

建筑 2026 年中期投资策略报告： 从三周期视角，寻高成长机会

核心观点：我们认为，2026 年以来宏观经济和资本市场均呈现积极变化，建筑板块投资机会应从三类周期中去挖掘，这三大周期包括宏观经济周期、产业驱动周期、企业成长周期。其中宏观周期上一季度经济起步有力，PPI 进入上行周期，本轮 PPI 上行驱动因素从地产转为制造业转型升级和资源品涨价，化学工程受益油价中枢上移与氢能政策，钢结构以制造业和出口为核心驱动。其次，AI 产业景气周期带动电力基建与洁净室需求上行，核电与算电协同建设企业受益。第三，部分建筑企业抓住转型、出海机会完成从传统主业到第二利润增长曲线的跨越，呈现高成长性。

摘要

宏观经济周期：PPI 进入上行周期，专业工程公司具备增长弹性。一季度 GDP 实际同比增长 5.0%，3 月 PPI 当月同比增速回升至 0.5%，进入上行周期。从库存、设备投资、地产三个周期维度判断，我国经济处于库存触底、设备投资上行、地产筑底的叠加状态。本轮 PPI 上行核心驱动为制造业转型升级和资源品涨价，化学工程、钢结构等各有独立景气逻辑：化学工程受益油价中枢上移与氢能政策，钢结构以制造业和出口为核心驱动。

产业驱动周期：AI 产业景气周期带动电力基建与洁净室需求上行。AI 能力从模型层到应用层的全面突破正在系统性抬升算力需求斜率，基础设施投资强度持续处于高位。算力基建的能源约束不可忽视。算电协同首次写入政府工作报告，具有规划投资建设运营全产业链能力的能源建设企业占有优势，核电作为稳定基荷电源不可替代。洁净室板块受 AI 需求和存储周期影响，行业需求景气度大幅提升。AI 景气驱动能源和洁净室建设需求上行。

企业成长周期：企业抓住转型、出海机会打造第二利润增长曲线。转型方面，上海港湾已从传统岩土工程企业向空间能源服务商延伸。出海方面，江河集团将幕墙工程从“施工出海”推向“产品出海”，海外订单增长 30%，海外产品订单增长 897%。利柏特以化工模块制造为基础，借南通新基地进入核电模块化赛道，随着新基地产能释放和核电模块化建造率提升，有望打开增长空间。

建议从三大周期维度挖掘板块投资机会：1) 从宏观周期视角出发，PPI 上行周期专业工程是占优策略，建议关注中国化学、东华科技、鸿路钢构等企业；2) 从产业周期视角出发，Token 需求驱动下，电力/洁净室处于高景气周期，建议关注中国能建、中国核建等电力建设企业和洁净室建设企业；3) 从企业成长周期视角出发，从传统主业到第二利润曲线跨越的建筑企业值得关注，建议关注上海港湾、江河集团等。

建筑装饰

维持

强于大市

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

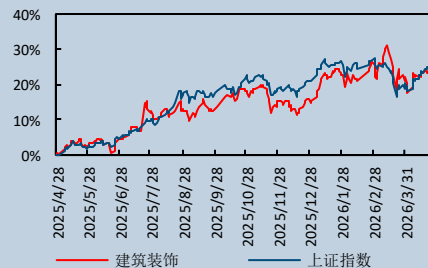
曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2026 年 05 月 07 日

市场表现



相关研究报告

目录

一、宏观经济周期：关注 PPI 上行阶段的专业工程赛道表现.....	1
1.1 2025 年以来建筑板块中装修装饰、专业工程涨幅居前，房建、基建偏弱.....	1
1.2 PPI 上行，驱动因素由地产转向制造业转型升级与库存周期.....	5
1.3 历史上看，油价与地产是决定子行业赛道表现的两大宏观变量.....	6
1.4 各子行业赛道中，化学工程与钢结构景气度高.....	9
二、产业驱动周期：关注 AI 浪潮下电力/洁净室高景气需求对建筑行业的积极影响	11
2.1 AI 能力拓展带动算力需求猛增，全球资本开支强度持续攀升.....	11
2.2 算电协同、核电与洁净室：建筑行业的三重受益.....	12
三、企业成长周期：关注从传统主业到第二利润曲线跨越的建筑企业.....	14
3.1 上海港湾：卫星能源系统与钙钛矿打开空间能源新赛道.....	14
3.2 江河集团：EPC+产品化双轮出海，海外毛利率跃升 9.6 个百分点.....	14
3.3 利柏特：南通基地切入核电模块建造，核电高峰叠加模块化率提升打开增长空间.....	15
四、投资建议：从三大周期维度挖掘板块投资机会.....	16
风险分析.....	17

图目录

图 1: 2025 年建筑指数走势复盘	1
图 2: 2025 年以来建筑装饰板块相对沪深 300 累计涨跌幅.....	2
图 3: 2025 年以来二级指数相对建筑装饰指数累计涨跌幅.....	2
图 4: 按市值排名各区间 2025 年以来涨跌幅.....	2
图 5: 八大央企 2025 年以来平均涨跌幅.....	2
图 10: 开年我国经济起步有力，GDP 增长 5.0%.....	5
图 11: PPI 进入上行周期，稳投资效果显现.....	5
图 12: 制造业和基建投资回升，地产投资降幅收窄	5
图 13: 规上企业利润总额 1-3 月增长 15.5%.....	5
图 14: 库存周期处于底部向上区间.....	6
图 15: 从制造业投资数据来看，设备投资也处于上升区间.....	6
图 16: PPI 与专业工程指数对比	7
图 17: 布油结算价与我国 PPI 关联性较强	8
图 18: 本轮 PPI 上行中地产拖累下降，但并非核心因素	8
图 19: 扣除地产开发的固投回升	9
图 20: 计算机、通信和其他电子设备制造业投资回升.....	9
图 21: 化工企业盈利大幅改善.....	10
图 22: 化工资本开支向上.....	10
图 23: 精工钢构工业建筑占比提升.....	10
图 24: 鸿路钢构产量和订单量增长.....	10
图 27: 开源平台 OpenRouter 2025 年 4 月-2026 年 4 月 Token 消耗量增长约 15 倍	11
图 28: 海外科技企业 AI 保持高资本开支水平(亿美元).....	12

图 29:半导体指数受 AI 驱动持续上涨	12
图 30:AI 训练及推理对电力需求极大	12
图 31:AI 应用爆发式增长，渗透率大幅提升	12
图 32:核电投资保持高增	13
图 33:近 4 年核准台数保持双位数	13
图 34:洁净室企业 2023-2025 年新签合同（亿元）	13
图 35:洁净室企业 2023-2025 年营收（亿元）	13
图 36:2024 年升空的天雁 24 星携带公司钙钛矿电池片	14
图 37:在轨遥测数据	14
图 38:境外新签高增长	15
图 39:江河集团境外（含港澳台）营收与毛利情况	15
图 40:公司营收情况	15
图 41:宁德核电二期项目“应急柴油机厂房大模块”开工仪式	15

一、宏观经济周期：关注 PPI 上行阶段的专业工程赛道表现

1.1 2025 年以来建筑板块中装修装饰、专业工程涨幅居前，房建、基建偏弱

复盘 2025 年年初以来建筑板块整体表现，主要受市场流动性、政策、行业景气度三大因素驱动，细分指数中装修装饰、专业工程涨幅居前，房建、基建企业因行业景气度较低表现相对较弱。具体而言：

