下载日志已记录，仅供内部参考

推进城市更新建设，政策性金融工具加速

建筑工程业

评级： 增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
韩其成(分析师)	021-38676162	hanqicheng@gtht.com	S0880516030004
郭浩然(分析师)	010-83939793	guohaoran@gtht.com	S0880524020002
曹有成(分析师)	021-23185701	caoyoucheng@gtht.com	S0880525040079

本报告导读：

住房和房地产板块发生“两个转变”，一个是房地产市场供求关系发生重大变化，一个是房地产进入存量时代。8000 亿元新型政策性金融工具资金加快投放。

投资要点：

国新办举行新闻发布会，住建部介绍“十五五”高质量发展情况。(1)住建部表示，住房和房地产板块发生“两个转变”，一个是房地产市场供求关系发生重大变化，一个是房地产进入存量时代。下一步住建部将全力推动房地产三项基础性制度落地实施，在商品房销售方面主要推行现房销售制，现房销售已是大势所趋。(2)“十五五”时期将建设改造城市地下管网约 77 万公里，其中燃气管网约 20 万公里、排水管网约 17.5 万公里、供水管网约 17.5 万公里、污水管网约 10 万公里，还有供热管网约 12 万公里。同时，因地制宜推进地下综合管廊建设，投资规模超过 5 万亿元。(3) “十五五”时期，全国将新开工改造 11.5 万个城镇老旧小区，在 5000 个社区实施完整社区建设改造，更新和加装住宅电梯 57.5 万台，建设改造城市绿地 5 万公顷，将实施 1500 个老旧街区厂区改造提升。

8000 亿元新型政策性金融工具资金加快投放，9 月 LPR 连续第 16 个月持稳。(1)新型政策性金融工具首批资金已启动投放，一批智能制造和基础设施项目相继获得首批资金支持，正加快推进实施，推动扩大有效投资。目前，新型政策性金融工具已在云南、福建、四川等多地加快投放，2026 年的总投资规模从上年的 5000 亿元增加到 8000 亿元，据央视网报道，预计将撬动项目总投资规模约 10 万亿元。(2)2026 年 9 月 20 日贷款市场报价利率为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，这是 2025 年 5 月以来 LPR 连续第 16 个月持稳。(3)2026 年 8 月，全社会用电量达到 10332 亿千瓦时，同比增长 1.7%；用电负荷创历史新高达到 15.6 亿千瓦，较上年最大负荷高 4969 万千瓦，共有 7 天超过上年最大负荷。

前 8 月固定资产投资下降，投资结构转向科技创新、产业升级等。(1)2026 年 1~8 月全国固定资产投资（不含农户）29.3 万亿元，同比下降 7.2%，基础设施投资同比下降 4.0%。(2)前八个月，我国固定资产投资规模仍然十分可观，新动能投资快速增长，不少领域的投资增速还有所加快，投资由过去侧重规模扩张转向更加注重科技创新、产业升级和基础支撑。(3)一批重大工程项目加快建设，跨区域交通干线、能源水利重大工程、新型基础设施、城市更新等项目有序推进。前八个月，与“六张网”相关的互联网和相关服务业投资同比增长 42%，航空运输业、水上运输业投资分别增长 16.7%和 14.7%，电力供应业投资增长 12.7%。

推荐科技产业链、红利低估值、国际工程、顺周期等方向。(1)洁净室推荐亚翔集成、圣晖集成、柏诚股份，相关标的太极实业、深桑达 A。商业航天相关标的航天工程、上海港湾。风光氢储推荐华电科工、中国能建、中国电建。机器人推荐鸿路钢构，相关标的宏润建设。(2)推荐股息率中国建筑 6.35%、中材国际 6.23%、安徽建工 6.32%、四川路桥 5.69%、江河集团 4.39%、隧道股份 3.23%。财政加码稳增长推荐中国交建、中国铁建。国际工程推荐中钢国际、北方国际等。(3)顺周期推荐铜钴钼银中国中铁、金矿上海建工、精细化工中国化学。

风险提示：宏观经济政策风险，基建投资低于预期等。

相关报告

建筑工程业《8 月广义基建投资同降 6.9%，地产投资下降 26.1%》2026.09.17
建筑工程业《财政地产等建筑产业链全景数据库 20260915》2026.09.15
建筑工程业《从存储景气到 Fab 扩产：洁净室规律复盘及展望》2026.09.14
建筑工程业《推荐洁净室、红利、一带一路、矿产资源四个方向》2026.09.13
建筑工程业《财政地产等建筑产业链全景数据库 20260909》2026.09.09

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：重点建筑公司盈利预测表(收盘价日期为 9 月 18 日)

	证券代码	证券简称	股息率	收盘价	EPS（元）			净利增速（%）			PE			PB	市值	评级
			(TTM)	（元）	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	(LF)	(亿元)	
铜矿有色等	601390.SH	中国中铁	3.48%	4.30	0.86	0.86	0.87	-8.2	0	1.7	5.0	5.0	4.9	0.33	994	增持
	600170.SH	上海建工	1.58%	2.21	0.15	0.15	0.16	5.0	4.1	3.7	15.1	14.5	14.0	0.63	196	增持
央企市值国改	601800.SH	中国交建	1.33%	5.84	0.93	0.96	0.98	2.6	2.4	2.3	6.3	6.1	6.0	0.33	818	增持
	601186.SH	中国铁建	4.98%	6.03	1.27	1.27	1.28	-6	-0.1	0.8	4.7	4.7	4.7	0.29	773	增持
	601668.SH	中国建筑	6.35%	4.28	0.94	0.95	0.97	-0.1	0.1	2.2	4.5	4.5	4.4	0.37	1769	增持
	601117.SH	中国化学	3.00%	7.19	1.16	1.26	1.36	10.0	9.0	8.0	6.2	5.7	5.3	0.63	439	增持
	601618.SH	中国中冶	0.00%	2.54	0.27	0.28	0.29	319	4.3	3	9.5	9.1	8.8	0.51	486	增持
低空/智能驾驶	603357.SH	设计总院	2.23%	5.84	0.52	0.55	0.57	-19.7	5.3	3.2	11.1	10.6	10.3	0.84	33	增持
	603018.SH	华设集团	2.76%	5.17	0.35	0.37	0.39	4.3	5.1	6.1	14.8	14.1	13.3	0.79	42	增持
机器人	002541.SZ	鸿路钢构	1.47%	18.61	1.05	1.13	1.20	16.7	8	5.9	17.8	16.5	15.6	1.28	131	增持
AI 数字化	600820.SH	隧道股份	3.23%	5.26	0.73	0.77	0.81	4.4	4.7	5.7	7.2	6.8	6.5	0.53	165	增持
	002949.SZ	华阳国际	1.59%	12.57	0.54	0.56	0.58	15.6	4.1	3.3	23.5	22.6	21.8	1.69	25	增持
新能源储能 BIPV	601669.SH	中国电建	2.29%	4.61	0.58	0.61	0.62	0.4	3.9	3.1	7.9	7.6	7.4	0.54	794	增持
	601868.SH	中国能建	1.28%	2.43	0.14	0.15	0.16	7.6	6.1	4	17.1	16.1	15.5	0.91	933	增持
	601226.SH	华电科工	0.73%	6.57	0.19	0.23	0.27	44	19.2	16.4	33.8	28.4	24.4	1.73	76	增持
	601886.SH	江河集团	4.39%	13.66	0.71	0.80	0.91	32.6	12.7	12.6	19.1	17.0	15.1	2.14	155	增持
出海国际工程	600970.SH	中材国际	6.23%	7.70	1.15	1.20	1.26	5.1	4.9	4.9	6.7	6.4	6.1	0.89	202	增持
	000065.SZ	北方国际	1.40%	9.78	0.75	0.81	0.88	20	8.7	8.1	13.1	12.0	11.1	1.02	114	增持
	000928.SZ	中钢国际	3.88%	5.41	0.42	0.45	0.47	25.1	5.9	5.6	12.8	12.1	11.4	0.91	78	增持
消费设备更新	002116.SZ	中国海诚	2.56%	7.15	0.58	0.59	0.62	-5.1	2.5	4.6	12.4	12.1	11.5	1.43	40	增持
地方基建	600502.SH	安徽建工	6.32%	4.27	0.95	1.01	1.07	7.3	6.3	5.3	4.5	4.2	4.0	0.61	73	增持
	600039.SH	四川路桥	5.69%	8.71	0.88	0.90	0.92	4.3	2.8	2.2	9.9	9.7	9.5	1.50	757	增持
洁净室	603929.SH	亚翔集成	2.02%	163.68	7.10	8.97	10.42	69.8	26.4	16.2	23.1	18.2	15.7	17.16	349	增持
	603163.SH	圣晖集成	1.01%	84.37	2.23	2.87	3.52	44.4	28.5	22.9	37.8	29.4	24.0	7.34	84	
	601133.SH	柏诚股份	0.46%	26.00	0.65	0.80	0.94	67.8	22.7	16.7	39.8	32.4	27.7	4.48	137	增持
粮油冷链工程	301058.SZ	中粮科工	1.71%	8.65	0.48	0.50	0.53	6.4	5.2	5.2	18.2	17.3	16.4	1.95	45	增持

数据来源：Wind，国泰海通证券研究。

注：股息率(TTM)的计算方式为当前最新四期财报披露的现金股利总额除以当前市值，EPS、净利增速为国泰海通建筑组预测，PE 与预测 EPS 对应。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 近期重点报告 4
1.1. 2026 年 6 月 3 日《寻找科技链中高价值/高通胀/高壁垒环节的高稀缺性和高辨识度》 4
1.2. 2026 年 5 月 24 日《洁净室板块将受益两存上市》 4
1.3. 2026 年 3 月 10 日《重视氢能和绿色燃料的投资机会》 5
1.4. 2026 年 3 月 9 日《算电协同产业链投资机会分析》 6
1.5. 2026 年 3 月 8 日《重视两会报告首提的算电协同和氢能绿色燃料机会》 7
2. 重点公司推荐 8
2.1. 2026 年 4 月 12 日《亚翔集成：母公司单 3 月营收同增 47.5%，受益于半导体资本开支持续增长》 8
2.2. 2026 年 7 月 14 日《圣晖集成：具备跨领域跨国界洁净室工程服务能力，下游涉及 IC 半导体》 8
2.3. 2026 年 6 月 29 日《柏诚股份: 提供专业洁净系统集成整体解决方案，深度聚焦半导体领域》 9
2.4. 2026 年 4 月 18 日《中国能建：2025 年归母净利润同减 30.4%，引领算电协同和数能融合》 10
2.5. 2026 年 4 月 28 日《中国电建：毛利率承压现金流良好，积极推进算电深度融合》 10
2.6. 2026 年 3 月 27 日《中国化学：2025Q4 利润增 19.1%，持续推进尼龙等研发》 11
2.7. 2026 年 4 月 9 日《华电科工：新签与利润快速增长，科技创新构筑技术护城河》 12
2.8. 2026 年 4 月 22 日《中国建筑：分红金额预期稳定，经营现金流持续改善》 12
2.9. 2026 年 4 月 12 日《中国交建：2025 年利润下降 36.9%，目标 2026 营收增 6.8%》 13
2.10. 2026 年 4 月 6 日《中国中铁：2025 利润下降 17.9%，获取银铅锌矿探矿权》 14
2.11. 2026 年 4 月 9 日《中国铁建：2025 年利润下降 17.3%，分红金额维持稳定》 15
2.12. 2026 年 4 月 29 日《四川路桥：新签订单快速增长，拓展省外、海外业务》 15
2.13. 2026 年 3 月 31 日《中材国际：分红比例继续提升，归母净利润小幅下降》 16
2.14. 2026 年 4 月 29 日《中钢国际：2025Q4 业绩承压，年度现金流持续优于利润》 17
2.15. 2026 年 4 月 3 日《北方国际：中东欧市场滚动开发，焦煤与海外电力运营驱动》 17
3. 宏观/中观/微观相关数据表 18
4. 风险提示 21

