

建筑材料行业深度报告

2025 年年报及 2026 年一季报综述：景气仍在筑底，个别细分赛道表现亮眼

增持（维持）

2026 年 05 月 10 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

投资要点

■ **产业链景气仍在底部震荡，个别细分赛道表现亮眼。**需求下行压力持续，基建地产链景气继续筑底。2025Q4/2026Q1 收入端延续负增长，幅度较 2025Q3 略有扩大，主要因 2024 年 9 月地产政策快速放松造成了需求的高基数，2025 年 Q3 之后消费补贴额度开始紧张造成部分消费延后，2026 年 Q1 基建投资金额尚未落实到实物需求。但供给侧处于加快出清过程中，行业竞争出现缓和信号，产业链整体毛利率、净利率企稳。综合来看，部分细分赛道已经走出底部，收入增长，净利润增速指标持续好转，例如玻璃玻纤、装修建材。

■ **利润表：收入端降幅略有扩大，盈利能力仍处底部。**

（1）2025Q4/2026Q1 收入端延续负增长，幅度较 2024Q3 略有扩大，主要因 2024 年 9 月地产政策快速放松造成了高基数，2025 年 Q3 之后消费补贴额度开始紧张，2026 年 Q1 基建投资金额尚未落实到实物需求。但玻璃玻纤子行业收入持续增长，主要得益于电子、风电、汽车等行业对玻纤产品的持续拉动。

（2）2025Q4/2026Q1 整体毛利率呈现震荡企稳态势，反映随着景气持续下行，供给加快出清，行业竞争出现缓和趋势，其中在产品价格的拉动下，玻璃玻纤毛利率逐季提高，装修建材毛利率不再下跌。

（3）2025Q4/2026Q1 ROE（TTM）处于历史底部，近 3 年区间的分位值为 15.3%/7.6%，近 10 年区间的分位值为 4.8%/2.4%。

■ **现金流与资产负债表：经营性现金流、杠杆率表现分化。**

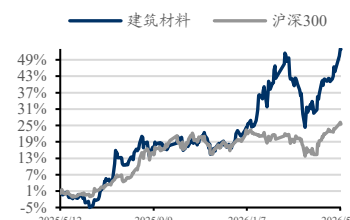
（1）2025Q4 基建地产链样本上市公司经营活动产生的现金流量净额为 5966.7 亿元，同比-2.7%，收现比为 105.7%，同比+7.4pct，尤其是玻璃玻纤、基建房建、专业工程、设计咨询等子行业改善明显。2026Q1 经营性现金流净额为 -4302.8 亿元，同比-2.4%，收现比为 104.5%，同比+1.6pct，收现比改善的子行业范围扩大，反映行业整体对现金流、信用风险管控力度延续。

（2）基建地产链 2025Q4/2026Q1 的资产负债率环比基本持平，同比分别+1.1pct/+0.8pct，主要是基建房建子行业同比分别+1.0pct/+0.9pct。反映出经济结构调整过程中杠杆转移的方向，基建央企承担了稳增长的工作，民营企业加快供给出清。

（3）基建地产链截至 2026Q1 应收账款及票据周转天数（TTM）继续有所上升，反映存量应收款项仍有待进一步化解。

■ **风险提示：**地产信用风险失控的风险，地产政策放松低于预期的风险。

行业走势



相关研究

《地产链景气走势分化》

2026-04-27

《顺周期行情有望继续》

2026-04-19

内容目录

1. 概要	5
2. 利润表分析	6
2.1. 收入.....	9
2.2. 成本与费用.....	15
2.2.1. 毛利率.....	15
2.2.2. 期间费用率.....	19
2.3. 销售净利率和 ROE.....	33
3. 现金流与资产负债表	37
3.1. 现金流.....	37
3.2. 资产负债表.....	41
3.2.1. 资产负债率.....	41
3.2.2. 周转天数与净营业周期.....	44
4. 风险提示	47

图表目录

图 1: 基建地产链及主要子行业 25Q4、26Q1 营收同比增速在近 3/10 年营收增速中的分位值..7	7
图 2: 基建地产链及主要子行业截至 25Q4、26Q1 对应的 ROE (TTM) 在近 3/10 年 ROE (TTM) 中的分位值.....8	8
图 3: 基建地产链及主要子行业 25Q4、26Q1 的销售净利率在近 3/10 年销售净利率中的分位值.....9	9
图 4: 基建地产链及主要子行业单季营业收入同比增速.....10	10
图 5: 基建地产链及主要子行业单季归母净利润同比增速.....11	11
图 6: 基建地产链及主要子行业单季毛利率.....15	15
表 1: 样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 1.....12	12
表 2: 样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 2.....13	13
表 3: 样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 3.....14	14
表 4: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 1.....16	16
表 5: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 2.....17	17
表 6: 样本上市公司单季毛利率及同比变化 3.....18	18
表 7: 基建地产链主要子行业单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化.....19	19
表 8: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 1.....20	20
表 9: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 2.....21	21
表 10: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 3.....22	22
表 11: 基建地产链主要子行业员工人数情况.....23	23
表 12: 样本上市公司员工人数情况 1.....23	23
表 13: 样本上市公司员工人数情况 2.....24	24
表 14: 样本上市公司员工人数情况 3.....25	25
表 15: 基建地产链主要子行业人均创收、人均创利及同比变化.....26	26
表 16: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 1.....27	27
表 17: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 2.....28	28
表 18: 样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 3.....29	29
表 19: 基建地产链主要子行业单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 .30	30
表 20: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 131	31
表 21: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 232	32
表 22: 样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 333	33
表 23: 基建地产链主要子行业单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化.....34	34
表 24: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 135	35
表 25: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 236	36
表 26: 样本上市公司单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化 337	37
表 27: 基建地产链主要子行业单季经营性现金流、收现比及同比变化.....38	38
表 28: 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及同比变化 1.....39	39
表 29: 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及同比变化 2.....40	40
表 30: 样本上市公司单季经营性现金流、收现比及同比变化 3.....41	41
表 31: 基建地产链主要子行业资产负债率、带息债务及同、环比变化.....42	42
表 32: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 1.....42	42

表 33: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 2.....	43
表 34: 样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 3.....	44
表 35: 基建地产链子行业应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化	45
表 36: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 1.....	45
表 37: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 2.....	46
表 38: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 3.....	47

基建地产链 A 股上市公司 2025 年年报及 2026 年一季报已经基本披露完毕，我们选取了 136 家 A 股上市公司作为样本进行分析，其中建筑公司 81 家、建材公司 55 家。细分子行业中，建材行业包括水泥子行业 8 家、玻璃玻纤子行业 9 家、装修建材子行业 27 家、其他材料子行业 11 家，建筑行业包括设计咨询子行业 25 家、装饰装修子行业 12 家、基建房建子行业 15 家、国际工程子行业 4 家、专业工程子行业 25 家。

本文选取的指标包括：

■ 利润表指标：

(1) 单季营收同比增速、单季销售净利率、ROE (TTM) 位于各自近 3/10 年对应单季指标的分位值；

(2) 营收、归母净利润单季及累计同比增速；

(3) 单季毛利率、销售费用率、管理费用率（含研发费用）、财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入、销售净利率；

(4) 公司人数，24Q1-2 累计人均创收、人均创利，ROE (TTM)；

■ 现金流量表指标： 单季经营活动产生的现金流量净额，单季收现比；

■ 资产负债表指标： 资产负债率，带息债务，应收账款及票据周转率 (TTM)，应付账款及票据周转率 (TTM)，净营业周期 (TTM)。

1. 概要

■ **产业链景气仍在底部震荡，个别细分赛道表现亮眼。**需求下行压力持续，基建地产链景气继续筑底。2025Q4/2026Q1 收入端延续负增长，幅度较 2025Q3 均略有扩大，主要因 2024 年 9 月地产政策快速放松造成了需求的高基数，2025 年 Q3 之后消费补贴额度开始紧张造成部分消费延后，2026 年 Q1 基建投资金额尚未落实到实物需求。但供给侧处于加快出清过程中，行业竞争出现缓和信号，产业链整体毛利率、净利率企稳。综合来看，部分细分赛道已经走出底部，收入增长，净利润增速指标持续好转，例如玻璃玻纤、装修建材。

■ **利润表：收入端降幅略有扩大，盈利能力仍处底部。**

(1) 2025Q4/2026Q1 收入端延续负增长，幅度较 2024Q3 略有扩大，主要因 2024 年 9 月地产政策快速放松造成了高基数，2025 年 Q3 之后消费补贴额度开始紧张，2026 年 Q1 基建投资金额尚未落实到实物需求。但玻璃玻纤子行业收入持续增长，主要得益于电子、风电、汽车等行业对玻纤产品的持续拉动。

(2) 2025Q4/2026Q1 整体毛利率呈现震荡企稳态势，反映随着景气持续下行，供给加快出清，行业竞争出现缓和趋势，其中在产品价格的拉动下，玻璃玻纤毛利率逐季

提高，装修建材毛利率不再下跌。

(3) 2025Q4/2026Q1 ROE(TTM) 处于历史底部，近3年区间的分位值为15.3%/7.6%，近10年区间的分位值为4.8%/2.4%。

■ 现金流与资产负债表：经营性现金流、杠杆率表现分化。

(1) 2025Q4 基建地产链样本上市公司经营活动产生的现金流量净额为5966.7亿元，同比-2.7%，收现比为105.7%，同比+7.4pct，尤其是玻璃玻纤、基建房建、专业工程、设计咨询等子行业改善明显。2026Q1 经营性现金流净额为-4302.8亿元，同比-2.4%，收现比为104.5%，同比+1.6pct，收现比改善的子行业范围扩大，反映行业整体对现金流、信用风险管控力度延续。

(2) 基建地产链 2025Q4/2026Q1 的资产负债率环比基本持平，同比分别+1.1pct/+0.8pct，主要是基建房建子行业同比分别+1.0pct/+0.9pct。反映出经济结构调整过程中杠杆转移的方向，基建央企承担了稳增长的工作，民营企业加快供给出清。

(3) 基建地产链截至2026Q1 应收账款及票据周转天数(TTM) 继续有所上升，反映存量应收款项仍有待进一步化解。

2. 利润表分析

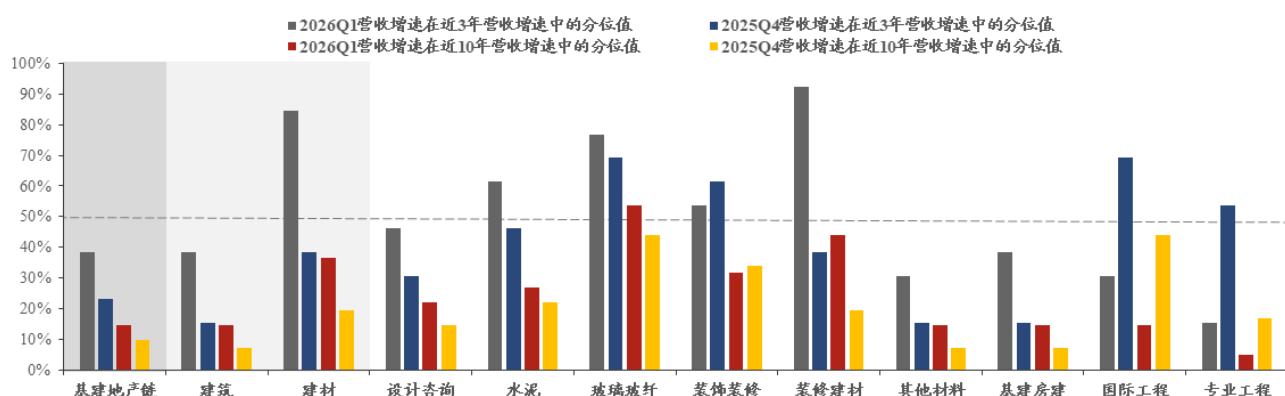
基建地产链需求持续承压下，上市公司 2025Q4/2026Q1 营收增速仍处历史低位。

子行业 2025Q4 的营收同比增速在各自近3年所有单季营收同比增速中的分位值为：设计咨询(30.7%)、水泥(46.1%)、玻璃玻纤(76.9%)、装饰装修(53.8%)、装修建材(38.4%)、其他材料(15.3%)、基建房建(15.3%)、国际工程(61.5%)、专业工程(46.1%)；
在各自近10年所有单季营收同比增速中的分位值为：设计咨询(14.6%)、水泥(21.9%)、玻璃玻纤(43.9%)、装饰装修(34.1%)、装修建材(19.5%)、其他材料(7.3%)、基建房建(7.3%)、国际工程(43.9%)、专业工程(17.0%)。

子行业 2026Q1 的营收同比增速在各自近3年所有单季营收同比增速中的分位值为：设计咨询(46.1%)、水泥(61.5%)、玻璃玻纤(76.9%)、装饰装修(53.8%)、装修建材(92.3%)、其他材料(30.7%)、基建房建(38.4%)、国际工程(30.7%)、专业工程(15.3%)；
在各自近10年所有单季营收同比增速中的分位值为：设计咨询(21.9%)、水泥(26.8%)、玻璃玻纤(53.6%)、装饰装修(31.7%)、装修建材(43.9%)、其他材料(14.6%)、基建房建(14.6%)、国际工程(14.6%)、专业工程(4.8%)。

其中，设计咨询、水泥、玻璃玻纤、装修建材、其他材料、基建房建板块 2026Q1 的营收同比增速的近3/10年分位值均较2025Q4有所提升。

图1：基建地产链及主要子行业 25Q4、26Q1 营收同比增速在近 3/10 年营收增速中的分位值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

基建地产链上市公司 2025Q4/2026Q1ROE（TTM）处于历史底部。

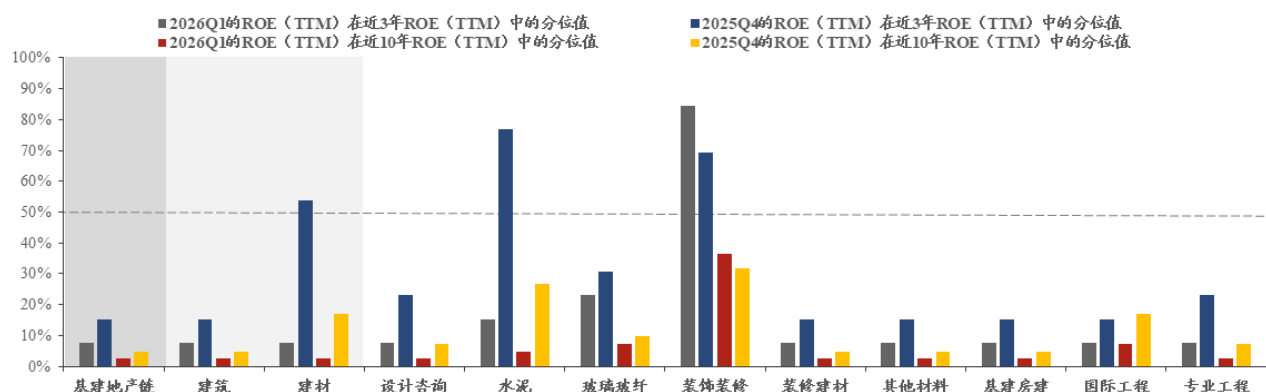
子行业 2025Q4 的 ROE（TTM）在各自近 3 年所有单季 ROE（TTM）中的分位值为：设计咨询（15.3%）、水泥（69.2%）、玻璃玻纤（23.0%）、装饰装修（76.9%）、装修建材（7.6%）、其他材料（7.6%）、基建房建（7.6%）、国际工程（7.6%）、专业工程（15.3%）；在各自近 10 年所有单季 ROE（TTM）中的分位值为：设计咨询（4.8%）、水泥（24.3%）、玻璃玻纤（9.7%）、装饰装修（31.7%）、装修建材（2.4%）、其他材料（2.4%）、基建房建（2.4%）、国际工程（14.6%）、专业工程（4.8%）。

子行业 2026Q1 的 ROE（TTM）在各自近 3 年所有单季 ROE（TTM）中的分位值为：设计咨询（7.6%）、水泥（15.3%）、玻璃玻纤（23.0%）、装饰装修（84.6%）、装修建材（7.6%）、其他材料（7.6%）、基建房建（7.6%）、国际工程（7.6%）、专业工程（7.6%）；在各自近 10 年所有单季 ROE（TTM）中的分位值为：设计咨询（2.4%）、水泥（4.8%）、玻璃玻纤（7.3%）、装饰装修（36.5%）、装修建材（2.4%）、其他材料（2.4%）、基建房建（2.4%）、国际工程（7.3%）、专业工程（2.4%）。

其中，装饰装修板块 2026Q1 的 ROE（TTM）的近 3/10 年分位值均较 2025Q4 有所提升。



图2：基建地产链及主要子行业截至 25Q4、26Q1 对应的 ROE（TTM）在近 3/10 年 ROE（TTM）中的分位值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

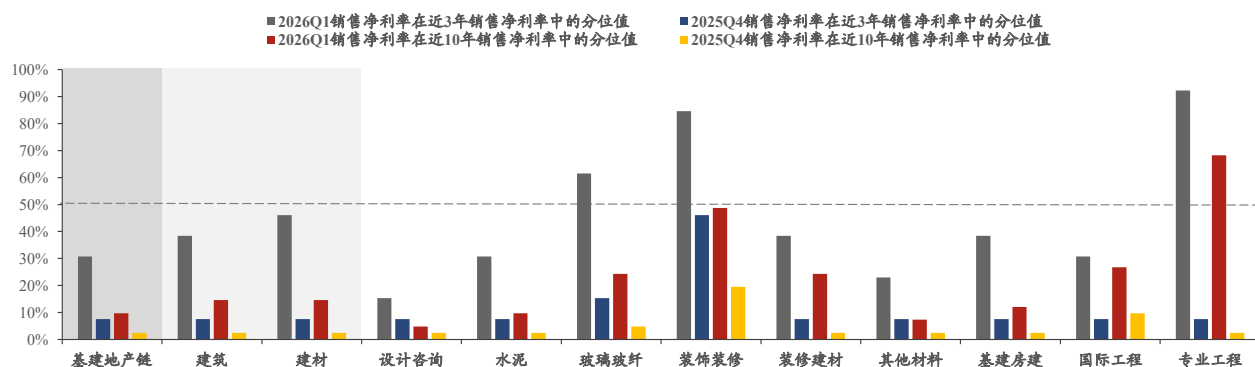
基建地产链上市公司 2025Q4/2026Q1 销售净利率持续改善，反映了 25 年以来市场竞争的缓和趋势。

子行业 2025Q4 的销售净利率在各自近 3 年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（7.6%）、水泥（7.6%）、玻璃玻纤（15.3%）、装饰装修（46.1%）、装修建材（7.6%）、其他材料（7.6%）、基建房建（7.6%）、国际工程（7.6%）、专业工程（7.6%）；在各自近 10 年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（2.4%）、水泥（2.4%）、玻璃玻纤（4.8%）、装饰装修（19.5%）、装修建材（2.4%）、其他材料（2.4%）、基建房建（2.4%）、国际工程（9.7%）、专业工程（2.4%）。

子行业 2026Q1 的销售净利率在各自近 3 年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（15.3%）、水泥（30.7%）、玻璃玻纤（61.5%）、装饰装修（84.6%）、装修建材（38.4%）、其他材料（23.0%）、基建房建（38.4%）、国际工程（30.7%）、专业工程（92.3%）；在各自近 10 年所有单季销售净利率中的分位值为：设计咨询（4.8%）、水泥（9.7%）、玻璃玻纤（24.3%）、装饰装修（48.7%）、装修建材（24.3%）、其他材料（7.3%）、基建房建（12.1%）、国际工程（26.8%）、专业工程（68.2%）。

其中，设计咨询、水泥、玻璃玻纤、装饰装修、装修建材、其他材料、基建房建、国际工程、专业工程板块 2026Q1 的销售净利率的近 3/10 年分位值均较 2025Q4 有所提升。

图3：基建地产链及主要子行业 25Q4、26Q1 的销售净利率在近 3/10 年销售净利率中的分位值



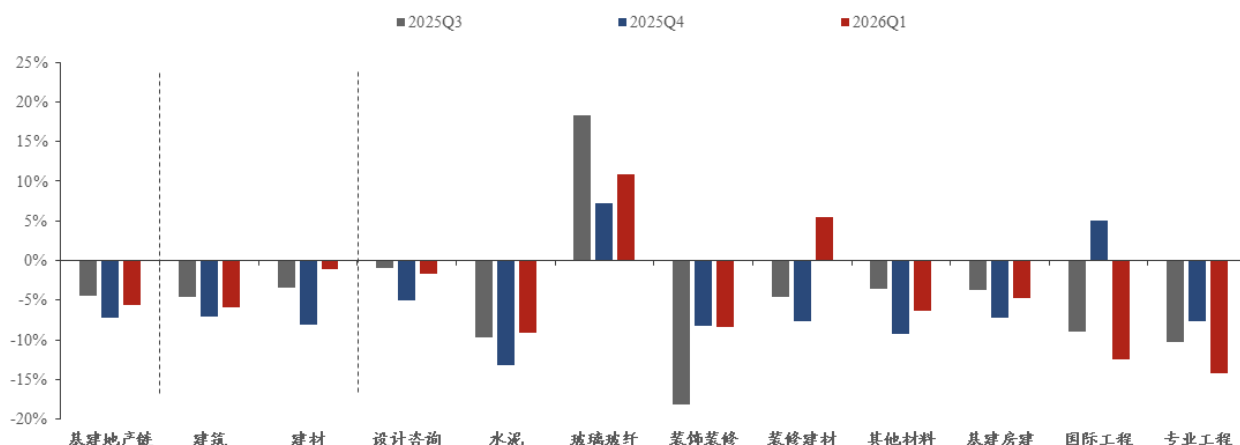
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1. 收入

基建地产链上市公司整体 2026Q1 营收降幅较 2025Q4 缩小，增长的子行业主要是玻璃玻纤和装修建材。

- **2025Q4 基建地产链样本上市公司整体营业收入同比-7.2%，增速环比 2025Q3 变动-2.7pct。**其中建筑、建材行业 2025Q4 营业收入分别同比-7.1%、-8.1%，增速环比 2025Q3 分别变动-2.5pct、-4.7pct。**2026Q1 基建地产链样本上市公司整体营业收入同比-5.6%，增速环比 2025Q4 变动+1.6pct。**其中建筑、建材行业 2026Q1 营业收入分别同比-5.9%、-1.1%，增速环比 2025Q4 分别变动+1.2pct、+7.0pct。
- 2025Q4 营收同比增速最高的三个子行业依次是：玻璃玻纤（+7.3%）、国际工程（+5.1%）、设计咨询（-5.0%），营收同比增速最低三个细分子行业依次是：水泥（-13.2%）、其他材料（-9.3%）、装饰装修（-8.3%）。2026Q1 营收同比增速最高的三个子行业依次是：玻璃玻纤（+10.9%）、装修建材（+5.5%）、设计咨询（-1.7%），营收同比增速最低三个细分子行业依次是：专业工程（-14.2%）、国际工程（-12.4%）、水泥（-9.1%）。
- 2025Q4 营收同比增速环比 2025Q3 加快的子行业包括装饰装修（+9.8pct）、国际工程（+14.1pct）、专业工程（+2.5pct）；放缓的子行业包括设计咨询（-4.0pct）、水泥（-3.4pct）、玻璃玻纤（-11.0pct）、装修建材（-3.1pct）、其他材料（-5.6pct）、基建房建（-3.5pct）。2026Q1 营收同比增速环比 2025Q4 加快的子行业包括设计咨询（+3.3pct）、水泥（+4.1pct）、玻璃玻纤（+3.6pct）、装修建材（+13.2pct）、其他材料（+3.0pct）、基建房建（+2.5pct）；放缓的子行业包括装饰装修（0.0pct）、国际工程（-17.5pct）、专业工程（-6.5pct）。

图4：基建地产链及主要子行业单季营业收入同比增速

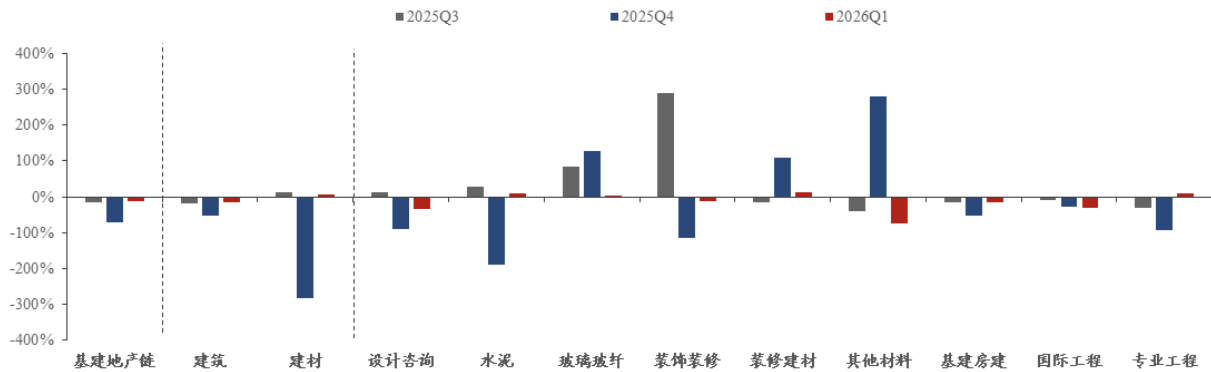


数据来源：Wind，东吴证券研究所

基建地产链上市公司整体归母净利润 2025Q4 降幅扩大，主要原因是集中减值的影响。2026Q1 降幅明显收窄，主要得益于供给出清之后产品价格同比上升，其中装修建材、玻璃玻纤、水泥获得同比的正增长。

- **2025Q4 基建地产链样本上市公司整体归母净利润**同比-70.6%，增速环比 2025Q3 变动-56.5pct。其中建筑、建材行业 2025Q4 归母净利润分别同比-52.3%、-282.2%，增速环比 2025Q3 分别变动-34.1pct、-295.1pct。**2026Q1 基建地产链样本上市公司整体归母净利润**同比-12.8%，增速环比 2025Q4 变动+57.8pct。其中建筑、建材行业 2026Q1 归母净利润分别同比-14.0%、+6.2%，增速环比 2025Q4 分别变动+38.3pct、+288.4pct。
- 2025Q4 归母净利润同比增速最高的三个子行业依次是：其他材料（+279.9%）、玻璃玻纤（+127.7%）、装修建材（+107.4%），归母净利润同比增速最低三个细分子行业依次是：水泥（-188.4%）、装饰装修（-115.2%）、专业工程（-94.5%）。2026Q1 归母净利润同比增速最高的三个子行业依次是：装修建材（+11.7%）、水泥（+11.0%）、专业工程（+9.6%），归母净利润同比增速最低三个细分子行业依次是：其他材料（-73.6%）、设计咨询（-34.5%）、国际工程（-30.0%）。
- 2025Q4 归母净利润同比增速环比 2025Q3 加快的子行业包括玻璃玻纤（+43.0pct）、装修建材（+122.3pct）、其他材料（+320.7pct）；放缓的子行业包括设计咨询（-101.8pct）、水泥（-215.8pct）、装饰装修（-404.2pct）、基建房建（-36.0pct）、国际工程（-18.7pct）、专业工程（-62.4pct）。2026Q1 归母净利润同比增速环比 2025Q4 加快的子行业包括设计咨询（+54.2pct）、水泥（+199.4pct）、装饰装修（+104.4pct）、基建房建（+36.8pct）、专业工程（+104.0pct）；放缓的子行业包括玻璃玻纤（-125.6pct）、装修建材（-95.7pct）、其他材料（-353.5pct）、国际工程（-0.7pct）。

