

固定资产投资下滑，房产销售环比好转

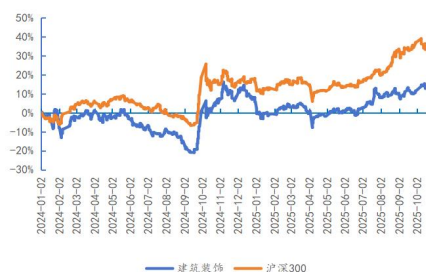
【2025. 10. 13-2025. 10. 19】

核心观点

行业评级：看好

发布日期：2025. 10. 21

建筑装饰行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

邮箱：

liuyongfang@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山

西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

- ◆ **权益市场以跌为主，建筑装饰稍不及指数。**本周，海外方面，美国特朗普再次对关税表态，他提出对中国商品征收 100% 的关税，其实是“不可持续的”，经贸问题趋于缓和；国内方面，根据最新发布的数据，我国三季度 GDP 同比增长 4.8%，季节性因素调整后，比二季度回升 0.1 个百分点，经济显示出较强韧性。受中美关税碰撞，市场指数宽幅震荡，A 股和港股避险情绪浓厚，银行、煤炭等避险资产得到追捧，现货黄金高歌猛进，一举突破 4200 美元/盎司，市场平均成交额 2.1 万亿元，单日融资买入额 2100 亿上下震荡，建筑装饰行业稍不及大盘指数。
- ◆ **发债方面**，城投债发行量周度环比大幅提升，净融资额下降幅度收窄，10 月新增专项债发行量处于相对低位，全年发行进度达到 86.58%，今年第四批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金也已下达。
- ◆ **投资方面**，1-9 月固定资产投资完成额 37.15 万亿元，累计同比下降 0.5%，这是近一年来该项数据首次出现负增长，增速较 1-8 月放缓 1.0 个百分点，固定资产投资整体面临一定压力。
- ◆ **经营方面**，本周，新房成交面积和二手房成交套数环比上升，但从季节图走势看，三季度末和四季度，销售将好于其他季度。
- ◆ **高频数据方面**，水泥发运率高位小幅上升，价格环比提升，螺纹钢量价环比齐跌，石油沥青装置开工率继续大幅提升，但随着旺季进入尾声，天气转冷，市场需求增幅有限，预计石油沥青装置开工率高位下滑。
- ◆ **投资建议**，一是在流动性宽松、低利率背景下，建议关注业绩优异、现金流充足、分红稳定的低估值、高股息个股；二是在国家大力支持的重点工程，以及发展新质生产力方面，建议关注主导工程项目、转型方向清晰、成长性突出的个股。
- ◆ **风险提示**

基建、地产等投资不及预期；宏观流动性有收紧风险；地方融资平台发生违约风险；关税影响增强的风险；

一、行业观点

“十四五”规划 102 项重大工程涉交通项目全部开工，预计年底前完成全部规划目标，将显著释放工程及材料需求，水利方面也有突破，新开工重大水利工程 172 项，将建成世界最大水利基础设施体系。今年以来，经济呈弱复苏状态，基建保持较强韧性，房地产以稳为主。**发债方面**，城投债发行量周度环比大幅提升，净融资额下降幅度收窄，10 月新增专项债发行量处于相对低位，全年发行进度达到 86.58%，今年第四批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金也已下达。**投资方面**，1-9 月固定资产投资完成额 37.15 万亿元，累计同比下降 0.5%，这是近一年来该项数据首次出现负增长，增速较 1-8 月放缓 1.0 个百分点，固定资产投资整体面临一定压力。**经营方面**，本周，新房成交面积和二手房成交套数环比上升，但从季节图走势看，三季度末和四季度，销售将好于其他季度。**高频数据方面**，水泥发运率高位小幅上升，价格环比提升，螺纹钢量价环比齐跌，石油沥青装置开工率继续大幅提升，但随着旺季进入尾声，天气转冷，市场需求增幅有限，预计石油沥青装置开工率高位下滑。

中央经济工作会议明确“提高财政赤字率 + 扩大特别国债发行”，推动投资向高效能、新动能领域倾斜。当前传统基建托底基本盘，新基建为技术迭代打开增量空间，民生升级中的城市更新成为投资新引擎。建议关注如下方向：

一是：低估值高股息方向。在当前流动性宽松、低利率背景下，低估值、高分红仍具有配置价值，建议关注业绩优异、现金流充足、分红稳定的个股。

二是：参与重点工程和转型升级方向。西部大开发、雅下水电工程等是国家大力支持的项目，以及发展新质生产力、提升各行业数智化水平是未来大趋势。建议关注主导工程项目、转型方向清晰、成长性突出的个股。