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 近期重点报告

1.1. 2026 年 6 月 3 日《寻找科技链中高价值/高通胀/高壁垒环节的高稀缺性和高辨识度》

科技推荐 AI、算电协同、新能源、可控核聚变、商业航天、机器人、低空经济等建筑新质生产力方向。(1)AI 算力相关标的甘咨询、宁波建工、城地香江、罗曼股份、浦东建设，AI 应用推荐标的华设集团/设计总院，相关标的苏交科、矩阵股份、德才股份。(2)AI 洁净室行业持续扩容，推荐标的亚翔集成，相关标的柏诚股份、圣晖集成。(3)算电协同、风光储推荐标的中国电建、中国能建、华电科工，相关标的广东建工。(4)锂电推荐标的中国海诚，相关标的东华科技。(5)2030 年氢能需求将增至 3700 万吨，到 2060 年将增至 1.3 亿吨，推荐标的中国能建、华电科工。(6)十五五规划纲要推动核聚变能等成为新的经济增长点。(7)低轨卫星星座快速布局，相关标的上海港湾、杭萧钢构、中衡设计、航天工程。(8)机器人推荐标的鸿路钢构，相关标的东南网架、杭萧钢构、宏润建设、大丰实业。(9)低空经济推荐设计总院/华设集团/隧道股份，相关标的苏交科/深城交/中交设计/地铁设计。

顺周期资源品推荐具有铜、钴、镍、金及从事焦煤贸易的建筑公司，及订单景气度改善的化工工程施工企业。(1)建筑铜金等矿产价值重估，降息预期催化资源品涨价，推荐标的中国中铁、中国电建、上海建工、北方国际。(2)煤炭替代催化煤化工行情，节能降碳打开新空间。推荐中国化学化工新材料业务有望重估，相关标的东华科技、三维化学、中石化炼化工程。

基建央国企推荐红利属性强、受益稳增长及化债、反内卷等政策的龙头，区域板块推荐一带一路国际工程公司，受益新疆、川藏西部基建景气度提升的区域龙头。(1)红利板块推荐业绩稳健且股息率可观的中国建筑（股息率 5.6%）、隧道股份（股息率 3.46%）、中材国际（股息率 5.35%），稳增长、化债、反内卷推荐估值处于历史底部的建筑央企中国铁建、中国中铁、中国交建。(2)国际工程公司海外业务打开增长空间，推荐中钢国际、北方国际、中材国际等。新疆推荐标的中国中铁、中国铁建，相关标的新疆交建、北新路桥。运河推荐标的中国交建、华设集团、安徽建工。四川推荐标的四川路桥。西藏推荐标的中国电建、中国能建。

寻找产业链中高价值/高通胀/高壁垒环节的高弹性引领者，对应推荐 AI 等高需求新基建方向、市占率高具竞争优势的龙头、盈利有确定性且股息率可观的公司。(1)新基建包括 AI、算电协同、新能源、可控核聚变、商业航天、机器人、低空经济、数据资产等建筑新质生产力方向，具有高需求特性，龙头成长空间大。(2)中国建筑房建与地产、中国中铁/中国铁建铁路建设、中国交建公路建设、中国能建/中国电建电力建设、中国化学化工工程、中材国际水泥工程市占率高技术壁垒强。(3)西部基建当前利润增速高、一带一路增长空间大、建筑央国企盈利稳健有确定性，叠加公司市值管理分红提升，当前估值处于底部，兼具弹性与安全边际。

风险提示：宏观经济政策风险，基建投资低于预期等。

1.2. 2026 年 5 月 24 日《洁净室板块将受益两存上市》

两存上市进一步打开产业链资本开支空间，洁净室板块有望受益。(1)上交所 5 月 20 日公告长鑫科技将于 5 月 27 日科创板上会，拟募资 295 亿元用于 DRAM 产能扩建与技术升级。长江存储于 5 月 19 日在湖北证监局完成 IPO 辅导备案，拟首次公开发行股票并上市。(2)长鑫科技是国内唯一一家能自主制造 DRAM 内存芯片的企业；长江存储则是中国大陆唯一具备 3DNAND 闪存芯片完整产业链能力的 IDM 企业。

下载日志已记录，仅供内部参考

亚翔集成新签 31.15 亿新加坡订单，柏诚股份新签 TCL 华星 8.6 代印刷生产线项目。(1)亚翔集成主营 IC 半导体、光电等高科技厂房洁净室工程项目，与新加坡 VSMC、中芯国际和南京台积电建立长期合作关系。26 年 4 月苏州亚翔和中国台湾亚翔新签 31.15 亿元新加坡海外机电工程项目关联交易订单。母公司亚翔工程 26 年单 4 月营收 85.4 亿新台币（折合人民币 18.4 亿），同增 70.59%，环增 2.33%。亚翔集成营收占母公司营收 25 年比例为 28%，26 年一季度比例为 26%。(2)柏诚股份是国内洁净系统集成行业头部企业之一，覆盖工业与生物洁净室全链条。25 年公司交付多个 12 英寸芯片、Sic 半导体项目，拓展东南亚海外市场，承接富士康、力鼎光电、光宝科技等精密电子、天马微电子以及秦淮数据、万国数据等客户项目。2026 年 1 月 1 日~4 月 21 日新签合同额 43.25 亿元(2025 全年 37.6 亿元)，境内半导体及泛半导体产业订单占比 80.33%。

圣晖集成东南亚市场在手订单充裕，太极实业子公司中标华虹 FAB9B 总承包项目。(1)圣晖集成主营洁净室系统集成工程，具备跨领域、跨国界及全产业链服务能力，客群以 IC 半导体产业链上中下游及 AI 边缘应用的高阶 PCB 产业客户为主，境外业务营收 12.54 亿元增 85.11%，越南圣晖持有 95 个在建项目，泰国圣晖在建项目 14 个。截至 26 年 3 月末，公司在手订单 21.81 亿元增 3.06%，IC 半导体行业在手订单 16.46 亿元；5 月中标 3.36 亿元庆鼎精密电子淮安厂房项目。(2)太极实业子公司十一科技深耕高科技工程领域，2025 年十一科技累计新签合同额 301.34 亿元，推进华虹制造（无锡）项目、国家存储器基地工程（一期）等重大项目开展。26 年 2 月作为联合体中标华虹 FAB9B 总承包项目，十一科技负责洁净室、设计、机电核心环节，占比约 98.46%，对应金额 37.19 亿元。

深桑达 A 海外新签增 177%。(1)深桑达 A 依托子公司中电二、四公司提供全产业链洁净室整体解决方案，服务中芯国际、长鑫存储、长江存储、华虹半导体、京东方等客户。公司同步布局东南亚市场，25 年中标泰国、马来西亚、越南多地洁净室工程项目，海外业务营收 24 亿元增 37%，新签合同 63.6 亿元增 177%。

风险提示：宏观经济政策风险，产业链资本开支低于预期等。

1.3. 2026 年 3 月 10 日《重视氢能和绿色燃料的投资机会》

氢能和绿色燃料写进政府工作报告，且政策催化频出。1 月 30 日国家能源局称将与发改委等有关部门通力协作，强化产业规划引领，加大政策支持力度，加强核心技术攻关，推进氢能试点，健全标准认证体系，大力培育氢能未来产业。2 月 28 日云南省发改委《云南省促进绿色电力消纳的若干措施》对年产绿氢 100 吨以新能源制氢氨醇一体化项目，投产之日起连续三年给予每公斤最高 13 元补贴奖励。3 月 3 日国家能源局召开绿色燃料产业发展专题座谈会，系统谋划未来产业发展相关举措。3 月 5 日两会政府工作报告指出：设立国家低碳转型基金，培育氢能、绿色燃料等新增长点；扩大绿电应用。3 月 6 日发改委称将重点打造绿色氢能等六大未来产业。经国家能源局批准近日能源行业氢能领域标准化技术委员会成立。2026 北京国际氢能技术装备展将于 3 月 26-28 日举办。

中国能建超前布局并快速抢占氢能市场。国内外重点区域储备绿色氢氨醇、可持续航空燃料（SAF）等项目 50 余个，着力打造氢能“制储运加用研”全链条产业。2025 年，公司投建的兰州绿电制氢氨项目首次产氢，设计年产氢量 500 吨；投建的全球最大的吉林松原绿色氢氨醇一体化项目入选国家能源局首批绿色液体燃料技术攻关和产业化试点，年产氢 3.24 万吨，合成氨装置年产 16.6 万吨，二氧化碳合成甲醇装置年产 1.66 万吨。石家庄鹿泉区氢能产业四网融合示范项目、双鸭山市绿色甲醇与绿色航油一体化项目等加快推进。碱性电解制氢成套设备实现示范应用。

下载日志已记录，仅供内部参考

华电科工积极探索新能源+氢储氨醇投建营一体化。(1)公司推出“华臻”和“华瀚”系列电解槽产品。子公司通用氢能在国内首次实现超薄增强型全氟磺酸质子交换膜批量化生产，同时产品具有更好性能。攻关绿氢耦合绿氨绿甲醇关键材料和核心零部件，开发出万吨级低温低压高效绿氢耦合绿氨成套装备及工艺包，建设达茂旗万吨级绿氨制备及千吨级绿色甲醇制备中试装置，搭建 100KW 氨煤混烧试验台。(2)在业务上，公司签定多个绿氢氨醇业务，包括 8.15 亿元辽宁华电调兵山 45 万千瓦风电制氢耦合绿色甲醇一体化示范项目、3.74 亿元内蒙古华电达茂旗首期 100 万千瓦风光制氢项目风电塔筒合同。

中国化学、东华科技在氢能领域有系列工艺技术并实现项目落地。(1)中国化学在氢能利用等多个领域通过自主创新和产学研协同创新等方式形成了系列工艺技术和工程技术，签约纳米比亚全球最大绿氢绿氨项目，海外影响力持续提升。在北京房山建设垃圾转化制氢油展示装置，已投料试车，所产氢气纯度已达标。(2)东华科技组建专业“绿色能化”团队，在大型电解水制氢系统的工艺路线选择及群控技术、绿氢与传统化工装置系统集成与耦合控制等方面均有深入研究。公司已成功签约深能鄂托克旗风光制氢总承包项目以及华能风电制氢一体化、阿拉善阳光绿色甲醇等多个设计、咨询项目。

风险提示：宏观经济政策风险，政策补贴低于预期等。

1.4. 2026 年 3 月 9 日《算电协同产业链投资机会分析》

算电协同首次写入两会政府报告：(1)实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度。着力构建新型电力系统，加快智能电网建设，发展新型储能，扩大绿电应用。(2)利好预期产业链中：算电一体化企业最具竞争优势，增加智能调度软件实现算力电力精准匹配，绿电运营可以提高利用小时数，算力运营可以降低能耗成本，技术迭代升级电力设备需求，拉动电算网储等设计工程量。(3)主题关联强度：算电一体化 > 智能调度 >绿电运营 >算力运营 >电力设备 >设计工程。