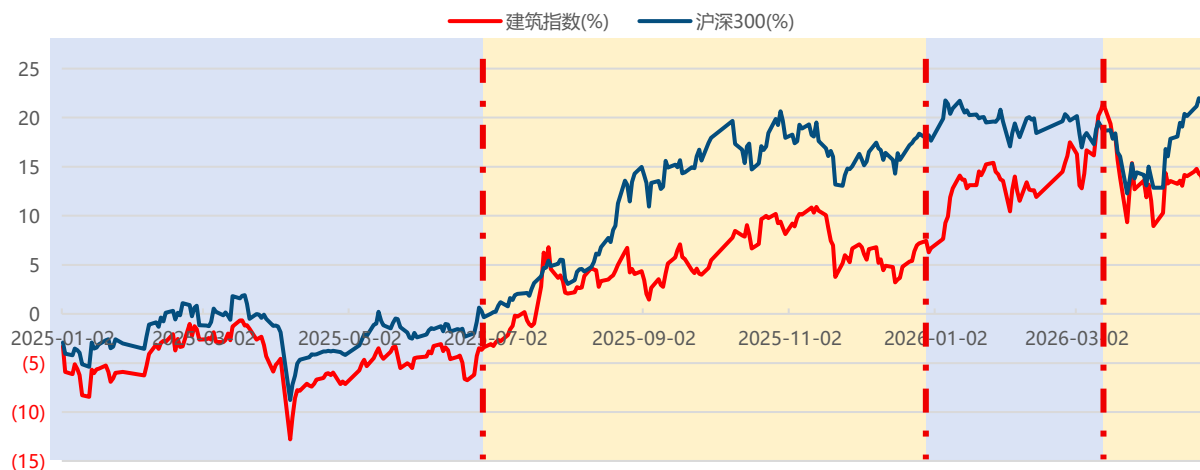
1) 2025 年 1-7 月，建筑指数与沪深 300 指数基本同频波动，4 月受美关税影响较大，进入 7-9 月份，因行业营收订单出现明显下降、应收款账期仍保持高位，建筑装饰指数保持横盘。

2) 2025 年 9 月中旬至 12 月，因市场流动性宽松和风险偏好上升，沪深 300 指数/大盘增长较快，建筑装饰板块因业绩/基本面压力较大、基建投资增速放缓等因素影响跑输大盘约 10 个百分点。

3) 2025 年 12 月末至 2026 年 3 月，因一线城市地产新房及二手房销售数据转好、地产政策预期加强、稳投资举措逐步显现和中东冲突对能源安全重视度提高影响，建筑装饰板块上涨 11.1 个百分点，跑赢沪深 300 指数 15.7 个百分点。

4) 2026 年 3 月中旬-4 月，因上海“沪七条”新政和资金获利了结影响，建筑板块跑输大盘 12.4 个百分点。

图 1: 2025 年建筑指数走势复盘

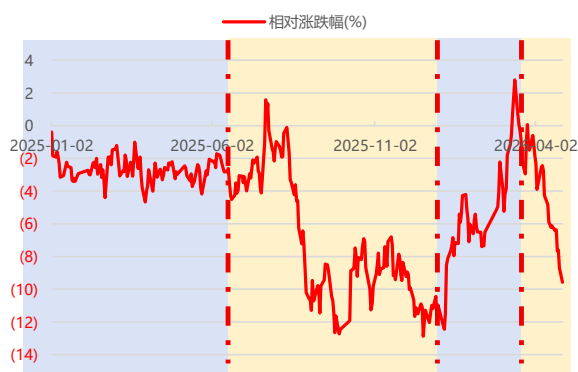


数据来源：wind，中信建投证券

注：数据时间区间为 2025 年 1 月 1 日至 2026 年 4 月 28 日

板块分化明显，专业工程与装修装饰指数涨幅居前，中小市值标的涨幅明显。从细分板块来看，2025 年年初以来装修装饰、专业工程和工程咨询指数相对于建筑装饰指数超额涨幅分别为 29.6%、15.9%和 2.9%，其中装修装饰主要受海南发展、金螳螂、德才股份等高权重个股带动，专业工程则同时受益于洁净室、化学工程和钢结构板块走强。基建和房建指数因其中权重股占比较高，营收利润降幅明显。从市值角度来看，2025 年年初至今权重股涨幅偏弱，中小市值标的涨幅明显，八大央企平均涨跌幅仅为-7.2%，我们按市值降序排列，市值前 20 股票加权平均涨幅为-9.5%，排名 100 以上的中小标的平均涨幅超过 100%。

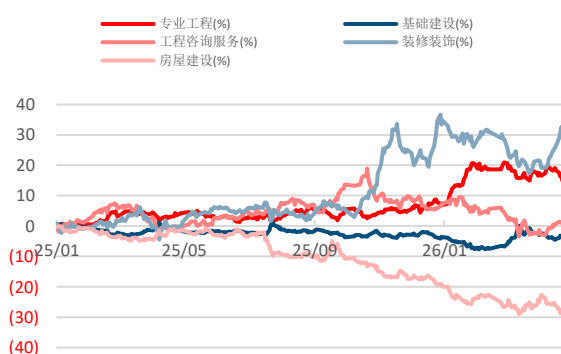
图 2:2025 年以来建筑装饰板块相对沪深 300 累计涨跌幅



数据来源: wind, 中信建投证券

注: 数据时间区间为 2025 年 1 月 1 日至 2026 年 4 月 28 日

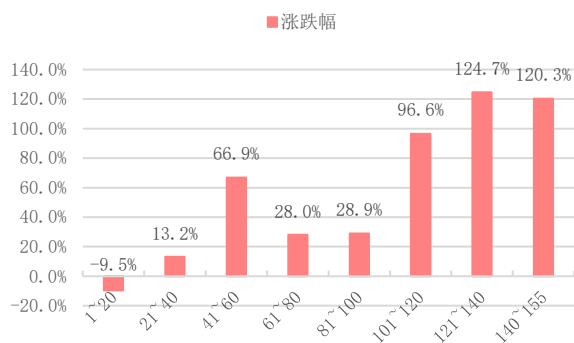
图 3:2025 年以来二级指数相对建筑装饰指数累计涨跌幅



数据来源: wind, 中信建投证券

注: 数据时间区间为 2025 年 1 月 1 日至 2026 年 4 月 28 日

图 4:按市值排名各区间 2025 年以来涨跌幅



数据来源: wind, 中信建投证券

注: 数据时间区间为 2025 年 1 月 1 日至 2026 年 4 月 28 日

图 5:八大央企 2025 年以来平均涨跌幅



数据来源: wind, 中信建投证券

注: 数据时间区间为 2025 年 1 月 1 日至 2026 年 4 月 28 日

建筑装饰板块 PB 估值处于历史低位，PE 估值因盈利恶化抬升。截至 2026 年 4 月 28 日，建筑板块 PE 估值为 15.1x，处于 2014 年以来的 74.4%分位，PB 估值为 0.85x，处于 2014 年以来的 23.6%分位。因行业整体盈利能力恶化，PE 估值显著上升，PB 估值处于 2014 年以来的较低水平，与其他行业横向相比，建筑板块的 PB 估值分位数处于申万一级行业中下水平，PE 估值分位数处于申万一级行业中上水平。

