

2025年11月10日

## 前三季度板块压力仍大，继续推荐“红利”组合

### ——建筑装饰行业周报（20251103-20251109）

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：



#### 投资要点：

##### ➤ 本周观点：

**前三季度营收与利润阶段承压，央企订单保持增长。**2025Q1-3 申万建筑板块实现营业收入 5.85 万亿元，同比下降 5.51%；归母净利润 1,239 亿元，同比下降 10.06%。在房地产市场持续低迷、地方债务约束趋紧的背景下，行业整体仍处于调整阶段。与 2024 年同期相比，板块营收增速下滑 0.68pct，而归母净利润降幅较上年同期收窄 1.20pct，利润端压力有所缓解但仍较明显。分子板块看，25Q1-3 仅钢结构板块营收同比增长，其中精工钢构受海外工业建筑项目放量带动，营收同比增长 20.85%；化工工程板块营收略有下滑，其中中国化学、东华科技受煤化工项目推进带动，营收同比增长 1.26%和 5.61%；能源工程央企延续景气，中国能建、中国电建受水利及新能源投资拉动，营收分别同比增长 9.62%、3.05%。订单方面，2025 年前三季度建筑央企新签合同总额约 10.54 万亿元，同比增长约 1.31%，海外业务维持高景气，其中中国铁建、中国中铁、中国电建等央企海外订单增速均超 20%，体现出“一带一路”及全球能源建设需求持续释放，对冲国内需求波动的影响。

##### ➤ 市场回顾：

- 行业：**本周上证指数上涨 1.08%、深证成指上涨 0.19%、创业板指上涨 0.65%；同期申万建筑装饰指数上涨 1.85%，其中子板块悉数上涨，装修装饰、化学工程及其他专业工程涨幅居前，分别为+7.72%、+5.03%、+3.00%。
- 个股：**本周申万建筑共有 109 只股票上涨，涨幅前五的分别为：\*ST 东易(+27.68%)、海南发展(+27.41%)、重庆建工(+25.24%)、上海建工(+20.42%)、亚翔集成(+19.17%)。

##### ➤ 个股推荐：

“十五五”规划纲要发布，自上而下建筑板块围绕重大工程寻找投资机会，自下而上围绕“红利”和“建筑+”布局：

- 红利主线：**在流动性宽松、利率低位背景下，高分红、低估值个股或具备配置价值。公募新规强化“重回报”导向，高股息标的受关注，建议优先选择分红稳定、估值合理的公司，重点推荐四川路桥、江河集团。
- “建筑+”主线：**政策鼓励并购重组与转型升级，部分企业加速布局新能源、智能制造、数字化建设、运维等新业态。重点关注转型方向清晰、成长性突出的优质标的。

➤ **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
2. 行业要闻 .....	4
3. 公司动态简评 .....	5
3.1. 订单类 .....	5
3.2. 其他类 .....	5
4. 一周市场回顾 .....	6
4.1. 板块跟踪 .....	6
4.2. 大宗交易 .....	7
4.3. 基建数据跟踪 .....	7
4.4. 资金面跟踪 .....	8
5. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1: 2021Q1-3-2025Q1-3 建筑行业营收及同比增长率 .....	4
图表 2: 2021Q1-3-2025Q1-3 建筑行业归母净利润及同比增长率 .....	4
图表 3: 公司订单类公告梳理 .....	5
图表 4: 公司其他类公告梳理 .....	5
图表 5: 申万建筑三级子行业本周涨跌幅（总市值加权平均） .....	7
图表 6: 申万建筑板块本周涨跌幅前五 .....	7
图表 7: 大宗交易 .....	7
图表 8: 专项债周发行量与累计发行量 .....	8
图表 9: 城投债周发行量与净融资额 .....	8
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

