

## 重视“春季躁动”，寻“重大工程”轨迹布局

## ——建筑装饰行业周报（20251215-20251221）

## 投资要点：

## ➤ 本周观点：

**2025年建筑板块回顾：指数表现分化，我们看好2026年建筑板块整体表现。**我们从两类不同视角对建筑板块进行复盘。1) 是从年内涨跌幅结构看，截至2025年11月，SW建筑装饰指数累计上涨8.88%，表现弱于沪深300指数，但板块内部结构分化明显。其中，民营建筑企业受并购重组及新业务拓展推动，相关指数年内涨幅超过30%；地方国企整体表现与行业指数基本相当；建筑央企指数年内收益率为负。在基建投资整体保持平稳、项目节奏以稳为主的背景下，我们认为具备区域资源与项目获取优势的地方国企相对占优。2) 是从“五年规划”周期视角看，复盘“十一五”至“十四五”期间基建投资完成额及重大项目规划推进情况，各规划周期内投资增速普遍呈现“前高后稳”的运行特征，前三年投资强度明显高于后两年。基于上述历史规律，我们认为“十五五”期间投资节奏大概率延续类似特征，对2026年建筑板块的阶段性表现形成支撑，看好明年春季躁动行情。

**展望2026年，我们认为建筑板块配置可重点聚焦三条核心主线。**1) 是以运河体系、进藏铁路、雅下水电工程、三峡新通道等为代表的国家级重大工程，持续释放中长期订单需求；2) 是在监管强化分红约束、引导长期资金入市背景下，高分红、低估值的建筑央国企配置价值有望逐步凸显；3) 是顺应产业升级趋势，民营建筑企业依托充裕现金流与灵活机制，在洁净室、AI算力基础设施、低空经济等新赛道中加速布局，有望打开第二成长曲线并重塑估值体系。

**前11月广义基建投资增速处于零轴附近，单月下滑幅度较大。**2025年1-11月，狭义基建（不含电力）累计完成16.47万亿元，同比小幅下降1.10%；广义基建累计达22.41万亿元，同比增长0.13%。11月单月来看，狭义基建同比下降9.72%，广义基建同比下降11.91%。分细项看，交运、仓储和邮政累计同比小幅下降0.10%，11月单月同比下降2.01%；其中铁路投资累计同比增长2.70%，单月同比增长0.28%，仍保持相对稳健。电、热、气、水投资累计同比增长10.70%，但11月单月同比下降4.04%。水利、环境和公共设施投资累计同比下降6.30%，11月单月同比下降24.72%；其中水利投资累计同比下降3.20%、单月同比下降33.34%。我们认为，“十五五”规划期内仍有大量重大项目有望推动投资保持韧性，包括雅江电站、新藏铁路、浙赣粤运河、成渝地区双城经济圈腹地建设等。前11月广义基建累计增速已处于过去十年中的次低水平，期待政策刺激下有望迎来企稳回升。

## ➤ 市场回顾：

**1) 行业：**本周上证指数上涨0.03%、深证成指下滑0.89%、创业板指下滑2.26%；同期申万建筑装饰指数下滑0.10%，其中国际工程、化学工程、钢结构涨幅居前，分别为+5.83%、+2.38%、+2.23%。

**2) 个股：**本周申万建筑共有100只股票上涨，涨幅前五的分别为：科新发展(+23.48%)、中天精装(+12.03%)、中材国际(+10.78%)、ST柯利达(+10.30%)、华蓝集团(+7.68%)。

## ➤ 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 .....	6
3. 公司动态简评 .....	7
3.1. 订单类 .....	7
3.2. 其他类 .....	7
4. 一周市场回顾 .....	10
4.1. 板块跟踪 .....	10
4.2. 大宗交易 .....	10
4.3. 基建数据跟踪 .....	11
4.4. 资金面跟踪 .....	11
5. 风险提示 .....	12