图5：基建地产链及主要子行业单季归母净利润同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

前周期行业中：

- 设计咨询子行业 2025Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：*ST 股份（+243.9%）、汉嘉数智（+115.3%）、测绘股份（+45.9%）；2026Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：*ST 中设（+93.4%）、深圳瑞捷（+30.0%）、建发合诚（+16.4%）；
- 水泥子行业 2025Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：华新水泥（+8.6%）、海螺水泥（-7.2%）、塔牌集团（-11.6%）；2026Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：华新水泥（+24.4%）、塔牌集团（-9.7%）、海螺水泥（-10.4%）；

表1：样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 1

子行业	营业收入 单季增速		营业收入 累计增速		归母净利润 单季增速		归母净利润 累计增速		
	2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q1-4	2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q1-4	
设计咨询	国检集团	4.6%	-7.5%	4.6%	-0.5%	13.0%	-40.9%	13.0%	-41.4%
	中国海诚	-8.6%	4.3%	-8.6%	2.0%	-9.6%	-13.3%	-9.6%	1.5%
	苏文科	7.6%	-22.9%	7.6%	-11.9%	-4.6%	-174.8%	-4.6%	-89.7%
	地铁设计	10.0%	-23.9%	10.0%	-6.6%	27.4%	-39.1%	27.4%	-5.3%
	华设集团	-3.2%	-9.8%	-3.2%	-7.2%	17.6%	-41.2%	17.6%	-28.3%
	设计总院	-29.8%	-46.7%	-29.8%	-28.6%	-76.7%	-37.6%	-76.7%	-28.7%
	华建集团	-7.4%	-22.3%	-7.4%	-17.7%	-93.2%	-161.5%	-93.2%	-81.7%
	深圳瑞捷	30.0%	6.1%	30.0%	-0.5%	-181.2%	106.4%	-181.2%	216.2%
	启迪设计	-20.1%	45.8%	-20.1%	-15.5%	37.8%	-65.5%	37.8%	6.8%
	华阳国际	-24.8%	-12.9%	-24.8%	3.1%	80.4%	48.9%	80.4%	-27.7%
	建发合诚	16.4%	27.9%	16.4%	15.5%	25.0%	0.5%	25.0%	14.2%
	勘设股份	-24.0%	-21.7%	-24.0%	-10.9%	18.2%	-19.3%	18.2%	-25.9%
	中衡设计	-7.2%	-3.9%	-7.2%	-11.8%	-2.0%	53.6%	-2.0%	-4.4%
	甘咨洵	5.2%	6.2%	5.2%	4.2%	5.9%	-123.9%	5.9%	-31.3%
	设研院	11.5%	8.4%	11.5%	12.5%	34.4%	-47.9%	34.4%	26.3%
	深城交	-8.4%	-0.4%	-8.4%	-8.4%	-91.2%	-61.1%	-91.2%	-42.1%
	建研设计	0.3%	11.5%	0.3%	0.4%	-4.3%	-6.7%	-4.3%	39.4%
	*ST中设	93.4%	243.9%	93.4%	-27.7%	114.1%	109.6%	114.1%	-2329.4%
	测绘股份	12.6%	45.9%	12.6%	25.6%	44.5%	-75.9%	44.5%	8.2%
	建科院	12.2%	-31.7%	12.2%	-31.5%	44.8%	-160.3%	44.8%	-3936.7%
	苏州规划	-13.9%	-15.3%	-13.9%	-12.0%	-26.6%	8.0%	-26.6%	-23.8%
	雷奥规划	-43.4%	12.2%	-43.4%	-0.6%	-877.7%	144.7%	-877.7%	143.1%
	杰思股份	-42.2%	-6.2%	-42.2%	-6.0%	-301.4%	87.5%	-301.4%	223.9%
	汉嘉数智	-19.9%	115.3%	-19.9%	71.4%	-21.8%	110.7%	-21.8%	116.7%
	上海建科	0.3%	26.7%	0.3%	20.4%	61.0%	31.6%	61.0%	7.5%
	深水规院	-13.9%	-3.4%	-13.9%	-8.3%	-17.0%	-35.0%	-17.0%	-0.2%
	筑博设计	2.8%	22.5%	2.8%	-19.3%	80.0%	32.6%	80.0%	-21.5%
	水泥	华园山鼎	1.3%	4.5%	1.3%	12.9%	-0.1%	88.9%	-0.1%
海螺水泥		-10.4%	-7.2%	-10.4%	-9.3%	-18.9%	-27.6%	-18.9%	5.4%
天山股份		-17.5%	-23.4%	-17.5%	-14.4%	0.1%	-305.6%	0.1%	-915.5%
华新建材		24.4%	8.6%	24.4%	3.3%	169.4%	-33.5%	169.4%	18.1%
金隅冀东		-22.8%	-11.9%	-22.8%	-3.1%	-13.9%	125.7%	-13.9%	122.1%
上峰水泥		-24.2%	-33.0%	-24.2%	-13.9%	-60.1%	-50.8%	-60.1%	1.6%
塔牌集团		-9.7%	-11.6%	-9.7%	-4.0%	-10.9%	-70.5%	-10.9%	17.9%
万年青		-24.0%	-36.7%	-24.0%	-23.5%	-157.1%	247.8%	-157.1%	120.4%
中交设计		0.7%	-13.4%	0.7%	-11.0%	-23.9%	-8.8%	-23.9%	-16.9%
宁夏建材		-47.4%	-40.0%	-47.4%	-40.2%	46.2%	-155.7%	46.2%	-24.6%
亚泰集团	-12.8%	-20.1%	-12.8%	-11.8%	52.1%	33.1%	52.1%	30.1%	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

后周期行业中：

- 玻璃玻纤子行业 2025Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：宏和科技（+47.6%）、山东玻纤（+37.1%）、中材科技（+18.4%）；2026Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：宏和科技（+79.7%）、山东玻纤（+39.1%）、中材科技（+24.5%）。
- 装饰装修子行业 2025Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：ST 名家汇（+358.3%）、中天精装（+56.7%）、德才股份（+32.8%）；2026Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：江河集团（+7.7%）、*ST 宝鹰（+6.2%）、名雕股份（+0.1%）。
- 装修建材子行业 2025Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：共创草坪（+17.9%）、建霖家居（+13.5%）、东方雨虹（+9.8%）；2026Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：松霖科技（+45.7%）、兔宝宝（+32.7%）、玉马遮阳（+22.8%）。

表2：样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 2

子行业		营业收入 单季增速		营业收入 累计增速		归母净利润 单季增速		归母净利润 累计增速	
		2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q1-4	2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q1-4
玻璃玻纤	旗滨集团	2.4%	-2.3%	2.4%	0.6%	-97.2%	6.4%	-97.2%	61.8%
	南玻A	-2.6%	-8.9%	-2.6%	-11.2%	-721.6%	95.2%	-721.6%	-52.9%
	凯盛新能	-24.5%	-37.0%	-24.5%	-29.4%	-182.3%	12.3%	-182.3%	-49.9%
	金晶科技	-24.9%	-23.8%	-24.9%	-29.9%	-1931.8%	-33.3%	-1931.8%	-1066.9%
	耀皮玻璃	-0.3%	4.4%	-0.3%	0.1%	-43.3%	-40.9%	-43.3%	16.7%
	中国巨石	17.9%	17.8%	17.9%	19.1%	73.5%	-21.3%	73.5%	34.4%
	中材科技	24.5%	18.4%	24.5%	25.9%	40.1%	19.2%	40.1%	103.8%
	宏和科技	79.7%	47.6%	79.7%	40.3%	354.2%	318.6%	354.2%	785.5%
	长海股份	-3.8%	2.7%	-3.8%	17.9%	-1.4%	-4.6%	-1.4%	18.8%
	山东玻纤	39.1%	37.1%	39.1%	23.9%	15.4%	-212.8%	15.4%	86.4%
装饰装修	金螳螂	-14.1%	8.7%	-14.1%	-5.6%	-17.7%	-18.1%	-17.7%	-18.4%
	风语筑	-21.5%	-20.9%	-21.5%	20.7%	5.8%	-287.9%	5.8%	86.4%
	亚厦股份	-8.4%	-41.3%	-8.4%	-24.9%	-1.6%	30.5%	-1.6%	9.0%
	江河集团	7.7%	4.4%	7.7%	-2.5%	5.7%	-25.4%	5.7%	-4.3%
	广田集团	101.0%	25.7%	101.0%	111.2%	38.2%	-68.8%	38.2%	33.5%
	中天精装	-13.7%	56.7%	-13.7%	-2.6%	-335.9%	67.5%	-335.9%	61.3%
	全筑股份	38.3%	43.0%	38.3%	21.2%	111.7%	-164.3%	111.7%	-163.4%
	*ST东易	-33.0%	-8.9%	-33.0%	-46.7%	9.9%	116.0%	9.9%	103.1%
	ST名家汇	-58.7%	358.3%	-58.7%	53.8%	22.9%	147.4%	22.9%	48.4%
	*ST宝鹰	6.2%	-76.3%	6.2%	-68.8%	43.2%	130.1%	43.2%	108.0%
	*ST瑞和	-50.0%	-66.5%	-50.0%	-49.4%	-9.1%	57.4%	-9.1%	51.9%
	*ST利达	-58.3%	-52.6%	-58.3%	-37.2%	-76.2%	-1519.6%	-76.2%	-2828.2%
	德才股份	-17.7%	32.8%	-17.7%	-15.2%	-22.8%	105.7%	-22.8%	124.4%
	名雕股份	0.1%	18.0%	0.1%	4.7%	15.4%	9.5%	15.4%	5.3%
装修建材	松霖科技	45.7%	-6.7%	45.7%	-13.1%	109.9%	-62.8%	109.9%	-54.0%
	惠达卫浴	-12.8%	-25.6%	-12.8%	-14.9%	-381.8%	-550.8%	-381.8%	-236.6%
	建霖家居	14.0%	13.5%	14.0%	2.2%	-23.6%	8.1%	-23.6%	-8.6%
	瑞尔特	-15.0%	-33.0%	-15.0%	-23.8%	-95.9%	-179.1%	-95.9%	-89.9%
	海鸥住工	-14.9%	-16.9%	-14.9%	-8.2%	-271.0%	53.2%	-271.0%	4.6%
	奥普科技	8.3%	8.5%	8.3%	0.5%	-19.0%	1.8%	-19.0%	0.0%
	东鹏控股	-18.6%	-12.6%	-18.6%	-6.3%	-64.1%	-85.0%	-64.1%	7.1%
	蒙娜丽莎	-7.6%	-10.6%	-7.6%	-15.3%	69.4%	-80.5%	69.4%	-58.0%
	帝欧水务	-25.7%	-22.8%	-25.7%	-16.3%	66.8%	9.2%	66.8%	6.8%
	东方雨虹	20.7%	9.8%	20.7%	-1.7%	108.9%	40.4%	108.9%	4.7%
	科顺股份	4.3%	-20.8%	4.3%	-11.5%	56.9%	-576.2%	56.9%	-1314.7%
	凯伦股份	12.4%	4.1%	12.4%	1.3%	118.9%	98.8%	118.9%	103.8%
	三棵树	14.3%	6.0%	14.3%	3.5%	1.5%	139.9%	1.5%	133.4%
	*ST亚士	-65.6%	-80.1%	-65.6%	-77.5%	-5.4%	-244.2%	-5.4%	-319.3%
	保立佳	-16.6%	-32.8%	-16.6%	-21.4%	-151.3%	22.1%	-151.3%	63.0%
	江山欧派	-43.3%	-54.2%	-43.3%	-45.8%	-1150.7%	-180.5%	-1150.7%	-279.1%
	玉马科技	22.8%	-12.2%	22.8%	-3.1%	-7.7%	-33.5%	-7.7%	-19.8%
	北新建材	-1.3%	-1.5%	-1.3%	-2.1%	-4.6%	-36.2%	-4.6%	-20.3%
	共创草坪	15.2%	17.9%	15.2%	11.5%	28.7%	29.6%	28.7%	30.6%
	伟星新材	-9.2%	-19.2%	-9.2%	-14.1%	5.1%	-38.8%	5.1%	-22.2%
	公元股份	18.3%	-3.6%	18.3%	-6.5%	16.8%	-59.7%	16.8%	-67.2%
	雄塑科技	-0.6%	-20.5%	-0.6%	-11.8%	68902.0%	6.6%	68902.0%	27.0%
	坚朗五金	-8.8%	-27.8%	-8.8%	-16.5%	-18.7%	-304.8%	-18.7%	-211.6%
	兔宝宝	32.7%	-5.9%	32.7%	-3.3%	46.4%	-29.0%	46.4%	20.0%
	大亚圣象	-2.6%	-25.8%	-2.6%	-14.5%	-39.2%	-1306.7%	-39.2%	-90.4%
	海象新材	-0.6%	-18.4%	-0.6%	-11.8%	-54.1%	-81.3%	-54.1%	98.5%
	爱丽家居	-9.2%	-18.9%	-9.2%	-13.9%	-166.9%	-109.9%	-166.9%	-87.5%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

其他子行业中：

- 其他材料行业 2025Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：志特新材（+31.0%）、北京利尔（+14.0%）、濮耐股份（+10.2%）；2026Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：志特新材（+21.8%）、北京利尔（+12.3%）、苏博特（+2.0%）。
- 基建房建行业 2025Q4 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：新疆交建（+35.7%）、四川路桥（+18.3%）、中国电建（-0.7%）；2026Q1 单季收入同比增速位居样本前三的依次是：上海建工（+21.8%）、新疆交建（+19.5%）、安徽建工（+10.0%）。

- 国际工程行业 2025Q4 单季收入同比增速分别为：中工国际（+23.5%）、中材国际（+15.3%）、中钢国际（-6.0%）、北方国际（-26.6%）；2026Q1 单季收入同比增速分别为：中工国际（+7.1%）、中材国际（-6.3%）、中钢国际（-18.2%）、北方国际（-35.6%）。
- 专业工程行业 2025Q4 单季收入同比增速位居样本前五的依次是：亚翔集成（+86.7%）、圣晖集成（+55.5%）、东方铁塔（+37.0%）、金诚信（+33.3%）、东华科技（+33.0%）；2026Q1 单季收入同比增速位居样本前五的依次是：东方铁塔（+48.6%）、亚翔集成（+35.4%）、中铁装配（+25.8%）、金诚信（+21.4%）、中粮科工（+20.5%）。

表3：样本上市公司营收、归母净利润单季及累计同比增速 3

子行业	营业收入 单季增速		营业收入 累计增速		归母净利润 单季增速		归母净利润 累计增速		
	2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q1-4	2026Q1	2025Q4	2026Q1	2025Q1-4	
其他材料	苏博特	2.0%	-9.3%	2.0%	0.0%	24.1%	55.6%	24.1%	26.2%
	垒知集团	-15.1%	-25.9%	-15.1%	-9.3%	-23.9%	6.9%	-23.9%	9.9%
	西部建设	-14.9%	-20.7%	-14.9%	-11.0%	11.2%	-95.4%	11.2%	-178.0%
	志特新材	21.8%	31.0%	21.8%	17.5%	56.4%	218.3%	56.4%	122.0%
	震安科技	-43.6%	6.9%	-43.6%	27.3%	73.4%	-12.9%	73.4%	16.8%
	赛特新材	-1.4%	-1.8%	-1.4%	6.6%	-96.1%	-110.5%	-96.1%	-68.7%
	再升科技	-7.3%	-23.8%	-7.3%	-13.6%	-57.4%	-20306.7%	-57.4%	-38.2%
	鲁阳节能	-21.1%	-28.6%	-21.1%	-29.7%	-95.1%	-143.7%	-95.1%	-91.1%
	北京利尔	12.3%	14.0%	12.3%	10.2%	3.1%	505.1%	3.1%	25.9%
	濮耐股份	-2.9%	10.2%	-2.9%	5.7%	-65.5%	-168.1%	-65.5%	-35.9%
基建房建	瑞泰科技	-15.7%	2.4%	-15.7%	-11.0%	-119.4%	-473.5%	-119.4%	-201.3%
	中国建筑	-7.8%	-6.5%	-7.8%	-4.8%	-7.5%	-86.3%	-7.5%	-15.4%
	上海建工	21.8%	-44.4%	21.8%	-31.4%	100.6%	-96.8%	100.6%	-42.9%
	陕建股份	-10.9%	-17.6%	-10.9%	-15.4%	-57.2%	-6487.6%	-57.2%	-92.4%
	重庆建工	-11.1%	-48.2%	-11.1%	-18.9%	12.6%	-48.6%	12.6%	-174.0%
	中国中铁	-5.4%	-6.6%	-5.4%	-5.8%	-27.7%	-26.2%	-27.7%	-17.9%
	中国铁建	-9.8%	-2.5%	-9.8%	-3.5%	-14.7%	-45.5%	-14.7%	-17.3%
	中国电建	1.8%	-0.7%	1.8%	1.8%	-26.0%	-21.0%	-26.0%	-16.7%
	中国能建	1.6%	-8.6%	1.6%	3.7%	-9.8%	-44.0%	-9.8%	-30.4%
	中国交建	0.8%	-7.7%	0.8%	-5.3%	-25.0%	-84.5%	-25.0%	-36.9%
	四川路桥	-4.1%	18.3%	-4.1%	7.3%	-15.7%	-18.1%	-15.7%	1.2%
	隧道股份	-24.8%	-9.2%	-24.8%	-15.8%	-10.0%	-25.1%	-10.0%	-22.1%
	安徽建工	10.0%	-10.3%	10.0%	-13.8%	7.1%	87.3%	7.1%	13.5%
	浦东建设	-27.5%	-2.8%	-27.5%	-23.4%	-59.8%	-15.0%	-59.8%	-40.5%
	山东路桥	-9.1%	-5.1%	-9.1%	-3.9%	-32.8%	-5.6%	-32.8%	-4.1%
国际工程	新疆交建	19.5%	35.7%	19.5%	37.4%	-114.6%	-83.3%	-114.6%	47.8%
	中材国际	-6.3%	15.3%	-6.3%	7.5%	-31.4%	-14.6%	-31.4%	-4.1%
	北方国际	-35.6%	-26.6%	-35.6%	-29.0%	-37.5%	-18.3%	-37.5%	-31.1%
	中钢国际	-18.2%	-6.0%	-18.2%	-21.2%	-14.0%	-136.1%	-14.0%	-41.9%
	中工国际	7.1%	23.5%	7.1%	-5.2%	-40.4%	77.8%	-40.4%	-13.0%
专业工程	鸿路钢构	8.9%	9.3%	8.9%	2.6%	8.1%	15.5%	8.1%	-18.3%
	森特股份	-25.0%	-27.6%	-25.0%	2.4%	-36.9%	1752.3%	-36.9%	40.1%
	东方铁塔	48.6%	37.0%	48.6%	16.3%	95.2%	286.1%	95.2%	113.8%
	东南网架	-22.2%	23.8%	-22.2%	-16.6%	-67.5%	-107.1%	-67.5%	-74.3%
	精工钢构	0.5%	-2.6%	0.5%	12.7%	21.9%	-57.9%	21.9%	18.2%
	杭萧钢构	-20.0%	-32.1%	-20.0%	-10.6%	-55.6%	10.5%	-55.6%	-31.2%
	富煌钢构	-86.7%	-98.1%	-86.7%	-51.3%	-358.9%	-5533.3%	-358.9%	-1830.3%
	中国化学	3.3%	3.8%	3.3%	1.9%	8.5%	19.1%	8.5%	13.2%
	ST百利	-72.3%	-71.5%	-72.3%	-39.1%	-54.3%	83.1%	-54.3%	61.5%
	三联虹普	-36.6%	-6.8%	-36.6%	-23.4%	-43.6%	-63.1%	-43.6%	-29.7%
	利柏特	-28.0%	-29.3%	-28.0%	-24.9%	-6.6%	0.9%	-6.6%	-9.1%
	东华科技	-6.3%	33.0%	-6.3%	13.1%	18.0%	81.0%	18.0%	29.9%
	中国中冶	-24.6%	-13.7%	-24.6%	-17.5%	1.6%	-3023.1%	1.6%	-80.4%
	金诚信	21.4%	33.3%	21.4%	39.7%	42.6%	19.4%	42.6%	47.7%
	深桑达A	2.1%	-14.8%	2.1%	-27.0%	-142.0%	-62.4%	-142.0%	-138.5%
	上海港湾	-4.5%	24.7%	-4.5%	21.0%	-88.8%	16.9%	-88.8%	-29.1%
	柏诚股份	-17.1%	-39.1%	-17.1%	-21.2%	-29.7%	34.8%	-29.7%	-3.3%
	中铝国际	-10.1%	-0.3%	-10.1%	-3.9%	15.1%	561.8%	15.1%	16.5%
	亚翔集成	35.4%	86.7%	35.4%	-8.8%	202.4%	128.4%	202.4%	40.3%
	圣晖集成	-5.9%	55.5%	-5.9%	48.9%	33.7%	46.1%	33.7%	35.1%
	中铁装配	25.8%	-4.5%	25.8%	1.0%	-6.1%	-2263.8%	-6.1%	-89.7%
	永福股份	-22.1%	-27.3%	-22.1%	-16.7%	-86.9%	-600.5%	-86.9%	-35.1%
	*ST中岩	-51.4%	-7.1%	-51.4%	-34.2%	18.2%	45.0%	18.2%	31.3%
	苏文电能	-51.7%	-62.7%	-51.7%	-33.9%	-123.0%	-472.7%	-123.0%	-148.6%
	中粮科工	20.5%	2.0%	20.5%	15.5%	0.5%	-2.7%	0.5%	-0.2%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

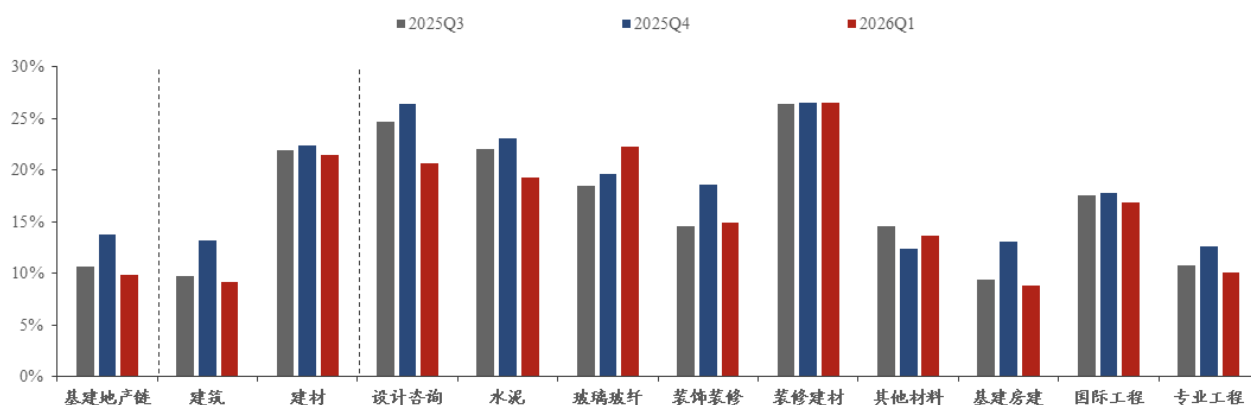
2.2. 成本与费用

2.2.1. 毛利率

基建地产链上市公司 2025Q4/2026Q1 整体毛利率呈现低位震荡态势，环比上升的玻璃玻纤主要受益于玻纤行业电子布提价。

- 2025Q4 基建地产链样本上市公司整体毛利率为+13.7%，环比 2025Q3 变动+3.1pct，同比 2024Q4 变动-0.1pct。其中建筑、建材行业 2025Q4 整体毛利率分别为+13.2%、+22.4%，环比 2025Q3 分别变动+3.4pct、+0.5pct，同比 2024Q4 分别变动-0.1pct、+0.1pct。2026Q1 基建地产链样本上市公司整体毛利率为+9.9%，环比 2025Q4 变动-3.9pct，同比 2025Q1 变动 0.0pct。其中建筑、建材行业 2026Q1 整体毛利率分别为+9.1%、+21.5%，环比 2025Q4 分别变动-4.1pct、-0.9pct，同比 2025Q1 分别变动-0.1pct、+1.0pct。
- 2025Q4 毛利率最高的三个子行业依次是：装修建材(+26.5%)、设计咨询(+26.5%)、水泥(+23.1%)，毛利率最低的两个子行业依次是：其他材料(+12.3%)、专业工程(+12.6%)。2026Q1 毛利率最高的三个子行业依次是：装修建材(+26.5%)、玻璃玻纤(+22.2%)、设计咨询(+20.7%)，毛利率最低的两个子行业依次是：基建房建(+8.8%)、专业工程(+10.1%)、其他材料(+13.6%)。
- 2025Q4 毛利率同比 2024Q4 上升的子行业包括玻璃玻纤(+4.9pct)、装饰装修(+4.3pct)、装修建材(+2.5pct)；下降的子行业包括设计咨询(-2.2pct)、水泥(-2.1pct)、其他材料(-2.7pct)、基建房建(-0.1pct)、国际工程(-2.0pct)、专业工程(-0.2pct)。2026Q1 毛利率同比 2025Q1 上升的子行业包括玻璃玻纤(+3.1pct)、装饰装修(+0.3pct)、装修建材(+0.8pct)、国际工程(+0.9pct)、专业工程(+0.4pct)；下降的子行业包括设计咨询(-1.0pct)、水泥(0.0pct)、其他材料(-0.4pct)、基建房建(-0.2pct)。

图6：基建地产链及主要子行业单季毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **前周期子行业中**，设计咨询行业、水泥行业 2025Q4 毛利率分别为 26.5%、23.1%，环比分别+1.7pct、+1.1pct，同比分别-2.2pct、-2.1pct；设计咨询行业、水泥行业 2026Q1 毛利率分别为 20.7%、19.3%，环比分别-5.8pct、-3.7pct，同比分别-1.0pct、0.0pct。

表4：样本上市公司单季毛利率及同比变化 1

子行业		单季毛利率			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
设计咨询	国检集团	23.9%	-1.1pct	44.7%	-7.4pct
	中国海诚	16.0%	1.9pct	17.6%	1.9pct
	苏文科	22.7%	-6.4pct	35.2%	-4.5pct
	地铁设计	33.8%	-1.1pct	37.3%	-6.4pct
	华设集团	32.2%	1.6pct	31.7%	-5.6pct
	设计总院	31.0%	5.1pct	53.1%	15.2pct
	华建集团	19.0%	-4.2pct	17.8%	-3.8pct
	深圳瑞捷	23.5%	-4.7pct	36.5%	2.0pct
	启迪设计	43.1%	15.0pct	34.2%	-12.9pct
	华阳国际	26.5%	7.0pct	32.8%	-4.8pct
	建发合诚	4.0%	-0.9pct	5.3%	-1.9pct
	勘设股份	21.2%	1.9pct	21.3%	-1.6pct
	中衡设计	22.0%	0.3pct	41.5%	3.9pct
	甘咨询	42.3%	0.4pct	34.3%	-5.6pct
	设研院	26.8%	-3.3pct	23.8%	3.1pct
	深城交	3.5%	-15.9pct	40.1%	9.2pct
	建研设计	28.6%	1.9pct	32.7%	-7.9pct
	*ST中设	22.1%	7.5pct	17.4%	-6.9pct
	测绘股份	37.1%	12.2pct	31.1%	-4.1pct
	建科院	22.5%	34.0pct	26.0%	-26.3pct
	苏州规划	24.9%	1.1pct	52.5%	4.3pct
	蕾奥规划	5.1%	-42.6pct	52.9%	32.0pct
	杰恩股份	11.2%	1.5pct	26.2%	5.1pct
	汉嘉数智	24.5%	-2.8pct	33.0%	48.4pct
	上海建科	27.3%	0.7pct	48.5%	2.5pct
	深水规院	-11.8%	-10.3pct	39.8%	0.1pct
水泥	筑博设计	16.1%	28.8pct	48.9%	7.8pct
	华图山鼎	61.1%	-0.3pct	60.8%	20.7pct
	海螺水泥	21.3%	-1.6pct	23.8%	-4.4pct
	天山股份	10.6%	-3.1pct	17.3%	-7.5pct
	华新建材	30.9%	4.7pct	32.0%	5.6pct
	金隅冀东	4.3%	-4.2pct	25.5%	7.5pct
	上峰水泥	24.5%	-2.9pct	25.7%	0.8pct
	塔牌集团	26.7%	5.8pct	25.6%	5.6pct
	万年青	16.6%	-0.9pct	14.2%	-8.8pct
	中交设计	12.7%	-2.1pct	34.4%	4.0pct
	宁夏建材	7.0%	1.8pct	17.7%	7.6pct
	亚泰集团	30.0%	5.2pct	21.6%	2.1pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 后周期子行业中**，玻璃玻纤行业、装饰装修行业、装修建材行业 2025Q4 毛利率分别为 19.6%、18.6%、26.5%，环比分别+1.1pct、+4.0pct、+0.1pct，同比分别+4.9pct、+4.3pct、+2.5pct；玻璃玻纤行业、装饰装修行业、装修建材行业 2026Q1 毛利率分别为 22.2%、14.9%、26.5%，环比分别+2.6pct、-3.8pct、0.0pct，同比分别+3.1pct、+0.3pct、+0.8pct。