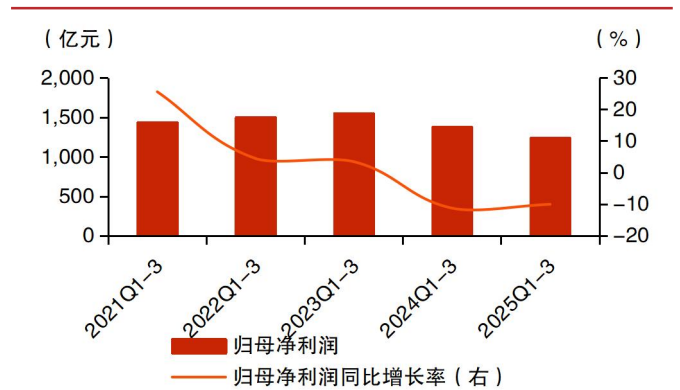
**前三季度营收与利润阶段承压，央企订单保持增长。**2025Q1-3 申万建筑板块实现营业收入 5.85 万亿元，同比下降 5.51%；归母净利润 1,239 亿元，同比下降 10.06%。在房地产市场持续低迷、地方债务约束趋紧的背景下，行业整体仍处于调整阶段。与 2024 年同期相比，板块营收增速下滑 0.68pct，而归母净利润降幅较上年同期收窄 1.20pct，利润端压力有所缓解但仍较明显。分子板块看，25Q1-3 仅钢结构板块营收同比增长，其中精工钢构受海外工业建筑项目放量带动，营收同比增长 20.85%；化工工程板块营收略有下滑，其中中国化学、东华科技受煤化工项目推进带动，营收同比增长 1.26%和 5.61%；能源工程央企延续景气，中国能建、中国电建受水利及新能源投资拉动，营收分别同比增长 9.62%、3.05%。订单方面，2025 年前三季度建筑央企新签合同总额约 10.54 万亿元，同比增长约 1.31%，海外业务维持高景气，其中中国铁建、中国中铁、中国电建等央企海外订单增速均超 20%，体现出“一带一路”及全球能源建设需求持续释放，对冲国内需求波动的影响。

图表 1：2021Q1-3-2025Q1-3 建筑行业营收及同比增长率



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：2021Q1-3-2025Q1-3 建筑行业归母净利润及同比增长率



资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2. 行业要闻

- **引大济岷工程正式启动，项目总投资 575 亿元。**11 月 7 日，引大济岷工程建设动员大会在四川省雅安市天全县召开。该工程作为纳入《国家水网建设规划纲要》和《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》的国家“两重”项目，是四川水利史上投资最大、线路最长、受益最广的跨流域引调水工程。项目总投资 575 亿元，总工期 96 个月，建成后将成为四川水网主骨架和大动脉的核心组成部分。工程从大渡河泸定水电站库区取水，输水总长 261 公里，隧洞占比超 58%，形成“一总两干”的输水格局，年引水量达 15.23 亿立方米，覆盖成都、德阳、绵阳、遂宁、内江、雅安、眉山、资阳 8 市 43 县（市、区），受益人口超 3400 万。该项目的实施将显著提升四川水资源配置能力，对保障民生供水、促进区域协调发展和生态安全具有重要战略意义。

- **财政部新设“债务管理司”，有助于提升债务管理效能。**11月3日，财政部官网“机构设置”栏目显示，“债务管理司”正式列入部机关名单，意味着财政部原由多个部门分散承担的政府债务管理职能实现统一整合。专家指出，此次“由处升司”有助于提升债务管理效能，强化地方债务风险防控。此前，财政部已提前下达2026年新增地方政府债务限额，并从地方政府债务结存限额中安排5000亿元资金用于支持重点投资与化债工作。数据显示，2025年前10个月，全国发行地方政府债券约9.1万亿元，同比增长约23%，其中新增债券约4.7万亿元，再融资债券约4.4万亿元。债务管理司的成立，正值地方化债进入关键期，将在防范新增隐性债务、完善长效机制、推动“在发展中化债、在化债中发展”方面发挥关键作用，实现稳增长与防风险的良性平衡。

