
瑞泰科技	98.0	-0.7	-0.4	144.4	9.1	5.9	42.7	-16.1	-10.4
中国建筑	44.9	8.9	5.3	127.7	26.4	12.8	48.0	-16.0	-0.6
上海建工	66.1	11.1	3.8	188.6	27.1	8.8	-47.6	-14.7	-2.6
陕建股份	335.7	84.1	18.2	452.1	104.7	21.2	-108.9	-19.3	-2.6
重庆建工	196.9	56.1	30.8	395.5	104.1	77.6	-100.0	-33.9	-28.6
中国中铁	55.8	12.4	3.0	185.5	43.8	13.6	-54.0	-25.2	-7.4
中国铁建	56.6	2.6	4.7	173.2	7.2	3.9	-7.7	-2.4	7.7
中国电建	73.6	0.7	4.2	148.8	11.0	0.5	-62.8	-10.9	4.2
中国能建	77.4	6.2	2.9	192.2	19.9	-1.5	-44.8	-5.1	7.1
中国交建	55.7	4.0	0.3	207.7	11.7	0.5	-104.5	-3.6	1.2
四川路桥	69.9	31.1	-12.1	302.4	158.9	-10.9	-202.5	-112.5	1.0
隧道股份	100.8	6.1	17.8	336.3	58.8	34.2	-229.9	-51.2	-14.7
安徽建工	163.7	35.5	11.3	215.9	37.1	8.7	19.7	-10.2	6.6
浦东建设	48.3	6.8	9.8	333.6	67.6	53.9	-254.1	-77.1	-41.5
山东路桥	79.5	17.2	7.4	303.8	52.3	-14.1	-203.8	-35.3	22.8
新疆交建	111.7	38.5	26.0	236.2	50.2	43.6	-113.7	-9.5	-16.6
中材国际	77.2	12.4	2.8	130.0	20.4	3.0	-24.9	-8.1	0.6
北方国际	59.9	-8.7	-7.1	92.7	-9.0	-9.6	-9.6	1.6	4.4
中钢国际	73.7	10.6	18.5	216.8	26.4	32.3	-94.9	-20.9	0.7
中工国际	145.5	-10.3	-12.9	166.5	-3.1	14.6	95.1	-32.9	-22.4
鸿路钢构	39.3	8.9	3.6	61.8	0.2	-1.6	112.0	12.2	3.6
森特股份	178.4	68.4	6.6	211.9	83.0	0.6	41.7	21.8	11.0
东方铁塔	58.5	1.2	4.0	78.7	-1.6	4.7	69.3	-53.2	-7.5
东南网架	129.9	8.8	1.5	198.2	1.2	2.4	-10.9	4.2	0.4
精工钢构	61.6	9.1	1.5	179.2	10.1	-3.3	-81.3	-1.6	4.2
杭萧钢构	96.4	29.5	17.4	167.7	33.5	30.6	-39.0	-5.4	-7.0
富煌钢构	247.9	49.3	-0.6	295.3	19.6	-21.6	5.4	48.1	23.9
中国化学	68.2	-1.3	-0.5	176.8	13.1	-1.0	-94.5	-15.4	1.5
ST百利	174.5	86.7	27.2	460.3	236.2	65.2	-125.6	-63.8	-7.1
三联虹普	3.9	1.3	2.8	105.4	-22.5	3.9	-25.3	29.4	-8.0
利柏特	33.3	10.1	-2.2	81.2	23.3	3.3	-27.4	-17.5	-10.0
东华科技	65.4	5.2	6.2	230.6	31.2	16.4	-148.6	-22.5	-0.4
中国中冶	84.7	26.5	3.4	177.8	42.9	1.9	-41.8	-8.8	3.5
金诚信	85.3	-23.0	-1.3	82.7	-15.1	-8.6	76.7	-8.5	-1.7
深桑达A	60.9	-2.3	-1.9	170.5	17.3	4.0	-102.3	-20.2	-5.5
上海港湾	98.7	4.3	13.9	102.2	22.5	3.3	35.7	-6.1	19.7
柏诚股份	41.4	20.7	11.0	131.1	37.7	9.8	-75.0	-19.0	6.4
中铝国际	217.4	0.5	-0.1	228.1	-31.7	-6.0	27.4	24.3	6.1
亚翔集成	34.7	-0.8	-6.6	100.2	-35.8	-4.0	-63.5	30.5	-3.1
圣晖集成	70.0	-4.5	-0.2	108.5	1.5	-2.6	-38.1	-5.9	2.0
中铁装配	228.2	52.4	30.6	242.2	61.5	29.1	6.6	-13.0	4.6
永福股份	204.7	33.6	9.3	233.1	-27.9	-1.2	21.4	68.2	19.8
中化岩土	421.6	9.7	-31.1	269.4	52.7	9.2	159.2	-46.1	-41.4
苏文电能	238.9	63.2	15.2	174.3	28.6	3.6	120.1	51.5	18.8
中粮科工	97.8	19.1	0.7	152.7	37.9	5.7	48.9	-16.9	2.8

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。

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>