

基建投资增速放缓，转型升级方向值得关注

【2025. 9. 15-2025. 9. 21】

核心观点

行业评级：看好

发布日期：2025. 9. 23

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，美联储如期降息 25 个基点，国家统计局公布了经济数据，虽环比有所减弱，但有诸多亮点，展现出国内经济具有较强的韧性。上证指数在 3800 多点震荡，反内卷、储能、AI 算力、半导体、人形机器人等领域的利好因素驱动相关板块上涨，市场平均成交 2.5 万亿元，单日融资买入额 2600 亿上下震荡，相较上周，投资热度上升，市场轮动加剧，建筑装饰行业跑赢大盘指数
- ◆ **发债方面**，在化解地方政府隐性债务作用下，城投债发行受到限制，净融资额为负值，更多用于以旧还新，新增专项债发行加速推进，已完成全年计划发行额的 83%。
- ◆ **投资方面**，1-8 月固定资产投资额达到 32.6 万亿元，同比上涨 0.5%，增幅收窄 1.1 个百分点，基建投资额 15.8 万亿元，同比增长 5.42%，其中，电力、热力、燃气及水等细分行业受到中央政策支持，保持较高景气度，累计投资额同比增长 18.8%，而环境、公共设施等受制于地方政府财政偏紧，累计投资额同比下降 0.2%。
- ◆ **经营方面**，8 月建筑业 PMI 位于荣枯线下，其中新订单数量同环比均下降，未来发展有一定承压，但销售价格环比增幅高于投入品价格，有一定的利润空间；11 大热门城市二手房成交套数同环比继续上涨，热情较高，30 大中城市商品房成交面积同环比开启上升趋势，进入季节性旺季。
- ◆ **高频数据方面**，水泥发运率高位震荡，但价格不断下行，螺纹钢产量窄幅波动，价格继续小幅下滑，上游材料价格的下降是对建筑行业的让利，从石油沥青开工率看，围绕某一值上下波动，也表明公共设施、交通等不景气。
- ◆ **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

2025 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**，在化解地方政府隐性债务作用下，城投债发行受到限制，净融资额为负值，更多用于以旧还新，新增专项债发行加速推进，已完成全年计划发行额的 83%。**投资方面**，1-8 月固定资产投资额达到 32.6 万亿元，同比上涨 0.5%，增幅收窄 1.1 个百分点，基建投资额 15.8 万亿元，同比增长 5.42%，其中，电力、热力、燃气及水等细分行业受到中央政策支持，保持较高景气度，累计投资额同比增长 18.8%，而环境、公共设施等受制于地方政府财政偏紧，累计投资额同比下降 0.2%。**经营方面**，8 月建筑业 PMI 位于荣枯线下，其中新订单数量同环比均下降，未来发展有一定承压，但销售价格环比增幅高于投入品价格，有一定的利润空间；11 大热门城市二手房成交套数同环比继续上涨，热情较高，30 大中城市商品房成交面积同环比开启上升趋势，进入季节性旺季。**高频数据方面**，水泥发运率高位震荡，但价格不断下行，螺纹钢产量窄幅波动，价格继续小幅下滑，上游材料价格的下降是对建筑行业的让利，从石油沥青开工率看，围绕某一值上下波动，也表明公共设施、交通等不景气。

尽管建筑景气度下滑、基建投资阶段性放缓，但雅下水电工程、西藏铁路等重点工程和重点项目有望对建筑行业整体形成支撑，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

