

财政持续发力，关注水利、钢结构等细分景气领域

增持（维持）

投资要点

- 本周（2025.3.24–2025.3.28，下同）：**本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅-2.83%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为0.01%、-1.29%，超额收益分别为-2.84%、-1.54%。
- 行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：**（1）财政部发布1-2月财政收支情况：1-2月全国一般公共预算支出在去年同期高基数及预算收入增速回落的背景下同比增长3.4%，反映财政积极发力的态度，但公共预算支出当中基建相关类别有所放缓，更为体现保民生促消费的重点。1-2月政府性基金预算支出同比下降0.6%，主要因置换专项债发行靠前，但地方新增专项债发行进度较慢，有望利好地方政府加快对工程企业账款的支付，对基金预算支出和投资端支撑不足。后续随着超长期特别国债的发行以及新增专项债发行提速，有望对投资端形成更强支撑，带动实物需求落地。
- 周观点：**（1）1-2月全国一般公共预算支出同比增长3.4%，财政政策积极发力趋势较为明显，特别是在民生和消费方向，同时基建投资累计增速有所加快，呈现改善和加速势头，结合此前政府债券融资数据、建筑业PMI数据的改善情况，增量的财政政策支持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。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；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。

2025年03月30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

行业走势



相关研究

《基建投资回暖、水利投资亮眼，实物量需求有望持续改善》

2025-03-24

《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

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: 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: 一带一路项目情况	7
表 4: 板块涨跌幅前五	8
表 5: 板块涨跌幅后五	9

1. 行业观点

(1) 1-2月全国一般公共预算支出同比增长3.4%，财政政策积极发力趋势较为明显，特别是在民生和消费方向，同时基建投资累计增速有所加快，呈现改善和加速势头，结合此前政府债券融资数据、建筑业PMI数据的改善情况，增量的财政政策支持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。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。

表1：建筑行业公司估值表

股票代码	股票简称	2025/3/28		归母净利润（亿元）				市盈率（倍）		
		总市值 (亿元)	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
601618.SH	中国中冶	645	86.7	67.5	80.6	86.2	7.4	9.6	8.0	7.5
601117.SH	中国化学	449	54.3	56.7	62.4	68.1	8.3	7.9	7.2	6.6
002541.SZ	鸿路钢构	126	11.8	8.8	10.4	11.5	10.7	14.3	12.1	11.0
600970.SH	中材国际*	258	29.2	29.8	31.9	35.2	8.8	8.7	8.1	7.3
600496.SH	精工钢构	65	5.5	5.4	5.8	6.7	11.8	12.0	11.2	9.7
002051.SZ	中工国际	104	3.6	3.6	4.2	4.7	28.9	28.8	24.8	22.1
601390.SH	中国中铁	1,440	334.8	278.9	314.7	325.7	4.3	5.2	4.6	4.4
601800.SH	中国交建	1,509	238.1	233.8	259.8	274.0	6.3	6.5	5.8	5.5
601669.SH	中国电建	841	129.9	127.8	143.3	156.7	6.5	6.6	5.9	5.4
601868.SH	中国能建	951	79.9	84.0	94.7	105.1	11.9	11.3	10.0	9.0
601186.SH	中国铁建	1,111	261.0	222.2	233.7	236.5	4.3	5.0	4.8	4.7
300986.SZ	志特新材	49	-0.5	0.9	2.1	2.7	-	54.4	23.3	18.1
600039.SH	四川路桥	703	90.0	79.0	81.0	86.9	7.8	8.9	8.7	8.1
601611.SH	中国核建	272	20.6	22.5	25.8	30.4	13.2	12.1	10.5	8.9
300284.SZ	苏交科	123	3.3	2.9	3.0	3.1	37.3	42.4	41.0	39.7
603357.SH	设计总院	54	4.9	5.1	5.0	5.4	11.0	10.6	10.8	10.0
002949.SZ	华阳国际	32	1.6	1.6	1.8	2.0	20.0	20.0	17.8	16.0
601668.SH	中国建筑	2,231	542.6	519.2	540.1	553.7	4.1	4.3	4.1	4.0
002081.SZ	金螳螂	90	10.2	6.7	6.4	6.4	8.8	13.4	14.1	14.1
601886.SH	江河集团	70	6.7	6.4	7.0	7.5	10.4	10.9	10.0	9.3

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) 财政部发布 1-2 月财政收支情况

全国一般公共预算收支情况:

- 1-2 月，全国一般公共预算收入 43856 亿元，同比下降 1.6%。其中，全国税收收入 36349 亿元，同比下降 3.9%；非税收入 7507 亿元，同比增长 11%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 19499 亿元，同比下降 5.8%；地方一般公共预算本级收入 24357 亿元，同比增长 2%。
- 1-2 月，全国一般公共预算支出 45096 亿元，同比增长 3.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出 5242 亿元，同比增长 8.6%；地方一般公共预算支出 39854 亿元，同比增长 2.7%。

全国政府性基金预算收支情况:

- 1-2 月，全国政府性基金预算收入 6381 亿元，同比下降 10.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 808 亿元，同比增长 7.1%；地方政府性基金预算本级收入 5573 亿元，同比下降 12.9%，其中，国有土地使用权出让收入 4744 亿元，同比下降 15.7%。
- 1-2 月，全国政府性基金预算支出 11358 亿元，同比增长 1.2%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 460 亿元，同比增长 74.2%；地方政府性基金预算支出 10898 亿元，同比下降 0.6%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 6543 亿元，同比下降 19.2%。

