

## 建筑材料行业深度报告

# 基建地产链 2025 年三季报综述：盈利仍然承压，经营性现金流表现改善

增持（维持）

2025 年 11 月 13 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ 基建地产链 A 股上市公司 2025 年三季报已经基本披露完毕，我们选取了 136 家 A 股上市公司作为样本进行分析，其中建筑公司 81 家、建材公司 55 家。

■ 利润表分析：营收降幅收窄，但盈利仍然承压。

（1）基建地产链需求持续承压下，上市公司 2025Q3 营收延续下降态势，但降幅收窄。2025Q3 基建地产链样本上市公司整体营业收入同比-4.5%，增速环比 2025Q2 变动+1.1pct。其中建筑、建材行业 2025Q3 营业收入分别同比-4.6%、-3.4%，增速环比 2025Q2 分别变动+1.0pct、+2.5pct。子行业 2025Q3 的营收同比增速在各自近 3 年所有单季营收同比增速中的分位值为：设计咨询（38.4%）、水泥（53.8%）、玻璃玻纤（92.3%）、装饰装修（7.6%）、装修建材（53.8%）、其他材料（53.8%）、基建房建（38.4%）、国际工程（38.4%）、专业工程（30.7%）。玻璃玻纤、装修建材、其他材料、基建房建、国际工程、专业工程板块 2025Q3 营收同比增速的近 3/10 年分位值均较 2025Q2 有所提升。除大宗周期子行业受价格影响较多外，装修建材、其他材料、国际工程、专业工程子行业营收降幅明显收窄，而基建房建子行业营收降幅基本维持，反映基建地产链需求仍然较弱。但龙头企业逆势谋求外延、提升份额，竞争优势凸显。

（2）基建地产链上市公司 2025Q3ROE（TTM）延续底部震荡，但大宗周期类子行业（水泥、玻璃玻纤）和专业工程延续改善态势，出清后的装饰装修子行业有所修复。2025Q3 基建地产链样本上市公司整体 ROE（TTM）为 6.5%，同比-1.0pct，其中建筑、建材行业 ROE（TTM）分别为 7.2%、3.8%，同比分别-1.4pct、+0.2pct。子行业 2025Q3 的 ROE（TTM）在各自近 3 年所有单季 ROE（TTM）中的分位值为：设计咨询（7.6%）、水泥（53.8%）、玻璃玻纤（15.3%）、装饰装修（76.9%）、装修建材（7.6%）、其他材料（7.6%）、基建房建（7.6%）、国际工程（23.0%）、专业工程（23.0%）。

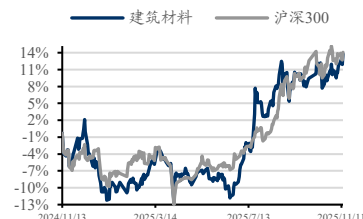
（3）基建地产链上市公司 2025Q3 销售净利率仍然承压，除周期子行业的波动外，或反映终端需求较弱的背景下市场竞争对利润率的压力。2025Q3 基建地产链样本上市公司整体销售净利率为 2.5%，同比-0.3pct，其中建筑、建材行业销售净利率分别为 2.2%、5.5%，同比分别-0.4pct、+0.9pct。子行业 2025Q3 的销售净利率在各自近 3 年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（38.4%）、水泥（69.2%）、玻璃玻纤（23.0%）、装饰装修（46.1%）、装修建材（53.8%）、其他材料（23.0%）、基建房建（7.6%）、国际工程（53.8%）、专业工程（38.4%）。主要子行业 2025Q3 的销售净利率的近 3/10 年分位值均较 2025Q2 有所下降。

（4）基建地产链上市公司整体归母净利润在 2025Q3 也明显承压，其中建材行业单季盈利保持正增长，但增速放缓，主要是水泥板块盈利回落所致，装修建材子行业盈利降幅则延续了收窄的趋势。建筑行业 2025Q3 归母净利润降幅扩大，主要是基建房建、专业工程子行业的拖累所致。2025Q3 基建地产链样本上市公司整体归母净利润同比-14.4%，增速环比 2025Q2 变动-16.6pct。其中建筑、建材行业 2025Q3 归母净利润分别同比-18.3%、+10.9%，增速环比 2025Q2 分别变动-14.3pct、-32.3pct。

■ 现金流与资产负债表：经营性现金流表现改善，杠杆率基本稳定。

（1）2025Q3 基建地产链样本上市公司经营活动产生的现金流量净额为

### 行业走势



### 相关研究

《建筑、建材 2025Q3 公募基金持仓低位波动，持仓集中度有所提升》

2025-11-10

《宏观数据弱化，期待政策托底》

2025-11-10

926.9 亿元，同比+143.8%，其中建筑、建材行业经营活动产生的现金流量净额分别为 754.8、172.1 亿元，同比分别+278.4%、-4.8%，其中基建房建、国际工程子行业明显改善，反映现金流管控的成效。

(2)截至 2025Q3，基建地产链样本上市公司整体资产负债率为 75.2%，同比+0.9pct，其中建筑、建材行业资产负债率分别为 77.4%、48.2%，同比分别+0.8pct、-0.6pct；带息债务余额为 47319.9 亿元，较上年同期+4489.9 亿元，其中建筑、建材行业带息债务余额分别为 43854.7、3465.2 亿元，较上年同期分别+4370.3、+119.6 亿元。

(3)截至 2025Q3，基建地产链样本上市公司应收账款及票据周转天数为 85.0 天，较上年同期+14.2 天，其中建筑、建材行业应收账款及票据周转天数分别为 84.1、98.8 天，较上年同期分别+15.1、+2.1 天。除装修建材子行业周转天数有所下降外，基建房建、专业工程、装饰装修等子行业仍然有所上升，反映存量应收账款仍有待消化。

■ **风险提示：**地产信用风险失控的风险，地产政策放松低于预期的风险。

## 内容目录

1. 利润表分析 .....	5
1.1. 收入.....	7
1.2. 成本与费用.....	9
1.2.1. 毛利率.....	9
1.2.2. 期间费用率.....	10
1.3. 销售净利率和 ROE.....	12
2. 现金流与资产负债表 .....	12
2.1. 现金流.....	12
2.2. 资产负债表.....	13
2.2.1. 资产负债率.....	13
2.2.2. 周转天数与净营业周期.....	13
3. 风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1: 基建地产链及主要子行业 25Q2、25Q3 营收同比增速在近 3/10 年营收增速中的分位值..	6
图 2: 基建地产链及主要子行业截至 25Q2、25Q3 对应的 ROE (TTM) 在近 3/10 年 ROE (TTM) 中的分位值 .....	6
图 3: 基建地产链及主要子行业 25Q2、25Q3 的销售净利率在近 3/10 年销售净利率中的分位值 .....	7
图 4: 基建地产链及主要子行业单季营业收入同比增速 .....	8
图 5: 基建地产链及主要子行业单季归母净利润同比增速 .....	9
图 6: 基建地产链及主要子行业单季毛利率 .....	10
表 1: 基建地产链主要子行业单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 .....	10
表 2: 基建地产链主要子行业员工人数情况 .....	11
表 3: 基建地产链主要子行业人均创收、人均创利及同比变化 .....	11
表 4: 基建地产链主要子行业单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 ...	12
表 5: 基建地产链主要子行业单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 .....	12
表 6: 基建地产链主要子行业单季经营性现金流、收现比及同比变化 .....	13
表 7: 基建地产链主要子行业资产负债率、带息债务及同、环比变化 .....	13
表 8: 基建地产链子行业应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 .....	14
表 9: 选取的样本公司列表 1 .....	15
表 10: 选取的样本公司列表 2 .....	16
表 11: 选取的样本公司列表 3 .....	17