表5：样本上市公司单季毛利率及同比变化 2

子行业		单季毛利率			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
玻璃玻纤	旗滨集团	12.2%	0.2pct	15.5%	10.0pct
	南玻A	11.0%	-2.3pct	16.9%	7.3pct
	凯盛新能	-32.7%	-19.3pct	-6.6%	23.7pct
	金晶科技	0.7%	-12.2pct	-14.7%	-13.4pct
	耀皮玻璃	18.2%	-0.6pct	18.5%	-2.6pct
	中国巨石	39.6%	9.1pct	35.1%	6.5pct
	中材科技	20.9%	2.4pct	17.0%	1.9pct
	宏和科技	55.7%	27.6pct	43.5%	23.5pct
	长海股份	25.8%	3.2pct	22.4%	1.4pct
	山东玻纤	14.5%	-2.3pct	16.4%	3.2pct
装饰装修	金螳螂	13.0%	-0.2pct	12.8%	-4.3pct
	风语筑	34.4%	2.9pct	13.9%	-11.5pct
	亚厦股份	16.2%	3.6pct	18.6%	6.2pct
	江河集团	15.4%	0.4pct	20.3%	2.5pct
	广田集团	6.0%	-0.2pct	8.3%	1.7pct
	中天精装	10.8%	3.6pct	16.4%	34.4pct
	全筑股份	11.1%	1.8pct	1.7%	-21.5pct
	*ST东易	34.8%	-1.9pct	39.2%	36.4pct
	ST名家汇	-14.8%	-49.5pct	-0.6%	134.6pct
	*ST宝鹰	8.7%	-0.4pct	70.0%	67.1pct
	*ST瑞和	16.3%	-1.0pct	18.1%	0.9pct
	*ST利达	1.8%	-8.5pct	-1.9%	-9.3pct
	德才股份	5.8%	-3.3pct	24.5%	23.6pct
	名雕股份	33.0%	2.2pct	29.8%	-0.4pct
	装修建材	松霖科技	32.4%	-0.2pct	33.0%
惠达卫浴		23.3%	-3.4pct	21.7%	-3.6pct
建霖家居		24.8%	-2.2pct	24.8%	0.1pct
瑞尔特		24.9%	0.2pct	18.3%	-6.1pct
海鸥住工		11.8%	-2.4pct	14.0%	4.5pct
奥普科技		45.0%	0.7pct	49.0%	-0.8pct
东鹏控股		23.1%	-0.4pct	26.8%	1.1pct
蒙娜丽莎		24.8%	3.3pct	27.7%	1.3pct
帝欧水华		31.0%	10.1pct	32.4%	17.7pct
东方雨虹		27.0%	3.3pct	23.7%	9.3pct
科顺股份		27.5%	3.1pct	23.8%	5.8pct
凯伦股份		28.3%	8.1pct	17.2%	9.1pct
三棵树		30.8%	-0.2pct	36.7%	4.2pct
*ST亚士		19.3%	25.1pct	-2.7%	-1.4pct
保立佳		8.5%	-3.3pct	9.9%	-0.6pct
江山欧派		14.9%	1.8pct	16.8%	1.0pct
玉马科技		35.7%	-5.0pct	35.7%	-2.8pct
北新建材		29.6%	0.6pct	26.2%	-0.8pct
共创草坪		34.6%	2.1pct	34.8%	5.3pct
伟星新材		41.4%	1.0pct	40.2%	-0.4pct
公元股份		16.2%	0.7pct	18.1%	-0.3pct
雄塑科技		13.1%	1.3pct	10.0%	-1.2pct
坚朗五金		29.8%	-0.8pct	30.8%	-1.9pct
兔宝宝		16.2%	-4.7pct	17.4%	-2.6pct
大亚圣象		16.7%	-5.4pct	29.3%	6.3pct
海象新材		20.8%	-1.4pct	43.1%	1.4pct
爱丽家居		9.0%	-11.5pct	10.9%	-13.2pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

其他子行业中，其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2025Q4 毛利率分别为 12.3%、13.0%、17.8%、12.6%，环比分别-2.3pct、+3.7pct、+0.2pct、+1.8pct，同比分别-2.7pct、-0.1pct、-2.0pct、-0.2pct；其他材料行业、基建房建行业、国际工程行

业、专业工程行业 2026Q1 毛利率分别为 13.6%、8.8%、16.9%、10.1%，环比分别+1.3pct、-4.2pct、-0.9pct、-2.5pct，同比分别-0.4pct、-0.2pct、+0.9pct、+0.4pct。

表6：样本上市公司单季毛利率及同比变化 3

子行业		单季毛利率			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
其他材料	苏博特	34.5%	0.8pct	33.1%	0.6pct
	垒知集团	25.1%	3.6pct	26.9%	4.7pct
	西部建设	1.2%	0.3pct	-0.9%	-6.0pct
	志特新材	25.5%	-2.6pct	24.1%	1.2pct
	震安科技	26.4%	-4.6pct	18.3%	-2.9pct
	赛特新材	22.7%	-2.4pct	21.8%	-1.8pct
	再升科技	18.7%	-6.4pct	13.0%	-7.7pct
	鲁阳节能	19.9%	-5.6pct	23.3%	-9.8pct
	北京利尔	13.6%	-2.4pct	12.1%	0.3pct
	濮耐股份	18.6%	0.6pct	17.7%	-2.5pct
	瑞泰科技	11.8%	-3.4pct	10.7%	-2.8pct
基建房建	中国建筑	7.9%	0.1pct	13.4%	0.6pct
	上海建工	8.0%	0.4pct	14.6%	4.5pct
	陕建股份	11.1%	0.0pct	14.2%	0.5pct
	重庆建工	5.2%	-0.3pct	7.1%	3.0pct
	中国中铁	8.2%	-0.5pct	11.2%	-1.3pct
	中国铁建	7.9%	0.3pct	12.0%	-1.0pct
	中国电建	10.3%	-0.6pct	14.5%	-0.3pct
	中国能建	10.8%	-0.4pct	15.4%	1.2pct
	中国交建	10.2%	-1.4pct	12.2%	-1.8pct
	四川路桥	14.2%	-0.3pct	13.0%	-2.5pct
	隧道股份	15.5%	0.5pct	11.2%	-1.8pct
	安徽建工	11.4%	-1.0pct	16.8%	4.2pct
	浦东建设	5.3%	-1.2pct	8.2%	1.6pct
	山东路桥	12.5%	1.0pct	17.5%	2.9pct
	新疆交建	8.6%	-6.1pct	10.0%	-6.3pct
国际工程	中材国际	16.4%	-0.5pct	21.1%	-0.2pct
	北方国际	17.2%	4.1pct	14.4%	-1.6pct
	中钢国际	15.1%	1.4pct	10.5%	-9.2pct
	中工国际	20.4%	0.7pct	15.7%	-2.7pct
专业工程	鸿路钢构	9.9%	0.0pct	8.4%	-2.4pct
	森特股份	21.0%	3.2pct	23.2%	8.4pct
	东方铁塔	43.6%	2.0pct	39.9%	20.9pct
	东南网架	7.1%	1.4pct	10.2%	-9.6pct
	精工钢构	11.8%	2.6pct	9.2%	-2.7pct
	杭萧钢构	15.3%	0.0pct	21.3%	8.9pct
	富煌钢构	4.7%	-9.2pct	-1042.4%	-1064.7pct
	中国化学	9.7%	0.1pct	14.2%	1.1pct
	ST百利	14.3%	0.4pct	6.3%	-4.7pct
	三联虹普	50.0%	4.1pct	52.9%	-15.5pct
	利柏特	21.0%	8.7pct	19.0%	7.1pct
	东华科技	11.0%	2.2pct	18.7%	-3.9pct
	中国中冶	8.6%	-0.2pct	10.3%	-1.3pct
	金诚信	36.1%	2.3pct	31.5%	2.3pct
	深桑达A	6.6%	-1.8pct	13.2%	0.4pct
	上海港湾	23.7%	-2.2pct	15.0%	-1.5pct
	柏诚股份	11.9%	1.7pct	15.2%	5.5pct
	中铝国际	12.0%	3.1pct	17.9%	-1.8pct
	亚翔集成	25.0%	11.7pct	29.4%	13.1pct
	圣晖集成	11.9%	2.1pct	12.3%	-0.9pct
	中铁装配	1.0%	-0.3pct	5.9%	-7.0pct
	永福股份	17.0%	-2.6pct	19.0%	3.9pct
	*ST中岩	19.2%	15.4pct	-16.1%	54.3pct
	苏文电能	15.7%	-0.3pct	8.9%	-2.6pct
	中粮科工	17.8%	-2.0pct	24.7%	0.5pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2.2. 期间费用率

(1) 销售与管理费用率

销售费用率: 2025Q4 基建地产链样本上市公司整体销售费用率为 0.9%，同比 0.0pct，其中建筑、建材行业销售费用率分别为 0.6%、5.0%，同比分别 0.0pct、+0.4pct；2026Q1 基建地产链样本上市公司整体销售费用率为 0.7%，同比 0.0pct，其中建筑、建材行业销售费用率分别为 0.5%、4.9%，同比分别 0.0pct、0.0pct。

管理、研发费用率: 2025Q4 基建地产链样本上市公司整体管理、研发费用率为 6.4%，同比+0.2pct，其中建筑、建材行业管理、研发费用率分别为 6.2%、10.1%，同比分别+0.1pct、+1.0pct；2026Q1 基建地产链样本上市公司整体管理、研发费用率为 4.3%，同比-0.1pct，其中建筑、建材行业管理、研发费用率分别为 3.9%、10.2%，同比分别-0.1pct、0.0pct。

表7: 基建地产链主要子行业单季销售费用率，管理、研发费用率及同比变化

子行业	单季销售费用率				单季管理费用率（含研发费用）			
	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
基建地产链样本合计	0.7%	0.0pct	0.9%	0.0pct	4.3%	-0.1pct	6.4%	0.2pct
建筑	0.5%	0.0pct	0.6%	0.0pct	3.9%	-0.1pct	6.2%	0.1pct
建材	4.9%	0.0pct	5.0%	0.4pct	10.2%	0.0pct	10.1%	1.0pct
前周期	设计咨询	2.6%	0.0pct	2.0%	-0.2pct	14.4%	12.7%	-0.4pct
	水泥	4.2%	0.2pct	3.7%	0.8pct	11.7%	10.2%	1.1pct
后周期	玻璃玻纤	1.1%	-0.2pct	1.3%	0.3pct	8.9%	10.1%	2.3pct
	装饰装修	2.3%	0.0pct	1.8%	0.2pct	8.2%	7.7%	-1.5pct
	装修建材	8.8%	-0.4pct	10.0%	0.1pct	9.7%	10.6%	0.6pct
其他	其他材料	4.1%	0.2pct	4.2%	0.3pct	8.1%	8.1%	-0.3pct
	基建房建	0.4%	0.0pct	0.5%	0.0pct	3.6%	6.1%	0.2pct
	国际工程	1.6%	0.0pct	1.5%	0.0pct	7.9%	8.0%	-0.3pct
	专业工程	0.6%	0.0pct	0.9%	0.1pct	5.1%	6.4%	0.1pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 前周期子行业中，设计咨询行业、水泥行业 2025Q4 的销售费用率分别为 2.0%、3.7%，同比分别-0.2pct、+0.8pct；管理、研发费用率分别为 12.7%、10.2%，同比分别-0.4pct、+1.1pct；设计咨询行业、水泥行业 2026Q1 的销售费用率分别为 2.6%、4.2%，同比分别 0.0pct、+0.2pct；管理、研发费用率分别为 14.4%、11.7%，同比分别-0.2pct、+0.2pct。

表8: 样本上市公司单季销售费用率, 管理、研发费用率及同比变化 1

子行业		单季销售费用率				单季管理费用率（含研发费用）			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
设计咨询	国检集团	6.8%	-0.3pct	3.3%	-1.0pct	22.5%	0.1pct	20.2%	0.3pct
	中国海诚	0.9%	0.2pct	0.6%	-0.1pct	10.3%	0.0pct	10.1%	1.3pct
	苏交科	1.9%	-0.6pct	1.5%	0.3pct	15.2%	-2.5pct	17.0%	1.9pct
	地铁设计	1.9%	-0.5pct	1.7%	0.2pct	12.1%	-2.3pct	10.5%	0.7pct
	华设集团	7.0%	-0.7pct	5.9%	-0.6pct	16.3%	1.7pct	9.3%	-1.5pct
	设计总院	4.6%	0.9pct	6.2%	2.3pct	16.6%	3.9pct	26.2%	13.0pct
	华建集团	1.2%	-0.1pct	0.7%	0.0pct	17.8%	2.1pct	17.3%	3.4pct
	深圳瑞捷	11.0%	-0.2pct	12.9%	3.4pct	27.1%	2.7pct	22.6%	-6.5pct
	启迪设计	1.7%	-1.0pct	2.1%	-1.2pct	14.6%	0.0pct	10.8%	-7.6pct
	华阳国际	3.8%	1.2pct	3.1%	0.5pct	14.1%	0.4pct	6.8%	-3.9pct
	建发合诚	0.2%	0.0pct	0.4%	0.0pct	1.8%	-0.7pct	2.4%	-0.7pct
	勘设股份	5.6%	1.7pct	3.2%	0.1pct	18.3%	2.1pct	15.8%	2.6pct
	中衡设计	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	16.0%	-2.5pct	9.4%	-4.4pct
	甘咨询	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	19.3%	0.9pct	22.2%	-2.9pct
	设研院	2.8%	0.5pct	1.7%	-0.6pct	10.5%	-0.8pct	9.2%	-1.0pct
	深城交	4.8%	0.7pct	2.7%	-0.7pct	31.3%	0.0pct	11.4%	-2.3pct
	建研设计	1.6%	-0.1pct	1.4%	-0.5pct	15.0%	-1.5pct	13.2%	-2.3pct
	*ST中设	1.7%	-1.7pct	1.1%	-1.5pct	14.2%	-9.3pct	12.4%	-11.7pct
	测绘股份	10.7%	2.4pct	3.8%	-0.7pct	34.8%	3.6pct	13.5%	-0.4pct
	建科院	13.3%	-0.8pct	6.5%	1.3pct	29.9%	-16.3pct	30.6%	9.6pct
	苏州规划	3.1%	-1.0pct	1.6%	-0.1pct	32.7%	-0.6pct	21.6%	2.0pct
	雷奥规划	5.7%	3.3pct	2.3%	-3.8pct	64.6%	26.3pct	25.9%	-9.1pct
	杰恩股份	0.0%	-2.8pct	1.1%	-0.6pct	24.3%	7.3pct	17.3%	0.8pct
	汉嘉数智	7.3%	3.3pct	4.3%	-5.8pct	31.7%	7.4pct	10.1%	-60.8pct
	上海建科	4.4%	0.6pct	3.7%	-0.5pct	21.2%	0.1pct	23.9%	2.4pct
	深水规院	5.2%	1.0pct	1.8%	0.4pct	34.8%	1.2pct	13.1%	1.5pct
	筑博设计	4.0%	-0.4pct	2.4%	-0.1pct	32.6%	-10.4pct	16.4%	1.2pct
水泥	华图山鼎	21.7%	-1.7pct	38.1%	25.4pct	19.7%	0.9pct	16.1%	-17.4pct
	海螺水泥	4.4%	0.5pct	4.8%	0.0pct	7.3%	-0.9pct	9.3%	0.3pct
	天山股份	2.2%	-0.4pct	1.8%	0.9pct	15.3%	1.8pct	11.2%	3.2pct
	华新建材	5.0%	-0.3pct	5.1%	1.9pct	6.8%	-0.1pct	8.4%	1.7pct
	金隅冀东	4.1%	0.8pct	2.1%	0.3pct	31.1%	6.6pct	11.1%	-4.4pct
	上峰水泥	3.5%	0.6pct	2.8%	0.7pct	18.7%	2.8pct	13.5%	6.4pct
	塔牌集团	2.7%	0.2pct	3.0%	0.1pct	9.4%	0.9pct	12.4%	3.4pct
	万年青	2.0%	0.0pct	2.0%	0.1pct	16.6%	5.0pct	15.1%	2.0pct
	中交设计	2.2%	0.2pct	1.5%	0.1pct	11.0%	-1.6pct	8.0%	1.6pct
	宁夏建材	2.1%	0.8pct	2.0%	0.5pct	8.8%	2.9pct	8.5%	3.8pct
	亚泰集团	25.3%	1.6pct	13.4%	1.1pct	20.0%	-1.7pct	12.6%	-1.3pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 后周期子行业中, 玻璃玻纤行业、装饰装修行业、装修建材行业 2025Q4 的销售费用率分别为 1.3%、1.8%、10.0%, 同比分别+0.3pct、+0.2pct、+0.1pct; 管理、研发费用率分别为 10.1%、7.7%、10.6%, 同比分别+2.3pct、-1.5pct、+0.6pct; 玻璃玻纤行业、装饰装修行业、装修建材行业 2026Q1 的销售费用率分别为 1.1%、2.3%、8.8%, 同比分别-0.2pct、0.0pct、-0.4pct; 管理、研发费用率分别为 8.9%、8.2%、9.7%, 同比分别 0.0pct、-0.1pct、-0.2pct。

表9：样本上市公司单季销售费用率，管理、研发费用率及同比变化 2

子行业		单季销售费用率				单季管理费用率（含研发费用）			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
玻璃玻纤	旗滨集团	1.2%	0.0pct	1.5%	0.2pct	9.5%	1.2pct	9.2%	1.7pct
	南玻A	1.9%	-0.3pct	2.3%	0.3pct	9.9%	0.3pct	10.6%	2.1pct
	凯盛新能	0.3%	0.1pct	0.8%	0.7pct	9.1%	2.6pct	15.1%	8.5pct
	金晶科技	0.8%	0.0pct	1.1%	0.3pct	11.8%	2.8pct	5.6%	-3.3pct
	耀皮玻璃	2.2%	-0.5pct	2.3%	-0.1pct	10.5%	0.2pct	10.0%	0.6pct
	中国巨石	0.9%	-0.1pct	1.1%	-0.4pct	6.6%	-0.5pct	8.7%	9.0pct
	中材科技	0.8%	-0.4pct	0.8%	1.0pct	8.8%	-0.8pct	11.6%	0.4pct
	宏和科技	0.6%	-0.2pct	0.8%	0.0pct	14.8%	3.1pct	15.2%	0.1pct
	长海股份	2.5%	0.5pct	2.4%	-0.2pct	9.8%	0.5pct	9.4%	-0.8pct
	山东玻纤	0.6%	-0.3pct	0.9%	0.3pct	6.8%	-2.7pct	10.4%	0.4pct
装饰装修	金螳螂	1.4%	-0.3pct	0.8%	-1.4pct	5.7%	0.0pct	6.1%	-3.8pct
	风语筑	4.1%	0.1pct	5.5%	1.0pct	10.4%	0.9pct	16.2%	5.0pct
	亚厦股份	3.4%	0.4pct	1.2%	0.2pct	7.8%	0.2pct	5.2%	1.6pct
	江河集团	1.5%	-0.1pct	1.6%	0.2pct	8.5%	-0.7pct	8.4%	-1.2pct
	广田集团	1.5%	-5.1pct	-1.2%	-0.8pct	8.6%	-7.6pct	9.2%	2.3pct
	中天精装	3.6%	2.0pct	1.6%	0.2pct	39.8%	-7.5pct	17.9%	-11.3pct
	全筑股份	0.9%	-1.3pct	1.9%	-1.2pct	8.9%	-5.6pct	15.1%	-6.0pct
	*ST东易	32.6%	10.7pct	47.5%	28.6pct	23.2%	-3.3pct	16.4%	-53.3pct
	ST名家汇	13.2%	7.9pct	1.2%	25.2pct	153.6%	96.2pct	43.6%	-21.3pct
	*ST宝鹰	0.3%	0.2pct	0.3%	-0.2pct	16.2%	-5.9pct	14.3%	-2.0pct
装修建材	*ST瑞和	3.2%	0.8pct	3.0%	1.7pct	23.9%	10.8pct	21.9%	10.6pct
	*ST利达	0.9%	0.5pct	1.4%	0.6pct	13.0%	3.0pct	9.9%	0.3pct
	德才股份	1.8%	1.0pct	0.8%	0.1pct	9.1%	1.4pct	5.2%	-2.4pct
	名雕股份	16.5%	1.3pct	7.3%	-2.0pct	15.3%	3.2pct	8.9%	-1.7pct
	松霖科技	2.3%	-1.0pct	2.9%	0.6pct	15.7%	-7.2pct	21.8%	5.0pct
	惠达卫浴	12.0%	0.3pct	14.4%	4.2pct	14.2%	1.4pct	16.2%	7.0pct
	建霖家居	4.1%	0.3pct	5.8%	1.6pct	10.2%	-1.8pct	10.7%	-2.6pct
	瑞尔特	10.9%	-0.1pct	16.9%	7.8pct	12.1%	1.4pct	11.9%	3.1pct
	海鸥住工	4.2%	-0.8pct	4.3%	1.1pct	9.1%	0.4pct	11.3%	0.5pct
	奥普科技	20.0%	4.1pct	15.1%	-1.6pct	13.7%	-0.4pct	10.7%	0.7pct
	东鹏控股	15.0%	1.2pct	12.9%	1.1pct	14.2%	3.0pct	11.5%	-1.2pct
	蒙娜丽莎	6.5%	-2.0pct	5.8%	-1.3pct	15.4%	-2.1pct	13.0%	0.7pct
	帝欧水务	10.1%	0.5pct	8.9%	-4.7pct	20.0%	9.0pct	30.6%	12.1pct
	东方雨虹	9.0%	-0.1pct	8.6%	-1.5pct	7.1%	-0.7pct	10.4%	-1.0pct
	科顺股份	8.8%	0.1pct	9.8%	-1.6pct	7.9%	-0.9pct	12.2%	-0.2pct
	凯伦股份	5.9%	-0.3pct	4.0%	-9.4pct	13.6%	2.0pct	10.3%	0.2pct
	三棵树	17.5%	-2.5pct	21.5%	1.8pct	9.9%	-0.1pct	10.1%	0.1pct
	*ST亚士	47.6%	17.4pct	29.4%	10.7pct	158.5%	111.4pct	40.4%	11.1pct
	保立佳	6.0%	0.2pct	9.1%	1.6pct	6.2%	0.3pct	10.7%	2.7pct
	江山欧派	9.1%	1.3pct	6.0%	2.6pct	13.8%	6.9pct	15.8%	9.8pct
玉马科技	6.2%	-0.9pct	7.2%	1.5pct	9.8%	-0.8pct	8.1%	-0.5pct	
北新建材	6.3%	0.3pct	8.9%	1.0pct	8.1%	0.6pct	9.6%	-0.1pct	
共创草坪	4.6%	0.1pct	6.9%	0.4pct	4.9%	-0.7pct	8.1%	0.4pct	
伟星新材	16.2%	1.3pct	15.9%	0.1pct	11.6%	0.8pct	6.9%	0.9pct	
公元股份	5.2%	-1.6pct	5.3%	-1.3pct	13.2%	0.5pct	10.4%	1.3pct	
雄塑科技	2.9%	-0.3pct	6.1%	1.0pct	12.0%	1.2pct	14.6%	-2.1pct	
坚朗五金	17.8%	-1.2pct	17.0%	0.9pct	11.5%	-0.6pct	10.1%	1.3pct	
兔宝宝	4.2%	-0.8pct	3.7%	0.9pct	4.0%	-1.3pct	3.0%	0.9pct	
大亚圣象	11.5%	-1.9pct	10.2%	0.9pct	19.6%	-2.3pct	15.6%	4.8pct	
海象新材	7.1%	-0.5pct	7.1%	-0.5pct	8.1%	-0.4pct	9.4%	-1.4pct	
爱丽家居	1.1%	-0.1pct	0.5%	-0.4pct	10.9%	-1.7pct	8.8%	-3.2pct	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 其他子行业中，其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2025Q4 的销售费用率分别为 4.2%、0.5%、1.5%、0.9%，同比分别+0.3pct、0.0pct、0.0pct、+0.1pct；管理、研发费用率分别为 8.1%、6.1%、8.0%、6.4%，同比分别-0.3pct、+0.2pct、-0.3pct、+0.1pct；其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2026Q1 的销售费用率分别为 4.1%、0.4%、1.6%、0.6%，同比分别+0.2pct、0.0pct、0.0pct、0.0pct；管理、研发费用率分别为 8.1%、3.6%、7.9%、5.1%，同比分别+0.2pct、-0.1pct、+1.1pct、+0.1pct。