### 3. 公司动态简评

#### 3.1. 订单类

图表 3：公司订单类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
601096.SH	宏盛华源	<b>发布关于国家电网项目预中标的提示性公告。</b> 公司为国家电网2025年第六十五批采购项目23个标包的中标候选人，预中标金额约 <b>5.84亿元</b> ，占公司2024年经审计营业收入的5.76%。
301024.SZ	霍普股份	<b>发布关于全资子公司签订日常经营采购合同的公告。</b> 公司全资子公司上海霍普数智与南京四象签订《储能系统采购合同》，合同价款 <b>5亿元</b> （含税）。
600939.SH	重庆建工	<b>发布关于全资子公司签署建设工程施工合同暨关联交易的进展公告。</b> 公司全资子公司市政一公司与关联方控股的开万梁公司签署《开州至梁平高速公路施工合同（KWL TJ B段）》，合同总价约 <b>10.18亿元</b> （含税），承建里程约11.77公里，内容包括路基、桥梁、隧道、排水、绿化及管线预留等工程，工期24个月。项目资金由子公司自有资金及股东增资支持，合计增资5.67亿元。 <b>发布关于工程项目中标的公告。</b> 公司全资子公司住建公司参与的联合体中标江湾项目（一期）EPC总承包项目，中标价为 <b>7.81亿元</b> ，项目工期为1020日历天。 <b>发布关于工程项目中标的公告。</b> 公司全资子公司城建集团参与的联合体中标黄桷坪长江大桥工程施工一标段和黄桷坪长江大桥工程施工二标段，中标金额合计约为 <b>18.39亿元</b> 。
003001.SZ	中岩大地	<b>发布关于中标项目签订合同的进展公告。</b> 近日，公司签订了北京城市副中心1201街区FZX-1201-0081、0171地块A4体育用地项目土护降工程合同，合同价为 <b>7403.50万元</b> ，合同工期为131天。
600853.SH	龙建股份	<b>发布项目中标公告。</b> 公司与公司全资子公司北龙公司联合体中标国道京漠公路加格达奇至瓦拉干段改扩建工程施工A3标段项目，计划工期为730日历天，中标价为 <b>4.41亿元</b> ，约占公司2024年经审计营业收入的2.41%。
002431.SZ	棕榈股份	<b>发布关于项目中标的公告。</b> 公司中标铁门关市盛达物流有限公司第二师铁门关市二十九团博古其镇盛达物流港项目（一期）2#-5#加工车间项目，中标合同额为 <b>26,300万元</b> ，占公司2024年度经审计营业收入的8.58%。
601226.SH	华电科工	<b>发布关于重大合同的公告。</b> 公司参与的联合体签署了《辽宁华电丹东东港一期100万千瓦海上风电项目基础建造施工及风机安装、海缆采购及敷设工程合同》，总合同金额约为 <b>34.15亿元</b> （含税）

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

#### 3.2. 其他类

图表 4：公司其他类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
------	------	------

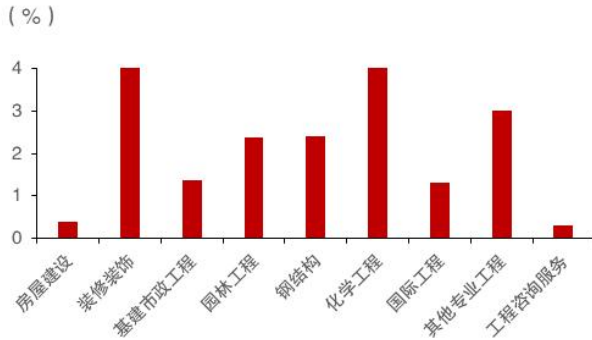
301046.SZ	能辉科技	<p><b>发布关于对外投资成立控股子公司的公告。</b>公司拟通过设立控股子公司布局“新能源+算力”新赛道，以加快战略转型。公司与浙江立算技术共同出资 1,000 万元设立浙江能辉立算科技有限公司，公司出资 510 万元、持股 51%，为控股股东，资金来源为自有或自筹资金。新公司将聚焦数字技术服务、AI 算力系统集成及云计算设备销售，契合“算力+新能源”融合发展趋势。</p>
300635.SZ	中达安	<p><b>发布 2025 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书。</b>公司拟向特定对象非公开发行 A 股股票，募集资金总额不超过 3.66 亿元，扣除发行费用后全部用于补充流动资金及偿还债务，以优化资本结构、降低资产负债率并增强抗风险能力。本次发行引入厦门建熙兴成科技合伙企业作为新控股股东，实际控制人变更为王立，其控制的信立集团在新能源与数字化领域拥有丰富产业资源，将助力公司拓展智慧工程、新能源基建及绿色建筑等新兴业务。发行完成后，公司资产负债率有望由 70.86% 降至合理水平，资金实力与经营韧性显著提升，主营业务结构保持稳定，无重大调整，战略股东的引入将强化协同赋能，推动全过程工程咨询及数智化业务高质量发展。</p>
002051.SZ	中工国际	<p><b>发布回购股份报告书。</b>公司拟使用自有及自筹资金，以集中竞价方式回购不超过 1 亿元、不低于 5,000 万元的 A 股股份，回购价格上限为 12.85 元/股，占当前总股本 0.31% - 0.63%。</p>
002310.SZ	东方园林	<p><b>发布关于全资子公司对外投资的公告。</b>公司全资子公司新能企管中心拟与国能日新共同出资设立储能合资公司，注册资本 4 亿元，其中新能企管中心出资 2.4 亿元、持股 60%，国能日新出资 1.6 亿元、持股 40%。新公司将聚焦储能技术服务、合同能源管理及新能源研发等领域，董事会由东方园林主导，董事长和总经理均由其提名。项目将强化公司在新能源及储能板块的协同能力，推动产业布局升级。</p>
001267.SZ	汇绿生态	<p><b>关于控股公司对外投资进展暨签订马来西亚土地买卖协议的提示性公告（更正后）。</b>公司控股子公司钧恒科技（马来西亚）以自有资金 2,400 万马币（约合人民币 4,099.59 万元）购入马来西亚槟城州西南县 7,844.3 平方米工业用地，用于建设光模块生产基地，标志着公司国际化布局取得实质进展。</p>
002775.SZ	文科股份	<p><b>发布关于特定股东减持股份的预披露公告。</b>公司股东泽广投资计划通过集中竞价或大宗交易方式减持不超过 350 万股，占公司总股本 0.55%。泽广投资现持有公司 1.45% 股份，为员工持股平台，减持股份来源于公司 IPO 前已发行股份。</p>
600039.SH	四川路桥	<p><b>发布关于收购成都市新筑路桥机械股份有限公司桥梁功能部件资产组暨关联交易的公告。</b>公司拟以 62,843.44 万元收购新筑股份旗下桥梁功能部件资产组，交易标的包括新筑交科 100% 股权及相关资产和负债，交易完成后新筑交科将成为公司全资子公司。</p>