基建地产链 A 股上市公司 2025 年三季报已经基本披露完毕，我们选取了 136 家 A 股上市公司作为样本进行分析，其中建筑公司 81 家、建材公司 55 家。细分子行业中，建材行业包括水泥子行业 8 家、玻璃玻纤子行业 9 家、装修建材子行业 27 家、其他材料子行业 11 家，建筑行业包括设计咨询子行业 25 家、装饰装修子行业 12 家、基建房建子行业 15 家、国际工程子行业 4 家、专业工程子行业 25 家。（分类见附注）

### 本文选取的指标包括：

#### ■ 利润表指标：

(1) 单季营收同比增速、单季销售净利率、ROE (TTM) 位于各自近 3/10 年对应单季指标的分位值；

(2) 营收、归母净利润单季及累计同比增速；

(3) 单季毛利率、销售费用率、管理费用率（含研发费用）、财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入、销售净利率；

(4) 公司人数，24Q1-2 累计人均创收、人均创利，ROE (TTM)；

#### ■ 现金流量表指标：单季经营活动产生的现金流量净额，单季收现比；

#### ■ 资产负债表指标：资产负债率，带息债务，应收账款及票据周转率 (TTM)，应付账款及票据周转率 (TTM)，净营业周期 (TTM)。

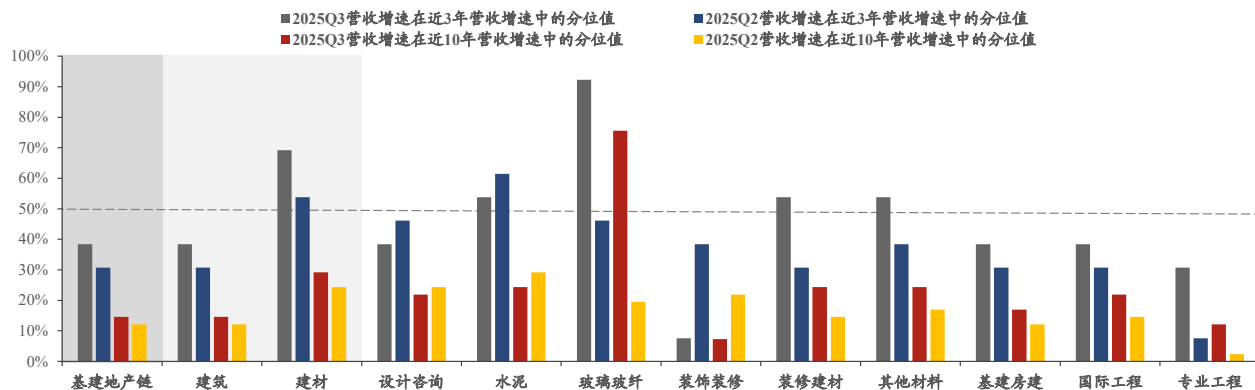
## 1. 利润表分析

**基建地产链需求持续承压下，上市公司 2025Q3 营收端延续下降态势，但降幅收窄。**

子行业 2025Q3 的营收同比增速在各自近 3 年所有单季营收同比增速中的分位值为：设计咨询 (38.4%)、水泥 (53.8%)、玻璃玻纤 (92.3%)、装饰装修 (7.6%)、装修建材 (53.8%)、其他材料 (53.8%)、基建房建 (38.4%)、国际工程 (38.4%)、专业工程 (30.7%)；  
在各自近 10 年所有单季营收同比增速中的分位值为：设计咨询 (21.9%)、水泥 (24.3%)、玻璃玻纤 (75.6%)、装饰装修 (7.3%)、装修建材 (24.3%)、其他材料 (24.3%)、基建房建 (17.0%)、国际工程 (21.9%)、专业工程 (12.1%)。

其中，玻璃玻纤、装修建材、其他材料、基建房建、国际工程、专业工程板块 2025Q3 营收同比增速的近 3/10 年分位值均较 2025Q2 有所提升。

图1：基建地产链及主要子行业 25Q2、25Q3 营收同比增速在近 3/10 年营收增速中的分位值



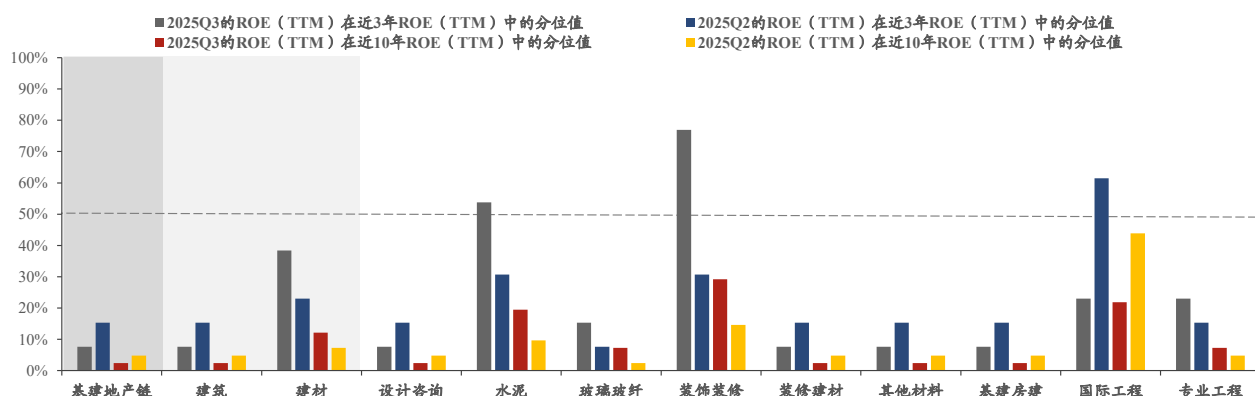
数据来源：Wind，东吴证券研究所

基建地产链上市公司 2025Q3ROE (TTM) 延续底部震荡，但大宗周期类子行业（水泥、玻璃玻纤）和专业工程子行业延续改善态势，出清后的装饰装修子行业有所修复。

子行业 2025Q3 的 ROE (TTM) 在各自近 3 年所有单季 ROE (TTM) 中的分位值为：设计咨询 (7.6%)、水泥 (53.8%)、玻璃玻纤 (15.3%)、装饰装修 (76.9%)、装修建材 (7.6%)、其他材料 (7.6%)、基建房建 (7.6%)、国际工程 (23.0%)、专业工程 (23.0%)；在各自近 10 年所有单季 ROE (TTM) 中的分位值为：设计咨询 (2.4%)、水泥 (19.5%)、玻璃玻纤 (7.3%)、装饰装修 (29.2%)、装修建材 (2.4%)、其他材料 (2.4%)、基建房建 (2.4%)、国际工程 (21.9%)、专业工程 (7.3%)。

其中，水泥、玻璃玻纤、装饰装修、专业工程板块 2025Q3 的 ROE (TTM) 的近 3/10 年分位值均较 2025Q2 有所提升。

图2：基建地产链及主要子行业截至 25Q2、25Q3 对应的 ROE (TTM) 在近 3/10 年 ROE (TTM) 中的分位值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

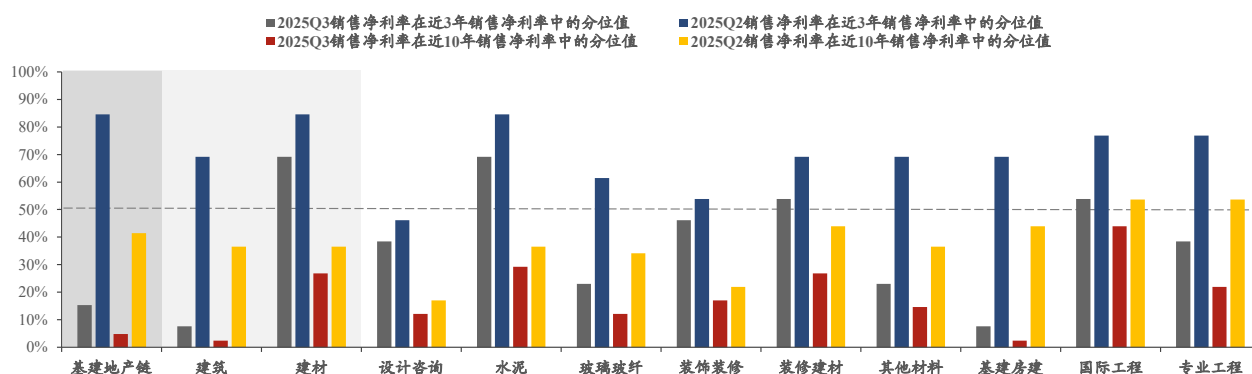
基建地产链上市公司 2025Q3 销售净利率仍然承压，除周期子行业的波动外，或反映终端需求较弱的背景下市场竞争对利润率的压力。



