

1.3 万亿特别国债全面落地，建筑装饰板块逆势走强

【2025. 10. 6-2025. 10. 12】

核心观点

行业评级：看好

发布日期：2025. 10. 14

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>

- ◆ **权益市场涨跌互现，建筑装饰跑赢指数。**本周，美国联邦政府进入“停摆”僵局，特朗普宣称对华关税升级；国内方面，商务部发布两项关于加强稀土相关物项出口管制等措施，受中美贸易摩擦影响，全球市场巨震，短期看，特朗普对华关税升级可能会对市场情绪产生一定冲击，但国内政策的支持力度也在不断加大，有望对市场形成一定支撑。上证指数冲破 3900 点后回落，市场平均成交 2.6 万亿元，单日融资买入额 2880 亿上下震荡，建筑装饰行业跑赢大盘指数。
- ◆ **发债方面，**新增专项债发行近尾声，城市更新成新发力点，截至 10 月 12 日，今年来累计发行 36,839.17 亿元，完成年度额度的 83.73%；10 月 14 日，400 亿元 20 年期超长期特别国债顺利发行，标志 2025 年预算安排的 1.3 万亿元额度全部收官。
- ◆ **经营方面，**9 月建筑业商务活动指数升至 49.3%，较上月回升 0.2 个百分点，新订单指数达 42.2%（环比 1.6%），业务活动预期指数 52.4%（环比 0.7%），显示企业对后续需求修复信心增强；11 大热门城市二手房成交套数环比继续上涨，热情较高，30 大中城市商品房成交面积同环比下降，双节期间新房销售收缩。
- ◆ **高频数据方面，**水泥发运率高位震荡，价格环比提升，螺纹钢量价环比齐跌，同比差异化波动，石油沥青装置开工率大幅提升，“金九银十”是生产建设旺季，北方多地项目赶工，有望提升市场活跃度。
- ◆ **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**，新增专项债发行近尾声，城市更新成新发力点，截至 10 月 12 日，今年来累计发行 36,839.17 亿元，完成年度额度的 83.73%；10 月 14 日，400 亿元 20 年期超长期特别国债顺利发行，标志 2025 年预算安排的 1.3 万亿元额度全部收官。**经营方面**，9 月建筑业商务活动指数升至 49.3%，较上月回升 0.2 个百分点，新订单指数达 42.2%（环比 1.6%），业务活动预期指数 52.4%（环比 0.7%），显示企业对后续需求修复信心增强；11 大热门城市二手房成交套数环比继续上涨，热情较高，30 大中城市商品房成交面积同环比下降，双节期间新房销售收缩。**高频数据方面**，水泥发运率高位震荡，价格环比提升，螺纹钢量价环比齐跌，同比差异化波动，石油沥青装置开工率大幅提升，“金九银十”是生产建设旺季，北方多地项目赶工，有望提升市场活跃度。

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：权益市场涨跌互现，建筑装饰跑赢指数

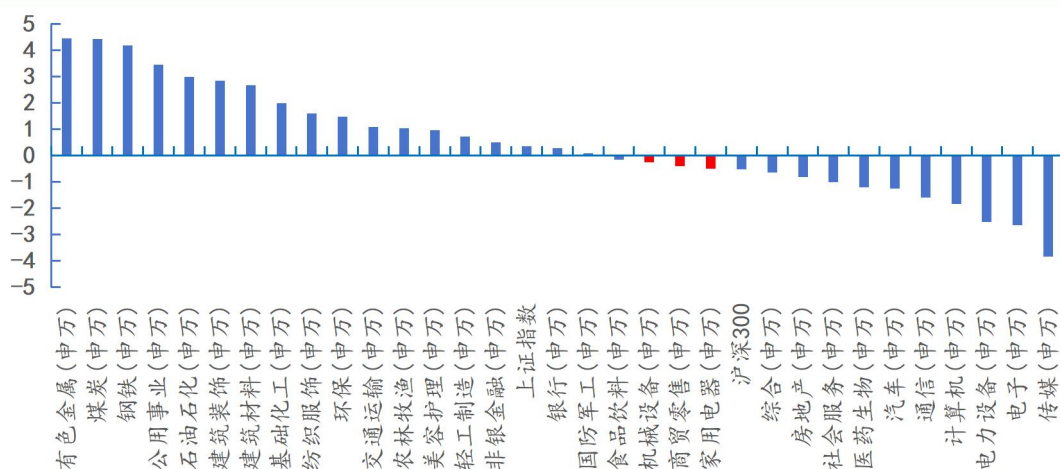
本周（2025.10.6-2025.10.12），权益市场涨跌互现，美国联邦政府进入“停摆”僵局，特朗普宣称对华关税升级；国内方面，商务部发布两项关于加强稀土相关物项出口管制等措施，敦

