

## 建筑装饰行业跟踪周报

# 基建投资回暖、水利投资亮眼，实物量需求有望持续改善

增持（维持）

2025年03月23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

### 投资要点

■ 本周（2025.3.17-2025.3.21，下同）：本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅-0.24%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-2.29%、-2.1%，超额收益分别为2.05%、1.86%。

■ 行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：（1）国家统计局发布1-2月经济数据：经济数据开局平稳，投资端、地产销售明显改善。1-2月基建投资累计同比增速较前值加快1.2pct至5.6%，反映财政发力下基建投资延续加速态势。基建投资结构上水利类投资继续表现亮眼，1-2月同比增长39.1%，公共设施管理类增速转正，交通大类有所放缓。1-2月地产投资/销售面积/竣工面积累计分别同比-9.8%/-5.1%/-15.6%，均较前值有所改善。反映在实物需求上，1-2月水泥产量同比-5.7%，降幅较前值收窄，1-2月建筑及装潢材料零售额同比+0.1%，保持转正的态势，反映财政持续发力下对基建链条实物需求和家居建材消费需求的拉动。结合金融数据、建筑业PMI数据的改善，前期政策对基建地产链条景气的托底作用逐步显现，有望延续企稳改善态势。

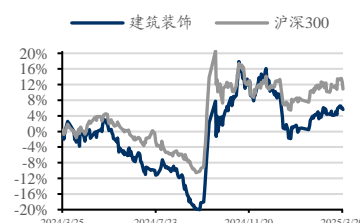
■ 周观点：（1）1-2月基建投资累计增速有所加快，呈现改善和加速势头，结构上来看水利类投资继续延续高景气，公共设施管理类增速转正；结合此前政府债券融资数据、建筑业PMI数据的改善情况，此前增量的财政政策支持效果和融资端的改善效果逐渐释放，我们认为后续对投资端和实物量的效果将逐渐显现。政府工作报告指出2025年国内经济增长目标5%左右、赤字率拟按4%安排，报告提出重点任务包括，大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求等。宏观政策积极导向延续，随着财政发力、地产“止跌企稳”政策组合拳落地，基建地产链景气有望回升。我们认为国资考核的优化将促进央企进一步提升经营质量，叠加地方化债落地，建筑央企报表质量有望改善。保险及社保等中长期增量资金入市有望利好低估值、稳定分红的行业龙头、白马以及破净央企国企估值修复。我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头央企和地方国企估值持续修复机会，推荐中国交建、中国电建、中国中铁，建议关注中国核建、中国化学等。

（2）出海方向：2024年我国对外承包工程业务完成营业额同比增长3.1%，新签合同金额同比增长1.1%，创历史新高，对外投资平稳发展；特朗普任职后近期开启关税贸易摩擦，后续外交博弈、贸易摩擦或加剧，一带一路战略推进或加码。近期俄乌局势有缓和预期，区域恢复建设值得关注。未来一带一路战略推进，基建合作仍会是重要形式，海外工程需求景气度有望保持，海外工程业务有望受益，后续预计逐渐兑现到订单和业绩层面。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际、上海港湾，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。

（3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：部分专业制造工程细分领域、装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益，建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际等；低空经济各地方政策催化不断，建议关注建筑和基建设计院板块，相关标的建议关注中交设计、设计总院、华设集团等；半导体洁净室景气度有望延续，关注亚翔集成、柏诚股份等。