二、周度行情回顾：权益市场以跌为主，建筑装饰稍不及指数

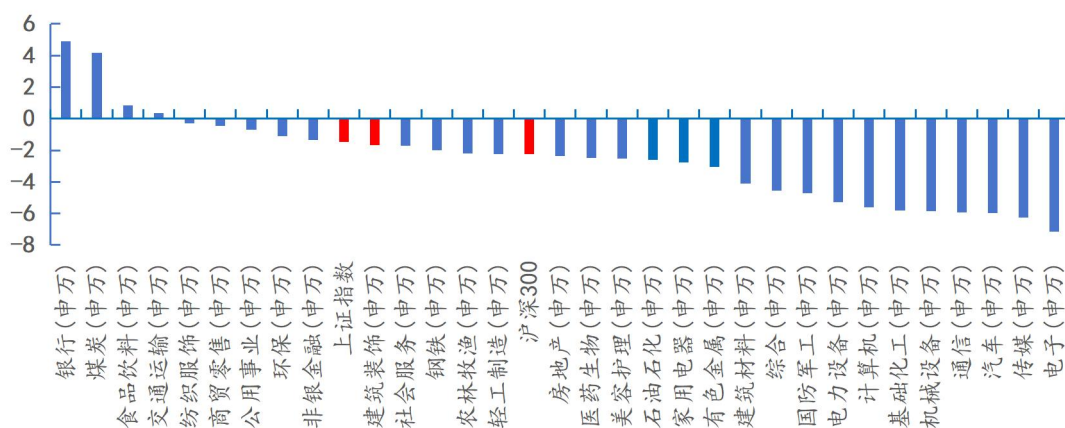
本周（2025.10.13-2025.10.19），权益市场以跌为主，海外方面，上周五收盘后，美国特朗普再次对关税表态，他提出对中国商品征收 100% 的关税，其实是“不可持续的”，经贸问题趋于缓和；英伟达 CEO 黄仁勋称，英伟达在中国的市场份额从 95%

降到 0%，100%离开了中国市场。国内方面，针对美方宣布将对中方加征 100%关税，商务部表示，动辄以高额关税进行威胁，不是与中方相处的正确之道，中方不愿打，但也不怕打；根据最新发布的数据，我国三季度 GDP 同比增长 4.8%，季节性因素调整后，比二季度回升 0.1 个百分点，经济显示出较强韧性。受中美关税碰撞，市场指数宽幅震荡，A 股和港股避险情绪浓厚，银行、煤炭等避险资产得到追捧，现货黄金高歌猛进，一举突破 4200 美元/盎司，整体看，银行、煤炭、食品饮料等涨幅居前，电子、传媒、汽车等跌幅居前，市场平均成交额 2.1 万亿元，单日融资买入额 2100 亿上下震荡，建筑装饰行业稍不及大盘指数。

具体来看，上证指数周收跌 1.47%，收报 3839.76 点，沪深 300 收跌 2.22%，收报 4514.23 点，申万一级行业中，建筑装饰周收跌 1.67%，收报 2124.03 点，稍不及指数。建筑装饰子行业中，装修装饰周收涨 2.88%、工程咨询服务周收涨 1.06%，涨幅居前，园林工程周收跌 3.42%，跌幅居前。

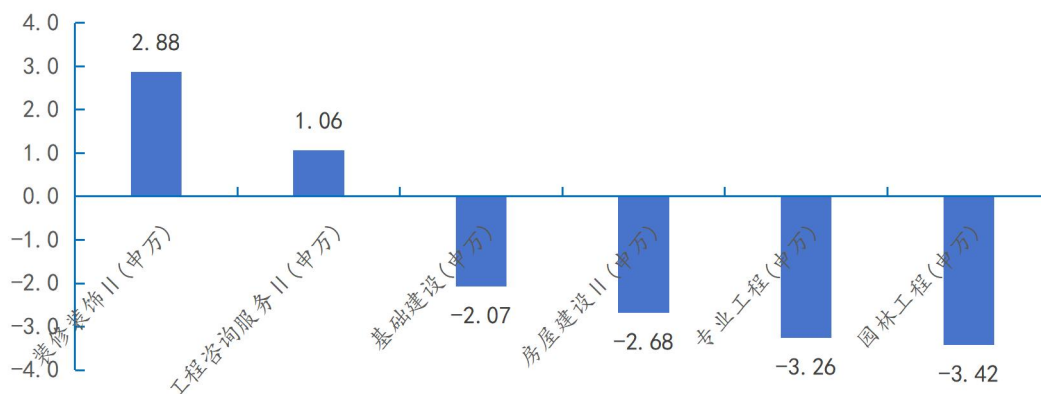
个股方面，本周申万建筑装饰行业 163 家上市公司中有 56 家上涨、107 家下跌，涨幅最大的前 5 家公司分别为：矩阵股份 (39.20%)、华建集团 (28.11%)、*ST 东易 (26.23%)、国晟科技 (26.15%)、科新发展 (17.87%)；跌幅最大的五家公司分别为：*ST 元成 (-22.42%)、浦东建设 (-16.12%)、诚邦股份 (-13.23%)、冠中生态 (-13.07%)、中天精装 (-23.91%)。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：建筑装饰子板块周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

