

2025 年 02 月 17 日

投资评级：看好（维持）

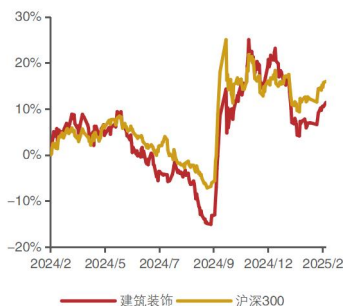
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



陆续开复工，期待市场回暖提升

——建筑装饰行业周报（20250210-20250216）

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 14 日收盘，申万建筑板块累计涨幅达 3.3%，相较沪深 300 和上证指数分别取得 0.6%、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。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。**截至 2 月 13 日（农历正月十六），全国 13532 个工地开复工率达 23.5%，劳务上工率 27.5%，资金到位率 35.0%。从地区分布来看，华东地区恢复最快，开复工率高于全国平均水平 13 个百分点，华南地区略高于全国均值，西南部分省份资金改善，开复工进度加快，北方市场处于正常回升态势，但资金到位率同比降幅较大。非房建项目方面，全国平均开复工率为 24.2%，华东地区启动进度领先，高速、高铁及部分公路、水利项目开复工率有所提升，其他类型项目仍处于恢复阶段。房建项目方面，全国平均开复工率为 20.9%，整体慢于非房建，仅东北和华南地区同比略高。总体来看，全国工地开复工正在稳步推进，随着施工进度加快、人员陆续返岗、资金到位情况改善，行业景气度有望逐步回暖，静待相关数据回升。

➤ 基建数据跟踪：

- 1) **专项债：**本周专项债发行量 1524.10 亿元，截止 2025 年 2 月 16 日，累计发行量 7114.99 亿元，累计同比+79.92%。
- 2) **城投债：**本周城投债发行量为 493.78 亿元，净融资额 331.80 亿元，截止 2025 年 2 月 16 日累计净融资额-619.35 亿元。

➤ 市场回顾：

- 1) **行业：**本周上证指数上涨 1.30%、深证成指上涨 1.64%、创业板指上涨 1.88%，同期申万建筑装饰指数上涨 1.28%。申万建筑子板块除化学工程外，其余板块悉数上涨；其中其他专业工程、工程咨询服务、钢结构涨幅居前，分别上涨 5.67%、3.20%、2.30%。
- 2) **个股：**本周申万建筑共有 103 只股票上涨，涨幅前五的分别为：深桑达 A(+31.13%)、*ST 农尚(+20.95%)、创兴资源(+18.71%)、中化岩土(+17.96%)、旭杰科技(+17.50%)。

➤ **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：陆续开复工，期待市场回暖提升	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
3.2. 其他类	6
4. 一周市场回顾	7
4.1. 板块跟踪	7
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: 专项债周发行量与累计发行量	5
图表 4: 城投债周发行量与净融资额	5
图表 5: 公司订单类公告梳理	6
图表 6: 公司重要公告梳理	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：陆续开复工，期待市场回暖提升

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 14 日收盘，申万建筑板块累计涨幅达 3.3%，相较沪深 300 和上证指数分别取得 0.6%、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。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

时间		节后10交易日涨跌幅			超额收益	
		建筑装饰（申万）	沪深300	上证指数	相较沪深300	相较上证指数
2015	春节	6.0%	0.6%	2.0%	5.4%	4.1%
2016	春节	-1.3%	-1.2%	-0.5%	0.0%	-0.8%
2017	春节	5.9%	1.9%	2.5%	4.0%	3.4%
2018	春节	4.5%	2.6%	2.7%	1.9%	1.7%
2019	春节	8.1%	9.9%	8.5%	-1.8%	-0.4%
2020	春节	-7.4%	-3.5%	-4.7%	-3.9%	-2.7%
2021	春节	7.9%	-4.1%	-0.7%	12.0%	8.6%
2022	春节	10.1%	0.7%	2.8%	9.4%	7.2%
2023	春节	4.0%	-1.2%	0.6%	5.2%	3.4%
2024	春节	9.9%	5.8%	7.0%	4.1%	2.9%
2025	春节	3.3%	2.8%	2.9%	0.6%	0.5%