## 图表目录

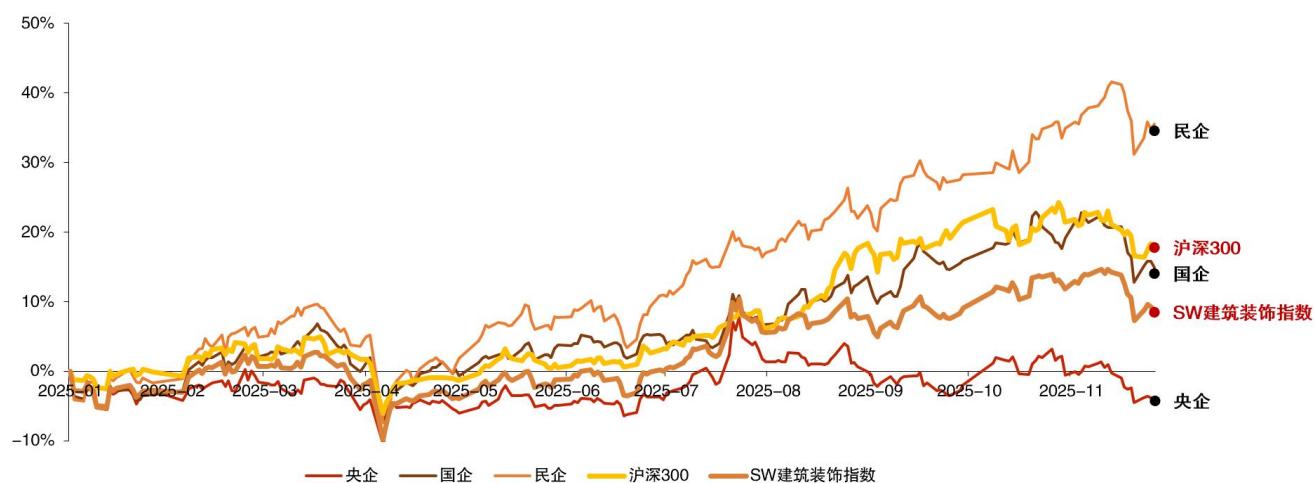
---

图表 1: 2025 年以来建筑装饰行业收益率情况 .....	4
图表 2: 历年中国基础设施建设固定资产完成额及增速 .....	5
图表 3: 广义/狭义基建投资单月同比增速 .....	6
图表 4: 基建细分行业投资累计同比增速 .....	6
图表 5: 公司订单类公告梳理 .....	7
图表 6: 公司其他类公告梳理 .....	7
图表 7: 申万建筑三级子行业本周涨跌幅 (总市值加权平均) .....	10
图表 8: 申万建筑板块本周涨跌幅前五 .....	10
图表 9: 大宗交易 .....	10
图表 10: 专项债周发行量与累计发行量 .....	11
图表 11: 城投债周发行量与净融资额 .....	11
图表 12: 美元兑人民币即期汇率 .....	12
图表 13: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR .....	12

## 1. 本周观点

**2025 年建筑板块回顾：指数表现分化，我们看好 2026 年建筑板块整体表现。**我们从两类不同视角对建筑板块进行复盘。1) 是从年内涨跌幅结构看，截至 2025 年 11 月，SW 建筑装饰指数累计上涨 8.88%，表现弱于沪深 300 指数，但板块内部结构分化明显。其中，民营建筑企业受并购重组及新业务拓展推动，相关指数年内涨幅超过 30%；地方国企整体表现与行业指数基本相当；建筑央企指数年内收益率为负。在基建投资整体保持平稳、项目节奏以稳为主的背景下，我们认为具备区域资源与项目获取优势的地方国企相对占优。2) 是从“五年规划”周期视角看，复盘“十一五”至“十四五”期间基建投资完成额及重大项目规划推进情况，各规划周期内投资增速普遍呈现“前高后稳”的运行特征，前三年投资强度明显高于后两年。基于上述历史规律，我们认为“十五五”期间投资节奏大概率延续类似特征，对 2026 年建筑板块的阶段性表现形成支撑，看好明年春季躁动行情。

图表 1：2025 年以来建筑装饰行业收益率情况



资料来源：Wind, 华源证券研究所

注：国企为地方国企

**图表2：历年 中国基础设施建设固定资产完成额及增速**


资料来源：Wind，中华人民共和国国家发展和改革委员会官网等，华源证券研究所

**展望 2026 年，我们认为建筑板块配置可重点聚焦三条核心主线。**1) 是以运河体系、进藏铁路、雅下水电工程、三峡新通道等为代表的国家级重大工程，持续释放中长期订单需求；2) 是在监管强化分红约束、引导长期资金入市背景下，高分红、低估值的建筑央国企配置价值有望逐步凸显；3) 是顺应产业升级趋势，民营建筑企业依托充裕现金流与灵活机制，在洁净室、AI 算力基础设施、低空经济等新赛道中加速布局，有望打开第二成长曲线并重塑估值体系。