图表 3：涨幅排名前 5 的个股

排名	简称	周涨跌幅 (%)	今年来涨跌幅 (%)
1	矩阵股份	39.20	79.70
2	华建集团	28.11	319.25
3	*ST 东易	26.23	97.02
4	国晟科技	26.15	44.88
5	科新发展	17.87	121.08

数据来源：Wind，大同证券

图表 4：跌幅排名前 5 的个股

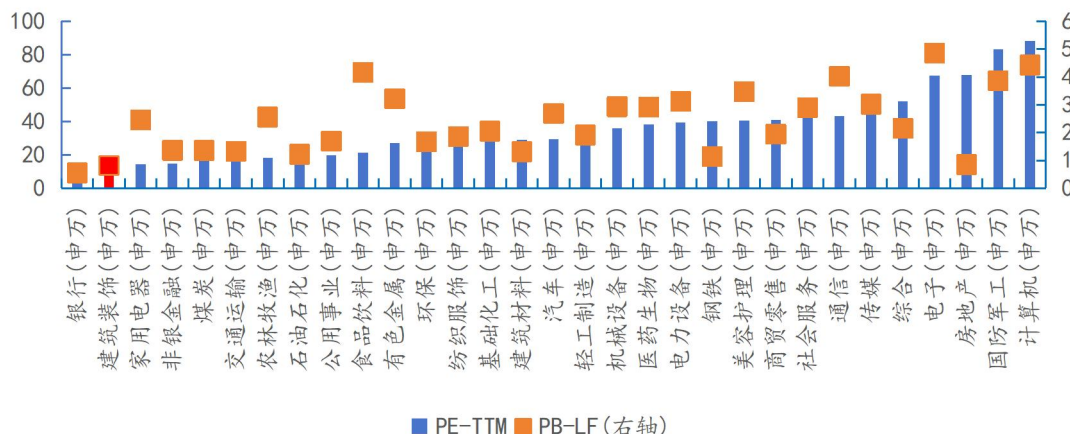
排名	公司简称	周涨跌幅 (%)	今年来涨跌幅 (%)
1	*ST 元成	-22.42	-51.70
2	浦东建设	-16.12	31.38
3	诚邦股份	-13.23	151.28
4	冠中生态	-13.07	102.87
5	中天精装	-12.08	23.91

数据来源：Wind，大同证券

三、行业估值情况：PB 位于偏低位置，全行业排名靠后

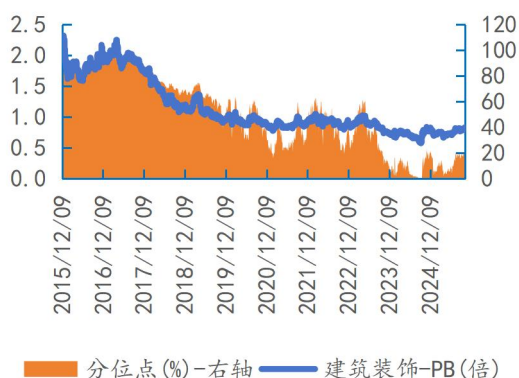
截至 10 月 17 日，建筑装饰行业的 PE (TTM) 12.17 倍，位于近 10 年 73%分位数，但相对于其他行业仍偏低，全市场排名 30/31，仅高于银行行业；建筑装饰行业的 PB (LF) 0.81 倍，位于近 10 年 20%分位数，相对其他行业也在偏低位置，全市场排名 30/31，同样仅高于银行行业；动态股息率 2.36%，略不及沪深 300 的 2.63%。

图表 5：申万 31 个行业 PE-TTM 和 PB-LF (倍)

