

重视建筑板块“春季躁动”行情

——建筑装饰行业周报（20250203-20250209）

投资评级：看好（维持）

证券分析师

王彬鹏

SAC: S1350524090001

wangbipeng@huayuanstock.com

戴铭余

SAC: S1350524060003

daimingyu@huayuanstock.com

郦悦轩

SAC: S1350524080001

liyuexuan@huayuanstock.com

联系人

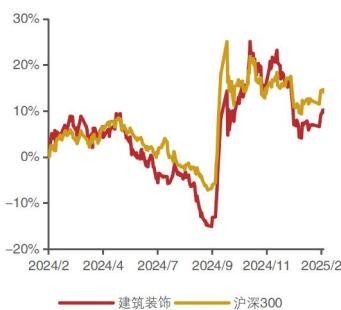
唐志伟

tangzhiwei@huayuanstock.com

林高凡

lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

➤ 本周观点：

1) **春节作为一季度的关键时间节点，对建筑板块的表现具有重要推动作用。**基于2015-2024年第一季度数据分析，申万建筑板块在春节节后10个交易日中共有7次实现正超额收益，尤其在2021年至2024年，该板块连续四年录得显著的超额回报。以2025年1月27日收盘价为基准，截至2025年2月7日收盘，申万建筑板块累计涨幅达2.0%，相较沪深300和上证指数均取得0.5%的正超额收益。春节后建筑板块的良好表现主要得益于节后复工复产的加速，以及基础设施建设相关政策的密集落地。我们认为，随着春节假期结束，各地建设项目逐步复工叠加政策支持力度的持续增强，或将推动建筑板块市场表现。

2) **节后全国工地陆续开复工，静待市场活跃度回升。**根据百年建筑网数据，截至正月初九（2月6日），全国13532个工地开复工率为7.4%，劳务上工率为11.8%，资金到位率为19.6%，整体仍处于恢复初期。从地区分布来看，华南和华中地区的开复工率高于全国平均水平，劳务上工率在华南、华中和华东地区表现较为突出，资金到位率则以华东和西南地区相对较高。尽管七大区域的整体数据仍低于去年同期，但随着施工单位逐步恢复生产、人员陆续返岗，市场活跃度或有望进一步提升。总体而言，全国工地开复工正在稳步推进，劳务上工率降幅相对有限，资金回流仍处于恢复过程中。我们认为，随着施工进度推进、专项债发行，行业景气度或将持续回暖，静待相关数据回升。

➤ 基建数据跟踪：

- 专项债：**本周专项债发行量1193.72亿元，截止2025年2月9日，累计发行量5590.89亿元，累计同比+41.38%。
- 城投债：**本周城投债发行量为59.90亿元，净融资额-117.74亿元，截止2025年2月9日累计净融资额-944.15亿元。

➤ 市场回顾：

- 行业：**本周上证指数上涨1.63%、深证成指上涨4.13%、创业板指上涨5.36%，同期申万建筑装饰指数上涨1.95%。申万建筑子板块除房屋建设与国际工程，其余板块悉数上涨；其中工程咨询服务、其他专业工程、园林工程涨幅居前，分别上涨5.54%、4.24%、3.88%。
- 个股：**本周申万建筑共有149只股票上涨，涨幅前五的分别为：创兴资源(+18.12%)、中化岩土(+15.84%)、华维设计(+15.30%)、甘咨询(+14.74%)、深城交(+14.17%)。

➤ 风险提示：经济恢复不及预期，基建/地产投资增速不及预期，政策落地不及预期。

内容目录

1. 本周观点	4
1.1. 本周专题：重视建筑板块“春季躁动”行情	4
1.2. 基建数据跟踪	5
2. 行业要闻简评	5
3. 公司动态简评	5
3.1. 订单类	5
4. 一周市场回顾	6
4.1. 板块跟踪	6
4.2. 大宗交易	7
4.3. 资金面跟踪	7
5. 风险提示	8

图表目录

图表 1: 2015-2025 春节后申万建筑涨跌幅及超额收益	4
图表 2: 2021-2025 年全国建筑工地春节后开复工情况	4
图表 3: 2025 年春节后建筑工地项目开复工数据 (第一期)	5
图表 4: 专项债周发行量与累计发行量	5
图表 5: 城投债周发行量与净融资额	5
图表 6: 公司订单类公告梳理	6
图表 7: 申万建筑三级子行业本周涨跌幅	7
图表 8: 申万建筑板块本周涨跌幅前五	7
图表 9: 大宗交易	7
图表 10: 美元兑人民币即期汇率	8
图表 11: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR	8