图 6:建筑板块 PE 走势



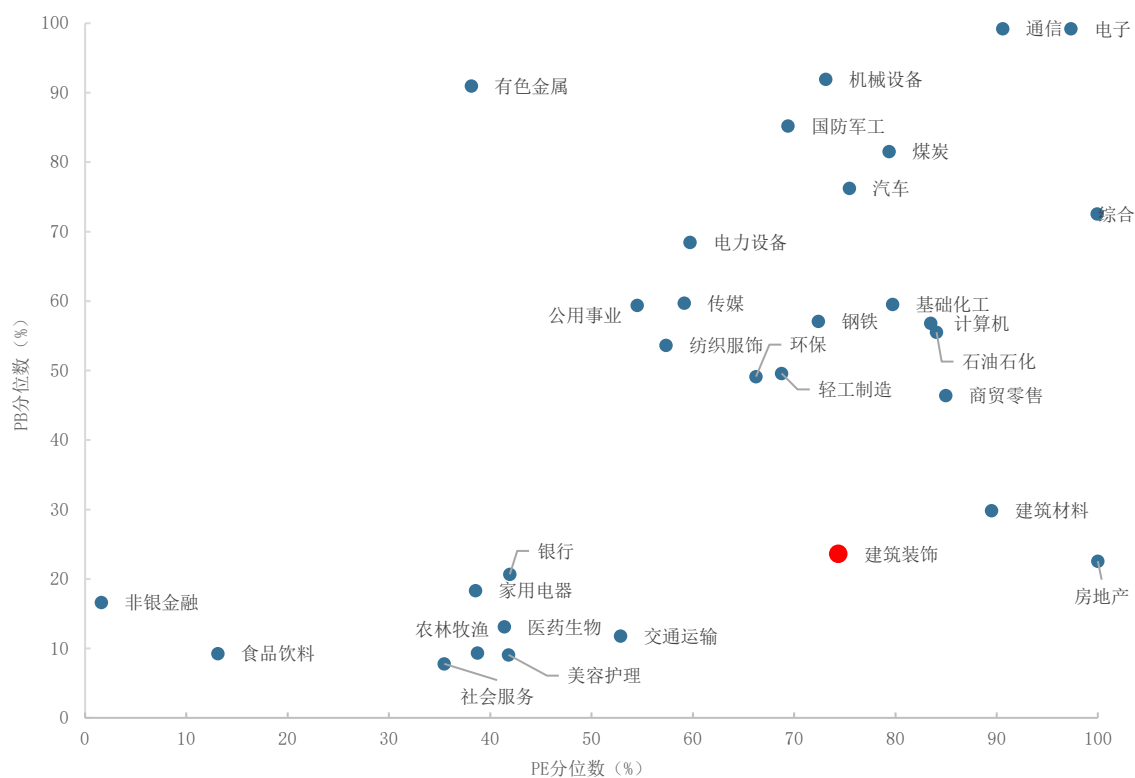
数据来源: wind, 中信建投证券

图 7:建筑板块 PB 走势



数据来源: wind, 中信建投证券

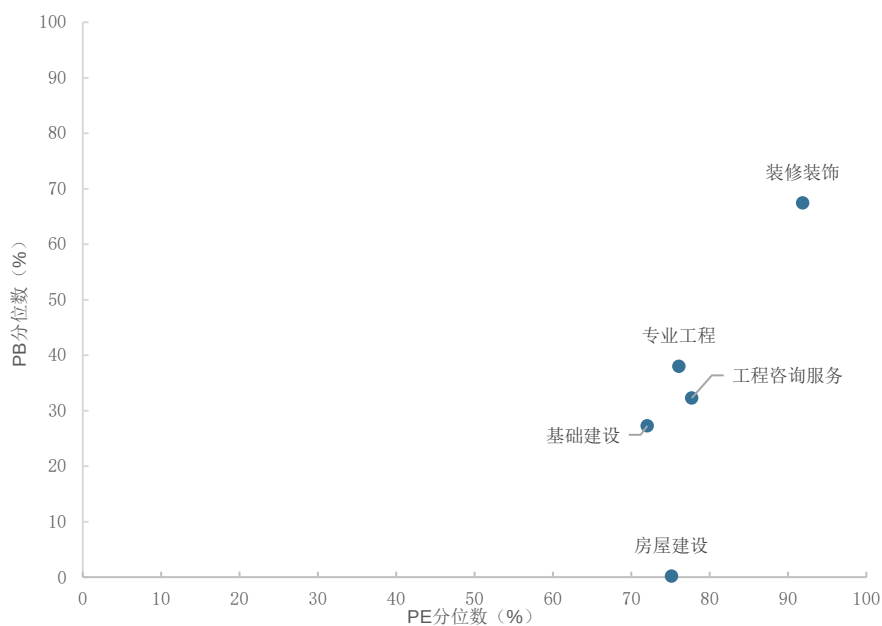
图 8:2014 年以来申万一级行业 PE 与 PB 估值分位数（截至 2026 年 4 月 28 日）



数据来源: wind, 中信建投证券

从建筑装饰行业子板块来看，2014 年以来，房屋建设 PE 分位数为 74.9%，PB 分位数为 0.9%；装修装饰 PE 为 91.3%，PB 为 66.6%，近一年涨幅明显；基础建设 PE 分位数为 70.9%，PB 为 25.0%；专业工程 PE 为 74.4%，PB 为 39.0%，PB 估值仍处于较低分位；工程咨询服务 PE 高但 PB 分位数低，表明盈利下降较多，但净资产相对稳健。

图 9:2014 年以来建筑板块细分行业 PE 与 PB 分位（截至 2026 年 4 月 28 日）

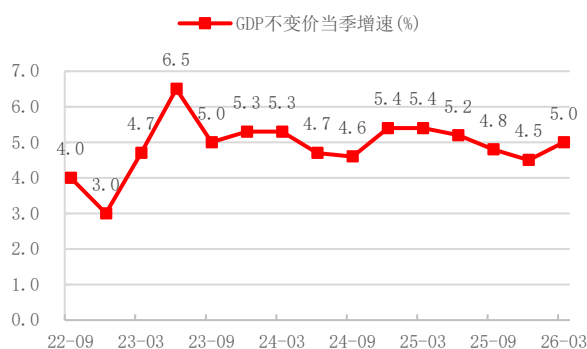


数据来源: wind, 中信建投证券

1.2 PPI 上行，驱动因素由地产转向制造业转型升级与库存周期

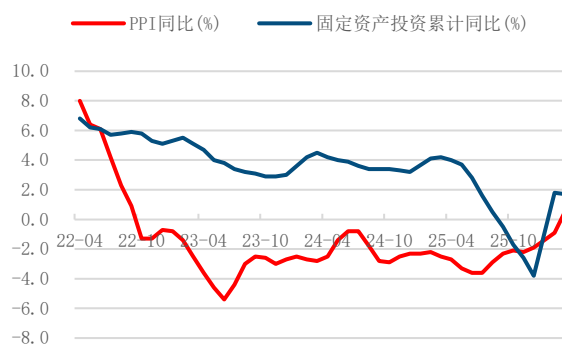
一季度经济起步有力，PPI 进入上行周期。4 月 28 日政治局会议认为“我国经济起步有力，主要指标好于预期”，一季度 GDP 实际同比增长 5.0%，固定资产投资累计同比增长 1.7%，较 2025 年全年-3.8%的增速由负转正，稳投资效果显著。分项来看，基础设施建设累计同比增长 8.9%，较 2025 年全年-1.5%显著回升，专项债、新型政策性金融工具等政策工具效果显著；制造业投资累计同比增长 4.1%，较 2025 年全年 9.1%有所放缓；房地产开发投资累计同比下降 11.2%，较 2025 年全年-17.2%降幅收窄，但仍处负增长区间。PPI 当月同比增速从 1 月-1.4%至 3 月增长至 0.5%，结束了自 2022 年 10 月以来持续 41 个月的负增长区间。规模以上工业企业利润总额一季度累计同比增长 15.5%，较 2025 年全年 0.6%大幅回升；产成品存货增速从 2025 年 8 月低点 2.3%的增速升至 3 月 5.2%的增速，存货的增速增长至 8.3%，补库信号明确。

图 10:开年我国经济起步有力，GDP 增长 5.0%



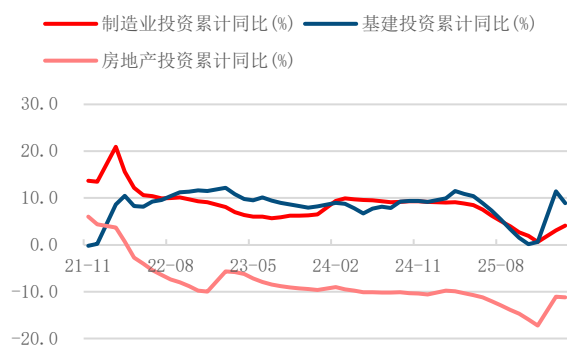
数据来源：国家统计局，中信建投证券

图 11:PPI 进入上行周期，稳投资效果显现



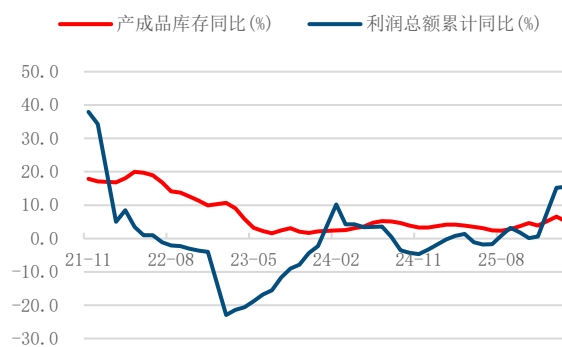
数据来源：国家统计局，中信建投证券

图 12:制造业和基建投资回升，地产投资降幅收窄



数据来源：国家统计局，中信建投证券

图 13:规上企业利润总额 1-3 月增长 15.5%



数据来源：国家统计局，中信建投证券

从库存、设备投资、地产三个周期维度判断，我国经济处于库存触底、设备投资上行、地产筑底的叠加状态。库存周期方面，本轮工业品去库自 2022 年 10 月 PPI 转负起已持续约 41 个月，时长远超历史均值；规模

