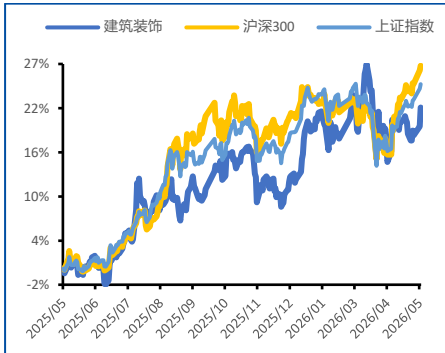


投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 王涛
 SAC 证书编号: S0160526020003
 wangtao01@ctsec.com

联系人 杨景奥
 yangja@ctsec.com

相关报告

1. 《行业经营继续筑底，看好 Q2 实物工作量改善》 2026-05-05
2. 《节能降碳意见发布，哪些建筑企业有望受益？》 2026-04-25
3. 《3 月固投维持高增，继续看好钢结构需求改善》 2026-04-19

❖ **25 年行业经营整体承压，现金流显著改善。**1) 基建和房地产景气下行背景下，建筑行业新签规模收缩，化债压力下项目资金到位偏缓，导致建筑企业收入与业绩双双下滑；行业竞争加剧下盈利能力同比有所下降，2025 年建筑上市企业实现毛利率 10.91% 同比-0.07pct，期间费用率 6.5% 同升 0.11pct，资产及信用减值损失率同升 0.35pct 至 1.58%，导致归母净利率为 1.69%，同比下滑 0.33pct；2) 经营质量方面，化债资金落地和企业加强回款已取得积极效果，2025 年建筑企业收现比同比改善，经营性现金流净流入同比有所增加；3) 资产负债率和有息负债率较 2024 年继续上行，分别同增 0.88pct/0.93pct 至 77.6%/27.3%。

❖ **1Q2026 建筑企业经营继续承压，经营现金净流出同比增加。**受部分项目开工延迟影响，基建实物工作量仍有待提升，Q1 上市建筑企业实现营收 1.8 万亿元同比-6%，实现归母净利润 407 亿元同比-14%。行业毛利率 9.21% 同比-0.12%，期间费用率同比+0.25pct，最终归母净利率为 2.24%，同比下滑 0.21pct；或因开年后新开工项目企业备货对资金需求较大，而行业资金到位有所滞后，1Q2026 全行业经营性现金流净流出 4435 亿元，同比多流出 40.65 亿元。

❖ **弱需求背景下，石油、化工、洁净室板块经营韧性较强。**受制于下游需求放缓及业主资金较为紧张，叠加海外环境波动及汇兑损失影响，基建、房建、工程咨询、钢结构、专业工程、国际工程等产业链企业营收和利润均有不同程度承压，但得益于化债资金落地且企业紧抓回款，上述行业现金流情况均出现同比改善；石油、化学工程及洁净室行业景气度支撑下经营韧性相对较强；进一步细分来看，海外洁净室（亚翔集成、圣晖集成）实现高速增长，民企出海（江河集团、精工钢构）亦有较好表现；园林和装饰行业继续面临下游需求不足等问题，但部分企业主动收缩传统主业规模，转型布局第二曲线新兴业务，行业亏幅已有收缩。

❖ **投资建议：**从 1Q2026 看，洁净室持续高增，化工工程板块在传统品种中表现亮眼，民营出海龙头业绩实现高增长，钢结构经营拐点初步兑现，而传统大基建品种则仍然承压。展望后续，我们认为上述板块或仍是 Q2 建筑板块基本面的主线，而从订单和前期工作的角度看，国内洁净室链、钢结构链、核电模块有望成为增速向上的主要品种，建议重点关注。

❖ **风险提示：**基建和地产投资超预期下行、价格上涨及订单落地不及预期、下游制造业资本开支不及预期

目录

1	行业经营整体承压，25 年现金流显著改善.....	4
2	收入增速有所放缓，下游垫资规模继续增加.....	4
2.1	2025-1Q2026 行业盈利能力延续承压.....	5
2.2	对下游业主的垫资总额进一步扩大.....	7
2.3	25 年现金流改善较为明显，1Q2026 收现比延续改善趋势.....	8
2.4	行业有息负债率继续攀升.....	9
3	专业类工程子行业实现利润增长.....	10
3.1	收入：化学、石油工程行业经营更具韧性.....	10
3.2	利润：石油工程、化学工程维持正增长，洁净室 Q1 实现高增.....	11
3.3	毛利率：石油工程连续七个季度同比提升.....	11
3.4	期间费用率：洁净室费用率改善较为明显.....	12
3.5	管理及研发费用率：2025 年园林、洁净室、工程咨询、钢结构行业改善相对明显.....	13
3.6	销售费用率：25 年园林、工程咨询、国际工程提升较为明显.....	14
3.7	财务费用率：2025 年石油、工程咨询同比提高较为明显.....	15
3.8	减值损失率：2025 年国际工程、工程咨询同比增加相对较多.....	16
3.9	归母净利率：25 年石油工程及国际工程改善较为明显.....	17
3.10	经营现金流：2025 年大部分子行业经营现金流好转.....	18
4	26 年以来基建投资实现高增，Q2 实物工作量或见拐点，继续看好钢结构需求改善.....	19
5	风险提示.....	21

图表目录

图 1：	建筑板块营业收入及同比增速（亿元）.....	5
图 2：	建筑板块归母净利润及同比增速（亿元）.....	5
图 3：	建筑行业盈利水平及费率水平.....	6
图 4：	建筑行业三项费用率水平.....	6
图 5：	建筑行业资产及信用减值损失率水平.....	7
图 6：	2022-1Q2026 建筑行业整体盈利情况总览.....	7

图 7:	行业垫资情况.....	8
图 8:	建筑行业各项垫资结构（亿元）	8
图 9:	2022-1Q2026 行业经营性现金流净额（亿元）	9
图 10:	2022-1Q2026 行业对上游占款情况（亿元）	9
图 11:	行业资产负债率及有息负债率	10
图 12:	2022-1Q2026 建筑各子行业营业收入变动情况	11
图 13:	2022-1Q2026 建筑各子行业归母净利润变动情况	11
图 14:	2022-1Q2026 建筑各子行业毛利率变动情况	12
图 15:	2022-1Q2026 建筑各子行业期间费用率变动情况	13
图 16:	2022-1Q2026 建筑各子行业管理及研发费用率变动情况	14
图 17:	2022-1Q2026 建筑各子行业销售费用率变动情况	15
图 18:	2022-1Q2026 建筑各子行业财务售费用率变动情况	16
图 19:	2022-1Q2026 建筑各子行业减值损失率变动情况	17
图 20:	2022-1Q2026 建筑各子行业归母净利率变动情况	18
图 21:	2022-1Q2026 建筑各子行业经营性现金流变动情况（单位：亿元）	19
图 22:	狭义及广义基建投资投资情况（累计同比）	20
图 23:	央企订单市占率情况	20
图 24:	2026 年专项债发行进度维持前置（亿元）	20
图 25:	2026 年 3 月水泥工作量同比-21%	20
图 26:	制造业各子行业固定资产投资增速（%）	21

1 行业经营整体承压，25 年现金流显著改善

我们参考申万建筑装饰分类，把非建筑业务标的剔除，同时补充一些相关标的并细化分类，共计 135 家公司。截止 4 月 30 日，建筑行业 135 家公司中已有 133 家公司 2025 年年报及 2026 年一季报披露完毕，2025 年建筑业上市公司整体：1) 基建和地产景气下行背景下，建筑行业新签规模收缩，化债压力下项目资金到位偏缓，导致建筑企业收入与业绩双双下滑；行业竞争加剧下盈利能力同比有所下降，2025 年建筑上市企业实现毛利率 10.91% 同比-0.07pct，期间费用率 6.5% 同升 0.11pct，资产及信用减值损失率同升 0.35pct 至 1.58%，导致归母净利率为 1.69%，同比下滑 0.33pct；2) 经营质量方面，化债资金落地和企业加强回款已取得积极效果，2025 年建筑企业收现比同比改善，全行业经营性现金流净流入 1893 亿元，同比多流入 606 亿元；3) 行业资产负债率和有息负债率较 2024 年继续上行，分别同增 0.88pct/0.93pct 至 77.6%/27.3%。

Q1 季度来看：1) Q1 化债资金落地尚未传导至企业端，基建实物工作量仍有待提升，1Q2026 收入同比继续下滑，毛利率 9.21% 同比-0.12pct，期间费用率同比+0.25pct，最终归母净利率 2.24% 同比-0.21pct，行业经营层面仍有承压；2) 从经营质量来看，1Q2026 全行业经营性现金流净流出 4435 亿元，同比多流出 40.65 亿元，或因开年后新开工项目企业备货对资金需求较大，而行业资金到位有所滞后；3) 1Q2026 建筑行业资产负债率和有息负债率分别较年初-0.24、+1.48pct 至 77.3%、28.8%。

分子行业来看：受制于下游需求放缓及业主资金较为紧张，叠加海外环境波动及汇兑损失影响，基建、房建、工程咨询、钢结构、专业工程、国际工程等产业链企业营收和利润均有不同程度承压，但得益于化债资金落地且企业紧抓回款，上述行业现金流情况均出现同比改善；石油、化学工程及洁净室行业景气度支撑下经营韧性相对较强；进一步细分来看，海外洁净室（亚翔集成、圣晖集成）实现高速增长，民企出海（江河集团、精工钢构）亦有较好表现；园林和装饰行业继续面临下游需求不足等问题，但部分企业主动收缩传统主业规模，转型布局第二曲线新兴业务，行业亏幅已有收缩。

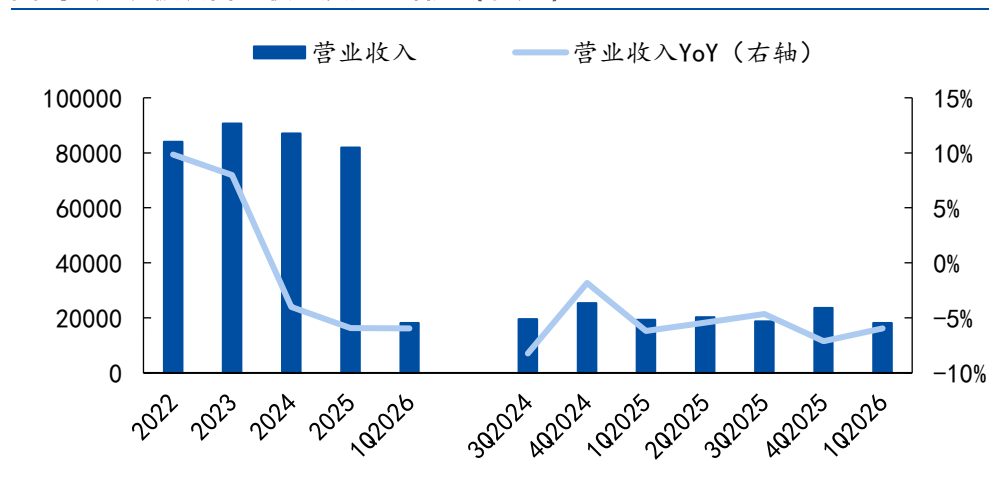
2 收入增速有所放缓，下游垫资规模继续增加

2025 年全行业收入和利润均同比下滑。2025 年建筑全行业上市公司实现营业收入 8.2 万亿元同比-5.93% (2025 年增速-4.01%)；实现归母净利润 1382 亿元同比-21.5% (2024 年增速-12.98%)，营收和利润均出现下滑或主要系：1) 财政资金承压，工程款项到位缓慢影响实物工作量落地；2) 行业新签同比有所下滑导致产值释放放缓，2025 年建筑业新签 31.53 万亿元同比-6.57%；3) 人工成本相对刚性，费用率及减值损失同比增加。