1. 本周观点

1.1. 本周专题：重视建筑板块“春季躁动”行情

春节作为一季度的关键时间节点，对建筑板块的表现具有重要推动作用。基于2015-2024年第一季度数据分析，申万建筑板块在春节节后10个交易日中共有7次实现正超额收益，尤其在2021年至2024年，该板块连续四年录得显著的超额回报。以2025年1月27日收盘价为基准，截至2025年2月7日收盘，申万建筑板块累计涨幅达2.0%，相较沪深300和上证指数均取得0.5%的正超额收益。春节后建筑板块的良好表现主要得益于节后复工复产的加速，以及基础设施建设相关政策的密集落地。我们认为，随着春节假期结束，各地建设项目逐步复工叠加政策支持力度的持续增强，或将推动建筑板块市场表现。

图表1：2015-2025春节后申万建筑涨跌幅及超额收益



资料来源：Wind，华源证券研究所

注：2025年截至时间为节后3个交易日，往年为节后10个交易日。

节后全国工地陆续开复工，静待市场活跃度回升。根据百年建筑网数据，截至正月初九（2月6日），全国13532个工地开复工率为7.4%，劳务上工率为11.8%，资金到位率为19.6%，整体仍处于恢复初期。从地区分布来看，华南和华中地区的开复工率高于全国平均水平，劳务上工率在华南、华中和华东地区表现较为突出，资金到位率则以华东和西南地区相对较高。尽管七大区域的整体数据仍低于去年同期，但随着施工单位逐步恢复生产、人员陆续返岗，市场活跃度或有望进一步提升。总体而言，全国工地开复工正在稳步推进，劳务上工率降幅相对有限，资金回流仍处于恢复过程中。我们认为，随着施工进度推进、专项债发行，行业景气度或将持续回暖，静待相关数据回升。

图表2：2021-2025年全国建筑工地春节后开复工情况

时间	开复工率						劳务上工率					
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	同比	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	同比
第一轮（正月初十）	17.5%	27.3%	10.5%	13.0%	7.4%	-5.6pct	23.5%	25.7%	14.7%	15.5%	11.8%	-3.7pct
第二轮（正月十七）	48.6%	51.0%	38.4%	39.9%			48.7%	60.2%	43.3%	38.1%		
第三轮（正月二十四）	86.9%	69.6%	76.5%	62.9%			83.6%	70.8%	68.2%	57.5%		
第四轮（二月初二）	93.8%	80.4%	86.1%	75.4%			96.9%	81.2%	83.9%	72.4%		

资料来源：百年建筑网，华源证券研究所

注：2025年第一期调研截止时间为正月初九，往年为正月初十。

图表 3：2025 年春节后建筑工地项目开复工数据（第一期）

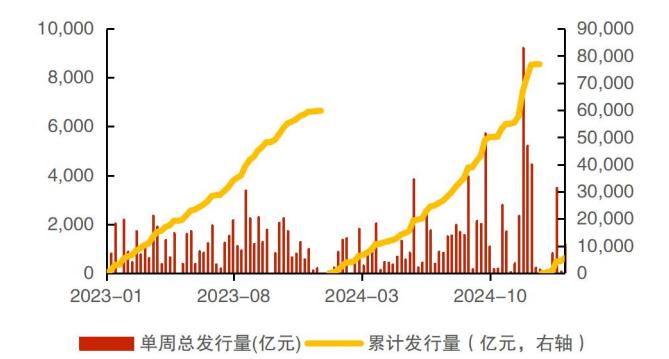
地区	本期开复工率	开复工率同比
华东	7.3%	-4.9pct
华南	12.3%	-5.2pct
华中	7.6%	-9.9pct
西南	6.6%	-7.7pct
华北	4.7%	-6.2pct
西北	2.9%	-5.6pct
东北	3.2%	-3.0pct

资料来源：百年建筑网，华源证券研究所

注：2025 年第一期调研截止时间为正月初九，往年为正月初十。

1.2. 基建数据跟踪

- 专项债：**本周专项债发行量 1193.72 亿元，截止 2025 年 2 月 9 日，累计发行量 5590.89 亿元，累计同比+41.38%。
- 城投债：**本周城投债发行量为 59.90 亿元，净融资额-117.74 亿元，截止 2025 年 2 月 9 日累计净融资额-944.15 亿元。