资料来源：Wind，华源证券研究所

注：2025 年截至时间为节后 8 交易日，往年为节后 10 交易日。

节后全国工地陆续开复工，静待市场活跃度回升。截至 2 月 13 日（农历正月十六），全国 13532 个工地开复工率达 23.5%，劳务上工率 27.5%，资金到位率 35.0%。从地区分布来看，华东地区恢复最快，开复工率高于全国平均水平 13 个百分点，华南地区略高于全国均值，西南部分省份资金改善，开复工进度加快，北方市场处于正常回升态势，但资金到位率同比降幅较大。非房建项目方面，全国平均开复工率为 24.2%，华东地区启动进度领先，高速、高铁及部分公路、水利项目开复工率有所提升，其他类型项目仍处于恢复阶段。房建项目方面，全国平均开复工率为 20.9%，整体慢于非房建，仅东北和华南地区同比略高。总体来看，全国工地开复工正在稳步推进，随着施工进度加快、人员陆续返岗、资金到位情况改善，行业景气度有望逐步回暖，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%	23.5%	-16.4pct	48.7%	60.2%	43.3%	38.1%	27.5%	-10.6pct
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

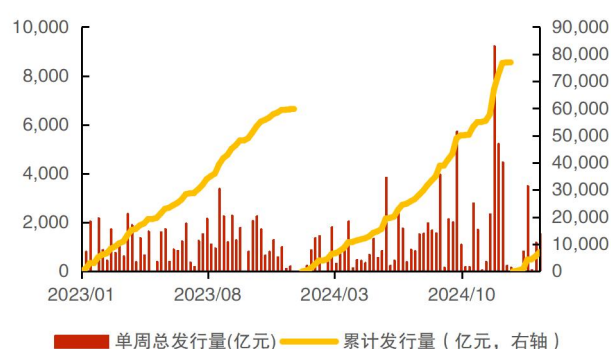
注：2025 年第一期调研截止时间为正月十六，往年为正月初十七。

1.2. 基建数据跟踪

1. **专项债**：本周专项债发行量 1524.10 亿元，截止 2025 年 2 月 16 日，累计发行量 7114.99 亿元，累计同比+79.92%。

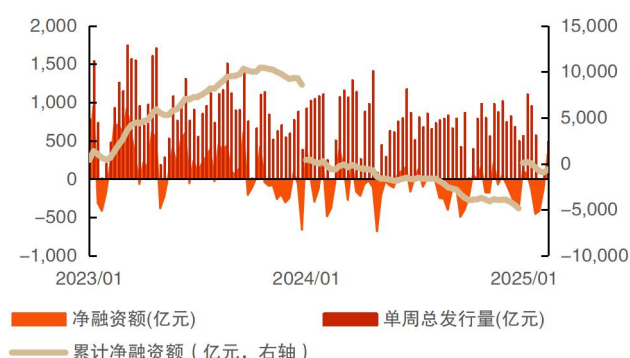
2. **城投债**：本周城投债发行量为 493.78 亿元，净融资额 331.80 亿元，截止 2025 年 2 月 16 日累计净融资额-619.35 亿元。

图表 3：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 4：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

➤ 铁路建设实现良好开局，固定资产投资稳步增长

2 月 10 日，记者从国铁集团获悉，2025 年 1 月，全国铁路固定资产投资完成 439 亿元，同比增长 3.7%，铁路建设实现良好开局。国铁集团积极落实中央扩大内需部署，依托“两重”支持政策，加快重点通道及货运网络建设，持续优化路网功能。黄桶至百色铁路迎山 2 号隧道、西安至重庆高铁太兴山隧道相继贯通，沈阳至白河高铁、包头至银川高铁等重点工程稳步推进。

3. 公司动态简评

3.1. 订单类

本周，多家建筑相关企业发布中标公告，涵盖基础设施建设、EPC 总承包、保障性住房及海外市场等领域。其中东珠生态联合体中标老挝占巴塞省土地整理 EPC 项目，总投资估算 35 亿元，显示海外市场拓展成效。棕榈股份联合体成功签订郑州航空港区“两院一中心”二期施工总承包合同，金额 31.37 亿元。1 月份，陕建股份中标 3 个超 5 亿元的施工项目，累