以上工业企业产成品存货增速在 2025 年 8 月放缓至 2.3% 后逐步回升，2026 年 3 月已升至 5.2%，PPI 同期转正至 0.5%，补库信号正在确认。设备投资周期方面，上一轮设备投资高增长阶段在 2017-2019 年，按 8-10 年周期规律推算，2025 年起应进入新一轮上升期，叠加 AI 算力基础设施、核电加速、大规模设备更新政策三重驱动，设备投资有望带动工业建筑需求。地产周期方面，商品房销售面积较 2021 年峰值 17.9 亿平方米降幅约 47%，新开工面积较 2019 年峰值 22.7 亿平方米降幅约 68%，按照库兹涅茨 18-20 年地产长周期规律，当前降幅和持续时间已接近历次周期尾部，同时地产开发投资额累计同比降幅显著收窄，对经济的负面影响在下降。

图 14: 库存周期处于底部向上区间



数据来源：国家统计局，中信建投证券

图 15: 从制造业投资数据来看，设备投资也处于上升区间



数据来源：国家统计局，中信建投证券

1.3 历史上看，油价与地产是决定子行业赛道表现的两大宏观变量

专业工程充分受益于 PPI 修复。PPI 已于 2026 年 3 月转正至 0.5%，我们复盘了 2002 年以来五轮 PPI 上行

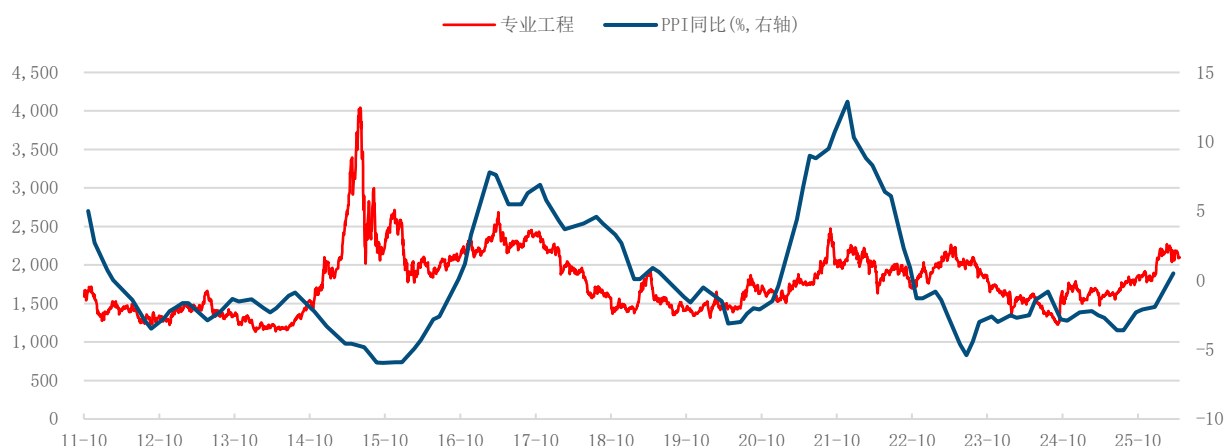
周期中申万建筑装饰指数四个子行业指数的表现。从历史规律看，专业工程指数在 PPI 上行周期中弹性最大，第 5 轮年度收益率达 41.6%，跑赢建筑装饰指数约 25 个百分点；基建指数上涨 24.5%，主要受益于逆周期政策加码而非 PPI 本身；房建指数上涨 8.4%，超额收益不显著；装修装饰指数上涨 4.9% 且在 2022 年率先下跌 14.9%，是 PPI 上行周期中最弱的子行业。从弹性来看，专业工程是基建的 1.7 倍、房建的 5 倍。

表 1:2000 年以来 5 轮 PPI 上行周期中各子行业指数表现

轮次	时间区间	PPI 涨幅	驱动因素
第 1 轮	2002.02-2004.10	-4.2%→+8.4%	入世后工业化加速
第 2 轮	2007.07-2008.08	-2.4%→+10.1%	经济过热+大宗商品牛市
第 3 轮	2009.07-2011.07	-8.2%→+7.5%	4 万亿刺激+地产复苏
第 4 轮	2015.09-2017.02	-6.0%→+7.8%	供给侧改革+去产能
第 5 轮	2020.05-2021.10	-3.7%→+13.5%	疫情后复苏+全球流动性宽松

资料来源: wind, 中信建投证券

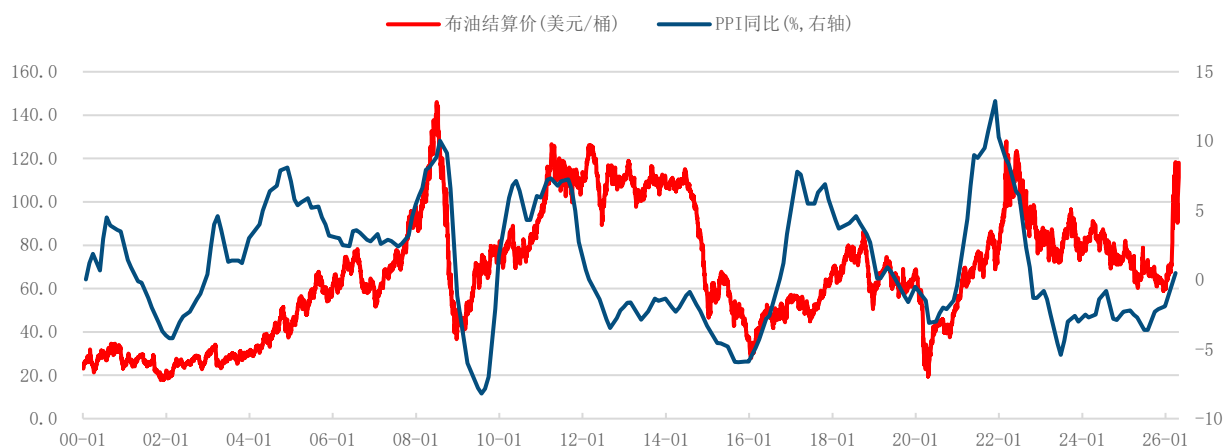
图 16:PPI 与专业工程指数对比



数据来源: 国家统计局, wind, 中信建投证券

复盘五轮 PPI 上行周期，油价同步上行是共同特征，涨幅越大则专业工程超额收益越显著。布伦特原油期货结算价显示，第 1 轮油价从约 20 美元/桶升至约 50 美元/桶，第 2 轮从约 70 美元升至约 147 美元，第 3 轮从约 60 美元升至约 120 美元，第 4 轮从约 49 美元仅升至约 53 美元（OPEC 增产与页岩油生产抑制弹性，本轮 PPI 主要由国内供给侧改革驱动），第 5 轮从约 20 美元升至约 84 美元。五轮 PPI 上行均伴随油价上涨，其中油价涨幅越大的周期，专业工程尤其是化学工程的超额收益越显著。2026 年以来，布伦特原油期货结算价从 1 月约 67 美元/桶升至 3 月约 104 美元/桶，涨幅约 55%，油价中枢显著上移，已进入第 5 轮之后最强的油价上行阶段。