图表 4：专项债周发行量与累计发行量


资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：城投债周发行量与净融资额


资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 行业要闻简评

➤ 重庆加快培育新兴产业，推动低空经济与北斗应用发展

2 月 6 日，重庆市发展改革委副主任朱江表示，重庆将加快推动新兴产业集聚，打造北斗规模应用先行区和国家时空信息服务核心枢纽，力争空天信息产业规模超 300 亿元。同时，积极发展低空经济，联合布局成渝低空经济带，推动跨省低空飞行架次年增长 20%。

3. 公司动态简评

3.1. 订单类

本周，多家公司发布了中标与签约公告，涉及基础设施、生态治理及光伏建筑等领域。安徽建工近期中标三个项目，累计金额 20.8 亿元；东珠生态参与的联合体预中标老挝占巴塞土地整理项目，总投资估算 35 亿元。棕榈股份及子公司分别中标上汽资产河南总部基地项目和兰考县高标准农田建设项目，规模较大。此外，腾达建设、江河集团和中化岩土亦分别中标 1.31 亿元、0.52 亿元和 0.12 亿元相关项目。此外，安徽建工 2024 年新签合同额 1550.77 亿元，同比增长 2.65%，其中 Q4 单季度签约额 513.15 亿元，同比增长 3.56%，体现出稳健的业务拓展能力。

图表 6：公司订单类公告梳理

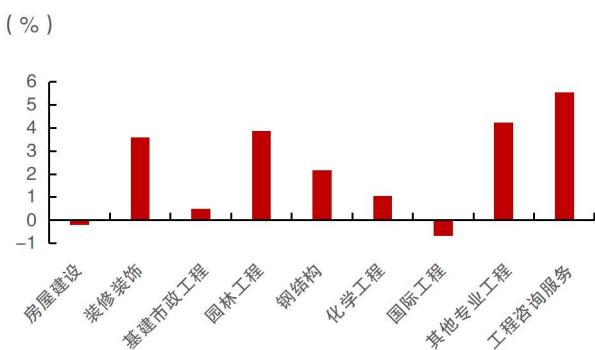
证券代码	证券简称	公告内容
601886.SH	江河集团	发布关于中标光伏幕墙项目的公告，公司全资子公司中标中新天津生态城主中心商业地块 43 号首期项目光伏幕墙工程，中标金额约 0.52 亿元 ，约占公司 2023 年度营业收入的 0.25% ，工期预计为 487 天。
603359.SH	东珠生态	发布关于项目预中标公示的提示性公告，公司所属联合体预中标老挝占巴塞土地整理项目，项目总投资估算为 35 亿元 ，施工工期为 36 个月。
600512.SH	腾达建设	发布关于工程中标的公告，公司参与的联合体中标“三门县三江六岸山水画廊及生态环境提升项目一飘带式连廊工程（施工总承包），中标价为 1.31 亿元 ，工期为 360 个日历天。
600502.SH	安徽建工	发布关于项目中标的公告，公司及所属子公司参与的联合体近日中标三个项目，累计中标金额为 20.8 亿元 。
002431.SZ	棕榈股份	发布关于中标 2024 年兰考县 12.16 万亩高标准农田建设项目第一标段的公告，公司下属全资子公司河南棕建中标 2024 年兰考县 12.16 万亩高标准农田建设项目，投资金额为 4.50 亿元 ，占公司 2023 年度经审计营业收入的 11.10% 。
002542.SZ	中化岩土	发布关于全资子公司收到中选通知书暨关联交易的公告，公司全资子公司北京场道中标三环路扩能提升工程一级服务站工程电力工程施工土石方和基坑支护工程任务，中标价为 0.12 亿元 （含税），公司 2023 年度经审计营业收入的 0.49%。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

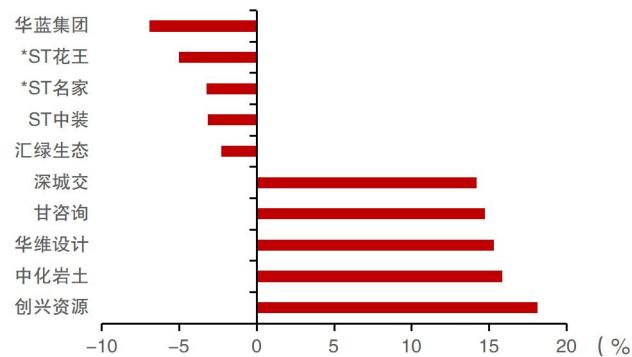
4. 一周市场回顾

4.1. 板块跟踪

本周上证指数上涨 1.63%、深证成指上涨 4.13%、创业板指上涨 5.36%，同期申万建筑装饰指数上涨 1.95%。申万建筑子板块除房屋建设与国际工程，其余板块悉数上涨；其中工程咨询服务、其他专业工程、园林工程涨幅居前，分别上涨 5.54%、4.24%、3.88%。个股方面，本周申万建筑共有 149 只股票上涨，涨幅前五的分别为：创兴资源(+18.12%)、中化岩土(+15.84%)、华维设计(+15.30%)、甘咨询(+14.74%)、深城交(+14.17%)，跌幅前五的分别为：华蓝集团(-6.95%)、*ST 花王(-5.00%)、*ST 名家(-3.25%)、ST 中装(-3.16%)、汇绿生态(-2.30%)。

