

2025年03月10日

开复工率提升，重视3月基建行情

投资评级：看好（维持）

——建筑装饰行业周报（20250303-20250309）

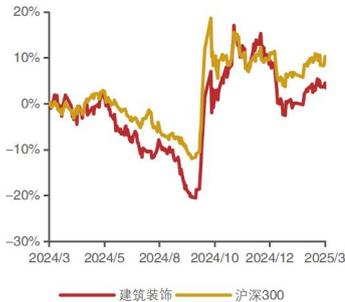
证券分析师

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：



投资要点：

本周观点：

- 1) 近期建筑施工活动持续恢复，复工进度稳步推进。**2月28日，全国水泥发运率较前一周环比上升7.09个百分点，反映出施工活跃度显著提升。2月26日—3月4日，全国水泥出库量达到207.55万吨，环比增长32.54%，其中基建水泥直供量103万吨，环比增长28.75%，表明基础设施建设项目施工进度加快。从区域来看，华东、华南地区重点工程复工率已超过80%，部分重大项目春节期间持续施工，展现出较强的建设动能。此外，2025年1—2月地方政府新增专项债发行规模达5967.85亿元，同比增加1934.15亿元，充裕的资金支持为基建项目提供有力保障，加速各地施工进度。随着气温回升，全国基建项目或将逐步进入施工旺季，复工规模有望进一步扩大，行业整体景气度预计将持续改善。
- 2) 两会政策定调，夯实建筑行业回暖基础。**3月5日，十四届全国人大三次会议在北京人民大会堂开幕，国务院总理李强作政府工作报告，明确2025年国内生产总值（GDP）增长目标为5%左右，计划提高赤字率至4%，赤字规模增至5.66万亿元；一般公共预算支出规模提升至29.7万亿元。同时，地方政府专项债券额度由3.9万亿元增至4.4万亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。政府还拟发行1.3万亿元超长期特别国债，为中长期重大项目提供稳定资金来源。建筑行业作为财政扩张的重要受益领域，预计将在交通、水利、能源、城镇化等基础设施建设方面加速回暖，项目资金到位情况有望加速改善，助推施工进度提升。同时，政府工作报告提出多项促进房地产市场回稳的举措，以提振房建市场信心。在财政扩张与政策红利的双重驱动下，建筑行业的资金保障能力与市场活跃度均有望持续提升，为行业复苏奠定坚实基础。

基建数据跟踪：

- 1) 专项债：**本周专项债发行量1597.85亿元，截止2025年3月9日，累计发行量17876.20亿元，累计同比+167.77%。
- 2) 城投债：**本周城投债发行量为895.55亿元，净融资额218.61亿元，截止2025年3月9日累计净融资额-150.25亿元。

市场回顾：

- 1) 行业：**本周上证指数上涨1.56%、深证成指上涨2.19%、创业板指上涨1.61%，同期申万建筑装饰指数下滑0.22%。申万建筑子板块中钢结构、化学工程、其他专业工程涨幅居前，分别上涨3.20%、1.98%、1.49%。
- 2) 个股：**本周申万建筑共有88只股票上涨，涨幅前五的分别为：园林股份(+18.32%)、华维设计(+18.22%)、中设咨询(+16.89%)、三联虹普(+13.69%)、华图山鼎(+13.61%)。

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:	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	6
3.1. 订单类	6
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	8
4.3. 资金面跟踪	8
5. 风险提示	9

图表目录

图表 1: 水泥发运率.....	4
图表 2: 我国新增专项债逐月发行进度 (亿元)	4
图表 3: 2025 年政府工作报告内容.....	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: 公司重要公告梳理.....	7
图表 8: 申万建筑三级子行业本周涨跌幅.....	8
图表 9: 申万建筑板块本周涨跌幅前五.....	8
图表 10: 大宗交易.....	8
图表 11: 美元兑人民币即期汇率.....	9
图表 12: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR.....	9