■ 风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

### 行业走势



### 相关研究

《政府债券发行加快，关注资金到位对基建实物量影响》

2025-03-17

《财政政策定调更加积极，基建投资景气改善可期》

2025-03-09

内容目录

1. 行业观点 .....4

2. 行业动态跟踪 .....6

    2.1. 行业政策、新闻点评.....6

    2.2. 一带一路重要新闻.....7

3. 本周行情回顾 .....8

4. 风险提示 .....9

图表目录

图 1: 1-2 月建筑建材相关经济数据 .....6

图 2: 建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅） .....8

表 1: 建筑行业公司估值表.....5

表 2: 一带一路新闻情况.....7

表 3: 板块涨跌幅前五.....8

表 4: 板块涨跌幅后五.....9

## 1. 行业观点

(1) 1-2 月基建投资累计增速有所加快，呈现改善和加速势头，结构上来看水利类投资继续延续高景气，公共设施管理类增速转正；结合此前政府债券融资数据、建筑业 PMI 数据的改善情况，此前增量的财政政策支持 and 融资端的改善效果逐渐释放，我们认为后续对投资端和实物量的效果将逐渐显现。政府工作报告指出 2025 年国内经济增长目标 5% 左右、赤字率拟按 4% 安排，报告提出重点任务包括，大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求等。宏观政策积极导向延续，随着财政发力、地产“止跌企稳”政策组合拳落地，基建地产链景气有望回升。我们认为国资考核的优化将促进央企进一步提升经营质量，叠加地方化债落地，建筑央企报表质量有望改善。保险及社保等中长期增量资金入市有望利好低估值、稳定分红的行业龙头、白马以及破净央企估值修复。我们建议关注估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头央企和地方国企估值持续修复机会，推荐中国交建、中国电建、中国中铁，建议关注中国核建、中国化学等。

(2) 出海方向：2024 年我国对外承包工程业务完成营业额同比增长 3.1%，新签合同金额同比增长 1.1% 创历史新高，对外投资平稳发展；特朗普任职后近期开启关税贸易摩擦，后续外交博弈、贸易摩擦或加剧，一带一路战略推进或加码。近期俄乌局势有缓和预期，区域恢复建设值得关注。未来一带一路战略推进，基建合作仍会是重要形式，海外工程需求景气度有望保持，海外工程业务有望受益，后续预计逐渐兑现到订单和业绩层面。建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际、上海港湾，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。

(3) 需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：部分专业制造工程细分领域、装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益，建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、华阳国际等；低空经济各地方政策催化不断，建议关注建筑和基建设计院板块，相关标的建议关注中交设计、设计总院、华设集团等；半导体洁净室景气度有望延续，关注亚翔集成、柏诚股份等。

表1: 建筑行业公司估值表

股票代码	股票简称	2025/3/21	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601618.SH	中国中冶	653	86.7	74.1	80.8	86.9	7.5	8.8	8.1	7.5
601117.SH	中国化学	459	54.3	56.7	62.4	68.1	8.5	8.1	7.4	6.7
002541.SZ	鸿路钢构	128	11.8	8.8	10.4	11.5	10.8	14.5	12.3	11.1
600970.SH	中材国际*	263	29.2	33.6	39.3	44.9	9.0	7.8	6.7	5.9
600496.SH	精工钢构	67	5.5	5.4	5.8	6.7	12.2	12.4	11.6	10.0
002051.SZ	中工国际	106	3.6	3.6	4.2	4.7	29.4	29.4	25.2	22.6
601390.SH	中国中铁*	1,442	334.8	351.6	395.9	431.1	4.3	4.1	3.6	3.3
601800.SH	中国交建*	1,529	238.1	258.1	276.4	294.5	6.4	5.9	5.5	5.2
601669.SH	中国电建*	842	129.9	146.5	163.3	183.5	6.5	5.7	5.2	4.6
601868.SH	中国能建	963	79.9	86.6	94.7	105.1	12.1	11.1	10.2	9.2
601186.SH	中国铁建*	1,122	261.0	274.0	310.7	342.5	4.3	4.1	3.6	3.3
300986.SZ	志特新材	51	-0.5	0.9	2.1	2.7	-	56.7	24.3	18.9
600039.SH	四川路桥	715	90.0	79.0	81.0	86.9	7.9	9.1	8.8	8.2
601611.SH	中国核建	268	20.6	22.5	25.8	30.4	13.0	11.9	10.4	8.8
300284.SZ	苏交科	130	3.3	2.9	3.0	3.1	39.4	44.8	43.3	41.9
603357.SH	设计总院	52	4.9	4.8	5.0	5.4	10.6	10.8	10.4	9.6
300977.SZ	深圳瑞捷	28	0.4	0.4	0.5	0.7	70.0	70.0	56.0	40.0
002949.SZ	华阳国际	34	1.6	1.6	1.8	2.0	21.3	21.3	18.9	17.0
601668.SH	中国建筑*	2,252	542.6	575.0	609.4	655.3	4.2	3.9	3.7	3.4
002081.SZ	金螳螂	93	10.2	6.7	6.4	6.4	9.1	13.9	14.5	14.5
601886.SH	江河集团	71	6.7	6.4	7.0	7.5	10.6	11.1	10.1	9.5

