下载日志已记录，仅供内部参考

建筑装饰

2026 年中期策略：乘景气开支之势，寻海外成长之机

总量持续承压，下半年低基数背景下有望回稳，关注景气开支方向及出海机会。2026 年初以来固定资产投资持续承压，经济复苏动能偏弱、需求不足问题仍然突出。展望下半年，货币政策有望延续适度宽松，专项债、超长期特别国债、中央预算内投资及政策性金融工具加快落地，同时考虑基数较低，有望带动基建投资边际改善；地产端在城市更新等政策支持下，投资降幅有望收窄；制造业受益产业升级、设备更新及新质生产力发展，有望维持韧性。我们预计 2026 年全年固投增长约 0.5%，总量缺乏弹性背景下，建议重点把握具备产业高景气、资本开支增速快及出海等细分方向。

洁净室：国产算力建设与海外 AI 扩产共振，洁净室工程景气有望持续上行。AI 大模型迭代与多模态应用爆发持续推升算力需求，AI 服务器放量带动上游芯片、存储、先进封装等环节资本开支扩张，境内看美国出口限制倒逼算力底座建设及核心硬件国产化进程提速，“两存”上市及后续扩产有望进一步打开境内半导体洁净室需求。海外方面，台积电、SK 海力士、美光、三星等龙头资本开支维持高位，AI 全球扩产周期有望带动洁净室订单持续释放。具备核心客户资源、项目经验和海外协同能力的洁净室龙头，后续订单与盈利弹性有望延续。

工业模块化：模块化渗透率加速提升，核电模块龙头有望打开成长空间。模块化建造通过工厂预制、预组装代替传统现场施工，可缩短工期、节约综合成本、降低复杂环境施工难度，并提升后续运维和改造效率。核电领域对安全、质量和工期要求较高，模块化建造可显著减少现场交叉作业，提升项目建设效率。“十五五”核电有望进入建设高峰，随着三代核电的模块化应用持续推进，一体化集成大模块等技术逐步落地，核电模块化市场空间有望持续扩容。具备先发优势、技术储备、产能布局和供应商资质的企业有望核心受益。

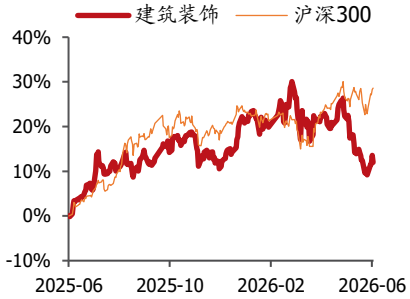
出海：海外基建与产业投资需求延续高景气，中国建造出海有望成为建筑龙头重要增长极。当前新兴国家城镇化、工业化提速，叠加中国制造业产能外移，海外工程需求有望持续释放。东南亚区域受产业转移、工业园区、电力电网、交通基建、数据中心等需求带动，建筑市场具备较高确定性；中东地区在主权基金投资、赛事经济、交通物流、能源设施、数字基建及潜在战后重建带动下，需求弹性较大。我国专业工程龙头在成本、效率、工期、技术标准和项目经验方面具备综合竞争优势，海外订单占比提升有望驱动收入增长、盈利能力改善和商业模式优化。

投资建议：1）洁净室方向：重点推荐优质台资洁净室龙头**亚翔集成**（26PE 27X）、**圣晖集成**（26PE 44X）以及大陆半导体洁净室龙头**柏诚股份**（26PE 40X）、关注**华康洁净**（26PE 34X）、**深桑达 A**（26PE 93X）。2）模块化方向：重点推荐核电模块龙头**利柏特**（26PE 27X）。3）出海方向：重点推荐钢结构出海龙头**精工钢构**（26PE 9X）、**鸿路钢构**（26PE 11X），全球高端幕墙领军者**江河集团**（26PE 11X），以及化学工程出海龙头**中国化学**（26PE 7X）。

风险提示：宏观政策不及预期风险、AI 资本开支不及预期风险、核电建设及模块化渗透率不及预期风险、海外经营风险等。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 何亚轩
执业证书编号：S0680518030004
邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈
执业证书编号：S0680518010003
邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强
执业证书编号：S0680519070003
邮箱：liaowenqiang@gszq.com

分析师 李枫婷
执业证书编号：S0680524060001
邮箱：lifengting3@gszq.com

分析师 张天玮
执业证书编号：S0680525070001
邮箱：zhangtianyi@gszq.com

相关研究

1、《建筑装饰：AIDC 智能母线监测：800V HVDC 供电架构变革的增量机会》 2026-06-15

2、《建筑装饰：两存上市加速+海外 AI 扩产共振，继续看好洁净室景气上行》 2026-06-13

3、《建筑装饰：当前位置如何看亚翔集成后续空间？》 2026-06-07

下载日志已记录，仅供内部参考

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
603929.SH	亚翔集成	买入	4.18	8.01	10.21	11.43	30.60	26.91	21.11	18.85
603163.SH	圣晖集成	买入	1.55	2.54	3.52	4.57	72.90	44.43	32.06	24.69
601133.SH	柏诚股份	买入	0.39	0.79	1.03	1.21	61.70	39.69	30.58	25.92
605167.SH	利柏特	买入	0.49	0.52	0.72	0.99	38.00	27.19	19.76	14.36
600496.SH	精工钢构	买入	0.30	0.38	0.46	0.57	12.80	8.90	7.24	5.93
002541.SZ	鸿路钢构	买入	0.91	1.48	1.80	2.16	19.00	11.19	9.21	7.68
601886.SH	江河集团	买入	0.54	0.80	0.93	1.06	14.10	11.36	9.67	8.55
601117.SH	中国化学	买入	1.05	1.20	1.33	1.48	8.30	6.73	6.06	5.44
600970.SH	中材国际	买入	1.09	1.22	1.33	1.43	9.40	6.67	6.16	5.72
000065.SZ	北方国际	买入	0.62	0.82	0.91	1.00	22.20	15.00	13.49	12.37

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 行业回顾与展望 5
1.1. 货币金融政策环境：政策有望延续宽松 5
1.2. 固定资产投资：持续承压，政策托底叠加低基数下半年有望回稳 6
1.3. 基建投资：下半年有望边际改善 7
1.4. 地产投资：连续深度回调，增速趋于筑底 9
1.5. 制造业投资：产业升级提供支撑，整体有望维持较强韧性 10
1.6. 海外工程：收入转化明显加速，境外长期成长空间广阔 11
2. 专题一：国产算力建设+海外 AI 扩产共振，洁净室需求景气持续提升 13
2.1. 国产替代驱动境内 AI 资本开支大幅扩张，两存扩产显著提速 13
2.2. 海外 AI CAPEX 同步扩容，持续看好优质台资洁净室龙头 15
3. 专题二：工业模块化渗透率持续提升，核电领域应用空间广阔 17
4. 专题三：海外需求高景气，龙头有望持续展现业绩高弹性 20
4.1. 重点区域一：东南亚——区域投资扩张与中国产能转移共振的高确定性市场 20
4.2. 重点区域二：中东——主权基金投资+战后重建预期，需求弹性大 21
4.3. 核心推荐钢结构与幕墙出海龙头 22
5. 投资建议 23
6. 风险提示 24

图表目录

图表 1: 月度社会融资规模数据（亿元） 5
图表 2: 月度金融机构新增人民币贷款数据（亿元） 5
图表 3: 固定资产投资完成额单月与累计同比增速 6
图表 4: 固定资产投资三大类投资累计增速 6
图表 5: 固定资产投资增速拆分预测 7
图表 6: 基建投资（全口径）累计同比 7
图表 7: 基建三大细分领域构成（2026 年 1-5 月数据） 8
图表 8: 交通运输、仓储和邮政业累计同比 8
图表 9: 水利、环境和公共设施管理业累计同比 8
图表 10: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比 8
图表 11: 基建资金来源及投资额测算（单位：亿元） 9
图表 12: 房地产投资累计增速与单月增速 10
图表 13: 商品房销售额累计及单月同比增速 10
图表 14: 商品房销售面积累计及单月同比增速 10
图表 15: 房地产新开工面积与竣工面积累计同比 10
图表 16: 制造业投资累计同比与单月同比增速 11
图表 17: 制造业各分项增速 11
图表 18: 对外承包新签合同额及同比增速（单位：亿美元） 12
图表 19: 对外承包完成营业额及同比增速（单位：亿美元） 12
图表 20: 一带一路新签合同额及同比增速（单位：亿美元） 12
图表 21: 一带一路完成营业额及同比增速（单位：亿美元） 12
图表 22: 全球服务器及 AI 服务器出货量增速 13
图表 23: 2025Q4 DRAM 市场竞争格局 14
图表 24: DRAM 及 NAND
图表 25: 境内龙头重点扩产项目梳理 15
图表 26: 台积电全球主要在建&拟建晶圆厂 16
图表 27: 美光全球主要在建&拟建晶圆厂 16
图表 28: 美国台积电项目对圣晖集成收入贡献敏感性测算 17
图表 29: 8 台 15 万吨乙烯裂解炉现场制造与模块化制造资源消耗对比 18
图表 30: 2025 年核电模块化应用项目案例（部分） 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31: 核电模块化供应商一览 19
图表 32: 全国核电建设投资额及同比增速 19
图表 33: 我国挖掘机与装载机出口累计增速 20
图表 34: 我国工程机械出口总额累计增速 20
图表 35: 东南亚重点国家建筑行业需求特征 21
图表 36: 中东重点国家建筑需求与驱动力对比表 22
图表 37: 出海方向重点推荐标的 23
图表 38: 重点标的估值表 24

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 行业回顾与展望

1.1. 货币金融政策环境：政策有望延续宽松

2026 年货币政策有望延续宽松。今年社融增长整体平稳，但从最新 5 月数据看结构有所恶化，包括居民加杠杆意愿延续偏弱，短贷、中长期贷款同比均少增；企业中长期贷款连续两个月负增，票据冲量特征明显；政府债券同比延续少增，财政发力节奏仍然偏慢。往后看，结合央行一季度货币政策执行报告继续强调“实施好适度宽松的货币政策”，以及此前政治局会议提出“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”、“加大逆周期和跨周期调节力度”，预计下半年货币政策大方向仍是宽松，节奏上更可能相机抉择，配合政府债发行和财政发力维持流动性合理充裕；若后续居民信贷和企业中长期贷款修复仍偏慢，降准、降息及结构性工具加码仍有空间。