中国能建发挥算电协同优势建设东数西算。(1)聚焦“AI+能源电力”，积极发挥“数能融合”和“算电协同”优势，深度参与全国“东数西算”八大节点区域算力枢纽中心建设，甘肃庆阳“东数西算”源网荷储一体化智慧零碳大数据中心园区示范项目投资 41 亿元。宁夏吴忠市中迎盈科 1000P 智能云算力及智算中心。(2)在特高压交直流等勘察设计技术领域具有国际领先优势。率先发布世界首台 660MW 压缩空气储能方案，建设厦门 5GWh 储能专用电芯线。积极拓展抽水蓄能。(3)2025 年中累计获新能源指标超 7600 万千瓦，并网装机 2028 万千瓦。

中国电建持续增强“基础算力”和“数智化公共基础服务”能力。2024 年新签算力数据中心类合同首超 100 亿元。(1)公司国内 65%以上的大中型水电站建设施工，占国内抽水蓄能电站 90%的勘察设计和 78%建设份额，承担国内 60%以上的风力及太阳能的规划设计与建设任务。(2)2025 年数字化新签典型合同：北京房山数据中心(20 亿)、北京智慧交通算力中心(18 亿)、河北华章算力枢纽(23 亿)、新疆伊吾智算中心(20 亿)等。(3)2025 年中累计并网装机 3516 万千瓦，其中风电 1083 万千瓦，太阳能 1304 万千瓦，水电 709 万千瓦，独立储能装机 55 万千瓦。

华电科工风电塔架/光伏支架/海上风电施工能力突出。(1)签订中广核新能源广西兴宾七洞 100MW 陆上风电塔架，内蒙古能源达拉特旗 100 万千瓦光伏+储能柔性支架工程。2025 年 6 月底止公司共参与海上风电光伏等项目 40 余个，承建风场装机超过 350 万千瓦。(2)形成适用于多场景的重力储能系统工艺包。研发出具有自主知识产权的熔盐储热技术。

下载日志已记录，仅供内部参考

宁波建工战略持有中经云数据存储科技公司，中经云建设绿色云数据中心、积极探索下一代云服务平台。**罗曼股份**通过“光伏+储能+智慧微网”打造城市区域性低碳场景“能源+”模式，拟收购的武桐高新主要从事 AIDC 算力基础设施集成服务业务。**广东建工** 2025 中累计投产发电的清洁能源装机 456.6 万千瓦。**永福股份**融合电力系统规划/新能源/电网/储能/智能运营等为客户提供“源-网-荷-储-智”一体化电力系统解决方案。

风险提示：宏观经济政策风险，电力投资低于预期等。

1.5. 2026 年 3 月 8 日《重视两会报告首提的算电协同和氢能绿色燃料机会》

两会政府工作报告首次提及算电协同和绿色燃料：(1)实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度。(2)着力构建新型电力系统，加快智能电网建设，发展新型储能，扩大绿电应用。(3)大力发展绿色低碳经济，培育氢能、绿色燃料等新增长点。发改委指出：电网、算力网等六张网和重点设施 2026 年投资 7 万亿，重点打造新型储能等六大新兴支柱产业和绿色氢能、核聚变能等六个大的未来产业。

中国能建聚焦“AI+能源电力”。(1)聚焦“AI+能源电力”，积极发挥公司“数能融合”和“算电协同”优势，深度参与全国“东数西算”八大节点区域算力枢纽中心建设，在多个枢纽节点投资或布局了数据中心项目，其中甘肃庆阳“东数西算”源网荷储一体化智慧零碳大数据中心园区示范项目总投资约 41 亿元。宁夏吴忠市中迎盈科 1000P 智能云算力及智算中心等数能融合项目。大力推动建立国家级交能融合大数据平台，建成公司业财一体化等“四大数字化平台”。(2)国内外重点区域储备绿色氢氨醇、可持续航空燃料(SAF)等系列项目 50 余个，公司投建的中能建兰州新区绿电制氢氨项目一期实现首次产氢，投建的全球最大的吉林松原氢能产业园示范项目(绿色氢氨醇一体化)入选国家能源局首批绿色液体燃料技术攻关和产业化试点项目，产氢全部用于合成氨及合成甲醇。双鸭山市绿色甲醇与绿色航油一体化项目等一批重点氢能项目正在加快推进。(3)至 2025 年中公司累计获得国内新能源开发指标超 7600 万千瓦，并网装机容量 2028 万千瓦；在建发电项目装机容量 1174 万千瓦。

中国电建推进“人工智能+”行动，控股新能源装机持续增长。(1)统筹推进“人工智能+”行动，加快培育人工智能产业。健全公司大数据体系，推进数据中台建设。顺利完成绿色低碳发展预定目标。山东肥城压缩空气储能、湖北英山铁基液流电池两个项目成功入选国家发改委绿色低碳先进技术示范工程。(2)数字化新签合同包括：北京房山数据中心(20 亿)、北京智慧交通算力中心(18 亿)、河北华章算力枢纽(23 亿)、新疆伊吾智算中心(20 亿)等。(3)至 2025 年中控股并网装机容量 3516 万千瓦，其中风电 1083 万千瓦同比增 20.45%；太阳能发电 1304 万千瓦同比增 60.87%；水电 709 万千瓦同比增 3.53%；独立储能装机 55 万千瓦同比持平。

华电科工积极探索新能源+氢储氨醇投建营一体化。(1)公司推出“华臻”和“华瀚”系列电解槽产品。攻关绿氢耦合绿氨绿甲醇关键材料和核心零部件，开发出万吨级低温低压高效绿氢耦合绿氨成套装备及工艺包，建设达茂旗万吨级绿氨制备及千吨级绿色甲醇制备中试装置，搭建 100KW 氨煤混烧试验台。辽宁华电调兵山 45 万千瓦风电制氢耦合绿色甲醇一体化示范项目 8 亿。(2)聚焦“AI+工程”场景落地，通过自研算法，将计算机视觉等技术应用于无人机巡检、施工质量检测、工程数据分析等。(3)2025 年 6 月底公司共参与海上风电、海上光伏、海洋牧场建设项目 40 余个，承建范围风场装机容量超过 350 万千瓦。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示：宏观经济政策风险，电力投资低于预期等。

2. 重点公司推荐

2.1. 2026年4月12日《亚翔集成:母公司单3月营收同增47.5%，受益于半导体资本开支持续增长》

维持增持。维持预测2026-2028年EPS7.10/8.94/10.35元增69.8/25.9/15.8%，公司母公司亚翔工程2026年一季度累计营业收入同增67.4%，给予公司2026年38倍PE，上调目标价至269.8元。

公司母公司亚翔工程2026年单3月营收同增47.5%，2026年一季度营收同增67.4%。(1)公司母公司亚翔工程公布2026年单3月营业收入为83.4亿新台币(折合人民币17.9亿元，2026年4月11日汇率)，同增47.5%（2025年单3月营收增速为-19.3%），环比2026年单2月53.2%。(2)2026年一季度累计营业收入为203.5亿新台币(折合人民币43.8亿元)，同增67.4%(2025年一季度营收增速为-35.9%）。(3)亚翔集成营收占母公司营收2025年比例为28%。

台积电2026年单3月营收同增45.2%，联电2026年单3月营收同增4.9%。(1)台积电公布2026年单3月营业收入为4151.9亿新台币(折合人民币893.1亿元，2026年4月11日汇率)，同增45.2%，环比2026年单2月30.7%。2026年一季度累计营业收入为11341.0亿新台币(折合人民币2439.5亿元)，同增35.1%。(2)联电公布2026年单3月营业收入为208.3亿新台币(折合人民币44.8亿元，2026年4月11日汇率)，同增4.9%，环比2026年单2月7.7%。2026年一季度累计营业收入为610.4亿新台币(折合人民币131.3亿元)，同增5.5%。

持续拓展海外业务市场，于新加坡成立子公司。(1)2026PE(Wind一致预期)28.7倍，PE(TTM)近十年分位数76.7%，PB(LF)19.5倍近十年分位数100%。产业链中龙头公司2026PE(Wind一致预期)：圣晖集成51.3倍、北方华创36.3倍、中微公司62.0倍。(2)海外市场扩展方面，延续新加坡UMC项目的成功经验，在新加坡VSMC项目取得了进一步的经验累积，以及新加坡某半导体客户机电工程将于年内进入密集施工阶段。为扩大东南亚市场布局，公司于新加坡成立了子公司Limk（凌迈智），此将持续培养具备国际视野的项目团队，为海外业务的拓展打好基础。(3)公司近年来主要专注于电子行业中IC半导体、光电等领域高科技厂房的洁净室工程项目，属于洁净室工程行业较高端领域。

风险提示：订单转化不及预期，半导体产业低于预期等。

2.2. 2026年7月14日《圣晖集成：具备跨领域跨国界洁净室工程服务能力，下游涉及IC半导体》

首次覆盖给予“增持”评级。预测2026-2028年EPS2.23/2.87/3.52元增44.4/28.5/22.9%，参考可比公司估值，给予公司2026年70倍PE，对应目标价156.10元。

圣晖集成主营洁净室系统集成工程业务，下游涉及IC半导体、精密制造、PCB、光电面板、生技医疗等多领域。(1)公司主营洁净室系统集成工程业务,覆盖“工程施工设计+采购+施工+维护”EPCO全产业链，下游涉及IC半导体、精密制造、PCB、光电面板、生技医疗等多领域。2007年起公司逐步在越南、马来西亚、印尼、泰国等地设立子公司,开拓东南亚市场。(2)2025年营收29.9亿元同增48.9%,归母净利润1.5亿元同增35.1%,扣非归母净利润1.5亿元同增35.1%,加权ROE13.7%(+3.1pct)。

下载日志已记录，仅供内部参考

《十五五规划》提出提高先进制程制造能力，WSTS 预测 2026 年全球半导体市场规模同增近 90%。(1)2026 年 3 月 13 日《十五五规划》提出集成电路领域做精做细成熟制程，提高先进制程制造能力，加快发展关键装备、材料和零部件，发展高性能处理器和高密度存储器。加快宽禁带半导体产业提质升级，推动氧化镓、金刚石等超宽禁带半导体产业化发展。(2)世界半导体贸易统计组织 2026 年 6 月 2 日发布预测报告，报告预测，2026 年全球半导体市场规模较 2025 年增长近 90%，达到 1.5 万亿美元。预计 2027 年增长 26.6%，市场规模进一步升至 1.9 万亿美元。

2026 一季度公司归母净利润同增 33.7%，2026 年前 6 月母公司圣晖累计营业收入同增 28.4%。(1)2025 年公司新签订单 38.3 亿元,同增 60%。(2)2026 年一季度营收 5.4 亿元同减 5.9%,归母净利润 0.4 亿元同增 33.7%,扣非归母净利润 0.4 亿元同增 36.1%。(3)2026 年 5 月,公司中标 HB0708 厂房&HB09 厂房一期内装及动力机房一次配工程,中标金额 3.4 亿元。2026 年 5 月,公司中标 PT.HAI F12 及 F12-1 胶底与鞋类生产厂房第二期建设案,中标金额约为 2.2 亿元。(4)公司母公司圣晖公布 2026 年单 6 月营业收入为 47.7 亿新台币(折合人民币 10.1 亿元,2026 年 7 月 10 日汇率),同增 24.9%(2025 年单 6 月营收增速为 37.6%),环比 2026 年单 5 月 5.7%。2026 年前 6 月累计营业收入 249.8 亿新台币(折合人民币 52.8 亿元,2026 年 7 月 10 日汇率),同增 28.4%(2025 年前 6 月累计营收增速为 48.2%)。