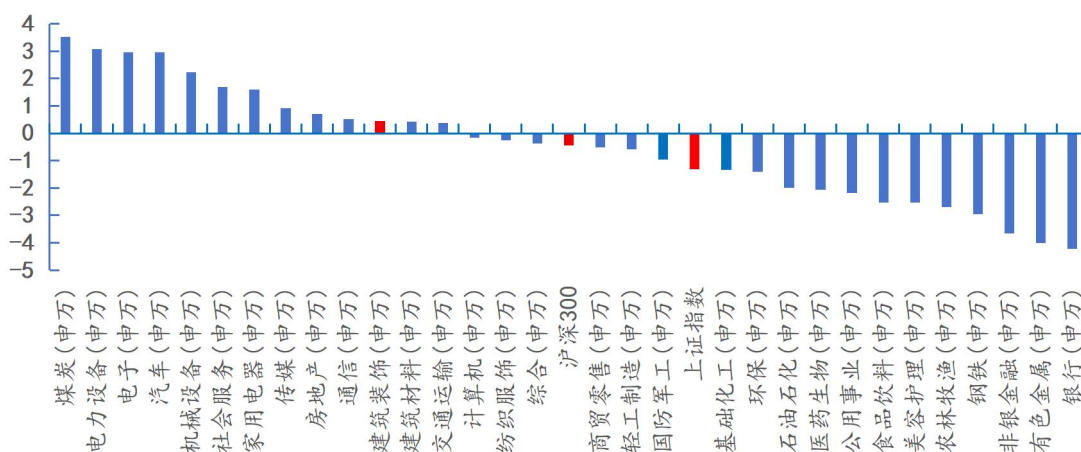
本周（2025.9.15-2025.9.21），权益市场涨跌互现，海外方面，美联储如期降息 25 个基点，后续若就业压力仍大、通胀可控或稳步下行，年内再次降息的可能性提高；9 月 15 日，国家

统计局公布了经济数据，虽环比有所减弱，但有诸多亮点，制造业中的新兴制造业投资和产量增速高于整体，消费领域中的新消费和服务性消费增速表现亮眼，整体看，国内经济展现出较强的韧性。上证指数在 3800 多点震荡，反内卷、储能、AI 算力、半导体、人形机器人等领域的利好因素驱动相关板块上涨。整体看，煤炭、电力设备、电子等涨幅居前，银行、有色、非银金融等跌幅居前，市场平均成交 2.5 万亿元，单日融资买入额 2600 亿上下震荡，相较上周，投资热度上升，市场轮动加剧，建筑装饰行业跑赢大盘指数。

具体来看，上证指数周收跌 1.30%，收报 3820.09 点，沪深 300 收跌 0.44%，收报 4501.92 点，申万一级行业中，建筑装饰周收涨 0.44%，收报 2102.76 点，跑赢指数。建筑装饰子行业中，房屋建筑周收涨 4.38%、工程咨询服务周收涨 0.60%，涨幅居前，园林工程周收跌 1.56%，跌幅居前。

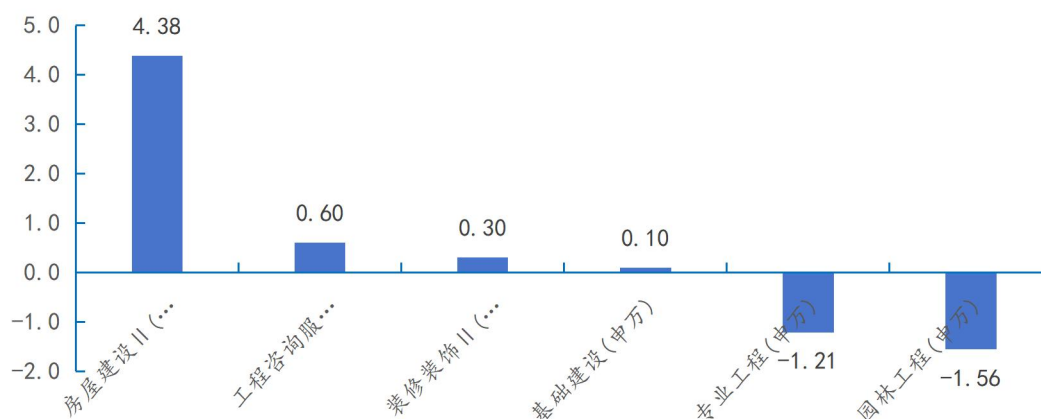
个股方面，本周申万建筑装饰行业 163 家上市公司中有 45 家上涨、118 家下跌，涨幅最大的前 5 家公司分别为：上海建工 (31.70%)、时空科技 (29.14%)、*ST 正平 (27.40%)、华建集团 (23.24%)、罗曼股份 (19.21%)；跌幅最大的五家公司分别为：圣晖集成 (-12.70%)、东珠生态 (-10.94%)、ST 柯利达 (-9.77%)、农尚环境 (-9.54%)、铜冠矿建 (-9.20%)。

