

建筑装饰

证券研究报告
2025年03月02日

建议关注顺周期基建及国际工程板块

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com王涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com蹇青青 联系人
jianqingqing@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业专题研究:基础算力设施需求高景气,关注建筑板块转型机遇》 2025-02-24
- 《建筑装饰-行业研究周报:算力 Capex 叠加 AI 应用带动基础算力设施需求高景气,关注建筑板块转型机遇》 2025-02-23
- 《建筑装饰-行业研究周报:期待开复工逐步好转,同时关注主题性投资机会》 2025-02-16

核心观点

本周基建央企、国际工程关注度有所增加。年初至今,资金端(专项债等)同比改善显著,而近期从百年建筑调研及水泥、沥青等高频数据看,基建实物量好转正迎来加速,下周或迎来重要政策催化时段,两会后基建实物量有望加速转化,风格转换+实物量提速+潜在政策或带动基建及顺周期板块行情向上,建议增加对基建央企和顺周期相关专业工程品种的配置。本周特朗普针对全球各处关税进一步加码,自特朗普第一任期以来,关税客观上带动了一带一路区域基建及制造业基础设施的建设需求,且俄乌停战、带路峰会亦有望带来催化,当前仍建议重视国际工程板块的投资机会。此外,洁净室板块有望受益于算力、产业转移与迭代等需求,部分公司订单弹性有望较高,建议关注亚翔集成,柏诚股份等。

新增专项债发行提速,基建实物工作量逐步改善

截至目前,2025年各地已发行新增专项债规模达5891.09亿元,较去年同期增长逾1800亿元,从资金投向来看,基建领域仍是主要发力点,市政和产业园区基础设施、棚户区改造、轨道交通位居前三位,占比超50%,重大项目建设得到有力保障。截至目前已公布特殊再融资专项债9542.4亿元,进度接近全年总额度2万亿元的50%。今年新增专项债发行节奏前置,整体发行进度将持续加快,为扩投资稳增长提供更多支撑。据百年建筑调研,截至2月27日,全国13532个工地资金到位率49.1%,农历同比略增,资金到位率明显加快。建筑业景气度明显回升,基建实物工作量环比改善。随着春节过后部分地区天气转暖、投资项目陆续动工、企业逐步开工复产,建筑业商务活动指数升至扩张区间,2月建筑业PMI为52.7%,环比上升3.4个百分点。其中土木工程建筑业PMI为65.1%,升幅较大,表明节后基础设施项目建设施工进度加快。从市场预期看,业务活动PMI为54.7%,建筑业企业对行业发展较有信心。从近期基建高频数据来看,上周水泥发运率为20.35%,环比改善6.42pct;本周石油沥青装置开工率为28.5%,环比+2.1pct,已连续三周持续改善。

行情回顾

根据总市值加权平均统计,本周(0224-0228)建筑指数上涨1.25%,沪深300板块下降1.89%,子板块中基建建设和房建建设涨幅居前,分别录得2.07%、1.19%的正收益。本周涨幅居前的标的有:汉嘉设计(+32.74%)、城邦股份(+22.71%)、海南发展(+15.26%)、北新路桥(+14.62%)、蒙草生态(+12.55%)。

投资建议

我们认为25年基建投资结构性和区域性特征明显,真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊等领域或有望保持较高增长,经济发达区域基建仍保持高增长,重视三条主线投资机会,1)主线一:沿基建+化债+破净价值提升布局板块机会;2)主线二:关注顺周期专业工程的潜在高弹性;3)主线三:关注低空经济、一带一路、建筑转型等主题性投资机会。