风险提示：订单转化不及预期，半导体产业低于预期等。

2.3. 2026 年 6 月 29 日《柏诚股份：提供专业洁净系统集成整体解决方案，深度聚焦半导体领域》

首次覆盖给予“增持”评级。预测 2026–2028 年 EPS0.65/0.80/0.94 元增 67.8/22.7/16.7%，参考可比公司估值，给予公司 2026 年 80 倍 PE，对应目标价 52.0 元。

柏诚股份提供专业的洁净系统集成整体解决方案，深度聚焦半导体领域。(1)柏诚股份专注于为国内外高科技产业的建厂、技改等项目提供专业的洁净系统集成整体解决方案，深度聚焦电子(半导体及泛半导体、新型显示、精密电子等)以及生命健康(生命科学、食品药品大健康等)两大中高端产业领域。(2)2025 年营收 41.3 亿元同降 21.2%,归母净利润 2.1 亿元同减 3.3%,扣非归母净利润 2.0 亿元同减 3.9%,加权 ROE7.0%(-0.5pct)。

《十五五规划》提出提高先进制程制造能力，WSTS 预测 2026 年全球半导体市场规模同增近 90%。(1)2026 年 3 月 13 日《十五五规划》提出集成电路领域做精做细成熟制程，提高先进制程制造能力，加快发展关键装备、材料和零部件，发展高性能处理器和高密度存储器。加快宽禁带半导体产业提质升级，推动氧化镓、金刚石等超宽禁带半导体产业化发展。(2)世界半导体贸易统计组织 2026 年 6 月 2 日发布预测报告，报告预测，2026 年全球半导体市场规模较 2025 年增长近 90%，达到 1.5 万亿美元。预计 2027 年增长 26.6%，市场规模进一步升至 1.9 万亿美元。

2026 年 1 月 1 日至 4 月 28 日公司新签 43.2 亿元，发布 2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案募集资金总额不超过 12 亿元。(1)2026 年 1 月 1 日至 4 月 28 日，公司新签 43.2 亿元，其中主要为境内半导体及泛半导体产业订单，占比 80.33%。(2)2026 年 5 月 26 日，公司发布 2026 年度向特定对象发行 A 股股票预案，募集资金总额不超过 12 亿元，其中 BDT594357-集成电路厂房制程排气系统项目、BDT598859-集成电路厂房动力系统集成项目、XXXS505856-新型显示厂房洁净室项目、XXXS505656-新型显示厂房洁净

下载日志已记录，仅供内部参考

室项目、BDT595159-集成电路厂房二次配项目、XXXS590459-新型显示厂房二次配项目、补充流动资金分别募集资金拟投入金额 1.3 亿元、1.2 亿元、2.5 亿元、1.5 亿元、1.1 亿元、0.8 亿元、3.6 亿元。(3)2026 年 6 月 24 日，公司签署“TCL 华星第 8.6 代印刷 OLED 生产线一期项目洁净 2 包”实施合同，合同总金额 3.59 亿元。

风险提示：订单转化不及预期，半导体产业低于预期等。

2.4. 2026 年 4 月 18 日《中国能建: 2025 年归母净利润同减 30.4%，引领算电协同和数能融合》

维持增持。业绩低于预期，下调预测 2026-2027 年 EPS0.14/0.15(原 0.22 /0.24)元增速 7.6%/6.1%，预测 2028 年 EPS0.16 元增速 4.0%。公司打造“能源＋”融合业务，给予 2026 年 27 倍 PE，下调目标价至 3.78 元。

2025 年归母净利润同减 30.4%，经营现金流净流入增加。(1)2025 年营收 4529.3 亿元同增 3.7%(Q1-Q4 同比 3.0/15.3/10.5/-8.6%),归母净利润 58.4 亿元同减 30.4%(Q1-Q4 同比 8.8/-8.5/-56.9/-44.0%),扣非归母净利润 46.3 亿元同减 29.1%。(2)2025 年毛利率 12.2%(-0.2pct),费用率 8.3%(-0.1pct),归母净利率 1.3%(-0.6pct),加权 ROE5.1%(-2.6pct),资产负债率 77.7%(+1.4pct)。(3)2025 年经营现金流 115.5 亿元(2024 年 110.3 亿元)。Q1-Q4 为-145.1/11.1/42.9/206.6 亿元(2024 年-161.9/16.8/20.0/235.5 亿元)。(4)应收账款 854.4 亿元同增 0.2%,减值损失 44.3 亿元(2024 年 38.2 亿元)。

2025 年新签合同 14493.8 亿元同增 2.9%，境外新签同增 9.1%。(1)2025 年新签合同 14493.8 亿元同增 2.9%,在手订单 29751.7 亿元同增 5.7%。(2)工程建设业务其中传统能源新签 2909.5 亿元同减 7.0%、新能源及综合智慧能源新签 5925.8 亿元同增 6.7%、城市建设新签 2702.5 亿元同增 20.2%、综合交通新签 425.9 亿元同增 52.8%。(3)境内新签 10987.1 亿元同增 1.1%,境外新签 3506.7 亿元同增 9.1%。(4)2025 年末累计获取风光新能源指标 8200 万千瓦同增 16.4%。装机风电 526.6 万千瓦同增 54.5%、太阳能 1378.8 万千瓦同增 24.3%、火电 262.4 万千瓦同增 101.2%、水电 163.6 万千瓦同比持平、生物质发电 22.4 万千瓦同比持平、新型储能 106.7 万千瓦同增 128.5%。

打造“能源＋”融合业务，加速拓展市场开发新空间。(1)2025 年度预案分红比例 22.3%(2024 年为 19.2%)，当前股息率 1.0%(2026 年 4 月 14 日收盘价)。(2)抢抓雅下水电工程更多市场机遇，加大风光新能源大基地、新型储能、一体化氢能、海上风电等优势领域重点项目投资建设，打造一批交能、水能、建能、数能等“能源＋”融合业务示范项目，加速拓展市场开发新空间。(3)引领“算电协同、数能融合”科技创新与产业创新，率先实现算电协同和“源网荷储算”全产业链闭环。(4)2026 年公司新签合同额计划 14500 亿元，营业收入计划 4766 亿元，投资计划 835 亿元。

风险提示：宏观政策超预期紧缩，基建投资低于预期等。

2.5. 2026 年 4 月 28 日《中国电建：毛利率承压现金流良好，积极推进算电深度融合》

维持增持。2025 年利润低于预期，下调预测 2026-2027 年 EPS0.58/0.61(原 0.68/0.70)元对应增速 0.4%/3.9%，预测 2028 年 EPS0.62 元对应增速 3.1%。给予公司 2026 年 14 倍 PE，对应维持目标价 8.16 元。

2025 年归母净利润下降 16.75%，其中 Q4 下降 21.86%。(1)2025 年总营收 6462.37 亿元上升 1.81%(Q1-Q4 同比 1.61/3.54/3.79/-0.60%)，归母净利润

下载日志已记录，仅供内部参考

100.07 亿元下降 16.75%(Q1-Q4 同比-12.03/-15.43/-17.51/-21.86%)，扣非归母 84.23 亿元下降 24.1%。(2)2025 毛利率 12.43%(-0.76pct)，费用率 8.81%(+0.10pct)，归母净利率 1.55%(-0.35pct)，加权 ROE6.40%(-1.74pct)，资产负债率 79.59%(+0.66pct)。(3)2025 年经营现金流 306.97 亿元(2024 年同期 245.48 亿元)，其中 Q1-Q4 为-405.19/-106.77/141.63/677.29 亿元(2024 年为-390.03/-76.24/-2.98/714.73 亿元)。(4)应收账款 1296.55 亿元上升 2.96%，减值损失合计 66.94 亿元(2024 年同期 90.04 亿元)。

积极推进算电深度融合，数字化合同快速增长。(1)2025 年新签合同 1.33 万亿元增 4.93%；其中，能源电力业务新签 8416 亿元增 10.33%，水资源与环境 1118 亿元降 32.18%，城市与基础设施 2762 亿元降 4.57%，国际业务 2863 亿元增 27.84%。(2)2025 年数字化领域新签 496.67 亿元，同比增长 140.13%；战新产业新增投资占比升至 70%以上(2024 年战新产业新增投资占比近 50%)，新签合同额占比保持在 50%以上。(3)公司依托在电力工程、新能源开发、储能建设及综合能源服务方面的核心优势，积极推进算电深度融合。立足国家“东数西算”战略布局，公司在西部绿电富集区域加快风电、光伏及输电配套建设，持续为算力基地输送绿电。

风电光伏装机持续增长，2026 年订单、营收预期稳健。(1)2025 年公司现金分红比例 18.16%(2024 年分红比例 18.20%)，拟派发现金红利总额约为 18.17 亿元(2024 年为 21.87 亿元)，股息率 1.9%。(2)2025 年控股并网装机容量达 4014 万千瓦同比增长 21.17%。其中：风电装机 1145 万千瓦增长 11.11%，太阳能发电装机 1590 万千瓦增长 35.09%，水电装机 760 万千瓦增长 10.97%，新增配储装机 99 万千瓦，火电、独立储能装机分别为 365 万千瓦、55 万千瓦，同比均持平。(3)2026 年公司计划实现新签合同额 1.4 万亿元同比增长 5.0%，营业收入 6520.8 亿元同比增长 1.0%。

风险提示：电力投资低于预期、运营项目收益风险等。

2.6. 2026 年 3 月 27 日《中国化学：2025Q4 利润增 19.1%，持续推进尼龙等研发》

投资建议：维持增持。公司 2025 年利润增长超预期，上调预测 2026-2027 年 EPS1.16/1.26(原 1.14/1.24)元对应增速 10%/9%，预测 2028 年 EPS1.36 元对应增速 8%。给予公司 2026 年 11.6 倍 PE，对应目标价 13.46 元。

2025 年归母净利润增长 13.2%，其中 Q4 增长 19.1%。(1)2025 年总营收 1901 亿元增长 1.9%(Q1-Q4 同比-1.15/0.44/4.28/3.77%)，归母净利润 64 亿元增长 13.2%(Q1-Q4 同比 18.8/2.1/13.2/19.1%)，扣非归母净利润 61 亿元增长 10.4%。(2)2025 年毛利率 10.71%(+0.60pct)，费用率 5.86%(+0.05 pct)，归母净利率 3.39%(+0.34pct)，加权 ROE9.93%(+0.43pct)，资产负债率 69.86%(-0.62pct)。(3)2025 年经营现金流 14.4 亿元(2024 年同期 87.2 亿元)，主要是公司所属财务公司资金拆借业务等净现金流入同比减少所致。Q1-Q4 为-151/51/45/70 亿元(2024 年为-68/22/-11/144 亿元)。(4)应收账款 403 亿元增 11.2%，减值损失合计 9.3 亿元(2024 年同期 8.1 亿元)。

2025 年新签合同 4036.6 亿元增 10%，稳步推进尼龙、高端聚烯烃等重点产业链研发。(1)2025 年新签合同 4036.61 亿元增 10.01%，境内 2791.45 亿元占 69.15%增 10.06%，境外 1245.16 亿元占 30.85%增 9.89%。分业务看，工程业务 3923.10 亿元增 9.72%(含化学工程 3320.38 亿元增 1.86%，其他工程 602.72 亿元降 2.22%)，实业业务 105.78 亿元增 2.71%，现代服务业 7.73 亿元降 2.79%。(2)己二腈项目已全面达产，深海气凝胶项目中试装置投运，低成本硅基气凝胶项目完成中试；甲基丙烯腈项目中试投料试车，聚甲醛达成产业化合作意向，丁二酸项目完成中试。