表10：样本上市公司单季销售费用率，管理、研发费用率及同比变化 3

子行业	单季销售费用率				单季管理费用率（含研发费用）			
	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
其他材料	苏博特	11.6%	0.5pct	8.9%	-0.3pct	16.4%	12.0%	-0.9pct
	垒知集团	7.0%	0.8pct	7.8%	0.2pct	12.6%	15.1%	4.6pct
	西部建设	1.6%	-0.1pct	1.6%	0.1pct	4.4%	4.4%	-1.5pct
	志特新材	6.8%	0.1pct	6.1%	-0.6pct	10.3%	6.4%	0.3pct
	震安科技	26.8%	6.1pct	26.7%	-2.5pct	26.4%	31.4%	4.4pct
	赛特新材	4.7%	-1.1pct	3.8%	-0.6pct	12.5%	12.7%	2.7pct
	再升科技	3.7%	-0.3pct	5.4%	1.2pct	10.3%	15.1%	2.4pct
	鲁阳节能	7.7%	1.2pct	7.4%	0.6pct	9.3%	11.0%	3.4pct
	北京利尔	2.4%	-0.1pct	1.0%	0.1pct	6.8%	6.0%	-1.3pct
	濮耐股份	4.9%	0.5pct	6.4%	0.0pct	9.4%	11.1%	-4.1pct
基建房建	瑞泰科技	2.7%	0.4pct	4.4%	1.9pct	8.8%	9.1%	1.0pct
	中国建筑	0.3%	-0.1pct	0.6%	0.0pct	2.6%	6.0%	0.3pct
	上海建工	0.4%	0.1pct	0.5%	0.2pct	6.1%	9.3%	2.3pct
	陕建股份	0.1%	0.0pct	0.1%	0.0pct	5.1%	2.3%	0.8pct
	重庆建工	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	3.0%	7.6%	4.9pct
	中国中铁	0.6%	0.0pct	0.7%	-0.1pct	3.4%	4.9%	-0.1pct
	中国铁建	0.5%	0.0pct	0.8%	0.0pct	2.8%	5.7%	-0.1pct
	中国电建	0.2%	0.0pct	0.3%	0.0pct	5.2%	8.0%	-0.1pct
	中国能建	0.5%	0.0pct	0.6%	0.0pct	5.5%	7.4%	0.2pct
	中国交建	0.5%	0.1pct	0.5%	0.1pct	4.5%	6.7%	0.6pct
	四川路桥	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	2.5%	3.2%	-3.3pct
	隧道股份	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	10.2%	3.9%	-1.1pct
	安徽建工	0.3%	-0.1pct	0.1%	0.0pct	4.6%	5.1%	1.2pct
	浦东建设	0.0%	0.0pct	0.0%	-0.1pct	5.0%	6.5%	1.9pct
	山东路桥	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	5.9%	6.3%	0.1pct
国际工程	新疆交建	0.3%	-0.3pct	0.1%	0.0pct	10.2%	3.5%	-0.3pct
	中材国际	1.3%	0.0pct	1.2%	-0.1pct	8.9%	9.9%	-0.4pct
	北方国际	3.7%	0.5pct	3.2%	0.9pct	3.6%	1.9%	-0.7pct
	中钢国际	0.3%	0.1pct	0.6%	0.2pct	5.8%	6.9%	-1.1pct
	中工国际	2.4%	-0.2pct	2.1%	-0.9pct	10.6%	7.1%	-1.6pct
专业工程	鸿路钢构	0.5%	0.1pct	0.8%	-0.1pct	3.6%	3.5%	-2.7pct
	森特股份	5.7%	1.9pct	5.7%	1.9pct	10.5%	9.6%	2.3pct
	东方铁塔	0.5%	-0.3pct	-0.4%	-0.7pct	3.7%	3.2%	-1.6pct
	东南网架	0.1%	-0.1pct	0.2%	0.0pct	6.8%	9.0%	-2.1pct
	精工钢构	0.9%	0.0pct	1.2%	0.4pct	7.4%	5.4%	0.5pct
	杭萧钢构	1.7%	0.3pct	2.3%	0.2pct	11.8%	13.0%	4.8pct
	富煌钢构	4.6%	3.4pct	104.4%	102.5pct	33.2%	594.5%	582.5pct
	中国化学	0.2%	0.0pct	0.4%	0.0pct	4.7%	5.9%	-0.9pct
	ST百利	3.2%	1.1pct	3.6%	1.6pct	33.0%	39.9%	19.9pct
	三联虹普	4.0%	1.9pct	2.2%	-3.2pct	19.5%	30.9%	4.4pct
	利柏特	1.5%	0.8pct	0.8%	0.2pct	12.8%	10.6%	4.8pct
	东华科技	0.7%	0.1pct	0.7%	-0.3pct	2.5%	8.2%	-1.5pct
	中国中冶	0.6%	0.1pct	1.0%	0.2pct	4.9%	6.4%	0.6pct
	金诚信	0.3%	0.1pct	0.3%	0.1pct	5.2%	4.7%	-0.1pct
	深桑达A	1.4%	-0.1pct	1.6%	0.1pct	4.5%	4.5%	-0.9pct
	上海港湾	0.4%	-0.2pct	0.7%	0.1pct	19.4%	12.1%	-1.4pct
	柏诚股份	1.0%	0.2pct	1.1%	0.7pct	4.9%	3.7%	0.3pct
	中铝国际	0.6%	0.1pct	0.7%	0.2pct	7.4%	10.5%	1.3pct
	亚翔集成	0.1%	0.0pct	0.1%	0.0pct	2.5%	2.3%	-1.6pct
	圣晖集成	0.2%	0.0pct	0.1%	0.1pct	4.3%	2.9%	-1.1pct
	中铁装配	1.9%	-0.1pct	0.9%	0.1pct	12.0%	8.5%	1.6pct
	永福股份	4.4%	1.1pct	4.4%	-0.1pct	14.6%	14.5%	4.5pct
	*ST中岩	1.9%	0.3pct	0.4%	-0.4pct	82.0%	29.7%	4.9pct
	苏文电能	7.8%	4.4pct	4.6%	1.1pct	16.5%	17.7%	14.0pct
	中粮科工	0.9%	-0.3pct	0.4%	0.0pct	12.6%	10.0%	2.5pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

（2）人均创收与创利

截至 2026Q1，基建地产链样本上市公司整体员工人数为 2254614 人，同比-2.7%，其中建筑、建材行业员工人数分别为 1858803、395811 人，同比分别-2.5%、-3.7%；人员同比增幅最快的三个子行业依次是国际工程（+1.5%）、玻璃玻纤（+1.0%）、基建房建（-2.0%）。

表11：基建地产链主要子行业员工人数情况

子行业		员工人数（人）			
		截至2026Q1	yoy	截至2025Q1	yoy
基建地产链样本合计		2,254,614	-2.7%	2,317,504	-3.4%
建筑		1,858,803	-2.5%	1,906,654	-2.9%
建材		395,811	-3.7%	410,850	-5.9%
前周期	设计咨询	66,414	-7.2%	71,573	-6.2%
	水泥	163,039	-3.2%	168,358	-7.3%
	玻璃玻纤	79,823	1.0%	79,005	-5.9%
后周期	装饰装修	29,329	-6.0%	31,192	-19.9%
	装修建材	124,750	-7.4%	134,672	-4.7%
	其他材料	28,199	-2.1%	28,815	-3.2%
其他	基建房建	1,489,559	-2.0%	1,520,133	-2.9%
	国际工程	24,799	1.5%	24,429	5.0%
	专业工程	248,702	-4.1%	259,327	0.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 前周期子行业中，截至 2026Q1，设计咨询行业员工人数为 66414 人，同比-7.2%；水泥行业员工人数为 163039 人，同比-3.2%；
- 前周期子行业中，截至 2026Q1 员工同比增长最快的三家上市公司为深圳瑞捷（+9.0%）、测绘股份（+8.5%）、建研设计（+2.1%）。

表12：样本上市公司员工人数情况 1

子行业		员工人数（人）			
		截至2026Q1	yoy	截至2025Q1	yoy
设计咨询	国检集团	5,425	-0.9%	5,475	-7.3%
	中国海诚	4,401	-2.6%	4,517	-3.2%
	苏交科	7,400	-5.8%	7,855	-3.7%
	地铁设计	2,045	-2.3%	2,094	0.1%
	华设集团	5,111	-8.8%	5,603	-8.6%
	设计总院	2,162	-4.0%	2,253	0.4%
	华建集团	9,311	-10.8%	10,440	-4.7%
	深圳瑞捷	1,568	9.0%	1,438	-8.8%
	启迪设计	1,469	-11.8%	1,666	-11.5%
	华阳国际	2,216	-13.0%	2,547	-22.4%
	建发合诚	2,814	1.7%	2,768	-1.3%
	勘设股份	2,375	-9.4%	2,621	-9.2%
	中衡设计	2,169	-11.0%	2,438	-11.0%
	甘咨询	4,856	0.0%	4,857	1.6%
	设研院	3,115	-12.5%	3,562	-12.4%
	深城交	1,456	-17.9%	1,773	-12.0%
	建研设计	981	2.1%	961	0.0%
	*ST中设	668	0.0%	668	-30.6%
	测绘股份	1,260	8.5%	1,161	-5.5%
	建科院	784	-7.4%	847	0.0%
	苏州规划	639	-5.1%	673	-0.9%
	蕾奥规划	677	-15.6%	802	-10.8%
	杰恩股份	188	-74.9%	749	-8.8%
	汉嘉数智	2,004	-12.1%	2,279	25.6%
	上海建科	10,454	1.0%	10,348	1.9%
	深水规院	1,163	-0.5%	1,169	-10.1%
	筑博设计	796	-22.7%	1,030	-22.3%
水泥	华图山鼎	8,982	-13.8%	10,425	4.8%
	海螺水泥	48,286	-2.2%	49,397	-2.7%
	天山股份	51,423	-6.6%	55,034	-10.7%
	华新建材	21,889	8.5%	20,174	-3.0%
	金隅冀东	21,148	1.0%	20,943	-5.2%
	上峰水泥	2,380	-7.8%	2,581	-7.6%
	塔牌集团	1,660	-6.9%	1,783	-12.9%
	万年青	3,965	-11.8%	4,498	-14.8%
	中交设计	7,943	-2.8%	8,174	-3.3%
	宁夏建材	2,439	-2.2%	2,494	-5.7%
	亚泰集团	12,288	-11.9%	13,948	-13.8%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 后周期子行业中，截至 2026Q1，玻璃玻纤行业员工人数为 79823 人，同比+1.0%；装饰装修行业员工人数为 29329 人，同比-6.0%；装修建材行业员工人数为 124750 人，同比-7.4%。
- 后周期子行业中，截至 2026Q1 员工同比增长最快的三家上市公司为松霖科技（+13.3%）、建霖家居（+11.8%）、*ST 宝鹰（+11.8%）。

表13：样本上市公司员工人数情况 2

子行业		员工人数（人）			
		截至 2026Q1	yoy	截至 2025Q1	yoy
玻璃玻纤	旗滨集团	14,932	1.4%	14,724	-8.0%
	南玻A	14,054	-7.6%	15,217	3.8%
	凯盛新能	2,336	-15.6%	2,769	-27.2%
	金晶科技	4,723	-7.5%	5,105	0.1%
	耀皮玻璃	3,876	2.1%	3,797	-0.1%
	中国巨石	14,341	6.5%	13,468	-2.5%
	中材科技	20,901	4.7%	19,955	-17.3%
	宏和科技	1,289	2.0%	1,264	-6.9%
	长海股份	3,071	-0.8%	3,096	20.2%
装饰装修	山东玻纤	2,636	10.8%	2,379	-3.7%
	金螳螂	9,090	-9.7%	10,062	-7.5%
	风语筑	1,202	-19.4%	1,492	-7.7%
	亚厦股份	3,992	-5.2%	4,211	-15.9%
	江河集团	10,262	0.3%	10,231	7.9%
	广田集团	886	3.3%	858	-3.6%
	中天精装	275	-14.3%	321	-43.3%
	全筑股份	546	-7.6%	591	-15.8%
	*ST东易	735	-5.8%	780	-85.0%
	ST名家汇	203	-1.0%	205	-21.5%
	*ST宝鹰	209	11.8%	187	-84.9%
	*ST瑞和	307	-21.3%	390	-23.8%
	*ST利达	565	-25.6%	759	-14.4%
	德才股份	1,740	-2.3%	1,781	-24.4%
	名雕股份	749	-3.1%	773	-18.1%
装修建材	松霖科技	5,527	13.3%	4,877	4.0%
	惠达卫浴	6,739	-18.5%	8,265	0.8%
	建霖家居	7,586	11.8%	6,787	12.6%
	瑞尔特	3,216	-6.7%	3,448	-2.1%
	海鸥住工	4,350	-13.6%	5,033	1.4%
	奥普科技	884	5.5%	838	-18.2%
	东鹏控股	6,291	-13.2%	7,249	-11.7%
	蒙娜丽莎	4,106	-7.8%	4,453	-13.2%
	帝欧水华	3,100	-21.4%	3,942	-12.9%
	东方雨虹	10,318	-5.7%	10,937	-14.1%
	科顺股份	3,031	-19.1%	3,748	-2.8%
	凯伦股份	1,230	5.4%	1,167	-20.2%
	三棵树	8,924	-0.8%	8,996	-8.5%
	*ST亚士	707	-65.8%	2,065	-27.4%
	保立佳	449	-3.0%	463	-20.7%
	江山欧派	2,003	-48.3%	3,876	-22.8%
	玉马科技	1,409	8.3%	1,301	18.6%
	北新建材	16,133	2.2%	15,790	23.5%
	共创草坪	4,848	-4.9%	5,098	-7.9%
	伟星新材	4,594	-11.3%	5,182	-0.4%
	公元股份	6,525	-5.2%	6,880	2.1%
	雄塑科技	1,069	-6.6%	1,144	-18.6%
	坚朗五金	11,421	-9.9%	12,671	-12.6%
	兔宝宝	2,965	-1.7%	3,015	-9.1%
	大亚圣象	5,064	-4.4%	5,296	-8.6%
	海象新材	1,196	6.0%	1,128	-13.6%
	爱丽家居	1,065	4.1%	1,023	-1.4%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 其他子行业中，截至 2026Q1，其他材料行业员工人数为 28199 人，同比-2.1%；基建房建行业员工人数为 1489559 人，同比-2.0%；国际工程行业员工人数为 24799 人，同比+1.5%；专业工程行业员工人数为 248702 人，同比-4.1%；
- 其他子行业中，截至 2026Q1 员工同比增长最快的三家上市公司为北京利尔（+36.1%）、北方国际（+29.5%）、亚翔集成（+16.6%）。

表14：样本上市公司员工人数情况 3

子行业		员工人数（人）			
		截至2026Q1	yoy	截至2025Q1	yoy
其他材料	苏博特	2,905	2.6%	2,831	-6.4%
	垒知集团	2,051	-11.1%	2,307	-13.4%
	西部建设	4,435	-11.6%	5,019	-5.5%
	志特新材	3,811	12.8%	3,380	-6.0%
	震安科技	418	-28.9%	588	-5.6%
	赛特新材	1,486	-3.1%	1,534	32.7%
	再升科技	1,120	-16.5%	1,341	2.8%
	鲁阳节能	2,707	-6.8%	2,906	2.9%
	北京利尔	2,737	36.1%	2,011	-5.0%
	濮耐股份	3,995	-0.3%	4,007	-4.6%
基建房建	瑞泰科技	2,534	-12.3%	2,891	-1.5%
	中国建筑	370,272	2.5%	361,249	-5.7%
	上海建工	44,126	-9.6%	48,821	-4.8%
	陕建股份	31,566	-2.2%	32,283	-5.4%
	重庆建工	9,713	-15.3%	11,469	-18.4%
	中国中铁	289,250	-2.7%	297,359	-0.8%
	中国铁建	250,306	-5.2%	264,045	-1.3%
	中国电建	161,478	-1.5%	163,912	-0.8%
	中国能建	116,055	-0.3%	116,388	-0.6%
	中国交建	133,906	-2.6%	137,471	-5.1%
	四川路桥	15,360	-16.9%	18,474	1.5%
	隧道股份	17,143	-2.0%	17,492	-2.7%
	安徽建工	17,032	-4.3%	17,797	-2.2%
	浦东建设	1,284	-11.4%	1,450	-3.6%
	山东路桥	29,272	0.5%	29,136	-2.5%
国际工程	新疆交建	2,796	0.3%	2,787	3.3%
	中材国际	15,201	-2.5%	15,598	2.7%
	北方国际	3,812	29.5%	2,943	51.4%
	中钢国际	1,799	-1.9%	1,833	-0.1%
	中工国际	3,987	-1.7%	4,055	-5.7%
专业工程	鸿路钢构	26,927	3.4%	26,033	18.4%
	森特股份	1,646	0.8%	1,633	1.3%
	东方铁塔	1,890	-2.8%	1,945	0.8%
	东南网架	3,941	-19.2%	4,877	-20.5%
	精工钢构	8,263	-2.2%	8,452	7.2%
	杭萧钢构	6,643	-12.2%	7,564	-8.8%
	富煌钢构	1,442	-11.4%	1,627	-14.3%
	中国化学	50,598	-0.8%	51,001	4.4%
	ST百利	641	-32.0%	942	-29.3%
	三联虹普	257	-11.7%	291	-5.8%
	利柏特	1,706	-16.9%	2,052	-9.0%
	东华科技	1,484	0.8%	1,472	1.3%
	中国中冶	89,982	-7.7%	97,489	-1.8%
	金诚信	14,099	13.5%	12,424	10.7%
	深桑达A	18,360	-8.2%	20,005	-14.3%
	上海港湾	1,216	2.3%	1,189	61.5%
	柏诚股份	1,209	3.0%	1,174	5.2%
	中铝国际	10,336	-4.8%	10,853	-5.3%
	亚翔集成	849	16.6%	728	2.0%
	圣晖集成	762	6.7%	714	11.6%
	中铁装配	507	-1.7%	516	-2.5%
	永福股份	1,887	-1.2%	1,910	21.3%
	中化岩土	806	-23.7%	1,057	-23.1%
	苏文电能	916	-7.8%	993	1.3%
	中粮科工	2,335	-2.1%	2,386	1.2%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026Q1 基建地产链样本上市公司整体人均创收为 368.3 万元，同比-3.3%，其中建筑、建材行业人均创收分别为 418.4、132.7 万元，同比分别-3.6%、-2.0%；2026Q1 基建地产链样本上市公司整体人均创利为 2.2 万元，同比-10.9%，其中建筑、建材行业人均创利分别为 2.5、0.8 万元，同比分别-12.6%、+20.1%。

表15：基建地产链主要子行业人均创收、人均创利及同比变化

子行业		人均创收（万元）				人均创利（万元）			
		2026Q1	yoy	2025Q1	yoy	2026Q1	yoy	2025Q1	yoy
基建地产链样本合计		368.3	-3.3%	380.9	11.6%	2.2	-10.9%	2.4	-3.5%
建筑		418.4	-3.6%	433.8	11.1%	2.5	-12.6%	2.8	-6.1%
建材		132.7	-2.0%	135.5	12.8%	0.8	20.1%	0.6	72.8%
前周期	设计咨询	79.5	2.9%	77.2	12.0%	0.3	-26.3%	0.4	-26.3%
	水泥	145.1	-6.2%	154.7	21.0%	-0.4	-21.9%	-0.5	-60.5%
后周期	玻璃玻纤	119.6	6.8%	112.1	-3.8%	2.4	6.2%	2.3	21.1%
	装饰装修	197.6	-6.9%	212.2	45.3%	1.5	-5.7%	1.6	86.7%
其他	装修建材	116.0	0.0%	116.0	12.1%	1.3	22.0%	1.1	-18.1%
	其他材料	172.4	-3.1%	177.9	10.4%	0.2	-63.7%	0.5	-44.1%
	基建房建	452.5	-3.2%	467.5	9.8%	2.6	-14.6%	3.1	-5.8%
	国际工程	357.4	-8.2%	389.1	5.0%	3.6	-31.0%	5.2	-7.4%
	专业工程	336.8	-8.0%	365.9	17.5%	2.2	7.4%	2.0	-13.8%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 前周期子行业中，2026Q1 设计咨询、水泥行业人均创收分别为 79.5、145.1 万元，同比分别+2.9%、-6.2%；人均创利分别为 0.3、-0.4 万元，同比分别-26.3%、-21.9%。
- 前周期子行业中，2026Q1 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为杰恩股份（+274.6%）、汉嘉数智（+95.0%）、华图山鼎（+31.0%）。

表16：样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 1

子行业		人均创收（万元）				人均创利（万元）			
		2026Q1	yoy	2025Q1	yoy	2026Q1	yoy	2025Q1	yoy
设计咨询	国检集团	9.5	5.6%	9.0	16.1%	-0.6	3.2%	-0.6	4.0%
	中国海诚	158.1	4.7%	151.0	468.7%	0.9	-7.2%	1.0	-14.9%
	苏交科	56.3	-6.4%	60.2	452.1%	0.6	30.6%	0.5	-22.3%
	地铁设计	125.5	-4.4%	131.2	348.4%	3.4	29.2%	2.7	-47.2%
	华设集团	80.4	1.7%	79.0	513.2%	1.3	27.3%	1.0	-32.9%
	设计总院	116.7	-25.5%	156.8	332.5%	0.9	-75.2%	3.8	-25.1%
	华建集团	74.9	-7.8%	81.2	431.6%	0.1	-88.1%	0.6	-27.8%
	深圳瑞捷	29.8	-8.8%	32.7	568.2%	-0.2	-174.6%	0.3	49.4%
	启迪设计	68.1	-4.2%	71.1	311.8%	1.5	84.2%	0.8	130.8%
	华阳国际	54.3	18.5%	45.8	556.8%	0.2	100.7%	0.1	9.3%
	建发合诚	271.3	13.6%	238.8	310.9%	1.2	24.6%	0.9	-10.8%
	勘设股份	56.5	-1.6%	57.4	531.4%	-0.7	-3.8%	-0.8	-27.3%
	中衡设计	54.3	-0.9%	54.7	355.6%	1.0	9.3%	0.9	-20.4%
	甘咨询	42.4	4.2%	40.7	351.9%	1.2	5.9%	1.1	1.9%
	设研院	54.2	28.6%	42.1	428.3%	-0.2	-33.0%	-0.3	-62.7%
	深城交	82.8	11.5%	74.2	553.2%	-4.3	103.9%	-2.1	-2.2%
	建研设计	36.2	-1.7%	36.8	412.3%	1.3	9.1%	1.2	859.0%
	*ST中设	55.3	-27.7%	76.5	419.8%	0.2	-114.4%	-1.1	-192.5%
	测绘股份	66.0	15.7%	57.1	608.6%	0.3	63.6%	0.2	-49.1%
	建科院	32.5	-26.0%	43.9	542.6%	-2.5	-41.2%	-4.3	89.5%
	苏州规划	42.4	-7.4%	45.7	447.8%	0.4	-17.0%	0.5	-4.8%
	雷奥规划	46.8	17.7%	39.7	314.4%	-4.4	-1223.3%	0.4	0.5%
	杰恩股份	293.0	274.6%	78.2	550.0%	-3.5	1521.7%	-0.2	-79.2%
	汉嘉数智	65.4	95.0%	33.6	246.0%	0.5	0.6%	0.5	168.2%
	上海建科	47.8	19.2%	40.1	426.2%	0.1	36.9%	0.1	-55.4%
	深水规院	67.4	-7.8%	73.1	773.2%	-3.0	17.6%	-2.5	147.5%
	筑博设计	44.2	4.4%	42.4	739.6%	-0.7	-74.2%	-2.7	-33.4%
	华图山鼎	35.6	31.0%	27.2	288.7%	1.4	15.9%	1.2	59.7%
水泥	海螺水泥	170.9	-7.2%	184.3	338.7%	3.0	-16.9%	3.6	22.6%
	天山股份	144.9	-8.4%	158.1	496.1%	-3.2	5.3%	-3.0	-13.4%
	华新建材	161.5	-4.8%	169.6	398.1%	3.9	126.2%	1.7	21.8%
	金隅冀东	115.9	-4.0%	120.7	698.8%	-5.0	13.2%	-4.4	-19.0%
	上峰水泥	197.2	-6.6%	211.1	548.5%	0.5	-82.2%	2.7	-465.4%
	塔牌集团	247.4	3.1%	239.9	394.4%	9.0	-4.5%	9.4	25.9%
	万年青	114.9	-13.2%	132.4	448.3%	-0.6	-148.9%	1.2	-444.5%
	中交设计	139.2	-8.5%	152.1	500.5%	0.9	-21.2%	1.2	3.9%
	宁夏建材	212.1	-38.9%	347.0	485.6%	-0.3	-58.5%	-0.6	-8.4%
	亚泰集团	51.8	0.1%	51.7	736.2%	-2.5	-40.3%	-4.2	6.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 后周期子行业中，2026Q1 玻璃玻纤、装修、装修建材行业人均创收分别为 119.6、197.6、116.0 万元，同比分别+6.8%、-6.9%、0.0%；人均创利分别为 2.4、1.5、1.3 万元，同比分别+6.2%、-5.7%、+22.0%；
- 后周期子行业中，2025Q1 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为 ST 名家汇（+55.3%）、风语筑（+49.8%）、宏和科技（+37.6%）。

表17：样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 2

子行业		人均创收（万元）				人均创利（万元）			
		2026Q1	yoy	2025Q1	yoy	2026Q1	yoy	2025Q1	yoy
玻璃玻纤	旗滨集团	105.4	-0.8%	106.3	341.0%	0.2	-92.7%	3.0	1.3%
	南玻A	97.6	-3.9%	101.6	277.2%	-0.7	-1320.1%	0.1	-97.2%
	凯盛新能	138.8	-16.3%	165.9	338.6%	-16.6	231.9%	-5.0	-15797.0%
	金晶科技	95.7	-24.3%	126.4	263.2%	-3.4	-1676.4%	0.2	-93.6%
	耀皮玻璃	145.6	-1.9%	148.4	323.1%	1.0	-28.3%	1.4	259.3%
	中国巨石	131.7	11.8%	117.7	381.0%	9.2	61.8%	5.7	114.6%
	中材科技	144.5	20.2%	120.2	554.8%	2.8	35.8%	2.1	71.3%
	宏和科技	90.8	37.6%	66.0	371.8%	10.9	345.4%	2.4	-510.7%
	长海股份	102.2	18.9%	86.0	281.1%	2.6	-0.5%	2.7	34.7%
	山东玻纤	94.3	11.8%	84.3	304.7%	0.4	4.2%	0.4	-110.6%
装饰装修	金螳螂	190.4	4.5%	182.2	336.3%	2.0	-5.2%	2.1	13.1%
	风语筑	138.2	49.8%	92.3	406.5%	3.5	31.3%	2.7	-390.7%
	亚厦股份	228.4	-20.7%	288.2	550.6%	1.5	2.6%	1.5	19.6%
	江河集团	212.9	-2.8%	219.0	408.3%	1.8	1.2%	1.8	-21.3%
	广田集团	180.6	104.5%	88.3	970.3%	-2.9	-40.1%	-4.8	-29.1%
	中天精装	128.2	13.7%	112.7	619.9%	-4.2	-498.6%	1.1	-180.1%
	全筑股份	173.6	31.2%	132.3	365.1%	1.1	-138.6%	-2.9	-22.1%
	*ST东易	94.1	-43.4%	166.1	1866.9%	-3.2	18.4%	-2.7	21.3%
	ST名家汇	88.6	55.3%	57.0	500.4%	-6.3	-22.1%	-8.1	-289.3%
	*ST宝鹰	315.1	-72.1%	1,129.3	1702.7%	-4.4	-49.8%	-8.8	49.5%
	*ST瑞和	129.0	-35.7%	200.7	362.7%	-6.4	65.3%	-3.9	43.8%
	*ST利达	273.3	-15.7%	324.1	372.3%	0.5	-64.0%	1.5	-28.8%
	德才股份	201.6	-13.2%	232.1	736.2%	1.9	-20.4%	2.4	47.1%
	名雕股份	94.2	8.0%	87.2	527.2%	0.6	22.7%	0.5	0.0%
	松霖科技	47.4	-23.3%	61.8	325.5%	1.7	85.2%	0.9	-60.8%
装修建材	惠达卫浴	43.7	4.3%	41.9	398.9%	-0.5	-576.0%	0.1	-68.6%
	建霖家居	67.5	-8.5%	73.8	285.5%	1.2	-31.7%	1.8	-11.1%
	瑞尔特	55.9	-18.3%	68.4	360.1%	0.0	-96.4%	0.6	-62.2%
	海鸥住工	60.2	6.2%	56.7	315.8%	-0.6	180.3%	-0.2	-413.3%
	奥普科技	212.0	-4.8%	222.7	497.7%	4.5	-23.3%	5.9	9.3%
	东鹏控股	96.4	8.0%	89.2	624.2%	-0.8	90.9%	-0.4	188.9%
	蒙娜丽莎	95.5	-8.1%	104.0	552.0%	-0.5	-61.7%	-1.3	-985.9%
	帝欧水务	74.0	6.5%	69.5	457.7%	-0.5	-57.1%	-1.1	13.1%
	东方雨虹	267.3	4.2%	256.5	357.0%	3.8	135.4%	1.6	-39.4%
	科顺股份	199.4	9.4%	182.2	372.8%	2.0	87.7%	1.1	-19.9%
	凯伦股份	196.0	-3.9%	204.0	465.1%	1.7	228.6%	0.5	-14.3%
	三棵树	140.4	4.3%	134.6	540.4%	1.2	-1.2%	1.2	144.3%
	*ST亚士	65.4	-34.2%	99.4	858.3%	-13.8	207.1%	-4.5	56.0%
	保立佳	376.3	-19.0%	464.5	460.6%	-5.8	157.4%	-2.2	-51.4%
	江山欧派	81.1	4.8%	77.4	520.7%	-1.8	-2133.1%	0.1	-84.1%
	玉马科技	52.9	-10.6%	59.1	308.9%	2.0	-14.8%	2.3	-30.5%
	北新建材	156.7	-4.2%	163.5	251.8%	5.1	-5.6%	5.4	-16.5%
	共创草坪	67.9	17.2%	57.9	365.6%	4.1	35.3%	3.1	39.7%
	伟星新材	117.2	-3.1%	120.9	531.1%	2.6	16.6%	2.2	-26.0%
	公元股份	94.7	-1.4%	96.0	420.1%	-0.5	-6.8%	-0.5	-305.7%
	雄塑科技	85.1	-5.6%	90.1	461.3%	3.0	-73729.1%	0.0	-99.7%
	坚朗五金	48.5	-7.3%	52.4	455.9%	-0.5	33.5%	-0.4	14.6%
	兔宝宝	299.6	-1.7%	304.8	581.6%	5.0	47.7%	3.4	25.0%
	大亚圣象	90.3	-10.6%	101.0	530.1%	-2.1	36.8%	-1.5	117.2%
	海象新材	100.9	-16.9%	121.3	425.3%	0.9	-56.7%	2.2	160.0%
	爱丽家居	105.8	-17.3%	127.9	301.2%	-1.6	-197.4%	1.6	-46.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 其他子行业中，2025Q1 其他材料、基建房建、国际工程、专业工程行业人均创收分别为 172.4、452.5、357.4、336.8 万元，同比分别-3.1%、-3.2%、-8.2%、-8.0%；人均创利分别为 0.2、2.6、3.6、2.2 万元，同比分别-63.7%、-14.6%、-31.0%、+7.4%。
- 其他子行业中，2025Q1 人均创收同比增长最快的 3 家上市公司为震安科技（+79.1%）、圣晖集成（+39.5%）、新疆交建（+37.0%）。