风险提示:基建&地产投资超预期下行;央企、国企改革提效进度不及预期;城中村改造落地不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2025-02-28	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
002541.SZ	鸿路钢构	18.27	买入	1.71	1.27	1.47	1.71	10.68	14.39	12.43	10.68
000065.SZ	北方国际	11.44	买入	0.92	0.99	1.15	1.38	12.43	11.56	9.95	8.29
600039.SH	四川路桥	7.34	买入	1.03	0.90	0.98	1.06	7.13	8.16	7.49	6.92
002469.SZ	三维化学	7.70	买入	0.43	0.39	0.43	0.49	17.91	19.74	17.91	15.71
603300.SH	海南华铁	9.99	买入	0.41	0.43	0.48	0.53	24.37	23.23	20.81	18.85
601117.SH	中国化学	7.14	买入	0.89	0.93	1.02	1.11	8.02	7.68	7.00	6.43
000928.SZ	中钢国际	6.88	买入	0.53	0.61	0.70	0.80	12.98	11.28	9.83	8.60
002140.SZ	东华科技	10.07	买入	0.49	0.56	0.63	0.73	20.55	17.98	15.98	13.79
601800.SH	中国交建	9.76	买入	1.39	1.55	1.71	1.91	7.02	6.30	5.71	5.11
601668.SH	中国建筑	5.48	买入	1.30	1.25	1.30	1.35	4.22	4.38	4.22	4.06
600502.SH	安徽建工	4.50	买入	0.91	0.92	1.00	1.08	4.95	4.89	4.50	4.17
600248.SH	陕建股份	4.22	买入	1.05	1.04	1.18	1.36	4.02	4.06	3.58	3.10
601390.SH	中国中铁	5.91	买入	1.35	1.26	1.29	1.31	4.38	4.69	4.58	4.51
600970.SH	中材国际	9.53	买入	1.10	1.22	1.36	1.51	8.66	7.81	7.01	6.31
601868.SH	中国能建	2.30	买入	0.19	0.21	0.23	0.25	12.11	10.95	10.00	9.20
601669.SH	中国电建	5.00	买入	0.75	0.75	0.84	0.96	6.67	6.67	5.95	5.21
605598.SH	上海港湾	22.18	买入	0.71	0.87	1.09	1.40	31.24	25.49	20.35	15.84
601186.SH	中国铁建	8.41	买入	1.92	1.61	1.62	1.63	4.38	5.22	5.19	5.16
300977.SZ	深圳瑞捷	19.45	增持	0.27	0.27	0.37	0.54	72.04	72.04	52.57	36.02
002949.SZ	华阳国际	17.72	买入	0.82	0.79	0.92	1.07	21.61	22.43	19.26	16.56
605167.SH	利柏特	9.15	买入	0.42	0.54	0.69	0.85	21.79	16.94	13.26	10.76
000498.SZ	山东路桥	5.69	买入	1.47	1.53	1.69	1.89	3.87	3.72	3.37	3.01
603357.SH	设计总院	9.29	买入	0.87	0.91	1.04	1.17	10.68	10.21	8.93	7.94
603018.SH	华设集团	8.95	买入	1.02	0.73	0.80	0.88	8.77	12.26	11.19	10.17
603163.SH	圣晖集成	26.16	买入	1.39	1.00	1.16	1.33	18.82	26.16	22.55	19.67
601133.SH	柏诚股份	11.78	买入	0.41	0.45	0.55	0.68	28.73	26.18	21.42	17.32

资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS, EPS 均为团队预计值。

注: 海南华铁系与非银组联合覆盖。

内容目录

1. 本周观点：建议关注顺周期基建及国际工程板块.....	4
2. 行情回顾.....	4
3. 投资建议.....	5
4. 风险提示.....	6

图表目录

图 1：中国:发运率:水泥:当周值.....	4
图 2：中国:开工率:石油沥青装置.....	4
图 3：中信建筑三级子行业本周（0224-0228）涨跌幅（总市值加权平均）.....	5
图 4：建筑个股涨幅居前.....	5
图 5：代表性央企&国企涨跌幅.....	5