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

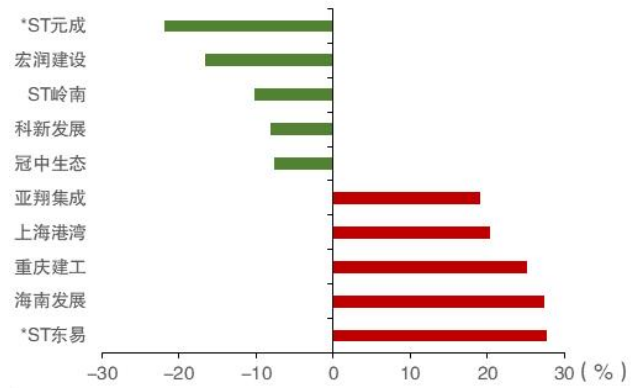
## 4. 一周市场回顾

### 4.1. 板块跟踪

本周上证指数上涨 1.08%、深证成指上涨 0.19%、创业板指上涨 0.65%；同期申万建筑装饰指数上涨 1.85%，其中子板块悉数上涨，装修装饰、化学工程及其他专业工程涨幅居前，分别为+7.72%、+5.03%、+3.00%。个股方面，本周申万建筑共有 109 只股票上涨，涨幅前五的分别为：\*ST 东易(+27.68%)、海南发展(+27.41%)、重庆建工(+25.24%)、上海建工(+20.42%)、亚翔集成(+19.17%)，跌幅前五的分别为：\*ST 元成(-21.79%)、宏润建设(-16.58%)、ST 岭南(-10.24%)、科新发展(-8.11%)、冠中生态(-7.56%)。

**图表 5: 申万建筑三级子行业本周涨跌幅 (总市值加权平均)**


资料来源: Wind, 华源证券研究所

**图表 6: 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。郑中设计总成交额为 1146.00 万元，冠中生态总成交额为 1299.08 万元，\*ST 元成总成交额为 166.32 万元，广田集团总成交额为 853.64 万元。