**前 11 月广义基建投资增速处于零轴附近，单月下滑幅度较大。**2025 年 1-11 月，狭义基建（不含电力）累计完成 16.47 万亿元，同比小幅下降 1.10%；广义基建累计达 22.41 万亿元，同比增长 0.13%。11 月单月来看，狭义基建同比下降 9.72%，广义基建同比下降 11.91%。分细项看，交运、仓储和邮政累计同比小幅下降 0.10%，11 月单月同比下降 2.01%；其中铁路投资累计同比增长 2.70%，单月同比增长 0.28%，仍保持相对稳健。电、热、气、水投资累计同比增长 10.70%，但 11 月单月同比下降 4.04%。水利、环境和公共设施投资累计同比下降 6.30%，11 月单月同比下降 24.72%；其中水利投资累计同比下降 3.20%、单月同比下降 33.34%。我们认为，“十五五”规划期内仍有大量重大项目有望推动投资保持韧性，包括雅江电站、新藏铁路、浙赣粤运河、成渝地区双城经济圈腹地建设等。前 11 月广义基建累计增速已处于过去十年中的次低水平，期待政策刺激下有望迎来企稳回升。

图表 3：广义/狭义基建投资单月同比增速



资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 4：基建细分行业投资累计同比增速



资料来源：Wind, 华源证券研究所

## 2. 行业要闻

- **安徽省“十五五”规划前瞻部署现代化基础设施体系建设，系统推进交通、水运、新型基础设施协同升级。**12月19日，中共安徽省委发布《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》，提出建设现代化基础设施体系，完善现代化综合交通运输体系，加强跨区域统筹布局、跨方式一体衔接和跨领域深度融合，加快建设综合立体交通网主骨架，全面提升综合交通发展能级。在铁路方面，推动铁路高质量发展，全面贯通京港、沿江高铁大通道，提升长三角轨道交通互联互通水平，强化铁路干线和骨干线路建设，完善皖北、皖西地区铁路网布局，基本形成通达全国的高铁出行圈和铁路物流圈；在公路方面，实施以沿江通道扩容、沿淮高速畅通、合肥都市圈环线贯通为重点的高速公路扩容加密联通工程，推进普通国省干线公路都市圈通勤路段快速化改造、跨区域路段高标准联通和低等级路段改造提升；在航空方面，完善“一枢多支”运输机场体系，加快合肥新桥机场、芜宣机场改扩建，适时建设宿州机场、金寨机场，有序推进迁建黄山机场前期工作，加快培育洲际航线和全货机航线，大力发展通用航空；在水运方面，实施江淮干线水运大通道扩能升级、淮河流域水运能级提升和通港达园干线航道等工程，加快打造“水运安徽”。同时，《建议》提出适度超前布局新型基础设施，加快信息通信网络、低空智能网联、路面无人驾驶基础设施建设，深入推进IPv6规模部署和应用创新，推进传统基础设施更新和数智化改造，并推进城市平急两用公共基础设施建设。
- **12月18日，国家发展改革委固定资产投资司发表题为《着力扩大有效投资》的文章，围绕“十五五”重大工程谋划和促进民间投资发展作出系统部署。**文章指出，将加强“十五五”重大工程谋划论证，实施一批具有战略性、引领性、突破性的重大标志性工程项目。同时，文章提出进一步促进民间投资发展，从扩大准入、打通堵点、强化保障等方面着力破解民间投资发展难题，完善民营企业参与重大项目建设的长效机制，支持民营企业参与具有一定收益的铁路、核电、水电等重点领域项目建设，并滚动向民间资本推介优质项目，加强要素和融资支持；此外，鼓励民营企业参与PPP新机制项目建设，持续推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）扩围扩容，支持更多符合条件的民

间投资项目发行上市，加大中央预算内投资和政府投资基金对符合条件的民间投资项目支持力度。

### 3. 公司动态简评

#### 3.1. 订单类

图表5：公司订单类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
601668.SH	中国建筑	<b>发布2025年1—11月经营情况简报。</b> 公司2025年1—11月新签建筑合同37162亿元，同比+1.9%；其中境内新签合同35303亿元，同比+1.8%，境外新签合同1858亿元，同比+4.4%。
601226.SH	华电科工	<b>发布关于重大合同的公告。</b> 公司及控股子公司华电金源与华电科工集团就辽宁华电调兵山45万千瓦风电制氢耦合绿色甲醇一体化示范项目签署了涵盖制氢、制醇及其储运环节的系列合同，合同总金额约为8.15亿元（含税）。
000498.SZ	山东路桥	<b>发布关于投标项目评标结果公示的提示性公告。</b> 公司子公司作为第一中标候选人，入围两项高速公路施工项目评标结果公示：山东省公路桥梁建设集团有限公司中标“潍坊至沂源高速公路施工一标段”，预期中标价约33.998亿元；山东省路桥集团有限公司中标“潍邹高速昌乐联络线”，预期中标价约14.364亿元，合计预期金额约48.36亿元。此次预期中标金额分别约占公司2024年经审计营业收入的4.77%和2.01%。
601117.SH	中国化学	<b>发布关于经营情况简报的公告。</b> 公司2025年1—11月新签合同3525.69亿元，同比+6.49%；其中境内新签合同2601.92亿元，同比+6.59%，境外新签合同额923.77亿元，同比+6.21%。
601789.SH	宁波建工	<b>发布关于下属子公司中标奉化现代智造产业园基础设施提升工程项目—奉化四明路(方欣路—周家河)快速化改造工程施工项目的公告。</b> 公司下属控股子公司浙江甬筑参与的联合体中标奉化现代智造产业园基础设施提升工程项目—奉化四明路(方欣路—周家河)快速化改造工程施工项目，中标价7.46亿元，施工工期810日历天。
600496.SH	精工钢构	<b>发布关于子公司签署工程建设合同暨关联交易的公告。</b> 公司子公司浙江精工建设工程有限公司与同一实际控制人控制的关联方精工（武汉）复合材料有限公司签署《建设工程施工合同》，合同金额6,500万元（含税），用于承建精工复材智能制造基地项目，工期300天。
600284.SH	浦东建设	<b>发布重大项目中标公告。</b> 公司子公司中标25项重大项目，中标金额总计为16.49亿元。
605178.SH	时空科技	<b>发布关于收到中标通知书的公告。</b> 公司参与的联合体中标秀山县洪安边城风情小镇智慧文旅融合项目施工图设计、施工总承包及运营管理（EPC+O），中标金额为1.41亿元，总工期为150日历天。
002663.SZ	普邦股份	<b>发布关于项目中标的公告。</b> 公司香蜜湖公园项目工程施工，中标价为3.33亿元，中标工期为141天。
601611.SH	中国核建	<b>发布关于核电工程签约的公告。</b> 公司子公司近期签署江苏徐圩核能供热发电厂一期3号机组核岛及其配套BOP土建施工工程合同。
601618.SH	中国中冶	<b>发布2025年1—11月新签合同情况简报。</b> 公司2025年1—11月新签合同额人民币9,581.3亿元，较上年同期降低8.6%，其中新签海外合同额人民币750.0亿元，较上年同期增长0.4%。
603163.SH	圣晖集成	<b>发布关于控股子公司中标重大项目收到订单的自愿性披露公告。</b> 公司下属控股子公司泰国Acter近日中标PengShenTechnology(Thailand)Co.,Ltd.下发的泰国鹏晟PA02动力及内装一次配机电工程项目并收到项目订单，订单总价THB1,967,000,000（折合人民币约4.32亿元）（未税）。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

#### 3.2. 其他类

图表6：公司其他类公告梳理

证券代码	证券简称	公告内容
------	------	------

300712.SZ	永福股份	<p><b>发布关于控股股东股份减持计划的预披露公告。</b>公司控股股东博宏投资、恒诚投资及博发投资合计持股 45.53%，拟因自身资金需求实施股份减持计划。三方拟合计减持不超过 5,626,380 股，占公司总股本不超过 3%，其中通过集中竞价方式减持不超过 1%，通过大宗交易方式减持不超过 2%，减持股份均来源于 IPO 前股份及资本公积转增股份。此次减持与相关承诺一致，不会导致公司控制权变更或影响公司治理及持续经营。</p>
603959.SH	百利科技	<p><b>发布董事、高管减持股份计划公告。</b>公司董事及部分高级管理人员拟通过集中竞价方式实施股份减持。董事霍鹏拟减持不超过 25,500 股，副总裁李良友、刘国强、王伟分别拟减持不超过 24,500 股、12,000 股和 29,250 股，上述减持股份均来源于二级市场交易，合计减持比例较低，单人占公司总股本比例均不超过 0.01%。此次减持不涉及一致行动关系，不会导致公司控制权发生变化。</p>
300355.SZ	蒙草生态	<p><b>发布关于 PPP 项目提前终止及债务重组的公告。</b>公司拟就控股子公司蒙源生态与东乌珠穆沁旗住建局实施的东乌 PPP 项目签署《项目终止协议》，在项目已于 2022 年进入运营期的背景下，借助当前化债政策窗口提前终止合作并实施债务重组，以加快资金回流、防范经营风险。截至 2025 年末项目应收未付金额为 2.34 亿元，双方约定通过分期支付合计 1.95 亿元后，对剩余债务予以豁免，换取确定性回款与提前约五年的现金回收；同时同步推进项目资产及资料移交，并由甲方负责完成 PPP 退库手续。此次重组预计对公司本期税前利润影响约 -3501.73 万元，但有助于优化资产结构、提升资金周转效率。</p>
603030.SH	全筑股份	<p><b>发布关于公司拟向上市公司股东借款暨关联交易的公告。</b>公司拟向股东王建郡先生借款 1,500 万元，期限 6 个月，自实际借款日起算，借款利率不高于公司同期银行信贷利率，用于补充流动资金、满足日常经营需要。王建郡先生目前持有公司 4.99% 股份，但在 12 个月内曾持有公司 5% 以上股份。</p>
600039.SH	四川路桥	<p><b>发布关于股东权益变动的提示性公告。</b>中邮保险通过二级市场增持公司股份 114,300 股，持股数量由 434,665,240 股提升至 434,779,540 股，持股比例由 4.9987% 增至 5.00%。</p>
600496.SH	精工钢构	<p><b>发布关于子公司土地收储的公告。</b>公司子公司湖北精工钢结构有限公司位于武汉盘龙城精工产业园的土地及地上建筑物、附着物将被政府收储，补偿总价为 38,013.41 万元（约 3.8 亿元）。</p> <p><b>发布关于对控股子公司增资的公告。</b>公司拟以自有资金 1.5 亿元对控股子公司浙江精工钢结构集团有限公司进行非同比例增资，增资完成后浙江精工注册资本将由 120,797.65 万元增至 135,797.65 万元，公司持股比例由 99.34% 提升至 99.41%，控制权进一步巩固，少数股东持股比例相应稀释。</p>
300197.SZ	节能铁汉	<p><b>发布关于公司向控股股东申请借款暨关联交易的公告。</b>公司拟向控股股东中国节能环保集团有限公司申请不超过 5.90 亿元人民币的借款，借款利率不高于同期贷款市场报价利率（LPR，目前为 3.0%），额度有效期为 1 年。</p>
301046.SZ	能辉科技	<p><b>发布关于提前赎回“能辉转债”暨即将停止交易的重要提示性公告。</b>公司股票在 2025 年 11 月 10 日至 12 月 2 日期间，连续 30 个交易日中至少 15 个交易日收盘价不低于当期转股价（22.15 元/股）的 130%，董事会于 2025 年 12 月 2 日审议通过提前赎回议案，决定于 2025 年 12 月 24 日对尚未转股的“能辉转债”实施全部赎回。赎回价格为 100.73 元/张（面值 100 元 + 当期应计利息 0.73 元，税后以中登结算为准），赎回完成后债券将在深交所摘牌并停止交易和转股。转债最后交易日为 2025 年 12 月 18 日，最后转股日为 2025 年 12 月 23 日。</p>
301136.SZ	招标股份	<p><b>发布关于控股股东减持股份预披露公告。</b>公司控股股东福建省招标采购集团有限公司计划通过集中竞价及大宗交易方式合计减持不超过 8,256,144 股，占公司总股本的 3%，其中集中竞价不超过 1%、大宗交易不超过 2%；招标集团及其一致行动人目前合计持股 54.40%，此次减持不会导致公司控制权变更，也不会对公司治理及持续经营产生影响。</p>
601618.SH	中国中冶	<p><b>发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告。</b>公司拟实施股份回购方案，其中 A 股拟以集中竞价方式回购股份用于注销并减少注册资本，回购资金总额为 10 - 20 亿元，回购价格上限 4.90 元/股，预计回购 2 - 4 亿股，占总股本 0.98% - 1.97%，回购期限为股东大会审议通过后 12 个月内，资金来源为公司自有资金；同时，公司已提交股东大会审议 H 股回购授权，回购金额不超过 5 亿元、数量不超过已发行 H 股的 10%，授权有效期至 2026 年召开 2025 年度股东大会或授权撤销之日止。</p>
301091.SZ	深城交	<p><b>发布未来三年（2025 年—2027 年）股东回报规划。</b>未来三年，公司将优先采取现金分红方式，在符合法律法规及《公司章程》、可分配利润为正且不存在重大资金支出的前提下实施分红，年度现金分红比例不低于当年可分配利润的 10%，三年累计不低于年均可分配利润的 30%，并可视经营情况实施中期分红；同时可根据公司成长性等合理因素辅以股票股利。</p> <p><b>发布 2025 年度向特定对象发行 A 股股票预案。</b>公司拟向特定对象发行不超过 15,818.40 万股 A 股（不超过发行前总股本的 30%），募集资金总额不超过 18 亿元，发行期首日定价，发行完成后控股股东智城集团持股比例约 23.08%，实际控制人仍为深圳市国资委，控制权保持稳定。此</p>

603815.SH 交建股份

次募集资金将重点投向交通行业大模型与生态应用（4.0亿元）、低空与自动驾驶等具身智能交通设备研发及规模化应用（10.9亿元）、全球化业务拓展（1.1亿元）及补充流动资金（2.0亿元），旨在推动公司由“交通解决方案提供商”向“产品型、平台型科技公司”转型升级。

601868.SH 中国能建

**发布关于控股股东及实际控制人股份被司法冻结、轮候冻结及司法标记的公告。**公司控股股东祥源控股及实际控制人俞发祥所持股份出现司法冻结、轮候冻结及司法标记情形，其中祥源控股持有的公司44.32%股份中，累计被冻结、质押或司法标记的股份占其持股总数的100%，俞发祥持有的2.54%股份已全部被冻结，主要系金融借款担保合同纠纷及关联平台债务问题所致。公司表示，其在资产、业务、财务、人员及机构等方面与控股股东保持独立，未发现非经营性资金占用或违规担保情形，目前对公司日常经营、公司治理及股权结构暂无重大不利影响。

**发布关于吉林松原氢能产业园（绿色氢氨醇一体化）项目一期工程投产的公告。**公司投资建设的吉林松原氢能产业园（绿色氢氨醇一体化）项目一期工程正式投产运行。该项目总投资69.46亿元，于2023年9月开工，配置80万千瓦新能源发电（风电75万千瓦、光伏5万千瓦），并于2025年12月1日首次成功产出绿氢、12月16日实现全面投产。项目采用“风光直供+储能调峰+高效电解制氢+动态氨合成一体化”的创新技术路线，突破新能源波动与化工连续稳定生产的耦合难题，创造多项世界纪录并实现关键装备100%国产化，形成专利、专有技术、规范标准共计百余项。项目已获得ISCC EU欧盟绿色认证，产品进入国际绿氨航运燃料市场，并入选国家发改委、国家能源局等多项国家级示范与试点工程。

**发布重大资产购买预案。**公司拟以现金方式实施重大资产购买，计划收购海城锐海100%股权及电投瑞享80%股权，交易标的资产规模预计占公司2024年经审计合并资产总额的50%以上，构成重大资产重组但不涉及发行股份，亦不构成关联交易或重组上市，交易前后公司控股股东和实际控制人仍为北京市朝阳区国资委，控制权保持稳定。其中，海城锐海股权通过天津产权交易中心公开挂牌转让，公司是否最终中标存在不确定性，若未中标将继续推进电投瑞享80%股权收购。

**发布关于参与竞买海城锐海新能源风力发电有限公司股权的公告。**公司拟参与通过公开挂牌方式竞买海城锐海100%股权，挂牌底价为1,410万元。公司表示，此次收购旨在围绕新能源电站投资运营主线，拓展优质资产、扩大业务规模并提升盈利能力。

**发布关于挂牌转让所持参股公司贵州水城矿业股份有限公司部分股权的公告。**公司拟通过产权交易所公开挂牌方式转让所持水矿股份部分股权，拟减持股份数量为594.9029万股，占水矿股份总股本的0.2472%，挂牌底价约2,204.46万元。转让完成后东华科技持股比例将由0.8311%降至0.5839%。

**发布关于托管中国化学工程巴西有限责任公司暨关联交易公告。**公司拟与控股股东中国化学工程集团有限公司及其全资子公司巴西公司签署《托管经营合同》，对巴西公司实施全面托管，负责其生产、经营及管理工作。该安排旨在以托管方式切入巴西及拉美市场，输出公司在化工、新能源等领域的技术与装备，并与玻利维亚分公司形成协同，提升公司在拉美区域的业务布局与行业影响力。此次托管期限为3年，可续签或解除，托管内容涵盖战略规划、运营管理及财务管理等，托管费用采用“绩效挂钩”模式，若巴西公司实现盈利则按年度净利润的8%收取，若亏损或持平则不收取。

**发布关于投标项目评标结果公示的提示性公告。**公司子公司山东省路桥集团有限公司被确定为沂源至邹城高速公路项目施工二标段（WYZSG-2）第一中标候选人，预期中标价为37.71亿元；此外，在同一项目中，公司其他子公司作为第一中标候选人参与施工一标段和三标段，若相关标段最终中标并完成合同签署，公司子公司在该项目中的预期中标金额合计约94.02亿元，占公司2024年度经审计营业收入的13.18%。

**发布2025年限制性股票激励计划（草案）。**公司计划拟一次性授予限制性股票不超过612.49万股，占当前总股本1.49%，授予对象为219名中层管理人员及核心技术骨干，不包含董事、高管及5%以上股东关联方，授予价格为11.5元/股，有效期最长6年。公司层面业绩考核指标围绕EPS、归母净利润、研发投入及造价业务利润贡献率设置，要求2026-2028年基本每股收益分别不低于0.90/0.93/0.95元，归母净利润较24年度分别实现不低于8%/11%/14%的增长，研发费用较24年度增速分别不低于12%/19%/26%，同时造价业务利润贡献率提升至8%/9%/10%，且各项指标需整体不低于对标企业75分位水平。

**发布关于股东减持股份计划公告。**公司股东城高世纪目前持有公司股份484.39万股，占总股本3.46%，拟通过集中竞价方式减持不超过140万股、通过大宗交易方式减持不超过280万股，合计减持比例不超过3%。

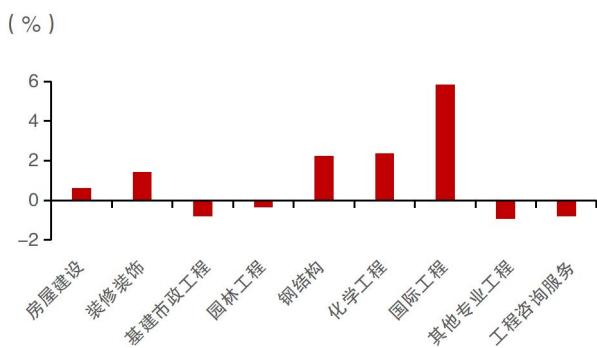
资料来源：各公司公告，华源证券研究所

## 4. 一周市场回顾

### 4. 1. 板块跟踪

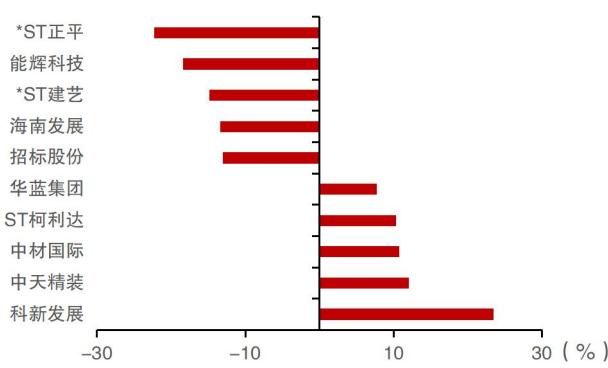
本周上证指数上涨 0.03%、深证成指下滑 0.89%、创业板指下滑 2.26%；同期申万建筑装饰指数下滑 0.10%，其中国际工程、化学工程、钢结构涨幅居前，分别为+5.83%、+2.38%、+2.23%。个股方面，本周申万建筑共有 100 只股票上涨，涨幅前五的分别为：科新发展(+23.48%)、中天精装(+12.03%)、中材国际(+10.78%)、ST 柯利达(+10.30%)、华蓝集团(+7.68%)，跌幅前五的分别为：\*ST 正平(-22.26%)、能辉科技(-18.36%)、\*ST 建艺(-14.80%)、海南发展(-13.35%)、招标股份(-13.04%)。

图表 7：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 8：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。深桑达 A 总成交额为 4716.5 万元，中粮科工总成交额为 2536.53 万元，美丽生态总成交额为 973.72 万元，中国能建总成交额为 185.31 万元。

图表 9：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)
----	----	----	--------------------	--------------	--------------

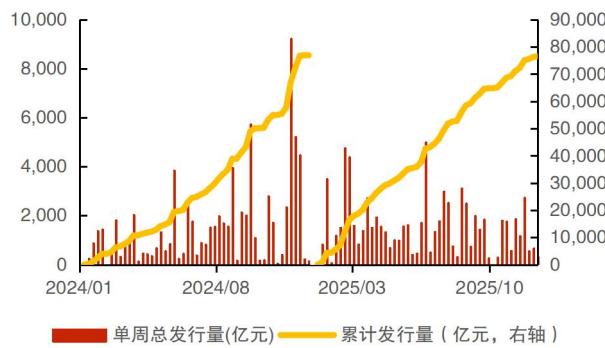
1	美丽生态	2025/12/19	-15.26	313.09	973.72
2	深桑达 A	2025/12/18	-2.00	40.00	724.00
3	深桑达 A	2025/12/18	-2.00	20.00	362.00
4	深桑达 A	2025/12/18	-2.00	50.00	905.00
5	深桑达 A	2025/12/17	-2.00	50.00	908.50
6	深桑达 A	2025/12/17	-2.00	80.00	1453.60
7	深桑达 A	2025/12/17	-2.00	20.00	363.40
8	中国能建	2025/12/16	-8.19	87.00	185.31
9	中粮科工	2025/12/15	-7.99	56.60	573.36
10	中粮科工	2025/12/15	-7.99	19.80	200.57
11	中粮科工	2025/12/15	-7.99	19.80	200.57
12	中粮科工	2025/12/15	-7.99	45.00	455.85
13	中粮科工	2025/12/15	-7.99	19.80	200.57
14	中粮科工	2025/12/15	-7.99	30.00	303.90
15	中粮科工	2025/12/15	-7.99	19.80	200.57
16	中粮科工	2025/12/15	-7.99	19.80	200.57
17	中粮科工	2025/12/15	-7.99	19.80	200.57

资料来源: Wind, 华源证券研究所

### 4.3. 基建数据跟踪

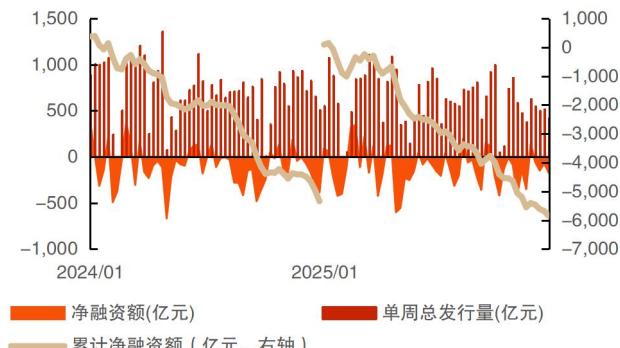
- 专项债:**本周专项债发行量为 301.58 亿元, 截至 2025 年 12 月 19 日, 累计发行量 76,583.96 亿元, 同比 -0.47%。
- 城投债:**本周城投债发行量为 420.15 亿元, 净融资额 -171.03 亿元, 截至 2025 年 12 月 19 日累计净融资额 -5,855.58 亿元。

图表 10: 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 11: 城投债周发行量与净融资额

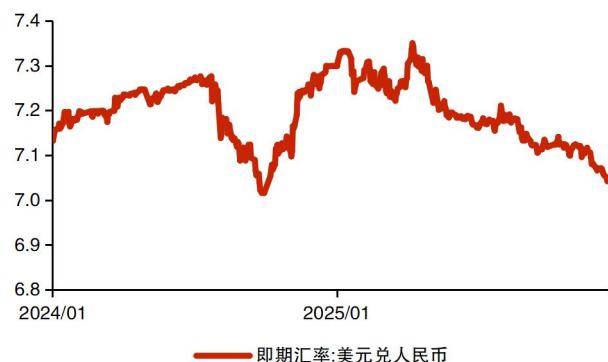


资料来源: Wind, 华源证券研究所

### 4.4. 资金面跟踪

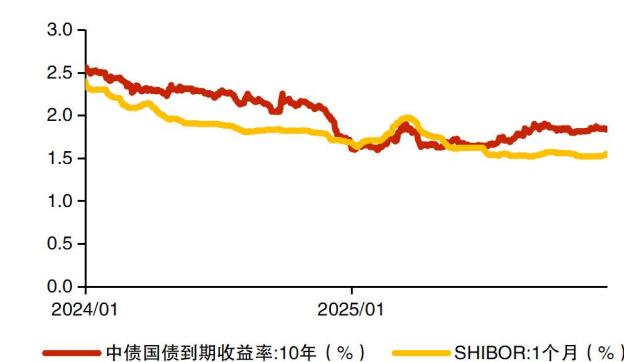
从宏观情况看, 本周美元兑人民币即期汇率为 7.0410, 较上周收盘价下滑 1.44bp。十年期国债到期收益率为 1.8308%, 较上周下滑 0.88bp。一个月 SHIBOR 为 1.5544%, 较上周上涨 2.94bp。

图表 12: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 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。