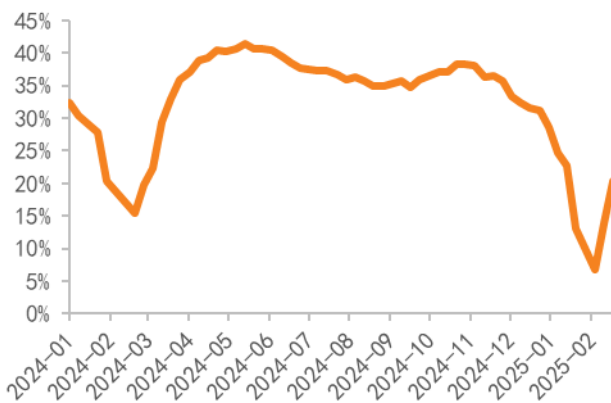
1. 本周观点：建议关注顺周期基建及国际工程板块

节后第四周百年建筑网开复工进度仍慢于去年农历同期，但资金到位率明显加快。据百年建筑调研，截至 2 月 27 日（农历正月三十），全国 13532 个工地开复工率为 64.6%，农历同比减少；劳务上工率 61.7%，农历同比减少；资金到位率 49.1%，农历同比略增。其中房建项目开复工率农历同比减少；非房建项目开复工率农历同比减少。

新增专项债发行提速，资金面有望持续改善。截至目前，2025 年各地已发行新增专项债规模达 5891.09 亿元，较去年同期增长逾 1800 亿元，从资金投向来看，基建领域仍是主要发力点，市政和产业园区基础设施、棚户区改造、轨道交通位居前三位，占比超 50%，重大项目建设得到有力保障。截至目前已公布特殊再融资专项债 9542.4 亿元，进度接近全年总额度 2 万亿元的 50%。预计 3 月新增专项债、化债地方债等都将进一步加速，其中 2 万亿元化债额度或将在一季度完成大部分发行工作。今年新增专项债发行节奏前置，整体发行进度将持续加快，为扩投资稳增长提供更多支撑。

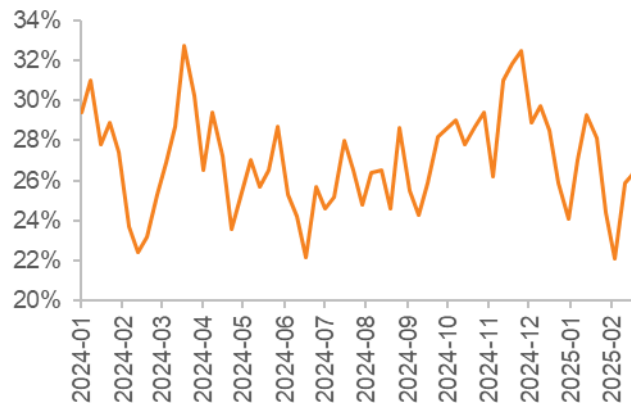
建筑业景气度明显回升，基建实物工作量逐步改善。随着春节过后部分地区天气转暖、投资项目陆续动工、企业逐步开工复产，建筑业商务活动指数升至扩张区间，2 月建筑业 PMI 为 52.7%，环比上升 3.4 个百分点。其中土木工程建筑业 PMI 为 65.1%，升幅较大，表明节后基础设施项目建设施工进度加快。从市场预期看，业务活动 PMI 为 54.7%，建筑业企业对行业发展较有信心。从近期基建高频数据来看，上周水泥发运率为 20.35%，环比改善 6.42pct；本周石油沥青装置开工率为 28.5%，环比+2.1pct，已连续三周持续改善。基建实物量好转正迎来加速，下周或迎来重要政策催化时段，两会后基建实物量有望加速转化，风格转换+实物量提速+潜在政策或带动基建及顺周期板块行情向上，建议关注基建央企和顺周期相关专业工程品种。本周特朗普针对全球各处关税进一步加码，自特朗普第一任期以来，一带一路区域基建及制造业基础设施的建设需求增加，且俄乌停战、带路峰会亦有望带来催化，当前仍建议重视国际工程板块的投资机会。此外，洁净室板块有望受益于算力、产业转移与迭代等需求，部分公司订单弹性有望较高，建议关注亚翔集成，柏诚股份等。

图 1：中国发运率:水泥:当周值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：中国开工率:石油沥青装置