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	上海建工	33.21	12.87
2	百利科技	25.04	44.84
3	时空科技	22.68	78.91
4	华建集团	16.45	89.05
5	镇海股份	16.12	45.50

数据来源：Wind，大同证券

图表 4：跌幅排名前 5 的个股

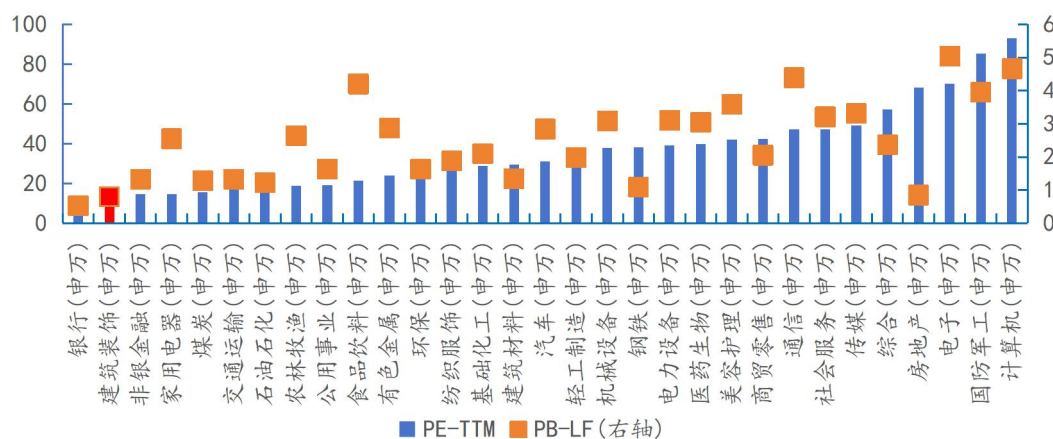
排名	公司简称	周涨跌幅 (%)	今年来涨跌幅 (%)
1	圣晖集成	-12.70	64.63
2	东珠生态	-10.94	79.57
3	ST 柯利达	-9.77	59.31
4	农尚环境	-9.64	55.32
5	铜冠矿建	-9.20	20.27

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

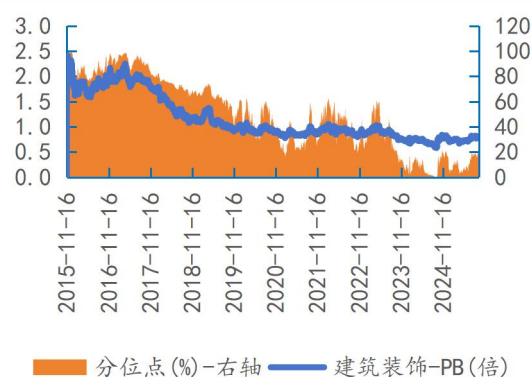
截至 9 月 19 日，建筑装饰行业的 PE (TTM) 12.04 倍，位于近 10 年 72%分位数，但相对于其他行业仍偏低，全市场排名 30/31，仅高于银行行业；建筑装饰行业的 PB (LF) 0.80 倍，位于近 10 年 19%分位数，相对其他行业也在偏低位置，全市场排名 30/31，同样仅高于银行行业；动态股息率 2.37%，略不及沪深 300 的 2.66%。

图表 5：申万 31 个行业 PE-TTM 和 PB-LF (倍)