单季度来看，营收及利润延续了 2025 年初以来的下滑趋势。4Q2025、1Q2026 行业分别实现收入 2.36/1.82 万亿元同比-7%/-6%；分别实现归母净利润 98、

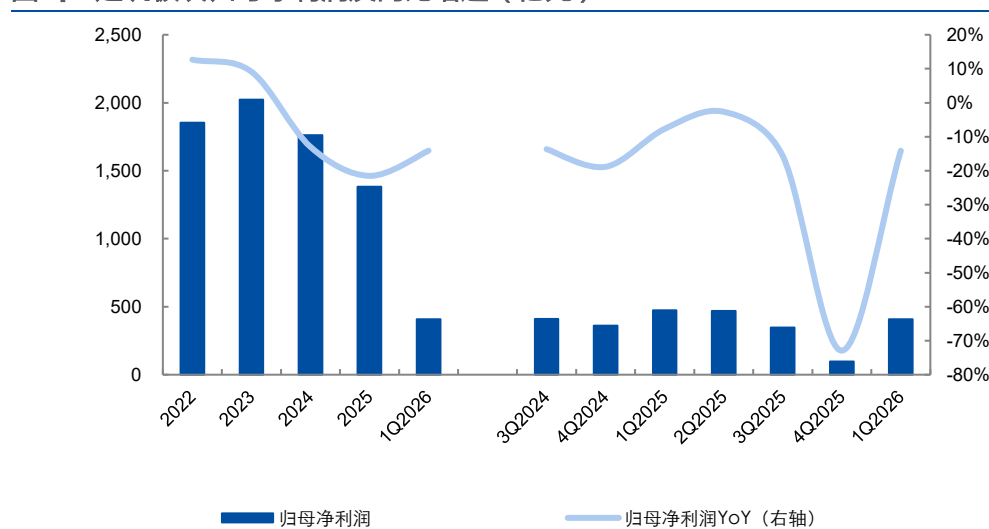
407 亿元同比-73%/-14%，单季度看收入及利润均承压同比下滑，或主要因下游资金周转依旧紧张，收入确认节奏有所放缓，行业内部竞争加剧挤压利润空间。

图1：建筑板块营业收入及同比增速（亿元）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图2：建筑板块归母净利润及同比增速（亿元）

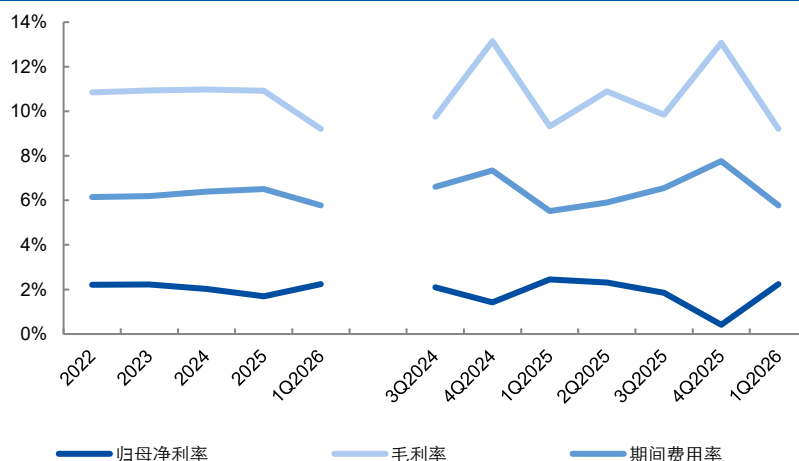


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.1 2025-1Q2026 行业盈利能力延续承压

2025 年行业整体毛利率略有承压，1Q2026 毛利延续下降。2025 上市建筑企业毛利率为 10.91%同降 0.07pct；单季度来看，4Q2025 毛利率为 13.08%同降 0.07pct，1Q2026 毛利率为 9.21%同降 0.12pct。

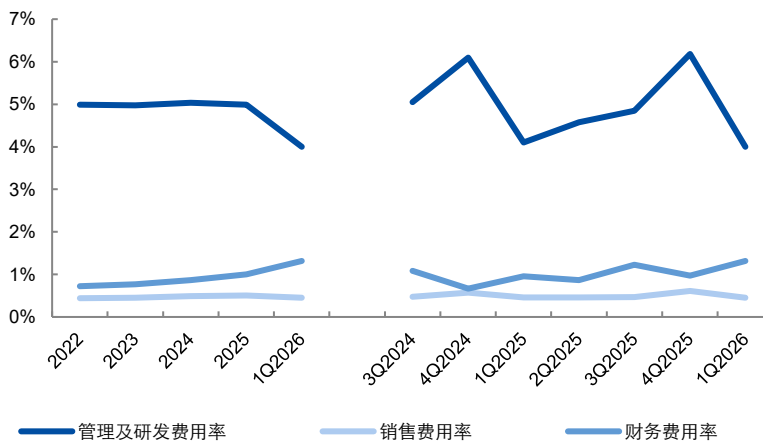
图3：建筑行业盈利水平及费率水平



数据来源：Wind，财通证券研究所

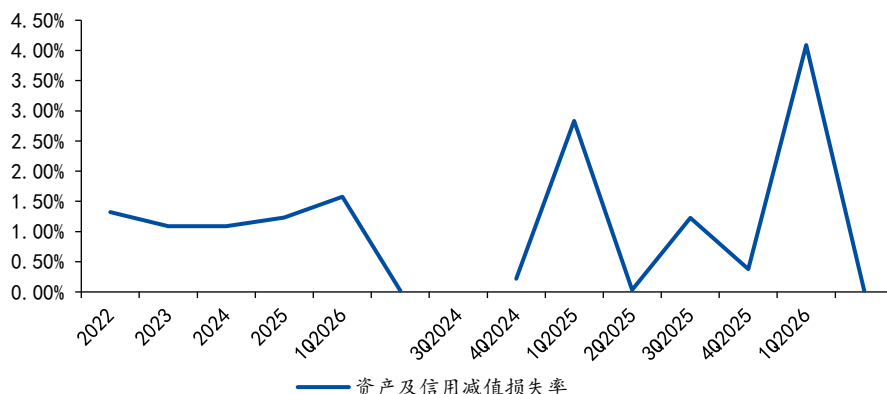
2025 年建筑行业费用率及减值损失增长拖累行业盈利能力。2025 年行业期间费用率为 6.50%同升 0.11pct，其中，销售费用率同升 0.02pct 至 0.51%、管理及研发费用率同降 0.04pct 至 4.99%、财务费用率同升 0.13pct 至 1.00%。此外，建筑行业营业税金及附加率、非经常性损益/营业收入分别同比变动 0.01pct、0.04%至 0.43%、0.34%；资产及信用减值损失率同升 0.35pct 至 1.58pct；归母净利率为 1.69%，同比下滑 0.33pct。

图4：建筑行业三项费用率水平



数据来源：Wind，财通证券研究所

图5：建筑行业资产及信用减值损失率水平



数据来源：Wind，财通证券研究所

单季度来看，4Q2025 财务费用率及资产减值损失率增加明显。4Q2025 行业期间费用率为 7.76% 同升 0.42pct，其中，销售费用率同升 0.04pct 至 0.61%、管理及研发费用率同升 0.08pct 至 6.18%、财务费用率同升 0.3pct 至 0.97%；资产及信用减值损失率、营业税金及附加率、非经常性损益/营业收入分别同比变动 1.25pct/0.07pct/0.08pct 至 4.09%/0.61%/0.55%；最终归母净利率为 0.41%，同比下滑 1.01pct。

1Q2026 行业期间费用率水平同比均有增加。1Q2026 行业期间费用率为 5.77% 同升 0.25pct，其中，管理及研发费用率同降 0.1pct 至 4%、财务费用率同升 0.36pct 至 1.32%；资产及信用减值损失率、营业税金及附加率、非经常性损益/营业收入分别同比变动-0.01pct/0.03pct/-0.01%至 0.02%/0.39%/0.10%；最终归母净利率为 2.24%，同比下滑 0.21pct。

图6：2022-1Q2026 建筑行业整体盈利情况总览

指标	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
毛利率	10.84%	10.93%	10.98%	10.91%	9.21%	9.75%	13.15%	9.33%	10.89%	9.85%	13.08%	9.21%
归母净利率	2.21%	2.23%	2.02%	1.69%	2.24%	2.09%	1.42%	2.45%	2.32%	1.85%	0.41%	2.24%
期间费用率	6.15%	6.19%	6.39%	6.50%	5.77%	6.60%	7.34%	5.52%	5.90%	6.54%	7.76%	5.77%
销售费用率	0.44%	0.45%	0.49%	0.51%	0.45%	0.47%	0.58%	0.46%	0.46%	0.47%	0.61%	0.45%
管理及研发费用率	4.99%	4.97%	5.03%	4.99%	4.00%	5.05%	6.10%	4.11%	4.58%	4.85%	6.18%	4.00%
财务费用率	0.72%	0.77%	0.87%	1.00%	1.32%	1.08%	0.67%	0.96%	0.87%	1.22%	0.97%	1.32%
资产及信用减值损失率	1.09%	1.09%	1.23%	1.58%	0.02%	0.22%	2.84%	0.03%	1.23%	0.38%	4.09%	0.02%
营业税金及附加率	0.45%	0.43%	0.41%	0.43%	0.39%	0.36%	0.55%	0.36%	0.37%	0.33%	0.61%	0.39%
非经常性损益/营业收入	0.35%	0.29%	0.30%	0.34%	0.10%	0.72%	0.47%	0.11%	0.45%	0.81%	0.55%	0.10%

数据来源：Wind，财通证券研究所

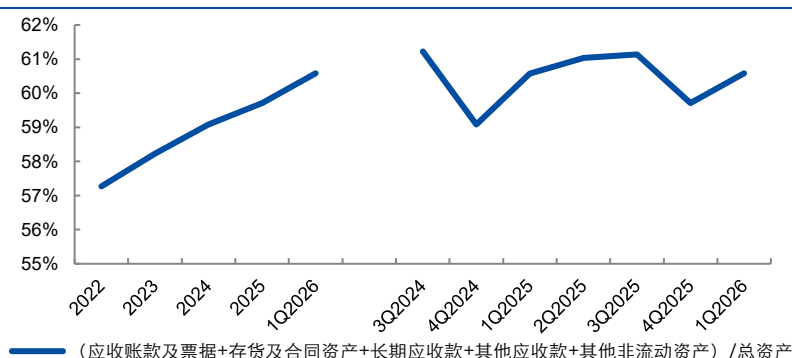
2.2 对下游业主的垫资总额进一步扩大

业主对建筑企业资金的占用主要集中在应收账款及票据、存货及合同资产及长期应收款和其他应收款等。2025 年末建筑行业应收账款及票据、存货及合同资产、长期应收款、其他应收款、非流动资产分别达到 2.36/4.59/1.11/0.42/1.66 万亿元，较 2025 年初分别同比 11.03%/7.67%/14.70%/4.50%/7.96%；上述统计的应收类资产合计 10.15 万亿元，较 2025 年初同增 38.24%，主要是下游业主