促美方尽快纠正错误做法，并将采取必要措施，坚决维护中国实体合法权益；国家统计局着力构建新质生产力统计监测，“人工智能+交通”实施意见明确 2027 年 AI 深度融入交运场景等，政策组合拳着力培育新质生产力。受中美贸易摩擦影响，全球市场巨震，短期看，特朗普对华关税升级可能会对市场情绪产生一定冲击，但国内政策的支持力度也在不断加大，有望对市场形成一定支撑。上证指数冲破 3900 点后回落，机器人、算力、光模块、消电等前期涨幅较高的科技类板块跌幅较大，之前涨幅偏低的板块防御性较强。整体看，有色、煤炭、钢铁等涨幅居前，传媒、电子等跌幅居前，市场平均成交 2.6 万亿元，单日融资买入额 2880 亿上下震荡，建筑装饰行业跑赢大盘指数。

具体来看，上证指数周收涨 0.37%，收报 3897.03 点，沪深 300 收跌 0.51%，收报 4616.83 点，申万一级行业中，建筑装饰周收涨 2.84%，收报 2160.06 点，跑赢指数。建筑装饰子行业中，房屋建筑周收涨 2.56%，涨幅居前、工程咨询服务周收涨 2.18%，园林工程周收涨 0.6%。

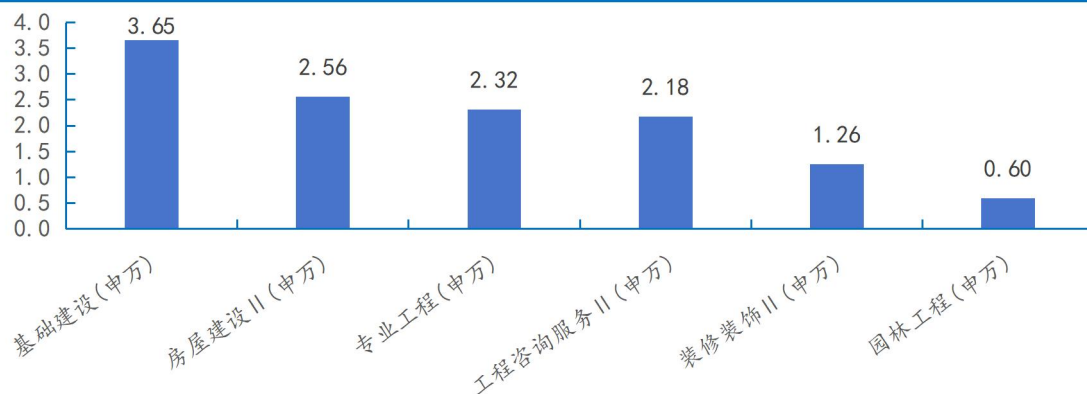
个股方面，本周申万建筑装饰行业 163 家上市公司中有 109 家上涨、54 家下跌，涨幅最大的前 5 家公司分别为：冠中生态 (36.14%)、中国核建 (21.02%)、新疆交建 (20.97%)、北新路桥 (13.71%)、科新发展 (13.65%)；跌幅最大的五家公司分别为：*ST 围海 (-9.50%)、美丽生态 (-8.74%)、*ST 元成 (-8.33%)、海南发展 (-5.67%)、汇绿生态 (-5.34%)。

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	冠中生态	36.14	133.37
2	中国核建	21.02	19.62
3	新疆交建	20.97	76.97
4	北新路桥	13.71	36.76
5	科新发展	13.65	87.57