1. 本周观点

1.1. 本周专题：

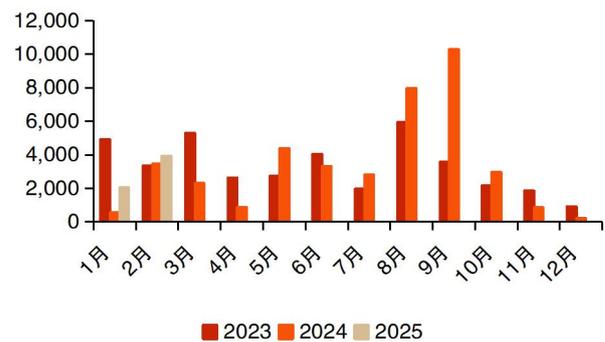
近期建筑施工活动持续恢复，复工进度稳步推进。2月28日，全国水泥发运率较前一周环比上升7.09个百分点，其中华东、中南、西南地区分别增长21.07、17.08和4.38个百分点，反映出施工活跃度显著提升。2月26日—3月4日，全国水泥出库量达到207.55万吨，环比增长32.54%，其中基建水泥直供量103万吨，环比增长28.75%，表明基础设施建设项目施工进度加快。从区域来看，华东、华南地区重点工程复工率已超过80%，部分重大项目春节期间持续施工，展现出较强的建设动能。此外，2025年1—2月地方政府新增专项债发行规模达5967.85亿元，同比增加1934.15亿元，充裕的资金支持为基建项目提供有力保障，加速各地施工进度。随着气温回升，全国基建项目或将逐步进入施工旺季，复工规模有望进一步扩大，行业整体景气度预计将持续改善。

图表 1：水泥发运率



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：我国新增专项债逐月发行进度（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

两会政策定调，夯实建筑行业回暖基础。3月5日，十四届全国人大三次会议在北京人民大会堂开幕，国务院总理李强作政府工作报告，明确2025年国内生产总值（GDP）增长目标为5%左右，并强调强化财政政策调控力度，促进投资和经济增长。为此，政府计划提高赤字率至4%，较上年提升1个百分点，赤字规模增至5.66万亿元；一般公共预算支出规模提升至29.7万亿元，均创历史新高。同时，地方政府专项债券额度由3.9万亿元增至4.4万亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。此外，政府拟发行1.3万亿元超长期特别国债，为中长期重大项目提供稳定资金来源。建筑行业作为财政扩张的重要受益领域，预计将在交通、水利、能源、城镇化等基础设施建设方面加速回暖，项目资金到位情况有望加速改善，助推施工进度提升。同时，政府工作报告提出多项促进房地产市场回稳的举措，包括因城施策优化房地产调控、加快城中村改造、推进保障性住房建设、鼓励地方政府收购存量商品房等，以提振房建市场信心。在财政扩张与政策红利的

双重驱动下，建筑行业的资金保障能力与市场活跃度均有望持续提升，为行业复苏奠定坚实基础。

图表 3：2025 年政府工作报告内容

	政策内容
经济增长	2025 年国内生产总值（GDP）增长目标 5%左右
财政政策	赤字率 4%左右（提高 1 个百分点）
	赤字规模 5.66 万亿元（增加 1.6 万亿元）
	一般公共预算支出 29.7 万亿元（增加 1.2 万亿元）
政府债务	地方政府专项债券 4.4 万亿元（增加 5000 亿元）
	新增政府债务总规模 11.86 万亿元（增加 2.9 万亿元）
货币政策	超长期特别国债 1.3 万亿元
房地产政策	实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕，更大力度促进楼市股市健康发展。
	持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。