计金额 31.94 亿元；中国中冶新签合同额 877.9 亿元，同比下降 13.4%，但海外市场表现亮眼，新签海外合同额 31.0 亿元，同比增长 123.1%。

图表 5：公司订单类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
002431.SZ	棕榈股份	发布关于已中标项目签订合同的进展公告，公司参与的联合体近日签订“郑州航空港区豫创建设发展有限公司“两院一中心”二期项目（东侧院区）施工总承包”建设工程施工合同，签约合同金额为 31.37 亿元。
603359.SH	东珠生态	发布关于收到中标通知书的公告，公司所属联合体中标老挝占巴塞省土地整理项目(EPC)总承包项目，项目总投资估算为 35 亿元。
600248.SH	陕建股份	发布重大项目中标公告，2025 年 1 月公司及下属子公司中标 3 个 5 亿元以上施工项目，累计金额为 31.94 亿元。
600496.SH	精工钢构	发布关于下属子公司签署保障性租赁住房项目工程总承包（EPC）合同暨关联交易的公告，公司下属子公司精工绿筑与公司关联方会稽山签署《会稽山保障性租赁住房项目工程总承包（EPC）合同》，交易金额为 1.49 亿元（含税），总工期为 540 日历天。
603163.SH	圣晖集成	发布关于签订日常经营合同的自愿性披露公告，公司及控股子公司深圳鼎贤近日收到 P2—1F/3F 无尘室工程相关订单，订单总价为 3.26 亿元（未税）。
601618.SH	中国中冶	发布 2025 年 1 月新签合同情况简报，公司 2025 年 1 月新签合同额人民币 877.9 亿元，较上年同期降低 13.4%，其中新签海外合同额人民币 31.0 亿元，较上年同期增长 123.1%。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

3.2. 其他类

本周，多家公司发布重要公告。东南网架宣布投资建设萧山（浦阳）零碳桃源里 110MW 农光互补光伏电站项目，项目总投资约 5 亿元，有望提升新能源业务布局，并推动核心技术在现代农业等领域的应用。上海建工的大股东国盛集团计划通过集中竞价方式减持不超过公司总股本 1.00% 的股份。重庆建工计划对自有不动产进行公开招租，租赁期限 10 年，预计签订协议总金额不低于 978 万元（含税），有助于优化资产配置并提升收益。中国核建发布简式权益变动报告书，财政部将其持有的中国信达股权划转至汇金公司，汇金公司因此间接持有中国核建 10.27% 的股份。

图表 6：公司重要公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
002135.SZ	东南网架	发布关于投资建设萧山（浦阳）零碳桃源里 110MW 农光互补光伏电站项目的公告，公司拟由下属全资孙公司浙江兴能投资建设萧山（浦阳）零碳桃源里 110MW 农光互补光伏电站项目，项目总投资约 5 亿元。本项目作为公司首个大型集中式光伏电站及储能项目，具备良好的发电效益和投资回报率，有助于拓展新能源市场，并推动核心技术在现代农业等领域的应用。
600170.SH	上海建工	发布股东集中竞价减持股份计划公告，持有公司 14.92% 股份的大股东国盛集团计划以集中竞价交易方式减持其所持有的公司股份数量不超过公司总股本的 1.00%。
600939.SH	重庆建工	发布关于出租不动产的公告，公司将自有不动产进行公开招租，租赁期限为 10 年，预计签订出租协议总金额不低于 978 万元（含税）。
601611.SH	中国核建	发布简式权益变动报告书，此次权益变动为财政部将其所持有的中国信达的股权全部划转至汇金公司。因中国信达持有公司股份，汇金公司被视作间接持有上市公司股份，占公司总股本的 10.27%。