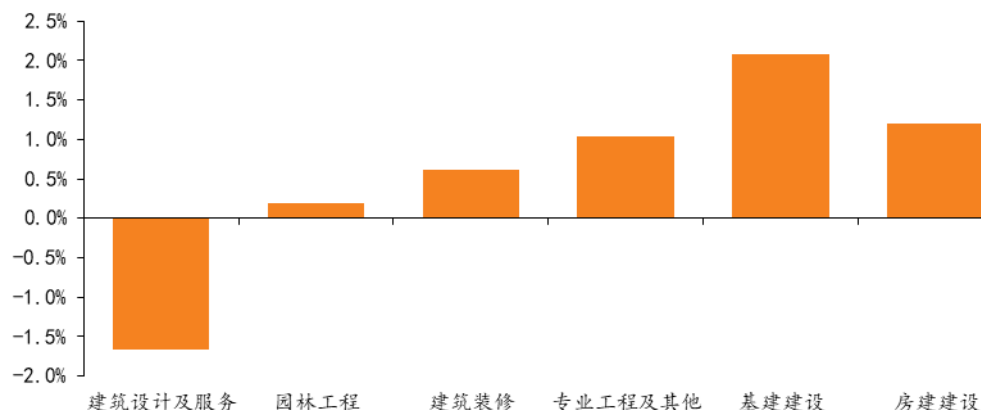
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 行情回顾

根据总市值加权平均统计，本周（0224-0228）建筑指数上涨 1.25%，沪深 300 板块下降 1.89%，子板块中基建建设和房建建设涨幅居前，分别录得 2.07%、1.19%的正收益。本周涨

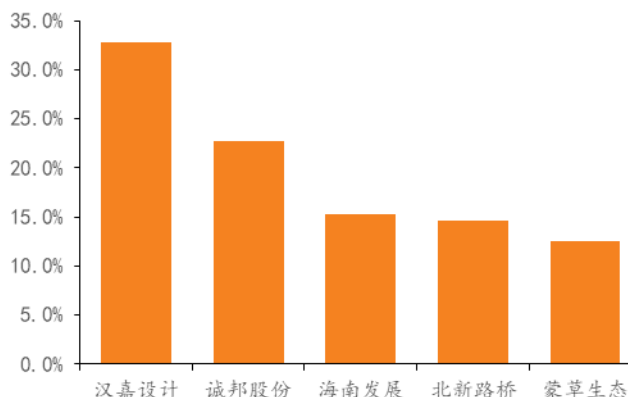
幅居前的标的有：汉嘉设计（+32.74%）、城邦股份（+22.71%）、海南发展（+15.26%）、北新路桥（+14.62%）、蒙草生态（+12.55%）。

图 3：中信建筑三级子行业本周（0224-0228）涨跌幅（总市值加权平均）



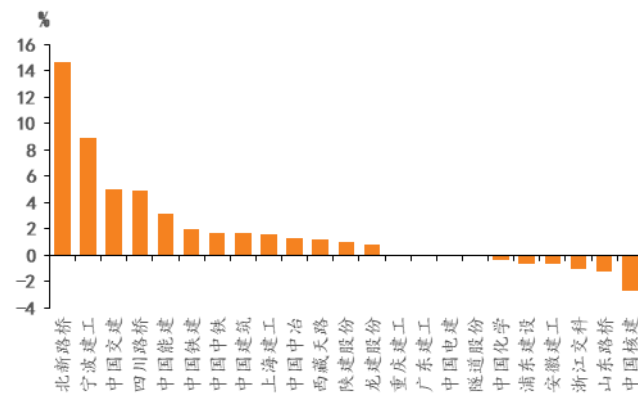
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：建筑个股涨幅居前



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：代表性央企&国企涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议

1) 沿基建+化债+破净价值提升布局板块机会

自上而下来看，政府主导下的基建投资仍然是完成经济增长目标的必然要求。自下而上来看，若将基建细分行业拆分开来进行预测，我们预计 25 年广义、狭义基建增速分别为 7.0%、2.0%，结构性和区域性特征明显，真实需求主导的水利投资、铁路和航空等重大交通领域建设、城市综合管廊的确定性相对较高，经济发达区域基建仍保持高增长，重视四川、浙江、安徽、江苏等区域性机会。此外，我们认为化债政策落地有望带动建筑央企国企基本面改善及报表修复，且地方国企的化债受益弹性相对较大，建议关注有望充分受益于本轮化债政策落地的基建产业链相关标的，重点推荐区域高景气的弹性地方国企四川路桥，山东路桥，安徽建工、陕建股份等，建筑央企中国交建、中国中铁、中国建筑、中国铁建等，建议关注长账龄应收账款占比相对较高的新疆交建、北新路桥、龙建股份、浙江建投等。