子行业 2025Q3 的销售净利率在各自近 3 年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询 (38.4%)、水泥 (69.2%)、玻璃玻纤 (23.0%)、装饰装修 (46.1%)、装修建材 (53.8%)、其他材料 (23.0%)、基建房建 (7.6%)、国际工程 (53.8%)、专业工程 (38.4%)；在各自近 10 年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询 (12.1%)、水泥 (29.2%)、玻璃玻纤 (12.1%)、装饰装修 (17.0%)、装修建材 (26.8%)、其他材料 (14.6%)、基建房建 (2.4%)、国际工程 (43.9%)、专业工程 (21.9%)。

主要子行业 2025Q3 的销售净利率的近 3/10 年分位值均较 2025Q2 有所下降。

图3：基建地产链及主要子行业 25Q2、25Q3 的销售净利率在近 3/10 年销售净利率中的分位值



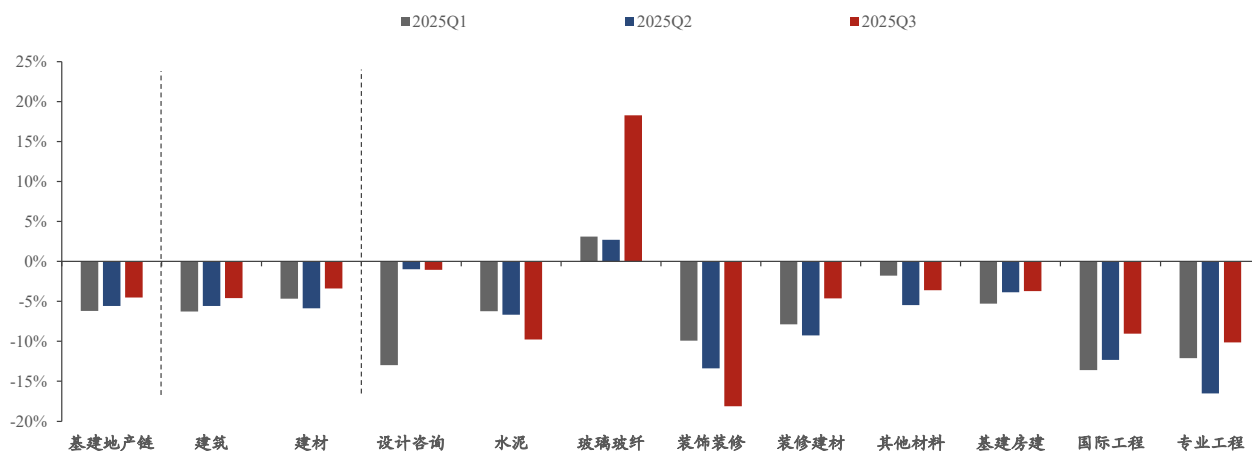
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.1. 收入

基建地产链上市公司整体 2025Q3 营收降幅较 2025Q2 收窄，除大宗周期子行业受价格影响较多外，装修建材、其他材料、国际工程、专业工程子行业营收降幅明显收窄，基建房建营收降幅基本维持，反映基建地产链需求仍然较弱。但龙头企业逆势谋求外延、提升份额，竞争优势凸显。

- 2025Q3 基建地产链样本上市公司整体营业收入同比-4.5%，增速环比 2025Q2 变动 +1.1pct。其中建筑、建材行业 2025Q3 营业收入分别同比-4.6%、-3.4%，增速环比 2025Q2 分别变动+1.0pct、+2.5pct。
- 2025Q3 营收同比增速最高的三个子行业依次是：玻璃玻纤 (+18.3%)、设计咨询 (-1.0%)、其他材料 (-3.6%)，营收同比增速最低三个细分子行业依次是：装饰装修 (-18.1%)、专业工程 (-10.2%)、水泥 (-9.8%)。
- 2025Q3 营收同比增速环比 2025Q2 加快的子行业包括玻璃玻纤 (+15.6pct)、装修建材 (+4.6pct)、其他材料 (+1.9pct)、基建房建 (+0.2pct)、国际工程 (+3.3pct)、专业工程 (+6.4pct)；放缓的子行业包括设计咨询 (-0.1pct)、水泥 (-3.1pct)、装饰装修 (-4.8pct)。

图4：基建地产链及主要子行业单季营业收入同比增速



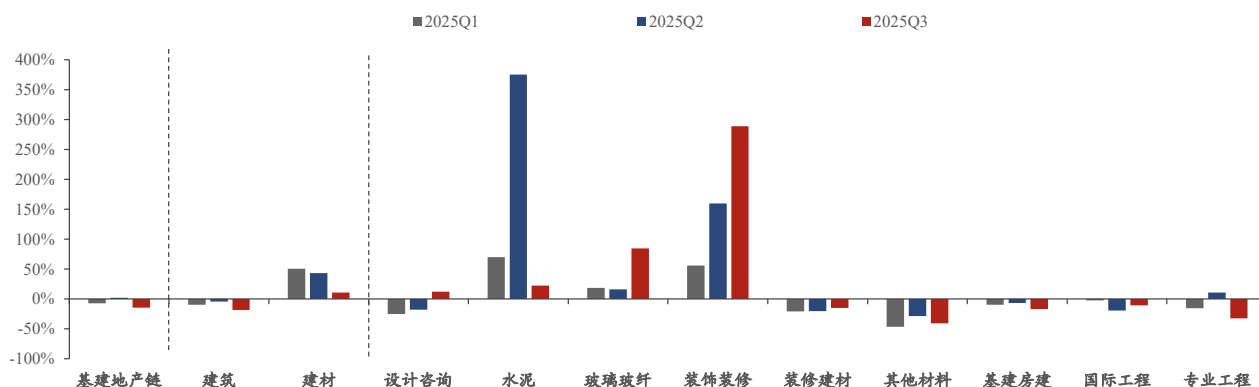
数据来源：Wind，东吴证券研究所

基建地产链上市公司整体归母净利润在 2025Q3 明显承压，其中建材行业单季盈利保持正增长，但增速放缓，主要是水泥板块盈利回落所致，装修建材子行业盈利降幅则延续了收窄的趋势。建筑行业 2025Q3 归母净利润降幅扩大，主要是基建房建、专业工程子行业的拖累所致。

- 2025Q3 基建地产链样本上市公司整体归母净利润同比-14.4%，增速环比 2025Q2 变动-16.6pct。其中建筑、建材行业 2025Q3 归母净利润分别同比-18.3%、+10.9%，增速环比 2025Q2 分别变动-14.3pct、-32.3pct。
- 2025Q3 归母净利润同比增速最高的三个子行业依次是：装饰装修（+289.0%）、玻璃玻纤（+84.7%）、水泥（+22.4%），归母净利润同比增速最低三个细分子行业依次是：其他材料（-40.8%）、专业工程（-32.3%）、基建房建（-16.9%）。
- 2025Q3 归母净利润同比增速环比 2025Q2 加快的子行业包括设计咨询（+30.0pct）、玻璃玻纤（+68.6pct）、装饰装修（+129.0pct）、装修建材（+5.2pct）、国际工程（+8.7pct）；放缓的子行业包括水泥（-352.9pct）、其他材料（-12.3pct）、基建房建（-10.4pct）、专业工程（-43.3pct）。