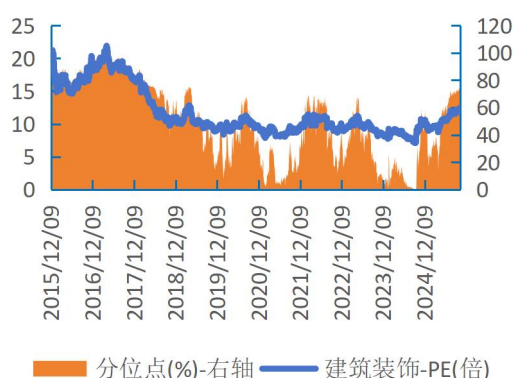


数据来源：Wind，大同证券

图表 6：建筑装饰 PB 及分位点



图表 7：建筑装饰 PE 及分位点



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

四、行业数据跟踪：1-9 月固定资产投资完成额累计同比下滑

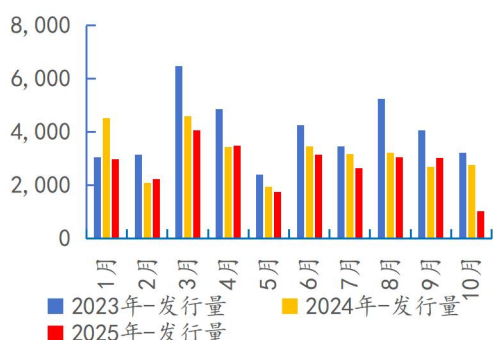
1) 发债数据情况

城投债：发行量环比大幅提升，净融资额下降幅度收窄。
本周，城投债发行量 733.76 亿元，环比增加 617.13 亿元，偿还量 750.29 亿元，环比增加 498.84 亿元，净融资额-16.53 亿元，环比增加 118.29 亿元，与 2024 年相比，发行速度放缓，发行量萎缩，净融资额大幅降低。地方政府化债工作持续推进，城投公司需要按照相关要求逐步规范融资行为，城投债发行受到一定限制，更多用于借旧还新，10 月份发行量 1221.05 亿元，净融资额-1552.29 亿元，2025 年以来累计发行量 27598.89 亿元，累计净融资额-5789.41 亿元，偿还额高达 33388.30 亿元；相对前 2 年，城投债发行量减少，偿还额增加。财政部明确“靠前使用化债额度”，有望提前下达 2026 年部分额度，四季度或启动置换债提前发行，缓解地方财政压力并释放基建投资动能。

新增专项债：10 月发行量处于相对低位，全年发行进度达到 86.58%。本周，新增专项债 200.91 亿元，10 月新增 1338.79 亿元，同比减少 2792.08 亿元，今年来累计发行 38,111.04 亿元，计划发行量 44000 亿元，占全年新增计划发行量的 86.62%。新增专项债形成实物量的情况整体呈现积极态势，其中基建领域仍是核心，用于土储的规模大幅提升，特别是城市更新成为新发力点，与特别国债形成“基建资金合力”。当前新增专项债占全年预计发行额的 86.58%，新增专项债发行近尾声。

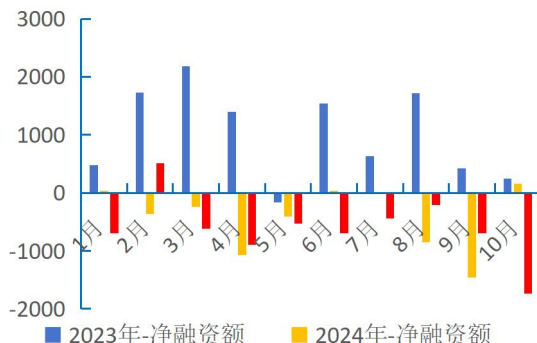
特别国债：本周，特别国债净融资额 400 亿元，9 月净融资额 2340 亿元，今年来累计净融资额 16000 亿元。国家发展改革委已会同财政部向地方下达了今年第四批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，全年 3000 亿元中央资金已全部下达，此外，今年“两重”建设项目清单 8000 亿元也已下达完毕，支持设备更新的投资补助资金已下达 1880 亿元。

图表 8：城投债发行量：单月值(亿元)



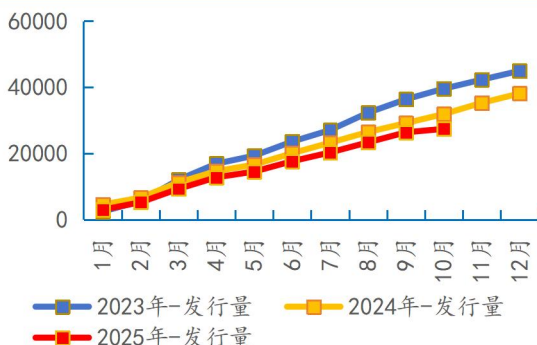
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：城投债净融资额：单月值(亿元)



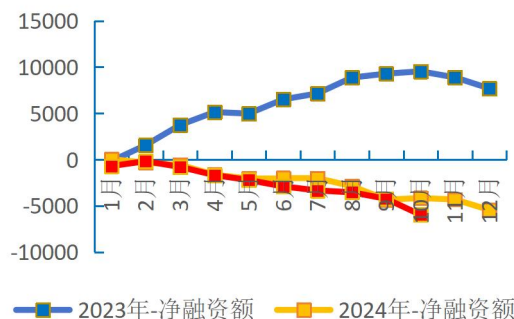
数据来源：Wind，大同证券

图表 10：城投债发行量：累计值(亿元)



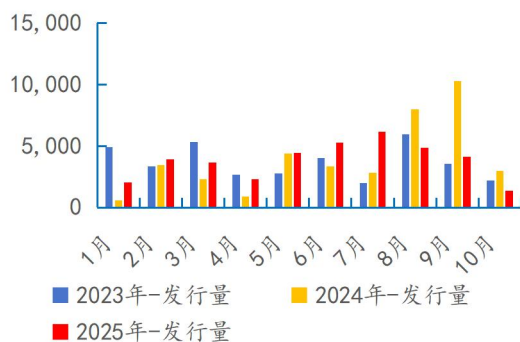
数据来源：Wind，大同证券

图表 11：城投债净融资额：累计值(亿元)



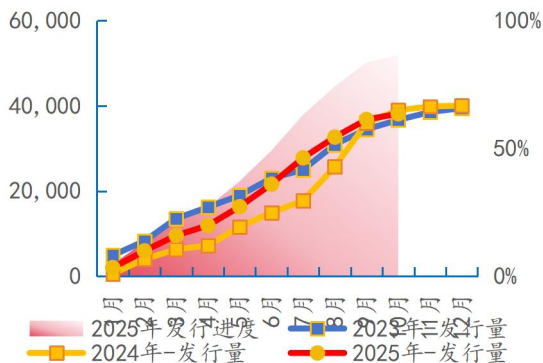
数据来源：Wind，大同证券

图表 12：新增专项债发行量：单月值(亿元)



数据来源：Wind，大同证券

图表 13：新增专项债发行量：累计值(亿元)



数据来源：Wind，大同证券

2) 投资数据情况

2025 年以来固定资产投资完成额同比增速持续下降。1-9 月，固定资产投资完成额 37.15 万亿元，累计同比下降 0.5%，这是近一年来该项数据首次出现负增长，增速较 1-8 月放缓 1.0 个百分点，固定资产投资整体面临一定压力。

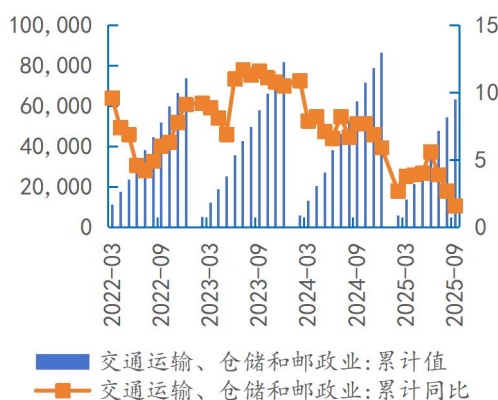
分类型看，基建固定资产投资完成额 18.29 万亿元，累计同比增长 3.34%，增速较 1-8 月放缓 2.08 个百分点，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应投资完成额 4.99 亿元，累计同比增长 15.30%，增速较 1-8 月放缓 3.5 个百分点；交运、仓储和邮政投资额累计同比增长 1.60%，增速较 1-8 月放缓 1.1 个百分点；水利、环境和公用设施投资额累计同比下降 2.4%。基建投资增速下滑主要是由于地方政府债务等因素导致资金到位放缓。