数据来源：Wind，大同证券

图表 4：跌幅排名前 5 的个股

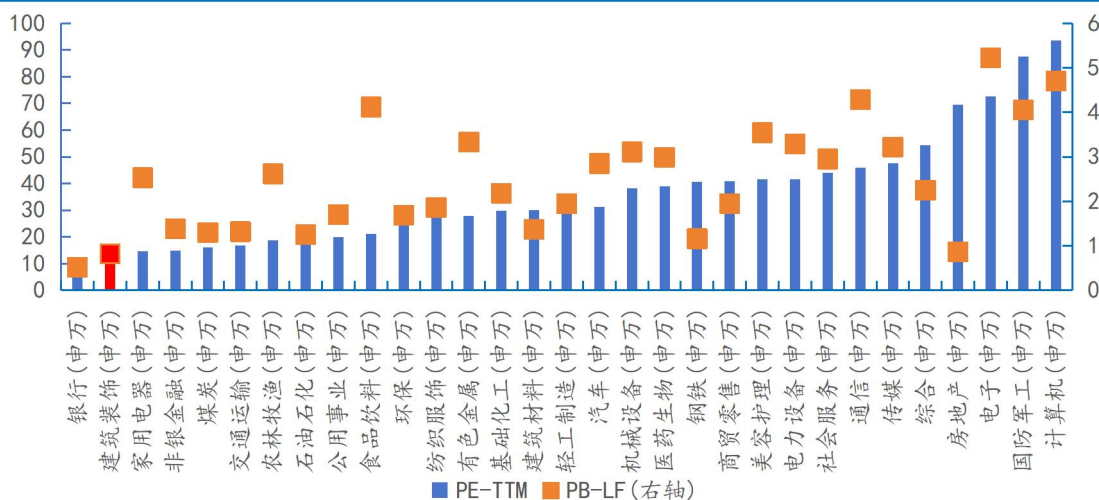
排名	公司简称	周涨跌幅 (%)	今年来涨跌幅 (%)
1	*ST 围海	-9.50	38.17
2	美丽生态	-8.74	44.84
3	*ST 元成	-8.33	-37.74
4	海南发展	-5.67	5.03
5	汇绿生态	-5.34	119.37

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

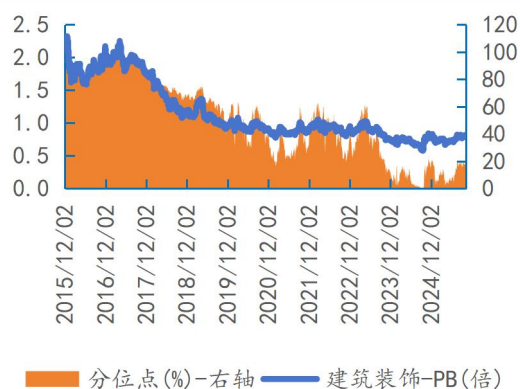
截至 10 月 10 日，建筑装饰行业的 PE (TTM) 12.37 倍，位于近 10 年 74%分位数，但相对于其他行业仍偏低，全市场排名 30/31，仅高于银行行业；建筑装饰行业的 PB (LF) 0.82 倍，位于近 10 年 21%分位数，相对其他行业也在偏低位置，全市场排名 30/31，同样仅高于银行行业；动态股息率 2.32%，略不及沪深 300 的 2.56%。

图表 5：申万 31 个行业 PE-TTM 和 PB-LF (倍)



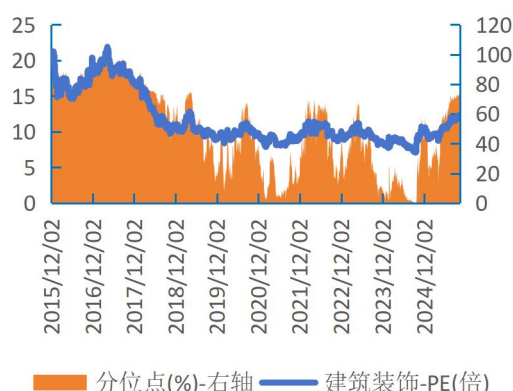
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：建筑装饰 PB 及分位点