图5：基建地产链及主要子行业单季归母净利润同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

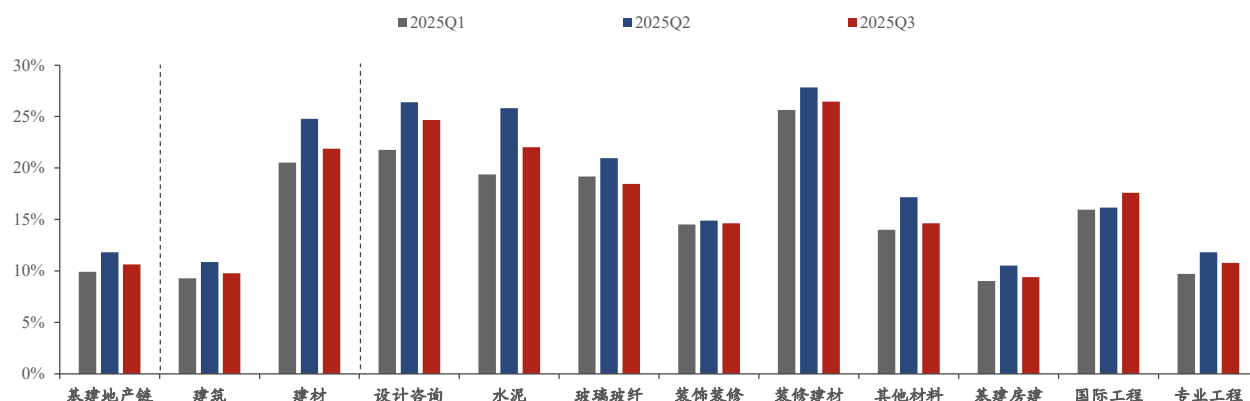
## 1.2. 成本与费用

### 1.2.1. 毛利率

基建地产链上市公司 2025Q3 整体毛利率有所回落，其中建材受大宗周期子行业影响有所下降，其中装修建材子行业略有下降，而建筑行业主要受基建房建、专业工程子行业毛利率承压的影响。

- 2025Q3 基建地产链样本上市公司整体毛利率为+10.6%，环比 2025Q2 变动-1.2pct，同比 2024Q3 变动+0.1pct。其中建筑、建材行业 2025Q3 整体毛利率分别为+9.8%、+21.9%，环比 2025Q2 分别变动-1.1pct、-2.9pct，同比 2024Q3 分别变动+0.1pct、+0.4pct。
- 2025Q3 毛利率最高的三个子行业依次是：装修建材(+26.5%)、设计咨询(+24.7%)、水泥(+22.0%)，毛利率最低的三个子行业依次是：基建房建(+9.4%)、专业工程(+10.8%)、其他材料(+14.6%)。
- 2025Q3 毛利率同比 2024Q3 上升的子行业包括水泥(+1.5pct)、玻璃纤维(+1.8pct)、装饰装修(+0.3pct)、国际工程(+0.6pct)、专业工程(+1.0pct)；下降的子行业包括设计咨询(-0.9pct)、装修建材(-0.9pct)、其他材料(-1.6pct)、基建房建(0.0pct)。

图6：基建地产链及主要子行业单季毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2.2. 期间费用率

## (1) 销售与管理、研发费用率

**销售费用率：**2025Q3 基建地产链样本上市公司整体销售费用率为 0.7%，同比 0.0pct，其中建筑、建材行业销售费用率分别为 0.5%、4.3%，同比分别 0.0pct、-0.1pct；

**管理、研发费用率：**2025Q3 基建地产链样本上市公司整体管理、研发费用率为 5.1%，同比-0.2pct，其中建筑、建材行业管理、研发费用率分别为 4.8%、9.1%，同比分别-0.2pct、0.0pct；

表1：基建地产链主要子行业单季销售费用率，管理、研发费用率及同比变化

子行业		单季销售费用率				单季管理费用率（含研发费用）			
		2025Q3	yoy	2025Q2	yoy	2025Q3	yoy	2025Q2	yoy
基建地产链样本合计		0.7%	0.0pct	0.7%	0.0pct	5.1%	-0.2pct	4.8%	-0.1pct
建筑		0.5%	0.0pct	0.5%	0.0pct	4.8%	-0.2pct	4.5%	-0.1pct
建材		4.3%	-0.1pct	4.2%	0.0pct	9.1%	0.0pct	8.3%	-0.1pct
前周期	设计咨询	2.0%	-0.2pct	2.0%	-0.1pct	13.6%	-0.2pct	12.9%	-0.8pct
	水泥	3.4%	0.3pct	3.1%	0.2pct	9.7%	-0.1pct	8.6%	-0.3pct
后周期	玻璃玻纤	1.2%	-0.3pct	1.3%	-0.2pct	8.5%	-1.1pct	7.2%	-1.6pct
	装饰装修	2.2%	0.2pct	1.8%	-0.6pct	8.2%	0.5pct	7.1%	0.1pct
其他	装修建材	8.2%	-0.6pct	7.8%	-0.1pct	9.2%	0.6pct	8.7%	0.6pct
	其他材料	3.6%	0.0pct	3.5%	0.1pct	7.4%	0.3pct	7.6%	0.6pct
	基建房建	0.4%	0.0pct	0.4%	0.0pct	4.5%	-0.3pct	4.2%	-0.1pct
	国际工程	1.5%	0.0pct	1.6%	0.3pct	8.0%	1.1pct	7.8%	1.1pct
	专业工程	0.6%	0.0pct	0.6%	0.1pct	6.1%	0.2pct	5.5%	0.1pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## (2) 人均创收与创利

截至 2025Q3，基建地产链样本上市公司整体员工人数为 2312474 人，同比-3.1%，其中建筑、建材行业员工人数分别为 1901624、410850 人，同比分别-2.5%、-5.7%；人员同比增幅最快的三个子行业依次是国际工程（+5.0%）、专业工程（-0.9%）、基建房建（-2.3%）。

表2：基建地产链主要子行业员工人数情况

子行业		员工人数（人）			
		截至 2025Q3	yoy	截至 2024Q3	yoy
基建地产链样本合计		2,312,474	-3.1%	2,387,181	0.3%
建筑		1,901,624	-2.5%	1,951,281	0.6%
建材		410,850	-5.7%	435,900	-1.0%
前周期	设计咨询	71,076	-5.7%	75,356	-2.7%
	水泥	168,358	-6.9%	180,888	-4.8%
后周期	玻璃玻纤	79,005	-5.9%	83,922	10.3%
	装饰装修	31,157	-20.0%	38,958	-10.6%
	装修建材	134,672	-4.7%	141,332	-1.7%
其他	其他材料	28,815	-3.2%	29,758	-2.0%
	基建房建	1,519,661	-2.3%	1,556,061	0.6%
	国际工程	24,429	5.0%	23,270	6.0%
	专业工程	255,301	-0.9%	257,636	3.3%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025Q1-3 基建地产链样本上市公司整体人均创收为 174.2 万元，同比-2.8%，其中建筑、建材行业人均创收分别为 198.5、61.7 万元，同比分别-3.5%、+0.4%；2025Q1-3 基建地产链样本上市公司整体人均创利为 7.5 万元，同比-3.6%，其中建筑、建材行业人均创利分别为 8.1、5.2 万元，同比分别-8.1%、+43.5%。