图表 7：申万建筑三级子行业本周涨跌幅


资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 8：申万建筑板块本周涨跌幅前五


资料来源：Wind, 华源证券研究所

4.2. 大宗交易

本周共 2 家公司发生大宗交易。甘咨询总成交额为 674.14 万元，深城交总成交额为 6183.87 万元。

图表 9：大宗交易

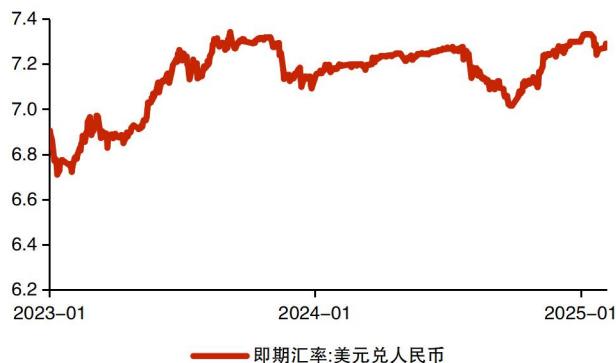
序号	名称	日期	相对当日收盘价折价率 (%)	成交量 (万股)	成交额 (万元)
1	甘咨询	2025/2/7	0.00	74.00	674.14
2	深城交	2025/2/7	-11.16	11.00	463.87
3	深城交	2025/2/6	-14.64	11.00	440.00
4	深城交	2025/2/6	-14.64	8.00	320.00
5	深城交	2025/2/6	-14.64	7.50	300.00
6	深城交	2025/2/6	-14.64	5.00	200.00
7	深城交	2025/2/6	-14.64	10.00	400.00
8	深城交	2025/2/6	-14.64	8.00	320.00
9	深城交	2025/2/6	-14.64	11.00	440.00
10	深城交	2025/2/6	-14.64	8.00	320.00
11	深城交	2025/2/6	-14.64	11.00	440.00
12	深城交	2025/2/6	-14.64	5.00	200.00
13	深城交	2025/2/6	-14.64	30.00	1200.00
14	深城交	2025/2/6	-14.64	18.00	720.00
15	深城交	2025/2/6	-14.64	5.00	200.00
16	深城交	2025/2/5	-9.71	5.00	220.00

资料来源：Wind, 华源证券研究所

4.3. 资金面跟踪

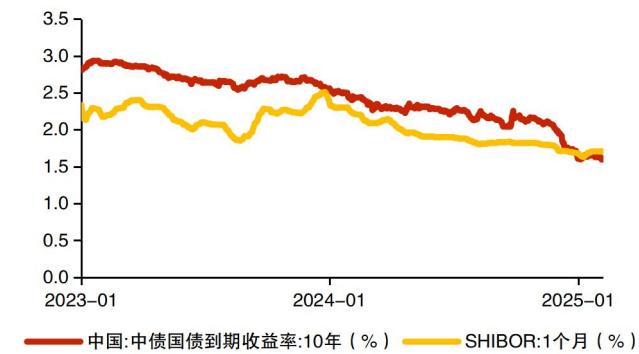
从宏观情况看，本周美元对人民币即期汇率为 7.2889，较上周收盘价上涨 2.39bp。十年期国债到期收益率为 1.6057%，较上周下滑 2.42bp。一个月 SHIBOR 为 1.7030%，较上周下滑 0.30bp。

图表 10: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 11: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR



资料来源: Wind, 华源证券研究所

5. 风险提示

经济恢复不及预期: 在宏观调控政策的背景下, 经济有望逐步回升, 但复苏进程存在不确定性。如果经济恢复不及预期, 可能抑制市场需求, 影响行业增长和整体业绩表现。

基建/地产投资增速不及预期: 尽管“稳增长”政策预期将推动基建投资, 但具体项目落地和资金到位速度存在不确定性。若基建投资超预期下行, 则宏观经济压力或进一步提升。

政策落地不及预期: 行业发展依赖政策支持, 若政策的出台或执行力度低于预期, 可能延缓行业增长, 影响相关的市场预期和项目落地进度。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存 在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。