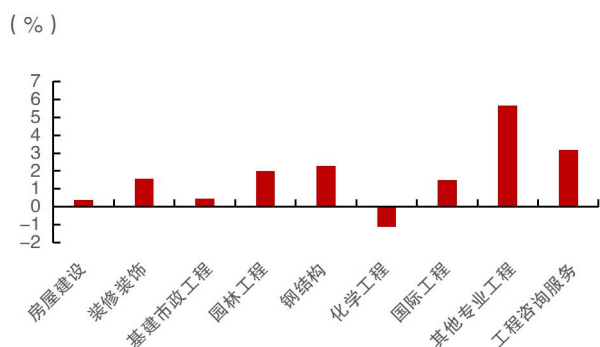
资料来源：各公司公告，华源证券研究所

4. 一周市场回顾

4.1. 板块跟踪

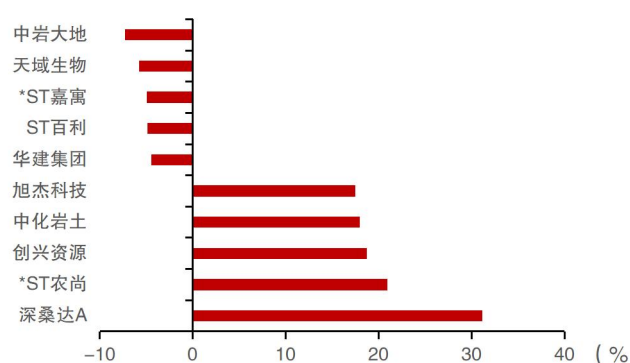
本周上证指数上涨 1.30%、深证成指上涨 1.64%、创业板指上涨 1.88%，同期申万建筑装饰指数上涨 1.28%。申万建筑子板块除化学工程外，其余板块悉数上涨；其中其他专业工程、工程咨询服务、钢结构涨幅居前，分别上涨 5.67%、3.20%、2.30%。个股方面，本周申万建筑共有 103 只股票上涨，涨幅前五的分别为：深桑达 A(+31.13%)、*ST 农尚(+20.95%)、创兴资源(+18.71%)、中化岩土(+17.96%)、旭杰科技(+17.50%)，跌幅前五的分别为：中岩大地(-7.26%)、天域生物(-5.75%)、*ST 嘉寓(-4.95%)、ST 百利(-4.84%)、华建集团(-4.45%)。

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 4 家公司发生大宗交易。深城交总成交额为 686.68 万元，安徽建工总成交额为 202.01 万元，浙江交科总成交额为 202.00 万元，*ST 东园总成交额为 81.00 万元。

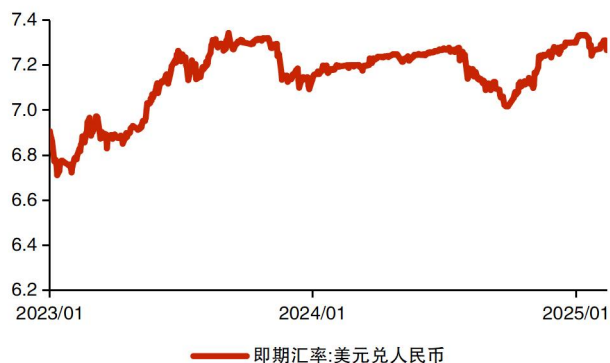
图表 9：大宗交易

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	*ST 东园	2025/2/14	-5.81	50.00	81.00
2	深城交	2025/2/11	-11.99	5.00	210.25
3	深城交	2025/2/11	-11.99	4.80	201.84
4	深城交	2025/2/11	-11.99	6.53	274.59
5	浙江交科	2025/2/10	0.00	51.40	202.00
6	安徽建工	2025/2/10	0.00	44.30	202.01

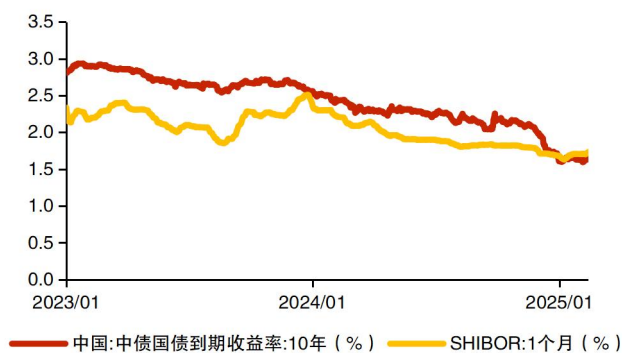
资料来源：Wind, 华源证券研究所

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 7.2654，较上周收盘价下滑 2.35bp。十年期国债到期收益率为 1.6546%，较上周上涨 5.14bp。一个月 SHIBOR 为 1.7310%，较上周上涨 2.60bp。

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。