数据来源：Wind，大同证券

图表 7：建筑装饰 PE 及分位点



数据来源：Wind，大同证券

四、行业数据跟踪：基建投资额同比增幅放缓

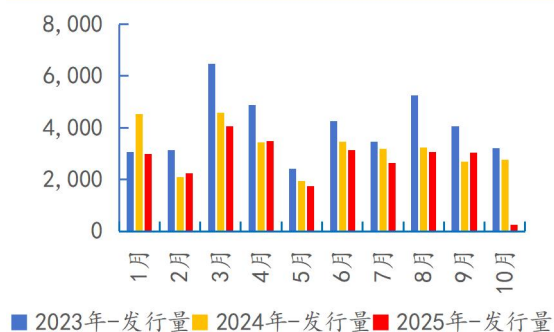
1) 发债数据情况

城投债：发行量环比小幅提升，净融资额环比减少。本周，城投债发行量 116.63 亿元，环比增加 66.07 亿元，偿还量 251.45 亿元，环比减少 218.61 亿元，净融资额-134.82 亿元，环比增加 284.68 亿元，与 2024 年相比，发行速度放缓，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 261.23 亿元，净融资额-2439.46 亿元，2025 年以来累计发行量 26642.97 亿元，累计净融资额-6661.35 亿元，偿还额高达 33304.32 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。

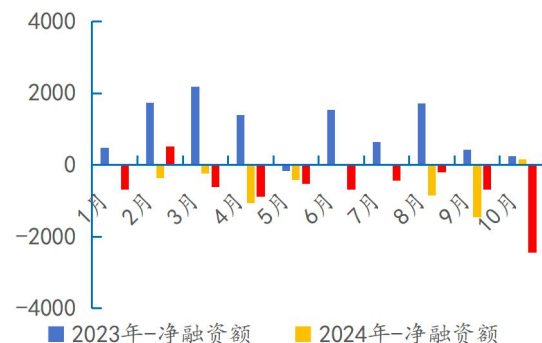
新增专项债：10 月发行同比放缓，全年发行进度达到 83.7%。本周，无新增专项债，10 月新增 66.93 亿元，同比减少 2904.39 亿元，今年来累计发行 36,839.17 亿元，计划发行量 44000 亿元，占全年新增计划发行量的 83.73%。新增专项债形成实物量的情况整体呈现积极态势，其中基建领域仍是核心，2.5 万亿元项目建设类专项债中，28% 投向市政和产业园基础设施，18% 投向交通基础设施，6% 投向农林水利，与特别国债形成“基建资金合力”；新增专项债发行近尾声，城市更新成新发力点。

特别国债：本周，特别国债净融资额 300 亿元，9 月净融资额 700 亿元，今年来累计净融资额 16000 亿元。10 月 10 日已完成 300 亿元 50 年期品种发行，票面收益率 2.30%，10 月 14 日，400 亿元 20 年期超长期特别国债顺利发行，标志 2025 年预算安排的 1.3 万亿元额度全部收官，发行进度较 2024 年提前 1 个月，四季度集中收尾凸显“快发稳用”导向，确保资金 11 月底前全部形成实物工作量。

图表 8：城投债发行量：单月值(亿元)



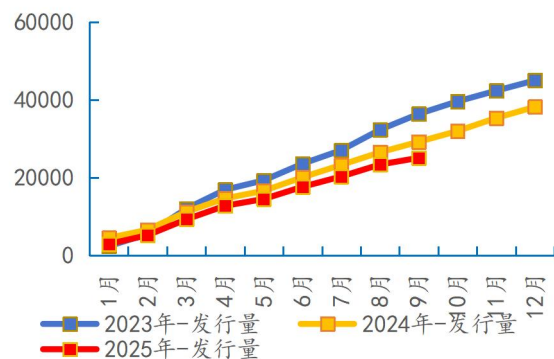
图表 9：城投债净融资额：单月值(亿元)



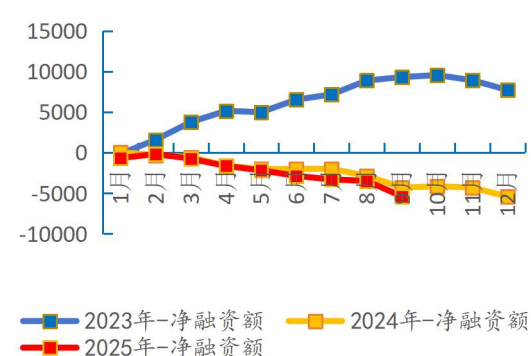
数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

图表 10：城投债发行量：累计值(亿元)



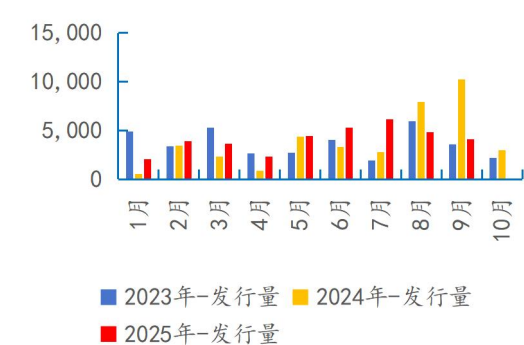
图表 11：城投债净融资额：累计值(亿元)



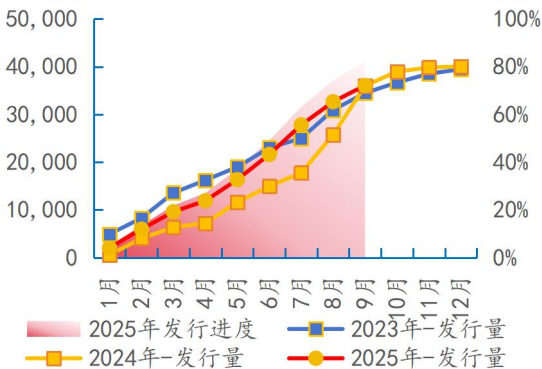
数据来源：Wind，大同证券

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)



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

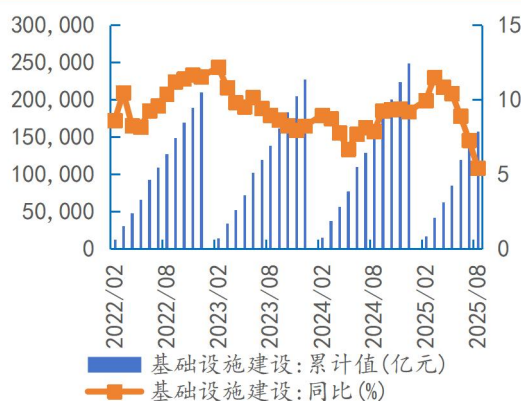
数据来源：Wind，大同证券

2) 投资数据情况

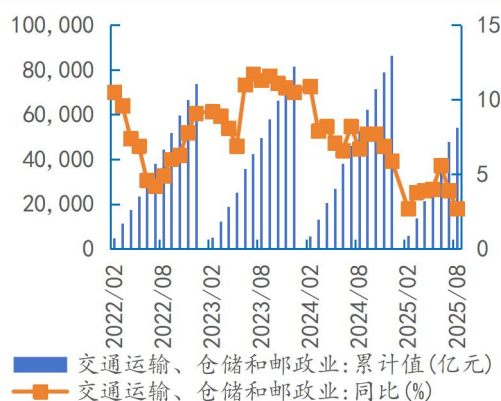
2025 年三季度以来固定资产投资完成额同比增速放缓。1-8 月，固定资产投资完成额 32.60 万亿元，累计同比 0.5%，同比增速继续收窄 1.1 个百分点，今年来同比增速基本连续下降。

分类型看，基建固定资产投资完成额 15.76 万亿元，累计同比 5.42%，同比增速收窄 1.87 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 4.29 亿元，累计同比 18.80%，同比增速收窄 2.7 个百分点，仍保持较高增速，这是基建增速的主要贡献者。

图表 12: 固定资产投资: 基建



图表 13: 固定资产投资: 交运、仓储和邮政



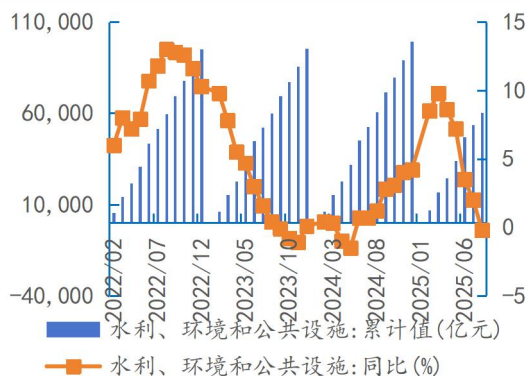
数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

图表 14: 固定资产投资: 电力、热力等



图表 15: 固定资产投资: 水利、环境等



数据来源: Wind, 大同证券

数据来源: Wind, 大同证券

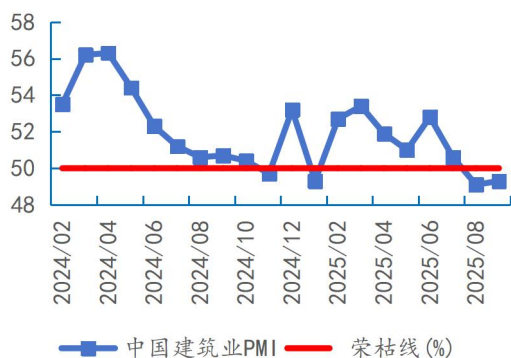
3) 经营数据情况

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，

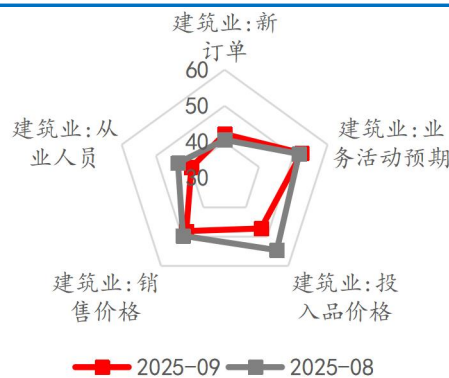
相较于8月，9月新接订单指数达42.20%，环比增加1.6%，业务活动预期指数52.40%，环比增加0.7%，显示企业对后续需求修复信心增强，从业人员指数39.70%（环比-3.90%），投入品价格指数47.20%（环比-7.40%），销售价格指数48.10%（环比-1.6%），也表明当前景气度不高。

新房成交面积下滑，二手房成交套数上升。本周，30大中城市商品房成交面积1121.78万平方米，环比下降2.44%，同比下降44.24%，最近几年新房成交整体呈下降趋势，在稳房产政策作用下，开启窄幅波动。本周，11大热门城市二手房成交13372套，环比增加87.97%，同比下降42.89%。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 (%)



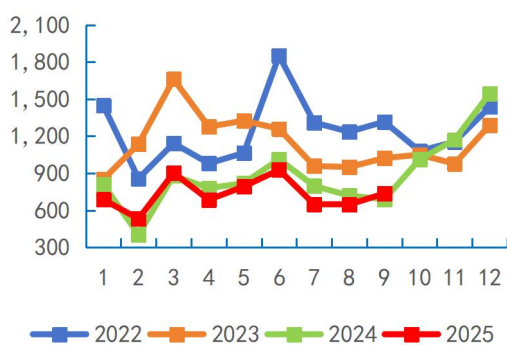
图表 17: 建筑业 PMI 分项指标



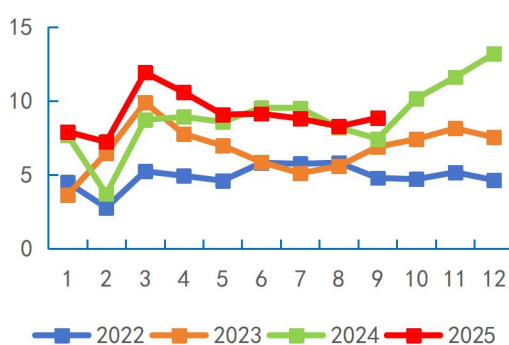
数据来源: Wind, 大同证券

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)



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

数据来源: Wind, 大同证券

4) 高频数据情况

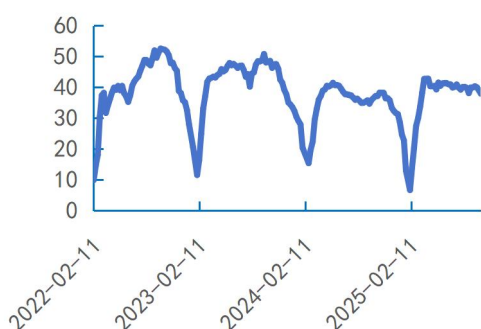
水泥发运率高位震荡，价格环比提升。本周，水泥发运率37.85%，环比下降2.13%，同比增长0.70%；普通袋装水泥市场价348.50元/吨，环比增长2.47%，同比下降6.62%；普通散装水

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，同比差异化波动。本周，主要钢厂螺纹钢产量 203.36 万吨，同比下降 9.69%，环比下降 1.53；螺纹钢价格 3355 元/吨，同比下降 14.7%，环比下降 0.42%。

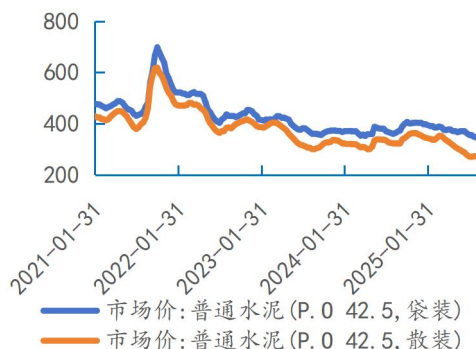
石油沥青装置开工率大幅提升。本周，石油沥青装置开工率 40.10%，同比上升 11.90%，环比上涨 5.70%。“金九银十”是沥青需求旺季，北方多地项目赶工，对沥青的需求增加，带动炼厂出货积极性提升，促使炼厂提高开工率以满足市场需求。

图表 20：水泥发运率(%)



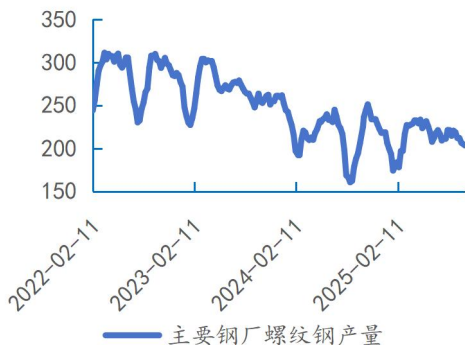
数据来源：Wind，大同证券

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
国家发改委对外经济研究所所长罗蓉：“一带一路”高质量发展新阶段，建企迎三大机遇	在 2025 相关发布会上，国家发改委对外经济研究所所长罗蓉解读“一带一路”高质量发展，提出“123456”模型，指出建企是“硬联通”主力。她总结“一带一路”多方面成就，称建企贡献大，还指出新阶段建企有三大机遇，需破三大挑战，寄语其“内外联动、双向共赢”。	建筑时报	10 月 6 日
中企承建圭亚那新德梅拉拉河大桥正式通车	10 月 5 日，中国铁建承建的圭亚那新德梅拉拉河大桥通车，圭总统阿里、中国驻圭大使杨扬等上万人出席仪式。阿里称大桥是“生命线”，能提升运力；杨扬表示其是中圭共建“一带一路”里程碑，中国企业为当地培养 300 多技术工人、创造上千岗位。大桥长约 2900 米，为规模最大、技术最复杂交通工程。	新华网	10 月 6 日

数说“十四五”：基建领跑+技术突破 数字化赋能经济民生双提升

2025 年“十四五”收官，我国数字中国建设成果显著。数字基建领跑，5G 基站达 455 万个、千兆宽带用户 2.26 亿户，算力全球第二。技术突破频现，鸿蒙生态设备超 11.9 亿台，AI 专利占全球 60%。数字赋能经济民生，万余家智能工厂建成，公共服务更高效。