点评：1-2 月全国一般公共预算支出在去年同期高基数及预算收入增速回落的背景下同比增长 3.4%，反映财政积极发力的态度，但公共预算支出当中基建相关类别有所放缓，更为体现保民生促消费的重点。1-2 月政府性基金预算支出同比下降 0.6%，主要因置换专项债发行靠前，但地方新增专项债发行进度较慢，有望利好地方政府加快对工程企业账款的支付，对基金预算支出和投资端支撑不足。后续随着超长期特别国债的发行以及新增专项债发行提速，有望对投资端形成更强支撑，带动实物需求落地。

2.2. 一带一路重要新闻

表2: 一带一路新闻情况

事件	概览
中国进出口银行助力非洲进出口银行成功发行首笔熊猫债	3月28日从中国进出口银行获悉，该行当日作为主承销商，助力非洲进出口银行在中国银行间债券市场成功发行首笔熊猫债。据介绍，这期债券期限3年，规模22亿元，募集资金将用于支持非洲贸易及中非之间经贸合作。中国进出口银行作为政策性金融机构，积极落实中非合作论坛北京峰会关于“鼓励和支持非方在华发行‘熊猫债’”相关要求，此次实现峰会后非方在华发行首笔熊猫债。
中企在埃及启动大型制造中心建设	中资企业新峰钢铁（埃及）股份有限公司3月25日与埃及苏伊士运河经济区总局签署协议，计划投资16.5亿美元在埃及苏伊士运河经济区内建设占地375万平方米的制造中心。埃及总理马德布利、副总理兼工业和交通部长卡迈勒·瓦齐尔、苏伊士运河经济区总局主席瓦利德·贾迈勒丁等多名埃及官员出席签字仪式。该制造中心以终端工业产品制造为核心，聚焦汽车、工程机械、家电等高附加值行业，包含九座工厂、一个固废处理车间以及研发和培训中心，计划分两期五年建设完成。
进出口银行出台专项方案支持“一带一路”“小而美”项目	记者从中国进出口银行获悉，为扎实推进高质量共建“一带一路”，进出口银行日前出台“小而美”金融服务专项工作方案，强化对“小而美”民生项目的金融支持。根据方案，进出口银行将立足职能定位，推出15条具体举措，在统筹推进重大标志性项目的同时，加大力度支持一批投资小、见效快、获得感强的“小而美”民生项目，助力共建国家经济社会发展和民生改善，推动共建“一带一路”走深走实。方案的主要内容包括：强化顶层设计，建立“小而美”民生项目推动协调机制；加大金融供给，综合运用信贷、贸易金融、股权等一揽子金融产品，围绕小型基础设施、绿色生态、农业合作、科技创新、产业合作、卫生健康、教育培训等领域提供及时、稳定、高效的金融支持；扩大合作范围、丰富合作层次，发挥多方面、多渠道资金合力，因地制宜与共建国家开展金融合作、联合研究和成果分享等。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

表3: 一带一路项目情况

项目情况	概览
中国二十冶设计院中标哈萨克斯坦储能设计项目	3月25日，中国二十冶集团工程设计研究院中标哈萨克斯坦智能风机及智慧储能系统生产基地储能设计项目。该项目位于中哈边境“霍尔果斯-东大门”经济特区，总体规划面积约15000平方米，包含风力发电机集装箱式储能装配工厂、仓库及配套设施。
葛洲坝集团中标秘鲁华奇帕饮用水处理厂升级改造项目	3月24日，中国能建所属中国葛洲坝集团有限公司中标秘鲁华奇帕饮用水处理厂升级改造项目。该项目位于秘鲁卡亚俄区，主要内容包括进水口修复、水厂设施改造及北支线管道防腐，工期为510天。

数据来源：新华社，各公司公众号，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-2.83%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 0.01%、-1.29%，超额收益分别为-2.84%、-1.54%。

个股方面，森特股份、设计总院、*ST 东园、中铝国际、中国核建位列涨幅榜前五，建发合诚、启迪设计、金诚信、东珠生态、东易日盛位列涨幅榜后五。

图1：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4：板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2025-3-28 股价(元)	本周涨跌幅 (%)	相对沪深 300 涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603098.SH	森特股份	10.82	7.88	7.87	12.71
603357.SH	设计总院	9.63	3.22	3.21	6.29
002310.SZ	*ST 东园	2.08	2.97	2.96	10.64
601068.SH	中铝国际	4.56	1.79	1.78	3.40
601611.SH	中国核建	9.02	1.35	1.34	-0.22

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表5：板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2025-3-28 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对沪深300 涨跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603909.SH	建发合诚	8.72	-7.72	-7.73	-4.80
300500.SZ	启迪设计	10.87	-8.66	-8.67	2.45
603979.SH	金诚信	41.28	-9.47	-9.48	13.72
603359.SH	东珠生态	5.38	-25.07	-25.08	-2.71
002713.SZ	东易日盛	5.28	-25.11	-25.12	31.02

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。未经授权刊载、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>