资金周转相对偏紧，工程回款有所延后。行业（应收账款及票据+存货及合同资产+长期应收款+其他应收款+其他非流动资产）/总资产的比例为 59.71%较年初提升 0.63pct。

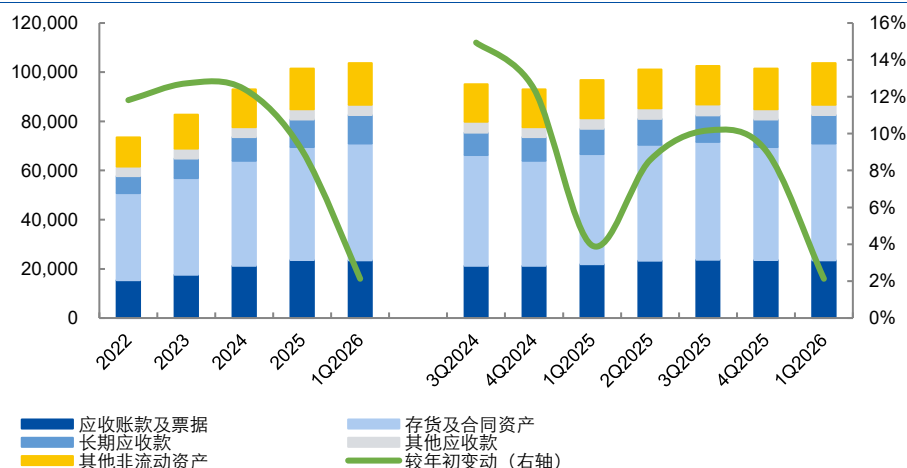
1Q2026 建筑行业应收账款及票据、存货及合同资产、长期应收款、其他应收款、非流动资产分别达到 2.34/4.76/1.15/0.42/1.69 万亿元，较 1Q2026 年初分别同比 -0.84%/3.70%/3.34%/-0.09%/1.77%；上述统计的应收类资产合计 10.37 万亿元，较 1Q2026 年初同增 41.18%，主要是下游业主资金周转相对偏紧，工程回款有所延后。行业（应收账款及票据+存货及合同资产+长期应收款+其他应收款+其他非流动资产）/总资产的比例为 60.58%较年初提升 0.87pct。

图7：行业垫资情况



数据来源：Wind，财通证券研究所

图8：建筑行业各项垫资结构（亿元）



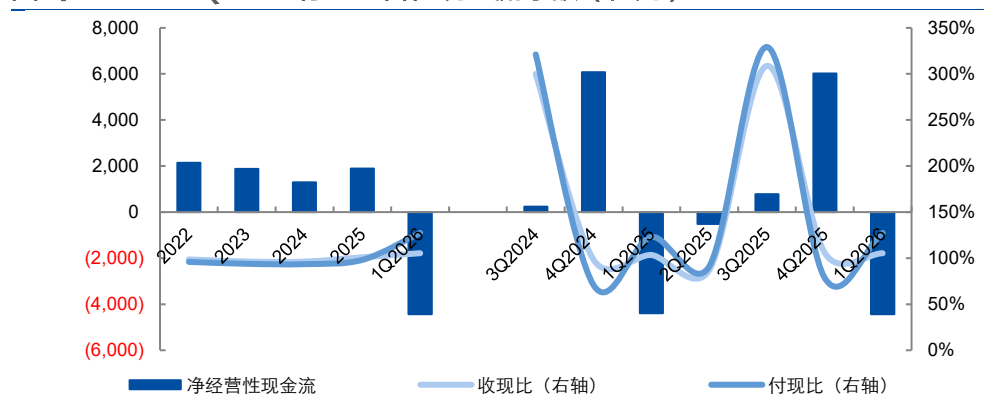
数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 25 年现金流改善较为明显，1Q2026 收现比延续改善趋势

2025 年现金流改善，1Q26 略有承压。2025 全行业经营性现金流净流入 1893.06 亿元，同比多流入 605.86 亿元，现金流相对改善主要因化债资金落地及央国企自身加强收款确已产生积极效果；从收、付现情况来看，收现比同升 4.68pct 至 100.96%，付现比同升 4.63pct 至 98.12%；单季度来看，4Q2025 全行业经营

性现金流净流入 6013.62 亿元，同比少流入 62.63 亿元；收、付现比分别为 105.67%/78.30%，分别同比 7.41pct/7.64pct。1Q2026 全行业经营性现金流净流出 4435.61 亿元，同比多流出 40.65 亿元；收、付现比分别为 105.35%/127.43%，分别同比 1.92pct/4.39pct。

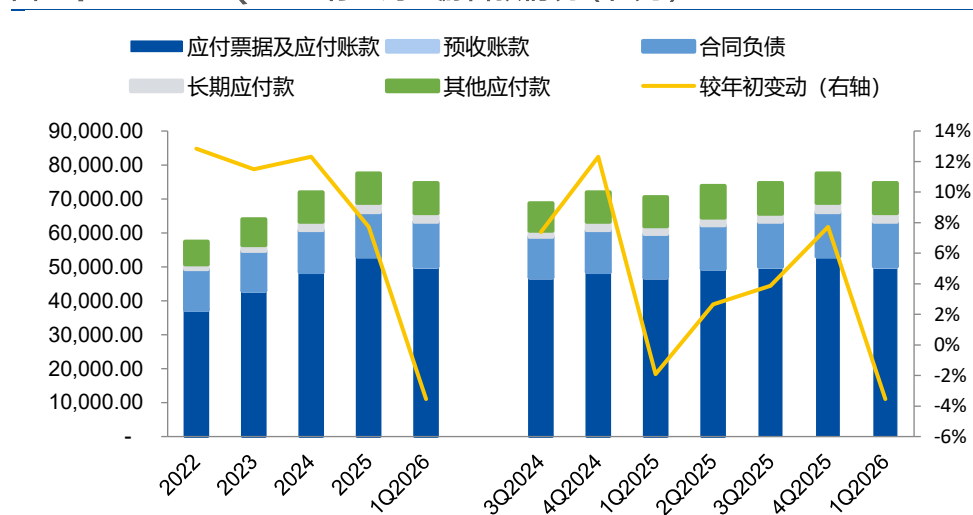
图9： 2022-1Q2026 行业经营性现金流净额（亿元）



数据来源：Wind，财通证券研究所

2025 年行业对上游占款（应付票据及账款+预收款项+合同负债+长期应付款+其他应付款）较 2025 年初同比+7.72%至 7.75 万亿元；1Q2026 行业对上游占款较 2025 年底-3.54%至 7.47 万亿。

图10： 2022-1Q2026 行业对上游占款情况（亿元）



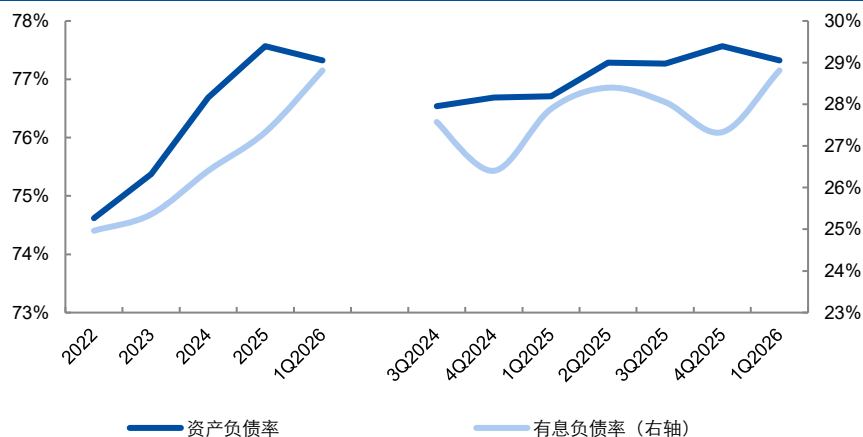
数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 行业有息负债率继续攀升

2025 年行业资产负债率及有息负债率均有所上升。2025 年行业资产负债率为 77.6%，较年初增加 0.88pct；有息负债率为 27.33%，较年初上升 0.93pct，主要是因为地方政府财政压力下企资金到位仍有压力，企业需要增加有息负债来维

持正常投资和补充流动资金。1Q2026 进一步提升，资产负债率略有收缩至 77.32%。有息负债率略增至 28.81%。

图11： 行业资产负债率及有息负债率



数据来源：Wind，财通证券研究所

3 专业类工程子行业实现利润增长

我们将建筑行业划分为 11 个子行业进行分析。建筑行业企业众多，不同企业所在的行业属性及竞争状况差异较大。我们对 133 家建筑上市公司按照行业属性划分为房建、钢结构、工程咨询、国际工程、化学工程、基建、石油工程、园林、专业工程、洁净室、装饰 10 个子行业，并对子行业的收入、利润增长状况，盈利能力指标、垫资情况及现金流等重要指标进行分析。

3.1 收入：化学、石油工程行业经营更具韧性

2025 年仅 1 个子行业收入实现正增长。增幅从高到低依次为化学工程(+2.79%)、石油工程(-1.62%)、钢结构(-1.78%)、基建(-3.15%)、工程咨询(-5.33%)、房建(-8.44%)、专业工程(-13.29%)、国际工程(-19.93%)、洁净室(-20.24%)、装饰(-21.56%)、园林(-21.25%)。

从季度上看，4Q2025 共计 2 个行业实现正增长，化学工程(+3.56%)、石油工程(+1.82%)、钢结构(-3.66%)、基建(-4.90%)、国际工程(-5.66%)、工程咨询(-6.80%)、专业工程(-7.91%)、房建(-11.86%)、洁净室(-14.53%)、装饰(-18.46%)、园林(-29.01%)。

1Q2026 共计 3 个行业实现正增长，其中，化学工程(+2.77%)、石油工程(+1.03%)、洁净室(+1.34%)、工程咨询(-4.18%)、基建(-4.35%)、房建(-5.87%)、钢结构(-6.04%)、园林(-10.16%)、装饰(-15.18%)、国际工程(-17.04%)、专业工程(-20.69%)。