下载日志已记录，仅供内部参考

2025 年分红比例 20%，2026 目标利润总额增 0.8%。(1)2025 年度预案分红比例 20%(2024 年为 20%)，对应股息率 2.3%。(2)在煤化工领域，中国化学掌握最核心和先进的技术，占据国内绝大部分的市场份额，在国际上处于领先地位。在化工、石油化工领域，中国化学拥有行业内先进成熟的技术和丰富的工程建设经验，在国内外占据较大的市场份额。(3)公司 2026 年计划完成新签合同额 4100 亿元增长 1.6%，计划完成营业总收入 1950 亿元增长 2.6%，计划完成利润总额 85 亿元增长 0.8%。

风险提示：实业项目盈利风险，化工资本开支下行，国际化经营风险等。

2.7. 2026 年 4 月 9 日《华电科工：新签与利润快速增长，科技创新构筑技术护城河》

维持增持。2025 年利润低于计划，下调预测 2026-2027 年 EPS0.19/0.23 元对应增速 44.0%/19.2%，预测 2028 年 EPS0.27 元对应增速 16.4%。根据可比公司估值对比给予 3.43 倍 PB，对应下调目标价至 13 元。

2025 年归母净利润增长 36.1%，其中 Q4 增长 384.8%。(1)2025 年总营收 104.26 亿元增长 38.3%(Q1-Q4 同比 17.42/42.49/34.19/48.84%)，归母净利润 1.57 亿元增长 36.1%(Q1-Q4 同比 15.18/1.92/-6.84/384.84%)，扣非归母净利润 1.52 亿元增长 89.1%。(2)2025 年毛利率 10.46%(-0.85pct)，费用率 8.20%(-1.57ct)，归母净利率 1.50%(-0.03pct)，加权 ROE3.61%(+0.89pct)，资产负债率 58.92%(-1.61pct)。(3)2025 年经营现金流-6.64 亿元(2024 年同期 3.25 亿元)，因新签合同持续增长，采购资金增加。Q1-Q4 为-8.9/-2.4/-2.5/7.2 亿元(2024 年为-10.8/-1.4/6.9/8.5 亿元)。(4)应收账款 24.40 亿元增 13.3%，减值损失合计 0.51 亿元(2024 年同期 0.22 亿元)。

2025 年新签合同增 27.7%，2026 年目标利润总额增 50.8%。(1)2025 年新签合同 182.29 亿元增 27.73%，在手合同 211.00 亿元，承接境内伊泰伊犁输煤管带、中新建电力钢结构空冷塔等项目，境外印尼 Ithaca 项目、南美首钢秘铁圣尼古拉斯码头项目。(2)营收分业务看，物料输送系统工程业务 22.90 亿元增 55.78%，热能工程 21.41 亿元增 17.71%，高端钢结构业务 33.91 亿元增 16.35%，海洋工程业务 25.12 亿元增 100.01%，氢能业务 0.80 亿元增 1.37%。(3)2026 年公司目标实现新签合同 165 亿元同比-9.5%，营收超过 110 亿元同比+5.5%，利润总额 2.7 亿元同比 50.8%。

科技创新硬核彰显，构筑技术护城河。(1)“海上风电”技术斩获国家科技进步一等奖，公司已深度参与超 40 个海上风电项目，完成超 600 套基础施工及风机安装。公司拥有从设计、核心装备制造、施工到运维的完整能力。面对中国超 3000GW 的深远海风电资源潜力，公司正从近海迈向深远海，并积极探索“海上风电+制氢+牧场”等融合开发模式。(2)已逐步形成“风光-制氢-绿氨醇”产业链布局。公司拥有“华臻”和“华瀚”系列电解槽产品，覆盖 50-3300Nm3/h 碱性电解水制氢产品和 10-500Nm3/h PEM 电解水制氢产品，并实现质子交换膜、气体扩散层、碱水隔膜等核心材料国产化。(3)布局在滩涂光伏、海洋牧场、光火储氢一体化等新赛道。

风险提示：氢能应用进度低于预期，海上风电核准进度及电价波动等。

2.8. 2026 年 4 月 22 日《中国建筑：分红金额预期稳定，经营现金流持续改善》

维持增持。2025 年利润低于预期，下调预测 2026-2027 年 EPS0.94/0.95(原 1.20/1.25)元对应增速-0.1%/0.1%，预测 2028 年 EPS0.97 元对应增速 2.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

给予公司 2026 年 7.9 倍 PE，对应维持目标价 7.42 元。

2025 年归母净利润下降 15.4%，其中 Q4 下降 86.3%。(1)2025 年总营收 2.08 万亿元下降 4.8%(Q1-Q4 同比+1.1/-7.1/-6.6/-6.5%)，归母净利润 390.7 亿元下降 15.4%(Q1-Q4 同比+0.6/+5.9/-24.1/-86.3%)，扣非归母 319.3 亿元下降 23.2%。(2)2025 毛利率 9.9%(同比持平)，费用率 5.02%(+0.07pct)，归母净利率 1.88%(-0.23pct)，加权 ROE8.15%(-2.21pct)，资产负债率 76.9%(+1.1pct)。(3)2025 年经营现金流 205.4 亿元(2024 年同期 158.3 亿元)因积极采取措施加强现金流管控。Q1-Q4 为-958.5/130.2/133.5/900.2 亿元(2024 年为-966.0/-121.7/317.6/927.8 亿元)。(4)应收账款 4155.6 亿元增 31%，减值损失合计 258.7 亿元(2024 年同期 200.9 亿元)。

工业厂房、能源工程合同快速增长，洁净建造等领域核心竞争力提升。(1)2025 年新签合同 4.54 万亿元增 1.0%，其中房屋建筑工程新签合同额 2.67 万亿元增 0.5%，基础设施建设与投资新签合同额 1.47 万亿元增 4.1%，房地产开发与投资合约销售额 3948 亿元降 6.4%，勘察设计业务新签合同额 128 亿元降 10.0%，国际化业务新签合同额 2550 亿元增 15.2%。(2)从细分领域看，工业厂房新签合同额 8885 亿元，同比增长 23.1%；能源工程新签 5870 亿元，同比增长 17.2%。公司在大跨度空间结构、高精度复杂结构、快速建造、绿色建造、智慧建造、洁净建造等领域核心竞争力持续增强，为房建项目承接和优质履约提供有力支撑。

具备持续分红能力，2026 年计划营业收入、新签合同额增长。(1)2025 年公司现金分红比例 28.75%(2024 年分红比例 24.29%)，拟派发现金红利总额约为 112.31 亿元(2024 年为 112.18 亿元)，股息率 5.6%，资本市场红利标签进一步强化。中国建筑长期保持稳定、连续的分红政策，充分体现了公司稳健经营和持续回报股东的能力。(2)公司 2026 年计划实现新签合同额 4.6 万亿元同比增长 1.19%，营业总收入 2.1 万亿元同比增长 0.86%。(3) 持续被纳入中证 50、上证 50、 富时中国 A50、MSCI 中国 A50 互联互通指数等重要指数，继续保持全球建筑行业最高信用评级。

风险提示：宏观经济政策紧缩，地产行业下行等。

2.9. 2026 年 4 月 12 日《中国交建：2025 年利润下降 36.9%，目标 2026 营收增 6.8%》

维持增持。2025 年利润低于预期，下调预测 2026-2027 年 EPS0.93/0.95(原 1.22/1.25)元对应增速 2.6%/2.4%，预测 2028 年 EPS0.97 元对应增速 2.3%。给予公司 2026 年 10.75 倍 PE，对应下调目标价至 10 元。

2025 年归母净利润下降 36.9%，经营现金流提升。(1)2025 年总营收 7311 亿元下降 5.29%(Q1-Q4 同比-12.6/1.0/-1.3/-84.5%)，归母净利润 147.5 亿元下降 36.9%(Q1-Q4 同比-11.0/-22.0/-16.3/-72.9%)，扣非归母净利润 112.0 亿元下降 43.5%。(2)2025 年毛利率 11.37%(-0.92pct)，费用率 6.03%(+0.02pct)，归母净利率 2.02%(-1.01pct)，加权 ROE4.79%(-3.24pct)，资产负债率 76.83%(+2.00pct)。(3)2025 年经营现金流 153.3 亿元(2024 年同期 125.1 亿元)，主要系公司加大收款力度及持续加强盘活资产所致。Q1-Q4 为-489/-284/115/811 亿元(2024 年为-396/-345/-29/895 亿元)。(4)应收账款 1577 亿元增 14.3%，减值损失 93.8 亿元(2024 年同期 78.6 亿元)，主要由于长账龄应收款项增加及应收款项规模增加所致。

2025 年新签合同增长 0.13%，境外业务持续增加。(1)2025 年新签合同 18836.72 亿元增长 0.13%，境内 14912.31 亿元占 79.2%下降 1.99%，境外 3924.41 亿元占 20.8%增长 9.09%。分业务看，基建建设业务新签 17224.20

下载日志已记录，仅供内部参考

亿元占 91.4%，基建设计业务 425.00 亿元，疏浚业务 1068.85 亿元。(2)“十四五”期间，公司海外业务同比增长 91.45%，业务占比从 19%增长至 21%，贡献持续提升，业务结构持续优化。(3)公司在“一带一路”共建国家实现新签合同额 430.74 亿美元，占境外新签总额的 78%，自共建“一带一路”倡议提出以来累计新签合同额 3162.92 亿美元。

2025 年分红比例 21.5%，2026 年目标营收增长不低于 6.8%。(1)2025 年度预案分红比例 21.5%(2024 年为 21.0%)，对应股息率 2.6%。(2)各业务来自以节能环保、新能源、新材料和新一代信息技术产业为代表的新兴业务领域的新签合同额为 6655.43 亿元，同比下降 5.64%。尽管同比略有调整，但整体规模仍处较高水平，对公司整体贡献占比 35%。(3)2026 年公司新签合同额目标计划为同比增速不低于 2.6%，收入目标计划为同比增速不低于 6.8%。截至 2025 年 12 月 31 日，公司持有在执行未完工合同金额为 34459.52 亿元，同比-1.17%。

风险提示：基建投资低于预期、境外经营风险等。

2.10. 2026 年 4 月 6 日《中国中铁：2025 利润下降 17.9%，获取银铅锌矿探矿权》

维持增持。2025 年利润低于预期，下调预测 2026-2027 年 EPS0.85/0.85(原 0.98/1.00)元对应增速-8.2%/0.0%，预测 2028 年 EPS0.87 元对应增速 1.7%。给予公司 2026 年 9.5 倍 PE，对应下调目标价至 8.1 元。

2025 年归母净利润下降 17.9%，其中 Q4 下降 26.2%。(1)2025 年总营收 10935 亿元降 5.76%(Q1-Q4 同比-6.16/-5.61/-4.43/-6.64%)；归母净利润 229 亿元降 17.91%(Q1-Q4 同比-19.46/-14.65/-9.98/-26.18%)；扣非归母净利润 177 亿元降 27.38%。(2)2025 年毛利率 9.52%(-0.46pct)，费用率 5.48%(-0.04pct)，归母净利率 2.09%(-0.31pct)，加权 ROE6.72%(-2.37pct)，资产负债率 78.12%(+0.73pct)。(3)2025 年经营现金流 287.72 亿元(2024 年同期 280.51 亿元)，因公司多措并举强化现金流管控，Q1-Q4 为-774/-22/67/1017 亿元(2024 年为-681/-13/-19/993 亿元)。(4)应收账款 2889 亿元增 17.3%，减值损失合计 86 亿元(2024 年同期 81 亿元)。