表18：样本上市公司人均创收、人均创利及同比变化 3

子行业	人均创收（万元）				人均创利（万元）				
	2026Q1	yoy	2025Q1	yoy	2026Q1	yoy	2025Q1	yoy	
其他材料	苏博特	122.4	-2.5%	125.6	556.8%	1.5	4.9%	1.4	21.1%
	垒知集团	115.7	2.0%	113.4	480.8%	1.4	-12.7%	1.6	2.5%
	西部建设	408.3	0.7%	405.4	432.2%	-5.2	-2.8%	-5.4	157.8%
	志特新材	77.9	4.2%	74.7	497.4%	1.0	28.7%	0.8	-230.3%
	震安科技	127.0	79.1%	70.9	302.5%	-0.5	-57.7%	-1.2	-4.5%
	赛特新材	67.0	10.0%	60.9	214.9%	0.0	-96.0%	0.6	-74.3%
	再升科技	113.8	3.4%	110.0	322.3%	1.3	-50.4%	2.6	0.9%
	鲁阳节能	91.7	-24.6%	121.5	390.1%	0.1	-94.8%	2.1	-29.2%
	北京利尔	254.7	-19.0%	314.6	346.2%	4.7	-24.7%	6.3	58.4%
	濮耐股份	137.4	6.0%	129.6	319.1%	0.4	-67.7%	1.4	-8.0%
	瑞泰科技	152.8	1.5%	150.5	288.9%	0.4	-63.2%	1.2	-19.6%
	中国建筑	562.3	-7.1%	605.4	322.0%	4.4	-11.1%	5.0	6.6%
	上海建工	466.8	-24.1%	614.9	321.9%	-0.3	-13.3%	-0.4	-156.1%
	陕建股份	405.2	-13.5%	468.2	475.1%	0.5	-57.9%	1.3	-31.7%
	重庆建工	227.7	-4.3%	237.9	350.9%	-0.4	4.8%	-0.4	-210.4%
	中国中铁	378.0	-3.1%	390.2	340.2%	1.7	-23.1%	2.2	-17.7%
	中国铁建	411.4	1.8%	404.2	293.3%	2.0	-15.3%	2.3	-12.8%
	中国电建	400.2	3.4%	387.1	356.0%	1.6	-23.3%	2.1	-11.7%
	中国能建	390.3	4.0%	375.2	350.9%	2.0	-11.5%	2.2	11.9%
	中国交建	546.0	-2.8%	561.5	359.7%	4.0	-18.7%	4.9	-6.0%
基建房建	四川路桥	749.4	29.1%	580.5	377.9%	9.9	1.0%	9.8	0.1%
	隧道股份	337.9	-14.1%	393.4	400.7%	1.7	-9.0%	1.8	-28.4%
	安徽建工	488.5	-9.9%	542.2	629.1%	2.7	18.6%	2.3	5.2%
	浦东建设	1,125.7	-13.4%	1,300.6	225.4%	3.9	-53.6%	8.3	-15.6%
	山东路桥	234.2	-4.3%	244.9	665.1%	0.9	-10.0%	1.0	4.1%
	新疆交建	337.3	37.0%	246.3	1568.9%	-0.8	75.0%	-0.4	-31.3%
	中材国际	326.3	10.3%	295.7	336.8%	3.2	-30.6%	4.5	2.0%
	北方国际	355.6	-45.2%	648.3	151.3%	3.2	-48.4%	6.1	-57.4%
	中钢国际	773.4	-19.7%	962.7	260.2%	11.5	-12.4%	13.1	7.3%
	中工国际	290.1	-3.6%	301.1	447.6%	1.9	-41.0%	3.3	19.9%
	鸿路钢构	82.0	-0.8%	82.6	310.4%	0.6	5.1%	0.5	-43.3%
	森特股份	182.6	1.6%	179.8	369.3%	1.3	-40.2%	2.1	66.4%
	东方铁塔	258.1	19.7%	215.7	364.3%	21.3	100.9%	10.6	21.7%
	东南网架	238.0	3.2%	230.5	370.5%	0.4	-54.8%	0.9	-34.1%
	精工钢构	252.2	15.3%	218.8	405.2%	1.8	25.7%	1.5	17.3%
	杭萧钢构	107.0	1.8%	105.1	377.7%	0.3	-54.8%	0.6	-23.2%
	富煌钢构	132.9	-45.1%	242.0	400.5%	-3.2	-395.6%	1.1	20.6%
	中国化学	375.8	2.7%	365.9	295.6%	3.2	3.6%	3.1	13.1%
	ST百利	115.6	-10.5%	129.2	538.4%	-7.8	122.2%	-3.5	-47.8%
	三联虹普	320.1	-13.3%	369.1	267.7%	16.9	-39.0%	27.7	6.0%
专业工程	利柏特	153.6	-9.7%	170.2	482.9%	2.0	12.3%	1.7	1.0%
	东华科技	675.5	12.2%	602.1	379.2%	7.2	-12.9%	8.3	0.0%
	中国中冶	506.1	-10.6%	566.2	275.0%	2.2	3.0%	2.1	-32.8%
	金诚信	98.5	23.1%	80.0	355.4%	4.3	24.3%	3.4	41.6%
	深桑达A	267.8	-20.5%	336.9	411.7%	-0.3	-434.2%	0.1	-82.1%
	上海港湾	129.1	18.3%	109.1	178.9%	0.2	-93.3%	3.0	-26.9%
	柏诚股份	341.9	-23.5%	446.7	--	2.6	-31.4%	3.8	--
	中铝国际	223.1	0.9%	221.2	408.2%	0.9	17.3%	0.8	-22.4%
	亚翔集成	577.9	-21.8%	739.1	381.4%	29.1	156.1%	11.4	-30.2%
	圣晖集成	392.2	39.5%	281.2	409.7%	5.1	19.1%	4.3	55.5%
	中铁装配	378.8	2.8%	368.4	512.3%	-6.6	8.0%	-6.1	-2.7%
	永福股份	90.1	-15.7%	106.8	288.6%	-0.4	-160.3%	0.6	-7.9%
	中化岩土	124.8	-13.8%	144.8	874.7%	-5.0	2.0%	-4.9	35.0%
	苏文电能	139.6	-28.3%	194.6	283.8%	-0.9	-125.2%	3.7	-29.3%
	中粮科工	131.2	18.0%	111.2	631.8%	1.6	4.9%	1.6	11.7%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

（3）财务费用与减值

财务费用率：2025Q4基建地产链样本上市公司整体财务费用率为0.9%，同比+0.3pct，其中建筑、建材行业财务费用率分别为0.9%、1.9%，同比分别+0.3pct、+1.1pct；2026Q1基建地产链样本上市公司整体财务费用率为1.3%，同比+0.4pct，其中建筑、建材行业财务费用率分别为1.2%、2.2%，同比分别+0.4pct、+0.3pct。

减值损失：2025Q4基建地产链样本上市公司整体资产与信用减值损失/营业收入为4.2%，同比+1.6pct，其中建筑、建材行业资产与信用减值损失/营业收入分别为3.9%、9.9%，同比分别+1.4pct、+5.3pct；2026Q1基建地产链样本上市公司整体资产与信用减

值损失/营业收入为 0.1%，同比 0.0pct，其中建筑、建材行业资产与信用减值损失/营业收入分别为 0.0%、0.4%，同比分别 0.0pct、0.0pct。

表19：基建地产链主要子行业单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化

子行业	单季财务费用率				单季资产与信用减值损失/营业收入			
	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
基建地产链样本合计	1.3%	0.4pct	0.9%	0.3pct	0.1%	0.0pct	4.2%	1.6pct
建筑	1.2%	0.4pct	0.9%	0.3pct	0.0%	0.0pct	3.9%	1.4pct
建材	2.2%	0.3pct	1.9%	1.1pct	0.4%	0.0pct	9.9%	5.3pct
前周期	设计咨询	0.6%	0.0pct	0.3%	0.1pct	0.4%	-0.4pct	11.2%
	水泥	3.3%	0.1pct	2.7%	1.4pct	-0.1%	-0.1pct	13.4%
后周期	玻璃玻纤	2.1%	0.6pct	1.9%	0.6pct	0.4%	0.3pct	3.3%
	装饰装修	1.3%	0.2pct	0.8%	0.0pct	-2.1%	0.0pct	7.9%
其他	装修建材	1.0%	0.6pct	0.8%	0.9pct	1.3%	0.3pct	10.3%
	其他材料	1.6%	0.9pct	1.0%	0.3pct	-0.5%	-0.9pct	4.8%
	基建房建	1.3%	0.4pct	1.0%	0.3pct	0.1%	0.1pct	2.8%
	国际工程	1.5%	1.8pct	0.0%	0.6pct	-0.1%	-0.5pct	3.6%
	专业工程	0.6%	0.2pct	0.3%	0.2pct	-0.3%	-0.6pct	11.7%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 前周期子行业中，设计咨询行业、水泥行业 2025Q4 的财务费用率分别为 0.3%、2.7%，同比分别+0.1pct、+1.4pct；资产与信用减值损失/营业收入分别为 11.2%、13.4%，同比分别-0.7pct、+9.7pct；设计咨询行业、水泥行业 2026Q1 的财务费用率分别为 0.6%、3.3%，同比分别 0.0pct、+0.1pct；资产与信用减值损失/营业收入分别为 0.4%、-0.1%，同比分别-0.4pct、-0.1pct。

表20：样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 1

子行业		单季财务费用率				单季资产与信用减值损失/营业收入			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
设计咨询	国检集团	2.2%	-0.3pct	1.5%	0.0pct	0.3%	-1.3pct	7.2%	1.9pct
	中国海诚	0.4%	1.4pct	-0.1%	-0.3pct	-1.2%	-0.2pct	2.7%	1.8pct
	苏交科	1.3%	-0.8pct	0.8%	2.1pct	-1.9%	-2.4pct	20.4%	-0.6pct
	地铁设计	0.4%	0.2pct	0.8%	0.4pct	5.7%	-1.9pct	1.7%	-2.2pct
	华设集团	-1.4%	-2.2pct	0.0%	-0.2pct	-2.6%	0.7pct	11.2%	2.1pct
	设计总院	0.2%	0.0pct	0.2%	0.1pct	0.5%	6.8pct	-4.3%	-7.1pct
	华建集团	0.2%	0.3pct	0.2%	0.3pct	0.0%	-2.2pct	4.1%	-1.9pct
	深圳瑞捷	0.1%	0.5pct	0.2%	0.8pct	-4.0%	1.3pct	4.2%	-34.8pct
	启迪设计	1.3%	-0.3pct	-2.3%	-2.9pct	0.0%	1.2pct	64.0%	-19.1pct
	华阳国际	4.0%	1.5pct	2.4%	0.6pct	4.4%	5.1pct	11.3%	0.4pct
	建发合诚	0.0%	0.0pct	0.0%	0.0pct	-0.6%	-0.6pct	0.2%	-0.6pct
	勘设股份	4.6%	0.9pct	2.2%	-0.6pct	1.3%	-2.6pct	66.9%	18.8pct
	中衡设计	0.2%	-0.3pct	0.5%	0.3pct	-7.1%	1.6pct	34.3%	3.9pct
	甘咨询	-1.1%	0.5pct	-1.2%	-0.5pct	8.4%	-1.1pct	15.2%	9.8pct
	设研院	2.1%	-1.8pct	1.6%	-0.3pct	13.5%	-3.5pct	32.7%	4.8pct
	深城交	0.6%	0.2pct	-1.2%	-1.0pct	18.6%	10.2pct	22.7%	13.8pct
	建研设计	0.4%	0.5pct	0.4%	0.3pct	-3.9%	0.5pct	13.6%	-3.3pct
	*ST中设	1.1%	0.7pct	1.1%	0.2pct	3.3%	-3.3pct	1.0%	-9.9pct
	测绘股份	-0.6%	-2.5pct	0.4%	-0.5pct	-14.2%	3.3pct	13.3%	-3.9pct
	建科院	8.3%	-2.2pct	5.6%	1.7pct	11.8%	2.0pct	-7.2%	-1.4pct
	苏州规划	1.1%	1.5pct	0.7%	-1.0pct	-15.0%	1.9pct	16.0%	-1.3pct
	雷奥规划	1.2%	0.3pct	0.8%	0.2pct	6.4%	2.9pct	13.1%	-3.6pct
	杰恩股份	-0.7%	-0.8pct	-0.1%	-0.1pct	-2.0%	10.4pct	5.2%	-9.0pct
	汉嘉数智	4.7%	2.2pct	1.8%	1.9pct	-21.0%	-13.6pct	26.5%	-128.5pct
	上海建科	-0.1%	0.1pct	-0.1%	0.3pct	-0.1%	-0.1pct	5.3%	-1.4pct
	深水规院	-0.4%	-0.1pct	-0.3%	-0.3pct	-2.7%	-0.6pct	10.7%	1.9pct
	筑博设计	-2.5%	-0.1pct	-0.4%	0.1pct	-3.7%	-11.9pct	-0.6%	-24.4pct
水泥	华图山鼎	1.2%	0.3pct	0.7%	0.1pct	0.0%	0.2pct	3.0%	1.9pct
	海螺水泥	-0.1%	0.8pct	-0.4%	1.6pct	0.0%	0.0pct	2.8%	1.4pct
	天山股份	6.1%	0.5pct	4.2%	1.6pct	0.0%	0.0pct	31.4%	30.2pct
	华新建材	3.0%	-1.4pct	2.6%	2.9pct	0.0%	0.0pct	0.7%	-0.7pct
	金隅冀东	3.6%	0.6pct	1.8%	-0.2pct	-0.5%	-0.4pct	10.8%	5.0pct
	上峰水泥	2.2%	0.9pct	2.0%	-1.2pct	0.0%	0.0pct	-9.4%	-10.7pct
	塔牌集团	-0.5%	0.2pct	-0.3%	0.4pct	0.0%	0.0pct	2.3%	2.7pct
	万年青	2.3%	1.3pct	3.6%	3.0pct	-2.1%	-1.3pct	11.4%	6.9pct
	中交设计	-0.8%	0.1pct	0.1%	0.7pct	-5.2%	0.5pct	8.2%	1.9pct
	宁夏建材	-2.3%	-2.4pct	-0.8%	-0.8pct	-0.3%	0.1pct	13.3%	13.2pct
	亚泰集团	37.3%	-8.0pct	32.9%	6.0pct	0.0%	0.0pct	50.7%	-19.2pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 后周期子行业中，玻璃玻纤行业、装饰装修行业、装修建材行业 2025Q4 的财务费用率分别为 1.9%、0.8%、0.8%，同比分别+0.6pct、0.0pct、+0.9pct；资产与信用减值损失/营业收入分别为 3.3%、7.9%、10.3%，同比分别-1.2pct、-0.8pct、+3.3pct；玻璃玻纤行业、装饰装修行业、装修建材行业 2026Q1 的财务费用率分别为 2.1%、1.3%、1.0%，同比分别+0.6pct、+0.2pct、+0.6pct；资产与信用减值损失/营业收入分别为 0.4%、-2.1%、1.3%，同比分别+0.3pct、0.0pct、+0.3pct。

表21：样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 2

子行业		单季财务费用率				单季资产与信用减值损失/营业收入			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
玻璃玻纤	旗滨集团	2.9%	-0.2pct	2.0%	-0.4pct	0.0%	-0.4pct	8.4%	2.3pct
	南玻A	2.0%	0.5pct	2.2%	0.7pct	0.9%	0.9pct	4.6%	-9.0pct
	凯盛新能	4.5%	1.7pct	6.5%	1.6pct	9.0%	16.0pct	42.0%	29.8pct
	金晶科技	1.3%	-0.1pct	1.5%	0.9pct	4.0%	4.2pct	4.4%	-0.1pct
	耀皮玻璃	0.8%	1.0pct	0.4%	-0.1pct	1.7%	0.4pct	3.3%	-3.8pct
	中国巨石	2.5%	1.3pct	2.3%	1.8pct	0.0%	0.0pct	0.8%	1.3pct
	中材科技	1.6%	0.3pct	1.3%	0.0pct	0.0%	0.1pct	2.1%	0.6pct
	宏和科技	3.1%	0.7pct	3.9%	1.4pct	-0.5%	0.0pct	2.3%	1.2pct
	长海股份	1.4%	2.1pct	4.5%	6.3pct	0.1%	0.0pct	1.0%	0.1pct
山东玻纤	2.6%	0.4pct	3.5%	0.9pct	1.9%	-0.2pct	2.4%	-7.6pct	
装饰装修	金螳螂	0.3%	0.1pct	0.2%	0.0pct	-0.1%	-0.1pct	3.9%	2.3pct
	风语筑	1.9%	1.0pct	1.8%	1.0pct	5.5%	0.4pct	13.3%	-0.5pct
	亚厦股份	0.5%	0.0pct	0.5%	0.3pct	-0.1%	1.7pct	7.1%	1.9pct
	江河集团	1.2%	0.5pct	0.8%	0.9pct	-1.6%	0.6pct	4.8%	0.9pct
	广田集团	1.3%	-1.4pct	0.8%	-0.8pct	0.2%	0.1pct	3.8%	2.4pct
	中天精装	5.8%	-1.2pct	-4.6%	-8.5pct	-23.2%	31.5pct	51.3%	-188.5pct
	全筑股份	3.1%	-1.9pct	1.9%	-2.9pct	-4.6%	-0.3pct	54.3%	41.1pct
	*ST东易	1.6%	-0.3pct	1.8%	-3.0pct	-3.3%	-0.2pct	120.2%	7.0pct
	ST名家汇	-13.8%	-40.6pct	0.9%	-89.3pct	-100.2%	-108.7pct	26.7%	-259.2pct
	*ST宝鹰	5.6%	-1.1pct	6.9%	-3.3pct	-3.9%	-3.2pct	3.0%	-26.2pct
	*ST瑞和	32.7%	21.4pct	28.6%	22.6pct	-11.2%	-11.5pct	0.9%	-36.7pct
	*ST利达	6.8%	2.9pct	3.3%	2.2pct	-26.4%	-17.4pct	27.8%	31.5pct
	德才股份	6.3%	0.5pct	0.7%	-1.3pct	-21.1%	-4.7pct	15.3%	-13.8pct
	名雕股份	-0.1%	0.4pct	-0.1%	-0.1pct	0.0%	0.0pct	0.3%	-0.1pct
装修建材	松霖科技	1.6%	2.4pct	1.1%	3.2pct	0.6%	1.0pct	1.1%	0.3pct
	惠达卫浴	1.2%	1.5pct	0.6%	1.3pct	0.8%	0.0pct	20.4%	17.9pct
	建霖家居	2.1%	2.5pct	0.6%	2.7pct	0.5%	0.5pct	0.8%	-0.3pct
	瑞尔特	2.2%	3.3pct	-0.1%	2.4pct	1.2%	1.3pct	1.1%	0.7pct
	海鸥住工	2.4%	1.4pct	1.7%	2.8pct	0.3%	-0.4pct	5.2%	-8.6pct
	奥普科技	-1.4%	0.4pct	-0.8%	0.2pct	0.2%	0.0pct	5.1%	1.9pct
	东鹏控股	-0.2%	0.5pct	-0.1%	0.2pct	2.0%	-0.6pct	1.6%	1.0pct
	蒙娜丽莎	0.7%	-1.2pct	1.2%	5.7pct	3.6%	2.3pct	10.6%	-2.4pct
	帝欧水务	6.1%	-1.1pct	4.6%	-0.6pct	0.7%	-0.5pct	61.2%	22.1pct
	东方雨虹	0.7%	0.5pct	0.8%	0.5pct	3.0%	0.5pct	12.6%	6.0pct
	科顺股份	1.8%	0.9pct	2.7%	2.4pct	3.7%	0.9pct	42.5%	33.6pct
	凯伦股份	2.7%	-0.1pct	2.0%	0.3pct	1.4%	2.9pct	9.2%	-79.6pct
	三棵树	1.1%	-0.4pct	0.7%	-0.5pct	0.4%	0.4pct	2.5%	-3.8pct
	*ST亚士	85.2%	60.1pct	138.6%	126.3pct	-42.7%	-53.0pct	780.7%	755.9pct
	保立佳	2.9%	0.3pct	3.0%	0.9pct	0.1%	0.8pct	6.3%	-1.3pct
	江山欧派	3.7%	1.9pct	2.4%	1.3pct	8.3%	5.6pct	37.4%	23.2pct
	玉马科技	1.4%	2.8pct	0.2%	7.5pct	1.3%	0.1pct	-0.8%	-1.1pct
	北新建材	0.1%	-0.1pct	0.0%	-0.1pct	0.0%	0.0pct	1.6%	1.3pct
	共创草坪	1.2%	1.9pct	-0.6%	3.4pct	1.1%	-0.1pct	0.6%	0.6pct
	伟星新材	-0.2%	0.1pct	0.0%	0.1pct	0.2%	0.8pct	4.1%	0.3pct
	公元股份	0.7%	1.7pct	0.1%	0.6pct	-0.2%	0.2pct	1.9%	-0.3pct
	雄塑科技	0.0%	0.6pct	-0.1%	0.3pct	-0.1%	0.7pct	17.6%	8.5pct
	坚朗五金	0.9%	0.9pct	0.6%	0.2pct	3.8%	0.6pct	16.7%	13.0pct
	兔宝宝	-0.2%	0.2pct	-0.2%	0.0pct	-0.2%	-1.5pct	7.0%	-4.9pct
	大亚圣象	0.1%	1.2pct	0.5%	1.2pct	0.1%	-0.1pct	10.3%	6.9pct
	海象新材	3.6%	4.3pct	1.5%	4.0pct	1.9%	0.9pct	19.4%	5.0pct
	爱丽家居	3.6%	3.1pct	-0.6%	1.6pct	0.5%	1.1pct	0.5%	0.4pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 其他子行业中，其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2025Q4 的财务费用率分别为 1.0%、1.0%、0.0%、0.3%，同比分别+0.3pct、+0.3pct、+0.6pct、+0.2pct；资产与信用减值损失/营业收入分别为 4.8%、2.8%、3.6%、11.7%，同比分别+1.8pct、+0.6pct、-0.9pct、+7.9pct；其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2026Q1 的财务费用率分别为 1.6%、1.3%、1.5%、0.6%，同比分别+0.9pct、+0.4pct、+1.8pct、+0.2pct；资产与信用减值损失/营业收入分别为-0.5%、0.1%、-0.1%、-0.3%，同比分别-0.9pct、+0.1pct、-0.5pct、-0.6pct。

表22：样本上市公司单季财务费用率、资产与信用减值损失/营业收入及同比变化 3

子行业		单季财务费用率				单季资产与信用减值损失/营业收入			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
其他材料	苏博特	3.0%	1.0pct	1.9%	1.1pct	-2.7%	0.1pct	7.3%	-0.9pct
	垒知集团	1.9%	1.3pct	1.1%	0.9pct	-3.4%	-1.3pct	12.6%	0.8pct
	西部建设	1.1%	0.3pct	0.8%	0.0pct	0.3%	-0.4pct	6.1%	5.2pct
	志特新材	3.9%	-0.1pct	1.4%	-3.7pct	-2.4%	-3.8pct	5.6%	-3.4pct
	震安科技	-5.1%	-6.9pct	0.1%	-1.4pct	-25.1%	-24.1pct	57.5%	-0.8pct
	赛特新材	5.0%	3.4pct	4.1%	3.6pct	-0.8%	-1.6pct	1.4%	-3.2pct
	再升科技	0.7%	-0.1pct	2.7%	2.9pct	0.0%	0.3pct	1.4%	-1.7pct
	鲁阳节能	0.3%	0.7pct	0.2%	0.4pct	1.0%	0.7pct	0.2%	-1.8pct
	北京利尔	0.5%	0.5pct	-0.3%	0.8pct	0.5%	-1.0pct	2.8%	1.3pct
	濮耐股份	3.0%	3.8pct	1.8%	1.3pct	0.4%	-1.1pct	-1.0%	-0.9pct
基建房建	瑞泰科技	1.0%	0.1pct	1.1%	0.0pct	-1.0%	-1.2pct	2.7%	2.9pct
	中国建筑	0.8%	0.0pct	0.8%	-0.2pct	0.0%	0.0pct	3.4%	1.4pct
	上海建工	1.5%	0.2pct	1.4%	0.7pct	-0.9%	1.0pct	5.0%	3.1pct
	陕建股份	3.5%	1.2pct	1.2%	0.3pct	1.0%	0.2pct	12.6%	2.3pct
	重庆建工	2.2%	-0.5pct	2.9%	1.7pct	-0.2%	0.0pct	10.9%	6.1pct
	中国中铁	0.9%	0.2pct	0.9%	0.1pct	0.2%	0.0pct	1.6%	0.1pct
	中国铁建	1.6%	1.1pct	1.1%	0.5pct	0.4%	0.2pct	2.0%	-0.1pct
	中国电建	2.2%	0.6pct	1.9%	0.9pct	0.2%	-0.3pct	2.0%	-0.4pct
	中国能建	1.7%	0.3pct	1.7%	1.0pct	0.0%	0.0pct	2.3%	0.5pct
	中国交建	1.0%	0.4pct	-0.2%	0.7pct	0.1%	0.4pct	2.8%	0.7pct
	四川路桥	2.8%	0.3pct	1.3%	-0.5pct	0.1%	0.1pct	1.8%	1.3pct
	隧道股份	4.5%	1.1pct	1.5%	0.0pct	0.8%	1.2pct	-0.3%	0.1pct
	安徽建工	2.9%	-0.6pct	1.5%	0.2pct	-0.2%	0.2pct	5.9%	1.1pct
	浦东建设	0.1%	-0.3pct	-0.6%	-0.8pct	-0.4%	-0.5pct	0.1%	0.2pct
	山东路桥	2.6%	0.5pct	0.5%	0.2pct	-0.1%	0.3pct	4.5%	1.2pct
国际工程	新疆交建	1.5%	-3.1pct	-0.5%	-1.2pct	0.8%	5.6pct	4.0%	3.6pct
	中材国际	0.6%	1.1pct	-0.3%	-0.3pct	-0.1%	-0.6pct	4.1%	1.9pct
	北方国际	6.0%	4.8pct	0.1%	3.6pct	-0.3%	0.2pct	0.2%	-8.4pct
	中钢国际	-0.5%	0.4pct	-0.1%	-1.9pct	0.0%	0.0pct	4.7%	0.3pct
专业工程	中工国际	3.3%	4.3pct	1.5%	3.8pct	0.4%	-2.5pct	3.0%	-4.7pct
	鸿路钢构	1.6%	-0.1pct	1.1%	-0.3pct	0.0%	0.0pct	0.3%	-0.5pct
	森特股份	1.7%	0.8pct	0.7%	0.4pct	-2.0%	-2.0pct	6.4%	3.1pct
	东方铁塔	-0.2%	-1.7pct	-0.3%	7.2pct	0.6%	0.6pct	1.6%	-2.0pct
	东南网架	1.4%	0.4pct	1.2%	0.1pct	-4.0%	-0.8pct	-0.1%	-6.3pct
	精工钢构	0.6%	0.3pct	0.6%	0.2pct	-1.1%	0.5pct	1.7%	-2.9pct
	杭萧钢构	3.2%	0.3pct	1.8%	-1.4pct	-3.8%	-1.8pct	4.8%	-3.9pct
	富煌钢构	27.8%	23.5pct	560.8%	554.0pct	-21.8%	-21.2pct	3077.3%	3074.0pct
	中国化学	0.3%	0.1pct	0.1%	0.3pct	0.0%	0.0pct	2.0%	0.6pct
	ST百利	5.3%	3.3pct	4.3%	2.1pct	43.0%	35.6pct	35.1%	-3.7pct
	三联虹普	0.9%	2.8pct	1.4%	7.8pct	1.1%	1.8pct	9.0%	3.6pct
	利柏特	0.6%	1.0pct	0.0%	0.2pct	-1.9%	-0.9pct	1.1%	1.7pct
	东华科技	1.0%	1.8pct	0.1%	0.6pct	-1.5%	-0.8pct	4.3%	-3.0pct
	中国中冶	0.5%	0.2pct	-0.1%	-0.1pct	-0.2%	-0.9pct	19.6%	15.7pct
	金诚信	3.6%	1.0pct	3.7%	2.6pct	0.5%	1.6pct	4.3%	3.7pct
	深桑达A	0.3%	-0.2pct	0.6%	0.2pct	-0.1%	0.0pct	3.6%	1.7pct
	上海港湾	1.1%	2.8pct	-0.2%	4.0pct	-0.2%	2.5pct	2.3%	-8.7pct
	柏诚股份	0.3%	0.6pct	-0.3%	0.1pct	0.7%	0.7pct	-2.1%	-3.0pct
	中铝国际	2.7%	1.5pct	1.3%	1.2pct	-1.9%	0.0pct	3.1%	-6.3pct
	亚翔集成	-0.9%	0.2pct	-0.9%	5.0pct	-3.2%	-3.4pct	-1.2%	3.1pct
	圣晖集成	-0.5%	0.8pct	-0.1%	0.8pct	-1.8%	-1.2pct	0.0%	-0.9pct
	中铁装配	2.5%	-0.6pct	1.3%	-0.2pct	-2.8%	0.0pct	1.4%	-1.3pct
	永福股份	3.5%	0.3pct	1.6%	-0.4pct	-2.9%	-1.7pct	6.1%	5.6pct
	*ST中岩	57.8%	38.0pct	13.6%	6.9pct	-56.4%	-33.6pct	79.0%	-172.8pct
	苏文电能	0.3%	0.5pct	0.4%	0.0pct	-3.7%	2.2pct	6.6%	2.9pct
	中粮科工	-0.1%	0.3pct	-0.6%	-0.1pct	-3.2%	-0.3pct	4.3%	-3.0pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 销售净利率和 ROE