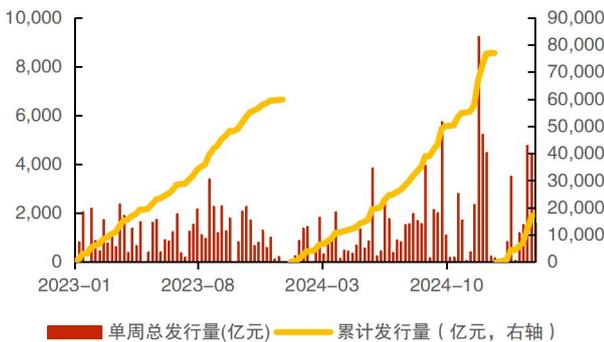
资料来源：中华人民共和国人力资源和社会保障部官网，华源证券研究所

1.2. 基建数据跟踪

1. **专项债**：本周专项债发行量 1597.85 亿元，截止 2025 年 3 月 9 日，累计发行量 17876.20 亿元，累计同比+167.77%。

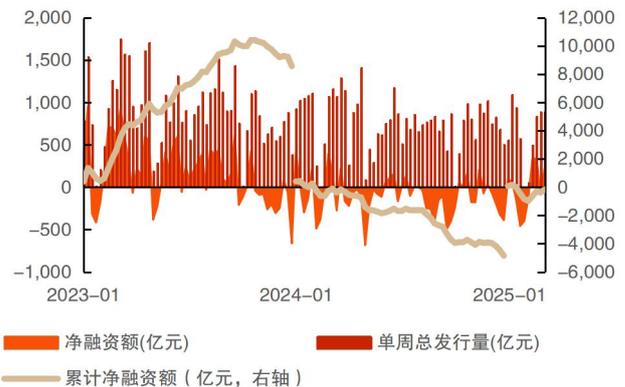
2. **城投债**：本周城投债发行量为 895.55 亿元，净融资额 218.61 亿元，截止 2025 年 3 月 9 日累计净融资额-150.25 亿元。

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

➢ 政府工作报告解读强调加快低空经济发展

3月5日，国务院新闻办公室举行吹风会，解读《政府工作报告》相关内容。报告起草组成员陈昌盛表示，当前国际资本市场对中国资产的重新评估呈现积极态势，我国需抓住机遇，推动人工智能赋能各行业。有关部门正加紧部署，重点推动人工智能在工业、农业、服务业的应用，并支持大模型在垂直领域的开发。报告强调，在确保安全的前提下，加快低空经济发展。

➤ 财政政策持续发力，首批特别国债 5000 亿元将支持银行资本补充

3月6日，财政部部长蓝佛安表示，当前更加积极的财政政策体现了宏观调控的针对性和前瞻性，可概括为“持续用力、更加给力”。一方面，着力推动去年四季度出台的一揽子政策落地见效，另一方面，在增量政策上精准发力，充分利用政策空间，重点支持民生、消费和长期发展。今年将发行首批特别国债 5000 亿元，专项用于支持国有大型商业银行补充核心一级资本，增强金融体系稳定性。

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 总承包及海外工程管理等领域。其中重庆建工全资子公司市政一公司签署开州至梁平高速公路施工总承包框架协议，合同价暂定 10.18 亿元，计划工期 24 个月。华建集团下属华东院签署柬埔寨国际会议中心项目管理服务合同，金额 2.14 亿元，深化海外市场业务。浙江交科下属公司联合体中标兰溪市高新区产城融合项目（一期），总投资 35.59 亿元。安徽建工及所属子公司中标 3 个项目，合计金额 76.83 亿元。整体来看，国内基建市场稳步推进，海外工程拓展积极。

图表 6：公司订单类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
600939.SH	重庆建工	发布关于全资子公司签署施工总承包框架协议暨关联交易的进展公告，公司全资子公司市政一公司签署了《开州至梁平高速公路施工总承包框架协议（合同段：KWLTJB）》，暂定签约合同价为 10.18 亿元，土建计划工期为 24 个月。
002062.SZ	宏润建设	发布重大工程中标公告，公司子公司参与的联合体中标江苏惠然用户侧储能项目 EPC 总承包，工程中标价 2.48 亿元。
600629.SH	华建集团	发布关于关于下属公司签订日常经营合同的公告，公司下属华东院签署了《柬埔寨王国国际会议中心工程项目管理服务合同》，合同总价为 2980 万美元，折合人民币约为 2.14 亿元，占公司 2023 年经审计营业收入的 2.36%。
002061.SZ	浙江交科	发布关于项目中标的公告，公司下属公司组成的联合体中标兰溪市高新区产城融合项目（一期）合作方采购，项目总投资约 35.59 亿元。
600502.SH	安徽建工	发布关于项目中标的公告，公司及所属子公司中标 3 个项目，合计中标价为 76.83 亿元。