**图表 7: 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	郑中设计	2025/11/7	-9.91	100.00	1146.00
2	冠中生态	2025/11/7	-0.79	69.10	1299.08
3	*ST 元成	2025/11/7	0.00	30.03	18.32
4	*ST 元成	2025/11/6	0.00	30.02	19.21
5	*ST 元成	2025/11/6	0.00	30.00	19.20
6	广田集团	2025/11/5	-9.47	496.30	853.64
7	*ST 元成	2025/11/5	0.00	40.80	27.34
8	*ST 元成	2025/11/5	0.00	30.08	20.15
9	*ST 元成	2025/11/4	0.00	49.99	34.99
10	*ST 元成	2025/11/4	0.00	38.59	27.01

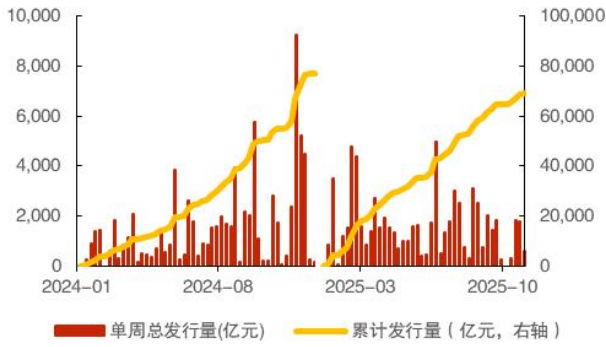
资料来源: Wind, 华源证券研究所

## 4.3. 基建数据跟踪

**1. 专项债:** 本周专项债发行量为 579.44 亿元, 截至 2025 年 11 月 9 日, 累计发行量 69,264.12 亿元, 同比+25.88%。

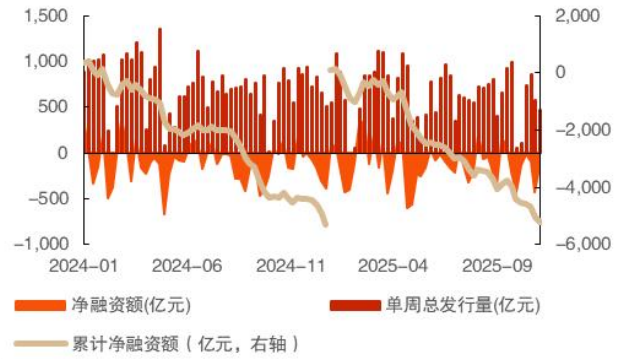
**2. 城投债:** 本周城投债发行量为 470.61 亿元, 净融资额-146.54 亿元, 截至 2025 年 11 月 9 日累计净融资额-5,202.38 亿元。

图表 8：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 9：城投债周发行量与净融资额

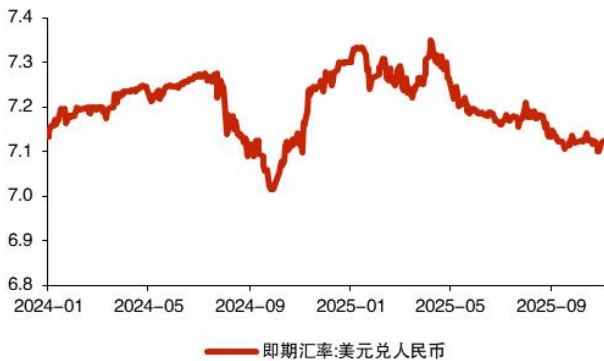


资料来源：Wind，华源证券研究所

#### 4.4. 资金面跟踪

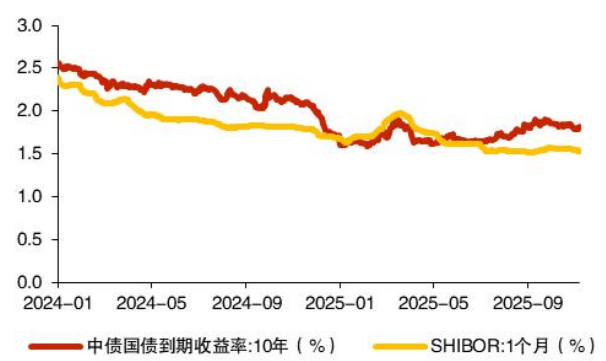
从宏观情况看，本周美元兑人民币即期汇率为 7.1225，较上周收盘价上涨 0.90bp。十年期国债到期收益率为 1.8142%，较上周上涨 1.88bp。一个月 SHIBOR 为 1.5260%，较上周下滑 2.10bp。

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。