2025Q4 基建地产链样本上市公司整体销售净利率为 1.0%，同比-1.3pct，其中建筑、建材行业销售净利率分别为 1.4%、-5.6%，同比分别-0.9pct、-8.2pct；2026Q1 基建地产链样本上市公司整体销售净利率为 2.7%，同比-0.2pct，其中建筑、建材行业销售净利率分别为 2.6%、2.8%，同比分别-0.3pct、+0.4pct。

2025Q4 基建地产链样本上市公司整体 ROE (TTM) 为 6.3%，同比-0.8pct，其中建

筑、建材行业 ROE (TTM) 分别为 6.8%、3.9%，同比分别-1.3pct、+0.9pct；**2026Q1 基建地产链样本上市公司整体 ROE (TTM) 为 5.4%，同比-1.6pct**，其中建筑、建材行业 ROE (TTM) 分别为 6.1%、2.2%，同比分别-1.8pct、-1.0pct。

表23：基建地产链主要子行业单季销售净利率、ROE (TTM) 及同比变化

子行业		单季销售净利率				ROE (TTM)			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
基建地产链样本合计		2.7%	-0.2pct	1.0%	-1.3pct	5.4%	-1.6pct	6.3%	-0.8pct
建筑		2.6%	-0.3pct	1.4%	-0.9pct	6.1%	-1.8pct	6.8%	-1.3pct
建材		2.8%	0.4pct	-5.6%	-8.2pct	2.2%	-1.0pct	3.9%	0.9pct
前周期	设计咨询	2.1%	-0.9pct	0.7%	-1.4pct	2.9%	-2.5pct	3.4%	-2.0pct
	水泥	-1.3%	0.3pct	-8.1%	-14.9pct	0.8%	-0.8pct	3.5%	2.7pct
后周期	玻璃玻纤	8.5%	-0.3pct	2.4%	1.4pct	5.6%	-0.8pct	5.9%	-0.2pct
	装饰装修	3.7%	-0.1pct	1.5%	9.0pct	-0.8%	1.7pct	-1.7%	1.1pct
其他	装修建材	5.2%	0.3pct	-6.8%	-3.8pct	4.1%	-1.2pct	4.4%	-2.3pct
	其他材料	0.5%	-0.9pct	-6.0%	-4.9pct	1.5%	-2.8pct	1.5%	-2.8pct
	基建房建	2.6%	-0.4pct	1.5%	-0.9pct	6.6%	-1.9pct	7.3%	-1.4pct
	国际工程	5.2%	-1.3pct	3.7%	-1.7pct	8.7%	-1.6pct	9.2%	-1.5pct
	专业工程	3.0%	0.5pct	0.1%	-1.0pct	4.3%	-1.7pct	4.9%	-0.7pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **前周期子行业中**，设计咨询行业、水泥行业 2025Q4 的销售净利率分别为 0.7%、-8.1%，同比分别-1.4pct、-14.9pct；ROE (TTM) 分别为 3.4%、3.5%，同比分别-2.0pct、+2.7pct；设计咨询行业、水泥行业 2026Q1 的销售净利率分别为 2.1%、-1.3%，同比分别-0.9pct、+0.3pct；ROE (TTM) 分别为 2.9%、0.8%，同比分别-2.5pct、-0.8pct。

表24：样本上市公司单季销售净利率、ROE（TTM）及同比变化 1

子行业		单季销售净利率				ROE（TTM）			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
设计咨询	国检集团	-6.8%	0.2pct	13.3%	-7.0pct	5.6%	-4.7pct	8.3%	-4.5pct
	中国海诚	4.3%	0.0pct	4.0%	-0.8pct	12.7%	-0.9pct	13.4%	0.0pct
	苏交科	5.2%	0.6pct	-3.7%	-8.3pct	1.8%	-1.2pct	1.8%	-1.2pct
	地铁设计	11.1%	1.4pct	20.5%	-3.6pct	15.1%	-1.4pct	18.8%	1.6pct
	华设集团	10.4%	1.7pct	5.9%	-3.5pct	6.3%	-5.0pct	6.4%	-5.1pct
	设计总院	5.9%	-11.6pct	19.0%	2.8pct	9.3%	-4.6pct	11.4%	-0.5pct
	华建集团	0.5%	-4.2pct	-3.6%	-6.7pct	5.6%	-1.9pct	5.7%	-2.4pct
	深圳瑞捷	-3.4%	-8.9pct	2.2%	33.2pct	-1.1%	-2.1pct	-1.1%	-2.2pct
	启迪设计	13.1%	6.6pct	-43.8%	-2.3pct	-3.7%	28.8pct	-3.7%	29.3pct
	华阳国际	1.9%	1.1pct	10.1%	2.9pct	5.3%	-3.2pct	5.4%	-3.2pct
	建发合诚	1.8%	0.1pct	1.7%	-0.5pct	9.6%	0.5pct	9.8%	0.1pct
	勘设股份	-8.8%	-1.1pct	-57.3%	-20.0pct	-12.4%	-8.8pct	-12.3%	-8.7pct
	中衡设计	9.5%	0.4pct	-2.3%	0.7pct	2.7%	-2.6pct	2.8%	-2.7pct
	甘咨詢	13.4%	0.1pct	-1.6%	-7.6pct	4.9%	-1.6pct	5.4%	-1.3pct
	设研院	-1.7%	1.5pct	-20.8%	-5.5pct	-4.7%	0.0pct	-4.7%	0.0pct
	深城交	-37.3%	-16.9pct	7.2%	-4.9pct	3.9%	-3.6pct	3.8%	-3.6pct
	建研设计	15.4%	1.5pct	5.8%	-1.7pct	2.3%	-1.0pct	2.4%	-1.0pct
	*ST中设	1.5%	21.0pct	2.9%	29.5pct	-7.1%	-11.9pct	-7.0%	-12.5pct
	测绘股份	5.3%	1.9pct	-1.0%	0.0pct	1.1%	-2.1pct	1.1%	-2.1pct
	建科院	-42.7%	45.3pct	-25.1%	-53.6pct	-17.4%	-17.8pct	-5.9%	-11.2pct
	苏州规划	6.3%	-0.6pct	13.2%	2.8pct	2.2%	-4.7pct	2.2%	-4.8pct
	雷奥规划	-69.2%	-73.3pct	8.7%	32.3pct	-0.7%	-0.2pct	-0.7%	-0.2pct
	杰恩股份	-12.7%	-10.9pct	-1.4%	11.7pct	-0.6%	-3.0pct	-0.6%	-3.0pct
	汉嘉数智	5.0%	0.5pct	11.9%	242.8pct	-51.7%	-51.3pct	-52.3%	-51.9pct
	上海建科	0.9%	0.3pct	14.5%	0.6pct	8.1%	-1.6pct	8.2%	-1.1pct
	深水规院	-41.5%	-10.9pct	12.2%	-6.0pct	8.2%	4.6pct	8.0%	4.4pct
	筑博设计	-9.3%	38.5pct	27.8%	2.1pct	1.2%	-1.6pct	1.1%	-1.5pct
水泥	华图山鼎	14.5%	-0.2pct	-1.2%	9.7pct	54.2%	41.8pct	81.8%	65.3pct
	海螺水泥	8.4%	-0.9pct	6.9%	-3.7pct	4.2%	0.1pct	4.6%	0.9pct
	天山股份	-13.3%	-2.1pct	-33.2%	-46.2pct	-9.4%	-8.7pct	2.5%	4.7pct
	华新建材	9.5%	4.7pct	10.0%	-4.4pct	9.0%	0.9pct	10.5%	3.7pct
	金隅冀东	-35.3%	-11.4pct	1.9%	12.7pct	0.8%	4.5pct	-2.4%	2.9pct
	上峰水泥	1.6%	-5.7pct	8.3%	-4.8pct	8.3%	3.3pct	8.3%	3.3pct
	塔牌集团	17.9%	-0.3pct	4.1%	-7.7pct	5.2%	0.8pct	6.2%	2.0pct
	万年青	-2.9%	-8.0pct	-3.7%	-3.7pct	0.4%	1.5pct	0.2%	1.3pct
	中交设计	4.5%	-1.4pct	14.2%	0.4pct	9.4%	-3.3pct	9.8%	-6.2pct
	宁夏建材	-1.4%	0.4pct	-4.5%	-7.6pct	2.5%	-0.9pct	4.0%	1.5pct
	亚泰集团	-34.7%	22.9pct	-78.7%	19.4pct	-194.4%	-90.0pct	-151.7%	-60.3pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 后周期子行业中，玻璃玻纤行业、装饰装修行业、装修建材行业 2025Q4 的销售净利率分别为 2.4%、1.5%、-6.8%，同比分别+1.4pct、+9.0pct、-3.8pct；ROE（TTM）分别为 5.9%、-1.7%、4.4%，同比分别-0.2pct、+1.1pct、-2.3pct；玻璃玻纤行业、装饰装修行业、装修建材行业 2026Q1 的销售净利率分别为 8.5%、3.7%、5.2%，同比分别-0.3pct、-0.1pct、+0.3pct；ROE（TTM）分别为 5.6%、-0.8%、4.1%，同比分别-0.8pct、+1.7pct、-1.2pct。

表25：样本上市公司单季销售净利率、ROE（TTM）及同比变化2

子行业	单季销售净利率				ROE（TTM）			
	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
玻璃玻纤	旗滨集团	0.9%	-11.7pct	-6.9%	3.6pct	4.2%	-4.5pct	-4.7pct
	南玻A	-3.5%	-3.8pct	-1.0%	13.5pct	-2.8%	-9.8pct	-9.8pct
	凯盛新能	-57.5%	-42.0pct	-58.4%	-13.0pct	-27.5%	-13.2pct	-25.8pct
	金晶科技	-17.6%	-18.5pct	-30.6%	-12.7pct	-9.3%	-15.0pct	-14.9pct
	耀皮玻璃	3.2%	-1.2pct	2.3%	0.4pct	3.7%	0.3pct	2.1pct
	中国巨石	24.9%	7.9pct	14.9%	-7.4pct	10.4%	2.2pct	4.9pct
	中材科技	8.6%	1.1pct	4.1%	-1.0pct	9.2%	4.5pct	3.1pct
	宏和科技	31.7%	19.2pct	19.8%	12.8pct	7.2%	8.1pct	10.8pct
	长海股份	11.0%	0.3pct	8.8%	-0.7pct	6.9%	2.3pct	2.4pct
	山东玻纤	1.2%	-0.2pct	-1.9%	-4.1pct	0.4%	4.6pct	4.5pct
装饰装修	金螳螂	4.4%	0.0pct	1.7%	-0.7pct	3.3%	-1.4pct	-1.4pct
	风语筑	14.2%	3.7pct	-21.5%	-17.1pct	1.6%	3.4pct	3.5pct
	亚厦股份	3.7%	0.2pct	2.6%	1.2pct	3.8%	0.6pct	0.7pct
	江河集团	4.0%	-0.2pct	2.5%	-1.0pct	8.2%	-0.5pct	-0.8pct
	广田集团	-6.4%	14.4pct	-6.3%	-1.6pct	-24.1%	-467.5pct	-22.6%
	中天精装	-25.8%	-32.3pct	-77.3%	278.9pct	-25.9%	-17.0pct	-17.2pct
	全筑股份	2.1%	10.3pct	-76.4%	-40.6pct	-20.4%	-25.9pct	-25.5pct
	*ST东易	-20.9%	-8.3pct	60.6%	418.4pct	503.5%	402.7pct	586.3%
	ST名家汇	-119.5%	-55.6pct	62.0%	661.7pct	-29.1%	82.3pct	-28.5%
	*ST宝鹰	-10.5%	9.4pct	64.7%	115.9pct	612.6%	474052.1pct	-1533.9%
	*ST瑞和	-35.8%	-22.0pct	-45.5%	-8.1pct	472.8%	814.9pct	1741.3%
	*ST利达	1.7%	-1.0pct	-38.4%	-37.1pct	-16.9%	-0.1pct	-17.1%
	德才股份	7.3%	-0.4pct	1.5%	32.8pct	-20.1%	-25.1pct	-20.5%
	名雕股份	4.0%	0.6pct	10.9%	-0.5pct	6.0%	0.0pct	0.0pct
	松霖科技	11.7%	3.6pct	6.1%	-9.2pct	5.9%	-9.0pct	8.7%
	惠达卫浴	-5.3%	-6.6pct	-28.5%	-32.9pct	1.7%	3.7pct	1.7%
	建霖家居	6.9%	-3.4pct	6.6%	-0.2pct	3.4%	-2.3pct	3.5%
装修建材	瑞尔特	0.2%	-5.0pct	-10.0%	-18.4pct	5.5%	-3.3pct	5.5%
	海鸥住工	-4.6%	-3.0pct	-9.6%	9.4pct	-13.2%	2.7pct	-12.9%
	奥普科技	10.6%	-3.6pct	17.7%	1.2pct	20.3%	2.5pct	20.9%
	东鹏控股	-6.2%	-3.2pct	0.2%	-0.9pct	4.9%	-0.3pct	4.8%
	蒙娜丽莎	-3.2%	5.2pct	-2.9%	-1.8pct	2.0%	-0.2pct	2.0%
	帝欧水务	-3.9%	4.8pct	-72.7%	-10.9pct	-33.1%	6.5pct	-34.6%
	东方雨虹	5.5%	2.5pct	-10.7%	7.9pct	-1.7%	-2.1pct	-1.6%
	科顺股份	4.1%	1.3pct	-41.7%	-36.6pct	-1.4%	4.5pct	-1.4%
	凯伦股份	4.0%	2.7pct	-2.0%	87.8pct	-27.1%	-23.0pct	-26.4%
	三棵树	4.3%	-0.7pct	0.8%	4.0pct	23.0%	21.9pct	23.8%
	*ST亚士	-272.8%	-183.5pct	-1642.9%	-1548.2pct	-118.4%	-115.7pct	-100.3%
	保立佳	-7.3%	-4.9pct	-20.4%	-2.7pct	-12.5%	2.7pct	-12.2%
	江山欧派	-16.0%	-16.8pct	-45.0%	-37.7pct	-8.1%	-26.4pct	-8.0%
	玉马科技	15.0%	-5.0pct	19.9%	-6.4pct	10.9%	-1.3pct	11.2%
	北新建材	13.4%	-0.3pct	6.4%	-3.3pct	10.7%	-3.7pct	11.7%
	共创草坪	22.0%	2.3pct	18.7%	1.7pct	20.3%	3.1pct	21.4%
	伟星新材	14.7%	1.8pct	9.7%	-3.4pct	17.0%	-0.5pct	17.4%
	公元股份	-2.3%	0.8pct	0.9%	-1.3pct	1.6%	-2.7pct	1.6%
	雄塑科技	14.8%	14.8pct	-27.1%	-4.0pct	-4.3%	-2.2pct	-4.3%
	坚朗五金	-5.0%	-1.2pct	-10.8%	-14.7pct	1.4%	-0.3pct	1.3%
	兔宝宝	8.7%	0.8pct	2.9%	-0.8pct	21.9%	3.4pct	23.1%
	大亚圣象	-13.7%	-3.5pct	-5.2%	-5.7pct	0.2%	-1.9pct	1.2%
	海象新材	4.2%	-4.9pct	3.3%	-11.0pct	9.8%	16.2pct	9.8%
	爱丽家居	-6.0%	-11.4pct	-1.8%	-13.5pct	4.1%	-4.8pct	4.1%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 其他子行业中，其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2025Q4 的销售净利率分别为-6.0%、1.5%、3.7%、0.1%，同比分别-4.9pct、-0.9pct、-1.7pct、-1.0pct；ROE（TTM）分别为 1.5%、7.3%、9.2%、4.9%，同比分别-2.8pct、-1.4pct、-1.5pct、-0.7pct；其他材料行业、基建房建行业、国际工程行业、专业工程行业 2026Q1 的销售净利率分别为 0.5%、2.6%、5.2%、3.0%，同比分别-0.9pct、-0.4pct、-1.3pct、+0.5pct；ROE（TTM）分别为 1.5%、6.6%、8.7%、4.3%，同比分别-2.8pct、-1.9pct、-1.6pct、-1.7pct。

表26：样本上市公司单季销售净利率、ROE（TTM）及同比变化3

子行业	单季销售净利率				ROE（TTM）			
	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
其他材料	苏博特	6.3%	0.3pct	3.8%	0.3pct	2.6%	0.3pct	0.3pct
	垒知集团	6.4%	-0.6pct	-7.7%	-1.6pct	1.4%	-1.0pct	-1.0pct
	西部建设	-7.3%	-0.1pct	-13.0%	-7.7pct	-5.3%	-8.5pct	-8.3pct
	志特新材	5.5%	0.9pct	4.2%	0.8pct	6.7%	5.9pct	6.2pct
	震安科技	-3.9%	3.4pct	-90.5%	-4.6pct	-7.5%	-0.3pct	0.4pct
	赛特新材	0.2%	-3.8pct	-0.5%	-5.0pct	2.2%	-4.6pct	-4.8pct
	再升科技	4.9%	-6.0pct	-8.5%	-9.3pct	3.3%	2.8pct	2.9pct
	鲁阳节能	0.7%	-10.4pct	-8.5%	-22.5pct	8.8%	-6.4pct	-6.6pct
	北京利尔	6.9%	-0.7pct	3.7%	2.7pct	6.2%	-1.2pct	-1.2pct
	濮耐股份	1.4%	-2.8pct	-0.6%	-1.6pct	2.8%	-1.9pct	-1.9pct
基建房建	瑞泰科技	1.3%	-2.1pct	-6.5%	-9.6pct	2.7%	-6.0pct	-6.6pct
	中国建筑	3.2%	0.0pct	0.8%	-1.1pct	9.1%	-1.8pct	-1.9pct
	上海建工	-0.3%	0.2pct	-0.3%	-1.0pct	4.2%	-0.6pct	0.5pct
	陕建股份	0.8%	-0.9pct	-1.9%	-2.4pct	3.4%	-10.1pct	-10.4pct
	重庆建工	-0.6%	0.0pct	-15.4%	-10.1pct	-13.6%	-11.1pct	-11.1pct
	中国中铁	2.1%	-0.5pct	2.2%	-0.2pct	6.2%	-1.7pct	-1.9pct
	中国铁建	2.1%	-0.3pct	1.5%	-0.8pct	5.4%	-1.5pct	-0.6pct
	中国电建	1.8%	-0.6pct	1.5%	-0.5pct	6.4%	-1.1pct	-1.1pct
	中国能建	2.3%	-0.3pct	2.8%	-1.2pct	4.8%	-2.5pct	-0.8pct
	中国交建	3.4%	-0.9pct	1.2%	-2.8pct	4.7%	-2.8pct	-1.1pct
	四川路桥	6.9%	-1.0pct	5.1%	-1.9pct	14.9%	2.4pct	15.4%
	隧道股份	3.6%	0.6pct	4.6%	-0.5pct	6.3%	-2.6pct	-2.5pct
	安徽建工	2.9%	0.1pct	2.8%	1.1pct	8.0%	-1.1pct	-3.5pct
	浦东建设	1.9%	-1.5pct	2.5%	-0.3pct	4.5%	-3.2pct	-2.3pct
	山东路桥	3.1%	0.0pct	5.9%	1.6pct	8.9%	-1.0pct	-1.0pct
国际工程	新疆交建	-4.2%	-1.3pct	1.4%	-3.9pct	14.2%	5.5pct	14.2%
	中材国际	5.1%	-1.9pct	5.1%	-2.2pct	12.7%	-1.7pct	13.6%
	北方国际	5.1%	0.2pct	6.6%	1.9pct	6.9%	-3.7pct	7.6%
	中钢国际	7.2%	0.3pct	-1.2%	-5.3pct	8.7%	-1.0pct	9.0%
	中工国际	3.3%	-2.8pct	1.5%	0.4pct	2.7%	-0.5pct	2.5%
专业工程	鸿路钢构	2.8%	0.0pct	2.2%	0.1pct	6.2%	-3.7pct	6.3%
	森特股份	3.8%	-0.9pct	0.7%	0.6pct	3.4%	1.6pct	3.4%
	东方铁塔	28.3%	6.8pct	25.3%	16.4pct	9.6%	3.0pct	9.9%
	东南网架	0.9%	-1.0pct	0.0%	-1.3pct	1.2%	-2.1pct	1.2%
	精工钢构	3.1%	0.6pct	0.3%	-0.3pct	6.7%	1.2pct	6.8%
	杭萧钢构	1.4%	-1.5pct	-3.3%	-0.7pct	2.2%	-2.6pct	2.2%
	富煌钢构	-37.0%	-38.9pct	-4782.2%	-4780.5pct	0.9%	-1.4pct	0.9%
	中国化学	3.6%	0.0pct	4.5%	0.6pct	9.7%	0.7pct	9.4%
	ST百利	-56.9%	-46.5pct	-26.9%	27.3pct	-638.2%	-531.1pct	-370.0%
	三联虹普	26.3%	-4.6pct	18.0%	-26.6pct	9.4%	-3.5pct	9.6%
	利柏特	7.0%	1.6pct	6.4%	1.9pct	11.1%	-2.2pct	11.3%
	东华科技	5.5%	-0.4pct	4.9%	1.4pct	11.4%	1.9pct	10.1%
	中国中冶	2.1%	0.4pct	-2.4%	-2.5pct	0.9%	-3.7pct	2.5%
	金诚信	17.6%	2.4pct	13.4%	-2.5pct	21.3%	4.7pct	22.3%
	深桑达A	-0.4%	-0.6pct	2.4%	-1.7pct	2.3%	-5.0pct	2.3%
	上海港湾	0.7%	-8.8pct	-3.6%	1.3pct	3.6%	-4.1pct	3.5%
	柏诚股份	3.6%	-0.6pct	8.6%	4.8pct	6.3%	--	6.4%
	中铝国际	2.2%	0.4pct	1.9%	2.3pct	3.8%	0.6pct	1.3%
	亚翔集成	21.9%	12.0pct	24.9%	4.4pct	40.2%	3.4pct	30.9%
	圣晖集成	7.2%	1.9pct	6.9%	-0.6pct	13.3%	3.0pct	11.9%
	中铁装配	-10.2%	1.9pct	-10.3%	-10.7pct	-15.6%	-8.2pct	-6.2%
	永福股份	-2.2%	-5.2pct	-4.8%	-2.9pct	3.1%	-1.2pct	3.1%
	*ST中岩	-63.2%	-23.7pct	-198.1%	134.5pct	-490.9%	-447.5pct	-433.6%
	苏文电能	-4.2%	-12.9pct	-16.7%	-18.5pct	0.3%	2.6pct	0.3%
	中粮科工	6.7%	-1.2pct	9.0%	0.0pct	10.5%	10.5pct	10.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 现金流与资产负债表

3.1. 现金流

（1）经营活动产生的现金流量净额

2025Q4 基建地产链样本上市公司经营活动产生的现金流量净额为 5996.7 亿元，同比-2.7%，其中建筑、建材行业经营活动产生的现金流量净额分别为 5625.8、370.9 亿元，

同比分别-1.8%、-14.6%；**2026Q1 基建地产链样本上市公司经营活动产生的现金流量净额**为-4302.8 亿元，同比-2.4%，其中建筑、建材行业经营活动产生的现金流量净额分别为-4227.0、-75.8 亿元，同比分别-2.0%、-32.5%；

（2）收现比

2025Q4 基建地产链样本上市公司收现比为 105.7%，同比+7.4pct，其中建筑、建材行业收现比分别为 106.0%、101.4%，同比分别+8.0pct、-2.2pct；**2026Q1 基建地产链样本上市公司收现比**为 104.5%，同比+1.6pct，其中建筑、建材行业收现比分别为 105.1%、95.5%，同比分别+1.6pct、+1.8pct。

2025Q4 收现比同比提升的子行业有设计咨询（+4.1pct）、玻璃玻纤（+13.1pct）、其他材料（+0.4pct）、基建房建（+8.8pct）、专业工程（+4.3pct）。2026Q1 收现比同比提升的子行业有设计咨询（+14.2pct）、水泥（+2.2pct）、玻璃玻纤（+4.4pct）、装饰装修（+11.2pct）、其他材料（+18.1pct）、国际工程（+21.4pct）、专业工程（+15.8pct）。