中国新闻网 10 月 7 日

“一带一路”再传捷报！

“一带一路”近期捷报频传：10 月 3 日匈塞铁路塞段全线通车，全长 183.1 公里，贝尔格莱德到苏博蒂察耗时大幅缩短；5 日中国铁建承建的主亚那新德梅拉拉河大桥通车，创当地工程纪录；另有“一带一路”建筑类大学国际联盟成员扩至 101 家，还发布全球建筑遗产数字保护平台。

建筑时报 10 月 9 日

住房城乡建设部办公厅关于印发实施城市更新行动可复制经验做法清单（第四批）的通知

10 月 11 日，住建部办公厅印发第四批城市更新可复制经验做法清单。为贯彻中央城市工作会议精神、落实相关意见，清单总结各地在强化组织实施、健全更新机制、完善用地政策、构建多元投融资方式、建立“政府引导、市场运作、公众参与”模式及健全法规标准等方面经验，要求各地结合实际学习借鉴。

住房城乡建设部 10 月 11 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
002941.SZ	新疆交建	项目中标	10 月 9 日，新疆交建公告，收到控股股东全资子公司新疆交投独库高速发出的中标通知书，确定为 G3033 奎屯-独山子-库车高速 KDK-SGDL-1 标段中标单位，金额 4.83 亿元，工期 273 天，质量要求合格。本次交易构成关联交易，定价公允，但尚未签正式合同，存在不确定性。	10 月 9 日
601789.SH	宁波建工	项目中标	10 月 10 日，宁波建工公告，下属控股子公司浙江鹿明与绿城房地产等组成联合体，中标温州丰双片区鞋都 4 地块建设项目，中标价 14.10 亿元，施工总	10 月 10 日

			工期 985 日历天（各地块工期不同）。浙江鹿明负责部分地块施工，目前尚未签正式合同，存在不确定性。	
002713.SZ	*ST 东易	重组进展	10 月 10 日，*ST 东易披露预重整方案，北京一中院 2024 年 10 月 18 日决定其预重整，审计/评估基准日为 2024 年 10 月 31 日。方案含公司基本情况、出资人权益调整、债权清偿、经营方案等章节，产业投资人是华著科技及其指定主体，另有多家财务投资人，由临时管理人推进相关工作。	10 月 10 日
601117.SH	中国化学	增持公告	10 月 11 日，中国化学公告控股股东增持进展：4 月 12 日计划 12 个月内增持 3 亿至 6 亿元（资金来自自有及借款），目前时间过半。截至当日，累计以集中竞价增持 2632.3 万股（占总股本 0.43%），耗资约 2 亿元，提示存在计划延迟或无法实施风险。	10 月 11 日
600970.SH	中材国际	经营数据	10 月 11 日，中材国际披露 2025 年三季度经营数据：7-9 月新签合同 187.18 亿元（同比+19%），1-9 月 598.82 亿元（+13%）。境外业务强劲，三季度同比增 100%；高端装备制造前三季度增 45%。截至期末未完合同额 668.56 亿元（+7.77%），赞比亚重大项目融资推进中。	10 月 11 日
601669.SH	中国电建	项目中标	10 月 11 日，中国电建公告签署重大合同：下属子公司与集团组成联合体，拿下沙特阿菲夫 1、2 号光伏 IPP 项目，金额分别约 58.43 亿、58.76 亿元。项目位于利雅得省，含 2000MW 光伏场区等设施，工期均 26 个月，系中国产业链深度参与沙特能源转型的重要布局。	10 月 11 日
601868.SH	中国能建	项目中标	10 月 11 日，中国能建公告签署重大合同：旗下子公司组建的联营体与沙特三方合作成立的项目公司，签下 3 份新能源总承包合同，合计 27.45 亿美元（约 195.54 亿元）。含 PIF 五期 1GW、2GW 风电项目及六期 2GW 光伏项目，建设期 26 至 30 个月，系助力沙特“2030 愿景”能源转型的重要布局。	10 月 11 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。