表3：基建地产链主要子行业人均创收、人均创利及同比变化

子行业		人均创收（万元）				人均创利（万元）			
		2025Q1-3	yoy	2024Q1-3	yoy	2025Q1-3	yoy	2024Q1-3	yoy
基建地产链样本合计		174.2	-2.8%	179.3	-49.7%	7.5	-3.6%	7.8	-16.1%
建筑		198.5	-3.5%	205.6	-49.8%	8.1	-8.1%	8.8	-10.6%
建材		61.7	0.4%	61.5	-49.6%	5.2	43.5%	3.6	-50.2%
前周期	设计咨询	31.8	-0.9%	32.1	-53.9%	2.3	-5.0%	2.4	-31.3%
	水泥	68.1	0.5%	67.8	-47.7%	4.6	445.0%	0.8	-85.1%
后周期	玻璃玻纤	56.3	9.3%	51.5	-58.2%	7.2	40.6%	5.1	-52.0%
	装饰装修	89.9	10.2%	81.6	-40.2%	2.8	21048.0%	0.0	-99.6%
	装修建材	52.4	-4.1%	54.7	-46.8%	5.1	-14.9%	6.0	-20.8%
其他	其他材料	83.1	-0.7%	83.8	-48.9%	3.0	-34.1%	4.5	-31.7%
	基建房建	214.7	-2.3%	219.7	-50.7%	8.7	-9.0%	9.5	-9.8%
	国际工程	163.5	-17.1%	197.2	-50.4%	14.5	-14.7%	17.0	-1.4%
	专业工程	164.7	-13.6%	190.6	-44.5%	5.9	-8.8%	6.5	-12.1%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

（3）财务费用与减值

2025Q3 基建地产链样本上市公司整体财务费用率为 1.2%，同比+0.1pct，其中建筑、建材行业财务费用率分别为 1.1%、1.3%，同比分别+0.2pct、-0.4pct。

2025Q3 基建地产链样本上市公司整体资产与信用减值损失/营业收入为 0.4%，同比+0.1pct，其中建筑、建材行业资产与信用减值损失/营业收入分别为 0.4%、0.8%，同比分别+0.1pct、+0.1pct。

表4: 基建地产链主要子行业单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化

子行业	单季财务费用率				单季资产与信用减值损失/营业收入			
	2025Q3	yoy	2025Q2	yoy	2025Q3	yoy	2025Q2	yoy
基建地产链样本合计	1.2%	0.1pct	0.8%	0.0pct	0.4%	0.1pct	1.2%	0.0pct
建筑	1.1%	0.2pct	0.8%	0.0pct	0.4%	0.1pct	1.2%	-0.1pct
建材	1.3%	-0.4pct	1.3%	-0.2pct	0.8%	0.1pct	1.4%	0.5pct
前周期	设计咨询	0.6%	0.2pct	0.5%	0.4pct	3.1%	-1.7pct	5.3%
	水泥	1.9%	-0.6pct	1.9%	-0.5pct	0.0%	0.0pct	1.1%
后周期	玻璃玻纤	1.5%	-0.3pct	1.3%	0.0pct	0.3%	-0.1pct	0.6%
	装饰装修	0.9%	-0.2pct	1.2%	0.0pct	2.8%	-0.1pct	2.6%
其他	装修建材	0.5%	-0.1pct	0.4%	0.0pct	2.3%	0.7pct	2.3%
	其他材料	1.0%	0.0pct	0.7%	0.1pct	1.0%	-0.4pct	1.3%
	基建房建	1.2%	0.2pct	0.8%	0.0pct	0.3%	0.1pct	1.1%
	国际工程	0.6%	-1.0pct	-0.8%	-0.4pct	1.0%	0.7pct	1.1%
	专业工程	0.5%	0.0pct	0.4%	0.1pct	0.6pct	1.5%	-0.3pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.3. 销售净利率和 ROE

2025Q3 基建地产链样本上市公司整体销售净利率为 2.5%, 同比-0.3pct, 其中建筑、建材行业销售净利率分别为 2.2%、5.5%, 同比分别-0.4pct、+0.9pct。

2025Q3 基建地产链样本上市公司整体 ROE (TTM) 为 6.5%, 同比-1.0pct, 其中建筑、建材行业 ROE (TTM) 分别为 7.2%、3.8%, 同比分别-1.4pct、+0.2pct;

表5: 基建地产链主要子行业单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化

子行业	单季销售净利率				ROE (TTM)			
	2025Q3	yoy	2025Q2	yoy	2025Q3	yoy	2025Q2	yoy
基建地产链样本合计	2.5%	-0.3pct	3.4%	0.2pct	6.5%	-1.0pct	6.6%	-1.7pct
建筑	2.2%	-0.4pct	3.1%	0.0pct	7.2%	-1.4pct	7.4%	-1.8pct
建材	5.5%	0.9pct	7.7%	2.8pct	3.8%	0.2pct	3.3%	-1.8pct
前周期	设计咨询	4.8%	0.6pct	5.7%	-1.0pct	3.3%	-2.8pct	3.6%
	水泥	5.5%	1.7pct	7.9%	6.3pct	3.3%	2.5pct	2.2%
后周期	玻璃玻纤	6.2%	2.5pct	9.7%	1.4pct	5.2%	-2.6pct	4.9%
	装饰装修	0.8%	0.5pct	1.8%	3.9pct	-2.0%	-0.3pct	-4.0%
其他	装修建材	6.1%	-0.8pct	7.7%	-1.0pct	4.6%	-3.2pct	5.2%
	其他材料	1.7%	-1.3pct	3.7%	-1.1pct	1.9%	-3.3pct	2.4%
	基建房建	2.2%	-0.4pct	3.1%	-0.2pct	7.6%	-1.7pct	7.9%
	国际工程	5.6%	0.1pct	5.8%	-0.5pct	9.7%	-1.2pct	10.5%
	专业工程	2.3%	-0.6pct	2.7%	0.8pct	5.5%	0.6pct	5.4%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 现金流与资产负债表

### 2.1. 现金流

#### (1) 经营活动产生的现金流量净额

2025Q3 基建地产链样本上市公司经营活动产生的现金流量净额为 926.9 亿元, 同比+143.8%, 其中建筑、建材行业经营活动产生的现金流量净额分别为 754.8、172.1 亿元, 同比分别+278.4%、-4.8%。

#### (2) 收现比

2025Q3 基建地产链样本上市公司收现比为 106.9%, 同比-2.6pct, 其中建筑、建材行业收现比分别为 107.6%、97.8%, 同比分别-2.8pct、+0.1pct。

2025Q3 收现比同比提升的子行业有设计咨询 (+10.5pct)、水泥 (+5.0pct)、装饰装修 (+8.1pct)、装修建材 (+1.4pct)、国际工程 (+36.6pct)、专业工程 (+16.8pct)。

表6: 基建地产链主要子行业单季经营性现金流、收现比及同比变化

子行业	单季经营活动产生的现金流量净额 (亿元)				单季销售商品提供劳务收到的现金/营业收入			
	2025Q3	yoy	2025Q2	yoy	2025Q3	yoy	2025Q2	yoy
基建地产链样本合计	926.9	143.8%	-253.5	55.3%	106.9%	-2.6pct	87.7%	11.2pct
建筑	754.8	278.4%	-516.1	36.3%	107.6%	-2.8pct	86.9%	11.9pct
建材	172.1	-4.8%	262.6	8.5%	97.8%	0.1pct	97.6%	1.2pct
前周期	设计咨询	14.3	312.7%	-3.8	63.5%	99.8%	10.5pct	79.7%
	水泥	88.2	4.1%	161.4	16.4%	101.9%	5.0pct	104.1%
后周期	玻璃玻纤	36.6	-6.9%	48.1	38.4%	86.2%	-5.6pct	91.4%
	装饰装修	9.7	-7.0%	8.6	-5.6%	111.1%	8.1pct	85.7%
其他	装修建材	44.6	-9.2%	43.4	-20.6%	105.2%	1.4pct	94.2%
	其他材料	2.7	-64.4%	9.7	-31.2%	80.5%	-13.3pct	87.0%
	基建房建	612.8	169.7%	-599.3	30.8%	107.5%	-6.1pct	86.7%
	国际工程	23.1	157.8%	6.4	-67.2%	109.6%	36.6pct	96.8%
	专业工程	95.0	5561.9%	72.0	91.0%	108.4%	16.8pct	88.3%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.2. 资产负债表

### 2.2.1. 资产负债率

截至 2025Q3, 基建地产链样本上市公司整体资产负债率为 75.2%, 同比+0.9pct, 其中建筑、建材行业资产负债率分别为 77.4%、48.2%, 同比分别+0.8pct、-0.6pct; 带息债务余额为 47319.9 亿元, 较上年同期+4489.9 亿元, 其中建筑、建材行业带息债务余额分别为 43854.7、3465.2 亿元, 较上年同期分别+4370.3、+119.6 亿元。

表7: 基建地产链主要子行业资产负债率、带息债务及同、环比变化

子行业	资产负债率			带息债务 (亿元)		
	截至2025Q3	yoy	qoq	截至2025Q3	yoy	qoq
基建地产链样本合计	75.2%	0.9pct	0.0pct	47319.9	4489.9	4168.7
建筑	77.4%	0.8pct	0.0pct	43854.7	4370.3	4087.9
建材	48.2%	-0.6pct	0.0pct	3465.2	119.6	80.8
前周期	设计咨询	50.5%	-0.4pct	145.0	8.6	14.8
	水泥	47.9%	-0.8pct	2304.8	81.3	25.7
后周期	玻璃玻纤	51.0%	0.4pct	657.2	36.0	64.9
	装饰装修	67.9%	-2.2pct	121.1	-30.5	-21.6
其他	装修建材	43.5%	-0.8pct	358.8	-6.0	-23.9
	其他材料	55.0%	-1.0pct	144.4	8.4	14.1
	基建房建	78.2%	0.7pct	41317.5	4156.4	3711.8
	国际工程	59.7%	-0.3pct	167.2	14.5	17.9
	专业工程	74.5%	2.3pct	2103.8	221.3	365.0

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.2.2. 周转天数与净营业周期

截至 2025Q3, 基建地产链样本上市公司应收账款及票据周转天数为 85.0 天, 较上年同期+14.2 天, 其中建筑、建材行业应收账款及票据周转天数分别为 84.1、98.8 天, 较上年同期分别+15.1、+2.1 天。应付账款及票据周转天数为 203.4 天, 较上年同期+29.6 天, 其中建筑、建材行业应付账款及票据周转天数分别为 208.2、122.6 天, 较上年同期分别+30.6、+7.8 天。净营业周期为-35.4 天, 较上年同期-10.9 天, 其中建筑、建材行业净营业周期分别为-39.8、37.4 天, 较上年同期分别-11.1、-2.3 天。

表8: 基建地产链子行业应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化

子行业		应收账款及票据周转天数（TTM） （天）			应付账款及票据周转天数（TTM） （天）			净营业周期（TTM）（天）		
		截至2025Q3	yoy	qoq	截至2025Q3	yoy	qoq	截至2025Q3	yoy	qoq
基建地产链样本合计		85.0	14.2	3.6	203.4	29.6	7.6	-35.4	-10.9	-1.2
建筑		84.1	15.1	3.6	208.2	30.6	7.9	-39.8	-11.1	-1.2
建材		98.8	2.1	2.7	122.6	7.8	2.7	37.4	-2.3	-0.7
前周期	设计咨询	182.6	21.0	3.4	237.9	36.2	6.9	0.3	-7.8	-2.8
	水泥	71.3	3.0	5.2	104.1	10.1	3.0	27.7	-0.3	1.8
后周期	玻璃玻纤	71.6	3.8	-0.9	130.9	5.4	-1.8	9.5	-5.8	-2.8
	装饰装修	206.3	17.0	3.1	339.4	26.4	14.3	-97.9	-7.8	-8.9
	装修建材	99.3	-5.3	-1.0	106.9	0.1	2.8	53.1	-4.7	-3.7
其他	其他材料	284.3	10.9	7.9	230.9	2.7	6.0	105.2	12.1	2.2
	基建房建	78.0	13.2	3.9	204.0	27.2	8.1	-35.9	-10.0	-1.1
	国际工程	92.5	11.3	-2.5	182.7	36.7	3.1	-46.9	-24.3	-2.7
	专业工程	117.7	33.7	3.3	233.7	58.4	6.9	-71.0	-21.8	-2.3

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 风险提示

- (1) 地产信用风险失控的风险。地产行业占产业链上市公司收入和应收款项比重较高，若地产信用风险加剧，也将对产业链上市公司现金流和资产负债表造成影响。
- (2) 地产政策放松低于预期的风险。地产政策放松有助于地产行业景气回升，若政策放松低于预期，也将影响产业链景气。



## 附录：样本公司列表

表9：选取的样本公司列表 1

子行业		营业收入 单季增速		营业收入 累计增速		归母净利润 单季增速		归母净利润 累计增速	
		2025Q3	2025Q2	2025Q1-3	2025Q1-2	2025Q3	2025Q2	2025Q1-3	2025Q1-2
设计咨询	国检集团	7.4%	-3.6%	3.6%	1.3%	-21.2%	-32.2%	-42.2%	-77.9%
	中国海诚	0.6%	14.0%	0.7%	0.7%	12.9%	25.5%	10.0%	8.5%
	苏交科	16.1%	-17.4%	-5.0%	-13.8%	-252.8%	-50.0%	-48.4%	-39.5%
	地铁设计	-7.5%	15.8%	0.8%	5.3%	40.9%	60.7%	16.9%	6.6%
	华设集团	1.6%	-5.8%	-5.5%	-10.0%	8.3%	-29.3%	-20.0%	-34.4%
	设计总院	-24.7%	9.5%	-18.8%	-16.0%	-19.9%	-24.7%	-23.1%	-24.2%
	华建集团	-11.4%	-12.1%	-15.2%	-17.3%	-67.7%	-28.5%	-37.3%	-26.8%
	深圳瑞捷	-1.5%	-5.6%	-3.1%	-4.1%	38.3%	98.5%	64.9%	79.6%
	启迪设计	1.9%	-43.1%	-29.4%	-38.7%	138.6%	-1.8%	354.7%	31.5%
	华阳国际	0.3%	15.8%	10.1%	15.6%	-32.4%	-42.1%	-36.9%	-40.9%
	建发合诚	16.4%	21.8%	10.5%	7.7%	8.3%	112.5%	21.2%	32.3%
	勘设股份	-15.3%	8.6%	-4.1%	3.5%	-121.6%	-59.3%	-41.0%	-24.8%
	中衡设计	2.0%	-17.7%	-15.4%	-21.9%	75.1%	-12.6%	-15.9%	-19.3%
	甘咨詢	4.4%	8.9%	3.2%	2.6%	-54.4%	6.3%	-12.5%	5.3%
	设研院	-8.1%	46.7%	14.8%	27.5%	51.3%	72.0%	63.0%	71.1%
	深城交	-18.9%	-0.8%	-14.0%	-10.6%	-23.8%	-18.2%	-27.2%	2.6%
	建研设计	2.9%	-24.9%	-4.5%	-7.7%	104.3%	-112.0%	85.5%	78.4%
	中设股份	-69.5%	-65.7%	-69.4%	-69.4%	-6113.2%	-187.5%	-237.6%	-138.3%
	测绘股份	14.0%	29.9%	8.0%	4.1%	96.8%	-37.4%	27.4%	-23.0%
	建科院	-43.9%	-20.6%	-31.4%	-23.4%	-173.6%	-163.1%	-102.7%	-87.7%
	蕾奥规划	2.6%	-4.8%	-5.3%	-8.2%	109.8%	559.8%	142.0%	238.1%
	杰思设计	-1.4%	-7.7%	-5.9%	-8.6%	141.6%	-91.3%	68.8%	-120.2%
	汉嘉设计	64.0%	-19.6%	16.5%	2.3%	1419.0%	326.5%	476.3%	303.9%
水泥	深水规院	3.9%	-18.9%	-11.2%	-16.8%	144.7%	-60.1%	504.5%	-113.6%
	筑博设计	-33.9%	-46.5%	-34.4%	-34.8%	-80.2%	-72.9%	-1341.6%	29.4%
	海螺水泥	-11.4%	-8.2%	-10.1%	-9.4%	3.4%	40.3%	21.3%	31.3%
	天山股份	-12.9%	-9.9%	-10.6%	-9.4%	22.6%	138.4%	68.5%	73.0%
	华新水泥	5.9%	-2.9%	1.3%	-1.2%	120.7%	57.2%	76.0%	51.0%
	冀东水泥	-7.1%	-0.3%	0.1%	4.8%	-61.9%	146.0%	113.6%	80.9%
	上峰水泥	-6.8%	-10.9%	-5.7%	-5.0%	20.3%	6.9%	30.6%	44.5%
	塔牌集团	-9.9%	15.6%	-0.5%	4.1%	-1.6%	249.5%	54.2%	92.5%
	万年青	-21.9%	-12.5%	-17.2%	-14.6%	-708.6%	-50.1%	7.3%	2601.5%
	亚泰集团	-24.4%	4.3%	-8.7%	3.7%	64.5%	14.0%	26.3%	11.3%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表10: 选取的样本公司列表 2

