

业绩整体承压，重大工程推进下关注板块修复机会

——建筑装饰行业周报（20260504-20260510）

投资评级：看好（维持）

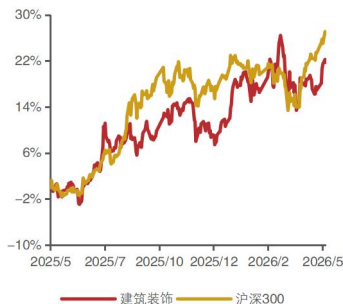
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
邴悦轩
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：

2025 年申万建筑板块整体经营表现承压，盈利能力进一步下探。2025 全年板块实现营业收入 8.20 万亿元，同比下降 6.06%；归母净利润 1313 亿元，同比下降 23.42%。受房地产市场持续低迷、地方财政约束强化及部分项目回款偏慢等因素影响，基建投资推进节奏有所放缓，板块营收与归母净利润增速较 2024 年分别回落 2.12pct、9.25pct；与此同时，2025 年板块归母净利润增速与营收增速差值扩大至-17.36pct，较 2024 年的-10.22pct 进一步走弱，反映行业在收入承压背景下，减值计提、费用刚性及低毛利订单占比提升等因素持续侵蚀利润空间。展望 2026 年，作为“十五五”规划开局之年，政策与资金环境有望对建筑行业形成实质性支撑，《十五五规划纲要》明确提出完善国家综合立体交通网主骨架，高质量建设沿海沿江、出疆入藏、西部陆海新通道等战略骨干通道，基本建成“八纵八横”高速铁路主通道和国家高速公路网，推进内河高等级航道提质升级等重大基础设施建设。此外，川藏铁路、新藏铁路、三峡水运新通道、雅鲁藏布江下游水电等重大工程有望持续推进，叠加地方化债推进后财政空间边际改善，预计项目资金到位率与施工转化效率均有望提升。随着资金加快落地与重大项目逐步推进，建筑板块盈利水平有望逐步修复，行业景气度或迎来阶段性改善。

细分板块业绩持续分化，专业工程与化学工程表现相对占优。2025 年申万建筑板块各细分行业营收均出现不同程度下滑，其中钢结构、化学工程、建筑央企等板块营收降幅相对较小，分别同比下降 1.68%、2.53%、4.60%。盈利表现方面，2025 年归母净利润增速居前的细分方向包括其他专业工程（同比+92.86%）、园林工程（同比+19.09%）及化学工程（同比+15.73%）。其中，其他专业工程板块盈利高增主要由模架与洁净室工程两条主线共同驱动：志特新材模架业务盈利能力改善、境外业务快速增长，带动板块利润修复；亚翔集成、圣晖集成等洁净室工程企业则受益于半导体、先进制造等下游资本开支扩张及重点项目持续推进，业绩表现较为亮眼。化学工程板块主要受煤化工等重大项目持续推进带动，整体经营表现相对稳健。相较之下，钢结构（同比-46.46%）、地方建企（同比-34.97%）及建筑央企（同比-22.38%）归母净利润降幅居前。其中，钢结构板块则主要受富煌钢构减值计提增加拖累；地方建企及建筑央企利润承压，或主要受财政资金偏紧、项目投资节奏放缓及化债背景下新增项目收缩等因素影响。

➤ 市场回顾：

1）行业：本周上证指数上涨 1.65%、深证成指上涨 3.02%、创业板指上涨 3.24%；同期申万建筑装饰指数上涨 3.84%，除化学工程外，其余子板块悉数上涨，其中园林工程、装修装饰及其他专业工程板块涨幅居前，分别为+7.83%、+6.30%、+5.52%。

2）个股：本周申万建筑共有 129 只股票上涨，涨幅前五的分别为：尤安设计(+28.67%)、诚邦股份(+22.84%)、上海港湾(+21.49%)、杰恩股份(+19.37%)、中工国际(+17.29%)。

➤ 投资建议：

建议关注国家战略需求的基础设施投资方向，同时继续把握高股息标的的配置机会。我们认为，未来基建投资逻辑或逐步由传统稳增长导向转向服务能源安全、资源安全及区域协调发展的结构性需求，重点包括大型水电等清洁能源建设、煤化工等资源转化工程，以及成渝等国家战略腹地基础设施完善，在地缘政治不确定性上升背景下相关领域有望成为基建投资的重要增量来源，建议关注：**四川路桥**（有望受益成渝腹地建设）、**中国化学**（煤化工工程）、**东华科技**（煤化工工程），以及**中国电建**（能源建设、水利建设）、**中国能建**（能源建设）。同时，高股息仍是当前建筑板块的重要配置主线之一，兼具稳定分红能力与估值优势的标的或具备较强配置价值，建议关注**江河集团**、**安徽建工**、**中材国际**等。

➤ 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	5
3. 公司动态简评	6
3.1. 订单类	6
3.2. 其他类	6
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

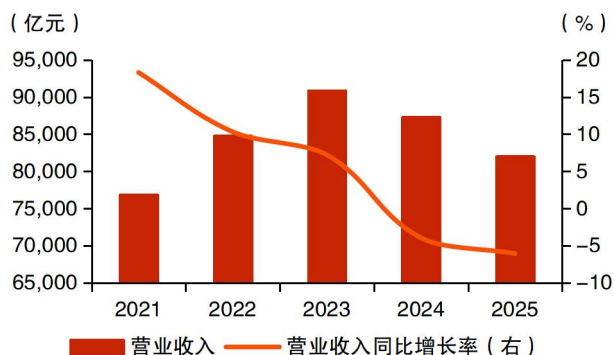
图表目录

图表 1： 2021–2025 年建筑行业整体营收及同比增长率	4
图表 2： 2021–2025 年建筑行业整体归母净利润及同比增长率	4
图表 3： 25 年建筑行业各子板块营收增速	5
图表 4： 25 年建筑行业各子板块归母净利增速	5
图表 5： 公司订单类公告梳理	6
图表 6： 公司其他类公告梳理	6
图表 7： 申万建筑三级子行业本周涨跌幅（总市值加权平均）	7
图表 8： 申万建筑板块本周涨跌幅前五	7
图表 9： 大宗交易	7
图表 10： 新增专项债周发行量与累计发行量	8
图表 11： 城投债周发行量与净融资额	8
图表 12： 美元兑人民币即期汇率	8
图表 13： 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR	8

1. 本周观点

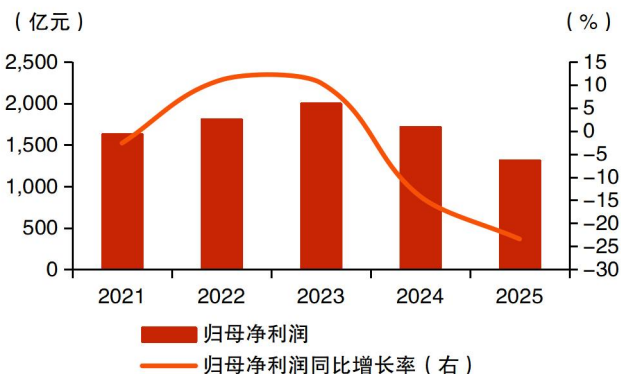
2025 年申万建筑板块整体经营表现承压，盈利能力进一步下探。2025 全年板块实现营业收入 8.20 万亿元，同比下降 6.06%；归母净利润 1313 亿元，同比下降 23.42%。受房地产市场持续低迷、地方财政约束强化及部分项目回款偏慢等因素影响，基建投资推进节奏有所放缓，板块营收与归母净利润增速较 2024 年分别回落 2.12pct、9.25pct；与此同时，2025 年板块归母净利润增速与营收增速差值扩大至-17.36pct，较 2024 年的-10.22pct 进一步走弱，反映行业在收入承压背景下，减值计提、费用刚性及低毛利订单占比提升等因素持续侵蚀利润空间。展望 2026 年，作为“十五五”规划开局之年，政策与资金环境有望对建筑行业形成实质性支撑，《十五五规划纲要》明确提出完善国家综合立体交通网主骨架，高质量建设沿海沿边沿江、出疆入藏、西部陆海新通道等战略骨干通道，基本建成“八纵八横”高速铁路主通道和国家高速公路网，推进内河高等级航道提质升级等重大基础设施建设。此外，川藏铁路、新藏铁路、三峡水运新通道、雅鲁藏布江下游水电等重大工程有望持续推进，叠加地方化债推进后财政空间边际改善，预计项目资金到位率与施工转化效率均有望提升。随着资金加快落地与重大项目逐步推进，建筑板块盈利水平有望逐步修复，行业景气度或迎来阶段性改善。

图表 1：2021-2025 年建筑行业整体营收及同比增长率



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：2021-2025 年建筑行业整体归母净利润及同比增长率

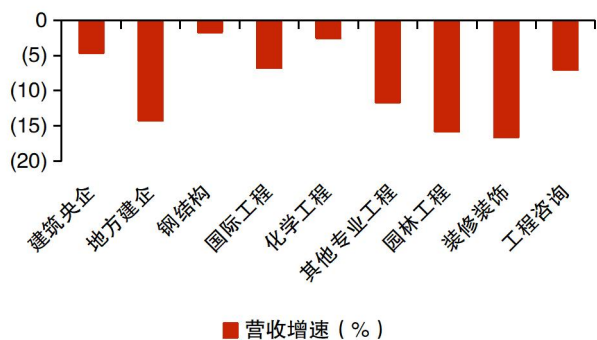


资料来源：Wind，华源证券研究所

细分板块业绩持续分化，专业工程与化学工程表现相对占优。2025 年申万建筑板块各细分行业营收均出现不同程度下滑，其中钢结构、化学工程、建筑央企等板块营收降幅相对较小，分别同比下降 1.68%、2.53%、4.60%。盈利表现方面，2025 年归母净利润增速居前的细分方向包括其他专业工程（同比+92.86%）、园林工程（同比+19.09%）及化学工程（同比+15.73%）。其中，其他专业工程板块盈利高增主要由模架与洁净室工程两条主线共同驱动：志特新材模架业务盈利能力改善、境外业务快速增长，带动板块利润修复；亚翔集成、圣晖集成等洁净室工程企业则受益于半导体、先进制造等下游资本开支扩张及重点项目持续推进，业绩表现较为亮眼。化学工程板块主要受煤化工等重大项目持续推进带动，整体经营表现相对稳健。相较之下，钢结构（同比-46.46%）、地方建企（同比-34.97%）及建筑央

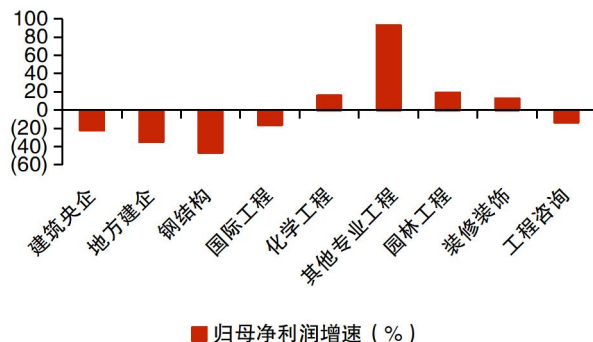
企（同比-22.38%）归母净利润降幅居前。其中，钢结构板块则主要受富煌钢构减值计提增加拖累；地方建企及建筑央企利润承压，或主要受财政资金偏紧、项目投资节奏放缓及化债背景下新增项目收缩等因素影响。

图表 3：25 年建筑行业各子板块营收增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：25 年建筑行业各子板块归母净利润增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 行业要闻

- 天津谋划“十五五”城市更新重点项目，城市功能提升与基础设施改造同步推进。**5月6日，中国建设新闻网发布消息，记者从天津市人民政府举办的“开局起步‘十五五’”天津专场新闻发布会上获悉，“十五五”时期，天津将围绕“一轴两带”（京津双城主轴和魅力海河带、蓝色海湾带），聚焦枢纽带动、产创协同、文商旅融合、活力宜居等重点地区和城市老旧片区，初步谋划了近50个城市更新项目，总投资超过2000亿元，进一步完善城市功能、提升城市品质、焕新城市业态，打造近悦远来的宜居宜业宜乐宜游之城。以城市更新提升安全水平。天津将全面排查道路、桥梁、管网等方面病害情况，加快道路桥梁更新改造、背街小巷整治、积水点治理，改造供热管网不少于3000公里、燃气管网不少于2000公里，推动30年以上老旧燃气管网有序更新、动态清零。通过这些措施，不断提高城市安全韧性水平，以高水平安全保障城市高质量发展。
- 重庆出台稳增长政策措施，围绕住房消费、城市更新和“好房子”建设加大支持力度。**5月8日，据中华人民共和国住房和城乡建设部消息，《重庆市推动经济稳中向好若干政策举措》日前发布，涵盖挖掘释放消费潜力、加力扩大有效投资、加快现代产业体系优化升级、帮助经营主体降本增效、加力推进就业创业五大方面共32条措施。在“加大公积金惠民力度”方面，政策主要体现在扩大使用范围、降低购买门槛两大层面。在“加强城市更新重点攻坚”方面，政策主要体现在盘活存量资产、土地性质变更、行政支持等层面。在“支持‘好房子’建设”方面，政策主要体现在鼓励建设、金融支持、精装交付等层面。

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
002307.SZ	北新路桥	发布工程中标公告。 公司（牵头人）、青海第六路桥建设有限公司、青海省兴利公路桥梁工程有限公司、中交一公局电气化工程有限公司组成的联合体被确定为国家高速 G0611 张掖至汶川公路青海省扁都口至门源段公路工程 K0+000~K32+960 段工程 BM-SG12 标段项目中标人，中标金额为 11.33 亿元，项目工期 1,340 日历天。
601096.SH	宏盛华源	发布关于国家电网项目预中标的提示性公告。 公司下属子公司在国家电网有限公司 2026 年输变电项目第二次装置性材料公开招标采购及第一次装置性材料框架协议公开招标采购活动中，为 32 个标包的中标候选人，预中标金额约 6.65 亿元，约占公司 2025 年经审计营业收入的 6.95%。

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
600853.SH	龙建股份	发布关于拟注册发行永续中期票据的公告。 公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过 5 亿元（含 5 亿元）永续中期票据，发行期限不超过 3+N 年期，募集资金拟用于偿还有息债务、补充公司营运资金及股权投资活动等。
301098.SZ	金埔园林	发布向特定对象发行 A 股股票募集说明书（修订稿）。 公司此次向特定对象发行 A 股股票的发行对象为南京丽森企业管理中心（有限合伙），发行价格为 7.14 元/股，发行数量为 18,000,000 股，募集资金总额为 12,852.00 万元，扣除发行费用后的募集资金净额将补充流动资金。发行对象所认购的股份自发行结束之日起 18 个月内不得转让。
603637.SH	镇海股份	发布控股股东拟通过公开征集转让方式协议转让公司部分股份公开征集受让方的公告。 公司控股股东宁波舜通集团有限公司拟通过公开征集受让方的方式协议转让公司无限售流通股 35,802,881 股股份，占公司总股本的 15%，股份转让价格不低于 15.49 元/股（含）。若此次公开征集转让实施完成，公司控股股东及实际控制人将可能发生变更。
600820.SH	隧道股份	发布关于国泰海通-晟元保理第 2 期供应链资产支持专项计划成立的公告。 国泰海通-晟元保理第 2 期供应链资产支持专项计划于 2026 年 4 月 29 日正式成立，发行金额 13.55 亿元。其中“晟元 2 优”发行规模 13.54 亿元，信用级别 AAA，预期收益率 1.56%；“晟元 2 次”发行规模 100 万元。

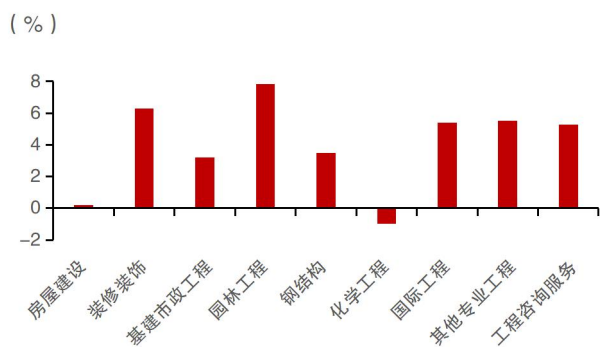
资料来源：各公司公告，华源证券研究所

4. 一周市场回顾

4.1. 板块跟踪

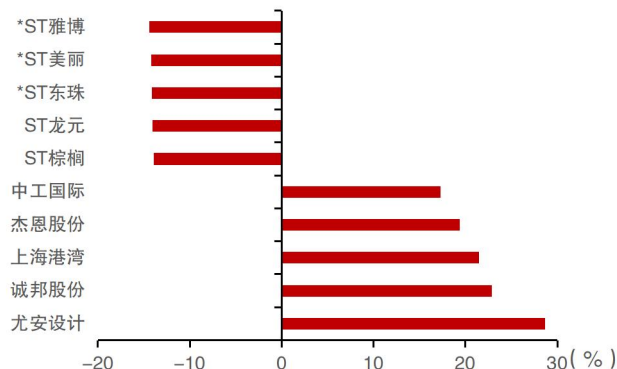
本周上证指数上涨 1.65%、深证成指上涨 3.02%、创业板指上涨 3.24%；同期申万建筑装饰指数上涨 3.84%，除化学工程外，其余子板块悉数上涨，其中园林工程、装修装饰及其他专业工程板块涨幅居前，分别为+7.83%、+6.30%、+5.52%。个股方面，本周申万建筑共有 129 只股票上涨，涨幅前五的分别为：尤安设计(+28.67%)、诚邦股份(+22.84%)、上海港湾(+21.49%)、杰恩股份(+19.37%)、中工国际(+17.29%)，跌幅前五的分别为：*ST 雅博(-14.37%)、*ST 美丽(-14.19%)、*ST 东珠(-14.12%)、ST 龙元(-14.07%)、ST 棕榈(-13.94%)。

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 6 家公司发生大宗交易。浦东建设总成交额 2916.41 万元, 新城市总成交额为 1603.80 万元, 苏交科总成交额 1260.00 万元, 蒙草生态总成交额为 824.67 万元, 诚邦股份总成交额 424.50 万元, 中国能建总成交额为 374.40 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	蒙草生态	2026/5/8	-8.15	59.50	201.11
2	蒙草生态	2026/5/7	-7.90	60.00	202.80
3	新城市	2026/5/7	-10.99	26.00	315.90
4	新城市	2026/5/7	-10.99	26.00	315.90
5	新城市	2026/5/7	-10.99	26.00	315.90
6	新城市	2026/5/7	-10.99	17.00	206.55
7	新城市	2026/5/7	-10.99	17.00	206.55
8	新城市	2026/5/7	-10.99	20.00	243.00
9	浦东建设	2026/5/7	0.00	197.97	1520.41
10	中国能建	2026/5/7	0.00	120.00	374.40
11	诚邦股份	2026/5/7	-10.02	25.00	424.50
12	苏交科	2026/5/6	-12.28	50.00	300.00
13	苏交科	2026/5/6	-12.28	160.00	960.00
14	蒙草生态	2026/5/6	-8.72	60.00	201.00
15	蒙草生态	2026/5/6	-8.72	65.60	219.76
16	浦东建设	2026/5/6	0.00	200.00	1396.00

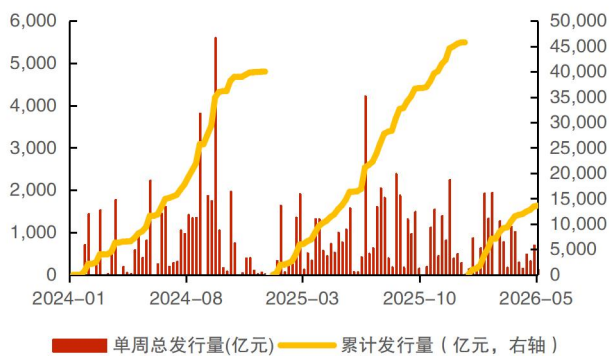
资料来源：Wind, 华源证券研究所

4.3. 基建数据跟踪

1. **新增专项债**：本周新增专项债发行量为 129.70 亿元, 截至 2026 年 5 月 10 日, 累计发行量 13,617.71 亿元, 同比+5.52%。

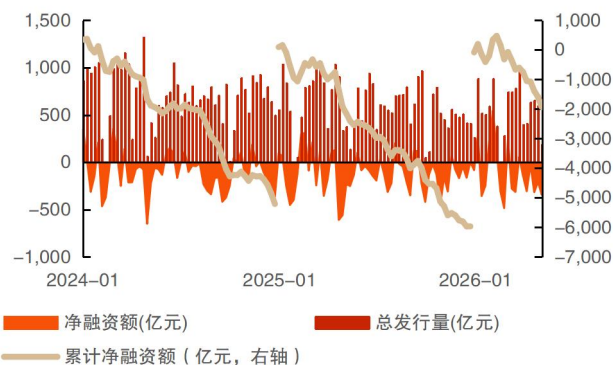
2. 城投债：本周城投债发行量为 189.25 亿元，净融资额-341.70 亿元，截至 2026 年 5 月 10 日，累计净融资额-1,932.97 亿元。

图表 10：新增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

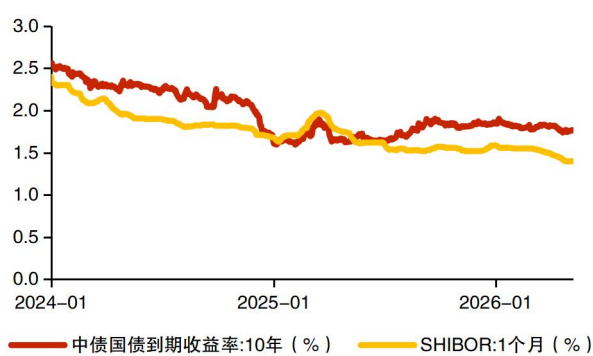
从宏观情况看，本周美元兑人民币即期汇率为 6.8017，比上周下滑 3.18bp，十年期国债到期收益率为 1.7670%，比上周上涨 1.97bp，一个月 SHIBOR 为 1.3970%，比上周上涨 0.10bp。

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。