表27：基建地产链主要子行业单季经营性现金流、收现比及同比变化

子行业		单季经营活动产生的现金流量净额（亿元）				单季销售商品提供劳务收到的现金/营业收入			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
基建地产链样本合计		-4302.8	-2.4%	5996.7	-2.7%	104.5%	1.6pct	105.7%	7.4pct
建筑		-4227.0	-2.0%	5625.8	-1.8%	105.1%	1.6pct	106.0%	8.0pct
建材		-75.8	-32.5%	370.9	-14.6%	95.5%	1.8pct	101.4%	-2.2pct
前周期	设计咨询	-27.7	31.5%	65.6	-10.3%	134.3%	14.2pct	106.2%	4.1pct
	水泥	-28.1	-28.6%	192.9	-17.1%	99.3%	2.2pct	92.5%	-4.9pct
后周期	玻璃玻纤	-19.8	-413.0%	57.8	24.4%	81.0%	4.4pct	101.1%	13.1pct
	装饰装修	-22.8	31.6%	38.9	-21.3%	139.6%	11.2pct	106.0%	-2.2pct
	装修建材	-20.9	-6.0%	105.2	-16.5%	98.2%	-4.6pct	115.7%	-8.2pct
其他	其他材料	-7.0	40.7%	14.9	-49.2%	103.0%	18.1pct	105.0%	0.4pct
	基建房建	-3915.5	-8.5%	4917.2	0.4%	104.5%	-0.6pct	107.1%	8.8pct
	国际工程	-15.7	51.1%	52.0	-48.0%	98.7%	21.4pct	90.7%	-12.8pct
	专业工程	-245.3	43.2%	552.1	-9.5%	107.1%	15.8pct	98.7%	4.3pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表28：样本上市公司单季经营性现金流、收现比及同比变化 1

子行业	单季经营活动产生的现金流量净额（亿元）				单季销售商品提供劳务收到的现金/营业收入				
	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	
设计咨询	国检集团	-1.1	-45.7%	2.8	0.4%	103.0%	4.3pct	84.4%	0.2pct
	中国海诚	-2.7	-48.1%	-0.1	-102.4%	126.5%	-14.3pct	86.1%	3.9pct
	苏文科	-0.9	80.3%	9.5	-6.3%	137.9%	19.7pct	136.0%	20.2pct
	地铁设计	-4.6	10.3%	5.0	-12.4%	72.5%	9.8pct	137.9%	26.4pct
	华设集团	-1.1	59.4%	8.0	-12.7%	158.5%	-3.8pct	110.3%	5.2pct
	设计总院	-2.4	20.3%	5.9	71.3%	167.2%	39.1pct	137.1%	57.2pct
	华建集团	-5.4	31.7%	7.1	-24.8%	149.7%	21.0pct	109.8%	8.5pct
	深圳瑞捷	-0.5	12.1%	0.5	-2.8%	116.0%	-10.5pct	118.3%	-6.6pct
	启迪设计	0.1	195.1%	1.3	51.2%	140.6%	-20.9pct	111.8%	56.0pct
	华阳国际	-0.7	48.5%	2.4	18.0%	74.7%	11.2pct	147.1%	11.9pct
	建发合诚	-0.7	69.4%	3.5	1.2%	129.5%	35.8pct	97.0%	-8.3pct
	勘设股份	0.4	119.4%	2.4	-48.2%	214.8%	93.2pct	123.9%	-13.1pct
	中衡设计	0.3	364.8%	1.1	3.9%	183.2%	31.8pct	100.1%	24.3pct
	甘咨询	-3.4	-96.0%	3.1	15.1%	70.0%	-6.0pct	113.8%	8.0pct
	设研院	0.0	94.1%	2.0	-14.5%	101.9%	-2.7pct	93.5%	-2.9pct
	深城交	-2.0	21.7%	3.1	-42.1%	108.6%	21.1pct	92.7%	-44.2pct
	建研设计	-0.4	-229.5%	0.4	-6.2%	121.9%	-19.2pct	94.3%	9.7pct
	*ST中设	0.3	222.0%	0.6	2.9%	299.7%	34.9pct	150.3%	-110.8pct
	测绘股份	-0.5	8.6%	1.3	7.1%	254.6%	38.7pct	66.9%	-19.6pct
	建科院	-0.2	71.0%	0.5	-24.3%	126.4%	-3.1pct	141.1%	29.4pct
	雷奥规划	-0.3	29.0%	0.5	-41.0%	107.4%	30.8pct	114.6%	-48.9pct
	杰恩股份	-0.3	-189.1%	-0.1	-86.6%	132.6%	-66.3pct	57.0%	-29.7pct
	汉嘉数智	-0.4	46.7%	1.6	1078.2%	276.6%	50.6pct	96.1%	-59.4pct
深水规院	-1.1	3.1%	2.1	14.2%	184.6%	62.5pct	111.3%	1.0pct	
筑博设计	-0.3	-30.2%	1.1	98.5%	112.7%	-16.2pct	120.2%	0.7pct	
水泥	海螺水泥	3.3	-35.2%	55.4	-31.8%	110.6%	-0.2pct	101.4%	13.3pct
	天山股份	-33.3	-54.2%	73.9	-18.6%	85.2%	3.7pct	83.1%	-17.4pct
	华新建材	8.7	915.8%	34.7	33.6%	90.0%	7.7pct	95.9%	6.3pct
	金隅冀东	-6.4	-110.0%	12.8	-10.0%	105.6%	1.0pct	97.0%	0.1pct
	上峰水泥	0.6	-34.2%	2.5	-17.1%	110.1%	6.9pct	105.4%	-66.6pct
	塔牌集团	-0.2	74.9%	5.2	-19.8%	111.5%	6.0pct	112.7%	-3.8pct
	万年青	-0.9	-152.3%	1.3	-70.7%	117.1%	2.6pct	118.4%	17.2pct
亚泰集团	0.2	107.0%	7.1	10.8%	113.5%	-0.3pct	4.5%	-120.5pct	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表29：样本上市公司单季经营性现金流、收现比及同比变化 2

子行业		单季经营活动产生的现金流量净额（亿元）				单季销售商品提供劳务收到的现金/营业收入			
		2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy
玻璃玻纤	旗滨集团	-1.4	-941.1%	7.0	14.4%	78.8%	6.8pct	121.5%	20.1pct
	南玻A	0.4	-43.6%	3.1	-22.3%	106.1%	7.1pct	102.5%	-14.4pct
	金晶科技	-0.3	-128.4%	2.4	38.2%	69.8%	-4.7pct	56.5%	-16.1pct
	耀皮玻璃	-0.7	36.6%	3.3	8.8%	109.8%	14.6pct	108.3%	-1.5pct
	中国巨石	2.2	339.0%	20.7	115.0%	61.4%	0.2pct	97.1%	14.8pct
	中材科技	-20.1	-598.7%	17.8	4.4%	86.8%	6.4pct	104.4%	34.0pct
	宏和科技	0.4	15.3%	1.2	30.5%	74.6%	-4.9pct	78.3%	-17.1pct
	长海股份	-0.7	-23.7%	-0.7	-122.9%	90.2%	18.0pct	34.9%	-6.2pct
装饰装修	山东玻纤	0.4	187.5%	3.0	191.7%	42.2%	2.4pct	101.8%	-9.2pct
	金螳螂	-13.9	6.5%	11.0	-2.6%	125.6%	13.4pct	115.4%	-17.7pct
	风语筑	-0.5	-319.0%	0.9	-46.2%	120.1%	-7.9pct	150.5%	20.2pct
	亚厦股份	-3.8	43.1%	9.0	-24.9%	141.3%	-1.9pct	112.3%	37.7pct
	江河集团	-5.9	45.7%	22.1	21.8%	129.9%	9.6pct	101.4%	-2.7pct
	中天精装	1.0	160.9%	-2.8	-929.3%	231.1%	-36.1pct	57.6%	-102.5pct
	*ST东易	-0.1	77.9%	0.1	215.9%	110.1%	10.4pct	93.5%	-22.2pct
	ST名家汇	-0.3	37.5%	0.0	-206.2%	383.2%	313.6pct	38.0%	-248.8pct
	*ST宝鹰	0.2	143.6%	0.2	123.2%	193.9%	68.2pct	104.8%	11.8pct
	*ST瑞和	0.0	240.2%	0.3	36.9%	140.0%	34.4pct	106.8%	8.8pct
	*ST利达	-0.5	54.2%	-2.3	-350.0%	266.4%	118.8pct	74.2%	-77.0pct
	德才股份	1.1	18.8%	0.4	-92.7%	310.0%	41.2pct	106.4%	-32.6pct
	名雕股份	-0.1	-202.8%	0.0	-94.7%	107.1%	-35.6pct	74.0%	6.8pct
	松霖科技	0.9	165.8%	1.0	-49.0%	95.6%	-23.9pct	98.1%	6.9pct
	惠达卫浴	-0.9	-290.8%	0.7	342.6%	101.2%	-13.9pct	103.3%	29.9pct
装修建材	建霖家居	-0.2	-122.0%	-0.4	-115.7%	100.5%	-4.3pct	82.1%	-29.5pct
	瑞尔特	0.2	-65.7%	1.2	-18.5%	102.5%	-8.2pct	105.0%	13.6pct
	海鸥住工	0.5	-35.1%	1.0	463.9%	104.5%	2.1pct	118.0%	15.7pct
	奥普科技	-0.7	-25.7%	2.8	-0.2%	117.4%	-7.8pct	100.0%	0.6pct
	东鹏控股	-1.4	-369.1%	2.2	-39.7%	128.1%	1.6pct	130.2%	3.5pct
	蒙娜丽莎	-0.2	83.0%	2.2	-24.2%	99.8%	-15.2pct	113.7%	-12.5pct
	帝欧水务	0.5	169.0%	0.2	-2.6%	121.8%	4.8pct	115.3%	12.2pct
	东方雨虹	-9.4	-16.2%	31.4	-20.6%	86.0%	-6.9pct	85.0%	-39.7pct
	科顺股份	-0.6	85.6%	11.4	-37.2%	104.5%	-1.0pct	163.9%	27.7pct
	凯伦股份	0.3	335.7%	2.1	-43.8%	112.5%	-18.3pct	115.4%	-40.6pct
	三棵树	0.9	-16.8%	7.8	743.1%	124.1%	-8.1pct	119.6%	-28.2pct
	*ST亚士	-0.1	95.4%	0.6	127.8%	136.7%	-81.7pct	107.8%	48.3pct
	保立佳	0.6	-6.5%	-0.5	-646.8%	77.7%	12.7pct	69.1%	10.9pct
	江山欧派	-1.2	-22.1%	-0.7	-241.5%	108.7%	-10.2pct	104.3%	6.0pct
	玉马科技	0.2	165.9%	1.0	50.6%	92.0%	-7.7pct	126.4%	23.4pct
	北新建材	-6.1	-173.4%	26.6	9.7%	64.5%	0.2pct	153.0%	1.9pct
	共创草坪	0.3	-49.4%	2.0	-2.2%	84.3%	-2.5pct	106.2%	-5.0pct
	伟星新材	1.2	45.2%	2.3	-31.1%	145.1%	12.2pct	105.1%	-0.4pct
	公元股份	7.2	40.2%	1.8	53.0%	170.1%	-13.3pct	99.5%	-5.1pct
	雄塑科技	0.1	335.7%	0.9	-31.6%	95.6%	-9.2pct	135.2%	3.6pct
	坚朗五金	-2.7	38.5%	3.1	-19.5%	113.1%	1.0pct	160.8%	24.6pct
	兔宝宝	-5.6	32.8%	3.9	-46.7%	113.3%	22.7pct	135.1%	-15.9pct
	大亚圣象	-4.8	-1056.2%	-0.1	-104.6%	105.1%	-45.6pct	83.3%	-11.5pct
	海象新材	0.4	-66.5%	1.3	-37.5%	94.0%	-15.7pct	127.3%	6.9pct
	爱丽家居	-0.4	-164.7%	-0.4	-149.6%	100.0%	-15.5pct	109.6%	-19.7pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表30：样本上市公司单季经营性现金流、收现比及同比变化 3

子行业	单季经营活动产生的现金流量净额（亿元）				单季销售商品提供劳务收到的现金/营业收入				
	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	2026Q1	yoy	2025Q4	yoy	
其他材料	苏博特	1.6	63.9%	1.9	-47.7%	141.2%	-2.1pct	142.2%	38.6pct
	垒知集团	0.9	13.9%	1.1	-52.9%	142.4%	17.1pct	114.7%	16.7pct
	西部建设	-7.3	44.2%	5.0	-66.4%	100.6%	35.5pct	99.7%	-16.3pct
	志特新材	0.8	-29.7%	-1.0	-454.4%	130.7%	1.7pct	78.8%	-0.6pct
	震安科技	1.0	38.7%	0.5	2575.4%	330.9%	134.2pct	196.1%	42.7pct
	赛特新材	0.9	1568.6%	0.2	193.7%	126.8%	46.7pct	88.6%	13.8pct
	再升科技	0.3	-51.6%	0.4	-29.7%	80.1%	-4.0pct	92.6%	-1.9pct
	鲁阳节能	-0.4	18.7%	2.6	21.9%	105.0%	-7.7pct	133.8%	57.1pct
	北京利尔	-2.1	-17.5%	2.0	15.6%	95.7%	15.9pct	124.5%	-13.4pct
	濮耐股份	-0.7	-113.0%	0.0	-105.4%	96.2%	12.1pct	98.3%	-1.5pct
瑞泰科技	-2.0	-261.2%	2.2	-33.7%	49.0%	-9.4pct	67.7%	4.3pct	
基建房建	中国建筑	-769.9	19.7%	900.2	-3.0%	101.1%	0.3pct	112.5%	-6.5pct
	上海建工	-158.4	32.0%	223.2	-33.6%	152.7%	-56.2pct	98.7%	34.7pct
	陕建股份	-76.4	-15.9%	52.5	2303.0%	142.1%	-8.9pct	75.9%	-2.7pct
	重庆建工	-11.9	31.5%	22.5	44.4%	117.3%	-2.8pct	182.7%	75.7pct
	中国中铁	-864.3	-11.7%	1016.5	2.4%	105.5%	14.5pct	102.9%	37.8pct
	中国铁建	-625.8	-60.7%	827.1	43.6%	99.6%	-7.7pct	102.1%	1.9pct
	中国电建	-441.2	-8.9%	677.3	-5.2%	95.0%	-2.6pct	110.2%	-10.5pct
	中国能建	-237.2	-63.5%	206.6	-12.3%	106.3%	0.3pct	109.3%	6.2pct
	中国交建	-551.5	-12.8%	811.2	-9.4%	92.4%	-2.5pct	126.0%	29.2pct
	四川路桥	-32.9	-7.8%	79.6	-11.9%	157.5%	17.3pct	66.1%	-36.4pct
国际工程	隧道股份	-49.8	-1.9%	18.3	-16.4%	170.0%	11.5pct	88.3%	3.6pct
	安徽建工	-29.0	-9.7%	32.6	-49.7%	121.9%	-28.8pct	111.0%	22.0pct
	浦东建设	-20.9	-56.7%	24.9	1984.4%	172.3%	35.5pct	104.6%	18.6pct
	山东路桥	-30.8	-487.6%	16.5	84.9%	136.4%	-1.6pct	51.0%	4.5pct
	新疆交建	-15.7	-150.3%	8.1	-34.8%	175.9%	-110.5pct	98.7%	-26.1pct
	中材国际	-12.2	34.7%	24.1	-5.4%	91.7%	20.8pct	81.7%	-0.7pct
	北方国际	2.2	-35.2%	1.5	-86.4%	102.3%	11.0pct	106.7%	5.8pct
	中钢国际	-3.0	81.5%	25.0	-54.4%	132.2%	69.9pct	121.1%	-37.0pct
	中工国际	-2.6	-617.2%	1.4	-84.2%	82.4%	-25.5pct	78.7%	-36.1pct
	鸿路钢构	-9.0	-361.6%	9.9	301.3%	105.4%	0.8pct	107.3%	13.3pct
专业工程	森特股份	-0.1	78.6%	1.1	-14.1%	118.6%	8.3pct	91.4%	15.5pct
	东方铁塔	5.0	-6.1%	9.3	1153.3%	107.1%	-16.9pct	103.4%	-10.1pct
	东南网架	22.5	10763.6%	16.2	100.5%	181.2%	60.4pct	125.8%	-15.5pct
	精工钢构	-0.8	-123.0%	0.3	-94.7%	115.5%	-5.7pct	48.4%	-31.3pct
	杭萧钢构	2.3	334.3%	1.5	191.5%	146.2%	39.4pct	269.1%	201.8pct
	富煌钢构	-2.2	-463.5%	-3.8	-1000.3%	245.0%	143.5pct	-435.6%	-490.7pct
	中国化学	-13.3	91.2%	70.2	-51.1%	100.2%	10.3pct	111.3%	20.6pct
	ST百利	-0.1	92.1%	-0.6	5.9%	94.8%	44.3pct	469.8%	430.3pct
	三联虹普	-0.6	-9.8%	0.2	-71.7%	36.3%	-20.1pct	74.7%	-91.3pct
	利柏特	-1.4	-43.1%	1.1	-67.0%	119.7%	6.4pct	89.7%	-34.9pct
	东华科技	0.0	100.8%	0.0	-152.0%	86.6%	-6.5pct	64.2%	-48.2pct
	中国中冶	-250.7	2.4%	347.1	-10.0%	108.8%	22.4pct	96.0%	-1.9pct
	金诚信	7.5	52.8%	17.6	155.4%	100.7%	11.2pct	97.8%	-0.1pct
	深桑达A	8.8	146.0%	43.8	37.4%	95.1%	-4.9pct	86.2%	9.4pct
	上海港湾	0.2	-55.2%	0.9	899.2%	103.1%	-7.0pct	106.3%	27.6pct
	柏诚股份	-8.0	-18.0%	7.6	2.1%	65.4%	-8.6pct	168.9%	41.4pct
	中铝国际	-3.3	15.5%	8.1	233.9%	120.5%	25.8pct	86.6%	0.7pct
	亚翔集成	-2.4	-126.0%	6.0	129.9%	100.6%	-132.1pct	98.8%	-36.7pct
	圣晖集成	3.5	591.9%	0.2	191.1%	179.0%	85.3pct	37.9%	-55.5pct
	中铁装配	-0.2	-431.7%	-0.1	-152.1%	202.8%	-11.1pct	47.7%	-13.9pct
	永福股份	0.9	136.4%	4.6	-1.3%	155.6%	44.9pct	111.5%	-65.5pct
	*ST中岩	-0.8	-4.2%	1.1	-13.3%	336.7%	94.8pct	114.8%	-10.9pct
	苏文电能	0.2	4.8%	1.9	-49.3%	190.4%	72.3pct	157.1%	56.1pct
	中粮科工	-3.4	11.4%	7.8	0.2%	123.7%	2.4pct	86.0%	-5.6pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 资产负债表

3.2.1. 资产负债率

截至 2026Q1，基建地产链样本上市公司整体资产负债率为 75.3%，同比+0.8pct，其中建筑、建材行业资产负债率分别为 77.5%、47.9%，同比分别+0.7pct、-0.2pct；带息

债务余额为 46916.0 亿元，较上年同期+4941.6 亿元，其中建筑、建材行业带息债务余额分别为 43614.6、3301.4 亿元，较上年同期分别+4950.1、-8.5 亿元。

表31：基建地产链主要子行业资产负债率、带息债务及同、环比变化

子行业	资产负债率			带息债务（亿元）		
	截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq
基建地产链样本合计	75.3%	0.8pct	-0.2pct	46916.0	4941.6	2043.3
建筑	77.5%	0.7pct	-0.2pct	43614.6	4950.1	2166.5
建材	47.9%	-0.2pct	0.0pct	3301.4	-8.5	-123.2
前周期	设计咨询	48.9%	-1.2pct	119.9	-5.4	-17.6
	水泥	48.1%	0.1pct	2233.1	9.7	-82.2
后周期	玻璃玻纤	50.2%	-0.6pct	626.8	1.8	15.2
	装饰装修	63.3%	-3.1pct	114.4	-7.5	-3.2
其他	装修建材	41.7%	-1.2pct	313.4	-17.1	-43.5
	其他材料	54.4%	-0.2pct	128.1	-2.9	-12.8
	基建房建	78.4%	0.9pct	41572.2	5037.4	2665.5
	国际工程	59.1%	-0.2pct	147.2	-6.1	-9.3
	专业工程	73.4%	-1.3pct	1660.9	-68.2	-468.8

数据来源：Wind，东吴证券研究所

前周期子行业中，设计咨询、水泥行业的资产负债率分别为 48.9%、48.1%，同比分别-1.2pct、+0.1pct；带息债务余额分别为 119.9、2233.1 亿元，较上年同期分别-5.4、+9.7 亿元。

表32：样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 1

子行业		资产负债率			带息债务（亿元）		
		截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq
设计咨询	国检集团	50.8%	-1.1pct	0.8pct	17.8	-1.1	-2.5
	中国海诚	52.5%	-6.4pct	-2.4pct	0.3	0.1	-0.2
	苏交科	44.2%	1.3pct	1.1pct	26.3	3.0	-1.7
	地铁设计	45.8%	-3.7pct	-4.5pct	4.8	0.8	-0.2
	华设集团	55.4%	-1.2pct	-1.8pct	6.5	-0.6	-0.6
	设计总院	38.4%	-2.2pct	-5.1pct	6.2	1.0	1.0
	华建集团	61.9%	-0.3pct	-1.8pct	10.4	-1.7	-1.7
	深圳瑞捷	11.9%	5.5pct	1.6pct	0.3	0.2	0.1
	启迪设计	61.5%	1.5pct	0.8pct	3.6	-1.1	-1.0
	华阳国际	42.4%	-3.8pct	-1.1pct	4.6	0.2	0.1
	建发合诚	75.9%	3.6pct	-2.2pct	0.2	0.0	0.1
	勘设股份	47.9%	0.3pct	-1.9pct	9.5	-3.0	-3.7
	中衡设计	50.5%	-4.4pct	-3.4pct	2.2	0.0	-1.9
	甘咨詢	24.7%	-3.8pct	-4.0pct	0.5	-0.2	-0.2
	设研院	53.9%	-6.2pct	0.3pct	7.5	-6.2	-8.2
	深城交	28.4%	1.1pct	-2.2pct	1.4	0.8	0.8
	建研设计	25.9%	-0.5pct	-4.7pct	0.7	0.2	0.3
	*ST中设	54.2%	13.2pct	-4.1pct	1.5	0.8	0.9
	测绘股份	39.1%	-4.4pct	-3.1pct	0.3	-0.8	-0.9
	建科院	60.6%	2.0pct	-0.1pct	6.3	0.3	-0.2
	苏州规划	25.3%	-0.9pct	-3.0pct	1.2	0.0	-0.1
	蕾奥规划	15.5%	-4.7pct	-4.1pct	1.1	0.3	-0.1
	杰恩股份	32.0%	-0.5pct	-3.2pct	0.0	-0.5	-0.2
	汉嘉数智	64.2%	-6.0pct	-2.9pct	7.8	2.1	2.4
	上海建科	29.8%	0.1pct	-5.1pct	4.0	3.4	0.3
	深水规范	53.1%	0.6pct	-1.0pct	0.1	-0.1	-0.1
	筑博设计	20.8%	-2.0pct	-1.3pct	0.1	0.0	0.0
	华图山鼎	87.7%	6.7pct	-6.1pct	7.2	2.3	2.1
水泥	海螺水泥	19.0%	-1.5pct	-1.4pct	266.8	-28.7	-17.6
	天山股份	68.1%	1.5pct	1.3pct	1147.0	-9.0	-79.7
	华新建材	53.6%	2.7pct	-0.3pct	254.1	53.2	39.5
	金隅冀东	50.4%	-1.5pct	2.0pct	194.4	-9.1	-21.7
	上峰水泥	39.5%	-3.6pct	-1.7pct	34.2	-10.7	-7.4
	塔牌集团	8.7%	-0.6pct	-1.5pct	0.3	0.1	0.1
	万年青	34.3%	-3.3pct	-1.2pct	26.2	0.5	-1.5
	中交设计	44.8%	-3.4pct	-2.1pct	13.5	0.6	0.6
	宁夏建材	17.2%	-8.3pct	-4.0pct	2.9	-4.3	-3.8
	亚泰集团	98.8%	5.1pct	0.7pct	310.3	13.4	6.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所

后周期子行业中，玻璃玻纤、装饰装修、装修建材行业的资产负债率分别为 50.2%、

63.3%、41.7%，同比分别-0.6pct、-3.1pct、-1.2pct；带息债务余额分别为 626.8、114.4、313.4 亿元，较上年同期分别+1.8、-7.5、-17.1 亿元；

表33：样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 2

子行业		资产负债率			带息债务（亿元）		
		截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq
玻璃玻纤	旗滨集团	54.5%	-4.5pct	1.0pct	131.5	-9.7	-27.4
	南玻A	57.6%	1.4pct	0.9pct	99.5	4.4	1.0
	凯盛新能	76.1%	10.2pct	2.8pct	64.0	10.9	5.3
	金晶科技	43.4%	-0.6pct	1.2pct	20.8	-2.0	-3.8
	耀皮玻璃	42.2%	0.2pct	-1.1pct	7.7	1.3	0.5
	中国巨石	38.9%	-1.2pct	-1.5pct	143.2	-5.1	28.4
	中材科技	56.3%	0.8pct	-0.5pct	164.2	-3.1	6.3
	宏和科技	38.4%	-2.7pct	-11.3pct	10.8	2.3	2.7
	长海股份	35.7%	-0.3pct	0.6pct	14.2	3.1	1.3
	山东玻纤	66.7%	2.0pct	0.5pct	35.0	10.6	6.2
装饰装修	金螳螂	54.4%	-2.9pct	-3.7pct	7.0	-1.8	-1.1
	风语筑	51.5%	-0.9pct	-3.0pct	5.4	0.2	0.1
	亚厦股份	58.9%	-1.8pct	-2.3pct	13.6	0.2	0.8
	江河集团	69.8%	1.9pct	-2.0pct	29.1	1.7	1.7
	广田集团	83.9%	5.7pct	0.4pct	12.5	0.0	0.0
	中天精装	33.4%	2.1pct	4.3pct	2.2	-1.0	-0.8
	全筑股份	61.3%	7.3pct	-0.1pct	3.4	-1.0	-0.5
	*ST东易	40.7%	-126.0pct	-19.3pct	0.8	-3.1	-1.6
	ST名家汇	10.0%	-79.2pct	-2.6pct	0.3	-0.5	-0.5
	*ST宝鹰	96.9%	-5.1pct	0.3pct	3.0	-2.9	-0.9
	*ST瑞和	94.6%	1.4pct	0.3pct	8.9	-0.1	-0.1
	*ST利达	84.0%	3.6pct	-1.7pct	14.5	-0.5	0.3
	德才股份	84.7%	0.2pct	0.0pct	29.5	0.3	-1.1
	名雕股份	48.5%	-1.1pct	-2.2pct	0.2	-0.1	-0.2
	松霖科技	18.7%	-4.7pct	-6.9pct	3.5	0.3	0.9
	惠达卫浴	23.4%	-3.4pct	-2.1pct	0.8	-0.5	-0.2
	建霖家居	37.3%	6.0pct	-2.7pct	7.0	4.6	4.0
	瑞尔特	17.9%	-0.9pct	-0.4pct	0.1	-0.4	-0.3
	海鸥住工	49.2%	-5.4pct	-1.2pct	8.4	-0.8	-1.2
	奥普科技	32.7%	1.9pct	-4.1pct	0.1	-0.1	-0.1
装修建材	东鹏控股	31.3%	-2.5pct	-2.7pct	6.0	0.3	2.4
	蒙娜丽莎	47.2%	-5.2pct	0.6pct	15.5	-3.9	-5.6
	帝欧水务	62.3%	-11.0pct	-4.2pct	21.2	-6.3	-8.2
	东方雨虹	51.4%	1.7pct	0.3pct	75.6	8.0	-25.1
	科顺股份	66.6%	2.2pct	-0.7pct	44.0	-0.6	-4.3
	凯伦股份	67.4%	5.4pct	3.5pct	20.6	0.9	3.2
	三棵树	74.6%	-2.6pct	-1.3pct	33.3	-8.0	-8.2
	*ST亚士	104.2%	24.8pct	2.6pct	23.3	-2.2	-3.1
	保立佳	75.7%	0.3pct	0.8pct	12.1	-1.2	-1.2
	江山欧派	61.6%	-0.1pct	-1.9pct	6.5	-0.1	0.2
	玉马科技	8.0%	2.3pct	0.1pct	0.2	0.1	0.1
	北新建材	21.7%	-2.4pct	0.1pct	17.5	-8.5	6.8
	共创草坪	20.3%	0.2pct	-4.5pct	3.4	1.8	0.0
	伟星新材	21.6%	2.4pct	-1.5pct	0.1	-0.1	-0.1
	公元股份	38.8%	-0.3pct	7.2pct	1.1	0.2	-0.9
	雄塑科技	12.3%	-1.3pct	-0.9pct	0.4	-0.3	-0.1
	坚朗五金	32.6%	-3.7pct	-4.7pct	2.0	-0.3	-1.1
	兔宝宝	36.9%	1.2pct	-7.4pct	0.4	-0.5	-0.3
	大亚圣象	25.8%	1.2pct	-2.1pct	0.7	0.0	-0.1
	海象新材	25.7%	-6.4pct	-7.3pct	4.8	-0.3	-0.3
爱丽家居	29.2%	-5.2pct	-3.2pct	5.0	0.8	-0.7	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