子行业	营业收入 单季增速		营业收入 累计增速		归母净利润 单季增速		归母净利润 累计增速			
	2025Q3	2025Q2	2025Q1-3	2025Q1-2	2025Q3	2025Q2	2025Q1-3	2025Q1-2		
玻璃玻纤	旗滨集团	18.9%	-3.6%	1.6%	-6.6%	122.0%	13.8%	30.9%	9.8%	
	南玻A	4.9%	-17.4%	-11.9%	-19.7%	42.2%	-85.6%	-80.9%	-89.8%	
	金晶科技	-29.4%	-33.7%	-31.6%	-32.6%	-882.0%	-200.5%	-190.8%	-135.0%	
	耀皮玻璃	5.2%	-4.2%	-1.5%	-4.8%	11.5%	-13.5%	28.7%	37.9%	
	中国巨石	23.2%	6.3%	19.5%	17.7%	54.1%	56.6%	67.5%	75.5%	
	中材科技	33.5%	28.1%	29.1%	26.5%	234.8%	156.2%	143.2%	114.9%	
	宏和科技	43.1%	39.8%	37.8%	35.0%	644.4%	535.8%	1696.4%	10587.7%	
	长海股份	33.1%	7.8%	24.0%	19.0%	4.2%	28.4%	27.2%	42.3%	
装饰装修	山东玻纤	36.6%	4.2%	19.3%	11.2%	33.0%	99.9%	99.8%	109.0%	
	金螳螂	-29.6%	-0.2%	-9.2%	2.5%	-80.9%	1.9%	-18.5%	3.9%	
	风语筑	46.3%	38.3%	38.9%	34.0%	108.1%	80.4%	145.0%	112.6%	
	亚厦股份	-22.0%	-12.4%	-17.3%	-15.2%	3.9%	7.6%	4.8%	5.4%	
	江河集团	-5.2%	-12.0%	-5.6%	-5.9%	17.3%	30.4%	5.7%	1.7%	
	中天精装	2.9%	-25.1%	-22.0%	-32.7%	41.5%	24.4%	43.0%	45.1%	
	东易日盛	-27.3%	-56.2%	-52.0%	-59.1%	83.5%	92.3%	90.0%	90.5%	
	*ST名家	221.7%	-75.3%	5.1%	-50.4%	-63.0%	-151.9%	-231.4%	-467.5%	
	宝鹰股份	-30.0%	-47.8%	-65.8%	-74.3%	95.2%	95.0%	92.2%	89.4%	
	瑞和股份	-43.2%	-36.8%	-43.8%	-44.0%	-28.4%	95.2%	48.1%	71.9%	
	ST柯利达	-48.0%	-13.4%	-30.5%	-21.9%	-3812.5%	51.3%	-683.6%	-28.2%	
	德才股份	-27.0%	-47.9%	-34.0%	-37.4%	-83.0%	-88.8%	-37.4%	-29.5%	
	名雕股份	11.0%	-7.9%	-2.1%	-8.9%	11.5%	-5.5%	-1.2%	-11.9%	
	装修建材	松霖科技	-4.3%	-24.6%	-15.5%	-21.2%	-34.1%	-56.7%	-50.5%	-57.9%
		惠达卫浴	-12.1%	-14.7%	-10.7%	-9.9%	-108.2%	-77.6%	-83.7%	-70.2%
建霖家居		0.2%	-7.3%	-1.4%	-2.3%	-19.9%	-15.7%	-12.1%	-8.0%	
瑞尔特		-21.8%	-18.0%	-20.3%	-19.5%	-72.0%	-6.9%	-51.3%	-43.2%	
海鸥住工		-7.4%	-5.4%	-5.4%	-4.3%	-129.5%	-509.4%	-1274.9%	-331.4%	
奥普科技		0.4%	-1.5%	-3.2%	-4.9%	-18.6%	15.4%	-1.1%	7.8%	
东鹏控股		-1.4%	-6.9%	-3.9%	-5.2%	32.9%	12.2%	13.1%	3.8%	
蒙娜丽莎		-14.2%	-19.0%	-16.7%	-18.0%	48.8%	-26.5%	-42.7%	-106.9%	
帝欧家居		-11.3%	-18.9%	-14.0%	-15.4%	33.4%	-285.8%	-0.5%	-53.1%	
东方雨虹		8.5%	-5.6%	-5.1%	-10.8%	-26.6%	-37.5%	-36.6%	-40.2%	
科顺股份		-10.9%	-8.1%	-8.4%	-7.2%	-183.1%	-84.3%	-84.1%	-50.0%	
凯伦股份		13.3%	-1.4%	0.4%	-5.9%	101.5%	18105.8%	182.2%	232.5%	
三棵树		5.6%	-0.2%	2.7%	1.0%	53.6%	103.0%	81.2%	107.5%	
亚士创能		-81.2%	-77.9%	-77.0%	-74.2%	-22510.5%	-258.1%	-1574.2%	-901.3%	
保立佳		-20.5%	-21.2%	-18.3%	-17.2%	96.7%	459.6%	110.2%	136.3%	
江山欧派		-48.9%	-42.9%	-43.1%	-39.8%	-188.0%	-91.3%	-125.4%	-90.4%	
玉马遮阳		-0.3%	5.4%	0.5%	0.9%	-12.8%	-11.6%	-13.7%	-14.1%	
北新建材		-6.2%	-4.5%	-2.3%	-0.3%	-29.5%	-21.9%	-17.8%	-12.8%	
共创草坪		5.7%	8.2%	9.5%	11.4%	54.5%	16.4%	30.9%	21.7%	
伟星新材		-9.8%	-12.2%	-10.8%	-11.3%	-5.5%	-15.5%	-13.5%	-20.2%	
公元股份		-7.1%	-9.2%	-7.5%	-7.8%	-99.3%	-24.5%	-69.4%	-64.0%	
雄塑科技		-16.5%	-5.5%	-8.5%	-4.4%	-21.9%	58.9%	54.9%	79.2%	
坚朗五金		-9.3%	-16.0%	-12.5%	-14.2%	68.0%	-79.9%	-49.6%	-722.3%	
兔宝宝		5.0%	-2.5%	-2.2%	-7.0%	51.7%	7.1%	30.4%	9.7%	
大亚圣象		-6.2%	-9.7%	-9.8%	-11.8%	-46.8%	5.9%	-45.4%	-43.9%	
海象新材	-4.8%	-13.7%	-9.7%	-12.1%	772.1%	823.6%	5439.9%	1099.0%		
爱丽家居	-2.7%	-28.5%	-11.9%	-16.6%	-130.8%	-83.8%	-76.9%	-61.1%		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表11: 选取的样本公司列表 3