图表 12: 固定资产投资: 基建



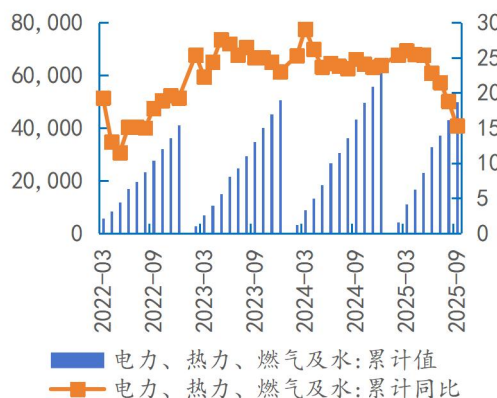
数据来源: Wind, 大同证券

图表 13: 固定资产投资: 交运、仓储和邮政



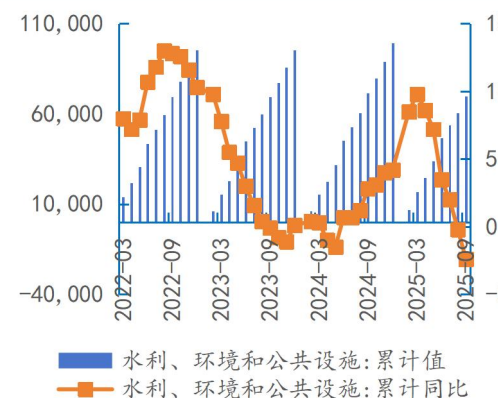
数据来源: Wind, 大同证券

图表 14: 固定资产投资: 电力、热力等



数据来源: Wind, 大同证券

图表 15: 固定资产投资: 水利、环境等



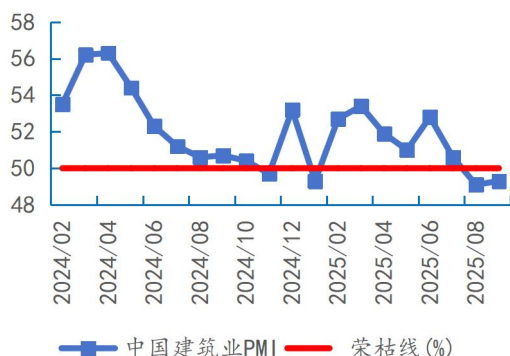
数据来源: Wind, 大同证券

3) 经营数据情况

建筑业景气度回升，新接订单数量增加。2025 年 9 月建筑业 PMI 为 49.30%，位于荣枯线下，但较上月环比增加 0.2 个百分点，同比下降 1.4%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点；从分项指标看，相较于 8 月，9 月新接订单指数达 42.20%，环比增加 1.6%，业务活动预期指数 52.40%，环比增加 0.7%，显示企业对后续需求修复信心增强，从业人员指数 39.70%（环比-3.90%），投入品价格指数 47.20%（环比-7.40%），销售价格指数 48.10%（环比-1.6%），也表明当前景气度不高。

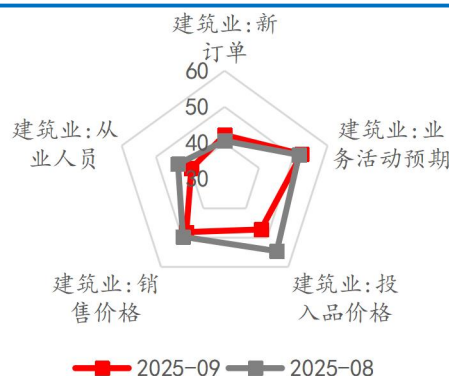
新房成交面积和二手房成交套数环比上升。本周，30 大中城市商品房成交面积 200.84 万平方米，环比增加 56.94%，同比下降 24.40%，最近几年新房成交整体呈下降趋势；本周，11 大热门城市二手房成交 21698 套，环比增加 62.26%，同比下降 19.40%；但从季节图走势看，三季度末和四季度，销售将好于其他季度。目前，城市发展模式从增量扩张转向存量提质，房地产止跌信号初显但压力仍存。

图表 16: 建筑业 PMI 值(%)



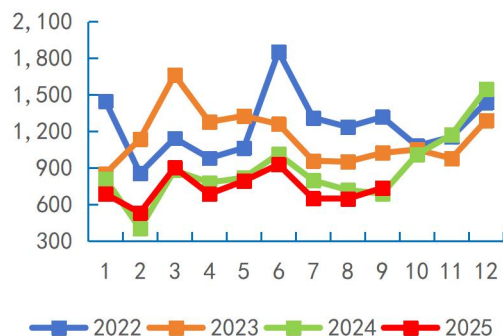
数据来源: Wind, 大同证券

图表 17: 建筑业 PMI 分项指标



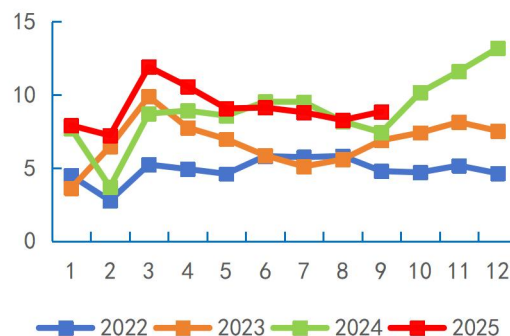
数据来源: Wind, 大同证券

图表 18: 30 大中城市商品房成交面积(万平方米)