2) 关注顺周期专业工程的潜在高弹性

未来 5 年有望迎来煤化工投资高峰，据我们不完全统计，全国潜在煤化工项目投资总额达 10329 亿元，其中新疆 4916 亿元，其他省份 5413 亿元。按照 5 年完成投资进行测算，对应年均投资规模达 2065.8 亿元，较我们测算的 21-23 年年均投资 644.3 亿元相比增长了 220.6%。其中新疆年均投资额 983.3 亿元，其他省份 1082.5 亿元。从煤化工项目投资构成来看，设备投资占 55%，建筑及安装工程占 28%，重点关注工程总承包、后端硫磺回收装置、以及前端的粉煤气化装置的需求扩容。我们看好围绕新疆煤化工产业链而展开的投资机会，重点推荐硫磺回收装置技术实力突出的**三维化学**、粉煤气化炉市占率领先的**航天工程**（与机械联合覆盖），以及在煤化工工程领域综合优势凸显的**东华科技**、**中国化学**。此外，钢结构切割焊接加速渗透，降本增效前景可期，中长期看好钢结构行业智能化改造带动吨净利提升及产能扩张，推荐**鸿路钢构**。

3) 关注低空经济、一带一路、建筑转型等主题性投资机会

低空经济：我们认为设计院有望深度参与低空经济基础设施建设产业链。其中，具备资质优势、区位优势、项目经验的大型设计院有望受益。建议重点关注老牌基建设计检测企业，推荐**苏文科**、**华设集团**、**设计总院**，建议关注**深城交**、**中衡设计**等。我们预计在补贴加持下，通用机场盈利能力有望随着低空飞行器的增加、航线开辟等而逐步改善，建议关注机场投资建设运营企业中**化岩土**。

一带一路：从 2 月 12 日特朗普与俄罗斯总统普京通话并宣布同意恢复和谈，到俄美总统面对面会晤准备工作正在进行，我们认为俄乌冲突缓解带动国际工程板块升温，在美国总统表示将对华追加额外 10% 的关税下，“一带一路”重要性再度提升，推荐**中钢国际**、**北方国际**、**中材国际**、**上海港湾**和**利柏特**，建议关注**中工国际**。

建筑转型：AI 运用带动算力设施需求较快增长，关注建筑板块转型机遇，我们梳理建筑板块在算力领域的布局，主要在 4 个方向，1) 建设领域，**城地香江**（IDC 全生命周期服务）、**赛为智能**（大数据中心投资、建设及运营整体方案服务商）、**新疆交建**（参与西部数据中心建设）等；2) 存储以及算力租赁，**宁波建工**（参股中经云，是领先的第三方大数据基础设施服务商）、**海南华铁**（转型算力租赁）、**甘咨询**（参股算力咨询公司）；3) 设备供应，**苏文电能**提供算力智能用电的微网电能路由器，**华电科工**可提供高效液冷储能等配套；4) 算力应用方面，**奥雅股份**、**经纬股份**，建议关注中小建筑企业转型动作。

4. 风险提示

基建&地产投资超预期下行：我们预计化债政策以及基建相关利好政策的密集出台推动今年上半年基建形成实物工作量，有望带动 25 年基建景气度维持高位，若基建投资超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升。

央企、国企改革提效进度不及预期：我们认为建筑央企、国企积极进行变革，通过横向拓展业务范围，纵向整合产业链下游，大股东增持改善上市公司经营效率，成本管理等措施，理顺业务发展脉络，改革激发内在增长活力，后续激励、分红政策等有望成为估值提升催化剂，但若央企、国企改革提效进度不及预期，则对公司的利润和分红造成一定影响。

城中村改造进度不及预期：若出现社会资本积极性不足、政府财政压力加大等情况，城中村改造将面临较大的资金缺口，导致改造进展缓慢、效果不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com