子行业	营业收入 单季增速		营业收入 累计增速		归母净利润 单季增速		归母净利润 累计增速		
	2025Q3	2025Q2	2025Q1-3	2025Q1-2	2025Q3	2025Q2	2025Q1-3	2025Q1-2	
其他材料	苏博特	-0.9%	0.7%	4.1%	7.0%	21.9%	20.9%	19.7%	18.7%
	垒知集团	-9.1%	1.0%	-2.5%	1.3%	34.8%	-5.6%	1.7%	-9.1%
	西部建设	-5.1%	-9.7%	-7.6%	-8.9%	-2601.4%	31.3%	-2141.9%	-1810.4%
	志特新材	8.8%	7.7%	12.1%	14.0%	-19.5%	101.4%	98.7%	906.3%
	震安科技	76.2%	46.1%	33.7%	16.3%	79.9%	55.9%	60.8%	42.7%
	赛特新材	22.8%	-2.5%	9.9%	3.7%	21.5%	-90.8%	-60.9%	-77.7%
	再升科技	-5.4%	-18.7%	-10.1%	-12.3%	42.4%	-39.0%	-10.6%	-20.8%
	鲁阳节能	-35.2%	-30.9%	-30.2%	-27.3%	-80.1%	-86.7%	-69.7%	-63.0%
	北京利尔	9.2%	6.7%	9.2%	9.1%	34.3%	-30.1%	12.3%	2.2%
	濮耐股份	5.9%	3.9%	4.3%	3.6%	352.8%	-79.3%	-22.8%	-48.3%
基建房建	瑞泰科技	-20.4%	-11.1%	-15.1%	-12.4%	-682.1%	-59.4%	-94.9%	-39.7%
	中国建筑	-6.6%	-7.1%	-4.2%	-3.2%	-24.1%	5.9%	-3.8%	3.2%
	上海建工	-22.0%	-9.1%	-26.1%	-28.0%	-4.6%	65.9%	-10.4%	-14.1%
	陕建股份	-14.2%	-12.9%	-14.3%	-14.3%	-95.0%	-38.4%	-62.3%	-33.5%
	重庆建工	-10.6%	-9.6%	-8.6%	-8.0%	-1014.1%	-224.5%	-1088.3%	-1221.4%
	中国中铁	-4.4%	-5.6%	-5.4%	-5.9%	-10.0%	-14.6%	-15.0%	-17.2%
	中国铁建	-1.2%	-3.6%	-3.9%	-5.2%	8.3%	-5.6%	-5.6%	-10.1%
	中国电建	3.9%	3.6%	3.1%	2.7%	-17.0%	-15.3%	-15.1%	-14.4%
	中国能建	10.5%	15.3%	9.6%	9.2%	-56.9%	-8.5%	-12.4%	0.7%
	中国交建	-1.3%	1.0%	-4.2%	-5.7%	-16.3%	-22.0%	-16.1%	-16.1%
国际工程	四川路桥	14.0%	-13.2%	2.0%	-4.9%	59.7%	-30.1%	11.0%	-13.0%
	隧道股份	-16.7%	-17.5%	-19.8%	-21.4%	-32.4%	16.1%	-19.3%	-7.5%
	安徽建工	-27.6%	-21.5%	-16.6%	-9.8%	-26.7%	-20.2%	-15.9%	-9.8%
	浦东建设	-29.9%	-13.5%	-30.3%	-30.6%	-93.0%	-5.5%	-47.7%	-12.8%
	山东路桥	-9.9%	-0.6%	-3.1%	0.3%	-12.8%	0.6%	-3.2%	0.9%
	新疆交建	49.6%	31.1%	38.6%	26.7%	77.5%	208.9%	147.7%	255.2%
	中材国际	4.5%	8.7%	4.0%	3.7%	-1.2%	-0.6%	0.7%	1.6%
	北方国际	-14.2%	-42.9%	-29.8%	-35.3%	-19.5%	-52.0%	-36.0%	-42.7%
	中钢国际	-31.1%	-22.7%	-27.2%	-25.7%	-40.5%	-5.9%	-13.2%	1.1%
	中工国际	-24.9%	-17.0%	-17.2%	-12.9%	35.2%	-70.4%	-23.7%	-34.9%
专业工程	鸿路钢构	-3.5%	-2.8%	0.2%	2.2%	-8.5%	-32.6%	-24.3%	-32.7%
	森特股份	-1.4%	42.3%	19.1%	29.4%	46.3%	5.5%	30.2%	25.5%
	东方铁塔	10.0%	10.2%	9.0%	8.5%	75.3%	167.3%	77.6%	79.2%
	东南网架	-23.7%	-35.0%	-26.1%	-27.2%	-75.7%	-112.1%	-68.8%	-66.9%
	精工钢构	5.8%	20.1%	20.8%	29.5%	18.6%	28.5%	24.0%	28.1%
	杭萧钢构	-10.1%	3.1%	-3.5%	-2.0%	-53.4%	-18.3%	-27.5%	-20.2%
	富煌钢构	-48.6%	-15.6%	-19.6%	-8.0%	-64.5%	-37.3%	-39.2%	-19.0%
	中国化学	4.3%	0.4%	1.2%	-0.3%	13.2%	2.1%	10.3%	9.3%
	ST百利	-53.2%	-32.5%	-20.7%	-8.2%	-75.5%	57.8%	32.2%	61.2%
	三联虹普	-28.6%	-32.3%	-25.8%	-24.5%	-32.7%	-32.8%	-22.3%	-17.1%
	利柏特	-31.6%	-32.2%	-23.4%	-19.8%	-19.7%	-5.9%	-11.1%	-6.5%
	东华科技	-2.2%	6.3%	5.6%	9.3%	15.6%	36.1%	15.0%	14.6%
	中国中冶	-14.3%	-22.6%	-18.8%	-20.5%	-67.5%	1.4%	-41.9%	-25.3%
	金诚信	34.1%	52.4%	42.5%	47.8%	33.7%	103.3%	60.4%	81.3%
	深桑达A	-36.8%	-39.1%	-31.8%	-29.5%	-126.9%	-15.4%	-136.0%	-157.3%
	上海港湾	0.1%	29.4%	19.6%	29.3%	-64.9%	-28.6%	-27.3%	-9.4%
	柏诚股份	-36.2%	2.2%	-14.6%	-3.1%	-16.4%	-10.4%	-16.2%	-16.1%
	中铝国际	1.6%	-14.5%	-5.7%	-9.4%	-82.9%	-29.3%	-52.7%	-34.2%
	亚翔集成	-9.1%	-51.6%	-29.6%	-40.9%	39.6%	-34.5%	0.8%	-32.2%
	圣晖集成	59.4%	24.6%	46.3%	39.0%	93.9%	-14.4%	29.1%	9.6%
	中铁装配	1.1%	20.6%	4.3%	5.7%	15.9%	65.0%	22.1%	24.4%
	永福股份	-35.5%	-1.9%	-12.3%	-1.9%	77.7%	0.6%	10.4%	3.1%
	中化岩土	-31.5%	-55.0%	-42.6%	-49.5%	-307.4%	49.0%	-53.3%	39.0%
	苏文电能	-29.3%	-5.2%	-17.7%	-11.6%	44.8%	-103.0%	-81.4%	-64.6%
	中粮科工	50.8%	8.7%	28.8%	18.1%	2.4%	-1.6%	2.3%	2.2%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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>