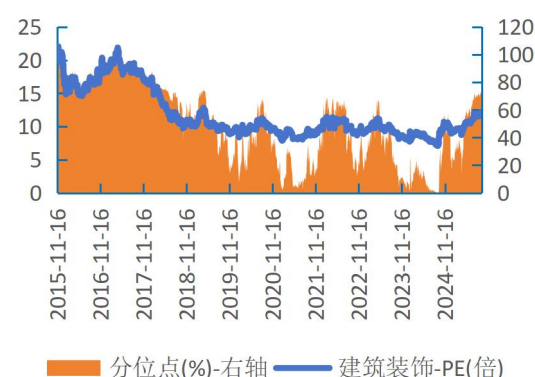


数据来源：Wind，大同证券

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: 基建投资额同比增幅放缓

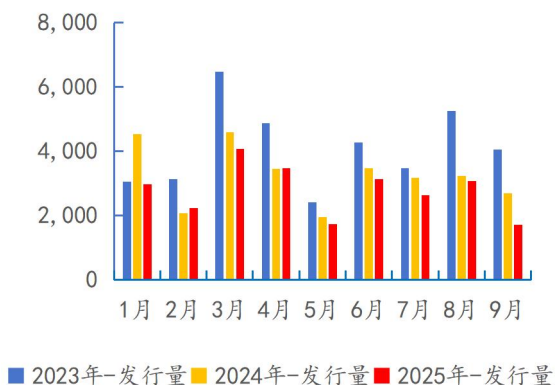
1) 发债数据情况

城投债: 发行量环比增加, 净融资额环比减少。本周, 城投债发行量 922.02 亿元, 环比增加 264.65 亿元, 偿还量 804.54 亿元, 环比增加 302.10 亿元, 净融资额 117.47 亿元, 环比减少 37.45 亿元。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, 9 月份发行量 2520.19 亿元, 净融资额-1148.45 亿元, 2025 年以来累计发行量 25885.65 亿元, 累计净融资额-4667.85 亿元, 偿还额高达 30553.51 亿元; 相对前 2 年, 城投债发行量减少, 偿还额增加。

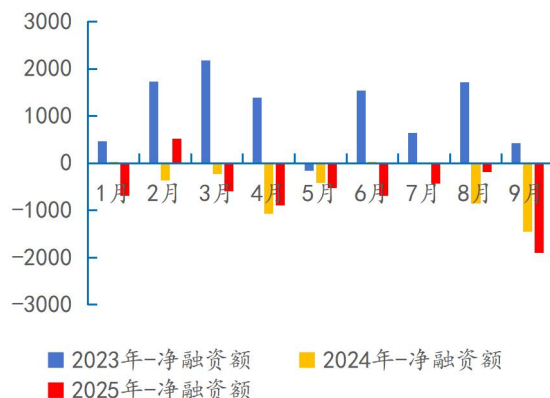
新增专项债: 9 月发行同比放缓, 全年发行进度达到 83%。本周, 新增专项债 978.23 亿元, 9 月新增 3971.18 亿元, 同比减少 6307.98 亿元, 今年来累计发行 36612.55 亿元, 计划发行量 44000 亿元, 占全年新增计划发行量的 83.21%。新增专项债形成实物量的情况整体呈现积极态势, 各地通过加快资金支出、加强项目管理等方式, 推动专项债资金尽快转化为实物工作量, 为经济社会发展提供有力支撑

特别国债: 本周, 特别国债净融资额 1170 亿元, 9 月净融资额 2340 亿元, 今年来累计净融资额 15300 亿元。2025 年超长期特别国债计划发行 1.3 万亿元, 用于“两重两新”项目, 三季度集中发放 7450 亿元。

图表 8：城投债发行量：单月值(亿元)



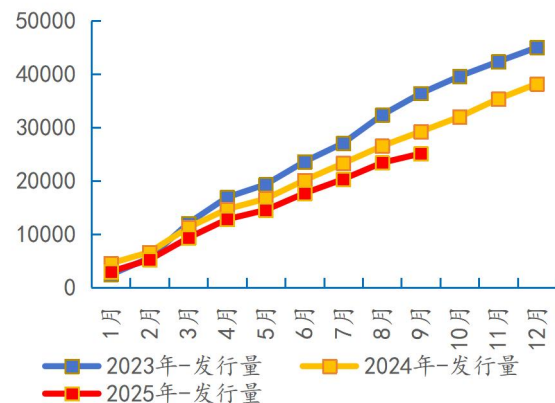
图表 9：城投债净融资额：单月值(亿元)



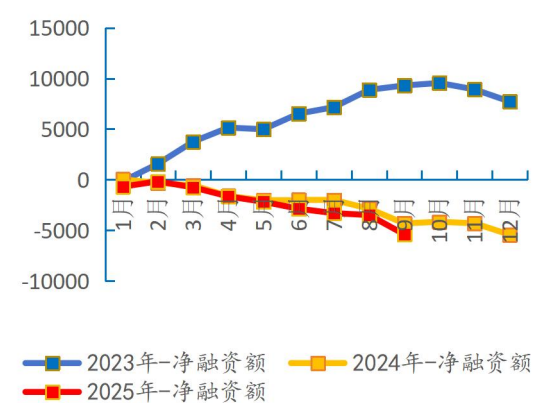
数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

图表 10：城投债发行量：累计值(亿元)



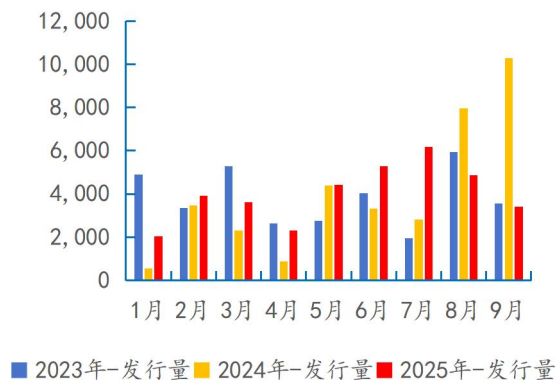
图表 11：城投债净融资额：累计值(亿元)