图12： 2022-1Q2026 建筑各子行业营业收入变动情况

营业收入同比	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	7.61%	8.05%	-5.20%	-8.44%	-5.87%	-14.96%	-5.26%	-5.25%	-7.68%	-8.81%	-11.86%	-5.87%
钢结构	3.53%	8.09%	-7.52%	-1.78%	-6.04%	-11.33%	-7.38%	7.83%	-2.15%	-7.96%	-3.66%	-6.04%
工程咨询	-3.34%	4.88%	-0.27%	-5.33%	-4.18%	3.62%	-12.78%	-12.14%	0.04%	-2.42%	-6.80%	-4.18%
国际工程	16.06%	37.33%	-20.75%	-19.93%	-17.04%	-28.36%	-32.73%	-24.71%	-28.81%	-22.08%	-5.66%	-17.04%
化学工程	13.51%	13.16%	4.80%	2.79%	2.77%	7.13%	11.30%	0.83%	1.81%	4.88%	3.56%	2.77%
基建	10.97%	7.77%	-2.58%	-3.15%	-4.35%	-4.20%	2.03%	-5.12%	-1.00%	-0.98%	-4.90%	-4.35%
石油工程	36.37%	12.74%	3.31%	-1.62%	1.03%	3.59%	-1.45%	0.76%	-7.29%	-2.00%	1.82%	1.03%
园林	-35.72%	-24.24%	-5.48%	-21.25%	-10.16%	-19.14%	88.50%	-19.95%	-8.09%	-22.40%	-29.21%	-10.16%
专业工程	14.85%	7.55%	-10.52%	-13.29%	-20.69%	-11.98%	-12.90%	-15.52%	-18.72%	-10.48%	-7.91%	-20.69%
洁净室	27.18%	11.94%	9.87%	-20.24%	1.34%	20.28%	-4.38%	-12.08%	-27.79%	-25.88%	-14.53%	1.34%
装饰	-14.26%	-3.06%	-18.92%	-21.56%	-15.18%	-27.71%	-26.69%	-26.40%	-19.70%	-21.56%	-18.46%	-15.18%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3.2 利润：石油工程、化学工程维持正增长，洁净室 Q1 实现高增

2025 年 2 个子行业归母净利润同比正增长，其中石油工程（+17.87%）、化学工程（+11.9%）；7 个行业有所下滑，工程咨询（-3.25%）、洁净室（-19.33%）、基建（-20.37%）、房建（-27.50%）、钢结构（-22.58%）、专业工程（-39.29%），另外，园林、装饰行业亏幅有所缩小。

从季度看，4Q2025 归母净利润能实现正增长有 3 个子行业包括：国际工程（72.17%）、石油工程（22.22%）、化学工程（15.66%），基建行业净利润同比-40.40%。房建、钢结构、工程咨询、专业工程行业由盈转亏，园林、装饰行业亏幅进一步扩大。

1Q2026 期间有 5 个子行业实现正增长，洁净室（+57.47%）、装饰（41.83%）、钢结构（16.75%）、专业工程（0.77%）、化学工程（5.47%）、房建（-9.55%）、石油工程（-10.79%）、国际工程（-20.97%）、基建（-21.51%），园林工程亏幅同比缩小。

图13： 2022-1Q2026 建筑各子行业归母净利润变动情况

归母净利润同比	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	-5.38%	3.62%	-15.76%	-27.50%	-9.55%	-24.82%	-40.95%	-3.08%	3.12%	-37.68%	由盈转亏	-9.55%
钢结构	0.62%	-9.12%	-25.01%	-22.58%	16.75%	-4.14%	-55.06%	-8.50%	12.76%	1.31%	由盈转亏	16.75%
工程咨询	-4.88%	-17.87%	-56.00%	-3.25%	-23.11%	-42.49%	亏幅扩大	-4.96%	-7.08%	15.37%	由盈转亏	-23.11%
国际工程	-18.83%	40.08%	9.18%	-3.00%	-20.97%	3.25%	38.98%	-8.27%	-39.73%	-10.49%	73.17%	-20.97%
化学工程	13.30%	1.49%	4.84%	13.90%	5.47%	28.30%	6.11%	16.82%	4.57%	16.46%	13.66%	5.47%
基建	16.10%	5.93%	-10.38%	-20.37%	-21.51%	-14.49%	-6.70%	-12.88%	-13.68%	-6.82%	-40.40%	-21.51%
石油工程	同比高增	18.26%	8.44%	17.87%	-10.79%	7.33%	2.61%	3.41%	-0.94%	23.09%	22.22%	-10.79%
园林	亏幅扩大	亏幅缩小	亏幅缩小	亏幅缩小	亏幅缩小	亏幅扩大	亏幅缩小	亏幅缩小	亏幅缩小	亏幅缩小	亏幅扩大	亏幅缩小
专业工程	5.28%	-26.45%	9.07%	-39.29%	0.77%	92.28%	扭亏为盈	-25.10%	13.77%	-46.64%	由盈转亏	0.77%
洁净室	由盈转亏	扭亏为盈	14.73%	-19.33%	57.47%	14.73%	-0.89%	-32.80%	-21.35%	-14.47%	-14.86%	57.47%
装饰	亏幅缩小	亏幅缩小	亏幅扩大	亏幅缩小	41.83%	亏幅扩大	亏幅扩大	扭亏为盈	亏幅缩小	亏幅缩小	亏幅扩大	41.83%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3.3 毛利率：石油工程连续七个季度同比提升

2025 年有 8 个子行业毛利率同比增长，园林 4.43%同升 4.59pct、石油工程 16.14%同升 1.84pct、装饰 11.67%同升 1.25pct、专业工程 11.96%同升 0.86pct、国际工程 15.01%同升 0.92pct、化学工程 11.02%同升 0.46pct、洁净室 9.93%同升 0.28pct、房建 10.01%同升 0.11pct、钢结构 13.18%同降 0.05pct、基建 10.97%同降 0.42pct、工程咨询 26.18%同降 0.48pct。

分季度看,4Q2025有6个子行业毛利率同比改善,园林-6.97%同升6.91pct、石油工程14.48%同升1.89pct、洁净室12.41%同升1.03pct、房建13.38%同升0.80pct、化学工程14.36%同升0.69pct、装饰9.39%同升0.47pct、专业工程13.01%同降0.24pct、基建12.84%同降0.56pct、工程咨询26.25%同降0.71pct、钢结构11.78%同降1.80pct、国际工程13.36%同降3.75pct。

1Q2026有7个子行业毛利率同比上升,石油工程17.27%同升0.18pct、国际工程17.15%同升2.22pct、园林12.71%同升2.56pct、装饰13.15%同升0.22pct、钢结构14.04%同升1.99pct、专业工程10.68%同升0.48pct。另外,化学工程实现毛利率9.57%同比持平略降、基建9.26%同降0.35pct、洁净室8.00%同降0.55pct。

图14: 2022-1Q2026 建筑各子行业毛利率变动情况

毛利率	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	10.23%	9.78%	9.90%	10.01%	8.06%	7.99%	12.58%	8.01%	10.70%	7.55%	13.38%	8.06%
钢结构	14.67%	13.57%	13.22%	13.18%	14.04%	13.75%	13.58%	12.04%	13.02%	16.31%	11.78%	14.04%
工程咨询	28.52%	27.67%	26.66%	26.18%	24.35%	26.45%	26.97%	25.10%	26.94%	26.17%	26.25%	24.35%
国际工程	11.27%	9.98%	14.09%	15.01%	17.15%	15.48%	17.11%	14.93%	15.35%	17.34%	13.36%	17.15%
化学工程	9.83%	9.84%	10.56%	11.02%	9.57%	8.59%	13.67%	9.58%	10.22%	9.23%	14.36%	9.57%
基建	11.07%	11.47%	11.39%	10.97%	9.26%	10.30%	13.40%	9.61%	10.40%	10.39%	12.84%	9.26%
石油工程	10.76%	13.72%	14.30%	16.14%	17.27%	16.23%	12.59%	17.10%	17.16%	16.51%	14.48%	17.27%
园林	7.74%	0.04%	-0.16%	4.43%	12.71%	5.38%	-13.88%	10.15%	10.21%	7.01%	-6.97%	12.71%
专业工程	10.61%	10.80%	11.10%	11.96%	10.68%	10.43%	13.25%	10.20%	12.76%	11.75%	13.01%	10.68%
洁净室	9.92%	10.24%	9.66%	9.93%	8.00%	8.68%	11.38%	8.54%	9.65%	8.31%	12.41%	8.00%
装饰	9.70%	11.25%	10.43%	11.67%	13.15%	10.84%	8.92%	12.93%	12.25%	12.24%	9.39%	13.15%
毛利率同比												
房建	-0.68%	-0.44%	0.12%	0.11%	0.05%	0.13%	0.38%	0.00%	0.14%	-0.44%	0.80%	0.05%
钢结构	0.55%	-1.11%	-0.34%	-0.05%	1.99%	-0.11%	0.30%	-0.66%	0.19%	2.56%	-1.80%	1.99%
工程咨询	0.25%	-0.86%	-1.01%	-0.48%	-0.75%	-0.52%	-1.34%	0.83%	-1.62%	-0.28%	-0.71%	-0.75%
国际工程	0.18%	-1.29%	4.11%	0.92%	2.22%	5.07%	8.08%	3.09%	3.43%	1.87%	-3.75%	2.22%
化学工程	-0.09%	0.02%	0.72%	0.46%	0.00%	0.44%	0.20%	1.26%	-0.78%	0.64%	0.69%	0.00%
基建	-0.12%	0.39%	-0.08%	-0.42%	-0.35%	-0.67%	-0.58%	-0.25%	-0.87%	0.09%	-0.56%	-0.35%
石油工程	-3.40%	2.96%	0.58%	1.84%	0.18%	1.27%	0.09%	3.16%	2.26%	0.28%	1.89%	0.18%
园林	-9.57%	-7.69%	-0.21%	4.60%	2.56%	-2.73%	-43.91%	1.86%	4.20%	1.63%	5.90%	2.56%
专业工程	-1.11%	0.19%	0.30%	0.86%	0.48%	-0.16%	1.19%	0.74%	1.64%	1.32%	-0.24%	0.48%
洁净室	-1.66%	0.33%	-0.59%	0.28%	-0.55%	-1.59%	0.45%	-1.24%	1.05%	-0.37%	1.03%	-0.55%
装饰	-3.18%	1.55%	-0.82%	1.25%	0.22%	-0.80%	0.06%	1.49%	1.20%	1.40%	0.47%	0.22%

数据来源: Wind, 财通证券研究所

3.4 期间费用率: 洁净室费用率改善较为明显

2025年4个子行业期间费用率同比实现下降,其中,园林27.86%同降4.06pct、钢结构8.56%同降0.15pct、装饰12.37%同降0.13pct。

分季度来看,4Q2025期间有3个子行业期间费用同比下降,其中,装饰10.76%同降1.51pct、化学工程6.78%同降0.54pct、洁净室5.56%同降0.9pct。1Q2026期间有2个子行业期间费用略有下滑,洁净室、装饰分别同比-0.77、-0.53pct至5.44%、11.79%。

图15： 2022-1Q2026 建筑各子行业期间费用率变动情况

期间费用率	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	5.42%	5.00%	5.27%	5.47%	4.39%	4.78%	6.99%	4.25%	5.18%	4.87%	7.51%	4.39%
钢结构	8.07%	8.26%	8.71%	8.56%	8.74%	8.79%	8.88%	8.07%	7.66%	9.53%	9.09%	8.74%
工程咨询	16.05%	16.03%	17.49%	17.67%	19.56%	18.24%	16.54%	19.47%	16.86%	18.21%	16.81%	19.56%
国际工程	4.83%	5.30%	7.25%	8.81%	11.23%	10.21%	6.93%	7.75%	9.25%	10.84%	8.00%	11.23%
化学工程	5.31%	5.40%	5.98%	6.01%	5.36%	6.07%	7.31%	5.29%	5.47%	6.36%	6.78%	5.36%
基建	6.20%	6.51%	6.64%	6.67%	6.08%	7.14%	7.26%	5.82%	5.88%	6.94%	7.68%	6.08%
石油工程	5.15%	6.43%	6.21%	6.70%	7.65%	7.09%	6.18%	6.22%	6.18%	6.14%	7.81%	7.65%
园林	25.27%	33.38%	31.92%	27.86%	33.04%	33.21%	27.95%	29.34%	25.36%	29.19%	28.68%	33.04%
专业工程	6.47%	6.53%	6.75%	7.32%	7.19%	7.39%	7.50%	6.37%	6.94%	7.65%	8.26%	7.19%
洁净室	7.33%	6.90%	6.52%	6.15%	5.44%	7.01%	6.46%	6.22%	6.46%	6.55%	5.56%	5.44%
装饰	11.63%	12.18%	12.49%	12.37%	11.79%	11.60%	12.27%	12.31%	10.40%	12.62%	10.76%	11.79%
期间费用率同比												
房建	0.40%	-0.42%	0.27%	0.21%	0.14%	0.64%	0.69%	0.06%	0.23%	0.08%	0.52%	0.14%
钢结构	0.25%	0.19%	0.44%	-0.15%	0.67%	0.21%	-0.05%	-1.54%	-0.11%	0.75%	0.22%	0.67%
工程咨询	1.03%	-0.01%	1.46%	0.18%	0.09%	1.77%	1.27%	1.50%	-0.81%	-0.03%	0.27%	0.09%
国际工程	-3.07%	0.47%	1.95%	1.57%	3.47%	3.48%	1.26%	1.68%	2.95%	0.63%	1.07%	3.47%
化学工程	-0.72%	0.09%	0.58%	0.04%	0.07%	0.29%	0.20%	0.34%	0.12%	0.29%	-0.54%	0.07%
基建	-0.18%	0.31%	0.13%	0.02%	0.25%	0.23%	-0.60%	0.09%	-0.33%	-0.20%	0.42%	0.25%
石油工程	-2.90%	1.28%	-0.23%	0.50%	1.43%	0.71%	-1.16%	0.58%	0.29%	-0.95%	1.63%	1.43%
园林	8.30%	8.11%	-1.46%	-4.06%	3.71%	4.19%	-34.56%	-8.20%	-7.65%	-4.02%	0.73%	3.71%
专业工程	-0.45%	0.06%	0.22%	0.57%	0.82%	0.53%	-0.67%	0.80%	0.31%	0.26%	0.76%	0.82%
洁净室	0.21%	-0.43%	-0.39%	-0.37%	-0.77%	-1.02%	0.04%	-0.51%	0.47%	-0.46%	-0.90%	-0.77%
装饰	-0.46%	0.55%	0.31%	-0.13%	-0.53%	1.06%	-0.87%	0.14%	-0.70%	1.01%	-1.51%	-0.53%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3.5 管理及研发费用率：2025 年园林、洁净室、工程咨询、钢结构行业改善相对明显

2025 年有 6 个子行业管理及研发费用率下降，园林 15.58%同降 1.43pct、洁净室 4.75%同降 0.50pct、工程咨询 13.42%同降 0.33pct、钢结构 6.19%同降 0.29pct、基建 5.11%同降 0.19pct、化学工程 5.58%同降 0.02pct、石油工程 5.50%同升 0.01pct、房建 4.07%同升 0.12pct、装饰 7.89%同升 0.28pct、专业工程 6.23%同升 0.46pct、国际工程 6.53%同升 1.05pct。

单季度看，4Q2025：园林 15.77%同降 2.05pct、洁净室 4.18%同降 1.26pct、工程咨询 12.69%同降 0.97pct、化学工程 6.21%同降 0.89pct、装饰 7.83%同降 0.84pct、国际工程 5.59%同降 0.72pct、石油工程 6.32%同降 0.62pct、钢结构 6.47%同降 0.37pct、基建 6.08%同降 0.03pct、房建 5.98%同升 0.46pct、专业工程 7.12%同升 0.53pct。

1Q2026：洁净室 4.27%同降 0.71pct、基建 4.08%同降 0.25pct、石油工程 4.94%同降 0.23pct、化学工程 4.76%同降 0.13pct、工程咨询 14.57%同升 0.02pct、房建 3.06%同升 0.08pct、装饰 8.07%同升 0.18pct、专业工程 5.69%同升 0.31pct、钢结构 6.40%同升 0.54pct、园林 16.93%同升 0.78pct、国际工程 6.53%同升 0.79pct。

图16： 2022-1Q2026 建筑各子行业管理及研发费用率变动情况

管理及研发费用率	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	4.13%	3.80%	3.95%	4.07%	3.06%	3.47%	5.51%	2.97%	3.90%	3.31%	5.98%	3.06%
钢结构	6.15%	6.25%	6.48%	6.19%	6.40%	6.27%	6.84%	5.86%	5.66%	6.87%	6.47%	6.40%
工程咨询	13.87%	13.48%	13.75%	13.42%	14.57%	13.70%	13.66%	14.55%	12.90%	14.03%	12.69%	14.57%
国际工程	4.90%	4.23%	5.48%	6.53%	6.53%	5.55%	6.31%	5.74%	7.73%	7.62%	5.59%	6.53%
化学工程	5.26%	5.28%	5.60%	5.58%	4.76%	5.85%	7.10%	4.89%	5.13%	5.95%	6.21%	4.76%
基建	5.16%	5.34%	5.30%	5.11%	4.08%	5.53%	6.11%	4.33%	4.56%	5.16%	6.08%	4.08%
石油工程	5.02%	5.28%	5.49%	5.50%	4.94%	4.98%	6.94%	5.17%	4.91%	5.26%	6.32%	4.94%
园林	13.73%	17.76%	17.01%	15.58%	16.93%	15.64%	17.82%	16.15%	14.59%	16.27%	15.77%	16.93%
专业工程	5.65%	5.66%	5.77%	6.23%	5.69%	6.22%	6.59%	5.37%	5.89%	6.47%	7.12%	5.69%
洁净室	5.74%	5.51%	5.26%	4.75%	4.27%	5.37%	5.44%	4.98%	5.01%	5.01%	4.18%	4.27%
装饰	6.76%	7.05%	7.61%	7.89%	8.07%	7.60%	8.68%	7.89%	6.88%	8.59%	7.83%	8.07%
管理及研发费用率同比												
房建	0.11%	-0.33%	0.15%	0.12%	0.08%	0.39%	0.48%	-0.01%	0.23%	-0.16%	0.46%	0.08%
钢结构	0.25%	0.11%	0.23%	-0.29%	0.54%	-0.28%	0.07%	-1.15%	-0.22%	0.60%	-0.37%	0.54%
工程咨询	1.44%	-0.40%	0.27%	-0.33%	0.02%	-0.15%	1.06%	0.41%	-0.67%	0.33%	-0.97%	0.02%
国际工程	-0.25%	-0.66%	1.25%	1.05%	0.79%	0.69%	2.43%	1.04%	2.42%	2.07%	-0.72%	0.79%
化学工程	-0.15%	0.02%	0.33%	-0.02%	-0.13%	0.37%	0.18%	0.49%	0.32%	0.10%	-0.89%	-0.13%
基建	0.06%	0.19%	-0.04%	-0.19%	-0.25%	0.02%	-0.62%	0.00%	-0.40%	-0.37%	-0.03%	-0.25%
石油工程	-0.98%	0.26%	0.21%	0.01%	-0.23%	0.14%	1.08%	0.94%	-0.28%	0.28%	-0.62%	-0.23%
园林	3.60%	4.03%	-0.75%	-1.43%	0.78%	0.39%	-16.21%	-1.74%	-2.18%	0.63%	-2.05%	0.78%
专业工程	-0.19%	0.01%	0.11%	0.46%	0.31%	0.31%	-0.38%	0.78%	0.13%	0.25%	0.53%	0.31%
洁净室	0.47%	-0.23%	-0.25%	-0.50%	-0.71%	-0.79%	-0.05%	-0.32%	0.07%	-0.35%	-1.26%	-0.71%
装饰	-1.16%	0.28%	0.56%	0.28%	0.18%	1.11%	0.86%	0.67%	0.08%	0.99%	-0.84%	0.18%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3.6 销售费用率：25 年园林、工程咨询、国际工程提升较为明显

2025 年 4 个子行业销售费用率同比下滑，装饰 1.93%同降 0.26pct、钢结构 0.97%同降 0.02pct、石油工程 0.09%同降 0.01pct、基建 0.46%同降 0.00pct、化学工程 0.33%同升 0.01pct、洁净室 1.03%同升 0.04pct、房建 0.41%同升 0.04pct、专业工程 0.76%同升 0.10pct、工程咨询 3.64%同升 0.15pct、国际工程 2.13%同升 0.40pct。

分季度看，4Q2025 中，国际工程 1.77%同降 0.09pct、基建 0.52%同降 0.01pct、石油工程 0.11%同降 0.00pct、化学工程 0.46%同升 0.03pct、钢结构 1.14%同升 0.05pct、房建 0.57%同升 0.05pct、装饰 1.64%同升 0.08pct、洁净室 1.05%同升 0.10pct、专业工程 1.01%同升 0.19pct、园林 1.91%同升 1.95pct。

1Q2026 有 3 个子行业销售费用率同比下降，其中，国际工程 1.99%同降 0.10pct、洁净室 0.94%同降 0.04pct、房建 0.31%同降 0.04pct、石油工程 0.08%同升 0.00pct、基建 0.43%同升 0.00pct、装饰 2.28%同升 0.00pct、工程咨询 4.20%同升 0.01pct、化学工程 0.28%同升 0.02pct、钢结构 0.91%同升 0.07pct、园林 2.18%同升 0.98pct。

图17： 2022-1Q2026 建筑各子行业销售费用率变动情况

销售费用率	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	0.29%	0.31%	0.36%	0.41%	0.31%	0.36%	0.51%	0.34%	0.34%	0.38%	0.57%	0.31%
钢结构	0.89%	0.91%	0.99%	0.97%	0.91%	1.00%	1.09%	0.84%	0.79%	1.10%	1.14%	0.91%
工程咨询	2.29%	2.37%	3.49%	3.64%	4.20%	3.95%	2.68%	4.19%	3.33%	3.44%	3.68%	4.20%
国际工程	1.56%	1.32%	1.73%	2.13%	1.99%	1.88%	1.86%	2.08%	2.64%	2.21%	1.77%	1.99%
化学工程	0.33%	0.32%	0.32%	0.33%	0.28%	0.33%	0.44%	0.27%	0.28%	0.30%	0.46%	0.28%
基建	0.42%	0.43%	0.46%	0.46%	0.43%	0.41%	0.53%	0.43%	0.44%	0.41%	0.52%	0.43%
石油工程	0.08%	0.08%	0.09%	0.09%	0.08%	0.10%	0.12%	0.08%	0.08%	0.06%	0.11%	0.08%
园林	1.46%	1.67%	1.26%	1.62%	2.18%	1.66%	-0.04%	1.21%	1.44%	1.80%	1.91%	2.18%
专业工程	0.59%	0.60%	0.66%	0.76%	0.74%	0.68%	0.82%	0.65%	0.63%	0.70%	1.01%	0.74%
洁净室	1.08%	1.02%	0.99%	1.03%	0.94%	1.15%	0.95%	0.98%	1.02%	1.08%	1.05%	0.94%
装饰	2.67%	2.43%	2.19%	1.93%	2.28%	2.10%	1.55%	2.27%	1.67%	2.23%	1.64%	2.28%
销售费用率同比												
房建	-0.01%	0.02%	0.05%	0.04%	-0.04%	0.07%	0.12%	0.07%	0.04%	0.02%	0.05%	-0.04%
钢结构	-0.01%	0.02%	0.08%	-0.02%	-0.07%	0.14%	-0.01%	-0.24%	-0.02%	0.10%	0.05%	0.07%
工程咨询	0.11%	0.09%	1.11%	0.15%	0.01%	1.59%	0.34%	0.47%	-0.62%	-0.51%	1.00%	0.01%
国际工程	-0.07%	-0.25%	0.41%	0.40%	-0.10%	0.56%	0.71%	0.53%	0.99%	0.33%	-0.09%	-0.10%
化学工程	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.02%	0.03%	-0.02%	0.04%	0.01%	-0.04%	0.03%	0.02%
基建	-0.01%	0.01%	0.03%	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%
石油工程	-0.07%	0.00%	0.01%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.04%	0.00%	0.02%	-0.04%	0.00%	0.00%
园林	0.34%	0.21%	-0.41%	0.36%	0.98%	0.18%	-3.18%	-0.79%	-0.57%	0.13%	1.95%	0.98%
专业工程	-0.04%	0.01%	0.06%	0.10%	0.09%	0.10%	0.03%	0.06%	0.08%	0.01%	0.19%	0.09%
洁净室	-0.19%	-0.06%	-0.03%	0.04%	-0.04%	-0.05%	0.11%	-0.10%	0.20%	-0.06%	0.10%	-0.04%
装饰	0.30%	-0.24%	-0.24%	-0.26%	0.00%	-0.20%	-0.72%	-0.53%	-0.65%	0.13%	0.08%	0.00%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3.7 财务费用率：2025 年石油、工程咨询同比提高较为明显

2025 年 2 个子行业财务费用率同比下降，园林 10.66%同降 3.00pct、装饰 2.55%同降 0.14pct、专业工程 0.33%同升 0.02pct、房建 1.00%同升 0.04pct、化学工程 0.10%同升 0.05pct、洁净室 0.37%同升 0.09pct、国际工程 0.14%同升 0.11pct、钢结构 1.40%同升 0.16pct、基建 1.10%同升 0.22pct、石油工程 1.12%同升 0.49pct。

分季度看，4Q2025 装饰 1.29%同降 0.75pct、房建 0.97%同升 0.00pct、专业工程 0.13%同升 0.04pct、工程咨询 0.44%同升 0.24pct、洁净室 0.33%同升 0.25pct、化学工程 0.11%同升 0.33pct、基建 1.07%同升 0.45pct、钢结构 1.48%同升 0.53pct、园林 11.00%同升 0.83pct、石油工程 1.38%同升 2.25pct。

1Q2026 装饰 1.44%同降 0.71pct、洁净室 0.23%同降 0.03pct、工程咨询 0.80%同升 0.06pct、钢结构 1.44%同升 0.06pct、房建 1.02%同升 0.09pct、化学工程 0.31%同升 0.18pct、专业工程 0.77%同升 0.42pct、基建 1.57%同升 0.50pct、石油工程 2.63%同升 1.66pct、国际工程 2.71%同升 2.78pct。

图18： 2022-1Q2026 建筑各子行业财务售费用率变动情况

财务费用率	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	1.00%	0.89%	0.96%	1.00%	1.02%	0.95%	0.96%	0.93%	0.95%	1.18%	0.97%	1.02%
钢结构	1.03%	1.10%	1.24%	1.40%	1.44%	1.51%	0.95%	1.37%	1.20%	1.56%	1.48%	1.44%
工程咨询	-0.11%	0.18%	0.26%	0.62%	0.80%	0.60%	0.20%	0.74%	0.64%	0.75%	0.44%	0.80%
国际工程	-1.63%	-0.26%	0.03%	0.14%	2.71%	2.78%	-1.23%	-0.07%	-1.12%	1.00%	0.65%	2.71%
化学工程	-0.28%	-0.20%	0.05%	0.10%	0.31%	-0.12%	-0.22%	0.13%	0.06%	0.11%	0.11%	0.31%
基建	0.63%	0.74%	0.88%	1.10%	1.57%	1.19%	0.62%	1.07%	0.88%	1.37%	1.07%	1.57%
石油工程	0.05%	1.07%	0.63%	1.12%	2.63%	2.02%	-0.87%	0.97%	1.19%	0.82%	1.38%	2.63%
园林	10.09%	13.96%	13.66%	10.66%	13.93%	15.91%	10.17%	11.98%	9.33%	11.12%	11.00%	13.93%
专业工程	0.23%	0.26%	0.31%	0.33%	0.77%	0.49%	0.09%	0.35%	0.42%	0.48%	0.13%	0.77%
洁净室	0.51%	0.38%	0.27%	0.37%	0.23%	0.50%	0.08%	0.26%	0.43%	0.45%	0.33%	0.23%
装饰	2.20%	2.70%	2.69%	2.55%	1.44%	1.90%	2.04%	2.15%	1.85%	1.80%	1.29%	1.44%
财务费用率同比												
房建	0.30%	-0.10%	0.06%	0.04%	0.09%	0.17%	0.09%	0.01%	-0.04%	0.23%	0.00%	0.09%
钢结构	0.01%	0.07%	0.14%	0.16%	0.06%	0.35%	-0.12%	-0.14%	0.12%	0.05%	0.53%	0.06%
工程咨询	-0.52%	0.29%	0.08%	0.36%	0.06%	0.34%	-0.12%	0.62%	0.48%	0.15%	0.24%	0.06%
国际工程	-2.74%	1.38%	0.29%	0.11%	2.78%	2.23%	-1.87%	0.11%	-0.46%	-1.78%	1.88%	2.78%
化学工程	-0.55%	0.08%	0.25%	0.05%	0.18%	-0.11%	0.04%	-0.19%	-0.21%	0.23%	0.33%	0.18%
基建	-0.23%	0.11%	0.14%	0.22%	0.50%	0.19%	-0.01%	0.09%	0.06%	0.17%	0.45%	0.50%
石油工程	-1.86%	1.03%	-0.45%	0.49%	1.66%	0.56%	-2.28%	-0.35%	0.55%	-1.20%	2.25%	1.66%
园林	4.36%	3.87%	-0.30%	-3.00%	1.95%	3.62%	-15.17%	-5.67%	-4.90%	-4.79%	0.83%	1.95%
专业工程	-0.22%	0.04%	0.05%	0.02%	0.42%	0.12%	-0.32%	-0.04%	0.09%	0.00%	0.04%	0.42%
洁净室	-0.08%	-0.13%	-0.11%	0.09%	-0.03%	-0.18%	-0.01%	-0.08%	0.20%	-0.04%	0.25%	-0.03%
装饰	0.40%	0.51%	-0.01%	-0.14%	-0.71%	0.14%	-1.00%	0.00%	-0.13%	-0.10%	-0.75%	-0.71%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3.8 减值损失率：2025 年国际工程、工程咨询同比增加相对较多

2025 年 5 个子行业资产及信用减值损失率同比上升，其中，国际工程 1.58%同降 1.10pct、工程咨询 5.51%同降 0.87pct、装饰 5.10%同降 0.40pct、化学工程 0.42%同降 0.03pct、基建 1.03%同升 0.05pct、洁净室 0.73%同升 0.11pct、石油工程 0.39%同升 0.13pct、钢结构 1.23%同升 0.26pct、园林 36.57%同降 0.51pct、房建 1.52%同升 0.39pct、专业工程 5.26%同升 3.43pct。

分季度看，4Q2025 有 7 个子行业同比上升，国际工程 3.13%同降 4.76pct、工程咨询 11.24%同降 1.64pct、装饰 13.79%同降 0.41pct、石油工程 0.88%同升 0.07pct、基建 2.26%同升 0.20pct、化学工程 2.10%同升 0.41pct、钢结构 4.42%同升 0.62pct、房建 4.33%同升 1.68pct、专业工程 15.92%同升 11.21pct、园林 107.90%同升 6.93pct。

1Q2026 园林-1.37%同降 2.18pct、专业工程-0.35%同降 0.81pct、工程咨询 -0.46%同降 0.58pct、国际工程 0.10%同降 0.33pct、钢结构-1.37%同降 0.22pct、装饰-1.16%同降 0.19pct、化学工程-0.10%同降 0.05pct、石油工程 0.19%同升 0.04pct、基建 0.15%同升 0.07pct、房建-0.04%同升 0.07pct。

图19： 2022-1Q2026 建筑各子行业减值损失率变动情况

减值损失率	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	0.90%	0.83%	1.13%	1.52%	-0.04%	0.07%	2.65%	-0.11%	1.37%	0.32%	4.33%	-0.04%
钢结构	1.13%	0.65%	0.97%	1.23%	-1.37%	0.14%	3.79%	-1.16%	0.88%	0.31%	4.42%	-1.37%
工程咨询	4.53%	5.47%	6.38%	5.51%	-0.46%	4.59%	12.87%	0.12%	4.44%	3.29%	11.24%	-0.46%
国际工程	2.75%	1.11%	2.68%	1.58%	0.10%	0.82%	7.89%	0.43%	1.84%	0.14%	3.13%	0.10%
化学工程	0.17%	0.42%	0.45%	0.42%	-0.10%	-0.30%	1.68%	-0.05%	0.06%	-0.75%	2.10%	-0.10%
基建	0.83%	0.93%	0.98%	1.03%	0.15%	0.33%	2.07%	0.09%	0.99%	0.35%	2.26%	0.15%
石油工程	0.34%	0.64%	0.26%	0.39%	0.19%	-0.18%	0.81%	0.14%	0.46%	-0.13%	0.88%	0.19%
园林	30.18%	25.41%	37.08%	36.57%	-1.37%	6.04%	100.96%	0.81%	11.20%	8.29%	107.90%	-1.37%
专业工程	1.00%	1.84%	1.84%	5.26%	-0.35%	-0.65%	4.70%	0.46%	2.05%	0.80%	15.92%	-0.35%
洁净室	1.67%	0.80%	0.62%	0.73%	-0.38%	0.53%	1.15%	0.01%	0.65%	0.23%	1.70%	-0.38%
装饰	10.95%	5.90%	5.50%	5.10%	-1.16%	1.86%	14.20%	-0.97%	3.67%	1.87%	13.79%	-1.16%
减值损失率同比												
房建	0.03%	-0.07%	0.29%	0.39%	0.07%	-0.13%	0.88%	-0.09%	-0.17%	0.24%	1.68%	0.07%
钢结构	0.05%	-0.47%	0.32%	0.26%	-0.22%	-0.40%	1.79%	0.42%	0.04%	0.17%	0.62%	-0.22%
工程咨询	-0.31%	0.94%	0.91%	-0.87%	-0.58%	0.60%	3.66%	-0.47%	0.15%	-1.30%	-1.64%	-0.58%
国际工程	2.42%	-1.64%	1.57%	-1.10%	-0.33%	1.68%	4.95%	0.42%	0.63%	-0.67%	-4.76%	-0.33%
化学工程	-0.14%	0.25%	0.03%	-0.03%	-0.05%	-0.32%	0.28%	0.19%	-0.36%	-0.45%	0.41%	-0.05%
基建	-0.05%	0.10%	0.05%	0.05%	0.07%	0.04%	0.00%	-0.17%	0.11%	0.02%	0.20%	0.07%
石油工程	-3.82%	0.29%	-0.37%	0.13%	0.04%	-0.46%	-0.46%	-0.05%	0.40%	0.06%	0.07%	0.04%
园林	16.49%	-4.76%	11.66%	-0.51%	-2.18%	-4.12%	-24.41%	3.70%	-3.15%	2.25%	6.93%	-2.18%
专业工程	-0.79%	0.84%	-0.01%	3.43%	-0.81%	-1.35%	0.75%	0.07%	-0.34%	1.45%	11.23%	-0.81%
洁净室	1.06%	-0.87%	-0.18%	0.11%	-0.39%	0.26%	-0.33%	-0.10%	0.11%	-0.30%	0.55%	-0.39%
装饰	-11.85%	-5.05%	-0.40%	-0.40%	-0.19%	0.53%	-2.14%	-0.40%	-0.73%	0.01%	-0.41%	-0.19%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3.9 归母净利率：25 年石油工程及国际工程改善较为明显

2025 年 5 个子行业归母净利率同比增加，石油工程 7.38%同升 1.22pct、国际工程 4.69%同升 0.82pct、化学工程 3.60%同升 0.29pct、工程咨询 2.68%同升 0.06pct、洁净室 1.71%同升 0.02pct、房建 1.51%同降 0.40pct、基建 1.96%同降 0.42pct、专业工程 1.09%同降 0.47pct、钢结构 2.63%同降 0.71pct、园林-59.38%同降 3.36pct。

分季度看，4Q2025 国际工程 4.75%同升 2.15pct、石油工程 4.28%同升 0.71pct、化学工程 4.24%同升 0.44pct、洁净室 2.73%同降 0.01pct、工程咨询-1.79%同降 0.29pct、基建 1.49%同降 0.89pct、专业工程-1.14%同降 1.06pct、房建-0.36%同降 1.37pct、钢结构-2.24%同降 3.42pct、园林-153.77%同降 50.56pct。

1Q2026 钢结构 4.66%同升 0.91pct、装饰 1.41%同升 0.57pct、洁净室 1.66%同升 0.56pct、专业工程 2.53%同升 0.54pct、化学工程 3.54%同升 0.09pct、房建 2.36%同降 0.10pct、国际工程 5.08%同降 0.25pct、园林-15.59%同降 0.37pct、基建 1.97%同降 0.43pct、石油工程 7.61%同降 1.01pct。

图20： 2022-1Q2026 建筑各子行业归母净利率变动情况

归母净利率	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	2.24%	2.15%	1.91%	1.51%	2.36%	2.06%	1.01%	2.45%	2.50%	1.41%	-0.36%	2.36%
钢结构	4.89%	4.11%	3.33%	2.63%	4.66%	4.52%	1.18%	3.75%	4.17%	5.47%	-2.24%	4.66%
工程咨询	7.60%	5.95%	2.63%	2.68%	4.05%	3.35%	-1.50%	5.04%	5.40%	3.96%	-1.79%	4.05%
国际工程	2.75%	2.81%	3.87%	4.69%	5.08%	4.26%	2.60%	5.33%	3.73%	4.90%	4.75%	5.08%
化学工程	3.68%	3.30%	3.30%	3.60%	3.54%	2.61%	3.80%	3.45%	3.81%	2.74%	4.24%	3.54%
基建	2.64%	2.60%	2.39%	1.96%	1.97%	2.11%	2.38%	2.40%	2.14%	1.99%	1.49%	1.97%
石油工程	5.60%	5.87%	6.16%	7.38%	7.61%	7.44%	3.57%	8.62%	8.52%	9.39%	4.28%	7.61%
园林	-44.21%	-56.88%	-56.01%	-59.38%	-15.59%	-40.25%	-103.21%	-15.23%	-21.56%	-26.36%	-153.77%	-15.59%
专业工程	1.86%	1.28%	1.55%	1.09%	2.53%	2.83%	-0.08%	1.99%	2.16%	1.69%	-1.14%	2.53%
洁净室	-0.41%	1.62%	1.69%	1.71%	1.66%	1.21%	2.74%	1.10%	1.32%	1.40%	2.73%	1.66%
装饰	-12.99%	-2.44%	-8.96%	-10.04%	1.41%	-3.28%	-19.76%	0.84%	-2.70%	-2.69%	-29.22%	1.41%
归母净利率同比												
房建	-0.31%	-0.09%	-0.24%	-0.40%	-0.10%	-0.27%	-0.61%	0.05%	0.26%	-0.65%	-1.37%	-0.10%
钢结构	-0.14%	-0.78%	-0.78%	-0.71%	0.91%	0.34%	-1.25%	0.67%	0.55%	0.95%	-3.42%	0.91%
工程咨询	-0.12%	-1.65%	-3.33%	0.06%	-1.00%	-2.69%	-5.29%	0.38%	-0.41%	0.61%	-0.29%	-1.00%
国际工程	-1.18%	0.06%	1.06%	0.82%	-0.25%	1.30%	1.35%	0.96%	-0.68%	0.63%	2.15%	-0.25%
化学工程	0.01%	-0.38%	0.00%	0.29%	0.09%	0.41%	-0.11%	0.47%	0.10%	0.14%	0.44%	0.09%
基建	0.12%	-0.04%	-0.21%	-0.42%	-0.43%	-0.25%	-0.22%	-0.21%	-0.31%	-0.12%	-0.89%	-0.43%
石油工程	4.17%	0.27%	0.29%	1.22%	-1.01%	0.26%	0.14%	2.24%	0.55%	1.96%	0.71%	-1.01%
园林	32.43%	12.67%	0.87%	-3.36%	-0.37%	10.78%	-41.30%	0.24%	4.68%	3.89%	50.56%	-0.37%
专业工程	0.46%	-0.59%	0.28%	-0.47%	0.54%	1.53%	0.43%	0.25%	0.67%	-1.14%	-1.06%	0.54%
洁净室	-2.54%	2.03%	0.07%	0.02%	0.56%	-0.04%	0.10%	-0.34%	0.11%	0.19%	-0.01%	0.56%
装饰	9.21%	0.55%	-6.53%	-1.08%	0.57%	-2.73%	16.49%	1.74%	3.82%	0.59%	9.46%	0.57%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3.10 经营现金流：2025 年大部分子行业经营现金流好转

2025 年共有 7 个子行业经营性现金流同比改善，其中，改善幅度较为明显的是基建、专业工程、房建，经营现金流分别同比多流入 499.63、116.9、88.66 亿元，国际工程、工程咨询、钢结构、石油工程亦有一定幅度的改善。同比承压的行业为化学工程、园林、洁净室、装饰行业。

单季度看，4Q2025 有 4 个子行业经营性现金流出现改善，分别为基建、石油工程、钢结构、洁净室，分别同比多流入 116.24、45.68、18.07、9.96 亿元，房建、化学工程同比少流入 84.72、80.16 亿元，承压较为明显。1Q2026 基建行业、石油工程同比净流出增多，分别多流出 543.7、14.16 亿元，其他行业现金流均有改善，改善较为明显的为房建、化学工程行业，分别同比少流出 278.38、135.20 亿元。

图21： 2022-1Q2026 建筑各子行业经营性现金流变动情况（单位：亿元）

经营性净现金流	2022	2023	2024	2025	1Q2026	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026
房建	160.26	301.26	229.67	318.33	-1036.36	328.53	1331.98	-1314.74	239.45	146.35	1247.26	-1036.36
钢结构	-15.88	4.99	32.04	40.14	18.10	10.97	17.10	5.65	-7.09	6.40	35.18	18.10
工程咨询	47.83	38.24	30.60	41.69	-20.46	3.04	66.51	-35.86	2.30	14.74	60.51	-20.46
国际工程	22.55	29.02	13.19	29.05	-4.39	-29.94	73.90	-13.84	-7.01	23.61	26.28	-4.39
化学工程	29.50	105.82	102.63	19.57	-18.05	-7.02	155.28	-153.24	48.64	49.06	75.12	-18.05
基建	1590.75	1041.36	518.62	1018.25	-3050.68	-118.50	3805.80	-2506.98	-861.20	464.38	3922.04	-3050.68
石油工程	104.58	181.67	147.07	147.75	-17.77	47.40	57.40	-3.61	20.36	27.92	103.08	-17.77
园林	-24.27	3.82	28.15	14.50	-10.63	-1.93	30.21	-16.92	7.48	4.93	19.08	-10.63
专业工程	207.64	131.97	130.11	247.01	-268.55	-17.33	444.29	-295.47	62.75	48.60	431.12	-268.55
洁净室	22.30	27.86	48.09	20.29	-1.75	10.52	58.99	-25.53	-23.55	0.42	68.95	-1.75
装饰	1.69	3.88	7.04	-3.51	-25.06	4.06	34.78	-34.41	8.22	-2.37	25.00	-25.06
经营性净现金流变动												
房建	-60.33	140.99	-71.59	88.66	278.38	346.26	730.01	49.33	306.23	-182.18	-84.72	278.38
钢结构	4.90	20.87	27.05	8.11	12.45	10.66	14.16	1.06	-6.46	-4.57	18.07	12.45
工程咨询	3.97	-9.59	-7.64	11.09	15.40	-2.08	-2.08	-5.04	10.43	11.70	-6.00	15.40
国际工程	5.86	6.47	-15.83	15.85	9.45	-32.59	28.41	18.81	-8.89	53.54	-47.62	9.45
化学工程	-8.03	76.33	-3.19	-83.06	135.20	26.91	19.55	-83.18	24.19	56.08	-80.16	135.20
基建	1419.25	-549.39	-522.74	499.63	-543.70	224.45	691.69	-109.14	-90.35	582.89	116.24	-543.70
石油工程	-3.35	77.09	-34.60	0.68	-14.16	-16.40	-21.35	-20.66	-4.85	-19.48	45.68	-14.16
园林	-1.42	28.09	24.33	-13.64	6.29	1.03	9.36	-8.76	-0.42	6.86	-11.13	6.29
专业工程	-14.31	-75.67	-1.86	116.90	26.92	42.72	74.31	47.61	16.53	65.93	-13.17	26.92
洁净室	3.98	5.56	20.23	-27.80	23.78	-17.35	28.37	-2.06	-25.59	-10.11	9.96	23.78
装饰	2.19	2.19	3.16	-10.55	9.35	13.60	3.61	7.58	-2.21	-6.43	-9.79	9.35

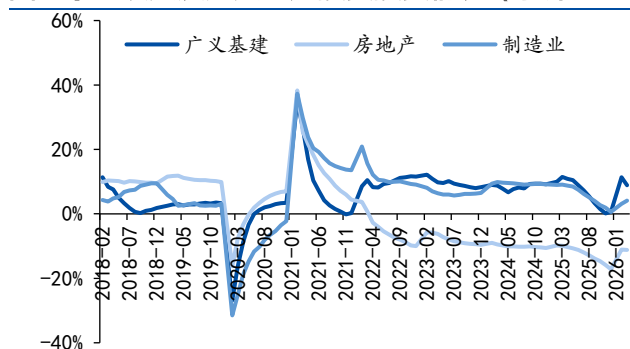
数据来源：Wind，财通证券研究所

4 26 年以来基建投资实现高增，Q2 实物工作量或见拐点，继续看好钢结构需求改善

2025 传统基建投资增速下滑，头部企业订单市占率维持较高水平。根据 Wind 数据，2025 年广义基建投资额达 24.5 万亿元同增 0.6%，增速较 2024 年全年降低 8.59pct，基础设施投资增速趋势性下行。从建筑业新签情况来看，2025 年建筑行业新签订单 31.53 万亿元同降 6.57%，其中七大央企合计新签合同额达 14.71 万亿元同增 0.8%，建筑行业规模收缩的背景下，七大央企订单市占率实现逆势提升，截至 25 年末达 46.66%，同比+3.4pct。

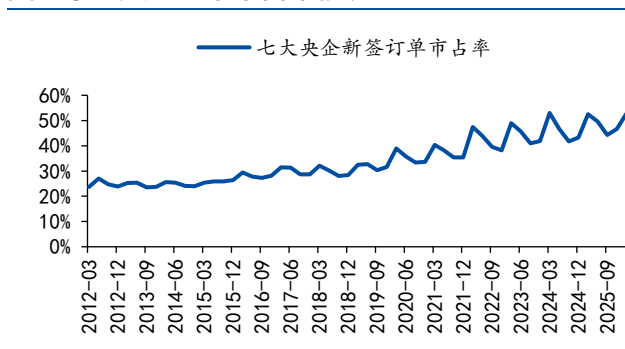
1Q2026 传统基建投资显著改善，央企订单落地或相对滞后。从 2026 年一季度情况来看，广义基建投资完成额同比+8.90%，较 2025 年实现显著改善，基建投资继续发挥稳增长的重要作用。从建筑业订单情况来看，1Q2026 建筑业新签订单 5.85 万亿元同比-11.08%；七大央企合计新签 3.09 亿元同比-10.6%。我们认为 Q1 七大央企订单承压或主要因 2026 开年以来，“十五五”期间重大项目大部分处于审批阶段，项目招标节奏或相对滞后，预计 Q2 起建筑央企订单有望重回增长势态。

图22：狭义及广义基建投资投资情况（累计同比）



数据来源：Wind，财通证券研究所

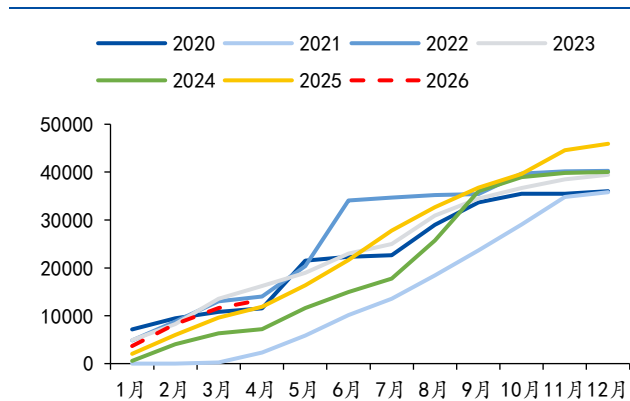
图23：央企订单市占率情况



数据来源：Wind，财通证券研究所

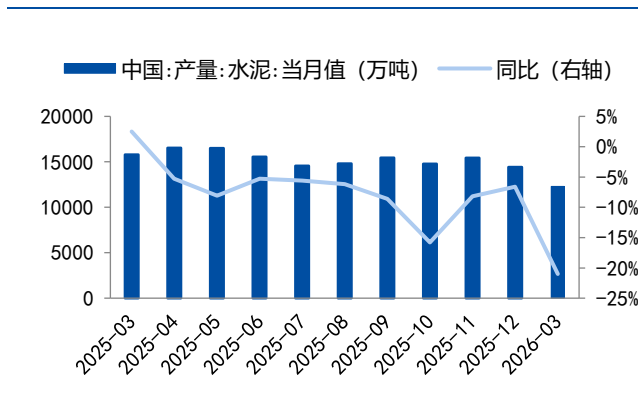
专项债发行继续前置，实物工作量仍靠建安工程驱动。专项债发行进展来看，截至2026年4月30日我国新增专项债发行额达13343亿元同比+12.09%，发行节奏同比有所前置，专项债投向基建广义基建的比例达72.5%，显著高于2025年54.4%。专项债发行节奏前置叠加投入基建比例维持高位，预计广义基建资金到位情况有望进一步改善。从实际工作量水平来看，1-3月水泥产量3.01亿吨同比-7.1%，其中，3月单月水泥产量1.23亿吨，同比-21%。结合26M1-3固投中建安工程/设备购置/其他费用分别同比-0.4%/+13.9%/-1.7%，增速较2025M1-12提高+8/+2.1/+0.6pct，可以看出，固投增速回暖的主要驱动力或仍是建安工程。

图24：2026年专项债发行进度维持前置（亿元）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图25：2026年3月水泥工作量同比-21%



数据来源：Wind，财通证券研究所

制造业子行业固投高增或拉动钢结构订单。2026年1—3月份，制造业投资同比+4.1%，增速比2025年全年+3.5pct，较1-2月+1.0pct。分行业看，铁路、船舶、航空及其他运输设备业同比高增27.7%，纺织、通用设备、造纸、农副产品、金属制品业、其他电子设备制造业固投增速同样达到5%以上。子行业中，M1-3较M1-2增速改善较为明显的行业主要有：通用设备（+5.5pct）、其他电子设备（+4.2pct）、化工（+5.8pct）、有色（+12.9pct），运输设备制造较M1-2略有下滑但依旧维持高位，较M1-2景气度明显回落主要为食品加工工业及医药加工工业。我们认为设备制造、电池、新能源等领域对轻钢结构厂房的需求相对更

高，医药和食品加工业固投或主要集中在机械设备，对钢结构需求相对较小。因此，如果从子行业的角度看，制造业分项的增速分化对钢结构需求较为有利。

结合分科目和分行业的投资增速，我们认为有一种情景是可能存在的：1）基建的高增长对建筑安装工程投资的增长产生了贡献；2）制造业景气改善的子行业中，改善的部分原因是这些子行业的建筑安装工程实现了较高增长。若这样的情景成立，则钢结构需求端的逻辑则进一步得到证实。

图26： 制造业各子行业固定资产投资增速（%）

	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年2月	2026年3月
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	37.90	29.60	26.10	27.30	29.30	26.2	22.3	20.1	22.4	17.5	31.1	27.7
纺织业	13.50	14.70	15.10	14.50	14.10	12.6	11.2	8.3	5.8	4.3	18.8	17.6
通用设备制造业	17.20	17.90	17.50	16.60	14.80	13.7	11.8	9.5	8.9	6.2	7	12.5
造纸及纸制品业	11.90	7.60	9.40	8.90	7.40	4.9	0	-1.2	-3.8	-3.1	12.6	10.2
农副食品加工业	18.60	18.40	17.70	18.40	17.80	16.9	14.3	10.7	9.6	9.2	11.2	5.5
金属制品业	12.20	11.50	11.00	11.10	9.50	8.4	5.9	3.7	2.1	-1.9	7.4	5.5
计算机、通信和其他电子设备制造业	10.50	9.00	7.00	4.60	2.20	-0.1	-2.1	-2.2	-3.2	-3.2	1.2	5.4
汽车制造业	24.50	23.60	23.40	22.20	21.70	20.2	19.2	17.5	15.3	11.7	2.6	4.8
制造业	9.10	8.80	8.50	7.50	6.20	5.1	4	2.7	1.9	0.6	3.1	4.1
有色金属冶炼及压延加工业	17.90	16.40	14.30	9.10	4.90	2.2	0.4	-1.5	-2.2	-4.2	-9.2	3.7
电气机械及器材制造业	-7.40	-7.50	-8.60	-7.80	-8.70	-8.8	-9.5	-9.4	-9.5	-10.3	5.8	0.8
食品制造业	18.00	16.60	16.10	16.00	15.40	13.9	10.8	5.9	2.3	2.2	4.7	0.7
仪器仪表制造业	-15.40	-15.10	-13.60	-15.60	-16.30	-17.6	-17.2	-16.8	-17.1	-17.7	4	0.6
化学原料及化学制品制造业	2.10	1.30	0.40	-1.10	-4.70	-5.2	-5.6	-7.9	-8.2	-8	-5.4	0.4
黑色金属冶炼及压延加工业	5.50	2.00	-1.60	-0.60	-4.10	-3.3	-2	-2	-1.3	-2.6	4.3	-0.2
专用设备制造业	8.10	8.40	7.90	6.20	4.60	1.6	-0.7	-2	-4	-7.1	-0.5	-0.4
酒、饮料和精制茶制造业	8.20	9.80	9.50	9.20	8.70	7.2	5	1.6	-1.5	-0.2	-3	-2
橡胶和塑料制品业	17.90	14.70	15.70	14.60	12.00	10.7	7.3	6.5	3.4	1.8	-0.8	-3.1
家具制造业	8.90	12.70	13.40	17.50	17.70	14.8	10.8	7.7	4.8	1.5	-6.3	-3.5
石油、煤炭及其他燃料加工业	25.80	18.00	18.80	14.40	16.30	19.3	20.7	21.2	23.6	18.2	10	-3.7
纺织服装、服饰业	22.90	27.10	27.60	27.00	25.20	20.1	14.8	10	7.7	5.2	-3.3	-4.1
非金属矿物制品业	-1.80	-2.90	-3.60	-5.10	-4.80	-5.8	-6.6	-8.5	-9.5	-10.2	-8.6	-4.5
医药制造业	4.40	2.60	0.90	-3.00	-6.60	-8.5	-9.9	-11.3	-13.1	-13.5	-2.8	-7.7
化学纤维制造业	15.80	17.60	16.40	10.60	11.10	9.3	11.6	11.3	12.1	12.3	-11.9	-11.8

数据来源：Wind，财通证券研究所

5 风险提示

基建和地产投资超预期下行：我们预计资金到位情况好转叠加政府表述积极的背景下，今年基建投资或实现回暖，今年基建投资若超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升。

价格上涨及订单落地不及预期：我们认为美伊冲突下，国际局势波动或导致油价上涨，带动化工品价格上涨，并带动相关订单落地加速。但若产品价格上涨不及预期或订单落地放缓，则对公司的收入转化节奏及利润造成一定影响。

下游制造业资本开支不及预期：洁净室及核电板块景气度与下游制造业厂商资本关联性较高，若受审批节奏、核心设备制约或下游需求不及预期等影响，或导致相关订单释放节奏放缓。

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。