图表1：月度社会融资规模数据（亿元）

时间	单月新增社融	新增人民币贷款	新增委托贷款	新增外币贷款	新增信托贷款	新增未贴现银行承兑汇票	企业债券融资	非金融企业境内股票融资	政府债券
2025-05	22900	5923	-166	134	173	-1164	1496	152	14585
2025-06	42251	23600	-400	325	816	-1900	2422	203	13508
2025-07	11307	-4296	-177	-87	149	-1638	2748	505	12482
2025-08	25660	6253	-165	-91	350	1973	1338	456	13672
2025-09	35299	16081	283	-129	62	3234	136	499	11893
2025-10	8178	-154	1654	-200	155	-2895	2500	695	4852
2025-11	24926	4096	-187	-222	843	1488	4145	341	12077
2025-12	22075	9804	308	-675	679	-1492	1541	559	6833
2026-01	72185	49016	-192	468	-4	6293	5033	291	9764
2026-02	23837	8458	-181	-36	310	-1755	1522	454	14014
2026-03	52240	31522	-284	420	-173	1258	3910	428	11658
2026-04	6245	-4006	-283	184	-129	-5284	4520	835	9041
2026-05	20293	5010	-91	117	53	-684	1715	297	12223

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：月度金融机构新增人民币贷款数据（亿元）

时间	单月新增人民币贷款	短期贷款及票据融资	票据融资	中长期	居民户	居民户：短期	居民户：中长期	非金融性公司及其他部门	非金融性公司:短期	非金融性公司:中长期	非银行业金融机构
2025-05	6200	1638	746	4046	540	-208	746	5300	1100	3300	589
2025-06	22400	10112	-4109	13453	5976	2621	3353	17700	11600	10100	-1026
2025-07	-500	-616	8711	-3700	-4893	-3827	-1100	600	-5500	-2600	2026
2025-08	5900	1336	531	4900	303	105	200	5900	700	4700	-1130
2025-09	12900	4495	-4026	11600	3890	1421	2500	12200	7100	9100	-2348
2025-10	2200	240	5006	-400	-3604	-2866	-700	3500	-1900	300	936
2025-11	3900	2184	3342	1800	-2063	-2158	100	6100	1000	1700	-147
2025-12	9100	6177	3500	3400	-916	-1023	100	10700	3700	3300	-771
2026-01	47100	12858	-8739	35269	4565	1097	3469	44500	20500	31800	-1882
2026-02	9000	957	-350	7085	-6507	-4693	-1815	14900	6000	8900	-105
2026-03	29900	14845	-1911	16453	4909	1956	2953	26600	14800	13500	-1693
2026-04	-100	3367	12429	-7508	-7869	-4462	-3408	3900	-4600	-4100	1745
2026-05	5200	5730	5570	-771	-1412	-840	-571	6400	1000	-200	-862

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 固定资产投资：持续承压，政策托底叠加低基数下半年有望回稳

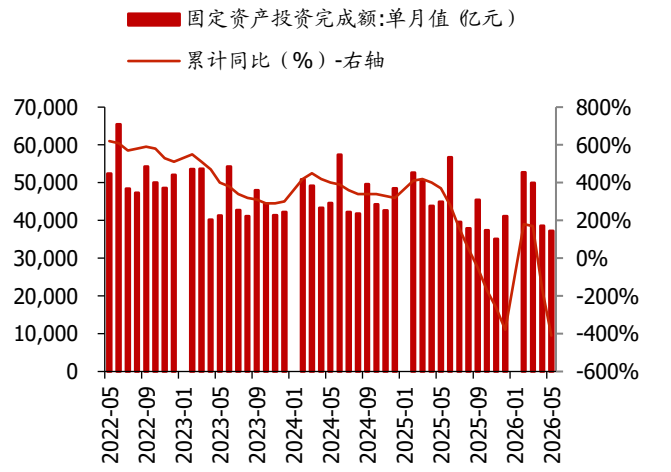
今年持续承压，下半年政策托底叠加低基数，全年有望止跌回稳，预计全年同比增长 0.5%。2026 年 1-5 月固定资产投资同比下降 4.1%，较 1-4 月降速 2.5pct，一季度短暂回正后再度转负，其中制造业、基建投资 4 月以来单月增速转负、地产投资跌幅进一步扩大。展望后续，专项债、超长期特别国债、中央预算内投资及政策性金融工具有望逐步落地为基建投资提供支撑；设备更新、产业升级和新质生产力相关投资预计继续托底制造业投资；地产端在去库存、保交房、城市更新等政策支持下，降幅或边际收窄。全年固定资产投资有望止跌回稳，预计 2026 年增速约 0.5%。

基建投资：预计 2026 年全口径基建投资增长约 3%。2026 年 1-5 月基建投资（全口径）同比增长 0.6%，较 1-4 月回落 3.7pct，年初高增主要受“两重”建设、前期存量资金和抢开工支撑，3 月以来增速持续放缓，预计主要系专项债发行节奏边际放缓、政府性基金支出走弱、土地出让收入偏弱及地方化债约束仍限制地方配套资金能力。展望全年，随着中央预算内投资、专项债、超长期特别国债资金加快下达，以及政策性金融工具逐步投放，重大项目建设、城市地下管网、水利、交通物流、新型能源和新型基础设施等领域有望形成支撑，同时考虑到基数较低，预计全年基建投资温和增长，增速约 3%。

房地产投资：预计 2026 年房地产投资预计下滑 13%。2026 年 1-5 月房地产投资同比下降 16.2%，较 1-4 月降幅扩大 2.5pct，5 月单月同比下降 24%，地产投资压力持续加大；销售金额降幅边际收窄，但销售端改善尚未传导至资金端，资金到位降幅继续扩大。展望后续，2026 年房地产政策定调“着力稳定房地产市场”，因城施策推进“控增量、去库存、优供给”，并通过收购存量商品房用于保障性住房、保交房、城市更新、城中村改造、“好房子”建设等政策稳定预期。同时，地产行业经历连续深度回调后基数已较低，预计全年房地产投资降幅较 1-4 月有所收窄，全年预计下滑 13%。

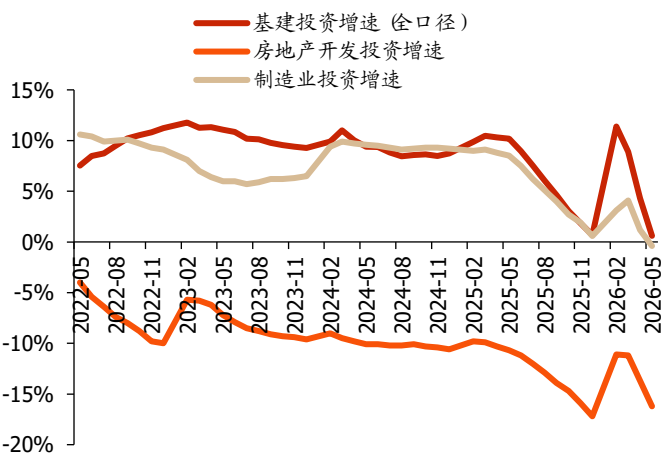
制造业投资：预计 2026 年制造业投资增速约 2%。2026 年 1-5 月制造业投资同比下降 0.4%，较 1-4 月回落 1.6pct，5 月单月同比下降 4.2%，预计主要受内需不足、上游原材料涨价以及“反内卷”等影响；分行业看，多数传统制造业投资增速回落，但高技术产业投资仍有所增长，显示结构性升级方向仍具韧性。展望全年，政策端将继续通过重点产业提质升级、重大技术改造、大规模设备更新等方向支持制造业投资，预计全年整体温和修复，增速约 2%。

图表3：固定资产投资完成额单月与累计同比增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：固定资产投资三大类投资累计增速



资料来源：Wind、国家统计局，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：固定资产投资增速拆分预测

	2023	2024	2025	2026E
固定资产投资	3.0%	3.2%	-3.8%	0.5%
基建投资（全口径）	9.3%	8.7%	0.7%	2.9%
房地产投资	-9.6%	-10.6%	-17.2%	-13.3%
制造业投资	6.5%	9.2%	0.6%	2.2%

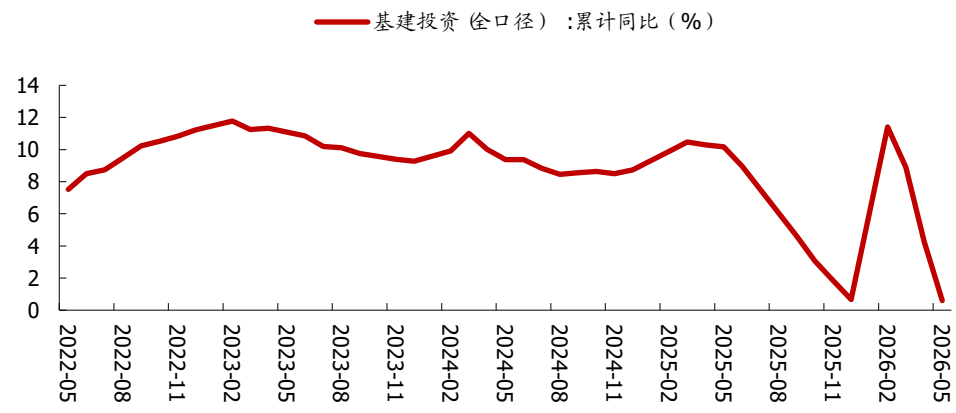
资料来源：Wind、中国政府网、中国新闻网、21 世纪经济报道、人民日报、新华网、澎湃新闻、财新网、第一财经，国盛证券研究所

1.3. 基建投资：下半年有望边际改善

财政资金托举力度边际走弱，基建投资增速有所放缓。2026 年 1-5 月基建投资（全口径）同比增长 0.6%，较 1-4 月降速 3.7 个 pct，年初基建投资高增预计主要受“两重”建设、前期存量资金和抢开工支撑，3-5 月增速持续回落，预计主要因专项债发行节奏放缓，政府性基金支出继续走弱，土地出让收入偏弱和地方化债约束仍限制地方配套资金能力，财政资金对基建的托举力度有所减弱。细分来看，1-5 月电热气水供应同降 0.1%（前值同增 4.4%），增速持续回落；交通仓储邮政同增 7.1%（前值同增 11.1%），虽有所放缓但仍高于基建整体增速，其中道路运输业固定资产投资同比-5.7%、铁路固定资产投资同比+2.6%；水利环境与公共设施管理同降 3.9%（前值同降 0.1%），其中水利/公共设施管理业投资分别同降 8.3%/3.2%，水利投资在高基数下有所回落（2025 年 1-5 月同增 27%）。

下半年低基数背景下，预计 2026 全年基建投资温和增长，全口径增速约 3%。财政和准财政资金下半年预计延续发力。随着中央预算内投资、专项债、超长期特别国债资金加快下达，以及政策性金融工具逐步投放，下半年基建资金有望边际改善，重大项目建设、城市地下管网、水利、交通物流、新型能源和新型基础设施等领域将继续提供支撑，预计下半年基建投资上行动能较为温和。上年同期基建投资增速持续回落，结合低基数效应，今年下半年基建投资增速有望逐步回升，预计全年增速约 3%。（具体测算详见图表 11）

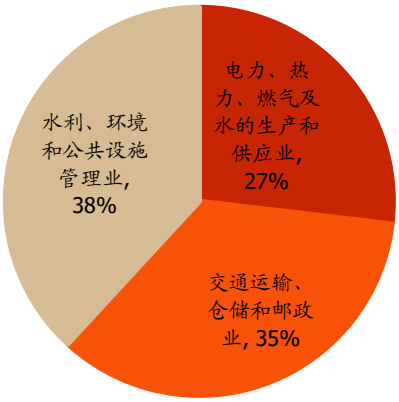
图表6：基建投资（全口径）累计同比



资料来源：Wind、国家统计局，国盛证券研究所

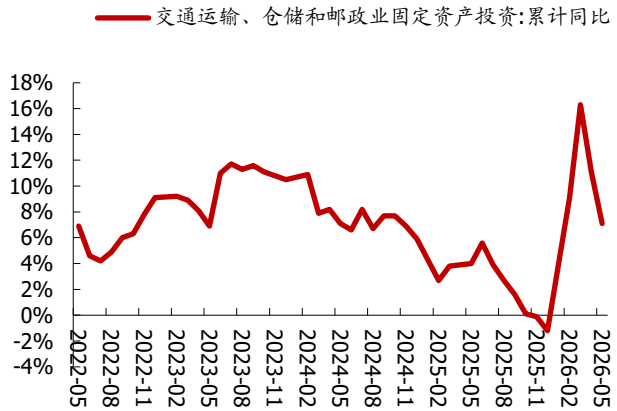
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：基建三大细分领域构成（2026 年 1-5 月数据）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：交通运输、仓储和邮政业累计同比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表9：水利、环境和公共设施管理业累计同比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表10：电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：基建资金来源及投资额测算（单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
预算内资金	31651	43092	46021	51518	56670	63470
YoY	-5%	36%	7%	12%	10%	12%
国内贷款	21977	22725	25930	28579	31437	34581
YoY	4%	3%	14%	10%	10%	10%
专项债资金	19588	32277	27541	23035	20368	21922
YoY	-21%	65%	-15%	-16%	-12%	8%
土地出让相关资金	26115	20056	17399	14610	12455	11459
YoY	3%	-23%	-13%	-16%	-15%	-8%
城投及其他自筹资金	36790	38635	53811	59385	54105	51400
YoY	-1%	5%	39%	10%	-10%	-5%
其他资金	15937	22520	17511	18387	18537	19464
YoY	-5%	41%	-22%	5%	5%	5%
政策性金融工具		7400	0	0	2500	3200
YoY			--	--	--	--
特别国债			4000	9600	7800	8000
YoY			--	140%	-19%	3%
央企专项债					2500	0
YoY					--	--
资金合计	152058	186705	192213	205113	206373	213495
YoY	-4%	23%	3%	7%	0.6%	3.5%
资金差异	35293	21677	35509	42511	42899	42899
YoY	26%	-39%	64%	20%	1%	0%
基建投资	187351	208381	227722	247624	249272	256394
YoY	1%	11%	9.3%	8.7%	0.7%	2.9%

资料来源：Wind、中国政府网、中国新闻网、21 世纪经济报道、人民日报、新华网、澎湃新闻、财新网、第一财经，国盛证券研究所

1.4. 地产投资：连续深度回调，增速趋于筑底

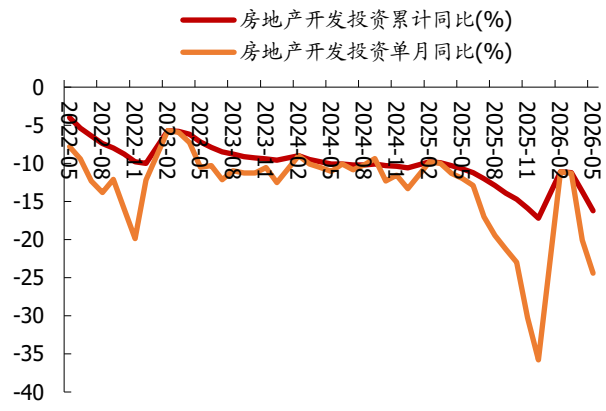
地产投资仍处深度调整阶段，销售端边际改善尚未传导至资金端。2026 年 1-5 月地产投资同比下降 16.2%（前值同降 13.7%），5 月单月同比下滑 24.4%，降幅较上月扩大 4.3pct，地产投资压力持续加大。1-5 月地产销售金额同比下降 13.5%（前值同降 14.6%），降幅持续收窄，5 月单月同降 9.3%；销售面积同比下降 10.8%（前值同降 10.2%），5 月单月同降 13.2%；资金到位金额同比下降 19%（前值同降 18.4%），5 月单月同降 21.5%。2026 年 1-5 月新开工面积同比下降 22.6%（前值同降 22%），5 月单月同降 24.6%；竣工面积同比下降 23.4%（前值同降 24%），5 月单月同降 20%，新开工跌幅走阔，竣工跌幅收窄。

地产投资下行压力有望缓和，预计 26 年同比下降 13%。2026 年政府工作报告将房地产政策定调为“着力稳定房地产市场”，强调因城施策“控增量、去库存、优供给”，并提出多渠道盘活存量商品房、鼓励收购存量商品房用于保障性住房，叠加保交房、城市更新、城中村改造、“好房子”建设等政策推进，有助于稳定预期并缓和投资下行压力。同时，地产行业在

下载日志已记录，仅供内部参考

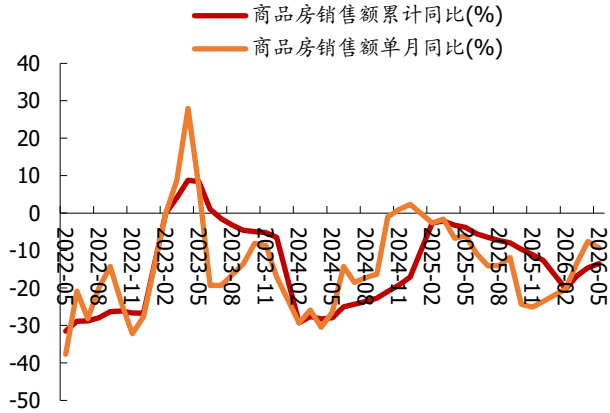
经历连续深度回调后基数已经较低，预计全年房地产投资降幅较 1-5 月有所收窄，全年同比下降约 13%。

图表12：房地产投资累计增速与单月增速



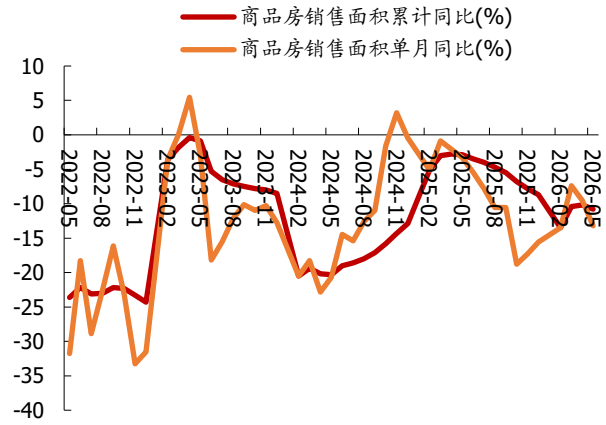
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表13：商品房销售额累计及单月同比增速



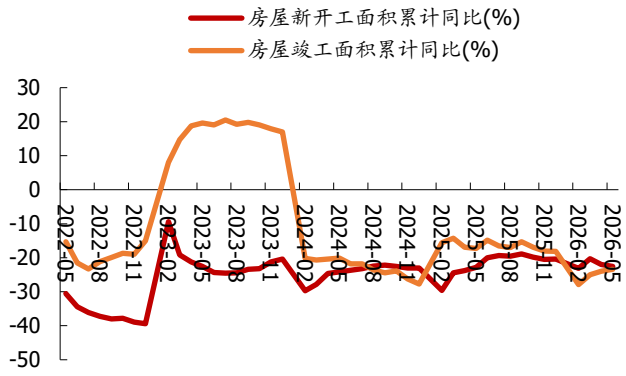
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表14：商品房销售面积累计及单月同比增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表15：房地产新开工面积与竣工面积累计同比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.5. 制造业投资：产业升级提供支撑，整体有望维持较强韧性

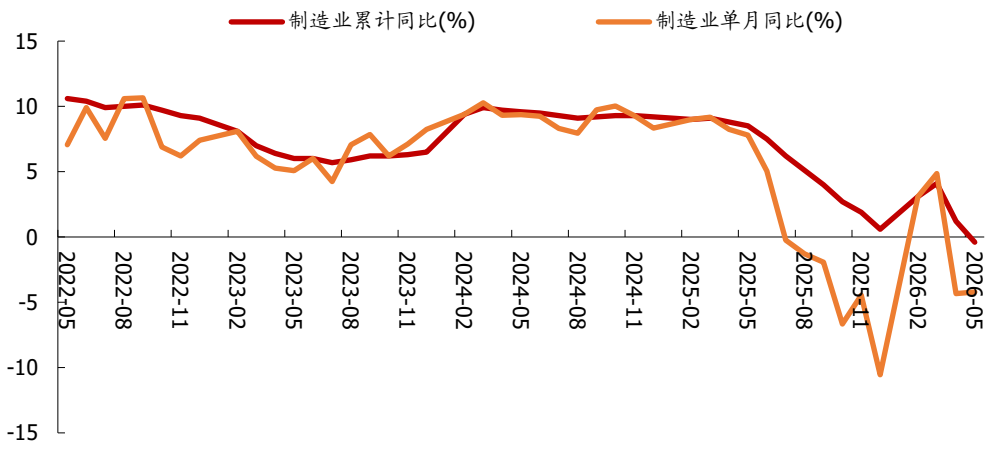
制造业投资短期承压回落，高技术领域仍保持相对韧性。2026 年 1-5 月制造业投资同比下降 0.4%，较 1-4 月降速 1.6 个 pct；5 月单月同比下降 4.2%，较 4 月降幅基本持平，预计主要受内需不足、上游原材料涨价、“反内卷”等因素影响。分行业看，通用设备、金属制品、化学制品、汽车、食品加工等行业增速回落较多，仅电子设备行业增速有所回升。1-5 月高技术产业投资同比增长 4.5%，低于前值 6.1%，增速仍明显快于制造业整体，显示企业更多聚焦新兴产业方向，重点进行高技术领域布局和投资。

产业升级有望支撑制造业投资稳增，预计 26 年同比增长 2%。当前制造业投资仍面临内需偏弱、企业盈利修复不稳和外部不确定性扰动，展望后续，政策端仍将对制造业投资形成支撑，2026 年政府工作报告强调推进重点产业提质升级，部署重大技术改造升级项目，安排 2000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新，并实施新一轮制造业重点产业链高质量发展行动；同时，新质生产力、人工智能+、集成电路、高端装备、新能源、生物制造、具

下载日志已记录，仅供内部参考

身智能、6G 等方向仍是产业投资重点，结构性升级和设备更新有望对全年制造业投资形成托底。预计制造业投资修复斜率较为温和，全年增速或回升至 2%左右。

图表16：制造业投资累计同比与单月同比增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：制造业各分项增速

制造业细分行业	2026年1-5月累计增速	制造业细分行业	2026年1-5月累计增速环比变动（pct）
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	23.6%	计算机、通信和其他电子设备制造业	1.3
纺织业	10.8%	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-1.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	6.7%	医药制造业	-1.2
通用设备制造业	2.8%	纺织业	-1.3
电气机械和器材制造业	1.5%	有色金属冶炼和压延加工业	-1.4
农副食品加工业	0.5%	电气机械和器材制造业	-1.4
有色金属冶炼和压延加工业	-2.3%	食品制造业	-2
汽车制造业	-2.7%	专用设备制造业	-2
金属制品业	-4.0%	农副食品加工业	-2.1
化学原料和化学制品制造业	-5.9%	汽车制造业	-2.2
食品制造业	-6.5%	化学原料和化学制品制造业	-2.3
专用设备制造业	-8.0%	金属制品业	-2.6
医药制造业	-9.0%	通用设备制造业	-2.7

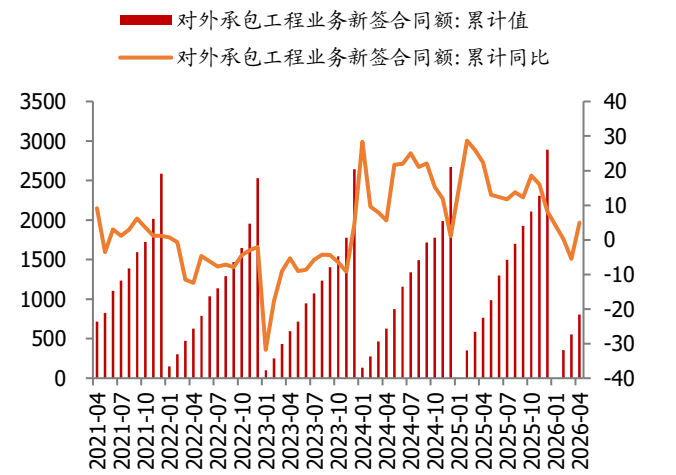
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

1.6. 海外工程：收入转化明显加速，境外长期成长空间广阔

海外收入转化明显提速，境外长期需求向好。2026 年 1-4 月我国对外承包新签合同额 804 亿美元，同比增长 5%；对外承包完成营业额 542 亿美元，同比增长 15%，收入转化均明显提速。2026 年 1-4 月一带一路沿线国家新签合同额 718 亿美元，同增 10.7%；完成合同额 460 亿美元，同增 20.3%，增速快于同期对外工程整体水平。当前新兴国家城镇化、工业化提速，叠加中国国内部分制造业产能外移，中国建造加速出海系长期大趋势，海外工程需求有望持续释放。

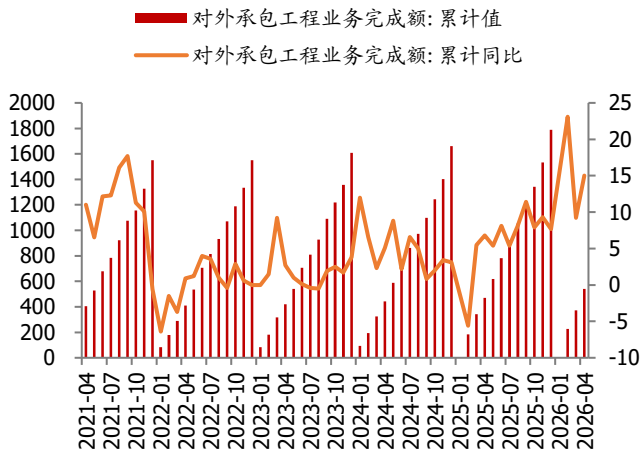
下载日志已记录，仅供内部参考

图表18：对外承包新签合同额及同比增速（单位：亿美元）



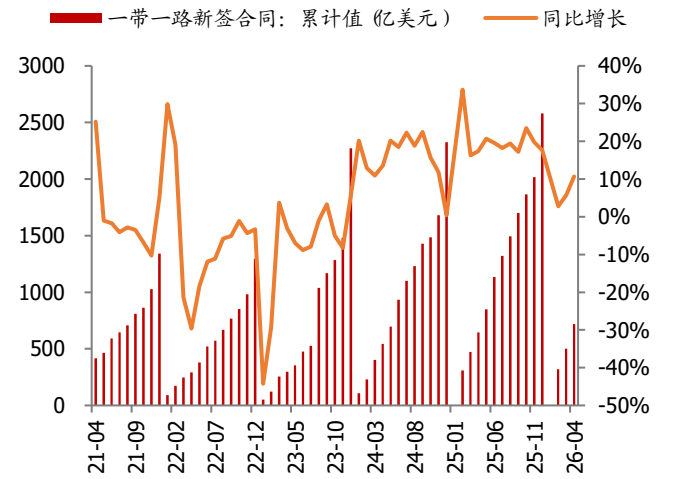
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表19：对外承包完成营业额及同比增速（单位：亿美元）



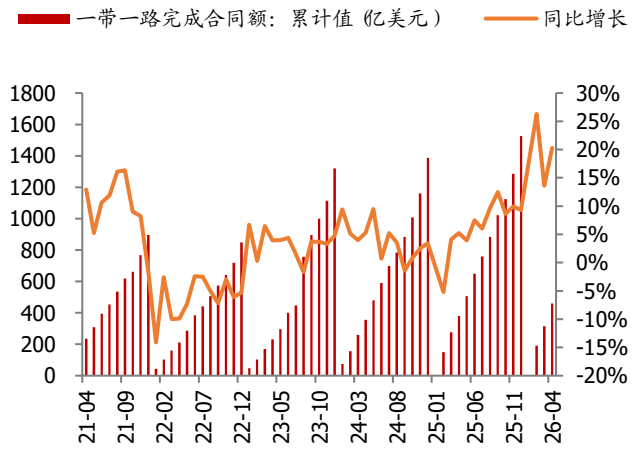
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表20：一带一路新签合同额及同比增速（单位：亿美元）



资料来源：商务部，国盛证券研究所

图表21：一带一路完成营业额及同比增速（单位：亿美元）



资料来源：商务部，国盛证券研究所

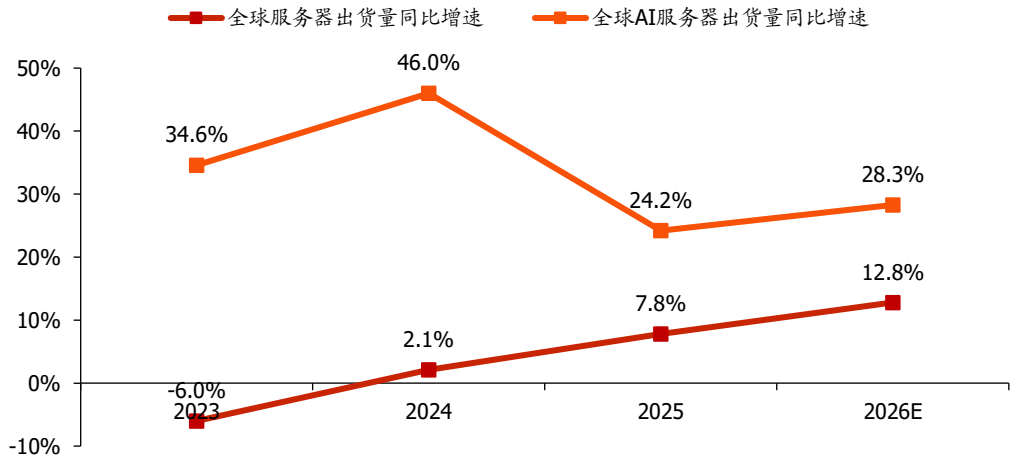
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 专题一：国产算力建设+海外 AI 扩产共振，洁净室需求景气持续提升

2.1. 国产替代驱动境内 AI 资本开支大幅扩张，两存扩产显著提速

AI 算力需求持续增长，AI Server 放量拉动上游资本开支显著扩张。当前 AI 大模型迭代与多模态应用爆发持续推升算力需求，国内互联网大厂资本开支逐步向 AI 基础设施倾斜：阿里此前宣布未来三年投入超 3800 亿元建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过去十年总和；字节跳动将 2026 年 AI 资本开支计划由约 1600 亿元上调至逾 2000 亿元（增幅 25%以上），并相应提高国产 AI 芯片采购比例；腾讯持续加大 AI 投入，2025 全年研发投入达 858 亿元、资本开支达 792 亿元，均创历史新高。全球维度看，Trend 2026 年全球 AI 服务器出货量同比增长超 28%，需求高增长延续，预计将带动上游国产 AI 芯片/存储/先进封装等环节资本开支显著扩张。

图表22：全球服务器及 AI 服务器出货量增速



资料来源：Trendforce，国盛证券研究所

政策支持叠加美国出口限制，进一步倒逼境内算力建设及核心硬件国产化进程提速。一方面，国务院《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》明确提出强化智能算力统筹，支持人工智能芯片攻坚创新与使能软件生态培育，加快超大规模智算集群技术突破和工程落地，优化国家智算资源布局、完善全国一体化算力网，政策层面对国产算力底座建设形成持续牵引；另一方面，近年来美国对华半导体限制持续升级，对先进制程设备与芯片出口管制形成双重封锁，先进 AI 芯片供给的不确定性显著提升。当前中国 AI 加速卡市场仍对外资生态存在较高依赖，2025 年英伟达在中国 AI 加速卡市场份额约 55%，虽较此前约 95%明显下降，但仍为单一最大供应商；存储环节外资垄断更为突出：DRAM 市场长期由三星/海力士/美光垄断（2025Q4 三家合计市占率 90.5%）、NAND 领域三星/SK 集团/铠侠/闪迪/美光合计市占率超 90%（25Q4 数据），国产替代空间广阔。

下载日志已记录，仅供内部参考

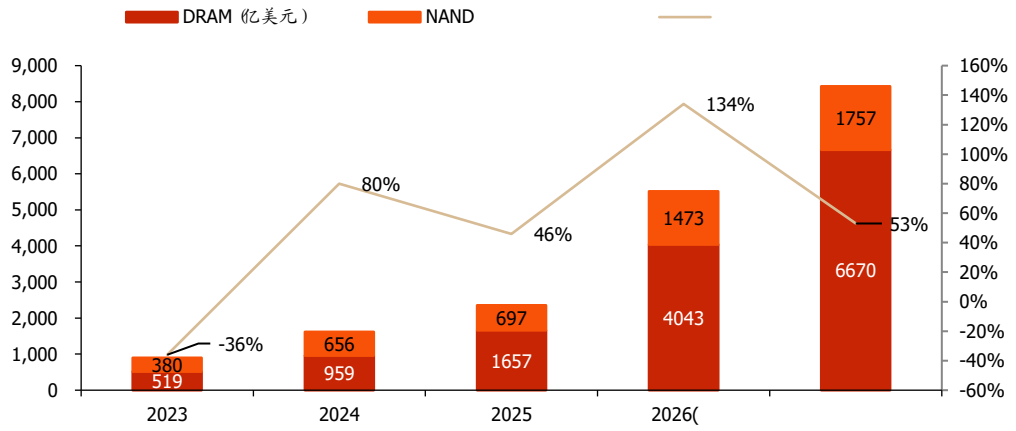
图表23：2025Q4 DRAM 市场竞争格局

公司	营收（亿美元）			市占率	
	4Q25	3Q25	QoQ	4Q25	3Q25
三星	193.00	135.00	43.0%	36.0%	32.6%
海力士	172.21	137.50	25.2%	32.1%	33.2%
美光	119.75	106.50	12.4%	22.4%	25.7%
南亚科	9.70	6.27	54.7%	1.8%	1.5%
华邦电子	2.97	2.22	33.7%	0.6%	0.5%
力积电	0.33	0.33	0.6%	0.1%	0.1%
其他	37.82	26.17	44.5%	7.1%	6.3%

资料来源：Trendforce，国盛证券研究所

存储芯片高景气叠加“两存”上市加速，后续扩产进度有望持续超预期。随着大模型参数指数级扩张，存储组件逐步成为系统架构核心，其在 AI 服务器中成本占比较传统服务器显著提升，AI 服务器中 DRAM/NAND 需求量分别约为传统服务器的 8/3 倍，带动存储需求快速增长，价格中枢大幅提升。6 月 12 日证监会披露《关于同意长鑫科技集团股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》，同意公司科创板 IPO 注册申请，预计挂牌上市在即；长江存储已于 5 月 19 日在湖北证监局办理 IPO 辅导备案登记，正式启动上市辅导，两存相继冲刺科创板，募资落地有望大力支撑后续产能扩张，后续两存扩产预计显著提速：1）长鑫存储目前在合肥、北京两地共拥有 3 座 12 英寸 DRAM 晶圆厂，预计 2026 年将显著加大资本开支力度、年末月产能攀升至 30 万片，并计划启动 HBM 产线建设；2）长江存储 2025 年 9 月启动三期武汉基地建设，截至 2026 年初已进入洁净厂房设备安装阶段，三期量产后全球市场份额有望提升，后续再建两座晶圆厂后总产能有望翻番。

图表24：DRAM 及 NAND



资料来源：Trendforce，国盛证券研究所

龙头资本开支维持高位，驱动境内洁净室需求持续旺盛。从其他晶圆厂投资规划看，2026 年起境内半导体资本开支预计迎来高增拐点：1）中芯国际：2025 年公司资本开支 81 亿美元，年底折合 8 英寸标准逻辑月产能为 105.9 万片，出货总量 970 万片，2026 年规划继续维持高位，在建重点项目包括中芯东方（临港）、中芯京城二期、中芯南方（SN1、SN2）等；2）华虹半导体：无锡
年预期 13-15 亿美元投资（EPC 环节约 38 亿人民币，今年 2 月已由太极实业中标总包）；3）其他重点项目包括晶合四期（355 亿）、粤芯四期（252 亿）、北电集成 12 英寸二期（330 亿）、华芯集成三期（222 亿）等，有望带动境内洁净室需求持续旺盛。继续推荐

下载日志已记录，仅供内部参考

大陆半导体洁净室龙头**柏诚股份**（此前深度参与长鑫、长存厂房建设，今年 1-4 月签单景气大幅提升）、关注**华康洁净**（武汉本土洁净室工程企业）；关注 **深桑达 A**（中电子旗下高科技产业洁净室工程龙头）。

图表25：境内龙头重点扩产项目梳理

企业	行业地位	现有产能及规划	重点在建项目
中芯国际	中国内地绝对龙头，世界第三，先进制程与成熟制程并举	2025 年底折合 8 英寸标准逻辑月产能 105.9 万片，同增 11.1 万片。2025 年新增约 5 万片 12 英寸产能，2026 年将继续扩产，公司预计 26 年底月产能增量折合 12 英寸约 4 万片。	**中芯临港、中芯京城二期、中芯南方等：**1）中芯临港项目总投资 88.7 亿美元，规划月产能 10 万片（28nm 以上）；2）中芯京城总投资约 497 亿元，聚焦 28nm 以上生产，二期项目根据客户及市场需求适时启动；3）中芯南方 SN1 项目总投资 90.59 亿美元，项目规划月产能 3.5 万片，已建设月产能 6000 片，系中国大陆第一条
长鑫存储	内地 DRAM 龙头，市场份额全球第四	目前在合肥、北京两地共拥有 3 座 12 英寸 DRAM 晶圆厂，预计 2026 年将显著加大资本开支力度、**年末月产能攀升至 30 万片**，并计划启动 HBM 产线建设。	
长江存储	国内唯一 3D NAND 原厂	2025 年 9 月启动三期武汉基地建设，截至 2026 年初已进入洁净厂房设备安装阶段，三期量产后全球市场份额有望提升，后续再建两座晶圆厂后总产能有望翻番。	
华虹公司	全球领先晶圆代工厂，嵌入式非易失性存储器及功率器件领域的龙头	上海三座 8 英寸晶圆厂月产能约 18 万片；无锡 12 英寸晶圆厂：其中一座产能 9.5 万片（投片持续高于 10 万片）、另一座爬坡中晶圆厂阶段产能 4 万多片。	**华虹无锡二期（**2025 年资本开支 20 亿美元，今年预计 13-15 亿美元投资。2 月 11 日太极实业已联合上海建工中标币。
晶合集成	国内第三大晶圆代工厂，全球最大显示驱动芯片（DDIC）晶圆代工企业	截至 2026 年 3 月总产能约 16 万片/月，四期规划新增产能 5.5 万片/月。	**晶合四期：**总投资 355 亿，布局 40 及 28 纳米 CIS、OLED、逻辑等工艺，2026 年 1 月启动，预计 2026 年 Q4 设备搬入并实现投产，2028 年第二季度满产。
广州粤芯	大湾区旗帜，专注于物联网、汽车电子、工业控制、5G 等应用领域	年产能 48 万片晶圆产线在建中	**粤芯四期：**总投资 252 亿，1 月 22 日正式启动，该项目规划建设月产能 4 万片的 12 英寸数模混合特色工艺生产线，将精准对接 AI、端侧 AI、工业电子、汽车电子等前沿领域爆发性增长对特色工艺的迫切需求，通过该项目精准补充和优化关键产能，深度强化特色工艺平台能力。
北电集成	京东方与燕东科技协同力量，主要生产显示驱动芯片、数模混合芯片、嵌入式 MCU 芯片等	5 万片/月 12 英寸产线在建中	**北电集成 12 英寸二期：**总投资 330 亿，2024 年启动北电集成 12 英寸集成电路生产线项目，产品面向显示驱动、数模混合、嵌入式 MCU 等领域，预计 2026 年底实现量产，2030 年满产。
芯联集成	国内领先的具备车规级功率芯片及模组和数模混合高压模拟芯片生产能力的代工企业，聚焦 AI、汽车、新能源等领域	2025 年以来拥有 8 寸硅基晶圆产能 17 万片/月，12 寸硅基晶圆产能 3 万片/月，6 英寸 SiCMOS 组产能 33 万只/月。	**华芯集成三期：**12 英寸数模混合集成电路芯片制造项目，预计形成投资 222 亿元人民币，达成 10 万片/月产能规模，12 英寸硅基晶圆产品风光储能等）、汽车、工控、消费等各个应用领域。

资料来源：各公司公告、各公司官网、Tom's Hardware、CNBC、智趣导航、全球半导体观察、上海浦东新区人民政府官网、eet-china、中电网、艾华迪集团、证券时报网、新浪财经、湖北日报、广州市人民政府官网，国盛证券研究所

2.2. 海外 AI CAPEX 同步扩容，持续看好优质台资洁净室龙头

台积电于 6 月 4 日股东会表示 AI 需求增长驱动下，未来数年均难以实现全球芯片供需平衡，“即使未来几年美国新产能陆续投产，台积电仍无法完全满足美国客户带来的需求”，后续预计将加快推动美国亚利桑那等区域**存储芯片领域，**近期 SK 海力士表示未来五年计划将晶圆产能提高一倍以应对**AI 存储**需求；美光加快新加坡、美国等区域产能布局，在美规划晶圆厂投资超 1000 亿美元，全球 AI 资本开支迎来超级景气周期，预计将带动洁净室需求显著增长。台资龙头凭借与台积电、美光等核心客户的深度合作积累，在技术标准、工艺理解及项目响应速度上具备显著优势，后续有望持续受益海外晶圆厂龙头资本开支扩张，盈利中枢有望进一步抬升。继续重点推荐优质台资洁净室龙头**亚翔**

下载日志已记录，仅供内部参考

集成(持续斩获新加坡优质大单，盈利能力优异)、圣晖集成(母公司已设立美国子公司)等。

图表26：台积电全球主要在建&拟建晶圆厂

位置	项目	投资额（亿美元）	项目进展
美国亚利桑那州			
	-	1000	2025 年宣布追加新建 3 座晶圆厂、2 座先进封装设计及一家大型研发中心（AP 厂预计 2026 年开工）
日本	JASM		
中国台湾	新竹		
	中科		
	嘉义园区 AP7	-	规划兴建 7 座封装厂：P1 于 2025 年底进机、P2 厂建设中，P3-P7 规划中
德国	ESMC	117	2024 年 8 月动工，预计 2027 年底投产

资料来源：澎湃新闻、台积电官网、芯智讯、日经中文网、自由时报、日经新闻、Global SMT & Packaging、经济日报、中央通讯社，国盛证券研究所

图表27：美光全球主要在建&拟建晶圆厂

位置	项目	投资额（亿美元）	项目进展
新加坡	HBM 厂	70	2025 年 1 月开工，当前在建中，预计 2027 年投产
	NAND 厂	240	分 10 年投资，预计 2028 年下半年产出首批晶圆
美国爱达荷州			
美国纽约州			
中国台湾	铜锣 P5	18（收购价）	目前洁净室改造中
	铜锣新建厂	-	预计 2026 年底前开工

资料来源：美光官网，国盛证券研究所

- **亚翔集成：母公司深度绑定美光新加坡扩产，订单协同有望驱动公司盈利持续高增。**2025 年以来美光新加坡扩产计划持续加码：1 月开工 70 亿美元 HBM 先进封装厂，2026 年 1 月进一步宣布未来 10 年投资约 240 亿美元建设先进晶圆制造设施。联合新闻网公开报道显示，台湾亚翔已与美光在厂务相关建设中建立深度合作，已承接美光新加坡 HBM 先进封装厂总包建设，并被视为美光新加坡 NAND 新厂的重要建厂伙伴。订单层面，台湾亚翔董事长姚祖骧近期接受采访表示，AI 需求强劲带动半导体兴起前所未有建厂潮，近四年公司在新加坡承接联电、世界先进、美光等工程案，采取整厂统包（EPC）模式，累计取得新台币约 5000-6000 亿元规模案量，后续仍将继续接案，并看好未来三年工程案带动营运成长；亚翔集成作为大陆子公司，2025 年 7 月、2026 年 4 月分别公告 15.82 亿元、31.15 亿元新加坡机电工程项目（母公司分包），后续有望持续受益母公司海外订单协同。此外，董事长近日表示将利用新加坡华语/英语融合环境训练国际化工程人才，作为未来扩张美国等海外市场的跳板，后续有望逐步切入美国美光扩产项目，进一步打开订单与盈利上修空间，当前位置继续重点推荐。

- **圣晖集成：母公司已成立北美子公司，后续若切入台积电亚利桑那项目，有望贡献显著业绩增量。**根据公司公告，去年底母公司台湾圣晖已于德州设立子公司，后续

下载日志已记录，仅供内部参考

将启动本土招聘及从苏州和中国台湾两地协调人员派驻，今年计划优先聚焦于德州本地数据中心、AI 服务器厂商等客户，后逐步切入台积电等本土在建项目（台湾圣晖系其无尘室及机电安装工程建置合格供应商之一）。2025 年 3 月台积电宣布追加 1000 亿美元投资，拟在亚利桑那州新增建设 3 座晶圆厂、两座先进封装设施和一家大型研发中心，假设洁净室占总投资比的 10%（剔除土建），公司市占率 10%、20%情形假设下分别对应 70、140 亿元潜在项目体量，5 年项目周期对应年均收入 14、28 亿元，12%净利率对应 1.7/3.4 亿元年均利润增量，有望显著增厚业绩。

图表28：美国台积电项目对圣晖集成收入贡献敏感性测算

美国台积电项目收入贡献（单位：亿元）		洁净室占总投资比例				
		6%	8%	10%	12%	15%
公司市占率	10%	42	56	70	84	105
	15%	63	84	105	126	158
	20%	84	112	140	168	210
	25%	105	140	175	210	263
	30%	126	168	210	252	315
投资周期		5 年				
年均收入（亿元，按测算中值）		28				
净利率		12%				
年均业绩（亿元，按测算中值）		3.4				

资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

3. 专题二：工业模块化渗透率持续提升，核电领域应用空间广阔

工业模块化为工业装置的建造方式之一，指将大型、复杂的工业装置通过设计拆解为数个工业模块，并在工厂预制后将模块运输到现场安装。安装过程类似“搭积木”，与房建领域的“装配式”模式较为相似。对比传统施工方式，模块化建造在成本控制、施工效率、后端运营等方面具备核心优势。

1）缩短工期，节约综合成本。模块化建造通过工厂预制、预组装代替传统工程施工模式，可大幅压缩项目建设周期、加快投产进度。以中国石油承建的新疆独山子石化分公司 8 台 15 万吨乙烯裂解炉为例，对比现场安装模式，采用模块化建造下平均单台裂解炉建造施工成本减少约 260 万元。

2）避免恶劣施工环境。石油天然气开采、矿业等行业项目建设地多为自然环境条件恶劣、人迹罕至地区，模块化建造可以把大型开采和生产装置设计拆解为数个中小型模块，在异地工厂制造完成后运输至现场进行简单安装即可生产，有效避免了恶劣施工环境。

3）有利于产线后续升级改造及运营维保。得益于模块化“搭积木”的建造特性，业主可根据不同时期的市场需求和资金情况灵活布局产能，后续仅需新增模块即可快速增产，大幅缩减技改周期。同时，由于产线上各个模块相互独立、拆分便捷，通过拆卸单个模块装置即可实现产线检修及部件回收利用，有效避免产线停工导致的生产损失。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表29：8 台 15 万吨乙烯裂解炉现场制造与模块化制造资源消耗对比

对比	现场安装		整体模块化模式	
	数量	时长	数量	时长
人力	安装工 450-700 人	22 月	安装工 350-450 人	9 月
	筑炉工 150-280 人	10 月	筑炉工 80-120 人	6 月
	仪电工 60-100 人	8 月	仪电工 40-60 人	4 月
	其它（保温、防腐、架子） 150-460 人	10 月	其它（保温、防腐、架子） 60-100 人	6 月
吊车	450 吨履带吊 3 台	18 月	800 吨龙门吊 1 台	5 月
	250 吨履带吊 1 台	12 月	200 吨龙门吊 2 台	5 月
	600T.M 塔吊 3 台	22 月	600 吨履带吊 1 台	5 月
脚手架杆	规格 9187 米*8 台，共 7.3 万米	18 月	规格 1460 米*9 台，共 1.3 万米	1-6 月
	规格 2200 米*8 台，共 1.76 万米	1-6 月	规格 1500 米*9 台，共 1.35 万米	1-6 月

资料来源：《石油化工设备技术》期刊，国盛证券研究所

三代核电建造陆续开展模块化应用，渗透率有望持续提升。对比传统建造模式，模块化建造可将核岛结构模块及设备模块实现工厂化预制，显著缩短核电站的工程建设周期(采用模块化技术后，核电站土建阶段从第一罐混凝土浇筑到主厂房封顶仅需 36 个月)，同时大幅减少现场资源投入密度，实现核电项目安全、经济、质量全面提升。在全球核工程领域，以首批四台 AP1000 机组为依托开展了大量模块化应用，我国自主三代核电技术“国和一号”、“华龙一号”建设中各参建单位也陆续开展了大量模块化研究和应用，并形成了《NB/T20501-2018，核电厂结构模块制造及验收技术规程》等 14 项标准。2025 年起海阳 3 号、徐大堡 2 号等多个核电机组完成模块化建造及移交，后续渗透率有望持续提升。

图表30：2025 年核电模块化应用项目案例（部分）

核电机组	业主	项目进展
徐大堡 2 号机组	中核集团	11 月完成 2 号核岛 CA03 大型结构模块移交工作，至此，CA 七大结构模块拼装工作顺利完成，标志着徐大堡核电一期工程全面转入模块内部混凝土浇筑及核岛内部物项安装阶段。
海阳 3 号机组	国电投	8 月屏蔽厂房非能动安全壳冷却水箱（PCCWST）储水箱吊装就位，核岛屏蔽厂房高度再攀高峰。
陆丰 5 号机组	中广核	12 月应用“华龙一号”核反应堆厂房外壳穹顶免拆钢模板模块化施工技术，该技术将外壳穹顶钢模板的建造方式，从“高空散装”革新为“地面整体拼装+一次性整体吊装”。
漳州 3 号机组	中核集团	12 月 11 日，中核二四顺利完成 3 号机组内部结构 16.5m 以上三回路非能动堆腔注水箱顶板钢混一体模块吊装。
太平岭 3 号机组	中广核	12 月 ASG1110BA 水池池壁模块吊装成功，标志着 ASG 水池模块化吊装技术首次应用，为 3 号机组后续施工工作奠定坚实基础。

资料来源：中核二三、中核二四、中广核工程、上海核工院、中建电力、南方都市报，国盛证券研究所

宁德二期首次采用一体化集成大模块，模块技术应用实现进一步突破。2025 年 12 月 26 日，宁德核电二期项目“应急柴油机厂房大模块”工程正式开工，该项目系**利柏特**于 2025 年 3 月中标，总投资 2.3 亿元，为业内首次应用一体化集成大模块技术。该项目突破传统结构模块边界，采用“结构+系统”一体化设计理念，将钢结构、管道等多专业、多系统高度集成于一体，将厂房主体施工与内部安装工作最大限度地在工厂内并行完成，可减少现场作业量和交叉作业，提升工程建设效率，降低安全质量风险。除利柏特外，其余核电模块供应商主要包括**中核华兴**（中国核建持股 65.32%）、**国核设备**（国电投穿透

下载日志已记录，仅供内部参考

持股 77.67%）、**中国一重集团**（国资委持股 100%）等，由于核电工程对安全质量要求极高，预计产业链各环节均有较严格供应商名录，具备先发与技术优势的核电模块化供应商有望持续占据较高市场份额。

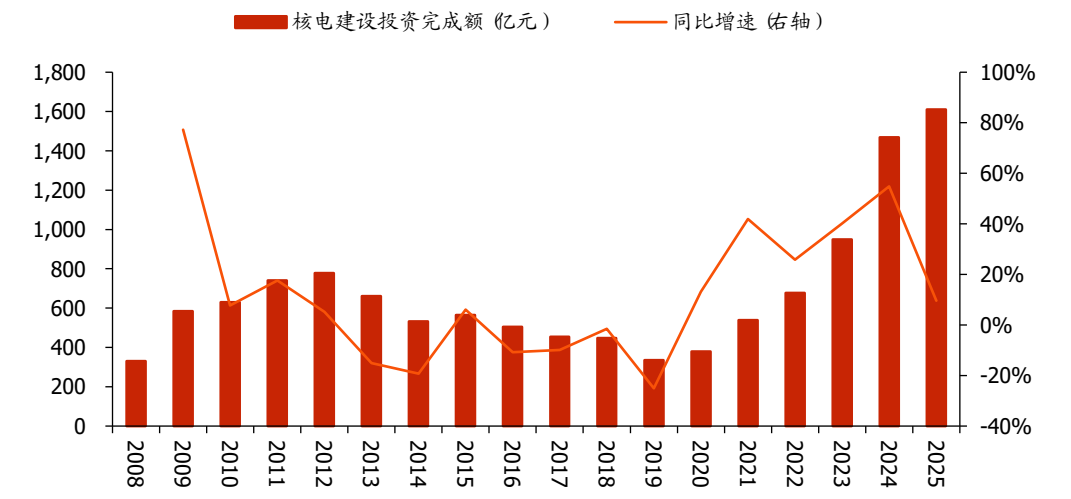
图表31：核电模块化供应商一览

供应商	核心股东	核电模块化业务进展
利柏特	中核二三持股 3.68%	2025 年 3 月公司公告与中广核签订宁德二期 5BDA、7BUG 模块建造安装及临时泊位工程，合同额 2.3 亿元，包括柴油机厂房建安一体化综合大模块建造、7BUG 结构模块建安以及临时泊位 EPC 工程，项目周期 1292 天。
中核华兴	中国核建持股 65.32%（2025/12/23 引入投资者增资后）	秉承“应模尽模”的建造理念，中核华兴从“国和一号”示范工程、台山项目开始大规模推广应用模块化建造技术，目前已应用了钢板混凝土模块、钢衬里模块、不锈钢水池模块、钢结构模块、钢筋笼模块及预制混凝土模块六大类。截至目前，模块化建造技术已在田湾、陆丰、三澳、廉江等核电项目进行了大量应用。
国核设备	国电投穿透持股 77.67%	完成廉江核电一期工程 2 号机组千吨级模块 CA20 模块制造与安装。
中国一重集团	国资委持股 100%	承制全球首个陆上商用小型核反应堆“玲龙一号”反应堆核心模块。

资料来源：Wind，各公司公告，中国核工业集团官网，上海核工程研究设计院网站，求是网，国核设备官网，国盛证券研究所

“十五五”核电步入建设高峰，年均投资额预计同增 91%，模块替代空间广阔。2022 年起我国核电核准数量逐渐回暖，2022-2025 年核电机组核准数分别为 10、10、11、10 台，核准数量显著回暖，逐步稳定在每年 10 台机组左右，行业扩张信号明确。核电站核准后需多项审批后颁发建造许可证（正常周期 1 年，部分项目超过 1 年），再经备阶段后正式开工，从现有项目统计看，“核准-开工”普遍需要 1.5 年以上时间，考虑核准流程自 2022 年回暖，预计 2024/2025 年左右开始进入土建高峰期，高峰阶段将持续至“十五五”末。参考太平岭核电项目，单台核电机组投资约 200 亿元，假设每年滚动建设 10 台机组（2022 年起核准数量均在 10 台及以上），对应每年投资额 2000 亿元，较“十四五”年均投资额（1049 亿元）大幅增长 91%，其中建设环节每年投资额约 800 亿元（占比 40%），模块化市场空间广阔。

图表32：全国核电建设投资额及同比增速



资料来源：i

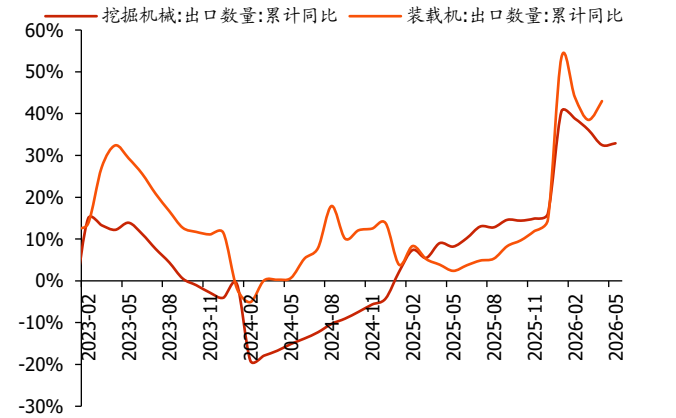
下载日志已记录，仅供内部参考

继续重点推荐核电模块龙头利柏特。公司在核电领域储备丰富技术（中核二三系持股股东之一，最新持股比例 3.31%），较早开始布局核电模块业务，先发优势显著。2025 年 7 月公司转债募资 7.5 亿元、累计投资 13 亿元建设南通利柏特基地，预计大部分场地将用于开拓核电模块业务，当前已顺利切入中广核宁德二期模块项目，且已获业主认可，后续有望获取更多中广核订单。截至 2025 年 12 月，中广核在建核电机组共 20 台，2026-2027 年平均约有 6.5 台机组处于土建施工环节，按照 40 亿元单机组年均土建价值量对应 260 亿元土建需求。假设土建模块化占比 50%、公司市占率 60%，对应增量模块化收入 78 亿元、业绩 7.8 亿元（参考转债测算给予 10%净利率），业务成长性优异，参考核电工程企业给予 25XPE，对应 195 亿市值；化工主业按 15XPE、2.2 亿业绩（2025 年归母净利润）对应 33 亿市值，合计目标市值 228 亿元。

4. 专题三：海外需求高景气，龙头有望持续展现业绩高弹性

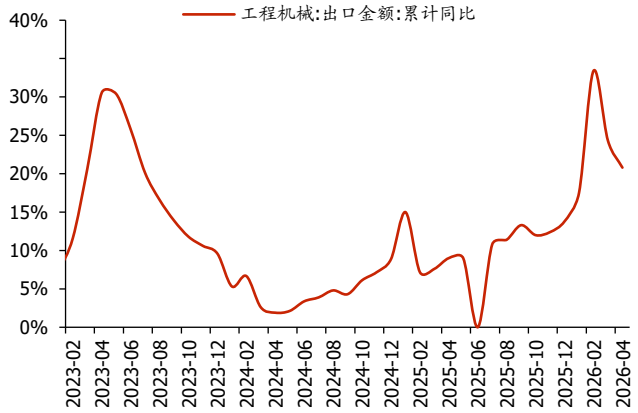
对外承包工程营业额加速兑现，工程机械出口显示海外建设需求延续景气。对外工程方面，2026 年 1-4 月我国对外承包工程新签合同额为 804 亿美元，同增 5.0%；完成营业额为 542 亿美元，同增 15.0%，较 2025 全年 7.7%的增速明显提速，表明前期累积的在手订单进入集中兑现期。工程机械出口方面，作为反映海外开工强度的高频实物代理指标，工程机械出口延续高增长，印证海外建设需求景气。据中国工程机械工业协会统计，2026 年 1-5 月挖掘机出口同增 32.9%；1-4 月装载机出口累计同增 43%；金额口径上，2026 年 1-4 月我国工程机械出口总额 218 亿美元，同增 20.8%。

图表33：我国挖掘机与装载机出口累计增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表34：我国工程机械出口总额累计增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

4.1. 重点区域一：东南亚——区域投资扩张与中国产能转移共振的高确定性市场

东南亚仍处工业与基建投资的扩张期。一方面，区域内人口增长、城市化推进、制造业转移和跨境贸易扩张，持续带动交通、港口、机场、城市轨交、水利等传统基建补短板需求；另一方面，AI 算力、数据中心、绿色工业园区、电动车、金属冶炼和新能源装机扩张，正在显著抬升电力、电网、储能、数据中心和跨境能源互联等新型基建需求。整体看，东南亚基建已从过去以道路、港口、机场为主的连接型基建，升级为交通互联、电力安全、数字化和产业承接并重的综合基建投资周期。据 OECD，到 2030 年前，东南

下载日志已记录，仅供内部参考

亚每年基础设施投资缺口约 1840 亿美元，如进一步考虑可持续发展和气候转型要求，还需额外约 260 亿美元/年的投资。

分行业看，交通基建仍是东南亚投资体量主要领域，但电力、电网和数据中心的边际增速更快。东南亚制造业承接能力提升，带动工业园区、公路、铁路、港口和机场扩容需求；同时，AI 和云计算快速发展推动区域数据中心规划容量持续上升，并进一步带来电力供应、输配电、备用电源、冷却系统和水资源保障需求。未来几年，数据中心、绿色工业园区和电动车相关负荷有望成为东南亚新增电力需求的重要来源，因此电网投资、跨境电力交易和新能源消纳能力建设的重要性明显提升。

分国家看，越南、菲律宾、印尼、马来西亚、泰国和新加坡是当前东南亚建筑需求集中市场。越南未来五年公共投资规模较大，持续加强基础设施建设；菲律宾“Build Better More”计划下基础设施旗舰项目数量多、金额大，物理连接类项目占比最高；印尼 2026 年以 ppp 模式向全球招标 26 个大型基建项目，合计 1782 亿人民币，重点投入至公路；马来西亚第十三个五年计划提出将拨款 4300 亿令吉，用于资助联邦政府发展计划和项目的实施，主要用于基础设施、信息基础设施、公共交通、学校、医院和经济适用房项目的建设；泰国长期基建投资中交通占比最高，但电力和数据中心成为新增动能；新加坡则受樟宜机场 T5、滨海湾金沙扩建、新医院和地铁延伸等大型项目支撑，建筑需求维持高位。

图表35：东南亚重点国家建筑行业需求特征

区域/国家	最新需求特征
越南	2026-2030 年国家预算公共投资规模约 8.22 千万亿越南盾，约合 3120 亿美元
菲律宾	“Build Better More”下基础设施旗舰项目 207 个，总金额约 1767 亿美元，物理连接类项目占比最高
印尼	2026 年以 PPP 公私合营模式面向全球招标 26 个大型基建项目，总投资折合人民币达 1782 亿元，其中 19 个公路项目总投资约 1774 亿元，占整体规模 99%以上。同时印尼还规划 2026 至 2030 年铁路网扩张计划，启动雅万高铁延伸线雅泗高铁前期筹备
马来西亚	第十三个五年计划提出将拨款 4300 亿令吉，用于资助联邦政府发展计划和项目的实施。这些项目包括基础设施、信息基础设施、公共交通、学校、医院和经济适用房项目的建设，以及防洪和能力建设项目
泰国	泰国基础设施年投资预计由 2024 年 180 亿美元提升至 2050 年 280 亿美元，交通占比最高，电力和数字基建也将发挥更重要的作用
新加坡	2026 年建筑需求预计 470 亿-530 亿新元，樟宜 T5、滨海湾金沙扩建、新医院、地铁延伸等支撑

资料来源：vietnamplus 网，bsp 网，潮域展览网，ekonomi 网，pwc 网，bca 网，国盛证券研究所

4.2. 重点区域二：中东——主权基金投资+战后重建预期，需求弹性大

沙特仍是中东最主要建筑市场。沙特 2026 年预算仍维持较高支出水平，Vision 2030、PI
酒店、体育场馆、机场、数据中心和公共设施建设需求。但与此同时，部分超前概念型项目出现缩减或延期，说明沙特正在强化项目回报和财政约束，未来更应关注落地确定性较高的交通物流、能源、旅游、赛事和数字基础设施。

阿联酋的建筑需求确定性较强。该国需求主要来自持续城市扩张、交通拥堵治理、航空枢纽扩建、轨道交通、人工智能和数据中心建设。迪拜 2026-2028 年预算规模达 3027 亿迪拉姆，是其历史上最大预算周期；2026 年支出 995 亿迪拉姆，其中 48%投向基础设施，包括道路、桥梁和公共服务建筑。阿联酋全国层面也规划到 2030 年前推进超过

下载日志已记录，仅供内部参考

1700 亿迪拉姆的交通和道路项目，以提升各酋长国之间的交通效率。同时，Stargate UAE 等 AI 算力项目，使阿联酋成为中东数字基建最具代表性的市场之一。

伊朗：美伊阶段性协议落地，停战后重建释放增量项目。近期美伊停战已出现实质性进展，市场对战争降温和霍尔木兹海峡恢复通航的预期明显升温。受此影响，国际油价已明显回落，反映市场开始交易伊朗石油供应恢复和霍尔木兹海峡重新开放预期。若后续正式协议签署并稳定执行，伊朗港口、能源、炼化、交通和受损工业基础设施修复有望逐步启动，带来显著增量建设项目。据亚洲日报，战后伊朗的重建规模至少将超过 3000 亿美元。如果包括原油和天然气设施、炼油厂和发电厂、道路和铁路、港口和机场、通信网络和工业园区、数据中心和智慧城市，实际规模可能远超这一数字。

图表36：中东重点国家建筑需求与驱动力对比表

国家	核心驱动	重点建设方向
沙特	Vision 2030、PIF 游和物流体系	机场、数据中心、公共设施
阿联酋	迪拜历史最大预算周期、城市扩张、交通拥堵治理、AI 算力	道路、桥梁、公共交通、轨交、数据中心、公共建筑
伊朗	停战预期、战后重建、霍尔木兹恢复、能源出口修复	港口、能源、炼化、交通、机场、通信、电力、水务、工业园区

资料来源：reuters 网，mof 网，modernweekly 网，arnnewscentre 网，openai 官网，亚洲日报，国盛证券研究所

4.3. 核心推荐钢结构与幕墙出海龙头

建筑出海浪潮下，民营钢结构出海龙头**精工钢构**、**鸿路钢构**，以及幕墙出海龙头**江河集团**有望展现出优异的业绩弹性：

精工钢构：出海持续顺利，海外业务已成第一增长极。2025 年公司海外新签订单 72 亿元，同比大增 140%，占比提升至 29.7%（上年为 13.7%）；海外收入 40.5 亿元，同比大增 57%，占比提升至 19.4%（上年为 13.9%）。公司依托国内承建数百项重、大、难、新地标所积累的优异品牌与技术优势，海外竞争实力突出。目前公司海外业务网络已辐射至东南亚、中东、非洲等全球六大区域，覆盖 50 多个国家和地区，单一市场周期性波动风险低。同时公司已组建精通国际标准的专业团队，已获得美标、欧标、日标、俄标等权威认证，并建立全流程属地化风险防控机制，后续公司海外业务有望持续快速开拓。

鸿路钢构：资质持续完善，出海扩张有望加快。随着公司海外钢结构资质认证持续完备，公司海外开拓有望提速。截至 2025 年底，公司已取得美国钢结构协会 AISC、欧盟 EN1090-1，2 和 ISO3834 认证、英国建筑钢结构法规（UKCA）认证、马来西亚 CPA，资质认证持续完备。在此基础上，2025 年公司间接出口的业务稳步增长，产品间接出口了三十多个国家，完成了近三百个海外项目。当前正在执行韩国、沙特、阿曼、马来西亚客户的订单。公司后续将根据客户需求加大海外扩张。

江河集团：在手订单充裕、结构优质，2026 年海外盈利放量可期。2025 年公司新签订单 285 亿元，规模蝉联行业榜首，同增 5.5%。2025 年海外订单 99 亿元，占比 35%，同增 30%；其中幕墙海外订单 68.8 亿元，占幕墙订单的 36%，同比大增 84%，海外扩张持续顺利。2025 年底公司在手订单 376 亿元，是 2025 年收入的 1.7 倍，订单储备充裕。且公司在手订单结构优质，2025 年底境内/境外分别在手 223/153 亿元，海外在手订单占比达 41%（海外订单毛利率 高于国内）。2026 年公司海外订单有望步入规模化转化阶段，一方面有望带动公司营收提速，另一方面有望驱动公司盈利能力进一步提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

此外，继续推荐央企出海龙头**中国化学等。**依托国内工程师红利及丰富项目应用场景，我国国际工程龙头对比海外竞争对手具有工期短、效率高、成本低等显著竞争优势，且部分企业在全球化工、水泥、冶金等多个细分市场占据较高份额，承担多项国际标志性大型工程，出海大有可为，未来海外收入占比有望不断提升，驱动盈利及商业模式改善。

图表37：出海方向重点推荐标的

股票简称	市值（亿元）	EPS				PE				PB
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
精工钢构	67	0.30	0.38	0.46	0.57	11.1	8.9	7.2	5.9	0.75
鸿路钢构	115	0.91	1.48	1.80	2.16	18.1	11.2	9.2	7.7	1.16
江河集团	102	0.54	0.80	0.93	1.06	16.8	11.4	9.7	8.5	1.46
中国交建	994	0.91	0.96	0.99	1.03	6.7	6.4	6.2	5.9	0.34
中国化学	493	1.05	1.20	1.33	1.48	7.7	6.7	6.1	5.4	0.72
中材国际	214	1.09	1.22	1.33	1.43	7.5	6.7	6.2	5.7	0.97
北方国际	143	0.62	0.82	0.91	1.00	19.8	15.0	13.5	12.4	1.30
中工国际	150	0.26	0.27	0.29	0.32	47.8	45.3	42.1	38.8	1.30
中钢国际	80	0.34	0.44	0.48	0.51	16.5	12.8	11.7	10.8	0.96

资料来源：Wind，国盛证券研究所，截至 2026/6/18。其中中国交建、中工国际、中钢国际盈利预测数据取自 Wind 一致预期，其余公司取自国盛建筑团队最新外发报告

5. 投资建议

2026 年初以来固定资产投资仍承压，基建增速边际放缓，地产投资仍处深度调整阶段，制造业投资短期回落，当前经济内生动能偏弱、需求不足问题仍然突出。展望下半年，货币政策有望延续适度宽松，专项债、超长期特别国债、中央预算内投资及政策性金融工具加快落地，有望支撑基建投资边际改善；地产端在去库存、城市更新、“好房子”建设等政策支持下，投资降幅有望收窄；制造业在产业升级、设备更新及新质生产力投资支撑下有望维持韧性。总量缺乏弹性的背景下，建议重点把握具备独立产业高景气、资本开支增速快及出海等细分方向：

1）**洁净室：**国产算力建设与海外 AI 扩产共振，AI 服务器放量推动上游芯片、存储、先进封装等环节资本开支扩张，“两存”上市及后续扩产有望进一步打开境内洁净室需求；海外台积电、美光、SK 海力士等龙头资本开支持续高位，优质洁净室工程企业订单与盈利弹性有望延续。重点推荐优质台资洁净室龙头**亚翔集成**（26PE 27X）、**圣晖集成**（26PE 44X）以及大陆半导体洁净室龙头**柏诚股份**（26PE 40X）、关注**华康洁净**（26PE 34X）、**深桑达 A**（26PE 93X）。

2）工业模块化：模块化建造具备缩短工期、节约综合成本、降低现场施工难度及便于后续运维升级等优势，核电领域应用场景逐步打开。“十五五”核电有望进入建设高峰，年均投资额预计较“十四五”明显提升。核电模块化渗透率提升空间广阔，具备先发优势、技术储备和供应商资质的模块化龙头有望核心受益，继续重点推荐核电模块龙头**利柏特**（26PE 27X）。

3）**出海：**当前新兴国家城镇化、工业化提速，叠加中国制造业产能外移，中国建造加速出海仍是长期大趋势。东南亚基建、工业园区、电力电网及数据中心需求持续扩张，中东在主权基金投资、赛事经济、数字基建及潜在战后重建带动下需求弹性较大，具备细分领域竞争优势的专业工程出海龙头有望持续受益，重点推荐钢结构出海龙头**精工钢构**

下载日志已记录，仅供内部参考

（26PE 9X）、**鸿路钢构**（26PE 11X），全球高端幕墙领军者**江河集团**（26PE 11X），以及化学工程出海龙头**中国化学**（26PE 7X）。

图表38：重点标的估值表

股票简称	股价（元）	归母净利润（亿元）				PE				PB
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
亚翔集成	215.52	8.92	17.09	21.78	24.39	51.5	26.9	21.1	18.9	21.15
圣晖集成	112.84	1.55	2.54	3.52	4.57	73.0	44.4	32.1	24.7	9.98
柏诚股份	31.38	2.05	4.16	5.40	6.37	80.5	39.7	30.6	25.9	5.47
深桑达 A	24.60	-1.27	3.21	4.46	6.12	-	93.3	67.0	48.8	4.06
华康洁净	66.37	1.18	2.09	3.28	4.27	60.7	34.2	21.8	16.8	3.83
利柏特	14.22	2.19	2.61	3.59	4.94	32.5	27.2	19.8	14.4	2.69
精工钢构	3.36	6.05	7.51	9.23	11.27	11.1	8.9	7.2	5.9	0.75
鸿路钢构	16.60	6.31	10.24	12.43	14.92	18.1	11.2	9.2	7.7	1.16
江河集团	9.04	6.10	9.02	10.59	11.98	16.8	11.4	9.7	8.5	1.46
中国交建	6.11	147.51	156.58	161.11	167.84	6.7	6.4	6.2	5.9	0.34
中国化学	8.08	64.36	73.37	81.41	90.62	7.7	6.7	6.1	5.4	0.72
中材国际	8.17	28.62	32.10	34.79	37.45	7.5	6.7	6.2	5.7	0.97
北方国际	12.32	7.23	9.54	10.61	11.57	19.8	15.0	13.5	12.4	1.30
中工国际	12.25	3.14	3.32	3.57	3.88	47.8	45.3	42.1	38.8	1.30
中钢国际	5.57	4.85	6.27	6.82	7.37	16.5	12.8	11.7	10.8	0.96

资料来源：Wind，国盛证券研究所，截至 2026/6/18。其中深桑达 A、华康洁净、中国交建、中工国际、中钢国际盈利预测数据取自 Wind 一致预期，其余公司取自国盛建筑团队最新外发报告

6. 风险提示

宏观政策不及预期风险、AI 资本开支不及预期风险、核电建设及模块化渗透率不及预期风险、海外经营风险等。

宏观政策不及预期风险：若宏观经济政策支持力度不及预期，将对建筑板块资金面产生不利影响，企业新签订单、营收、业绩增长或将承压。

AI 资本开支不及预期风险：洁净室需求高度依赖国产算力建设、存储芯片扩产、晶圆厂及先进封装资本开支。若国内“两存”上市融资及扩产节奏不及预期，或海外龙头扩产进度放缓，相关洁净室企业订单释放与盈利兑现可能低于预期。

核电建设及模块化渗透率不及预期风险：工业模块化在核电领域仍处于渗透提升阶段，后续订单释放受核电核准、开工节奏、业主技术路线选择、供应商资质认证及项目执行效果影响。

海外经营风险：海外经营存在较高不确定性，国际政治经济形势变化等因素可能对企业海外市场拓展及经营活动开展存在重大影响，导致海外业务业绩存在波动风险，汇率变动也将对企业经营业绩产生影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com