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，涉及业绩增长、股东权益变动、分红及融资安排等方面。其中浦东建设发布 2024 年度业绩快报，营收同比+6.39%，归母净利润同比+2.82%，营收利润均保持稳健增长。安徽建工拟派发现金红利 1.37 亿元（含税），分红比例占 2024Q3 归母净利润的 14.26%，体现股东回报意愿。建艺集团公告拟开展融资租赁业务，融资金额上限为 15 亿元，期限不超过 5 年，有助于优化资金结构，支持业务发展。龙元建设控股股东变更，杭州市交通投资集团获取公司控制权，并且龙元建设未来三年每年度现金分红原则上不低于当年可分配利润的 20%。

图表 7：公司重要公告梳理

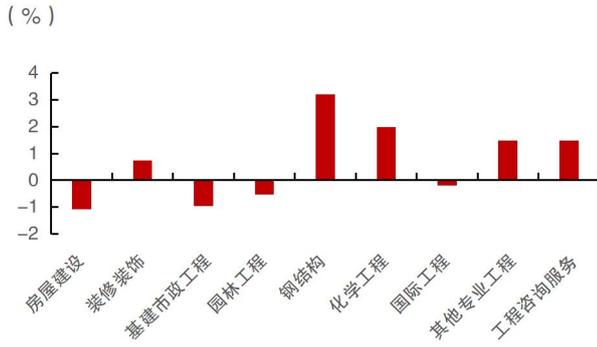
证券代码	证券简称	公告内容
600284.SH	浦东建设	发布 2024 年度业绩快报公告，公司 2024 年营收为 188.59 亿元，同比+6.39%；归母净利润 5.93 亿元，同比+2.82%；扣非净利润 4.75 亿元，同比+6.19%。
600502.SH	安徽建工	发布关于分红方案的公告，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），占 2024Q3 归母净利润的 14.26%。
002789.SZ	建艺集团	发布关于拟开展融资租赁业务的公告，公司董事会同意公司及控股子公司根据实际资金需求情况与不存在关联关系的具有资质的融资租赁公司开展融资租赁业务，融资金额不超过人民币 150,000 万元，融资期限不超过 5 年。
600491.SH	龙元建设	发布关于股东权益变动的提示性公告，赖振元家族放弃合计持有龙元建设集团股份有限公司 154,389,988 股股票对应的表决权，并将其中 128,499,668 股转让给杭州市交通投资集团有限公司。杭州市交通投资集团有限公司拟通过认购龙元建设集团股份有限公司向其定向增发的 458,182,969 股股票，取得上市公司控制权。 发布详式权益变动报告书（二次修订稿），杭州交投集团通过向特定对象发行股票等方式取得龙元建设控制权，成为公司控股股东。未来三年内，公司每年度现金分红原则上不少于当年实现的可分配利润的 20%。
600039.SH	四川路桥	发布关于下属施工企业参股投资攀枝花至盐源高速公路项目暨关联交易的公告，公司下属施工企业路桥集团、交建集团、华东公司拟以参股的方式与公司关联方川高公司、高路信息组成联合体，参与攀枝花至盐源高速公路项目投资。项目总投资 349.57 亿元，本公司持股比例为 5%，其中路桥集团、交建集团、华东公司分别持股 2%、2%、1%，共需投入项目资本金约为 3.53 亿元。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