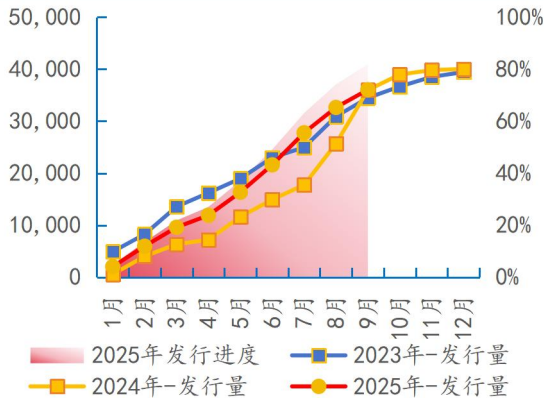
数据来源：Wind，大同证券

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

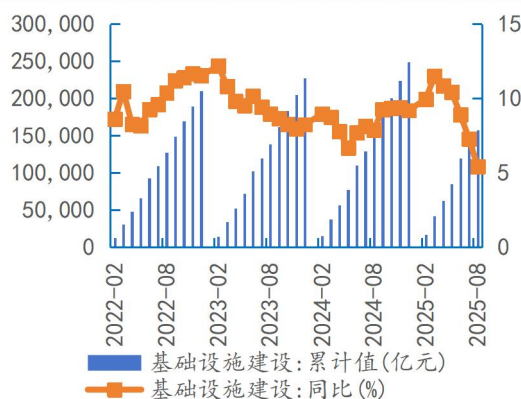
数据来源：Wind，大同证券

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。

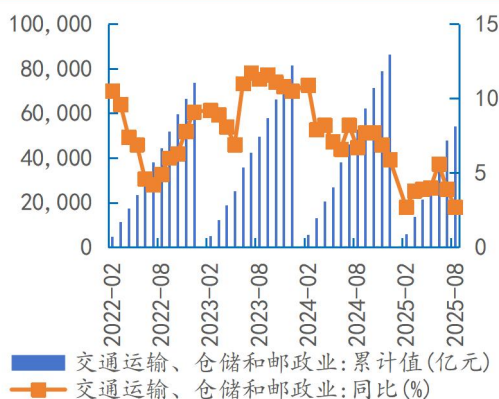
分类型看，基建固定资产投资完成额 15.76 万亿元，累计同比 5.42%，同比增速收窄 1.87 个百分点，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应投资完成额 4.29 亿元，累计同比 18.80%，同比增速收窄 2.7 个百分点，仍保持较高增速，这是基建增速的主要贡献者。

图表 12: 固定资产投资: 基建



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



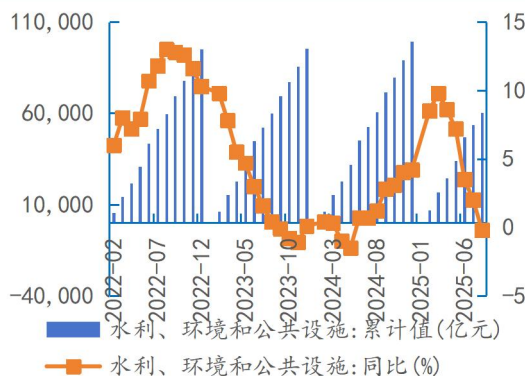
数据来源: Wind, 大同证券

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

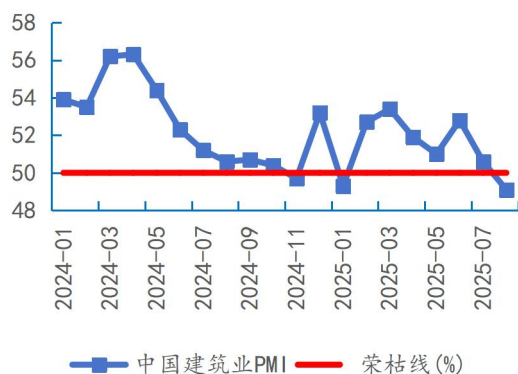
3) 经营数据情况

建筑业景气度回落，新接订单数量减少。2025 年 8 月建筑业 PMI 为 49.10%，位于荣枯线下，环比下降 0.9%，同比下降 1.5%，下降幅度扩大 0.9 个百分点，建筑业景气度收缩；从分项指标看，相较于 7 月，8 月新接订单数减少 2.01%，从业人员数量增加最多为 2.7%，销售价格、投入品价格和业务活动预期小幅上涨，分别为 0.5%、0.1%和 0.1%。

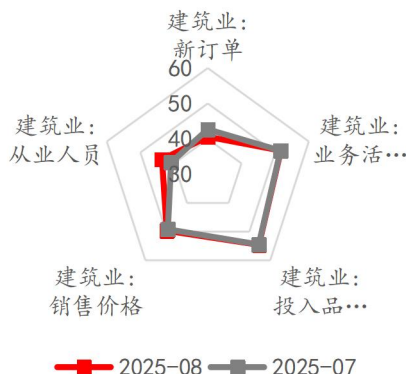
新房成交面积小幅上涨，二手房成交套数上升。本周，30 大中城市商品房成交面积 161.13 万平方米，环比增加 16.47%，

同比上涨 23.41%，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 2.09 万套，环比增加 5.82%，同比增加 4.72%，二手房性价比高，成交活跃。

图表 16: 建筑业 PMI 值(%)



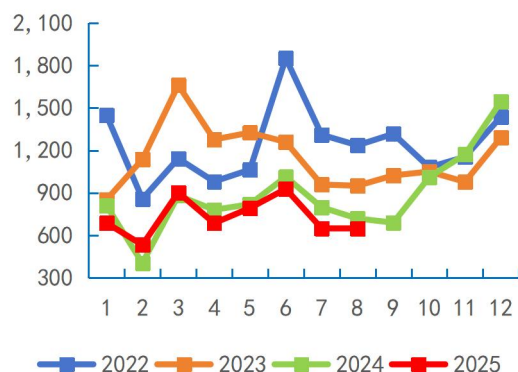
图表 17: 建筑业 PMI 分项指标



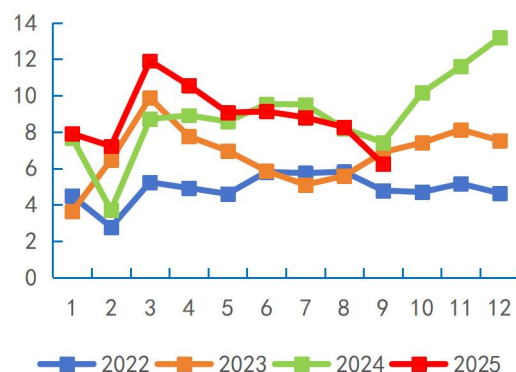
数据来源: Wind, 大同证券

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

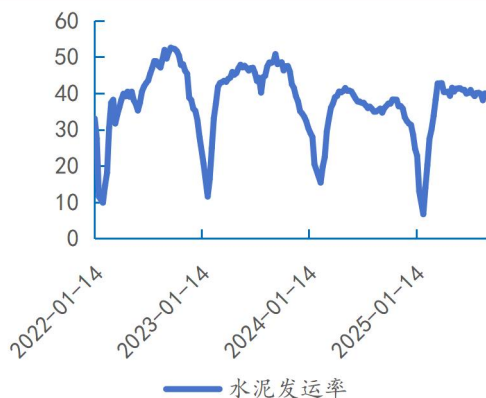
水泥发运率高位震荡，价格持续下滑。本周，水泥发运率 40.35%，环比增加 0.42%，同比增长 5.66%；普通袋装水泥市场价 340.40 元/吨，环比下降 1.62%，同比下降 6.41%；普通散装水泥 271.70 元/吨，环比下降 0.40%，同比下降 15.86%。

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 211.99 万吨，同比上涨 9.17%，环比持平；螺纹钢价格 3365 元/吨，同比下降 2.46%，环比下降 1.0%。

石油沥青装置开工率窄幅波动。本周，石油沥青装置开工率

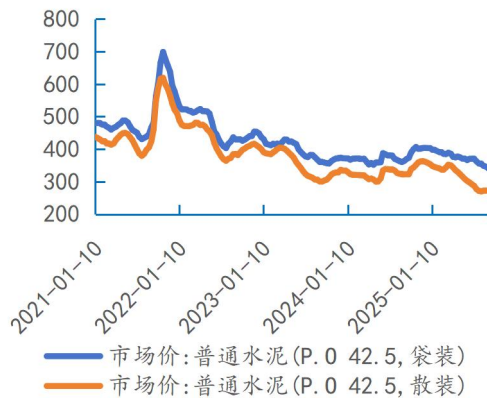
34.40%，同比上升8.50%，环比下降0.5%。面临化债压力，资金到位率偏低，影响了项目开工和建设进度，进而使石油沥青装置开工率表现偏弱。