其他子行业中，其他材料、基建房建、国际工程、专业工程行业的资产负债率分别为 54.4%、78.4%、59.1%、73.4%，同比分别-0.2pct、+0.9pct、-0.2pct、-1.3pct；带息债务余额分别为 128.1、41572.2、147.2、1660.9 亿元，较上年同期分别-2.9、+5037.4、-6.1、-68.2 亿元。

表34：样本上市公司资产负债率、带息债务及同、环比变化 3

子行业		资产负债率			带息债务（亿元）		
		截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq
其他材料	苏博特	40.2%	-1.6pct	-1.2pct	23.2	5.3	-0.7
	金知集团	33.7%	-2.9pct	-3.2pct	6.6	1.2	0.6
	西部建设	70.8%	2.3pct	1.4pct	30.9	-3.2	-5.0
	志特新材	63.3%	-2.7pct	0.0pct	20.0	-3.0	-1.6
	震安科技	27.2%	-4.7pct	-2.5pct	1.5	-1.5	-0.9
	赛特新材	45.2%	0.2pct	-0.6pct	6.5	1.1	0.6
	再升科技	12.8%	-15.6pct	-7.9pct	2.3	-2.5	-2.5
	鲁阳节能	19.4%	-1.5pct	-4.4pct	0.1	-0.1	0.0
	北京利尔	42.4%	3.4pct	-1.0pct	6.3	1.4	2.3
	濮耐股份	54.6%	-4.1pct	1.4pct	16.7	-3.1	-6.5
基建房建	瑞泰科技	72.6%	2.8pct	0.4pct	13.9	1.4	1.0
	中国建筑	76.8%	1.1pct	-0.1pct	9505.3	781.5	454.5
	上海建工	84.5%	-0.7pct	-1.5pct	804.6	-42.7	-76.8
	陕建股份	89.0%	0.5pct	-0.3pct	698.0	157.0	228.1
	重庆建工	90.9%	0.4pct	-0.4pct	179.9	-15.4	-20.1
	中国中铁	77.5%	0.2pct	-0.7pct	5863.7	628.0	287.9
	中国铁建	79.6%	2.0pct	0.1pct	6457.1	1430.1	1046.2
	中国电建	79.8%	0.2pct	0.2pct	5254.7	424.1	-128.1
	中国能建	77.2%	0.2pct	-0.6pct	3230.9	458.9	192.4
	中国交建	77.9%	2.5pct	1.0pct	7171.8	1039.2	562.9
	四川路桥	78.1%	0.5pct	-1.0pct	755.9	55.4	25.7
	隧道股份	74.4%	-1.3pct	-1.4pct	369.1	-12.0	-2.0
	安徽建工	85.4%	-0.2pct	-1.1pct	840.6	143.6	139.9
	浦东建设	72.3%	-1.3pct	-3.4pct	18.5	-10.0	-10.2
	山东路桥	76.0%	-1.9pct	-0.5pct	355.5	3.4	-30.3
国际工程	新疆交建	68.9%	-3.9pct	-2.3pct	66.7	-3.8	-4.7
	中材国际	60.8%	1.2pct	0.5pct	62.0	0.4	-4.8
	北方国际	53.5%	-3.8pct	-1.5pct	60.0	-0.9	0.5
	中钢国际	67.0%	0.1pct	-1.2pct	7.1	-2.4	-3.3
	中工国际	51.9%	-0.7pct	0.1pct	18.1	-3.2	-1.7
专业工程	鸿路钢构	64.5%	3.3pct	0.1pct	91.8	5.8	1.1
	森特股份	44.9%	-2.2pct	-3.8pct	3.8	-1.5	-1.4
	东方铁塔	29.8%	-4.3pct	-1.0pct	11.4	-6.9	-6.6
	东南网架	63.7%	-4.0pct	-2.9pct	61.1	6.4	-1.4
	精工钢构	65.1%	1.4pct	-1.5pct	38.9	1.9	1.3
	杭萧钢构	60.9%	-4.7pct	-2.9pct	49.5	-6.6	-1.8
	富煌钢构	71.0%	3.6pct	-1.4pct	38.6	1.4	2.1
	中国化学	69.6%	0.2pct	-0.3pct	189.4	15.9	38.2
	ST百利	99.2%	3.9pct	2.2pct	5.9	0.2	0.3
	三联虹普	15.8%	-6.7pct	-1.4pct	0.5	0.0	-0.1
	利柏特	51.4%	6.0pct	-5.0pct	12.1	9.6	7.7
	东华科技	66.5%	-1.3pct	0.0pct	27.7	7.7	5.5
	中国中冶	77.5%	-1.8pct	-0.7pct	805.2	-132.3	-531.2
	金诚信	47.8%	0.5pct	-2.0pct	54.4	21.3	15.2
	深桑达A	81.9%	0.1pct	0.1pct	124.6	13.2	8.5
	上海港湾	23.6%	3.2pct	0.0pct	0.1	0.0	0.0
	柏诚股份	40.3%	-3.5pct	-5.1pct	0.1	0.0	0.0
	中铝国际	76.4%	-1.7pct	-1.1pct	95.3	-2.9	-1.9
	亚翔集成	54.7%	-6.1pct	-2.3pct	0.0	0.0	0.0
	圣晖集成	48.0%	3.5pct	-1.6pct	0.5	0.2	-0.5
中铁装配	83.3%	4.4pct	0.6pct	11.7	-0.8	-1.8	
永福股份	65.2%	-4.4pct	0.2pct	11.1	-1.8	-4.0	
*ST中岩	103.6%	17.4pct	0.8pct	25.6	0.5	1.3	
苏文电能	28.4%	-6.0pct	-3.6pct	0.8	0.6	0.6	
中粮科工	47.7%	-2.2pct	-4.1pct	0.7	0.1	0.0	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2.2. 周转天数与净营业周期

截至 2026Q1，基建地产链样本上市公司应收账款及票据周转天数为 88.5 天，较上年同期+14.7 天，其中建筑、建材行业应收账款及票据周转天数分别为 88.1、93.1 天，较上年同期分别+15.7、+0.0 天；应付账款及票据周转天数为 210.6 天，较上年同期+30.9 天，其中建筑、建材行业应付账款及票据周转天数分别为 216.2、115.3 天，较上年同期分别+32.5、+2.5 天；净营业周期为-40.4 天，较上年同期-13.7 天，其中建筑、建材行业净营业周期分别为-45.1、39.6 天，较上年同期分别-14.3、-1.4 天。

表35: 基建地产链子行业应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化

子行业	应收账款及票据周转天数 (TTM) (天)			应付账款及票据周转天数 (TTM) (天)			净营业周期 (TTM) (天)		
	截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq
基建地产链样本合计	88.5	14.7	2.5	210.6	30.9	-6.2	-40.4	-13.7	12.5
建筑	88.1	15.7	2.3	216.2	32.5	-6.2	-45.1	-14.3	12.3
建材	93.1	0.0	4.9	115.3	2.5	-5.8	39.6	-1.4	15.2
前周期	设计咨询	171.8	-0.2	232.3	11.4	-24.7	-4.0	-9.6	19.4
	水泥	71.7	3.5	99.2	2.9	-5.0	32.6	2.1	15.9
后周期	玻璃玻纤	72.4	-0.5	133.2	1.1	0.1	10.6	-3.8	13.5
	装饰装修	198.1	11.6	319.2	24.0	-28.7	-86.8	-12.7	20.0
	装修建材	81.5	-7.9	91.6	-1.6	-10.2	50.3	-5.9	15.8
其他	其他材料	274.5	9.5	213.7	4.8	-8.9	115.3	9.2	15.2
	基建房建	81.2	14.2	210.3	29.7	-6.8	-39.3	-12.1	13.4
	国际工程	93.1	3.8	187.1	8.4	3.6	-55.3	-5.2	6.7
	专业工程	131.4	33.2	260.5	62.6	1.1	-94.1	-37.3	1.9

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

前周期子行业中, 设计咨询、水泥行业的应收账款周转天数分别为 171.8、71.7 天, 较上年同期分别-0.2、+3.5 天; 应付账款周转天数分别为 232.3、99.2 天, 较上年同期分别+11.4、+2.9 天; 净营业周期分别为-4.0、32.6 天, 较上年同期分别-9.6、+2.1 天。

表36: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 1

子行业	应收账款及票据周转天数（TTM） （天）			应付账款及票据周转天数（TTM） （天）			净营业周期（TTM）（天）				
	截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq		
设计咨询	国检集团	180.3	19.0	-2.5	69.8	11.4	-6.1	141.3	8.7	8.1	
	中国海诚	41.6	8.9	0.0	96.8	2.7	-15.5	-54.9	6.1	15.6	
	苏交科	330.5	9.0	-22.1	288.0	-3.7	-54.7	49.3	12.8	31.0	
	地铁设计	48.8	10.0	-2.4	205.2	43.2	-19.4	-12.3	-19.1	26.5	
	华设集团	284.4	-15.2	-8.6	454.7	7.5	-16.5	-133.3	-18.2	15.7	
	设计总院	203.5	71.7	-5.5	360.6	122.7	-19.4	-156.9	-50.8	13.9	
	华建集团	127.5	12.9	-14.9	364.8	54.1	-25.5	-25.9	-10.9	29.7	
	深圳瑞捷	141.2	-13.9	-9.7	23.6	6.2	-12.8	119.4	-19.2	3.9	
	启迪设计	298.3	-3.1	9.3	344.2	-26.8	-65.6	-44.7	22.0	75.1	
	华阳国际	111.4	-10.4	18.1	104.1	4.4	3.4	9.3	-14.8	15.8	
	建发合诚	39.0	-5.7	-6.9	143.6	25.8	-14.4	-99.3	-29.6	5.7	
	勘设股份	543.0	2.0	-6.1	329.1	30.1	-17.0	280.3	-33.1	16.8	
	中衡设计	150.7	-20.0	-29.0	302.3	12.4	-13.8	-	-	-	
	甘咨詢	238.0	-12.4	0.4	135.9	-30.9	-18.9	107.3	14.6	20.2	
	设研院	302.5	-99.5	-29.1	312.5	-30.2	-26.2	166.4	-80.0	-1.8	
	深城交	346.7	49.8	13.4	213.3	46.2	-48.4	213.2	17.5	65.3	
	建研设计	278.0	-21.3	-19.1	110.1	-23.2	-18.2	168.1	2.0	-0.9	
	*ST中设	193.7	25.7	-63.7	291.3	19.1	-108.7	-94.8	-	45.4	
	测绘股份	241.0	-31.9	-10.0	224.7	-66.2	-31.7	411.3	-117.9	34.7	
	建科院	432.9	100.8	-24.2	198.5	-18.2	-19.2	234.5	119.0	-5.0	
	苏州规划	272.6	5.7	-48.0	254.4	29.6	-37.4	-	-	-	
	雷奥规划	253.7	7.8	33.5	68.9	13.7	-7.5	-	-	-	
	杰恩股份	318.7	11.5	-5.4	218.2	47.2	2.0	-	-	-	
	汉嘉数智	307.6	10.2	-38.0	341.9	-102.5	-93.3	-0.2	128.5	60.0	
	上海建科	112.5	3.2	9.6	19.2	3.5	-5.0	97.7	-0.5	15.0	
	深水规范	9.0	-1.6	-0.4	339.5	61.9	-47.2	-330.2	-71.6	-	
	筑博设计	62.3	-18.2	-10.5	100.1	16.2	0.6	-	-	-	
	水泥	华图山鼎	18.1	-6.9	1.3	7.3	-3.6	-5.9	14.8	-1.1	4.8
		海螺水泥	40.1	-0.6	4.0	28.0	-0.4	-1.5	54.1	-1.3	7.1
天山股份		129.9	16.5	10.1	166.0	11.0	-5.7	8.7	6.8	28.7	
华新建材		34.9	1.3	2.9	100.3	-1.2	-12.6	-22.7	2.9	15.1	
金隅冀东		32.2	2.2	-1.3	77.6	1.7	-2.0	11.1	4.2	9.0	
上峰水泥		37.1	7.2	3.8	185.6	-2.7	-1.7	-63.3	14.1	12.7	
塔牌集团		4.3	0.7	-0.1	53.5	0.4	-11.2	9.8	2.2	14.6	
万年青		105.7	3.4	-2.5	98.3	16.6	-11.6	42.5	-12.3	8.8	
中交设计		314.2	62.2	0.9	288.0	25.4	-28.1	27.1	36.4	29.0	
宁夏建材		75.7	7.6	-5.3	87.6	14.9	-7.4	14.5	2.6	12.4	
亚泰集团		223.4	13.0	4.9	234.7	20.9	0.0	584.0	51.7	30.6	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

后周期子行业中, 玻璃玻纤、装饰装修、装修建材行业的应收账款周转天数分别为 72.4、198.1、81.5 天, 较上年同期分别-0.5、+11.6、-7.9 天; 应付账款周转天数分别为

行业深度报告

133.2、319.2、91.6 天，较上年同期分别+1.1、+24.0、-1.6 天；净营业周期分别为 10.6、-86.8、50.3 天，较上年同期分别-3.8、-12.7、-5.9 天。

表37: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 2

子行业		应收账款及票据周转天数 (TTM) (天)			应付账款及票据周转天数 (TTM) (天)			净营业周期 (TTM) (天)		
		截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq
玻璃玻纤	旗滨集团	44.7	1.2	1.2	81.9	0.9	3.8	26.4	3.3	6.9
	南玻A	74.7	2.0	3.5	157.3	10.3	10.3	-21.3	2.9	5.4
	凯盛新能	184.4	57.6	18.6	206.0	80.2	-5.4	49.4	-10.3	22.5
	金晶科技	19.2	1.1	1.2	124.1	-6.0	6.7	-37.1	11.1	2.6
	耀皮玻璃	54.9	3.2	5.0	137.0	7.9	0.1	11.2	-8.5	11.3
	中国巨石	68.4	3.5	15.6	75.3	-12.5	-4.1	86.7	0.8	14.0
	中材科技	92.7	-18.2	3.0	180.3	-0.7	-6.6	-21.1	-26.6	21.7
	宏和科技	116.2	-6.6	-4.3	42.6	15.9	9.5	169.1	-15.9	2.4
	长海股份	81.7	11.6	14.4	109.4	1.0	-7.1	17.3	16.6	27.3
山东玻纤	102.3	10.7	9.4	180.5	-52.4	-6.7	2.5	67.9	5.6	
装饰装修	金螳螂	222.7	-1.8	-3.0	317.5	14.7	-22.1	-64.9	-21.1	19.0
	风语筑	243.4	-72.2	-10.0	193.8	-46.5	-26.9	180.8	-28.9	13.0
	亚厦股份	138.3	32.9	-21.1	398.6	101.5	-34.6	-165.6	-54.8	21.3
	江河集团	177.5	7.3	-12.4	243.9	19.3	-30.7	-50.9	-13.4	18.0
	广田集团	64.8	-28.2	-5.5	125.7	-14.5	-24.5	-45.4	-12.7	26.0
	中天精装	-	-	-	283.9	-101.9	-44.3	-	-	-
	全筑股份	113.9	-57.0	-19.4	150.1	-98.5	-17.3	14.3	8.7	-0.2
	*ST东易	87.7	13.4	4.7	352.1	59.5	12.7	-250.9	-66.9	-8.4
	ST名家汇	560.0	-394.0	40.2	406.5	-949.5	-57.0	170.8	520.8	90.6
	*ST宝鹰	37.0	-176.6	4.0	400.6	-148.9	-45.4	-356.4	-23.7	49.8
*ST瑞和	981.1	549.6	150.8	2018.6	856.5	194.6	-1009.4	-308.2	-40.7	
装修建材	*ST利达	152.5	44.3	-3.5	328.4	63.8	-27.6	-174.7	-19.4	24.2
	德才股份	382.3	46.3	-5.2	518.8	87.6	-21.3	-128.5	-36.6	16.4
	名雕股份	1.0	0.0	-0.4	31.3	8.9	-24.1	-12.9	-3.2	16.1
	松霖科技	58.9	3.0	-9.1	72.6	1.6	-21.1	46.2	8.0	3.8
	惠达卫浴	80.0	8.2	-5.8	99.5	-1.2	-11.9	107.1	5.6	7.4
	建霖家居	206.8	66.2	9.6	234.4	63.0	-16.4	167.8	70.3	29.0
	瑞尔特	60.1	2.6	-8.1	56.6	7.7	-1.1	75.2	-1.7	-3.6
	海鸥住工	67.8	-8.7	-2.7	77.0	-0.4	-9.5	89.6	-7.6	-2.7
	奥普科技	24.2	-0.4	-0.2	132.1	5.6	-23.8	-58.9	-11.2	24.6
	东鹏控股	45.1	-2.7	-1.5	174.9	-7.8	-12.7	-2.7	14.2	12.3
蒙娜丽莎	44.2	-13.2	3.5	108.2	-6.9	-20.0	35.2	-22.6	18.5	
装修建材	帝欧家居	85.7	-35.0	4.4	119.5	1.4	-5.6	82.4	-20.1	12.1
	东方雨虹	89.3	-32.4	8.5	45.9	-6.7	-0.7	77.5	-24.8	12.0
	科顺股份	202.3	-3.5	4.6	194.6	21.7	-5.9	42.4	-24.7	12.6
	凯伦股份	203.2	-50.0	-13.1	124.1	2.5	-18.1	123.5	-38.1	11.5
	三棵树	70.5	-10.4	-7.5	190.7	-4.1	-20.7	-91.0	-4.5	13.8
	*ST亚士	866.4	598.3	46.3	774.4	478.9	-63.0	158.4	148.7	119.6
	保立佳	165.5	36.1	-11.6	44.6	10.4	5.9	154.5	20.1	-10.7
	江山欧派	157.1	61.7	4.3	163.0	35.3	-16.4	42.6	31.4	17.2
	玉马科技	40.4	4.4	3.3	25.2	2.1	-0.3	176.9	21.9	9.7
	北新建材	67.5	4.2	34.8	53.3	1.7	6.3	59.1	3.2	28.0
共创草坪	71.2	3.6	10.2	21.0	4.5	-16.2	134.0	2.0	26.3	
装修建材	伟星新材	26.4	-0.9	-2.9	51.6	12.0	-2.9	69.5	-10.4	1.9
	公元股份	59.9	5.6	0.3	93.7	-8.2	-4.1	44.6	7.8	9.6
	雄塑科技	77.8	7.6	7.0	48.0	-6.6	-9.5	111.4	11.0	13.2
	坚朗五金	162.1	-5.3	-9.7	165.6	1.8	-32.1	101.9	6.4	17.9
	兔宝宝	19.6	-13.3	-0.7	48.7	-1.0	-29.2	-14.9	-16.9	28.1
	大亚圣象	91.9	5.0	-9.5	132.6	28.7	-19.6	133.3	-7.4	19.9
	海象新材	67.7	4.4	-2.7	44.8	-11.0	-14.3	103.7	-10.1	-2.9
	爱丽家居	39.7	-13.2	-4.9	63.6	-11.8	-21.0	85.7	29.7	12.5

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

其他子行业中，其他材料、基建房建、国际工程、专业工程行业的应收账款周转天数分别为 274.5、81.2、93.1、131.4 天，较上年同期分别+9.5、+14.2、+3.8、+33.2 天；应付账款周转天数分别为 213.7、210.3、187.1、260.5 天，较上年同期分别+4.8、+29.7、+8.4、+62.6 天；净营业周期分别为 115.3、-39.3、-55.3、-94.1 天，较上年同期分别+9.2、-12.1、-5.2、-37.3 天。

表38: 样本上市公司应收周转天数 (TTM)、应付周转天数 (TTM)、净营业周期 (TTM) 及同、环比变化 3

子行业	应收账款及票据周转天数（TTM） （天）			应付账款及票据周转天数（TTM） （天）			净营业周期（TTM）（天）			
	截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq	截至2026Q1	yoy	qoq	
其他材料	苏博特	229.4	11.2	-31.8	64.9	-4.5	-16.6	230.1	16.3	-11.3
	垒知集团	331.9	-6.7	-13.6	227.7	-25.7	-24.9	126.1	23.1	13.7
	西部建设	431.8	34.3	23.1	321.7	20.9	-6.4	119.6	15.1	31.0
	志特新材	173.7	-11.6	-17.5	125.6	10.7	-22.0	100.0	-26.6	5.8
	震安科技	359.1	-228.8	-16.1	176.9	-94.6	-14.0	473.7	-212.6	31.0
	赛特新材	135.0	6.8	-6.7	111.0	-12.1	12.0	90.0	22.9	-13.9
	再升科技	172.2	13.2	1.1	45.5	2.4	0.3	174.9	13.1	-3.5
	鲁阳节能	208.8	53.2	-5.0	70.1	4.0	-20.7	190.2	55.2	24.5
	北京利尔	150.3	-11.9	13.4	155.8	3.1	-6.6	75.7	-12.5	14.3
	濮耐股份	166.1	24.0	7.6	167.9	-3.3	-2.1	132.7	19.3	9.1
瑞泰科技	124.9	10.5	-6.0	158.5	15.9	7.8	77.8	7.3	-4.6	
基建房建	中国建筑	64.2	17.7	6.9	162.2	37.1	2.7	45.6	-8.6	11.2
	上海建工	79.2	13.0	-20.7	244.5	49.8	-70.1	-74.8	-28.1	36.5
	陕建股份	430.0	69.7	-18.0	507.8	48.3	-24.4	-69.9	21.6	7.3
	重庆建工	320.8	76.5	3.1	584.4	115.2	-62.1	-158.8	-45.8	72.9
	中国中铁	84.9	18.3	5.4	261.7	48.9	-7.2	-92.8	-24.8	17.9
	中国铁建	76.8	15.3	5.9	205.9	20.3	0.4	-28.2	-9.5	10.5
	中国电建	68.3	2.1	3.4	165.7	18.8	-10.6	-84.5	-16.0	16.0
	中国能建	68.8	-1.5	4.8	165.2	-10.9	-7.0	-30.8	7.7	14.8
	中国交建	65.8	9.6	-0.4	210.4	10.4	-6.7	-88.2	5.8	8.7
	四川路桥	82.3	19.8	-12.8	258.7	9.8	-27.0	-154.5	4.9	17.1
国际工程	隧道股份	122.6	21.4	-4.1	492.6	87.8	-11.9	-361.0	-64.6	9.7
	安徽建工	180.3	29.2	-29.9	289.5	82.0	-43.7	-63.8	-61.2	11.5
	浦东建设	85.6	26.8	-11.9	449.4	90.5	-43.1	-342.8	-69.0	31.7
	山东路桥	103.2	21.7	3.0	418.4	90.4	-18.1	-297.8	-69.5	23.0
	新疆交建	61.1	-29.0	-11.1	130.5	-56.1	-65.9	-57.3	28.5	56.6
	中材国际	75.9	0.8	3.7	139.2	-1.7	-0.3	-39.7	1.9	6.8
	北方国际	116.6	38.2	20.3	181.7	40.9	19.6	-33.6	-3.3	-0.6
	中钢国际	91.4	-4.3	3.7	356.6	32.2	9.6	-223.6	-29.7	11.4
	中工国际	142.0	-8.9	0.1	190.0	13.3	0.3	57.2	-30.0	1.2
	鸿路钢构	40.0	-2.7	-8.1	68.9	2.5	-16.8	142.4	16.6	15.8
专业工程	森特股份	220.5	31.9	-12.2	159.8	5.1	-23.7	105.7	20.0	7.8
	东方铁塔	37.8	-16.1	-0.5	90.9	6.4	-4.8	26.7	-32.8	-0.6
	东南网架	135.0	4.5	-5.0	224.7	27.6	3.4	-30.0	-27.0	0.0
	精工钢构	65.6	10.7	-2.2	170.0	7.6	-21.7	-72.3	3.1	22.1
	杭萧钢构	112.2	-5.2	-21.9	186.2	-2.6	-9.6	-41.0	-5.6	-9.8
	富煌钢构	823.4	562.5	289.6	435.4	207.7	102.9	478.6	400.5	222.5
	中国化学	73.1	6.4	0.9	188.5	10.0	0.2	-103.1	-5.2	2.3
	ST百利	394.5	183.4	112.7	943.1	446.8	263.2	-277.1	-159.5	-75.9
	三联虹普	4.4	1.7	1.2	123.6	4.0	25.4	48.6	49.6	10.8
	利柏特	31.4	9.6	-28.3	142.5	58.6	-22.7	-88.0	-50.8	-1.2
专业工程	东华科技	47.9	-1.8	-0.4	185.8	-5.9	-1.3	-119.2	-9.6	8.5
	中国中冶	171.5	60.0	5.8	321.2	103.2	10.6	-110.1	-57.1	-1.2
	金诚信	55.8	-18.6	-0.6	47.9	-6.9	-7.5	67.6	-24.0	7.2
	深桑达A	77.6	21.2	-8.7	280.4	103.9	-7.7	-194.5	-81.3	-0.8
	上海港湾	101.4	-2.5	-6.5	97.2	5.6	-3.8	36.7	-9.4	-5.1
	柏诚股份	49.3	14.1	-3.3	178.4	42.7	-27.5	-115.7	-26.0	24.0
	中铝国际	233.2	18.0	0.9	211.5	-12.9	-5.6	59.4	33.1	8.3
	亚翔集成	36.9	1.7	1.9	140.0	41.6	-28.4	-102.4	-40.4	30.5
	圣晖集成	40.3	-11.6	-12.5	76.3	-16.8	-10.8	-35.7	4.6	-2.0
	中铁装配	238.0	20.5	-56.3	286.3	45.2	-42.7	-26.2	-25.2	-6.4
永福股份	213.1	16.1	-10.2	244.4	17.1	-31.0	36.4	13.5	19.7	
*ST中岩	547.1	12.3	-13.8	536.2	213.1	-48.6	19.6	-197.9	35.3	
苏文电能	295.3	46.3	14.4	278.5	80.6	-3.3	115.3	8.8	37.6	
中粮科工	74.6	-5.5	-8.6	139.5	10.3	-26.6	26.3	-13.1	26.1	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 风险提示

(1) 地产信用风险失控的风险。地产行业占产业链上市公司收入和应收款项比重较高, 若地产信用风险加剧, 也将对产业链上市公司现金流和资产负债表造成影响。

(2) 地产政策放松低于预期的风险。地产政策放松有助于地产行业景气回升, 若政策放松低于预期, 也将影响产业链景气。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>