数据来源: Wind, 大同证券

图表 19: 11 大热门城市二手房成交套数(万套)



数据来源: Wind, 大同证券

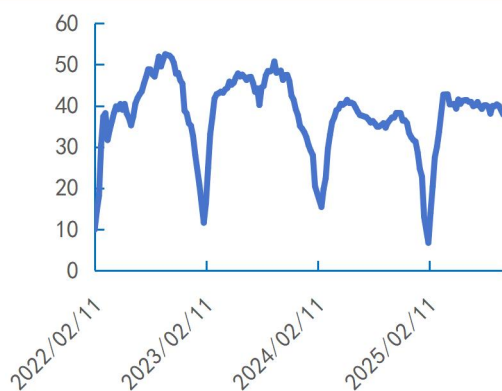
4) 高频数据情况

水泥发运率高位小幅上升，价格环比提升。本周，水泥发运率 38.42%，环比上升 0.57%，同比增长 1.28%；普通袋装水泥市场价 348.50 元/吨，环比增长 2.47%，同比下降 6.62%；普通散装水泥 282.10 元/吨，环比上涨 2.25%，同比下降 12.58%。

螺纹钢量价环比齐跌，同比同步下跌。本周，主要钢厂螺纹钢产量 201.21 万吨，同比下降 14.81%，环比下降 1.06%；螺纹钢价格 3355 元/吨，同比下降 14.7%，环比下降 0.42%。

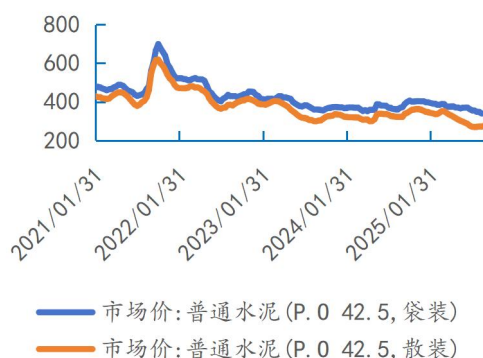
石油沥青装置开工率继续大幅提升。本周，石油沥青装置开工率 35.8%，同比上升 8%，环比上涨 1.30%。“金九银十”是沥青需求旺季，北方多地项目赶工，对沥青的需求增加，但随着旺季进入尾声，天气转冷，市场需求增幅有限，预计石油沥青装置开工率高位下滑。

图表 20：水泥发运率(%)



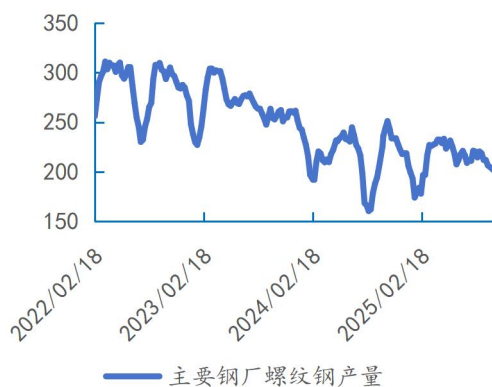
数据来源：Wind，大同证券

图表 21：普通水泥市场价格(元/吨)



数据来源：Wind，大同证券

图表 22：主要钢厂螺纹钢产量(万吨)



数据来源：Wind，大同证券

图表 23：螺纹钢价格(元/吨)



数据来源：Wind，大同证券

图表 24：石油沥青装置开工率(%)