数据来源: Wind、东吴证券研究所

























备注: 标\*个股盈利预测来自东吴证券研究所, 其余个股盈利预测来自于 Wind 一致预期。

## 2. 行业动态跟踪

### 2.1. 行业政策、新闻点评

#### (1) 国家统计局发布 1-2 月经济数据

图1：1-2 月建筑建材相关经济数据

▼固定资产投资累计同比		25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7	24M6	24M5	24M4	24M3	24M1-2
固定资产投资 (不含农户)		4.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	3.6%	3.9%	4.0%	4.2%	4.5%	4.2%
制造业投资		9.0%	9.2%	9.3%	9.3%	9.2%	9.1%	9.3%	9.5%	9.6%	9.7%	9.9%	9.4%
房地产开发投资		-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%	-10.2%	-10.1%	-10.1%	-9.8%	-9.5%	-9.0%
基建投资 (不含电力)		5.6%	4.4%	4.2%	4.3%	4.1%	4.4%	4.9%	5.4%	5.7%	6.0%	6.5%	6.3%
基建投资		10.0%	9.2%	9.4%	9.4%	9.3%	7.9%	8.1%	7.7%	6.7%	7.8%	8.8%	9.0%
电力/热力/燃气/水的生产和供应		25.4%	23.9%	23.7%	24.1%	24.8%	23.5%	23.8%	24.2%	23.7%	26.2%	29.1%	25.3%
交通运输、仓储和邮政业		2.7%	5.9%	6.9%	7.7%	7.7%	6.7%	8.2%	6.6%	7.1%	8.2%	7.9%	10.9%
水利、环境和公共设施管理业		8.5%	4.2%	4.0%	3.1%	2.8%	1.2%	0.7%	0.7%	-1.5%	-1.0%	0.3%	0.4%
▼建材品类累计同比		25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7	24M6	24M5	24M4	24M3	24M1-2
水泥产量		-5.7%	-9.5%	-10.1%	-10.3%	-10.7%	-10.7%	-10.5%	-10.0%	-9.8%	-10.3%	-11.8%	-1.6%
平板玻璃产量		-6.1%	2.9%	3.2%	4.6%	4.9%	6.3%	6.4%	7.5%	6.9%	6.5%	7.8%	7.7%
建筑及装潢材料零售		0.1%	-2.0%	-2.3%	-3.0%	-2.6%	-2.0%	-1.3%	-1.2%	-0.4%	0.6%	2.4%	2.1%
粗钢产量		-1.5%	-1.7%	-2.7%	-3.0%	-3.6%	-3.3%	-2.2%	-1.1%	-1.4%	-3.0%	-1.9%	1.6%
家具类零售额		11.7%	3.6%	2.9%	1.9%	1.1%	1.3%	2.0%	2.6%	3.0%	2.5%	3.0%	4.6%
家电、音像器材类零售额		10.9%	12.3%	9.6%	7.8%	4.4%	2.5%	2.3%	3.1%	7.0%	5.5%	5.8%	5.7%
▼建材品类当月同比		25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7	24M6	24M5	24M4	24M3	24M1-2
水泥产量			-2.0%	-10.7%	-7.9%	-10.3%	-11.9%	-12.4%	-10.7%	-8.2%	-8.6%	-22.0%	-1.6%