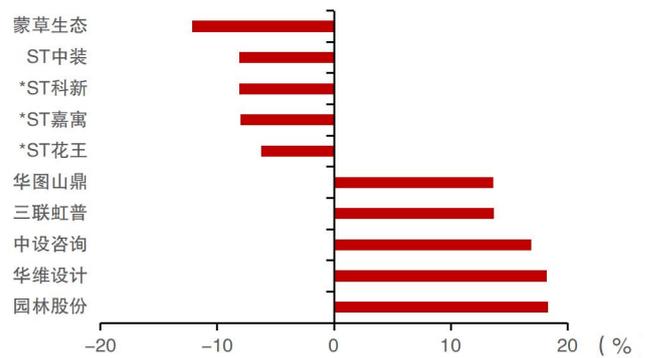
4. 一周市场回顾

4.1. 板块跟踪

本周上证指数上涨 1.56%、深证成指上涨 2.19%、创业板指上涨 1.61%，同期申万建筑装饰指数下滑 0.22%。申万建筑子板块中钢结构、化学工程、其他专业工程涨幅居前，分别上涨 3.20%、1.98%、1.49%。个股方面，本周申万建筑共有 88 只股票上涨，涨幅前五的分别为：园林股份(+18.32%)、华维设计(+18.22%)、中设咨询(+16.89%)、三联虹普(+13.69%)、华图山鼎(+13.61%)，跌幅前五的分别为：蒙草生态(-12.16%)、ST 中装(-8.14%)、*ST 科新(-8.13%)、*ST 嘉寓(-8.00%)、*ST 花王(-6.23%)。

图表 8：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 9：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 5 家公司发生大宗交易。太极实业总成交额为 236.40 万元，中国能建总成交额为 232.00 万元，中工国际总成交额为 206.40 万元，镇海股份总成交额为 205.41 万元，北方国际总成交额为 204.59 万元。

图表 10：大宗交易

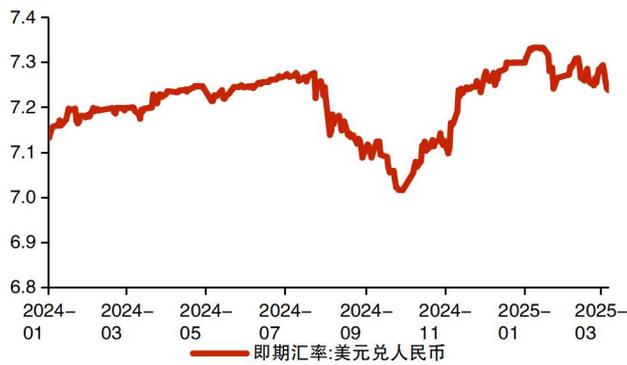
序号	名称	日期	相对当日收盘价折价率 (%)	成交量 (万股)	成交额 (万元)
1	北方国际	2025/3/7	0.00	18.30	204.59
2	中国能建	2025/3/6	0.00	100.00	232.00
3	太极实业	2025/3/5	0.00	30.00	236.40
4	镇海股份	2025/3/5	0.00	19.60	205.41
5	中工国际	2025/3/3	0.00	24.00	206.40

资料来源：Wind, 华源证券研究所

4.3. 资金面跟踪

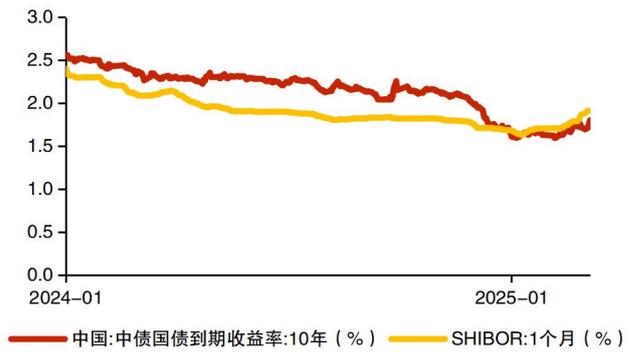
从宏观情况看，本周美元对人民币即期汇率为 7.2382，较上周收盘价下滑 4.56bp。十年期国债到期收益率为 1.8002%，较上周上涨 4.26bp。一个月 SHIBOR 为 1.9160%，较上周上涨 6.90bp。

图表 11: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 12: 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。