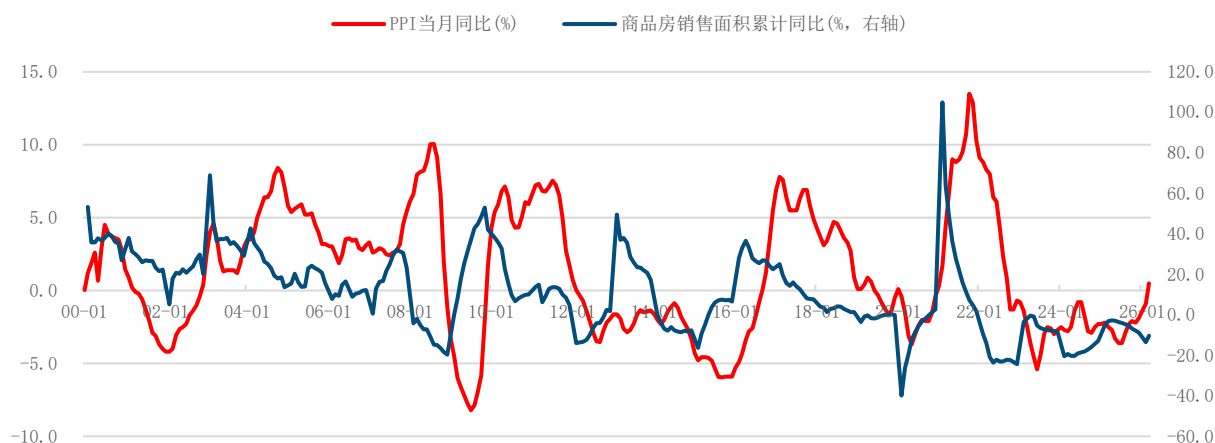
图 17:布油结算价与我国 PPI 关联性较强



数据来源: wind, 中信建投证券

本轮 PPI 上行与历史的核心差异在于首次与地产无直接关联，驱动力来自资源品价格上涨和制造业转型升级。前五轮 PPI 上行均伴随地产销售和投资同步扩张，地产链通过土地财政拉动地方政府基建投资、地产新开工传导至房建及装修需求两条路径推动建筑行业景气上行。本轮地产仍处筑底阶段，一季度商品房销售面积同比下降 10.4%、新开工同比下降 22.0%、开发投资同比下降 11.2%，均无法构成 PPI 上行的有效驱动力。本轮 PPI 修复的动力主要来自 1) 资源品价格上涨；2) 制造业升级和能源转型：AI 算力基础设施、核电与绿色氢氨醇、设备更新等方向的资本开支扩张。制造业投资占固定资产投资比重从 2019 年约 27%持续提升至 2025 年约 33%，已成为拉动投资增长的首要引擎。

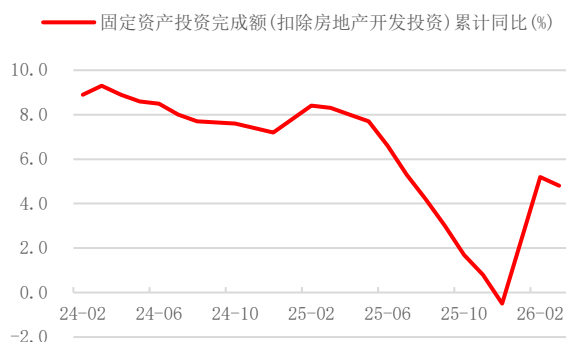
图 18:本轮 PPI 上行中地产拖累下降，但并非核心因素



数据来源: 国家统计局, 中信建投证券

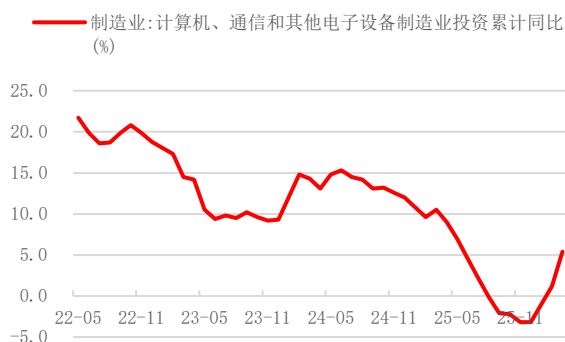
扣除房地产开发投资后，投资景气度比全口径数据表现得更为乐观。地产链正处于供给和需求收缩阶段：一季度水泥产量同比下滑 21.0%，黑色金属冶炼和压延加工业一季度利润总额-33.4 亿元，较 2025 年全年盈利 1098 亿元由盈转亏，房地产开发投资同比下降 11.2%和地产链去产能显著拉低了整体库存读数与投资增速。扣除房地产开发投资后，全国固定资产投资增长 4.8%；高技术产业投资增长 7.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业投资回升至 5.4%。经济整体呈现“结构性复苏领先于总量复苏”的特征，新旧动能转换是核心主线。

图 19:扣除地产开发的固投回升



数据来源：国家统计局，wind，中信建投证券

图 20:计算机、通信和其他电子设备制造业投资回升



数据来源：国家统计局，wind，中信建投证券

1.4 各子行业赛道中，化学工程与钢结构景气度高

化学工程受益于 PPI 上行+油价中枢上移双重拉动，是 PPI 上行周期中确定性最强的方向。历史上专业工程指数在 PPI 上行周期中弹性最大，在第 5 轮上行周期超额收益约 25 个百分点。化学工程企业的新签订单增速与布伦特油价走势高度相关，油价站上 70 美元/桶后化工项目经济性改善，业主资本开支意愿显著增强；当前布伦特油价自年初 67 美元升至 104 美元，已远超化学工程占优阈值。政策端，2026 年政府工作报告首次提出“培育氢能、绿色燃料等新增长点”并设立国家低碳转型基金，“十五五”规划纲要首次布局发展绿色氢氨醇，发改委明确 2026 年电网、算力网等六张网及重点设施投资合计约 7 万亿元，重点打造绿色氢能等未来产业。增量市场方面，能源安全战略下新疆准东、内蒙古鄂尔多斯等现代煤化工基地建设持续推进，化工入园和存量产能搬迁改造也在持续释放 EPC 需求。

图 21:化工企业盈利大幅改善



数据来源：国家统计局，中信建投证券

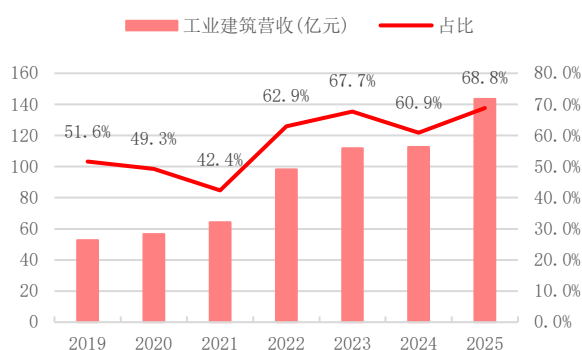
图 22:化工资本开支向上



数据来源：国家统计局，中信建投证券

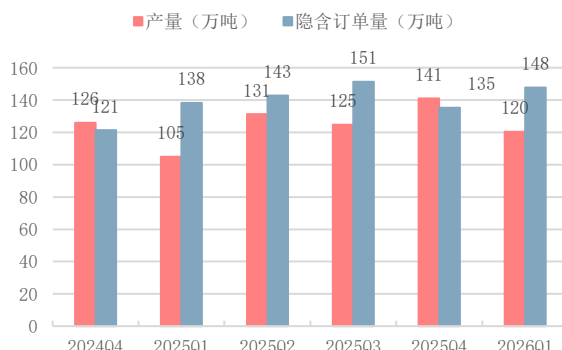
钢结构以制造业扩张与出口需求为核心驱动。从需求结构看，根据中国钢结构协会《中国建筑钢结构行业发展报告（2023-2024 年度）》，2024 年工业厂房（含高端制造业厂房）占全国钢结构产量比重为 16%，高端制造领域的厂房建设成长较快。精工钢构 2025 年工业建筑营收占比已提升至 69%，龙头企业业务重心持续向制造业领域倾斜。2021 年后钢价大幅回落造成的存货减值和废钢收入缩水已基本消化，当前钢价趋稳，成本端压力可控。鸿路钢构等凭借规模效应和智能制造能力，加工成本持续下降，在需求扩张与成本改善共存的格局下具备弹性优势。