2025 年新签 27509 亿元增 1.3%，获取银铅锌多金属矿探矿权。(1)2025 年新签合同额 27509 亿元增 1.3%，其中境内 24935 亿元降 0.03%，境外 2574 亿元增 16.5%。分业务看，工程建造 18505 亿元降 1.1%，设计咨询 266 亿元增 2.8%，装备制造 531 亿元降 7.1%，特色地产 427 亿元降 1.7%，资产经营 2041 亿元增 15.8%，资源利用 270 亿元降 0.7%，金融物贸 744 亿元降 16.1%，新兴业务 4725 亿元增 11.0%。(2)2025 年生产铜金属 29.99 万吨同比+4.04%、钴金属 5578 吨同比-0.91%、钼金属 1.42 万吨同比-4.98%、铅金属 8887.75 吨同比-5.6%、锌金属 2.84 万吨同比+13.38%、银金属 34.52 吨同比-4.11%。(3)旗下全资子公司中铁资源与中金黄金组成合资公司于 2026 年 3 月成功获取兴安盟复兴屯银铅锌多金属矿探矿权。

2025 年分红比例提升至 18.1%，2026 年计划营业收入下降，新签基本持平。(1)2025 年分红比例为 18.1%(2024 年为 15.8%)，对应股息率为 3.2%。(2)公司在铁路、公路、城轨以及长大复杂特殊桥梁、大直径盾构隧道等专业领域市场占有率持续保持领先，盾构机/TBM 产销量连续 9 年世界第一。公司坚持科技赋能产业转型，发布四电、隧道、勘察设计等六个建筑业垂直领域大模型。(3)根据年报 2026 年公司计划实现营业总收入约 10118 亿元同比-7.5%，预计新签合同额约 27500 亿元同比基本持平。

风险提示：基建投资低于预期、铜等金属价格波动等。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.11. 2026 年 4 月 9 日《中国铁建：2025 年利润下降 17.3%，分红金额维持稳定》

维持增持。2025 年利润低于预期，下调预测 2026-2027 年 EPS1.27/1.27(原 1.55/1.56)元对应增速-6.0%/-0.1%，预测 2028 年 EPS1.28 元对应增速 0.8%。给予公司 2026 年 7.87 倍 PE，对应下调目标价至 10 元。

2025 年归母净利润下降 17.3%，经营现金流由负转正。(1)2025 年总营收 10297.84 亿元下降 3.5%(Q1-Q4 同比-6.6/-3.6/-1.2/-2.5%)，归母净利润 183.63 亿元下降 17.3%(Q1-Q4 同比-14.5/-5.6/8.3/-45.5%)，扣非归母净利润 159.98 亿元下降 25.0%。(2)2025 年毛利率 9.72%(-0.55pct)，费用率 5.94%(+0.05pct)，归母净利率 1.78%(-0.30pct)，加权 ROE5.91%(-1.78pct)，资产负债率 77.3%(-2.2pct)。(3)2025 年经营现金流 29.57 亿元(2024 年为-314.24 亿元)，Q1-Q4 为-389.47/-405.11/-2.99/827.14 亿元(2024 年为-465.94/-350.82/-73.42/575.94 亿元)。(4)应收账款 2410 亿元增 17.7%，减值损失共 230.26 亿元(2024 年 204.45 亿元)。

2025 年新签合同额同比增加 1.3%，铁路公路逆势增长。(1)2025 年新签合同总额 30765.0 亿元增 1.3%，完成年度计划的 100.5%。分地区看，境内新签 27131.6 亿元减 0.4%；境外新签 3633.4 亿元增 16.5%。分业务看，工程承包 23639.6 亿元增 1.5%，绿色环保 3351.0 亿元增 5.8%，规划设计咨询 202.5 亿元减 1.1%，工业制造 439.4 亿元增 3.9%，房地产开发 785.8 亿元减 19.6%，物资物流 1981.4 亿元增 0.3%，产业金融 78.3 亿元减 14.2%，新兴产业 286.9 亿元增 17.1%。(2)传统市场“基本盘”总体稳定，铁路新签合同额创“十四五”以来最好成绩，国铁市场占有率显著提升，公路新签合同额逆势增长，铁路公路新签增 16.2/15.9%。

分红比例持续提升，战新产业成为新增长点。(1)2025 年度预案现金分红 40.7 亿元与 2024 年保持一致，分红比例 22.2%(2024 年为 18.3%)，对应股息率 4.3%(4 月 9 日收盘价计)。(2)绿色环保及战新领域正成为新增长点，重点培育荒漠化防治、土壤修复、矿山修复、污水治理等细分领域，开展项目投、建、营。海外战新发展突破，在塞尔维亚、尼日利亚、墨西哥、阿尔及利亚等地区承揽风电和光伏项目，在孟加拉、阿联酋、秘鲁等地区拓展垃圾发电、供水、污水处理业务。(3)2026 年度经营计划新签合同 30000 亿元下降 2.5%，营收 10016 亿元下降 2.7%。

风险提示：基建投资低于预期、境外经营风险等。

2.12. 2026 年 4 月 29 日《四川路桥：新签订单快速增长，拓展省外、海外业务》

维持增持。2025 年利润低于预期，下调预测 2026-2027 年 EPS0.88/0.90(原 0.97/1.02)元对应增速 4.3%/2.8%，预测 2028 年 EPS0.92 元对应增速 2.2%。给予公司 2026 年 13.56 倍 PE，对应维持目标价 11.93 元。

2025 年归母净利润增 1.21%，扣非增 12.75%。(1)2025 年总营收 1151.11 亿元增长 7.34%(Q1-Q4 同比 3.98/-13.21/14.00/18.30%)，归母净利润 72.97 亿元增长 1.21%(Q1-Q4 同比 0.99/-30.10/59.72/-18.05%)，扣非归母 71.48 亿元增长 12.75%。(2)2025 毛利率 14.36%(-1.31pct)，费用率 5.41%(-1.94pct)，归母净利率 6.34%(-0.38pct)，加权 ROE14.54%(-0.87pct)，资产负债率 79.12%(+0.25pct)。(3)2025 年经营现金流 77.23 亿元(2024 年同期 34.27 亿元)主要因对外支付款项减少，Q1-Q4 为-30.53/-12.30/40.48/79.59 亿元(2024 年为-29.78/-17.44/-8.84/90.34 亿元)。(4)应收账款 403.33 亿元增 48.99%，减

下载日志已记录，仅供内部参考

值损失合计 9.2 亿元(2024 年同期 4.1 亿元)。

2025 年中标金额增 47%，省外、海外经营成效显现。(1)2025 年公司中标金额 2034.61 亿元增 47.15%，其中基建类中标金额 1840.04 亿元增 58.54%，房建类中标金额 190.15 亿元降 13.66%，其他类中标金额 4.42 亿元增 144.71%，省外及国外中标金额 417.90 亿元增 92.58%。(2)省外市场片区化经营成效已现，海外新兴国别市场梯次推进。2025 年省外营收 150.58 亿元增长 9.93%，国外营收 19.63 亿元增长 88.39%，中标江苏张靖皋长江大桥 ZJG-A9 标段、重庆兴义长江大桥工程项目、安徽安庆海口长江大桥等省外品牌工程及马来西亚、科威特、坦桑尼亚等海外项目。

推进现金分红和股份回购，彰显股东投资价值。(1)2025 年中期、年末两度进行现金分红，拟派发现金红利总额合计为 42.73 亿元(2024 年为 36.06 亿元)，分红比例 58.56%(2024 年分红比例 50.02%)，股息率 5.4%。(2)2025 年公司开展股份回购，截至 2026 年 4 月 24 日，公司已回购 1139.7 万股，占总股本的 0.1311%，支付金额 1.07 亿元，占归属于上市公司股东净利润的 1.47%。(3) 2026 年，公司将在聚焦主业、效益优先、海外破局等方面重点开展工作，突出主责主业核心地位，深耕市场开拓、聚焦成本效益、聚力科技创新，加快建成“具有全球竞争力的世界一流企业”。

风险提示：宏观经济政策风险，项目投资风险等。

2.13. 2026 年 3 月 31 日《中材国际：分红比例继续提升，归母净利润小幅下降》

维持增持。公司 2025 年业绩同比下降，下调预测 2026-2027 年 EPS1.15/1.20(原 1.20/1.26)元对应增速 5.1%/4.9%，预测 2028 年 EPS1.26 元对应增速 4.9%。给予公司 2026 年 12.4 倍 PE，对应目标价 14.27 元。

2025 年归母净利润下降 4.1%，减值损失同比增加。(1)2025 年总营收 496 亿元增长 7.5%(Q1-Q4 同比-1.36/8.69/4.48/15.31%)，归母净利润 28.6 亿元下降 4.1%(Q1-Q4 同比 4.2/-0.65/-1.2/-14.6%)，扣非归母净利润 26 亿元下降 4.4%。(2)2025 年毛利率 18.50%(-1.13pct)，费用率 9.56%(-1.20pct)，归母净利率 5.77%(-0.70pct)，加权 ROE13.10%(-1.86pct)，资产负债率 60.24%(-1.04pct)。(3)2025 年经营净现金流 17.8 亿元(2024 年同期为 22.9 亿元)，主要受外部行业环境与业务转型阶段性因素共同影响，Q1-Q4 为-18.7/12.7/-0.2/24.1 亿元(2024 年为-11.9/20.7/-11.5/25.5 亿元)。(4)应收账款 118.2 亿元增 19.4%，减值损失合计 10.1 亿元(2024 年同期 4.0 亿元)。

2025 年新签合同 712 亿元增 12%，其中装备制造增 30%。(1)2025 年新签合同 712 亿元增 12%，其中境内 262 亿元占 37%下降 4%，境外 450 亿元占 63%增 24%。分业务，工程技术服务 427 亿元增 15%，高端装备制造 93 亿元增 30%，生产运营服务 170 亿元降 2%。有效合同的结转额 665 亿元增 11%。(2)新签绿能环保工程合同额 19 亿元，光伏+储能业务稳步推进，徐州中联项目开工建设，为新型储能技术的商业化应用开辟了道路。新签多元化工程合同 94.94 亿元，同比增长超 1.7 倍，成功签署煤矸石综合处置、磷石膏综合利用、联想沙特智能制造基地等多个项目。

2026 年预期股息率 5.1%，目标建设世界一流企业、打造世界一流品牌。(1)2025 年度预案现金分红 12.6 亿元，占归母净利润的 44%(2024 年为 40%)，对应股息率 4.6%。2026 年预期分红比例 48.4%，对应预期股息率 5.1%。(2)“十五五”公司将围绕“水泥&材料链、矿业产业链、绿能环保链”三大产业链，充分发挥“科技创新、绿色智能、属地发展、投资并购”四大增长引擎作用，面向新产业、新市场拓展“第二曲线”，全面构建可持续的产业生

下载日志已记录，仅供内部参考

态竞争优势，努力发展成为工业建设和生产服务领域的世界一流企业，将 SINOMA 打造为世界一流品牌。

风险提示：水泥行业需求下降，汇率波动风险等。

2.14. 2026 年 4 月 29 日《中钢国际：2025Q4 业绩承压，年度现金流持续优于利润》

维持增持。2025 年利润低于预期，下调预测 2026-2027 年 EPS0.42/0.45(原 0.56/0.60)元对应增速 25.1%/5.9%，预测 2028 年 EPS0.47 元对应增速 5.6%。给予公司 2026 年 21.76 倍 PE，对应维持目标价 9.14 元。