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
商务部等 9 部门联合出台《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》	2025 年 9 月，商务部等 9 部门联合出台《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》。《通知》提出到 2030 年实现“百城万圈”目标，还明确了扩围升级新任务，推出创新单元规划、突出“一老一小”等新亮点，集成了扩大场地设施供给、落实税费优惠等新政策。	商务部	9 月 15 日
2025 中国—东盟建设部长圆桌会议在广西桂林举行	9 月 15 日，2025 中国 — 东盟建设部长圆桌会议及建筑科技展在桂林举办。会议以“数智赋能文化传承”为主题，通过《桂林倡议》，就数智赋能住建、历史文化保护等达成共识；科技展设七大展区，展示“好房子”样板间等成果。活动推动双方住建领域合作，为建筑装饰行业带来智能建造、绿色材料应用等新机遇。	国家住建部	9 月 15 日
中国建筑：今年前 8 个月新签合同 28799 亿元 业务规模稳健增长	9 月 16 日，中国建筑公告 2025 年前 8 月新签合同总额 28799 亿元，同比增 1.0%。其中建筑业务新签 26644 亿元（同比增 1.8%），房屋建筑 17606 亿元、基础设施 8954 亿元（同比增 5.0%）；境内业务 25306 亿元（同比增 2.2%），房屋建筑施工面积 155615 万平方米。地产业务合约销售额 2155 亿元，降幅环比收窄，还推进 3 个重大项目（合计 85.9 亿元），为全年目标奠基。	中国证券网	9 月 16 日
中企承建肯尼亚蒙巴萨通勤米轨铁路开通运营	当地时间 9 月 17 日，由中国路桥承建的肯尼亚蒙巴萨通勤米轨铁路正式开通运营。该铁路始建于 1896 年，部分路段年久失修，2022 年 8 月启动修复项目。项目全长 16.8 公里，包含 2.9 公里新建段和 13.9 公里修复段。它连接蒙巴萨市区和蒙内铁路终点站，极大缓解了当地民众的通勤压力。	人民网	9 月 19 日

[商务部等9部门：优先支持保障基本民生的社区商业综合体等消费基础设施项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）](#)

9月19日消息，商务部等9部门发布通知，加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级。《通知》提出，加大金融保险支持，鼓励盘活闲置商业设施，建立长期护理保险制度。同时，优先支持社区商业综合体、菜市场等消费基础设施项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。

证券时报网 9月19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	公司简称	类型	内容	日期
600502.SH	安徽建工	股东增持	控股股东安徽建工集团控股有限公司完成增持计划：2025.5.29月9.12累计增持3433万股（占总股本2%），金额1.63亿元；增持后持股比例升至34.14%，资金来源为自有+银行贷款，不触发要约收购，不改变公司控股权。	9月16日
002062.SZ	宏润建设	项目中标	宏润建设近日收到上海市建设工程施工中标通知书，中标上海市轨道交通21号线一期工程车站装修及风水电安装工程7标（浦东足球场站、云桥路站），中标价125,767,776元。项目业主为上海申通地铁建设集团有限公司，承包方式为施工总承包，工期638日历天，范围含两站装饰、风水电安装及14号线浦东足球场站换乘通道等改造。此次中标有助于提升公司市场竞争力与份额，中标价占2024年营收2.12%，对2025年及未来财务、经营无重大影响。目前尚未签正式合同，合同条款存在不确定性，提示投资风险。	9月16日
301505.SZ	苏州规划	收购资产评估	苏州规划9月16日审议通过拟收购昆山建筑设计院80%股权议案，拟以自有资金公开摘牌收购（交易对方为昆山国投控股）。标的公司2025年4月30日股东全部权益评估值831.72万元（江苏和泰评估），交易不构成关联交易及重大资产重组，无需提交股东大会。收购完成后标的将纳入合并报表，目前协议以摘牌后签署为准。	9月16日

002431.SZ	棕榈股份	项目中标	棕榈股份（002431）公告，公司9月18日收到《中标通知书》，下属全资子公司河南棕榈水利中标2024年兰考县18.9万亩高标准农田建设项目施工标段。项目中标价4.33亿元，工期120天，资金为财政资金，招标人是兰考县农林发展有限公司（无关联关系）。中标价占2024年营收14.12%，暂未签合同，提示合同不确定性风险。	9月19日
002061.SZ	浙江交科	项目中标	2025年9月19日，浙江交科（002061）公告，近日收到下属4家子公司发来的中标通知书，中标G2531杭淳开高速杭州段4个标段，中标价合计约71.77亿元。其中TJ03、TJ07标段工期1341天，TJ05、TJ06标段工期1096天，质量需达合格（交工）、优良（竣工）标准。项目有助巩固公司长三角市场竞争力，暂未签施工协议，提示条款及履行风险。	9月19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。