图 23:精工钢构工业建筑占比提升



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 24:鸿路钢构产量和订单量增长



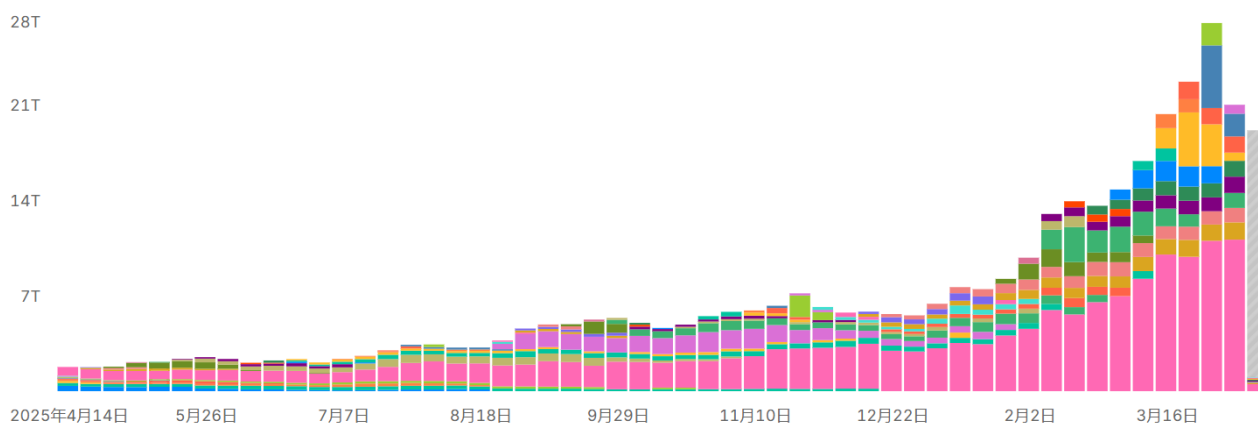
数据来源：公司公告，中信建投证券

二、产业驱动周期：关注 AI 浪潮下电力/洁净室高景气需求对建筑行业的积极影响

2.1 AI 能力拓展带动算力需求猛增，全球资本开支强度持续攀升

AI 能力持续拓展，从模型训练到应用推理、从被动问答到主动执行代理全面渗透，带动算力需求进入指数级增长期。应用端，AI 正从聊天工具向执行代理范式转变——2026 年初 OpenClaw 等 AIAgent 产品全球爆火，据 Anthropic 数据，Agent 单次交互 Token 消耗可达普通聊天的 15 倍；国家数据局数据显示，中国日均 Token 调用量已从 2024 年初 1000 亿跃升至 2026 年 3 月的 140 万亿，增长超千倍。据 IDC 预测，到 2030 年全球活跃 AI 智能体将达 22.16 亿，年度 Token 消耗量将从 2025 年 0.0005PetaTokens 飙升至 15.2 万 PetaTokens，增长超 3 亿倍。AI 能力从模型层到应用层的全面突破正在系统性抬升算力需求斜率，基础设施投资强度将持续处于高位。

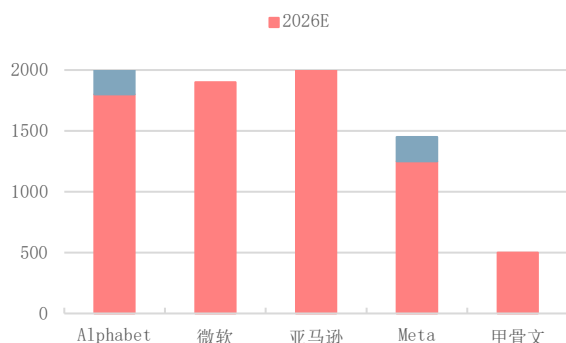
图 25:开源平台 OpenRouter2025 年 4 月-2026 年 4 月 Token 消耗量增长约 15 倍



数据来源：OpenRouter，中信建投证券

全球科技巨头保持极高资本开支强度。谷歌母公司 Alphabet2026 年资本开支指引上修至 1800 至 1900 亿美元，微软约 1900 亿美元，亚马逊约 2000 亿美元，Meta 上调至 1250 至 1450 亿美元，甲骨文 FY2026 指引上调至约 500 亿美元，五巨头合计约 7750 亿美元（区间上限）。据世界半导体贸易统计组织（WSTS）2025 年秋季预测，2026 年全球半导体市场规模同比增长 26.3%至约 9755 亿美元，其中存储芯片增长 39.4%、逻辑 IC 增长 32.1%。台积电 2026 年一季度将资本支出指引更新为 540 至 560 亿美元，管理层预计实际支出接近区间上沿。

图 26:海外科技企业 AI 保持高资本开支水平(亿美元)



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

注: Alphabet 资本开支指引为1800-2000 亿美元; Meta 为1250-1450 亿美元

图 27:半导体指数受 AI 驱动持续上涨



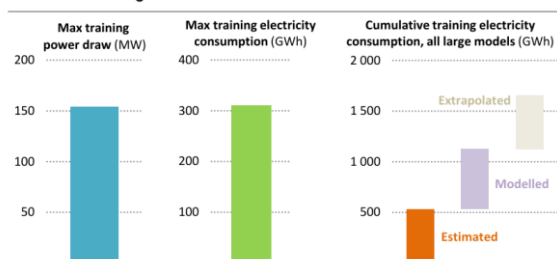
数据来源: wind, 中信建投证券

2.2 算电协同、核电与洁净室：建筑行业的三重受益

AI算力扩张带动全球电力需求结构性跳增，算力基建的能源约束已成为核心问题。据国际能源署（IEA）《Electricity2024》及2025年中期更新报告，2022年全球数据中心、人工智能等领域总用电量约为460TWh，占全球电力需求约2%；预计到2026年将翻倍至1000TWh以上，占比跃升至4%左右。AI需求将从训练和推理两个方面增加用电需求：1）与GPT-4规模相近的大语言模型单次训练耗电达50,000至60,000MWh；2）推理端长期耗电更高。国家数据局数据显示中国日均Token调用量已突破140万亿、增长超千倍，按当前增速外推推理用电量将持续攀升。美国能源信息署（EIA）2026年4月发布的《短期能源展望》显示，美国电力消耗在2025年连续第二年创下纪录高位，AI使用激增是推动电力需求续创新高的核心因素。

图 28:AI 训练及推理对电力需求极大

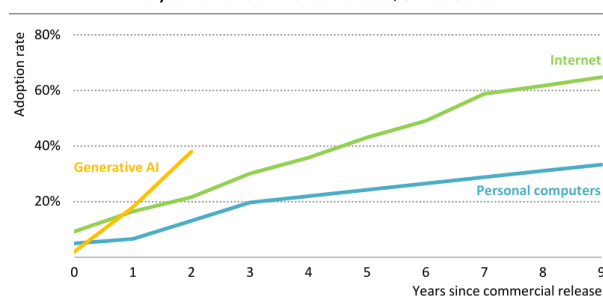
Figure 1.15 ▶ Estimated training-related maximum power draw, electricity consumption and cumulative electricity consumption for a set of large AI models since 2020



数据来源: IEA 《EnergyandAI》，中信建投证券

图 29:AI 应用爆发式增长，渗透率大幅提升

Figure 1.5 ▶ Growth in the use of digital technologies in the workplace since the year of first commercial release, United States