2025 年归母净利润下降 41.9%，其中 Q4 下降 136.15%。(1)2025 年营收 139.14 亿元减少 21.15%(Q1-Q4 同比-28.21/-22.67/-31.14/6.04%)，归母净利润 4.85 亿元减少 41.90%(Q1-Q4 同比 7.78/-5.88/-40.46/-136.15%)，扣非归母净利 4.89 亿元减少 34.45%。(2)2025 年毛利率 13.65%(-0.85pct)，费用率 6.69%(-0.02pct)，归母净利率 3.49%(-1.24.pct)，加权 ROE5.82%(-4.49pct)，资产负债率 68.19%(-0.30pct)。(3)2025 年经营现金流 12.92 亿元(2024 年同期 15.04 亿元)，经营现金流持续优于利润，因公司国内外项目执行平顺，工程结算收款较好，Q1-Q4 为-16.35/-12.76/17.00/25.04 亿元(2024 年为-27.92/12.36/-24.29/54.89 亿元)。(4)应收账款 32.05 亿元减少 16.2%，减值损失合计 3.12 亿元(2024 年同期 2.73 亿元)。

2025 年新签订单增长 3.7%，“一带一路”沿线市场稳步开拓。(1)2025 年新签合同额 203.98 亿元增 3.7%，其中境外新签合同额 145.90 亿元降 10.3%，境内新签合同额 58.08 亿元增 70.7%。2026Q1 新签合同额 59.63 亿元增 49.9%，其中境内项目 54.64 亿元增 164.3%，境外项目 4.99 亿元降 73.9%。(2)公司国际化战略纵深推进，勇担“一带一路”钢铁排头兵，签约土耳其、埃及、阿曼、沙特等多国项目，开拓阿塞拜疆全新市场，深化与力拓等矿业巨头合作，阿尔及利亚 Tosyali 绿色低碳钢厂项目打造行业全球范本，业务落地 30 余个“一带一路”沿线国家。

2025 年现金分红比例 62%，2026Q1 经营现金流改善。(1)2025 年拟实施现金分红 3.01 亿元(2024 年为 4.29 亿元)，分红比例 62%(2024 年为 51%)，对应股息率 3.2%。(2)2026 年第一季度公司营收 28.79 亿元下降 18.17%，归母净利润 1.99 亿元下降 14.02%，经营现金流-3.03 亿元(2025 年同期为-16.35 亿元）。(3)公司坚持科创驱动，累计持有有效专利 600 项增 20.7%，统筹布局 50 余项重点科研项目，带式焙烧机球团、矿山绿色开采等技术实现突破与行业领跑，同步推进数智转型，建立 EPC 智能化应用平台，夯实核心技术壁垒。

风险提示：钢铁行业下行风险，海外项目经营风险等。

2.15. 2026 年 4 月 3 日《北方国际：中东欧市场滚动开发，焦煤与海外电力运营驱动》

维持增持。维持预测 2026-2027 年 EPS0.75/0.81 元对应增速 20.0%/8.3%，预测 2028 年 EPS0.88 元对应增速 8.2%。给予公司 2026 年 24 倍 PE，对应目标价 18 元。

2025 年归母净利润下降 31.1%，毛利率同比提升。(1)2025 年总营收 135.54 亿元下降 29.0%(Q1-Q4 同比-27.2/-42.9/-14.2/-26.6%)，归母净利润 7.23 亿元下降 31.1%(Q1-Q4 同比-33.0/-52.0/-19.5/-18.3%)，扣非归母净利润 7.32 亿元下降 30.7%。(2)2025 年毛利率 14.28%(+1.46pct)，费用率 7.4%(+3.1pct)，归

下载日志已记录，仅供内部参考

母净利率 5.3%(-0.2pct)，加权 ROE7.3%(-4.4pct)，资产负债率 55.0%(-3.2pct)。(3)2025 年经营现金流 10.49 亿元(2024 年同期 6.53 亿元)，主要由于存货大幅减少导致经营流出减少，Q1-Q4 为 3.34/-1.86/7.50/1.51 亿元(2024 年为 3.39/-7.23/-0.73/11.10 亿元)。(4)应收账款 41.16 亿元增 9.1%，减值转回 0.05 亿元(2024 年减值损失 4.68 亿元)。

运营项目全年实现利润总额 3.5 亿元，成为公司利润的压舱石。(1)公司 6 个运营项目全年实现营业收入 55.86 亿元，占公司总收入 39%。实现利润总额 3.5 亿元，占公司总利润 38%。(2)蒙古矿山一体化项目各业务板块加强协同运作，采矿板块四季度实现扭亏为盈，物流板块运输能力提升至 600 万吨/年。(3)克罗地亚塞尼风电项目全年实现上网电量 4.22 亿度，实现营业收入 3.62 亿元，同比增长 40%，净利润 1.94 亿元，同比增长 118%。(4)老挝南湃水电站全年发电 4.17 亿度，实现营业收入、利润总额创历史新高。(5)孟加拉博杜 1320MW 燃煤电站总体进度完成 99.89%，1 号机组完成可靠性运行并具备商业运行条件。(6)巴基斯坦拉合尔橙线地铁运维项目实现安全运营 5 周年，累计客运量 2.7 亿人次。

在中东欧市场滚动开发并站稳脚跟，在手项目储备充裕提升确定性。(1)2025 年度预案分红比例 22%(2024 年为 15.1%)，对应股息率 1.1%。(2)聚焦电力工程、油田矿山工程服务和轨道交通工程，海外机构覆盖 23 个“一带一路”沿线国家，在印尼、阿联酋、马兹别克斯坦等国际工程中高端市场实现突破，在蒙古市场发挥投资溢出效应实现深度开发，在中东欧市场滚动开发并站稳脚跟。(3)公司目前剩余未完工合同金额约 133 亿元，在手项目储备充裕，为未来收入提供了有力保障。

风险提示：地缘政治风险、焦煤价格波动等。

3. 宏观/中观/微观相关数据表

表2：行业宏观数据

项目	累计同比(%)		单月同比(%)												年度同比(%)	
	2026	2025	2026							2025						
	1-7 月	1-7 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	2024	2025
工业增加值	5.3	6.3	6.3	6.3	5.7	4.10	4.5	5.3	4.5	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	5.8	5.9
失业率	5.2	5.2	5.2	5.3	5.4	5.20	5.1	5.0	5.2	5.2	5.3	5.2	5.1	5.1	5.1	/	/
社零	1.2	4.8	/	2.8	1.7	0.20	-0.6	1.0	0.6	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	3.5	3.7
出口	18.5	6.0	10.0	39.6	2.5	14.1	19.3	27.0	23.9	7.1	4.3	8.3	-1.1	5.9	6.6	5.9	5.5
投资	-6.7	1.6	/	0.2	-1.1	-12.0	-17.2	-15.6	-14.2	-6.3	-9.3	-8.4	-15.5	-17.6	-15.2	3.2	-3.8
综合 PMI	49.3	50.2	49.8	49.5	50.5	50.1	50.5	50.6	49.3	50.2	50.5	50.6	50.0	49.7	50.7	52.2	50.7
CPI	0.5	0.0	0.2	1.3	1.0	1.20	1.2	1.0	0.5	0.0	-0.4	-0.3	0.2	0.7	0.8	/	/
PPI	3.5	-3.6	-1.4	-0.9	0.5	2.80	3.9	4.1	3.5	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	/	/
财政收入	5.8	0.1	/	0.7	6.9	/	6.6	8.7	11.7	2.7	2.0	2.6	3.2	0.0	-25.0	1.3	-1.7
财政支出	1.3	3.4	/	3.6	1.0	/	-1.6	4.0	0.5	3.0	0.8	3.1	-9.8	-3.7	-1.8	3.6	1.0
交通运输	-2.5	-3.3	/	-1.5	-1.9	/	-5.0	1.7	-1.4	-5.5	18.1	22.3	-14.8	-2.9	-4.8	-1.2	-0.7
城乡社区事务	-2.9	-3.5	/	7.7	-5.8	/	-9.8	0.0	-10.7	2.9	-16.8	-11.6	-24.0	-16.7	12.8	5.9	-5.0
农林水事务	-6.8	-7.7	/	-1.9	-14.4	/	-15.7	-1.8	4.6	-6.9	-22.9	-6.9	-32.8	-28.0	-11.0	12.4	-13.2
节能环保	-11.9	4.3	/	5.4	-11.2	/	-19.1	-15.7	-22.7	-5.3	29.8	22.6	-11.8	3.6	3.1	-1.4	6.1
新增专项债(千亿)			3.7	4.6	3.4	1.7	1.6			6.2	4.9	4.2	2.9	4.9	1.3	40.2	46.1
城投债净融资额(千亿)			-0.1	-0.1	-0.5	/				-0.4	-0.2	-0.7	0.5	0.6	-0.5	-5.3	-5.9
固投资资金来源	-10.6	1.0	/	-4.4	-1.9	/	-15.4	-13.6	-14.4	-9.0	-7.4	-8.0	-10.8	-16.3	-19.6	-2.3	-5.3

下载日志已记录，仅供内部参考

国家预算内资金	-9.1	9.4	/	1.4	3.6	/	-17.1	-15.3	-11.6	-21.1	-29.7	-28.4	-11.0	-31.1	-64.7	8.5	-5.3
自筹资金	-7.7	1.5	/	0.9	1.6	/	-12.6	-10.6	-14.4	-7.3	-2.3	-4.5	-8.6	-9.0	-12.0	1.6	-2.7
国内贷款	-16.0	2.9	/	-2.2	-6.3	/	-24.2	-23.0	-17.4	-6.3	-2.1	-1.5	-4.0	2.4	-29.2	2.8	-2.3
利用外资	-25.5	-2.3	/	-9.3	24.9	/	-14.2	-86.5	-26.6	169.0	41.7	-255.3	161.1	-123.2	5.8	-16.4	-5.2
政府性基金收入	-21.2	-0.7	/	-16.0	-16.7	/	-20.3	-31.1	-19.2	8.9	-5.7	5.6	-18.4	-15.8	-11.7	-12.2	-7.0
中央	6.8	8.8	/	6.7	3.2	/	23.0	9.2	-11.4	35.1	-36.5	2.4	10.0	-9.1	36.5	7.2	6.8
地方本级	-24.8	-1.8	/	-19.2	-18.8	/	-28.2	-34.8	-20.2	6.3	-0.2	5.9	-20.4	-16.1	-13.8	-13.5	-8.2
M1	4.0	5.6	4.9	5.9	5.1	5.00	5.5	4.0	4.0	5.6	6.0	7.2	6.2	4.9	3.8	/	/
M2	7.7	8.8	9.0	9.0	8.5	8.60	8.6	8.0	7.7	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	/	/
新增社融(万亿)	22.2	24.0	7.2	2.4	5.2	0.62	2.0	3.4	1.4	1.1	2.6	3.5	0.8	2.5	2.2	32.3	35.6
新增人民币贷款(万亿)	10.2	12.3	4.9	0.8	3.2	-0.4	0.5	1.8	-0.6	-0.4	0.6	1.6	0.0	0.4	1.0	17.0	15.9
企业债券融资(千亿)	2.5	1.4	5.0	1.5	3.9	4.5	1.7	4.0	4.5	2.7	1.3	0.1	2.5	4.2	1.5	19.1	23.9
企业境内股票融资(千亿)	4.1	2.2	0.3	0.5	0.4	0.8	0.3	0.6	1.1	0.5	0.5	0.5	0.7	0.3	0.6	2.9	4.8
政府债券(千亿)	7.8	8.9	9.8	14.0	11.7	9.0	12.2	7.7	13.2	12.5	13.7	11.9	4.9	12.0	6.8	113.0	138.4
中长期企业贷款(万亿)	5.3	6.9	3.2	0.9	1.4	/	0.0	0.6	-0.2	-0.3	0.5	0.9	0.0	0.2	0.3	10.1	8.8
中长期居民户贷款(千亿)	1.0	10.6	3.5	-1.8	3.0	-3.4	-0.6	1.6	-1.2	-1.1	0.0	2.5	-0.1	0.1	0.1	22.5	12.8

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

表3：行业中观数据

项目	累计同比(%)		单月同比(%)													年度同比(%)	
	2026	2025	2026							2025						2024	2025
	1-7月	1-7月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		
广义基建投资	-4.1	7.3	/	11.4	7.2	/	-10.8	-10.2	-14.7	-1.9	-6.4	-8.0	-12.1	-11.9	-16.0	9.2	0.6
电力等领域	-5.3	21.5	/	13.1	6.6	/	-11.6	-8.9	-24.6	12.7	4.1	-2.4	-6.3	-4.0	-3.7	23.9	9.1
狭义基建投资			/	/	/	/	/			-5.1	-5.9	-4.6	-8.9	-9.7	-12.2	4.4	-2.2
交通运输等	2.5	3.9	/	9.1	21.8	/	-5.7	-7.7	-7.5	-4.3	-5.4	-4.6	-10.1	-2.0	-12.7	5.9	-1.2
铁路			/	/	/	/	/			12.4	-6.6	2.3	-4.9	0.3	-30.0	13.5	-1.2
道路	2.0	-4.3	/	-0.6	5.6	/	-13.8	-13.2	-6.1	-16.6	-11.6	0.9	-15.4	-8.7	-18.4	-1.1	-6.0
水利	-11.0	12.6	/	-4.4	-6.2	/	-13.6	-14.6	-18.8	-4.0	-29.8	-22.4	-17.5	-33.3	-36.4	41.7	-6.3
生态环保	-2.6	-5.4	/	11.7	7.2	/	-2.5	-8.4	-16.3	-8.5	-18.4	-18.6	-27.8	-24.5	-24.1	5.8	-13.5
公共设施	-9.1	0.5	/	11.6	1.6	/	-14.1	-14.0	-29.1	-7.0	-11.6	-12.4	-18.7	-22.6	-25.3	-3.1	-8.2
新开工计划投资	-21.6	-1.9	/	-14.7	-5.2	/	-31.5	-42.9	29.0	-15.5	-10.7	-8.7	-18.6	-14.5	-12.7	-2.9	-7.3
建筑业 PMI	47.0	50.6	48.8	48.2	49.3	48.0	48.8	49.0	47.0	50.6	49.1	49.3	49.1	49.6	52.8	/	/
新订单指数	40.1	42.7	40.1	42.2	43.5	41.6	43.5	46.3	40.1	42.7	40.6	42.2	45.9	46.1	47.4	/	/
业务活动预期	51.8	51.6	49.8	50.9	50.5	50.5	51.5	51.1	51.8	51.6	51.7	52.4	56.0	57.9	57.4	/	/
投入品价格指数	48.7	54.5	52.0	49.1	52.7	54.9	53.7	50.4	48.7	54.5	54.6	47.2	49.6	49.7	50.8	/	/
销售价格指数	47.7	49.2	48.2	47.6	49.3	49.0	48.6	49.8	47.7	49.2	49.7	48.1	48.4	48.4	47.4	/	/
从业人员指数	40.9	40.9	41.1	42.5	39.1	39.6	41.1	42.3	40.9	40.9	43.6	39.7	39.9	41.8	41	/	/
房地产投资	-19.2	-12.0	/	-10.3	-11.7	-20.1	-24.9	-26.0	-28.7	-17.1	-19.9	-21.3	-23.2	-31.4	-36.8	-10.6	-17.2
销售面积	-11.8	-4.0	/	-13.5	-8.0	-10.3	-14.1	-16.3	-14.5	-8.4	-11.0	-11.9	-19.6	-17.9	-16.6	-12.9	-8.7
新开工面积	-24.0	-19.4	/	-23.1	-17.1	-27.1	-24.7	-26.0	-28.5	-15.2	-19.8	-15.0	-29.3	-27.7	-19.3	-23.0	-20.4
施工面积	-12.7	-9.2	/	-11.7	-17.7	-48.9	-22.2	-36.5	-34.9	-16.4	-28.6	-16.4	-7.1	-41.6	-47.1	-12.7	-10.0
竣工面积	-23.2	-16.5	/	-27.9	-19.3	-19.0	-19.6	-25.0	-20.0	-29.5	-21.2	0.4	-27.9	-25.4	-18.4	-27.7	-18.1

下载日志已记录，仅供内部参考

土地购置费			/	/	/	/	/	/		-19.8	-19.5	-12.7	-19.2	-36.3	-43.4	-8.7	-13.9
土地出让收入	-30.8	-4.6	/	-25.2	-22.6	/	-35.8	-42.1	-27.1	7.2	-5.8	-1.0	-27.3	-26.8	-22.9	-16.0	-14.7
制造业	-1.7	6.2	/	3.1	4.9	/	-4.2	-3.2	-4.4	-0.3	-1.3	-1.9	-6.7	-4.5	-10.5	9.2	0.6
化学	-7.4	-4.7	/	-5.4	5.1	/	-12.2	-8.2	-12.2	-20.1	-8.5	-7.8	-23.4	-10.8	-5.9	8.6	-8.0
有色金属	-3.9	4.9	/	-9.2	15.5	/	-6.0	-7.9	-2.7	-15.0	-12.0	-6.7	-19.5	-7.7	-20.4	24.2	-4.2
黑色金属	-6.3	-4.1	/	4.3	-2.7	/	-0.7	-14.6	-18.4	-26.5	0.9	5.1	-2.0	17.8	-17.2	2.8	-2.6
石油	-5.7	16.3	/	10.0	-11.16	/	-6.3	-6.1	-5.7	24.3	35.8	27.3	25.4	47.8	-17.1	14.8	18.2
电源投资	-4.7	3.4	/	38.6	25.8	/	-13.0		-8.1	-8.9	-14.0	1.1	0.8	-13.6	-19.7	12.1	-9.6
风电	14.9	1.5	/	96.8	50.1	/	-7.4		11.2	14.1	28.4	30.2	-18.9	-17.2	1.3	10.1	-2.6
光伏	-38.1	-24.7	/	-24.0	-10.6	/	-52.7		-32.0	-33.7	-42.2	-43.7	-34.5	-50.3			
火电	1.2	52.4	/	83.1	10.6	/	30.7		4.4	54.8	-35.7	81.1	210.4	50.5	7.8	32.7	27.7
风电新增装机	19.5	22.1	/	16.5	/	/	-86.1		272.7	-40.6	18.5	-53.4	/	/	31.1	18.0	22.9
光伏新增装机	16.1	50.9	/	-18.9	/	/	-89.8		45.5	-56.6	-54.6	-54.9	/	/	-40.7	45.2	35.4
电网投资	0.8	12.5	/	92.0	2.5	/	-29.6		-22.6	-0.7	25.5	-10.7	-14.2	-1.1	-0.2	15.3	5.1
新能源汽车销量	9.6	38.5	0.1	-14.2	1.2	/	14.4	23.6	23.7	27.4	26.8	24.6	19.9	20.6	7.2	35.5	28.2
水泥产量	-8.6	-4.5	/	/	-21.0	-10.8	-8.1	-5.6	-11.6	-5.6	-6.2	-8.6	-15.8	-8.2	-6.6	-9.5	-6.9
钢材产量	-1.2	5.1	/	/	-2.3	-1.7	-2.8	0.0	-4.1	6.4	9.7	5.1	-0.9	-2.6	-3.8	1.1	3.1
挖掘机产量	26.5	11.1	/	/	26.5	/	25.4	30.5	36.2	13.9	13.2	15.3	13.0	14.3	20.8	26.4	16.6
建筑装潢材料零售	-9.5	2.2	/	-2.2	-9.0	-13.8	-13.6	-10.5	-14.2	-0.5	-0.7	-0.1	-8.3	-17.0	-11.8	-2.0	-2.7
海外工程新签	-6.0	12.7	/	-2.6	-17.4	33.1	-17.7	-20.5	1.5	7.0	25.2	7.4	199.2	-6.3	-15.0	2.1	8.5
海外工程营业额	7.4	6.4	/	19.7	-10.4	24.4	-5.2	11.9	3.8	-8.5	23.3	42.4	-18.5	19.3	-1.6	4.2	8.1

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

表4：2026Q2 建筑公司新签订单分化

公司	季度同比（%）														年度同比（%）	
	2026		2025				2024				2023				2024	2025
	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1		
中国电建	-22	7	5	3	22	-10	26	0	13	3	38	9	-15	30	11	5
中国建筑	-2	-1	0	3	-5	7	3	-10	10	10	4	21	4	21	4	1
中国中铁	22	-40	-2	6	20	-10	-9	-15	-25	-7	24	-32	0	10	-12	1
中国交建	-21	1	-10	9	-3	9	3	12	6	11	14	24	16	6	7	持平
中国铁建	-8	-27	0	24	2	-11	4	-13	-33	2	8	-17	-5	16	-8	1
中国化学	-5	2	44	-3	23	-11	93	-19	-6	22	-30	35	37	1	12	10
中国中冶	-35	-11	-1	-1	-12	-27	-19	-18	-9	-3	8	-21	38	2	-12	-11
中国能建	-38.7	-29	9	-13	4	6	23	-15	6	24	-4	83	21	22	10	3
中材国际	43	-8	7	19	-16	31	13	35	-16	-2	-51	30	40	103	3	12
北方国际	-1	484	47	7	-45	-40	-37	4650	-61	-89	-22	-99	142	-39	-56	-13
中钢国际	118	50	111	-19	-37	-34	-5	6	-31	48	12	32	-7	-10	2	4
浦东建设	-9	-71	39	-71	-23	-9	-33	0	-28	-40	79	31	157	80	-47	-23
安徽建工	-12	-7	5	15	1	4	4	-22	-8	1	32	-3	5	17	3	6
鸿路钢构	19	5	7	4	-1	1	-6	-4	-6	3	22	16	16	20	-5	3
精工钢构	-5	7.5	31	11	4	1	16	-5	8	11	0	-22	47	23	8	11
亚厦股份	-16	-9	3	-3.6	-20	-19	-15	-18	-16	-18	-7	14	11	3	-17	3
浙江建投	-17	30	-4	7.9	14	4	-21	-15	-16	-29	3	5	8	7	-16	6
天健集团	99	-45	87	-66.7	-78	-32	-68	-25	1	-20	-17	-51	-32	38	-32	-37
山东路桥	13	9	-3	-29	59	-25	-53	103	-48	47	11	-52	126	1174	-15	-6
金螳螂	-5	-21	-33	2	2	3	2	1	2	1	4	15	37	-16	1	-5

下载日志已记录，仅供内部参考

数据来源：建筑公司季度经营情况公告，国泰海通证券研究

4. 风险提示

宏观经济政策风险，基建投资低于预期等。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司是本报告所述中微公司(688012),中芯国际(688981)的做市券商。本报告系本公司分析师根据中微公司(688012),中芯国际(688981)公开信息所做的独立判断。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址　上海市黄浦区中山南路 888 号　　邮编　200011　　电话　（021）38676666