数据来源：Wind，大同证券

五、行业重要事件

1) 行业要闻：

图表 25：建筑装饰行业要闻

要闻	内容	来源	日期
海油工程承揽最大国际海洋油气工程总承包项目全面启动	10 月 13 日，海油工程承揽的卡塔尔 BH EPIC 总包项目全面启动，该项目合同额约 40 亿美元，是中企目前最大国际海洋油气工程总承包项目。项目位于波斯湾，含 60 余个设施单体等，钢材加工超 13 万吨，复杂程度创纪录。这是海油深耕中东市场的成果，将推动中卡能源合作，助力“一带一路”油气合作。	新华财经	10 月 13 日
国家发展改革委：支持供热、算力等基础设施节能降碳改造	10 月 14 日，国家发改委发布《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》，旨在规范专项投资管理、提高资金效益，强调推进“软建设”与长效机制构建。资金适度向“双碳”等工作突出地区倾斜，支持重点行业、煤炭清洁替代等项目，特别提及供热、算力等基础设施节能降碳改造。	国家发改委	10 月 14 日
1.3 万亿超长期特别国债，发行收官	10 月 14 日，2025 年 1.3 万亿元超长期特别国债发行收官，较 2024 年增 3000 亿元。资金重点支持“两重”“两新”领域，3000 亿元以旧换新资金、8000 亿元“两重”项目资金等已下达。政策扩内需效应显著，带动设备更新项目超 8400 个、以旧换新销售额超 2 万亿元。	中国证券报	10 月 14 日

住建部等九部门：推进车路协同设施建设、住区智慧化建设	住建部等9部门发布2025—2027年行动方案，落实新型城市基建与韧性城市建设要求。方案提出推进车路协同设施建设，支撑智能网联汽车应用；提高物流配送及应急物资保障能力；推进智慧停车以提升资源效率；推进住区智慧化与智慧物业建设。	住房和城乡建设部	10月15日
工业和信息化部公布《建材工业鼓励推广应用的技术和产品目录（2025年本）》	工信部编制《建材工业鼓励推广应用的技术和产品目录（2025年本）》，旨在推广新技术、新产品，引导要素流向新兴产业与传统技改，推动行业高端化、智能化、绿色化转型。其中绿色化领域有20项入选，含水泥窑协同处置、玻璃熔窑氢能利用等技术及相关产品。	工业和信息化部	10月16日
“十四五”以来国开行发放超7800亿元等值人民币贷款支持共建“一带一路”	截至2025年9月底，“十四五”以来国开行已向118个共建“一带一路”国家发放贷款超7800亿元等值人民币。资金支持基建、产业合作等重点领域及数字经济等新领域，落实3500亿元融资窗口，提供多元服务。今年发放稳外贸贷款394亿元、转贷款364.6亿元，惠及超1万户小微企业，还通过基金带动对非投资。	新华网	10月17日

数据来源：Wind，大同证券

2) 公司动态

图表 26：建筑装饰行业公司动态

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	公告日期
600496.SH	精工钢构	经营数据	10月14日，精工钢构公告2025年第三季度经营数据：1-9月新签合同179.8亿元，同比增4.8%；钢结构销量118.0万吨，增34.6%。海外业务新签50.0亿元，增87.3%；工业连锁及战略加盟、BIPV业务订单也高速增长。	10月14日
000010.SZ	美丽生态	项目中标	10月14日，美丽生态公告，控股孙公司朔杰商贸与五矿二十三冶等组成联合体，中标深圳龙华区君子布君新片区城市更新EPC项目，金额约23.75亿元。项目由锦泰长基开发，若签正式合同将利好业绩，但暂未签约，存在不确定性。	10月14日
003001.SZ	中岩大地	项目中标	10月14日，中岩大地公告收到成交通知书，确定为中核二二浙江金七门核电厂1、2号机组（采用“华龙一号”技术）陆域取排水项目相关工程专业分包方，金额7700.03万元。项目属公司主营业务，若签约将利好业绩，但暂未签正式合同，存履行风险。	10月14日

002628. SZ	成都路桥	债务重组	10月15日，成都路桥公告与江安县人民政府达成债务重组：后者欠付1.77亿元项目回购款，约定10月15日前付1.4亿元，2026年6月底前付剩余2742.06万元（公司让利910万元），并豁免全部违约金。重组将产生490万元收益，利好现金流与业绩。	10月15日
601226. SH	华电科工	增持公告	10月17日，华电科工公告控股股东华电科工集团增持计划实施完毕：2025年4月16日至10月15日，以集中竞价方式累计增持388.73万股，占总股本0.33%，金额约2452万元，超计划下限。增持后持股7.33亿股，比例由62.55%升至62.88%。	10月17日
600039. SH	四川路桥	权益分派	10月17日，四川路桥公告2025年半年度权益分派：A股每股派现0.032元（含税），以扣除回购股后的86.94亿股为基数，共派2.78亿元，回购股不参与分配。股权登记日10月22日，除权除息及红利发放日10月23日，需差异化除权处理。	10月17日

数据来源：Wind，大同证券

六、风险提示

- 1) 基建、地产等投资不及预期；
- 2) 宏观流动性有收紧风险；
- 3) 地方融资平台发生违约风险；
- 4) 关税影响增强的风险；

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	‘+’ 表示市场表现好于基准，‘-’ 表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。