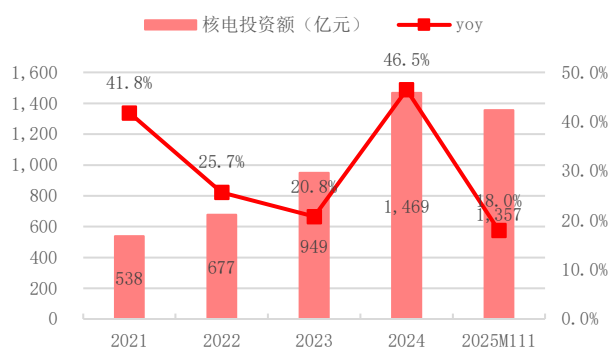


数据来源: IEA 《EnergyandAI》，中信建投证券

算电协同首次写入政府工作报告，核电可作为新型电力系统稳定基荷电源。2026年3月5日政府工作报告首次提出“实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程”，国家数据局也明确要求枢纽节点新建算力设施绿电应用占比达80%以上，实现“以电强算、以算促电的良性循环”，具有风光荷储建设投资全产业链的建筑企业将充分受益。核电年均发电约8000小时、容量因子超90%，在风光波动性冲击电网稳定性的背景下，核电

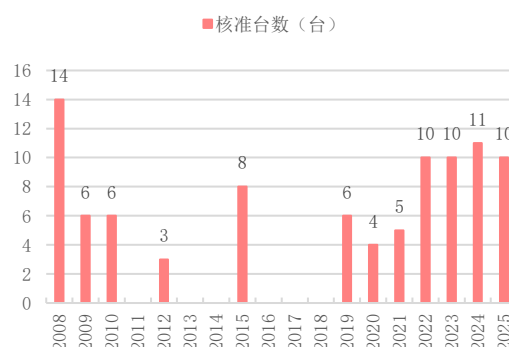
基荷属性在 AI 算力等高可靠性电力需求面前价值凸显。国内核电建设已进入加速期：2021 至 2025 年每年核准 5 台、10 台、10 台、11 台、10 台，核电投资额从 2021 年 538 亿元增长至 2024 年 1469 亿元，年均复合增长率达 39.8%，截至 2025 年末在建 37 台创历史新高，2026 年 4 月在运、在建与核准待建核电机组共 112 台位居全球第一。我们估算十五五期间在建机组有望增至 58 台，年建安费用约 650 亿元。在 AI 带动的电力需求增长背景下，算电协同和核电建设将促使能源建筑企业带来可观增量。

图 30:核电投资保持高增



数据来源：国家统计局，中信建投证券

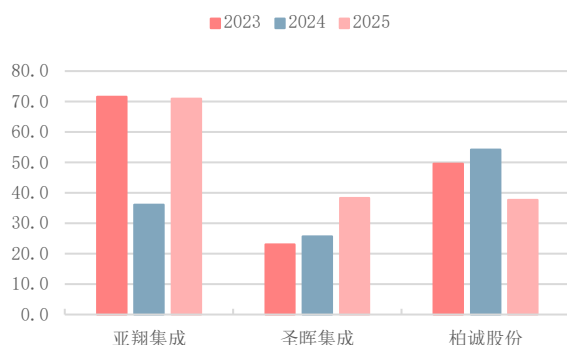
图 31:近 4 年核准台数保持双位数



数据来源：政府官网，中信建投证券

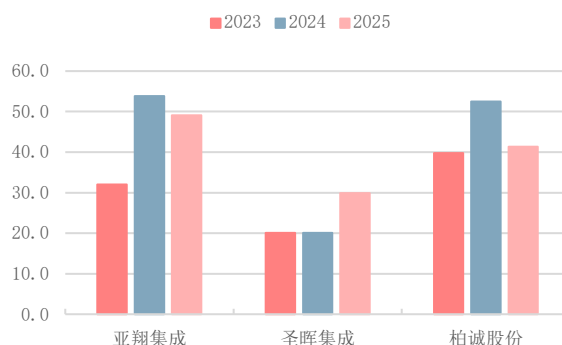
洁净室工程板块受益于 AI 资本开支扩张与存储芯片大周期共振，需求景气度持续上行。洁净室是半导体制造的核心基础设施，为晶圆制造、先进封装等环节提供各项环境指标受控的生产环境。洁净室是半导体厂房核心工程，投资约占新建晶圆厂总投资的 15%，其中洁净室系统集成是技术壁垒最高、客户粘性最强的环节。国内洁净室龙头订单持续增长。海外方面，美光科技 2026 年 1 月宣布未来十年在新加坡投资约 240 亿美元建设 70 万平方英尺洁净室，SK 海力士、三星的 HBM 和 DDR5 扩产均构成洁净室工程增量需求。我们认为，AI 驱动的高算力芯片扩产叠加 WSTS 预测存储芯片增长 39.4% 的超级周期，洁净室工程在 2025 至 2027 年间处于需求集中释放窗口，亚翔集成、圣晖集成、柏诚股份等企业订单可见度已延伸至 2027 年。

图 32:洁净室企业 2023-2025 年新签合同（亿元）



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 33:洁净室企业 2023-2025 年营收（亿元）



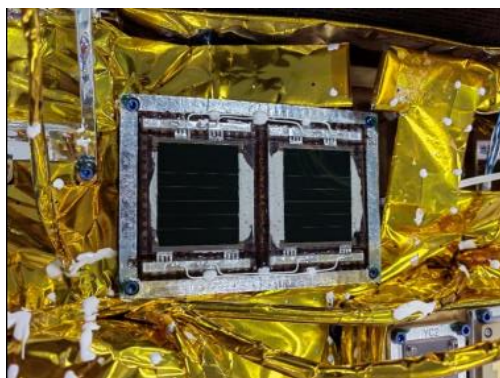
数据来源：公司公告，中信建投证券

三、企业成长周期：关注从传统主业到第二利润曲线跨越的建筑企业

3.1 上海港湾：卫星能源系统与钙钛矿打开空间能源新赛道

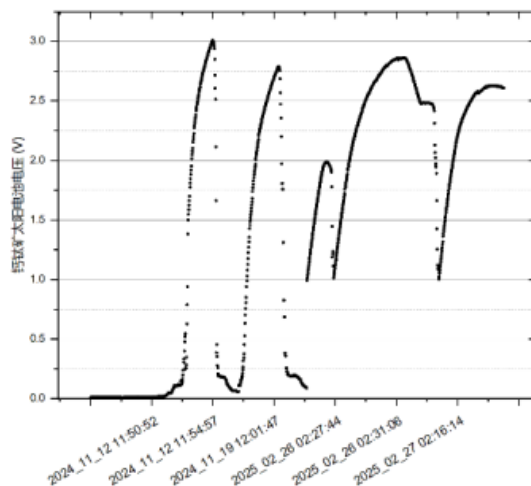
上海港湾正从传统岩土工程企业向空间能源服务商延伸，卫星电源系统已在轨运行 64 套、累计保障 23 颗卫星发射。控股子公司伏羲昕空专注于空间能源系统，2025 年新签卫星能源系统订单 7229 万元，国内已成功交付星网卫星太阳翼产品、千帆卫星电源系统研制有序推进，海外获取东南亚客户首批 3 颗订单。控股子公司晶皓新能源超薄柔性钙钛矿组件反扫效率达 21.08%，已通过德国 TÜV 莱茵 IEC63163 二类认证。两条业务线相互衔接——钙钛矿电池搭载天雁 24 星、钧天一号 03 星等完成在轨验证，极端环境下性能保持稳定。国内低轨星座建设正处加速期，星网与千帆两大计划带动卫星能源系统需求增长，上海港湾凭借“钙钛矿+卫星电源”的协同布局，有望实现从在轨验证到批量交付的转化。