平板玻璃产量			-1.1%	-5.6%	-6.0%	8.5%	2.2%	-0.7%	6.2%	6.1%	3.7%	9.6%	7.7%
建筑及装潢材料零售			0.8%	2.9%	-5.8%	-6.6%	-6.7%	-2.1%	-4.4%	-4.5%	-4.5%	2.8%	2.1%
粗钢产量			11.8%	2.5%	2.9%	-6.1%	-10.4%	-9.0%	0.2%	2.7%	-7.2%	-7.8%	1.6%
国内挖掘机销量		99.4%	22.1%	20.5%	21.6%	21.5%	18.1%	21.9%	25.6%	29.2%	13.3%	9.3%	-49.2%
家具类零售额			8.8%	10.5%	7.4%	0.4%	-3.7%	-1.1%	1.1%	4.8%	1.2%	0.2%	4.6%
家电、音像器材类零售额			39.3%	22.2%	39.2%	20.5%	3.4%	-2.4%	-7.6%	12.9%	4.5%	5.8%	5.7%
▼地产累计同比		25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7	24M6	24M5	24M4	24M3	24M1-2
房地产开发投资完成额		-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%	-10.2%	-10.1%	-10.1%	-9.8%	-9.5%	-9.0%
房屋新开工面积		-29.6%	-23.0%	-23.0%	-22.6%	-22.2%	-22.5%	-23.2%	-23.7%	-24.2%	-24.6%	-27.8%	-29.7%
房屋施工面积		-9.1%	-12.7%	-12.7%	-12.4%	-12.2%	-12.0%	-12.1%	-12.0%	-11.6%	-10.8%	-11.1%	-11.0%
房屋竣工面积		-15.6%	-27.7%	-26.2%	-23.9%	-24.4%	-23.6%	-21.8%	-21.8%	-20.1%	-20.4%	-20.7%	-20.2%
商品房销售面积		-5.1%	-12.9%	-14.3%	-15.8%	-17.1%	-18.0%	-18.6%	-19.0%	-20.3%	-20.2%	-19.4%	-20.5%
商品房销售面积:住宅		-3.4%	-14.1%	-16.0%	-17.7%	-19.2%	-20.4%	-21.1%	-21.9%	-23.6%	-23.8%	-23.4%	-24.8%
房地产开发企业到位资金		-3.6%	-17.0%	-18.0%	-19.2%	-20.0%	-20.2%	-21.3%	-22.6%	-24.3%	-24.9%	-26.0%	-24.1%
-国内贷款		-6.1%	-6.1%	-6.2%	-6.4%	-6.2%	-5.1%	-6.3%	-6.6%	-6.2%	-10.1%	-9.1%	-10.3%
-利用外资		-90.6%	-26.7%	-29.2%	-19.1%	-19.9%	-42.4%	-45.0%	-51.7%	-20.3%	-46.7%	-11.9%	7.4%
-自筹资金		-2.1%	-11.6%	-11.0%	-10.5%	-9.1%	-8.4%	-8.7%	-9.1%	-9.8%	-10.1%	-14.6%	-15.2%
-定金及预收款		-0.9%	-23.0%	-25.2%	-27.7%	-29.8%	-30.2%	-31.7%	-34.1%	-36.7%	-37.2%	-37.5%	-34.8%
-个人按揭贷款		-11.7%	-27.9%	-30.4%	-32.8%	-34.9%	-35.8%	-37.3%	-37.7%	-40.2%	-39.7%	-41.0%	-36.6%

数据来源：国家统计局、Wind、东吴证券研究所

**点评：**经济数据开局平稳，投资端、地产销售明显改善。1-2 月基建投资累计同比增速较前值加快 1.2pct 至 5.6%，反映财政发力下基建投资延续加速态势。基建投资结构上水利类投资继续表现亮眼，1-2 月同比增长 39.1%，公共设施管理类增速转正，交通大类有所放缓。1-2 月地产投资/销售面积/竣工面积累计分别同比-9.8%/-5.1%/-15.6%，均较前值有所改善。反映在实物需求上，1-2 月水泥产量同比-5.7%，降幅较前值收窄，1-2 月建筑及装潢材料零售额同比+0.1%，保持转正的态势，反映财政持续发力下对基

建链条实物需求和家居建材消费需求的拉动。结合金融数据、建筑业 PMI 数据的改善，前期政策对基建地产链条景气的托底作用逐步显现，有望延续企稳改善态势。

## 2.2. 一带一路重要新闻

表2：一带一路新闻情况

事件	概览
前 2 个月我国对外非金融类直接投资同比增长 9.1%	从商务部获悉，今年 1 至 2 月，我国对外非金融类直接投资 229.7 亿美元，同比增长 9.1%。其中，我国企业在共建“一带一路”国家非金融类直接投资 55.2 亿美元，同比增长 17.6%。商务部新闻发言人何咏前介绍，1 至 2 月，我国对外承包工程完成营业额 183.4 亿美元，同比下降 5.6%；新签合同额 353.4 亿美元，同比增长 28.7%。其中，我国企业在共建“一带一路”国家承包工程完成营业额 150.6 亿美元，同比下降 5.2%；新签合同额 309.2 亿美元，同比增长 33.7%。
丁薛祥会见哈萨克斯坦第一副总理斯克利亚尔并共同主持中哈合作委员会第十二次会议	丁薛祥充分肯定中哈合作委员会第十一次会议以来各项工作成效，对下步工作提出 4 点建议。一是加强元首外交引领，确保两国领导人战略部署落地见效，携手构建更加富有内涵和活力的中哈命运共同体。二是深化高质量共建“一带一路”合作，促进经贸投资、互联互通、能源矿产等领域合作提质增效。三是持续筑牢安全屏障，推动执法安全合作走深走实，有效防范各种风险挑战。四是拉紧人文交流纽带，延续社会各界密切交往态势，夯实中哈友好民意基础。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

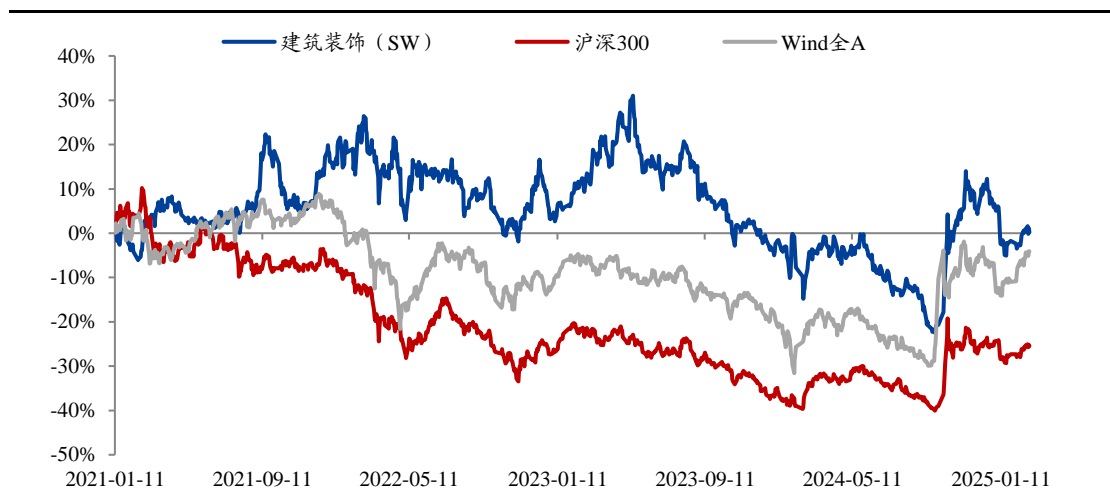


### 3. 本周行情回顾

本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅-0.24%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-2.29%、-2.1%，超额收益分别为 2.05%、1.86%。

个股方面，东珠生态、东易日盛、\*ST 东园、江河集团、永福股份位列涨幅榜前五，华阳国际、\*ST 全筑、中化岩土、鸿路钢构、中天精装位列涨幅榜后五。

图2：建筑板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

表3：板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2025-3-21 股价(元)	本周涨跌幅 (%)	相对沪深 300 涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603359.SH	东珠生态	7.18	30.31	28.72	29.84
002713.SZ	东易日盛	7.05	29.83	28.24	74.94
002310.SZ	*ST 东园	2.02	12.85	11.26	7.45
601886.SH	江河集团	6.27	8.48	6.89	16.11
300712.SZ	永福股份	26.37	5.78	4.19	9.56

数据来源：Wind、东吴证券研究所



表4: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2025-3-21 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对沪深 300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002949.SZ	华阳国际	17.18	-4.56	-6.15	-3.59
603030.SH	*ST 全筑	2.67	-5.65	-7.24	6.37
002542.SZ	中化岩土	3.68	-5.88	-7.47	-6.12
002541.SZ	鸿路钢构	18.52	-6.18	-7.77	3.29
002989.SZ	中天精装	27.43	-7.83	-9.42	24.23

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

## 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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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>