图 34:2024 年升空的天雁 24 星携带公司钙钛矿电池片



数据来源：公司官网，中信建投证券

图 35:在轨遥测数据

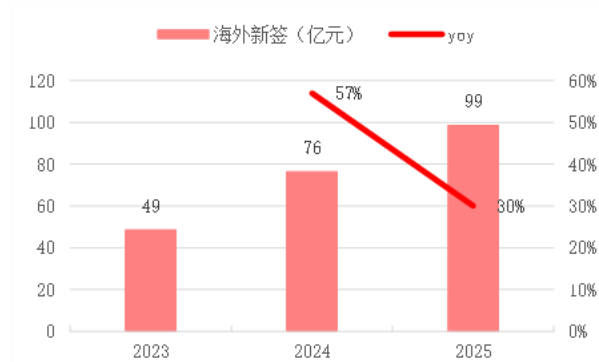


数据来源：公司官网，中信建投证券

3.2 江河集团：EPC+产品化双轮出海，海外毛利率跃升 9.6 个百分点

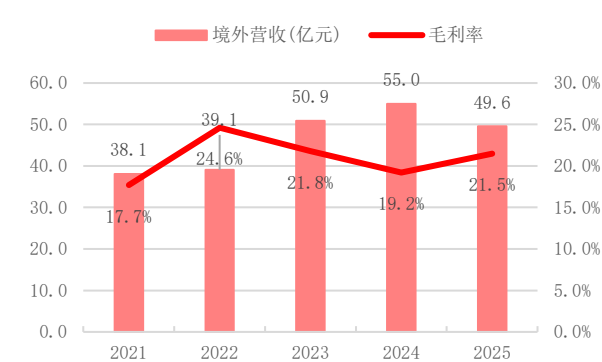
江河集团将幕墙工程从“施工出海”推向“产品出海”。EPC 端，公司 2025 年海外中标额 98.70 亿元、同比增长 30%，其中幕墙海外订单 68.80 亿元、同比增长 84%，中标沙特吉达塔幕墙工程、合同金额 20.12 亿元，年末海外在手订单 153 亿元、同比增长 51%，占总在手订单 41%。产品化端，面向全球推出幕墙产品及异型光伏组件平台化模式，以“设计+产品制造”方式开拓美洲、欧洲、澳大利亚等传统工程难以覆盖的市场，2025 年签约幕墙产品供货订单 6.48 亿元、同比增长 897%；BIPV 异型光伏组件 2025 年 5 月取得国际认证后转向全球销售，二季度产线满负荷运转。产品化模式以国内六大生产基地为制造根基，用工厂化预制替代现场施工，不受海外施工团队规模制约。2025 年公司海外（不含港澳台）毛利率 28.85%，较 2024 年 19.21%提升 9.64 个百分点，海外高毛利产值加速转化，盈利能力持续改善。

图 36:境外新签高增长



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 37:江河集团境外（含港澳台）营收与毛利情况



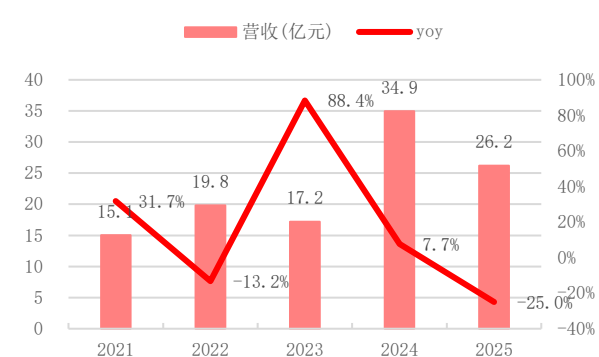
数据来源：公司公告，中信建投证券

注：公司 2025 年起披露海外（不含港澳台）数据，为保证数据可比，此处采用原有口径

3.3 利柏特：南通基地切入核电模块建造，核电高峰叠加模块化率提升打开增长空间

利柏特以化工模块制造为基础，借南通新基地进入核电模块化赛道。南通利柏特重工基地总投资 13 亿元（含可转债募资 7.5 亿元），占地 48.8 万平，配套两个自建码头，达产后预测总产值 21 亿元、净利润 2.1 亿元，预计大部分场地用于核电模块业务。2025 年 3 月中标中广核宁德二期核电柴气机厂房模块工程、合同额约 2.3 亿元，为业内首次应用一体化集成大模块技术，将钢结构、管道等多专业系统集成在工厂内完成，大幅压缩现场作业量。模块化建造可将核电站土建周期从第一罐混凝土浇筑到主厂房封顶缩短至 36 个月。国内核电建设已进入高峰，2021 至 2025 年每年核准 5 至 11 台，在建 37 台创历史新高，核电模块化渗透率持续提升，年均市场空间可达 150 至 300 亿元。利柏特已切入中广核供应链，具备先发优势。

图 38:公司营收情况



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 39:宁德核电二期项目“应急柴油机厂房大模块”开工仪式



数据来源：公司官网，中信建投证券

四、投资建议：从三大周期维度挖掘板块投资机会

从三种周期视角寻求景气增长：

- 1) 从宏观周期视角出发，当前处于 PPI 上行、油价中枢上行和补库前期，PPI 修复驱动因素从地产转变为制造业转型升级和资源品涨价，从历史表现来看，专业工程尤其是化学工程是占优策略，叠加煤化工投资加速和绿色燃料建设提速，建议关注**中国化学**、**东华科技**等化学工程企业；钢结构板块受益于制造业转型升级有望回升，建议关注**鸿路钢构**等企业；
- 2) 从产业周期视角出发，Token 需求驱动下，电力/洁净室处于高景气周期，建议关注**中国能建**、**中国核建**等电力建设企业；
- 3) 从企业成长周期视角出发，从传统主业到第二利润曲线跨越的建筑企业值得关注，建议关注**上海港湾**、**江河集团**等。

表 2:部分相关公司（截至 4 月 30 日收盘）

证券代码	证券简称	评级	股价（元）	市值（亿元）	EPS（元）			PE			PB
					2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	MRQ
化学工程											
601117.SH	中国化学	买入	8.6	525	1.1	1.2	1.3	8.1	7.5	6.9	0.8
002140.SZ	东华科技	--	12.5	89	0.8	0.8	1.0	16.6	14.9	13.1	1.8
002469.SZ	三维化学	--	7.2	47	0.3	0.4	0.5	24.8	18.7	13.3	1.8
钢结构											
002541.SZ	鸿路钢构	买入	19.4	134	0.9	1.2	1.4	21.1	16.2	13.6	1.4
600496.SH	精工钢构	--	4.2	83	0.3	0.4	0.4	14.6	11.8	10.3	0.9
电力/洁净室工程											
601868.SH	中国能建	买入	2.8	1,252	0.1	0.2	0.2	21.8	16.4	15.2	1.0
601611.SH	中国核建	买入	13.3	402	0.4	0.6	0.6	37.1	22.9	21.6	1.8
002060.SZ	广东建工	--	3.8	141	0.3	0.3	0.3	12.7	12.1	11.4	1.0
603929.SH	亚翔集成	--	188.3	402	4.2	7.4	9.8	45.0	25.5	19.2	15.9
603163.SH	圣晖集成	--	98.0	98	1.6	2.3	3.1	63.2	43.0	31.6	8.2
601133.SH	柏诚股份	--	22.8	120	0.4	0.8	1.1	58.4	29.1	20.8	4.0
转型/开启新增长曲线部分相关公司											
605598.SH	上海港湾	买入	48.3	117	0.3	0.5	0.7	178.9	91.3	70.0	6.9
601886.SH	江河集团	买入	9.6	109	0.5	0.7	0.8	17.7	14.0	12.6	1.5
605167.SH	利柏特	--	17.5	79	0.5	0.5	0.8	37.2	31.9	22.4	3.8

资料来源：wind，中信建投证券

注：评级标注“买入”的采用中信建投预测，其余标的采用wind一致预期

风险分析

- 1、施工进度受资金到位情况、自然条件等影响较大，有可能出现延误进而影响收入确认；海外工程建设进度还受当地政治、安全环境影响。
- 2、房地产市场持续低迷可能对建筑企业造成多方面不利影响。房地产对建筑企业的影响主要体现在：1）当前土地市场低迷，地方政府土地出让收入较大幅度下滑，对基建资金来源造成不利影响；2）房地产市场持续低迷，商品房销售、开工较大幅度下滑，影响了房建企业的新增订单，而竣工面积下行，影响了装饰装修企业的订单，相关建筑子板块企业业务发展受不利影响；3）房地产企业的暴雷，对存在房地产企业应收款、房地产开发项目存货的建筑企业带来减值压力。
- 3、新能源业务拓展可能不及预期。部分传统建筑企业布局新能源咨询、工程、运营等新领域，可能存在拓展失败的风险。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk