

# 沉潜与时近，古韵焕新声

2025年11月15日

## 【投资要点】

- ◆ **沉潜与时近，古韵焕新声。**我们认为在地方政府化债、超长期特别国债发行逐步推进背景下，2026年基建、地产需求有望加速筑底回升，且目前存量房规模逐渐扩大，以城市更新为代表的存量翻新及二手房相关需求也有望逐渐扩容，进一步加速需求筑底。同时，我们注意到，近年来随着中小企业出清，部分细分赛道格局有所优化，使得头部建筑、建材企业市占率有望保持上升趋势，因此我们认为2026年建筑建材主业整体有望筑底回升，板块目前配置的性价比仍然较高。在主业逐渐筑底回升背景下，站在十五五的起点，我们认为，随着十五五国家整体战略重心的转变，1) 新经济转型；2) 重点战略工程；3) 一带一路；4) 反内卷四条主线的建筑建材企业由于更加贴近国家十五五整体战略而有望获得更加明显的超额收益。
- ◆ **主线一：新经济转型。**我们较为看好的方向包括：1) AI及算力产业链：据iResearch测算，2025年中国AI产业规模将达到3522亿元，2029年将突破万亿级，对应2025-2029年年均复合增长率锁定32.1%，算力基础设施、场景应用服务及相关材料企业有望重点受益；2) 机器人：2024年，中国规上工业机器人产量55.64万套，同比增长14.2%，未来在建筑、工业生产、巡检、实验室、文娱类场景中机器人渗透率有望进一步提升，相关转型企业重点受益；3) 低空经济：2023年我国低空经济市场规模5059.5亿元，根据工信部、民航局及赛迪顾问等，预计到2026/2035年，低空经济市场规模有望达到10000/60000亿元，2023-2035年CAGR为22.9%。我们测算未来低空经济新基建空间达1048亿元，其中空管系统赛道是我们看好的细分赛道。
- ◆ **主线二：战略重点工程。**我们较为看好的方向包括：1) 水体系工程，包括雅下水利枢纽（1.2万亿投资）及运河建设（六大运河合计8000亿元投资），民爆及盾构设备企业有望重点受益；2) 西部交通枢纽：西部交通枢纽是西部大开发的重要载体，我们测算十五五西藏铁路建设强度相较于十四五有望同比提升136%，四川十五五铁路、高速公路强度或同比分别提升25.6%/23%，同时新疆地区受益于疆煤外运等发展战略，十五五期间铁路建设及煤矿建设景气度有望提升；3) 深地经济：自然资源标准化工作将深化自然资源标准体系评估与整合，提出加快抢占深海、深地、极地探测以及智能网联汽车等新兴和未来产业的标准化制高点。我们认为深地经济对于挖掘深地资源，从而减少核心资源对外依赖程度十分必要，因此有望成为“十五五”重点发展方向。
- ◆ **主线三：一带一路。**随着中美关系不确定性增加，我国需要重新构建新的贸易体系，因此一带一路拓展的战略必要性将逐步提升，而今年以来习主席先后访问东南亚、中亚多国已初步印证上述趋势。其中我

## 强于大市（维持）

### 东方财富证券研究所

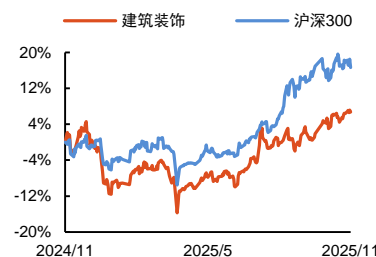
证券分析师：王翩翩

证书编号：S1160524060001

证券分析师：郁暄

证书编号：S1160524100004

### 相对指数表现



### 相关研究

- 《梧桐树再签战略合作协议，继续看好新质生产力转型方向》  
2025.11.10
- 《中美暂缓部分关税措施，一带一路受益，长期建议关注转型标的》  
2025.11.04
- 《9月固投增速下滑，四中全会关注重点工程+城市生命线、新质生产力三条主线》  
2025.10.27
- 《9月财政收支均增，看好内需稳增长及新质生产力方向》  
2025.10.20
- 《上海发布智能终端产业发展行动方案，罗曼股份、浦东建设、苏州规划等有望受益》  
2025.10.15

们认为东南亚和西亚地区是空间较大的区域，此外非洲等地也有充足发展空间。根据 PWC 数据，2025 年东南亚地区预计基建总投资超过 3700 亿美元（2.7 万亿元），我们在中性测算下 2030 年前潜在轨交建设投资空间约 2.9 万亿元，同时根据我们统计，西亚地区储备项目同样充足，例如 1) 沙特：到 2030 年重点项目计划投资 4.13 万亿里亚尔（约合 1.1 万亿美元），2) 阿联酋重点发展新能源、铁路等项目，3) 科威特规划 500 亿美元基建及民生项目投资，4) 卡塔尔：在《卡塔尔国家愿景 2030》框架下，卡塔尔政府以《第三个国家发展战略》为实施路径，着力通过提高非油气产业的经济占比实现多元化发展，确立物流、制造与交通运输为三大核心支柱，构建新型经济结构体系。随着中国在东南亚、西亚地区影响力上升，我们认为中方企业有望更多参与当地重点建设项目。

- ◆ **主线四：反内卷：把握大宗建材阶段性价弹性，看好消费建材白马长期价值回归。**近年来包括建材行业在内的众多周期类行业盈利下滑迅速，近期，六部门正式印发《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，主要手段包括：强化行业管理，严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能，新建改建项目须制定产能置换方案，促进水泥实际产能与备案产能统一等，我们判断未来相关措施有望进一步加强，大宗建材有望重点受益。此外，我们注意到近期一二线地产成交量逐渐企稳，同时年初以来部分防水、涂料企业执行涨价，判断在一二线渠道有优势的头部品牌企业有望重点受益，看好消费建材白马长期价值回归。

### 【配置建议】

- ◆ **主线一：新经济转型。**推荐【宏润建设】、【罗曼股份】、【志特新材】、【浦东建设】、【鸿路钢构】、【地铁设计】、【石英股份】、【中材科技】、【宏和科技】。此外，建议关注【苏州规划】、【天安新材】、【青鸟消防】、【华设集团】、【苏文科】、【设计总院】。
- ◆ **主线二：重点工程。**推荐低估值的建筑央企及其子公司【铁建重工】、【中铁工业】、【易普力】、【中国铁建】、【中国中铁】、【中国建筑】、【中国交建】、【中国电建】、【中国能建】、【中国化学】、【中国中冶】，同时推荐优质地方国企【四川路桥】、【隧道股份】、【安徽建工】以及高景气细分赛道头部民企【高争民爆】、【中岩大地】等。
- ◆ **主线三：一带一路。**推荐四大国际工程企业【中钢国际】、【中工国际】、【中材国际】、【北方国际】。此外建议关注出口为主的建材企业【科达制造】、地基建企业【上海港湾】。
- ◆ **主线四：反内卷。**推荐大宗建材企业【海螺水泥】、【华新建材】、【塔牌集团】、【中国巨石】以及头部消费建材企业【三棵树】、【东方雨虹】、【伟星新材】、【兔宝宝】、【北新建材】等。此外建议关注【旗滨集团】、【坚朗五金】、【悍高集团】等。

### 【风险提示】

- ◆ 需求不及预期，成本高于预期，回款不及预期，企业转型情况不及预期、假设条件变化影响测算结果的风险。

正文目录

1. 2026 年建筑建材投资策略：沉潜与时近 古韵焕新声.....	6
2. 板块基本面及行情回顾.....	7
2.1. 基本面回顾：固定资产投资下滑，地产持续承压.....	7
2.2. 板块行情回顾：新质生产力转型企业表现亮眼.....	9
3. 十五五投资主线展望：新经济、重点工程、出海、反内卷四条主线.....	11
3.1. 主线一：新经济：看好 AI、机器人、低空经济等产业发展.....	11
3.1.1. AI 及半导体产业链：技术进步+政策助力，迈向星辰大海.....	11
3.1.2. 机器人：应用场景加速落地.....	14
3.1.3. 低空经济：政策有望逐渐出台，基建规模超千亿.....	17
3.2. 主线二：重点工程：看好水利水电、运河、西部开发等重点工程.....	19
3.2.1. 水体系项目有望保持较高景气度.....	20
3.2.2. 看好十五五西部地区交通枢纽建设提速.....	21
3.2.3. 深地经济：国家能源安全压舱石.....	23
3.3. 主线三：一带一路+海外拓展.....	24
3.4. 主线四：反内卷：把握大宗建材阶段性价格弹性，看好消费建材白马长期价值回归.....	27
4. 建筑行业投资建议.....	30
4.1. 推荐建筑央国企：当前估值处于历史低位，市值管理政策、第二曲线拓展有望进一步推动估值修复.....	30
4.2. 推荐掘进、爆破、岩土等高景气赛道企业.....	35
4.3. 推荐积极布局机器人、算力、AI 等新质生产力转型标的.....	38
5. 建材行业投资建议.....	45
5.1. 看好积极拓展 AI、机器人等新质生产力的转型新锐.....	45
5.2. 看好消费建材白马长期价值回归.....	45
5.3. 看好“反内卷”背景下大宗建材领先企业价格弹性修复.....	48
6. 风险提示.....	50

图表目录

图表 1：城镇固投单月值及同比.....	7
图表 2：基建投资累计同比.....	7
图表 3：水利管理业累计同比增速.....	7
图表 4：铁路运输业累计同比增速.....	7
图表 5：制造业投资累计同比增速.....	8
图表 6：地产开发投资累计值及同比增速.....	8
图表 7：房屋新开工面积及同比增速.....	8
图表 8：房屋竣工面积累计值及同比增速.....	9
图表 9：2025 年以来建筑板块及全 A 指数表现.....	9
图表 10：2025 年以来建材板块及全 A 指数表现.....	9
图表 11：2025 年初至今建筑企业涨幅排名.....	10
图表 12：2025 年初至今建材企业涨幅排名.....	10
图表 13：2024-2030 年全球人工智能市场规模（亿美元）.....	11
图表 14：中国智能算力规模预测（EFLOPS）.....	12
图表 15：中国通用算力规模预测（EFLOPS）.....	12
图表 16：中国智能算力和通用算力规模及预测.....	12
图表 17：芜湖地区数据中心建设加速.....	13
图表 18：我国在建智算中心项目.....	13
图表 19：我国工业机器人产量.....	14
图表 20：2024 年中国工业机器人销量结构预测.....	14

图表 21:	我国工业机器人出口 .....	14
图表 22:	国产机器人市场份额 .....	14
图表 23:	瑞典 Husqvarna 公司 DXR-310 型号 BIM 机器人 .....	15
图表 24:	2024 年全球智能建筑区域市场占比 (%) .....	15
图表 25:	2023 年全球建筑机器人区域市场占比 .....	15
图表 26:	协作机器人焊接平台 .....	15
图表 27:	人机协作下焊接缝识别过程 .....	15
图表 28:	绝影 Lite3 机场巡检机器人 .....	16
图表 29:	戴纳科技 AI+ 自进化称重机器人 .....	16
图表 30:	机器人用于化学实验场景 .....	16
图表 31:	张家界导游机器人 .....	17
图表 32:	机器人引导乘客上车 .....	17
图表 33:	我国低空经济市场规模 .....	17
图表 34:	2023 年低空经济主要赛道占整体规模比重 .....	17
图表 35:	我国低空经济顶层设计政策演变 .....	18
图表 36:	南京浦口低空智联服务中标信息 .....	18
图表 37:	我国空管系统投资规模 .....	19
图表 38:	2022 年我国空管自动化系统软件市场份额 .....	19
图表 39:	莱斯信息民航管理系统毛利率较高 .....	19
图表 40:	雅鲁藏布江下游水电枢纽工程开工仪式 .....	20
图表 41:	2009-2023 年国内水电投资额变化 .....	20
图表 42:	2013-2023 年国内水电装机容量变化 .....	20
图表 43:	平路运河地理位置图 .....	21
图表 44:	西藏自治区“十四五”及中长期铁路网规划示意图 .....	22
图表 45:	西藏铁路十五五 VS 十四五前三年建设强度 .....	22
图表 46:	西藏铁路运营里程 .....	22
图表 47:	四川铁路十五五 VS 十四五建设强度 .....	23
图表 48:	四川高速十五五 VS 十四五建设强度 .....	23
图表 49:	浅层地下空间与深层地下空间分布示意图 .....	24
图表 50:	2013-2023 年中国大陆投资目的地排名变化 .....	25
图表 51:	2025 年东南亚各国预计基建投资 (十亿美元) .....	25
图表 52:	东南亚地区轨道交通建设空间测算 .....	25
图表 53:	近两年来中企中标重点沙特项目梳理 .....	26
图表 54:	近年来部分中企签订阿联酋项目 .....	26
图表 55:	科威特国际机场二号航站楼 .....	27
图表 56:	2025 年水泥行业错峰生产计划强于 2024 年 .....	28
图表 57:	2025 年旺季错峰措施有所趋严 .....	28
图表 58:	消费建材企业减值占收入比重 .....	29
图表 59:	八大央企“中特估”行情复盘 (截至 2025 年 7 月 11 日) .....	30
图表 60:	2024 年初建筑央企股价表现 (截至 2025 年 7 月 11 日) .....	31
图表 61:	《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》内容梳理表标题 .....	31
图表 62:	央企市值管理政策梳理表标题 .....	32
图表 63:	新国九条主要内容表标题 .....	33
图表 64:	2022 年以来八大央企市值管理措施 .....	33
图表 65:	2018 年以来八大央企及建筑板块 PB (截至 2025 年 11 月 3 日) .....	34
图表 66:	2018 年以来八大央企及建筑板块 PE (截至 2025 年 11 月 3 日) .....	34
图表 67:	八大建筑央企/银行 PB 比值 (截至 2025 年 11 月 3 日) .....	34
图表 68:	八大建筑央企/银行 PE 比值 (截至 2025 年 11 月 3 日) .....	34
图表 69:	各大央企估值提升计划中“第二曲线”相关表述图表标题 .....	35
图表 70:	全断面隧道掘进机产量及增速 .....	36
图表 71:	全断面隧道掘进机销售额 .....	36

图表 72:	2022 年全断面掘进机市场份额.....	36
图表 73:	TBM 隧道掘进机市场份额 (2022) .....	36
图表 74:	近年来民爆行业政策梳理.....	37
图表 75:	民爆企业数量逐年下降 .....	37
图表 76:	近年来民爆企业利润实现较快增长 .....	37
图表 77:	SJT 旋喷技术示意图.....	38
图表 78:	中岩大地自研岩土固化剂.....	38
图表 79:	矩阵超智创始人张海星 .....	38
图表 80:	MATRIX-1 人形机器人.....	39
图表 81:	MATRIX-1 人形机器人.....	39
图表 82:	镜识黑豹 II 产品示意 .....	39
图表 83:	武桐树整机服务器产品 .....	40
图表 84:	沐曦股份 2024 年前五大客户列表 .....	40
图表 85:	奈飞 House 外景.....	41
图表 86:	量子计算科研及融资呈现增长趋势 .....	42
图表 87:	东进航空收入.....	42
图表 88:	东进航空扣非归母净利润.....	42
图表 89:	钱江机器人智能产线.....	43
图表 90:	广州穗腾数字科技有限公司揭牌仪式 .....	44
图表 91:	基于穗腾 OS 的广州塔智慧地铁示范车站 .....	44
图表 92:	2020-25Q1-3 三棵树营业收入及同比增速.....	46
图表 93:	2020-25Q1-3 三棵树归母净利润及同比增速 .....	46
图表 94:	2020-25Q1-3 东方雨虹营业收入及同比增速 .....	46
图表 95:	2020-25Q1-3 东方雨虹归母净利润及同比增速 .....	46
图表 96:	2020-25Q1-3 北新建材营业收入及同比增速 .....	47
图表 97:	2020-25Q1-3 北新建材归母净利润及同比增速 .....	47
图表 98:	2020-25Q1-3 伟星新材营业收入及同比增速 .....	47
图表 99:	2020-25Q1-3 伟星新材归母净利润及同比增速 .....	47
图表 100:	2020-25Q1-3 兔宝宝营业收入及同比增速.....	48
图表 101:	2020-25Q1-3 兔宝宝归母净利润及同比增速 .....	48
图表 102:	2019-2025 年水泥主要城市价格走势 (元/吨) .....	48
图表 103:	2022-25M11 动力煤价格走势 (元/吨) .....	48
图表 104:	推荐公司估值表 .....	48

## 1.2026 年建筑建材投资策略：沉潜与时近 古韵焕新声

**沉潜与时近，古韵焕新声。**我们认为在地方政府化债、超长期特别国债发行逐步推进背景下，2026 年基建、地产需求有望加速筑底回升，且目前存量房规模逐渐扩大，以城市更新为代表的存量翻新及二手房相关需求也有望逐渐扩容，进一步加速需求筑底。同时，我们注意到，近年来随着中小企业出清，部分细分赛道格局有所优化，使得头部建筑、建材企业市占率有望保持上升趋势，因此我们认为 2026 年建筑建材主业整体有望筑底回升，板块目前配置的性价比仍然较高。

此外，相比于十四五，我们认为十五五国家发展战略的重心已有所改变，且外部的环境也更加复杂：1) 对内而言，需要通过推进西部大开发，实现共同富裕，挖掘经济发展潜力的必要性提升，同时在国际地缘政治背景下，卡脖子行业的自主可控突破也成为重点攻坚对象，且在地产、基建需求逐渐退坡背景下，寻找新的增长点也将成为重点任务；2) 对外而言，随着中美关系不确定性增大，我国必须重塑贸易格局。在新的发展战略背景下，建筑建材企业的任务，也将由过往相对简单的支撑经济总量，变为支撑国家战略发展，因此我们认为站在十五五起点、与十五五重点战略匹配度较高的四条主线有望获得更加显著的超额收益：

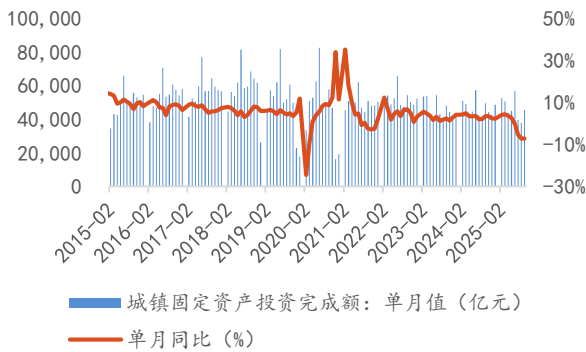
- 1) 积极布局新经济的建筑建材企业：**相较于央国企，民营企业的经营策略往往更加灵活，而另一方面，传统业务转型新经济的价值也越来越被市场重视。2025 年，我们已经注意到部分建筑建材民企向新经济方向转型，例如志特新材（布局量子计算+AI for Science）、石英股份（半导体级别石英材料）、中旗新材（拓展半导体设备业务）、天安新材（拓展机器人皮肤业务）、中材科技（拓展高端电子布业务）等。我们判断未来更多战略灵活，且具备相关意愿和能力的企业可以通过挖掘转型机会，实现赛道跨越从而实现估值业绩双升，尤其是转型到发展快速，符合国家战略规划的企业更加值得关注。
- 2) 十五五重点战略工程受益企业：**尽管地产、基建整体需求有一定压力，但我们认为对于战略相关的重点工程（重点水利水电枢纽、运河、铁路、深地经济等），国家仍然会优先投入较多资源，上述项目单体投资额通常较高，且国家层面资金支持力度较大，确定性较高。对于重点工程竞争格局较好的细分赛道，我们认为在十五五期间仍将展现优秀的收入及利润弹性。
- 3) 海外拓展：**在中美关系不确定性增大后，东南亚、西亚等地区对于中国的战略意义提升，且当地基建及整体经济增长潜力充足，从体量上来说是国内市场良好的补充。率先实现海外拓展的建筑建材企业有望展现业绩弹性。
- 4) 看好传统方向建筑建材白马长期价值回归，坚守静待复苏：**对于那些已经多次穿越周期，已经探索出符合自身特点的长期战略或者已经构筑深厚护城河的企业，我们看好在地产、基建需求筑底回升后迎来价值回归。同时，如果未来更多小企业通过转型实现退出，则头部白马企业长期市场份额及盈利能力天花板也将提升，品类拓展也有望更加顺利，从而进一步提升估值中枢，特别是其中具备高股息属性的企业，目前的配置价值仍然十分优秀。

## 2. 板块基本面及行情回顾

### 2.1. 基本面回顾：固定资产投资下滑，地产持续承压

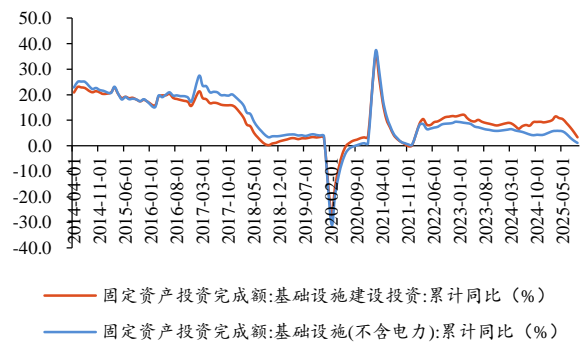
2025年前9月固投受地产拖累出现负增长，基建投资稳健。根据统计局数据，2025年前三季度我国固定资产投资累计增速-0.5%，为2021年至今首次出现负增长，主要系2025年前9月地产投资累计增速-12.9%，形成拖累。广义基建投资（基础设施建设投资）同比增长3.3%，狭义基建投资（基础设施不含电力）投资同比增长1.1%，增速有所放缓，整体基建维持稳健小幅增长。

图表 1：城镇固投单月值及同比



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

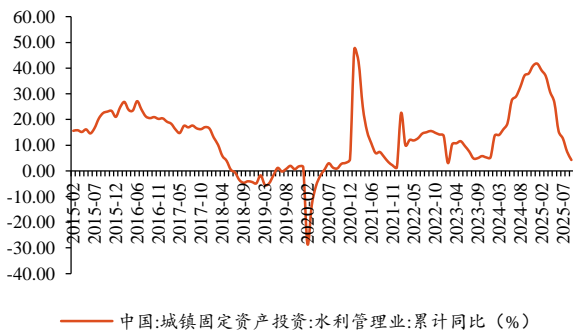
图表 2：基建投资累计同比



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

在基建细分赛道中，2025年前九月我国铁路运输业投资同比+4.2%，水利管理业投资增速+3.0%，两者增速相比2025年年初出现放缓，但仍然是基建中景气度相对较高的细分赛道。此外，2025年前三季度，制造业投资同比+4.0%，增速同样出现放缓，但稳健增长趋势不变。

图表 3：水利管理业累计同比增速



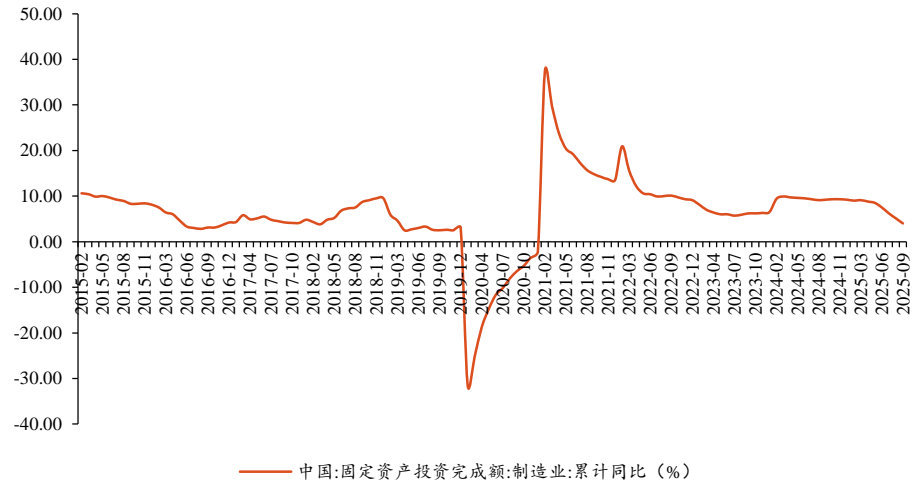
资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

图表 4：铁路运输业累计同比增速



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

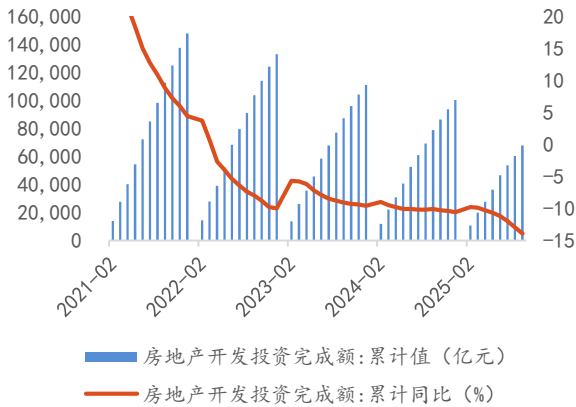
图表 5：制造业投资累计同比增速



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

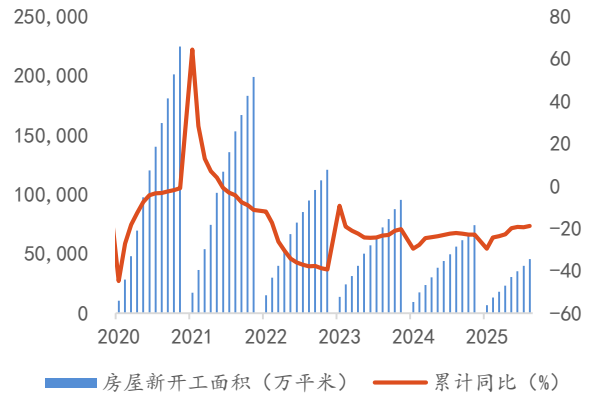
**地产继续承压。**2024 年前三季度，全国房地产开发投资 67,706 亿元，同比下降 13.9%，房屋新开工面积 4.5 亿平方米，同比-18.9%，房屋竣工面积 3.1 亿平方米，同比-15.3%。地产整体仍处于筑底阶段，我们判断伴随未来各城市限购政策的放松，地产有望企稳。

图表 6：地产开发投资累计值及同比增速



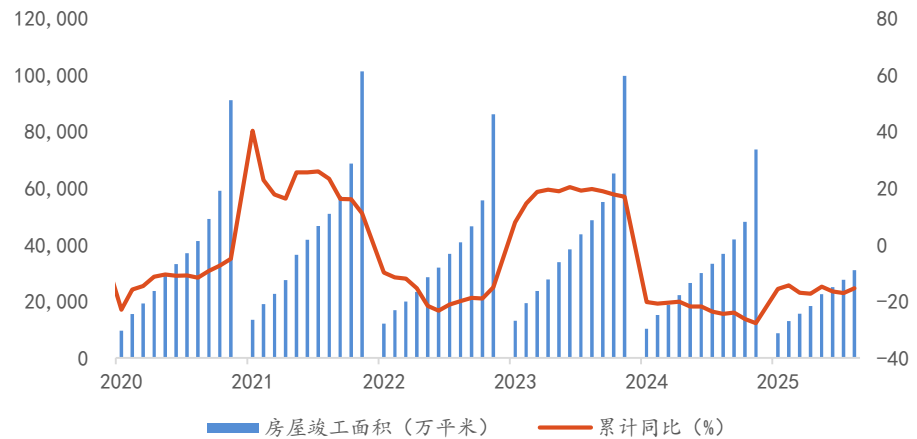
资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

图表 7：房屋新开工面积及同比增速



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

图表 8：房屋竣工面积累计值及同比增速

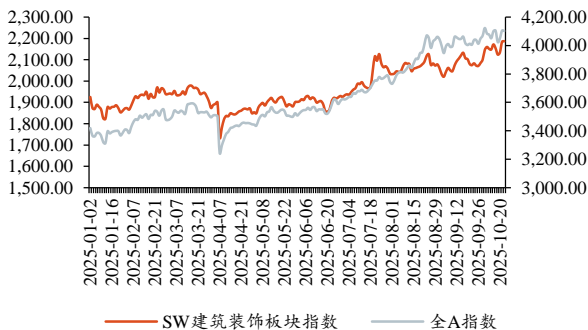


资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

## 2.2. 板块行情回顾：新质生产力转型企业表现亮眼

建筑板块未取得超额收益，建材板块取得超额收益 1.04pct。根据 Choice 数据，2024 年 1 月 1 日至 2024 年 10 月 22 日，SW 建筑指数及 SW 建材指数涨幅分别为 13.56%/21.02%，涨幅较全 A 指数（000002.SH）-6.42/+1.04 个百分点，建材板块取得超额受益，我们判断主要受益于本年工业和信息化部等六部门联合发布《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，对于建材供需基本面有向好预期，迎来板块行情。

图表 9：2025 年以来建筑板块及全 A 指数表现



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

图表 10：2025 年以来建材板块及全 A 指数表现



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

建筑：主题驱动为主，新质生产力转型企业表现较优。截至 2025 年 10 月 23 日，华建集团、中国瑞林、诚邦股份、罗曼股份、时空科技等个股涨幅居前。部分建筑企业灵活转型高景气度新质生产力业务，例如罗曼股份收购武桐树科技转型算力业务，宏润建设与矩阵超智达成战略合作并成立合资公司、全面转型机器人业务等，因此实现了较优的行情表现。

图表 11: 2025 年初至今建筑企业涨幅排名

涨幅排序	证券代码	证券名称	区间涨幅 (%)	涨幅排序	证券代码	证券名称	区间涨幅 (%)
1	600629.SH	华建集团	259.65	11	002062.SZ	宏润建设	120.35
2	603257.SH	中国瑞林	236.11	12	605287.SH	德才股份	117.28
3	603316.SH	诚邦股份	190.85	13	002564.SZ	天沃科技	110.79
4	605289.SH	罗曼股份	179.57	14	603828.SH	ST 柯利达	107.59
5	605178.SH	时空科技	174.25	15	300948.SZ	冠中生态	100.85
6	605303.SH	园林股份	153.30	16	920873.BJ	中设咨询	83.48
7	600234.SH	科新发展	135.50	17	603955.SH	大千生态	82.10
8	002713.SZ	*ST 东易	133.75	18	603163.SH	圣晖集成	75.35
9	001267.SZ	汇绿生态	133.38	19	920892.BJ	广咨国际	70.01
10	603815.SH	交建股份	121.14	20	301024.SZ	霍普股份	69.33

资料来源: Choice 股票数据浏览器, 东方财富证券研究所

**建材: 转型及结构性景气个股表现较优。**个股而言, 涨幅靠前的重点标的包括宏和科技、中材科技等, 主要系 AI 相关高性能电子布产品 (Low-Dk、Low CTE) 的催化, 在玻纤板块整体景气度平淡的背景下实现较大涨幅。同时, 中旗新材、北京利尔、凯伦股份则通过转型半导体设备、AI 芯片、面板等新质生产力领域, 实现了较优的行情表现。

图表 12: 2025 年初至今建材企业涨幅排名

涨幅排序	证券代码	证券名称	区间涨幅 (%)	涨幅排序	证券代码	证券名称	区间涨幅 (%)
1	603256.SH	宏和科技	283.59	11	002205.SZ	国统股份	63.64
2	605318.SH	法狮龙	213.06	12	301526.SZ	国际复材	61.62
3	002080.SZ	中材科技	133.18	13	002201.SZ	九鼎新材	57.61
4	002718.SZ	友邦吊顶	112.59	14	603616.SH	韩建河山	56.41
5	001212.SZ	中旗新材	106.84	15	600802.SH	福建水泥	52.77
6	002392.SZ	北京利尔	88.14	16	002066.SZ	瑞泰科技	51.46
7	600326.SH	西藏天路	87.62	17	920792.BJ	东和新材	47.46
8	920580.BJ	科创新材	69.25	18	600819.SH	耀皮玻璃	45.62
9	600801.SH	华新建材	67.36	19	603601.SH	再升科技	44.35
10	300715.SZ	凯伦股份	66.17	20	000672.SZ	上峰水泥	43.01

资料来源: Choice 股票数据浏览器, 东方财富证券研究所

### 3.十五五投资主线展望：新经济、重点工程、出海、反内卷四条主线

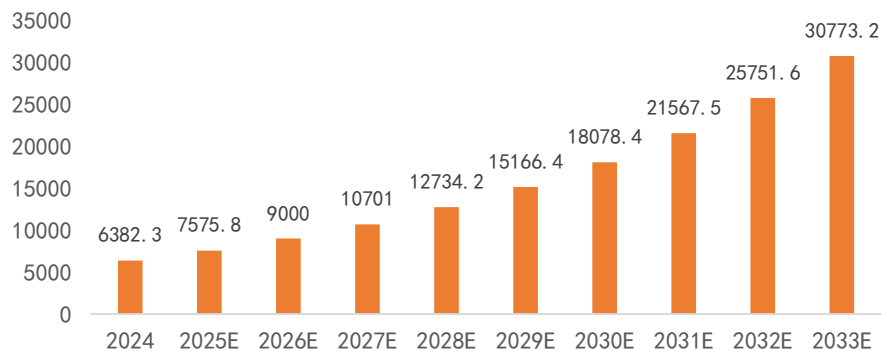
我们认为目前就基建对经济的拉动作用而言，存在三点不足：1) 传统基建托底经济的边际作用降低，2) 地区发展不平衡，3) 区域协同无法完全满足发展的需要。同时，我们认为，鉴于当前国际形势，十五五基建服务国家战略的方向主要包括：1) 为应对外部挑战，增加国内安全建设及“一带一路”建设；2) 为挖掘消费潜力，建设全国大市场增加要素流动效率，3) 为了应对人口老龄化，增强人民生活便捷性，4) 加大对于重点行业（如 AI、数据中心、高端制造）等工业厂房的建设力度。针对上述要求，我们认为十五五的基建规划将重点落于以下六个方向：1) 新经济拓展（AI、机器人、低空经济等），2) 重点工程建设（水利水电、运河、高标农田等），3) 一带一路海外拓展，4) 重点行业反内卷。

#### 3.1.主线一：新经济：看好 AI、机器人、低空经济等产业发展

##### 3.1.1.AI 及半导体产业链：技术进步+政策助力，迈向星辰大海

中国 AI 万亿级市场加速兑现，DeepSeek 带来大模型革命。据 iResearch 测算，2025 年中国 AI 产业规模将达到 3522 亿元，2029 年将突破万亿级，2025-2029 年年均复合增长率锁定 32.1%，技术红利释放斜率持续陡峭化。2025 年初，以 DeepSeek 为代表的国内大模型技术革命浪潮重塑产业底层技术范式——其开源策略与高效低成本架构推动市场认知迭代，技术路径加速向“自主可控+开放协同”双轨并行演进。在中央战略与地方政策的协同催化下，生成式 AI 逐步打通大模型效果与小模型经济性的平衡点。

图表 13：2024-2030 年全球人工智能市场规模（亿美元）

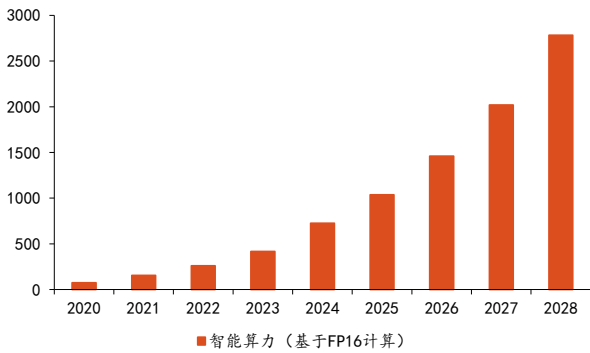


资料来源：Precedence Research, 东方财富证券研究所

AI 产业增长激发算力需求，2024 年市场规模同比+86.9%。2024 年中国智能算力规模达 725.3 EFLOPS，同比+74.1%，市场规模同步攀升至 190 亿美元（同比+86.9%）。预计 2025 年智能算力规模有望达到 1037.3 EFLOPS（同比+43%），市场规模达 259 亿美元；2026 年规模将达 1460.3 EFLOPS（较 2024 年翻倍），市场规模 337 亿美元，2024-2026 年 CAGR 有望实现 33.1%。生成式 AI 与大模型技术迭代直接推高智能算力需求，智能算力“需求-供给”螺旋上升逻辑明确，叠加“东数西算”工程跨区域调度能力升级，算力基建正

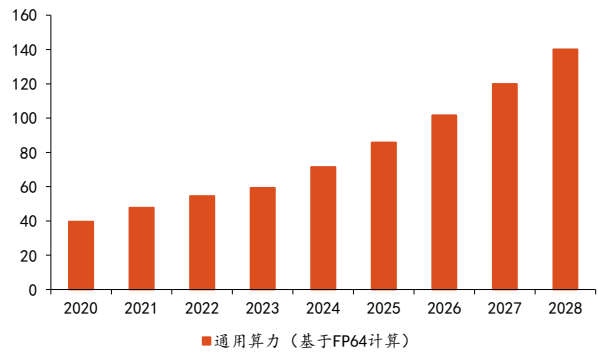
从规模扩张转向“质量（智能算力占比）×效率（单位算力产出）”双维提质。

图表 14：中国智能算力规模预测（EFLOPS）



资料来源：IDC《2025年中国人工智能算力发展评估报告》，东方财富证券研究所

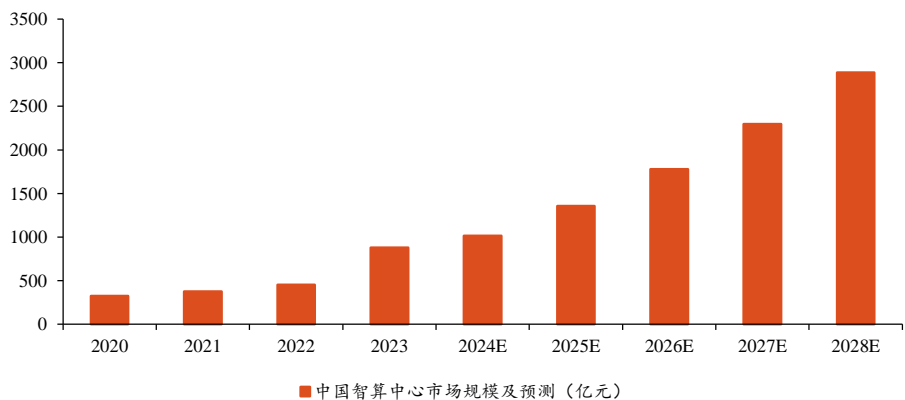
图表 15：中国通用算力规模预测（EFLOPS）



资料来源：IDC《2025年中国人工智能算力发展评估报告》，东方财富证券研究所

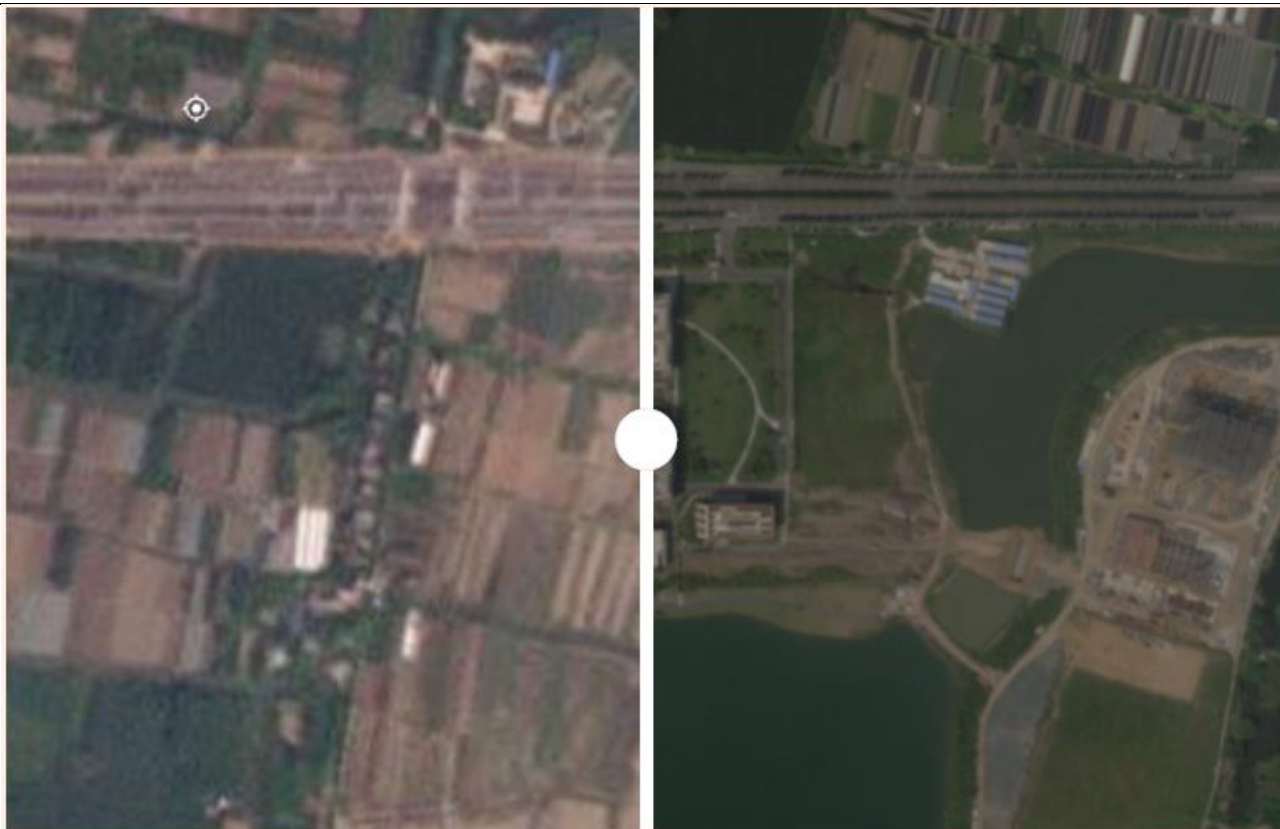
**智算中心规模有望实现快速增长。**AIDC 主要提供智能算力，智能算力驱动数据中心需求持续高增。伴随人工智能、大数据、云计算等技术的演进，特别是 2023 年以来，生成式人工智能的迅猛崛起，智算中心产业正迎来快速发展新阶段。根据《中国智算中心产业发展白皮书（2024 年）》统计显示，2023 年中国智算中心市场投资规模达到 879 亿元，预计到 2028 年将增至 2886 亿元，2023-2028 年年均复合增长率（CAGR）为 27%。我们注意到，近期上海经信委发布《上海市智能终端产业高质量发展行动方案（2026-2027 年）》，主要内容包括到 2027 年，上海市智能终端产业持续做大做强，总体规模突破 3000 亿元，打造 3 家以上具有全球影响力的消费级终端品牌，培育 2 家领军企业，实现三个“一千万”台规模，即人工智能计算机、人工智能手机、人工智能新终端规模各达到千万台以上，并对提升算力集群能力、拓展下游应用场景等方面做了重点描述。同时，根据媒体报告，我国多地准备建设大型智算中心，其中安徽芜湖等地有望进一步加大投资力度，打造中国版“星际之门”对标美国硅谷相关计划，判断未来智算中心建设落地将逐步提速。

图表 16：中国智能算力和通用算力规模及预测



资料来源：公司公告，《中国智算中心产业白皮书（2024 年）》，东方财富证券研究所  
注：智算中心市场规模包含算力(A1 服务器)、存储+网络设备、软件平台、数据服务领域的投资。

图表 17: 芜湖地区数据中心建设加速



资料来源: Financial Times, 东方财富证券研究所

图表 18: 我国在建智算中心项目

项目名称	简介
安康智算中心	规划智能算力规模 20000P, 总投资 47 亿元, 是全省发展人工智能产业三大聚集区之一, 建成后将成为“陕西唯一, 西部第一, 国内领先”区域算力中心。
青海海南州智算中心	建成后 will 形成 11000PFLOPS 以上算力的算力平台, 其中一期工程建设 6000PFLOPS 单精度算力智算中心。万界国兴青海智算中心项目计划投资 35 亿元, 一期工程投资将达到 25 亿元以上。
厦门-闽宁双智算中心	闽宁绿电数智应用产业园项目, 计划总投资 50 亿元, 由厦门市人民政府与银川市人民政府、中国联合网络通信有限公司三方合作签约。
楚雄智算中心	预计投资 20 亿元, 提供最高可达 10000Pops (Int8) 定点算力或 43PFlops (FP32) 单精度浮点算力及配套云存储。打造一座总容量为 10000 个平均功率 6KW 的标准化数据中心“智能算力计算中心”, 计划获得国家 A 级数据中心, 5A 级绿色数据中心、5A 级可靠级数据中心、5A 级数据中心服务能力及信息系统安全等级三级备案认证。

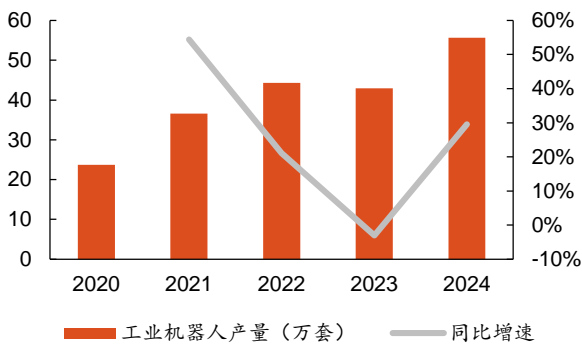
资料来源: 各政府官网, 澎湃新闻, 东方财富证券研究所

**推荐相关转型建筑企业及半导体材料企业。**我们推荐: 1) 转型 AI 及半导体相关赛道的建筑公司展现业绩弹性, 包括罗曼股份 (拟收购 AIDC 集成服务商武桐树)、浦东建设 (拟设立子公司拓展算力业务)、志特新材 (布局量子计算+AI for science 业务) 等; 2) 产业链材料供应商, 包括石英股份、中材科技、宏和科技等。

3.1.2. 机器人：应用场景加速落地

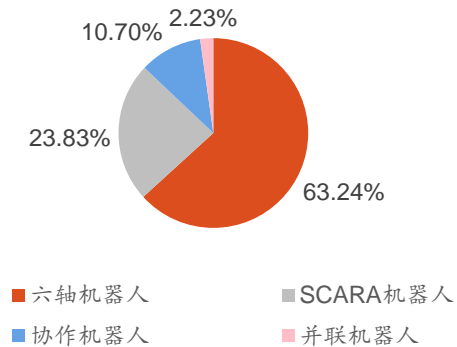
**工业机器人产量及国产化率稳步提升。**近几年，我国国家层面高度重视机器人产业发展，2023年1月，工信部等17部门印发《“机器人+”应用行动实施方案》，同年11月，工信部印发《人形机器人创新发展指导意见》。2025年政府工作报告首提“具身智能”和“智能机器人”。为响应国家产业发展导向和抢占人形机器人产业赛道，北京、上海、深圳、杭州、成都等地依托各自产业基础和优势，纷纷出台相应的支持性文件推进人形机器人和具身智能机器人产业布局，而在政策助力及技术进步下，我国工业机器人产量及国产化率稳步增长。根据中商产业研究院数据，2024年，中国规上工业机器人产量55.64万套，同比增长14.2%，2024年前三季度，中国工业机器人出口量为17906台，增长14.95%。同时，国产工业机器人份额持续上升，2023年国产工业机器人份额首突破50%，达到52.45%，从销量口径上首次实现反超，预计2024年国产机器人销量占比将提升至55.63%。

图表 19：我国工业机器人产量



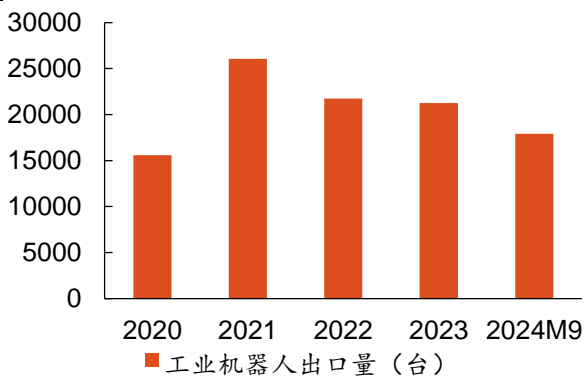
资料来源：中商情报网，东方财富证券研究所

图表 20：2024 年中国工业机器人销量结构预测



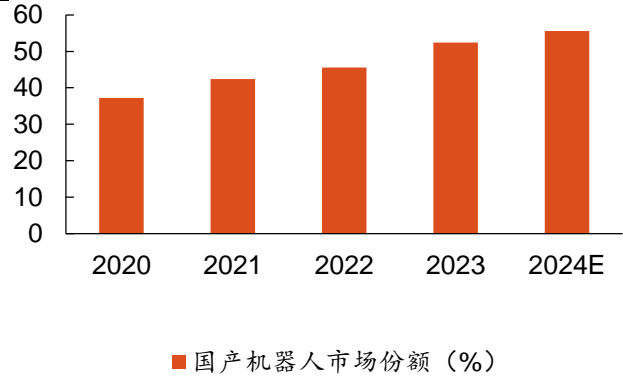
资料来源：中商情报网，东方财富证券研究所

图表 21：我国工业机器人出口



资料来源：中商情报网，东方财富证券研究所

图表 22：国产机器人市场份额



资料来源：中商情报网，东方财富证券研究所

**应用场景拓宽，未来机器人需求有望保持较快增长。**随着技术进步，目前工业机器人已经初步应用于以下场景：

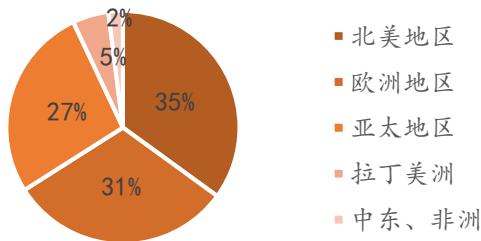
**建筑：**2018年开始，建筑施工企业陆续研发施工机器人用于多个施工环节。例如碧桂园，例如碧桂园成立了广东博智林机器人公司，其机器人产品已投放到多个碧桂园项目工地，处理包括地面抹平、PC内墙板搬运、地砖铺设、外墙喷涂、室内喷涂等流程。目前我国研究已初步实现了，“BIM通过数据驱动生成建筑机器人运动路径与施工指令，建筑机器人的施工数据反向输入BIM模型”的结合与协同，在一些简单重复场景上能够较好的代替人工。

图表 23: 瑞典 Husqvarna 公司 DXR-310 型号 BIM 机器人



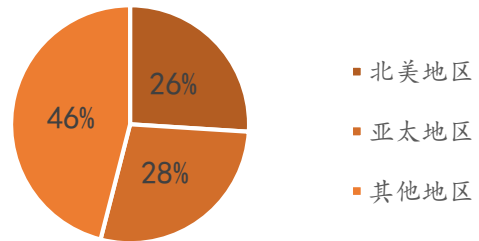
资料来源: 刘桢、姚春红《BIM 协同驱动的建筑机器人发展现状与城市更新应用》, 东方财富证券研究所

图表 24: 2024 年全球智能建筑区域市场占比(%)



资料来源: Precedence Research, 东方财富证券研究所

图表 25: 2023 年全球建筑机器人区域市场占比



资料来源: 前瞻产业研究院, 东方财富证券研究所

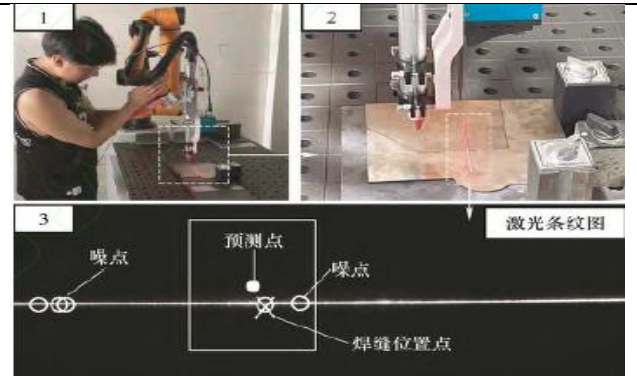
**工业生产:** 如果将 BIM 系统改为某个特定的制造工艺流程及场景, 则可以针对制造业开发某一特定流程的机器人, 而该类机器人往往需要人类示教。示教时操作人员手动引导机器人记录动作数据 (操作人员通过直接拖拽末端或在机械臂末端增加新型传感器来对机械臂进行引导), 再现时机器人调用存储程序精确复现操作, 其核心技术包括位姿采样、轨迹插补及伺服控制策略, 适合柔性制造系统, 目前已用于焊接、喷涂等复杂轨迹工艺。

图表 26: 协作机器人焊接平台



资料来源: 陶永等《面向高反光窄焊缝场景的人工引导协作机器人焊接轨迹修正方法》, 东方财富证券研究所

图表 27: 人机协作下焊缝识别过程



资料来源: 陶永等《面向高反光窄焊缝场景的人工引导协作机器人焊接轨迹修正方法》, 东方财富证券研究所

**巡检：**随着大模型技术的持续发展与突破，多模态大模型已具备类人化的感知与认知能力，此外，由于多模态技术的成熟，通过整合视觉、听觉、触觉等多源感知数据，大模型能够构建更为细致的环境认知，为复杂场景下的智能决策提供支持，因此目前巡检机器人已在低空经济、矿洞、隧道等多个场景实现了部分人工替代。

**图表 28：绝影 Lite3 机场巡检机器人**



资料来源：杭州网，东方财富证券研究所

**实验室：**在 AI 改进后，机器人初步具备了人类感知能力及处理多个复杂任务能力，因此目前机器人也可以用于实验室，全天候执行实验并记录数据，替代科研人员从事各种复杂或危险的人工实验（如称重、化学配方实验等）。实验室机器人对于实验室降本及弥补高端一起缺陷，实现弯道超车有重要意义。

**图表 29：戴纳科技 AI+ 自进化称重机器人**



资料来源：戴纳科技爱奇艺视频号，东方财富证券研究所

**图表 30：机器人用于化学实验场景**



资料来源：戴纳科技优酷视频号，东方财富证券研究所

**景区：**根据公开新闻报道，目前在多个重点景区内，机器人已提供导游、负重、安防、清洁等多种任务。

图表 31: 张家界导游机器人



资料来源: 央视网, 东方财富证券研究所

图表 32: 机器人引导乘客上车



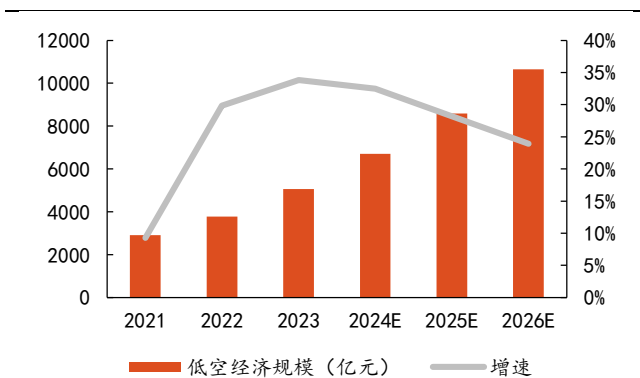
资料来源: 央视网, 东方财富证券研究所

**推荐机器人转型企业。**我们认为, 由于人口红利逐渐褪去, 机器人在经济活动中的重要性日益提升, 而随着未来机器人技术的进一步提升, 下游场景也有望进一步丰富, 从而带动需求增长, 推荐宏润建设 (投资机器人本体及机器狗公司), 建议关注天安新材 (拓展机器人皮肤业务)、青鸟消防 (拓展消防巡检机器人业务) 等。

### 3.1.3. 低空经济: 政策有望逐渐出台, 基建规模超千亿

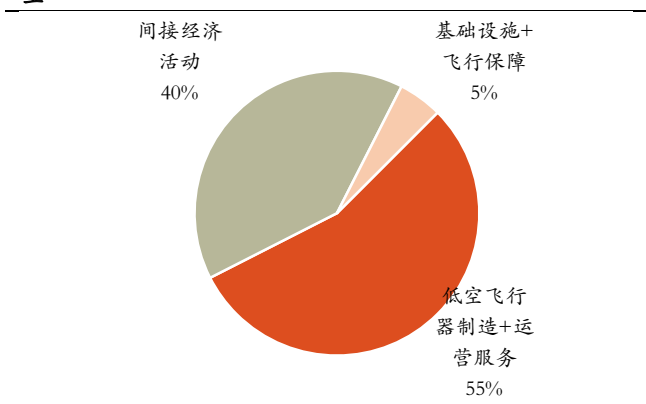
**低空经济: 年市场空间 5000 亿元, 2025-2026 国家整体规划及各地补贴政策有望陆续出台。**2010 年, 我国开始试点低空空域管理改革, 随后逐渐精细化管理, 至今已基本形成了地方政府和空军、空管局协同管理的模式, 2023 年, 我国出台《国家空域基础分类方法》, 为低空经济划定了合法的、原则上无需审批的适飞区域, 地方政府也开始加速引导规划使用场景, 2024 年首个无人机法规问世, 同年两会期间低空经济首次写入政府工作报告当中, 标志着我国发展低空经济的战略优先级提升, 为未来的快速发展做好了铺垫。2023 年我国低空经济市场规模 5059.5 亿元, 根据工信部、民航局及赛迪顾问等, 预计到 2026/2035 年, 低空经济市场规模有望达到 10000/60000 亿元, 2023-2035 年 CAGR 为 22.9%。

图表 33: 我国低空经济市场规模



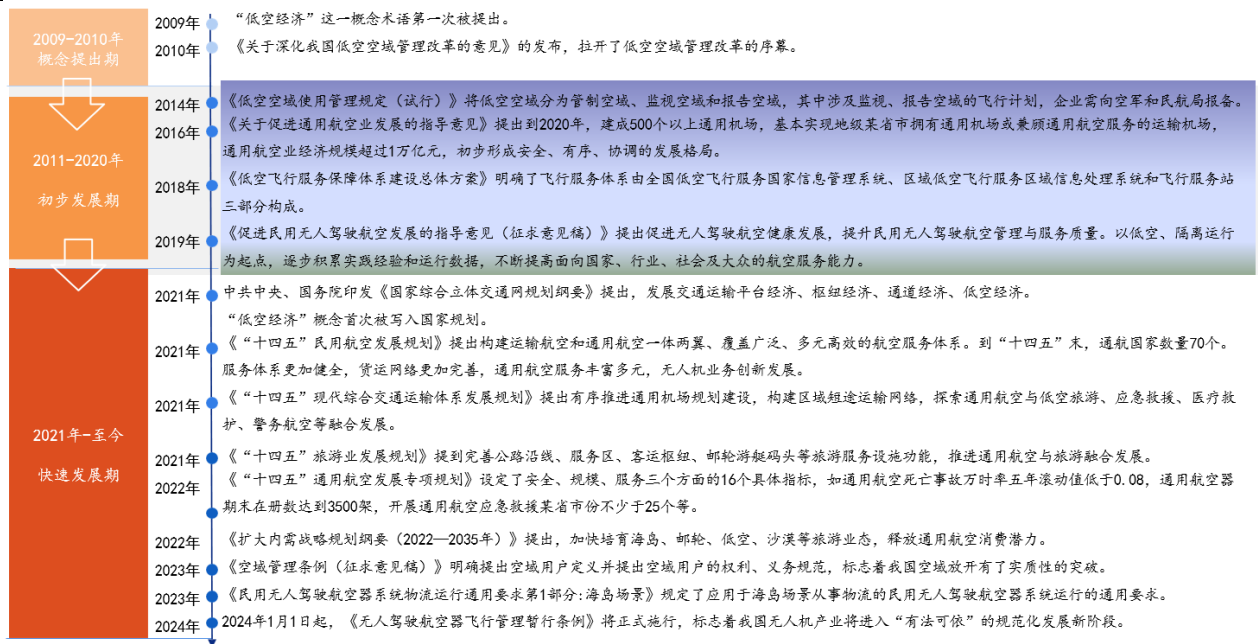
资料来源: 赛迪顾问, 东方财富证券研究所

图表 34: 2023 年低空经济主要赛道占整体规模比重



资料来源: 赛迪顾问, 东方财富证券研究所

图表 35：我国低空经济顶层设计政策演变



资料来源：前瞻产业研究院，东方财富证券研究所

我们测算低空新基建市场空间超 1048 亿元，拥有优质城市运营数据和坚实数字孪生、AI 技术的头部建筑企业将核心受益。我们以起降场站+空管系统（包括监视通信设备+数字管理平台）为一套基础的低空经济新基建，同时按照不同能级城市（分为一线&新一线，二线&三线，四线&五线三个能级）按照不同基建强度进行测算。

1) 起降场：根据新浪财经引用深圳案例报道，大/中/小型起降场投资分别约为 2000-5000 万元/1000-2000 万元/100 万元水平，我们的假设是：A) 一线&新一线城市每个建设 2 个起降枢纽，20 个起降点；B) 二线&三线城市每个建设 1 个起降枢纽，10 个起降点；3) 四线&五线城市建设 1 个起降枢纽，2 个起降点，则三个能级城市基建投资额预计为 3.8/1.9/0.7 亿元。

2) 空管系统：硬件方面，根据艾瑞咨询数据，每个城市 5G 基站网络等监视通信设备投资规模在 1-3 亿元，我们假设三个能级城市硬件建设需求分别为 3/2/1 亿元/城市；软件方面，根据公开招标信息，南京浦口低空智联网服务中标价格 3975 万元，考虑到高能级城市区县数量较多，我们假设 3 个能级城市空管软件需求分别为 1.2/0.8/0.4 亿元/城市。

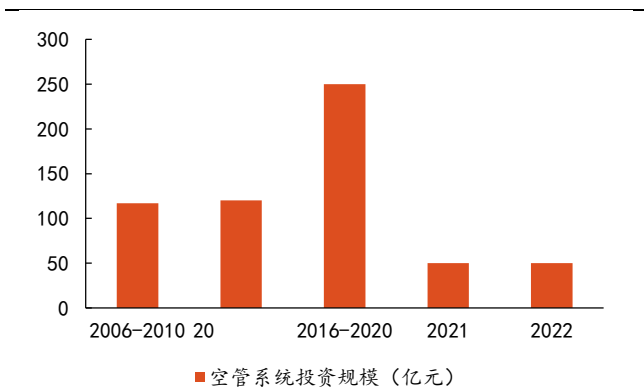
图表 36：南京浦口低空智联网服务中标信息

项目编号	PKZC-2022GK0042	招标状态	中标   合同公告
发布时间	2023-12-13 00:00:00	标书获取截止时间	-
投标截止时间	-	开标时间	-
招标单位	南京浦口高新技术产业开发区管理委员会(南京海峡两岸科技工业园管理委员会)	预算金额	-
中标单位	中国联合网络通信有限公司南京市分公司	中标金额	3975万元
代理单位	-		
相关产品	低空智联网服务		
联系方式			

资料来源：寻标宝，东方财富证券研究所

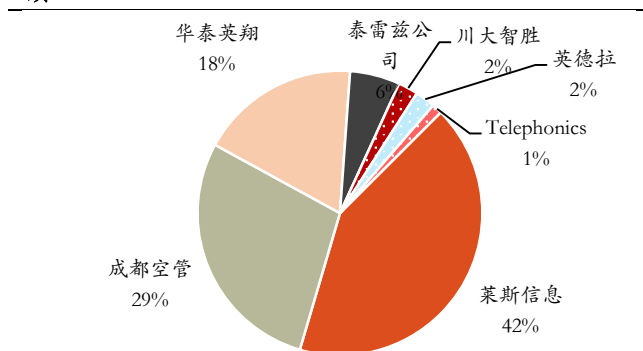
按照上述分析思路，如果未来技术和标准逐渐成熟，跨市/跨省低空飞行能够逐步推进，则三个能级城市建设投资规模分别为 8/4.7/2.1 亿元/城市，按照全国 15 个一线&新一线城市，100 个二线&三线城市以及 218 个四线&五线城市的分类估算，在技术和标准成熟、跨市/跨省低空飞行能够逐步推进的背景下，我们预计全国低空经济新基建投资空间 1048 亿元。考虑到：1) 部分大型城市或城市群投资规模可能更大；2) 除直接基建投资外，对于数字孪生、智慧城市、AI 数据、通用机场等相关基础设施的投资预计也将显著增长，因此我们认为低空经济实际拉动的基建投资或将超过上述规模。

图表 37：我国空管系统投资规模



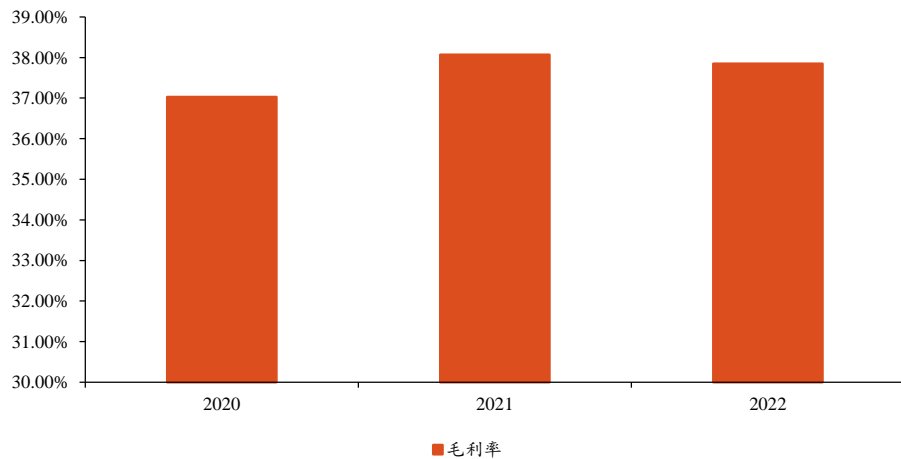
资料来源：民航局空管局，莱斯信息招股书，三胜咨询，东方财富证券研究所

图表 38：2022 年我国空管自动化系统软件市场份额



资料来源：莱斯信息招股书，三胜咨询，东方财富证券研究所

图表 39：莱斯信息民航管理系统毛利率较高



资料来源：莱斯信息招股书，东方财富证券研究所

建议关注头部设计院，特别是拥有空管系统资产的头部企业。我们认为拥有优质城市运营数据和坚实数字孪生、AI 技术的头部建筑企业有望核心受益，其中空管系统空间大、竞争壁垒高，有望成为受益最大的子板块。苏州规划（收购空管系统企业东进航空）、华设集团、苏交科、设计总院等有望产业受益。

### 3.2. 主线二：重点工程：看好水利水电、运河、西部开发等重点工程

3.2.1.水体系项目有望保持较高景气度

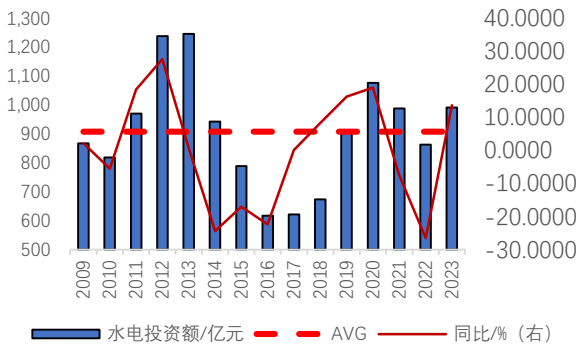
**2025年7月正式官宣，雅下建设有望显著提速。**2024年12月雅鲁藏布江下游水利枢纽工程正式核准，2025年7月19日雅江集团成立，且李强总理同日正式宣布项目开工，体现项目规格高、且年内建设有望加速，对我国在国家安全、西部开发、新能源建设等领域意义重大。从产业自身、助力双碳、区域发展三个角度出发，我们认为雅下水利枢纽的社会综合效益巨大，同时由于设计难度高、运费高、很多环节需要边建设边探索等原因，我们认为项目实际投资额有望超过新闻报道的1.2万亿元。除雅下水利枢纽外，我们注意到南水北调西线工程、四川雅砻江水风光一体化建设等重点水利、水电工程在十五五期间也有望加速建设，使得水利水电板块保持高景气度。

图表 40：雅鲁藏布江下游水电枢纽工程开工仪式



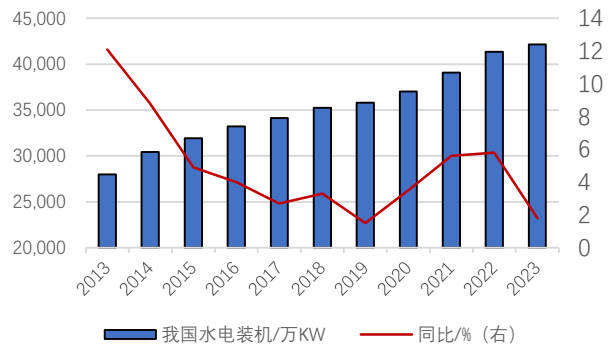
资料来源：中国政府网，新华社，东方财富证券研究所

图表 41：2009-2023 年国内水电投资额变化



资料来源：Choice 中国宏观经济数据库，东方财富证券研究所

图表 42：2013-2023 年国内水电装机容量变化



资料来源：Choice 中国宏观经济数据库，东方财富证券研究所

**全国统一大市场建设加速，我们统计和测算运河投资空间约 8000 亿元。**近年来，习近平总书记多次指出，当今世界，最稀缺的资源是市场。市场资源是我国的巨大优势，必须充分利用和发挥这个优势。要深化要素市场化改革，建设高标准市场体系，加快构建全国统一大市场，而运河作为互联互通重要载体，其建设有望加速。根据我们对于近年来运河规划的统计，江淮运河（950 亿）已于 2023 年通航，平陆运河（680 亿）预计将于 2026 年建成，浙赣粤运河（3200 亿）、荆汉运河（748 亿）、湘桂运河（1500 亿）、河南内河水运（1416 亿）、三峡水运新通道和葛洲坝航运扩能（491 亿）等重要项目均在推进中，上述在建或规划的 6 大运河类项目合计投资额约 8000 亿。

图表 43：平陆运河地理位置图



资料来源：国民经略，澎湃新闻，东方财富证券研究所

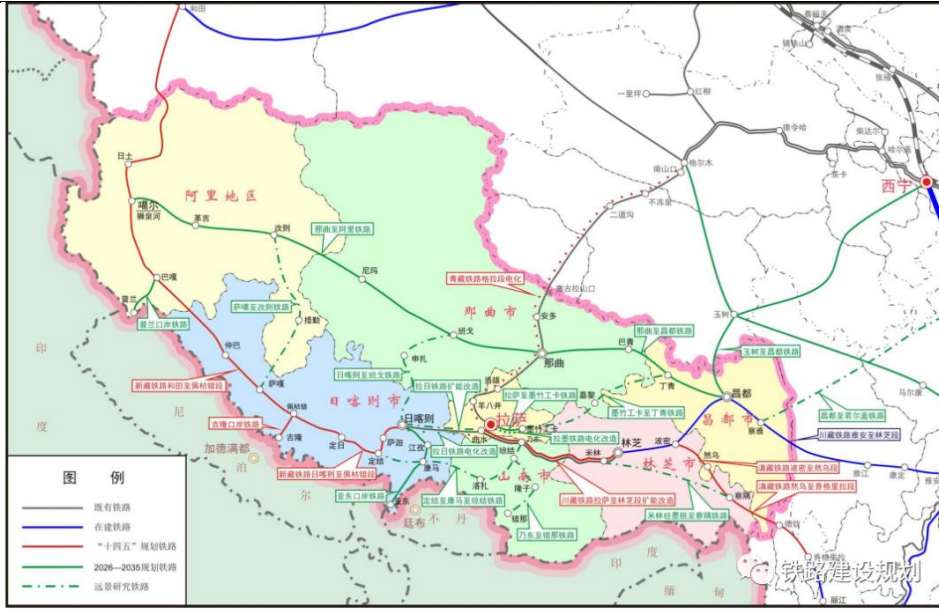
**推荐盾构机、民爆等赛道企业。**在水利水电、运河建设中，需要进行大量隧洞挖掘工作，从而提升盾构设备、掘进设备和民爆需求，同时盾构机行业集中度较高，2022 年全断面掘进机 CR2 达 70%+，而民爆行业资质审核严格，从而使得高景气地区供需格局往往保持较好状态。推荐盾构机企业铁建重工、中铁工业及民爆企业易普力、高争民爆。

### 3.2.2.看好十五五西部地区交通枢纽建设提速

**西部地区交通枢纽建设对我国十五五期间西部开发、全国大市场的建设有重要的战略意义。**一方面，在川藏地区的水电、矿山等资源得到良好开发后，需要良好的交通条件进行运输，从而进一步提升项目整体效益；另一方面，便利的交通条件也将利于生产要素的整体流通，增强社会整体效益，因此我们认为西部地区的交通建设也将是十五五西部开发的重要抓手，景气度确定性较高。

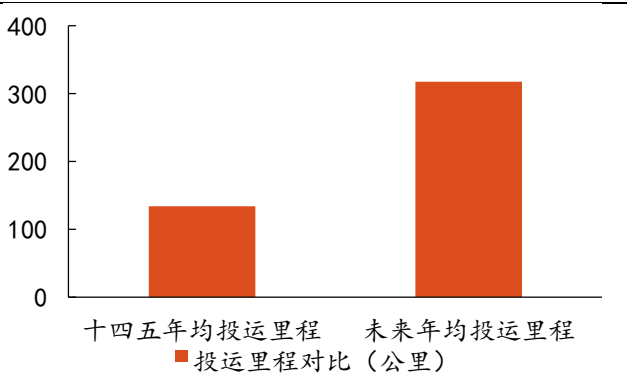
**西藏：十五五铁路建设强度或同比提升 136%。**根据《西藏自治区“十四五”及中长期铁路网规划》，到 2025 年，川藏铁路雅安至林芝段、新藏铁路日喀则至佩枯错段、滇藏铁路波密至然乌段顺利实施，青藏铁路格拉段完成电气化改造，新藏铁路佩枯错至和田段、拉林铁路复线改造、吉隆口岸铁路力争开工建设，全区铁路已建在建总规模达到 4000 公里左右。到 2035 年，自治区铁路网总规模达到 5000 公里以上，其中复线里程 1000 公里左右，形成以拉萨为中心，覆盖区内全部地级行政区，便捷连通新疆、青海、四川、云南等相邻省区和沿边主要陆路口岸，覆盖广泛、出行便捷、能力充足的现代化铁路网，支撑和引领我区经济社会高质量发展，有力保障国家安全。我们测算，2024-2035 年平均年需新增投运里程 318 公里，相较于十四五前三年提升 136%。

图表 44：西藏自治区“十四五”及中长期铁路网规划示意图



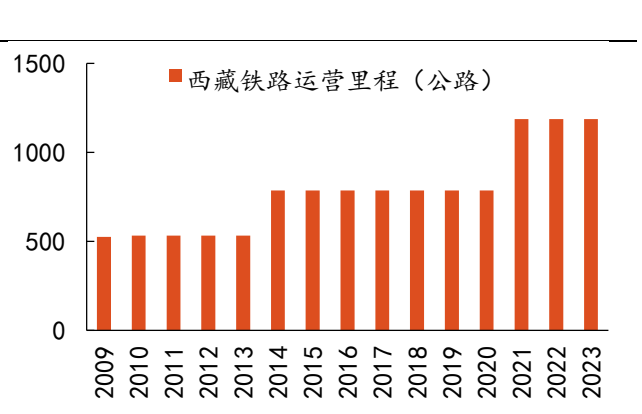
资料来源：路桥网微信公众号，东方财富证券研究所

图表 45：西藏铁路十五五 VS 十四五前三年建设强度



资料来源：Choice 宏观经济数据库，东方财富证券研究所

图表 46：西藏铁路运营里程



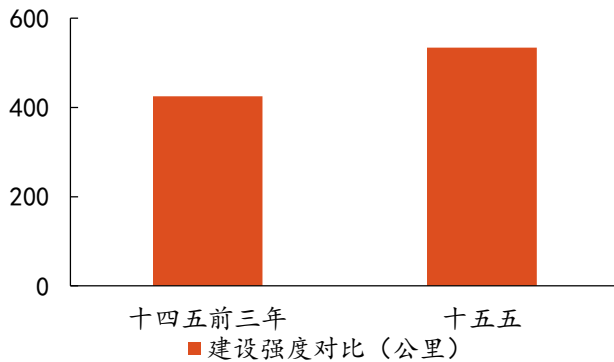
资料来源：Choice 宏观经济数据库，东方财富证券研究所

**四川：十五五铁路、高速公路强度或同比分别提升 25.6%/23%。**根据《四川省综合立体交通网规划纲要》，要求到 2035 年，基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量四川省综合立体交通网；基本建成全国交通“第四极”，“四向八廊”战略性综合交通走廊通达海，国际性综合交通枢纽集群联通全球。除个别困难地区外，实现“快速网覆盖区(县)、干线网畅达乡镇、基础网连接村组”，有力支撑“123 出行交通圈”(都市圈 1 小时通勤、成渝地区主要城市 2 小时互通、毗邻省会 3 小时到达)和“123 快物流圈”(国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达)。基本实现乡镇 15 分钟上普通国省道，县级行政中心 30 分钟上高速公路、60 分钟上铁路、90 分钟到机场，地级行政中心 30 分钟上铁路、60 分钟到机场。

根据规划，为达到上述要求，到 2035 年，四川省铁路长度需要达到 1.3 万公里左右。此外根据《四川省高速公路网规划(2019—2035 年)》，到 2035 年，全省高速公路总规模需要达到 1.8 万公里左右，同时，还要完成成都国际航空枢纽、宜宾&泸州内河主要港口的建设。按照 2035 年铁路 1.3 万公里，高速公路 1.8 万公里的规划，我们测算十五五年均铁路/高速公路新增运营里程 534.3/682.9 公里，相较于十四五前三年提升 25.6%/23.0%，建设强度明显提

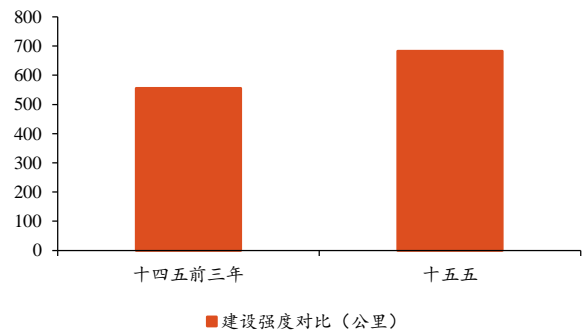
升。

图表 47：四川铁路十五五 VS 十四五建设强度



资料来源：Choice 宏观经济数据库，东方财富证券研究所

图表 48：四川高速十五五 VS 十四五建设强度



资料来源：Choice 宏观经济数据库，东方财富证券研究所

**新疆：十五五铁路投资额相较于十四五有望显著上升。**我们认为十五五期间新疆对于我国的战略意义将有所上升，一方面，新疆是我国连通中亚地区，打造一带一路的重要一环；另一方面，新疆地区资源储备丰富，对于国家安全建设及西部开发（降低当地能耗成本）意义重大。2025 年，新藏铁路公司正式成立，标志新藏铁路建设正式启动，同时根据公开报道，促进南北疆经济交流的伊宁阿克苏铁路，促进一带一路的中吉乌铁路以及提升疆煤外运能力的南疆铁路网改造工程有望在十五五进入建设周期，从而大幅提升新疆地区铁路投资强度。

我们认为西部地区交通建设受益标的有两类：1) 建筑央企及当地高股息优质地方国企四川路桥等；2) 由于西部地区地质结构较东部更为复杂，判断当地项目桥隧比整体较高，从而增加盾构机、隧道掘进设备用量，盾构机领先企业铁建重工、中铁工业有望受益。

### 3.2.3.深地经济：国家能源安全压舱石

**“深地空间”指地下超过 50 米深的空间。**地下空间被誉为陆地、海洋、天空之外的“第四国土”，是重要的战略性资源。其中，地下 0 到 50 米之间的区域叫做浅层地下空间，是目前城市发展的重要载体。超过 50 米的空间叫做深地空间。深地空间有矿藏开发、储能、固废处理等应用，对国防、科研也有着重要作用。

自然资源标准化工作将深化自然资源标准体系评估与整合，强化对耕地、矿产、海洋等九类资源保护利用的标准支撑，推进部局深度融合，体系化布局海洋碳汇、智慧城市时空、低空经济等新兴领域标准，并系统推进绿色发展、粮食和能源资源安全等关键领域的标准研制与修订，加快抢占深海、深地、极地探测以及智能网联汽车等新兴和未来产业的标准化制高点。深地经济是继低空经济、深海经济之后培育经济增长新引擎的又一新兴领域，主要指的是围绕地球深部资源开发、深部空间利用等形成的经济活动及相关产业链的总称，涵盖深地资源勘探(油气、矿产等)、地下空间建设(储能、交通、城市设施)、核心装备制造、技术服务等领域。

图表 49：浅层地下空间与深层地下空间分布示意图



资料来源：广州日报《广州市城市地下空间规划》，东方财富证券研究所

我们认为深地经济十五五期间有望迎来高速增长。首先从必要性而言，我国浅部资源开发已近极限，核心资源对外依存度居高不下，深地成为唯一补给源。中研普华产业研究院的数据显示，我国深层、超深层油气资源达 671 亿吨油当量，占全国油气资源总量约 34%。自大力提升油气勘探开发力度七年行动计划实施以来，深层、超深层累计新增油气探明储量 36 亿吨油当量，占新增总量的 26%。相较而言，深地资源为替代能源提供巨大空间，但目前整体开发率不足 8%，堪称未被充分挖掘的“地下能源宝库”。其次，从可行性而言，深地探索已有突破。据新华社报道，10 月 15 日，位于四川省剑阁县的中国石油深地川科 1 井钻探深度突破 10000 米。这一地质条件极其复杂、钻井难度极高的深地“超级工程”已钻穿 23 套地层，深入 5.4 亿年前的震旦系地层，首次进入四川盆地深部“无人区”，标志着我国在地球深部能源探索领域迈出关键一步。

### 3.3. 主线三：一带一路+海外拓展

我们认为随着中美关系不确定性增加，我国需要重新构建新的贸易体系，因此一带一路拓展的战略必要性将逐步提升，而今年以来习主席先后访问东南亚、中亚多国已初步印证上述趋势。其中我们认为东南亚和西亚地区是空间较大的区域，此外非洲等地也有充足发展空间。

东南亚有望成为“一带一路”重点战略地区。东南亚地区拥有总人口 17 亿，约占“一带一路”沿线人口总数的 40%。根据李蕊蕊、唐德鑫国际贸易相关研究，中国与东南亚国家在经济结构上呈现显著的互补性，从而使得双方合作具有广阔的空间。例如，东南亚地区人口众多，市场潜力巨大。中国制造业和服务业的需求，与东南亚地区丰富的人力资源和不同国家经济结构的互补性相契合，东南亚地区在纺织、农业和技术服务等领域具有独特的优势，而中国在制造、基础设施建设和高技术产业方面有着强大的实力。这种互补性使得中国在东南亚的投资更具前景，不仅可以满足中国需求，也有望促进东南亚地区的经济发展，尤其在“一带一路”倡议的推动下，双方经济合作更趋紧密。根据统计，2023 年，“一带一路”国家中我国对外投资前五名均为东南亚国家，其排名相比于 2013 年提升显著。

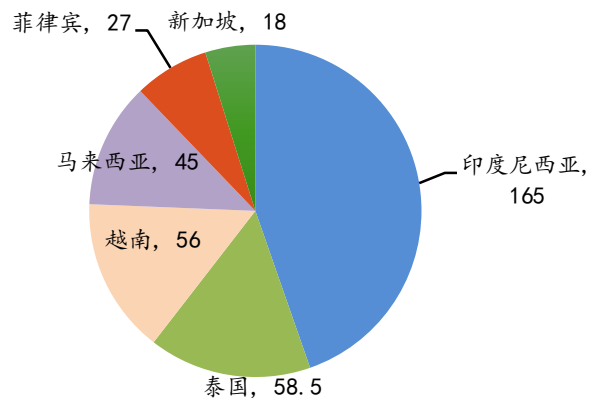
图表 50：2013-2023 年中国大陆投资目的地排名变化

投资目的地	2023年排名	2013年排名	2013—2023年变化
新加坡	1	2	▲
印度尼西亚	2	44	▲
马来西亚	3	18	▲
中国香港	4	3	▼
泰国	5	35	▲
越南	6	41	▲
瑞士	7	7	—
阿联酋	8	11	▲
沙特阿拉伯	9	15	▲
智利	10	22	▲
印度	11	33	▲
孟加拉国	12	52	▲
南非	13	49	▲
新西兰	14	17	▲
俄罗斯	15	9	▼
卡塔尔	16	24	▲
埃及	17	51	▲
哥伦比亚	18	50	▲
哈萨克斯坦	19	38	▲

资料来源：《中国与东南亚国家在“一带一路”倡议下的贸易互补性研究》(李蕊蕊等, 2024), 东方财富证券研究所

**东南亚轨道交通与基础设施滞后，建设空间充足。**当前东南亚区域铁路网平均运行时速不足 60 公里，铁路电气化率低、系统老旧。同时，跨境货运需求高，都市圈通勤铁路覆盖率不足，严重制约了人口红利释放。这一困境正随着东盟地区的经济发展催生出铁路投资浪潮，基建投资力度进一步加大、铁路建设规划不断出台。根据 PWC 数据，2025 年东南亚地区预计基建总投资超过 3700 亿美元 (2.7 万亿元)，我们在中性测算下 2030 年前潜在轨交建设投资空间约 2.9 万亿元。

图表 51：2025 年东南亚各国预计基建投资（十亿美元）



资料来源：普华永道，东方财富证券研究所

图表 52：东南亚地区轨道交通建设空间测算

结果	项目落地比例	潜在铁路建设空间 (km)	潜在城市轨交建设空间 (km)	投资规模 (亿元)	中企参与度	中企参与规模 (亿元)
保守	50%	7,072.25	666.53	20,809.75	45%	9364.39

中性	70%	9,901.15	933.14	29,133.65	55%	16,023.51
乐观	90%	12,730.05	1,199.75	37,457.55	65%	24,347.41

资料来源：中国对外承包工程商会，世界银行，东方财富证券研究所

风险提示：潜在建设空间不及预期、投资规模不及预期、中期参与度不及预期

**西亚国家推动经济转型，更多产业值得探索。**西亚国家产业结构以资源型为主，油气、矿产的开采和加工是这些国家的支柱产业。这种产业结构使得西亚国家的经济容易受到大宗商品价格周期的影响，同时也存在可持续发展问题。近年来，西亚国家努力推动经济多元化，加强制造业、服务业等产业的发展，以提高经济的整体竞争力和抗风险能力。对于出海企业而言，这意味着在西亚市场，除了传统的油气产业外，还有更多新兴产业领域值得探索。

**西亚国家项目储备充足。**根据我们统计，1) 沙特：到 2030 年重点项目计划投资 4.13 万亿里亚尔（约合 1.1 万亿美元），2) 阿联酋重点发展新能源、铁路等项目，3) 科威特规划 500 亿美元基建及民生项目投资，4) 卡塔尔：在《卡塔尔国家愿景 2030》框架下，卡塔尔政府以《第三个国家发展战略》为实施路径，着力通过提高非油气产业的经济占比实现多元化发展，确立物流、制造与交通运输为三大核心支柱，构建新型经济结构体系。随着中国在西亚地区影响力上升，我们认为中方企业有望更多参与当地重点建设项目。

图表 53：近两年来中企中标重点沙特项目梳理

承建中企	项目名称	项目规模	签约时间
中国建筑	沙特阿拉伯萨勒曼国王知识区项目	20.8 亿美元	2024 年 7 月
中国交建	沙特未来城 OXAGON 港 T1 码头堆场包项目	67.58 亿元	2024 年
中国能建	沙特 PIF 四期 Haden2GW 光伏项目 EPC 合同	9.72 亿美元	2024 年 8 月
中材国际	联想项目设计、建造、采购和施工总承包合同	2.63 亿美元	2025 年 4 月
江河集团	JEDDAH TOWER 幕墙工程项目	20.12 亿元	2025 年 6 月

资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

图表 54：近年来部分中企签订阿联酋项目

年份	项目	参与中企
2025	阿联酋迪拜蓝水长堤高层住宅项目	中建中东公司
2024	阿联酋达玛克湾一号住宅项目	中建中东公司
2024	阿联酋迪拜萨法二号住宅项目	中建中东公司
2023	迪拜哈勃图尔豪华公寓项目	中铁十八局（迪拜）有限公司
2022	阿联酋巴尼亚斯三期项目施工总承包	中建中东公司
2021	艾尔达芙拉 PV2 太阳能电站	中国机械设备工程股份有限公司
2020	阿联酋迪拜 700MW 光热发电项目施工 A 标工程	中国建筑第三工程局有限公司
2020	迪拜马克图姆太阳能发电园区四期 700 兆瓦光热及 250 兆瓦光伏混合发电站项目	上海电气集团股份有限公司
2020	迪拜哈斯彦清洁燃煤电站一期工程(4X600MWNet, 含临建标段)	中国建筑第三工程局有限公司
2020	阿联酋迪拜 700MW 光热发电项目	中国建筑集团有限公司
2020	承建阿联酋铝业 623MW 自备电站项目	山东电力建设第三工程有限公司有限公司
2020	阿联酋迪拜 aweer 四期燃气电厂	中国建筑第三工程局有限公司
2020	迪拜 950MW 光热光伏发电工程	中建钢构有限公司

资料来源：中国对外承包工程商会《“一带一路”基建指数国别报告-阿联酋》，各公司公告，东方财富证券研究所

图表 55: 科威特国际机场二号航站楼



资料来源: Dextra Group 官网, 东方财富证券研究所

**推荐国际四大工程企业与建材出口企业。**我们认为由于项目经验丰富,且海外布局较早,四大国际工程企业(中钢国际、中工国际、北方国际、中材国际)是一带一路的重点受益标的。同时建议关注科达制造等海外布局较早、海外业务占比较大的建材企业。

### 3.4.主线四: 反内卷: 把握大宗建材阶段性价格弹性, 看好消费建材白马长期价值回归

近年来包括建材行业在内的众多周期类行业盈利下滑迅速,而 2025 年中央财经委员会第六次会议召开,提出以纵深推进全国统一大市场建设为主题,依法依规治理企业低价无序竞争,奠定了行业反内卷的基础。我们认为就反内卷而言,大宗建材可以通过供给端优化,实现阶段性价格弹性,而消费建材白马长期来看市场份额、品类扩张的天花板有望提升,看好长期价值回归。

**建材行业稳增长工作方案发布,继续关注板块周期底部向上机会。**近期,六部门正式印发《建材行业稳增长工作方案(2025—2026 年)》,主要目标包括:1) 2025—2026 年,建材行业恢复向好,盈利水平有效提升,2) 产业科技创新能力不断增强,绿色建材、先进无机非金属材料产业规模持续增长,其中 2026 年绿色建材营业收入超过 3000 亿元,绿色低碳和数字化发展水平明显提高;主要手段包括:强化行业管理,严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能,新建改建项目须制定产能置换方案,促进水泥实际产能与备案产能统一,加快光伏压延玻璃产能风险预警由项目管理向规划引导转变。而从水泥行业执行情况来看,2025 年整体及 Q3 旺季多数地区错峰生产政策同比趋严,上述趋势有望延续。我们认为从行业需求有望伴随重点工程开工及地产反弹逐渐修复,如方案执行到位,则供给端也有望进一步收缩,从而可能造成阶段性供需错配,带动价格弹性,大宗建材头部企业如海螺水泥、华新建材、中国巨石、旗滨集团等有望重点受益,此外高股息的塔牌集团、上峰水泥等同样具有优秀投资价值。

图表 56: 2025 年水泥行业错峰生产计划强于 2024 年

区域	2023-2024年错峰生产安排	2024-2025年错峰生产安排
<b>华东地区</b>		
江苏省	全年错峰生产80天，一季度40天，其中2月份不少于20天；梅雨高温6-8月20天，其他时间段20天。	一季度停窑40天
浙江省	全年错峰生产80天。一季度错峰生产40天。	一季度错峰生产45天
安徽省	环巢湖地区一季度错峰生产35天。	一季度错峰生产45天
福建省	福建全年错峰生产140，一季度50天。	全年175天，一季度55天
江西省	全年错峰生产115天。其中一季度40天。	一季度50天，其中1-2月不少于40天
<b>中南地区</b>		
河南省	A级企业自2023年11月15日至2024年3月15日实施自主减排； B级企业按照2023年11月15日至2024年1月20日、2024年2月10日至3月15日两个时间段实施错峰停产； C级企业按照2023年11月15日至2024年1月31日、2024年2月11日至3月15日两个时间段实施错峰停产； D级企业自2023年11月15日至2024年3月15日实施错峰停产。	采暖季A级130天，B级140天，C级150天
湖北省	湖北地区水泥熟料生产线错峰生产实施差异化管控，基础停窑天数70天，其中A级水泥生产全年错峰生产天数不得少于40天；B级不得少于52天执行；绿色工厂水泥生产企业不得少于65天执行；其他水泥生产企业的水泥熟料生产线，按全年错峰生产天数不得少于70天执行。	全年A级不少于45天，B级不少于65天，C级不少于100天
广东省	广东全年80天，1-4月份40天，其中1-2月份不少于20天。	全年95天，1-4月50天
广西区		全年160天，其中1月15-19天。
<b>西南地区</b>		
重庆市	川渝地区每条水泥、熟料生产线年度错峰生产基准天数140天+X天（X为跟进环保、能耗、减碳、环境敏感时期等因素实时调整的停窑天数）。	全年190天，其中一季度55天
四川省	川渝地区每条水泥、熟料生产线年度错峰生产基准天数140天+X天（X为跟进环保、能耗、减碳、环境敏感时期等因素实时调整的停窑天数）。	一季度60天
贵州省	2024年总计停窑时间为180天，其中一季度不少于60天，二季度不少于30天，三季度不少于30天，四季度不少于60天。省级水泥协会要密切跟踪、分析全省水泥市场，根据环保、能耗、减排、环境敏感时期、市场情况等因素实时调整停窑天数，原则上增加停窑时间不超过50天。	一季度70+N，其中1/2月分别不低于21/28天
云南省	全年错峰生产150-180天。	全年180-215天，其中一季度60天

资料来源：数字水泥网，东方财富证券研究所

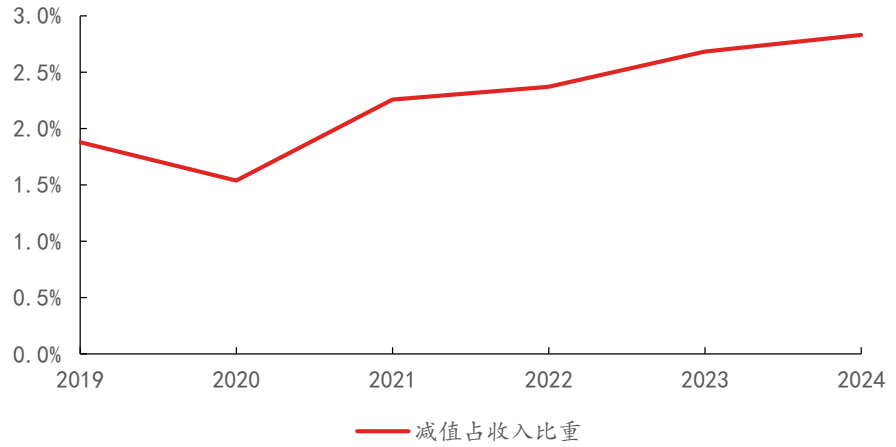
图表 57: 2025 年旺季错峰措施有所趋严

地区	2024 年旺季推涨措施	2025 年旺季推涨措施
长三角	9月底-10月底错峰12天，减产40%	8月区域内企业错峰15天，减产50%
湖北	错峰10天左右	8月错峰8-12天（按照规定生产企业8天，超产企业12天）
重庆	9/10月分别错峰15/18天	7.20-9.20期间2个月内错峰20天
河南	7.21-8.10错峰20天	8月15日开始错峰20天

资料来源：数字水泥网，东方财富证券研究所

**看好消费建材白马长期价值回归。**我们关注到 2025H2 以来，多个一二线城市地产销售已有逐步企稳回升势头，例如根据克而瑞、中指院数据，9 月地产销售逐渐企稳回升，百强房企销售操盘金额 2527.8 亿元，同比+0.4%，同比增速止跌回升。其中，4 个一线城市表现亮眼，9 月成交量为 160 万平方米，环比上升 16%，同比上升 1%；前三季度成交累计同比增长 4%（国庆北京、深圳、上海新建商品住宅日均成交面积同比分别增长 52%、22%和 3%），判断一二线重点城市有望率先实现地产需求筑底反弹，在一二线渠道密度及产品矩阵有优势的消费建材白马有望率先受益。此外，如果更多中小上市公司级别企业通过转型退出，长期来看头部企业市场份额天花板有望提升，且随着地产敞口压力逐渐消化，未来头部消费建材企业减值压力有望减小。看好消费建材白马企业长期价值回归。

图表 58：消费建材企业减值占收入比重



资料来源：Choice 股票数据，东方财富证券研究所

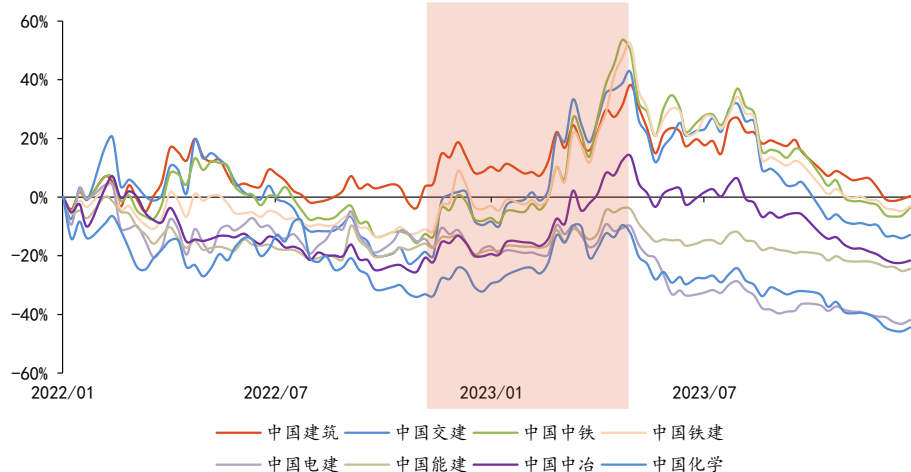
## 4. 建筑行业投资建议

### 4.1. 推荐建筑央国企：当前估值处于历史低位，市值管理政策、第二曲线拓展有望进一步推动估值修复

**建筑央国企有望受益重点工程建设。**由于央国企具备规模、项目经验、全国区域布局等多方面优势，我们判断八大建筑央企及布局长三角、西部地区、珠三角等重点区域的地方国企有望受益“十五五”期间重点工程建设。同时，当前央国企估值处于历史低位，有望受益市值管理政策和第二曲线加速拓展，带动估值修复。我们推荐低估值破净的八大建筑央企【中国铁建】、【中国中铁】、【中国交建】、【中国建筑】、【中国能建】、【中国化学】、【中国电建】、【中国中冶】，推荐受益“一带一路”出海的四大国际工程【中材国际】、【中钢国际】、【北方国际】、【中工国际】，另外推荐布局高景气区域的地方国企【四川路桥】、【隧道股份】、【安徽建工】等。

**“中特估”开启新一轮央企改革序幕，回归合理估值为核心。**2022年11月，时任中国证监会主席易会满提出“探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”，“中特估”概念首次被提出，强调国企价值重估和回归，多个以低估值央国企为代表的板块出现较大涨幅。八大央企作为建筑行业的代表企业，资产规模大、业务布局广泛、市占率较高，但长期估值处于破净状态，“中特估”提出前估值水平处于历史底部，在“中特估”估值修复的主线驱动下，各大建筑央企的股价均有明显上涨，其中中国中铁、中国交建、中国铁建领涨，2022年11月18日至2023年5月1日涨幅分别达到76%、71%、66%。

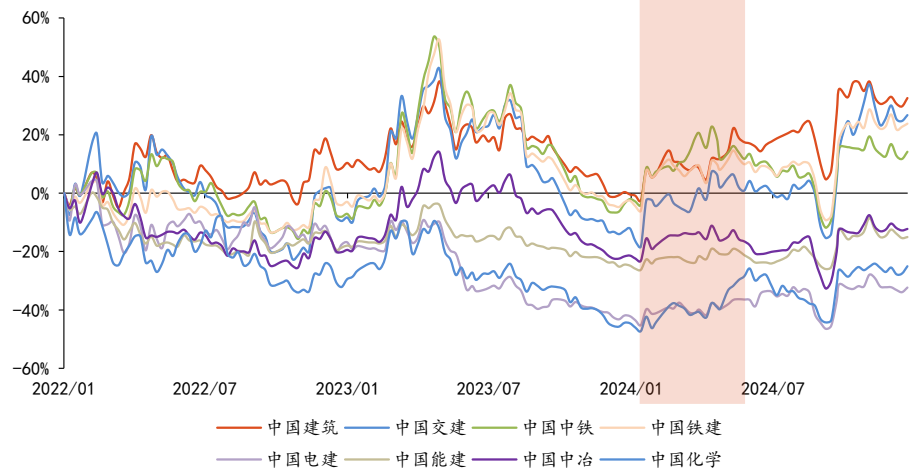
图表 59：八大央企“中特估”行情复盘（截至 2025 年 7 月 11 日）



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

**2024 年初央企市值管理考核落地，奠定央企发展基调。**2024 年 1 月 29 日，国务院国资委在中央企业、地方国资委考核分配工作会议上正式明确，于 2024 年全面推开上市公司市值管理考核，提出坚持过程和结果并重、激励和约束对等，引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现，传递信心、稳定预期，更好地回报投资者。市值管理考核作为实现“中特估”的重要抓手，以改善上市公司的内生价值、向市场传递价值回归的信号为核心。2024 年年初起，建筑央企重现上涨行情。

图表 60：2024 年初建筑央企股价表现（截至 2025 年 7 月 11 日）



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

**2024 年底再提破净企业市值管理重要性，预计央企多管齐下维护市值。**

2024 年 11 月 15 日晚间，证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》（以下简称《指引》）。《指引》正式稿进一步明确，市净率低于所在行业平均水平的长期破净公司应当就估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明，并鼓励通过多种手段提升公司价值。《指引》是继 2014 年市值管理首次被写入资本市场顶层设计文件后，再度发布的专门针对市值管理的重要文件。

图表 61：《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》内容梳理表

内容	意义
上市公司应当重视回报股东，保护投资者，特别是中小投资者的权益。应加强投资者关系管理，改善信息披露的质量和透明度，必要时采取措施提振投资者信心，让投资价值合理反映公司的质量。	鼓励上市公司改善信息披露，保护投资者利益，提振投资者信心
上市公司应当聚焦主业，提升经营效率和盈利能力，综合运用下列方式促进上市公司投资价值，合理反映上市公司质量：（一）并购重组；（二）股权激励、员工持股计划；（三）现金分红；（四）投资者关系管理；（五）信息披露；（六）股份回购；（七）其他合法合规的方式	鼓励上市公司合理运用股权激励、分红、回购等市值管理工具
董事会应根据股权结构和经营需要，明确股份回购机制，做好资金规划，并鼓励依法注销回购股份。同时，要制定并披露中长期分红规划，增加分红频次，优化分红节奏，提高分红率，增强投资者的获得感。	鼓励上市公司保护投资者利益，提振投资者信心
董事会秘书应负责投资者关系管理和信息披露，建立有效的沟通机制，积极收集和分析市场对公司价值的判断和经营预期，提升信息披露的透明度和精准度。	鼓励上市公司改善信息披露，保护投资者利益
鼓励控股股东和实际控制人长期持有上市公司股份，以保持控制权的稳定，实施股份增持计划、延长锁定期、终止减持计划或承诺不减持股份等方式来提振市场信心。	鼓励上市公司股东及实控人长期控股，稳定股价
长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，并经董事会审议后披露，估值提升计划相关内容应当明确、具体、可执行。市净率低于所在行业平均水平的长期破净公司应当就估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明。	长期破净公司有望实现估值提升

资料来源：中国证监会官网，东方财富证券研究所

图表 62: 央企市值管理政策梳理表

时间	会议/政策	主要内容
2005年9月	《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》	对上市公司国有控股股东进行业绩考核时,要考虑设置其控股的上市公司市值指标
2014年5月	《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》	明确提出鼓励上市公司建立并完善市值管理制度,进一步健全市场稳定机制。
2019年11月	《关于以管资本为主加快国有资产监管职能转变的实施意见》	提出“加强上市公司市值管理,提高股东回报”的工作要求
2022年5月	《提高央企控股上市公司质量工作方案》	鼓励央企将价值实现因素纳入上市公司考核体系,引导上市公司依法合规、科学合理推动市场价值实现。
2024年1月	2024年中央企业、地方国资委考核分配工作会议	要在前期试点探索、积累经验的基础上,全面推开上市公司市值管理考核,量化评价中央企业控股上市公司市场表现,引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现。
2024年11月	《上市公司监管指引第10号——市值管理》	市净率低于所在行业平均水平的长期破净公司应当就估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行专项说明,并鼓励通过多种手段提升公司价值。
2024年12月	《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》	要高度重视控股上市公司破净问题,将解决长期破净问题纳入年度重点工作,指导长期破净上市公司制定披露估值提升计划并监督执行。

资料来源: 国资报告微信公众号, 新华社, 东方财富证券研究所

随后,国务院国资委2024年12月发布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》明确,要高度重视控股上市公司破净问题,将解决长期破净问题纳入年度重点工作,指导长期破净上市公司制定披露估值提升计划并监督执行。该文件一经发布。此外2024年4月,《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(新国九条)发布,指出要加强上市公司分红监管,提升上市公司价值。除破净企业市值管理外,目前央企考核也为央企的提质增效提供了良好的环境,我们认为未来央企估值将伴随业绩现金流改善以及分红提升而改善。

图表 63: 新国九条主要内容表标

要求	细则
总体要求	更好发挥资本市场功能作用, 推进金融强国建设, 服务中国式现代化大局, 实现资本市场稳定健康发展。未来 5 年, 基本形成资本市场高质量发展的总体框架。
严把发行上市准入关	严把发行上市准入关, 进一步完善发行上市制度。强化发行上市全链条责任。加大发行承销监管力度。
严格上市公司持续监管	加强信息披露和公司治理监管。全面完善减持规则体系。强化上市公司现金分红监管。推动上市公司提升投资价值。
加大退市监管力度	深化退市制度改革, 加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。进一步严格强制退市标准。建立健全不同板块差异化的退市标准体系
加强证券基金机构监管, 推动行业回归本源、做优做强	推动证券基金机构高质量发展。引导行业机构树立正确经营理念, 处理好功能性和盈利性关系。积极培育良好的行业文化和投资文化。
加强交易监管, 增强资本市场内在稳定性	促进市场平稳运行。强化股市风险综合研判。加强战略性力量储备和稳定机制建设。加强交易监管。完善对异常交易、操纵市场的监管标准。健全预期管理机制。
大力推动中长期资金入市, 持续壮大长期投资力量	建立培育长期投资的市场生态, 完善适配长期投资的基础制度, 构建支持“长钱长投”的政策体系。优化保险资金权益投资政策环境, 更好鼓励开展长期权益投资。
进一步全面深化改革开放, 更好服务高质量发展	着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章。完善多层次资本市场体系。坚持主板、科创板、创业板和北交所错位发展, 深化新三板改革, 促进区域性股权市场规范发展。
推动形成促进资本市场高质量发展的合力	推动加强资本市场法治建设, 大幅提升违法违规成本。推动修订证券投资基金法。加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度。深化央地、部际协调联动。强化宏观政策协同, 促进实体经济和产业高质量发展, 为资本市场健康发展营造良好的环境。

资料来源: 国务院官方文件, 东方财富证券研究所

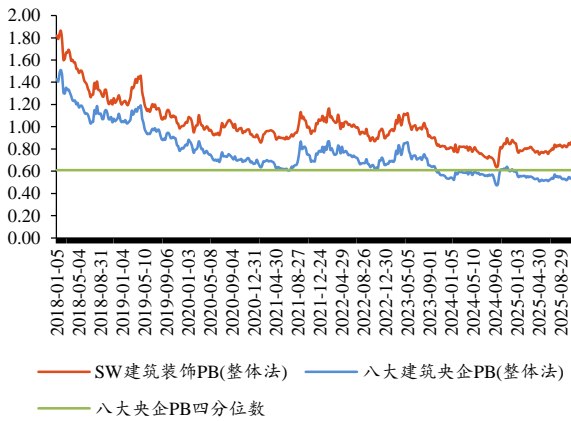
八大建筑央企估值处于历史低位, 市值管理背景下修复空间充足。我们注意到, 自国家相关政策发布以来, 多家建筑央企已经发布公告, 应用相应手段加强市值管理, 而未来建筑央企通过回购、股权激励等手段提升市值的空间仍然充足。截至 2025 年 11 月 3 日八大央企平均 P/B、P/E 分别为 0.52x、6.66x, 处于 2018 年以来的 3.2%/66.9%分位。以八大央企除以银行板块的 P/B、P/E 比例来看, 当前分别为 0.74 倍、0.91 倍, 处于近 10 年的 1.4%、13.1%分位, 在基本面和估值双击背景下, 修复空间充足。

图表 64: 2022 年以来八大央企市值管理措施

证券名称	增持	回购	股权激励	分红率		
				2022	2023	2024
中国建筑	是	是		20.80%	20.82%	24.29%
中国交建	是	是	是	18.22%	20.00%	21.00%
中国中铁	是	是	是	15.83%	15.52%	15.79%
中国铁建	是			14.25%	18.21%	18.34%
中国能建	是			13.43%	13.57%	19.22%
中国电建	是	是		18.09%	18.16%	18.20%
中国中冶				16.74%	17.21%	17.20%
中国化学	是	是	是	19.97%	20.04%	19.98%

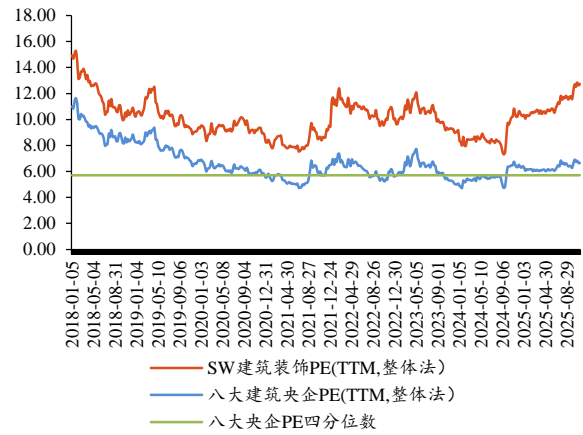
资料来源: Choice 深度资料, 公司公告, 东方财富证券研究所

图表 65：2018 年以来八大央企及建筑板块 PB（截至 2025 年 11 月 3 日）



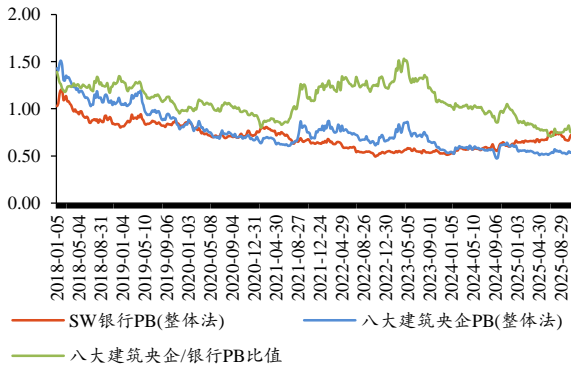
资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 66：2018 年以来八大央企及建筑板块 PE（截至 2025 年 11 月 3 日）



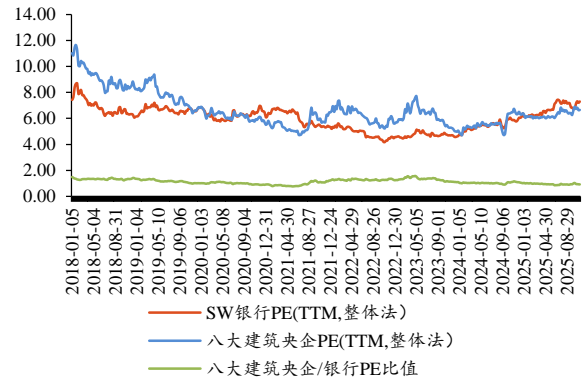
资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 67：八大建筑央企/银行 PB 比值（截至 2025 年 11 月 3 日）



资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 68：八大建筑央企/银行 PE 比值（截至 2025 年 11 月 3 日）



资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所

同时，未来央企将继续拓展第二曲线，带动业绩增长及估值修复。2024 年 11 月的国务院国资委党委理论学习中心组集体学习会强调指出：“要推动中央企业穿越经济周期，支持企业开启增长的“第二曲线”。各大央企在主业增速放缓的情况下，开辟业绩的“第二增长曲线”将会成为重要战略路径。

我们注意到近年来建筑央企开始加速第二成长曲线的开拓，且在各建筑央企披露的估值提升计划中重点提及。例如 1) 2024 年，中国中铁“第二曲线”业务新签合同额 4,257 亿元，同比增长 11%，占总新签合同额 15.68%，加快进军水利水电、清洁能源、生态环保市场。2) 2024 年，中国交建在新兴业务领域实现新签合同额 7,053 亿元，同比增长 46%，占总新签合同额 37.49%。选定现阶段重点发力的海上风电、北斗技术应用等细分赛道。公司“三新”业务主要涉及新一代信息技术、高端装备制造、新材料、新能源、节能环保、相关服务业等战略性新兴产业领域以及新业态、新模式业务。3) 中国中冶依托冶金建设主业技术优势不断延伸拓展业务领域，在矿产资源和新型材料、工程服务、高端装备、能源环保等业务领域形成特色优势，着力打造新的产业支柱和利润增长点。特色业务 2024 年营收 382 亿元，占总额比例 6.83%，到 2030 年进一步提升核心业务冶金建设与特色业务占比，争取达 50%左右（冶金建设业务 2024 年占比 21.76%）。

图表 69: 各大央企估值提升计划中“第二曲线”相关表述图表

企业名称	“第二曲线”相关表述
中国建筑	公司坚持科技创新与产业创新融合发展,坚持绿色低碳发展和数字化转型,坚持科技成果产品化产业化,不断增强科技属性。以建筑工业化、数字化、绿色化为抓手进行转型升级,开展建筑工业化产业链“链长”建设,开展“AI+”专项行动,加快建设建筑业大模型,实施碳达峰“十个十百千万”工程。加强战略性新兴产业布局发展力度,依托“中国建筑科技展”167项科技创新成果,大力推动科技成果的产品化产业化转化,加快开辟第二增长曲线。
中国交建	加快节能环保、水利水电、新材料、高端装备制造等战略性新兴产业和深海深地等未来产业前瞻性布局,持续提升战略性新兴产业收入和增加值占比。
中国中铁	公司将围绕国有经济布局优化和结构调整主动作为,增强核心功能、提升核心竞争力,切实发挥在建设现代化产业体系、构建新发展格局中的科技创新、产业控制、安全支撑作用,持续强化优势产业引领地位,强化大跨度桥梁、深海隧道、铁路电气化以及高端装备等方面关键核心技术攻关,以创新驱动传统产业转型升级,稳步发展壮大战略新兴产业,加大扩围“第二曲线”市场和海外市场。
中国铁建	落实公司“1256”中长期发展战略,健全“1+9+N”科技创新体系,巩固升级传统建筑产业,培育壮大战略性新兴产业,开辟新基建、新装备、新材料、新能源、新服务“五新赛道”,加快高端化、智能化、绿色化、精细化、数字化、国际化“六化转型”。
中国电建	超前谋划新领域新方向,重点培育发展深远海风电、氢能、新型储能、地热能、水资源与环境、土壤修复、工业软件(工程软件)、工程行业人工智能、高端装备制造等战新业务,和深部地下空间、深部地热资源开发利用、海洋能、生物质能等未来产业,积极开拓光热业务,研究跟进低空经济业务。
中国中冶	公司积极延伸产业链条,逐步形成了以冶金建设为“核心”,房建和市政基础设施为“主体”,矿产资源、工程服务、新型材料、高端装备和能源环保为“特色”的“一核心两主体五特色”为主的业务结构和技术优势。到2030年进一步提升核心业务冶金建设与特色业务占比,争取达到50%左右。
中国化学	大力开拓精细化学品和化工新材料市场,进一步加大海外市场经营力度。着力推动科技创新,提升技术研发转化能力,为“T+EPC”“T+产业”模式创新奠定坚实基础。着力推动精益管理,全面提升效益效率。以高质量发展为基本前提,稳步提升经营效率和盈利能力。

资料来源:各公司公告,东方财富证券研究所

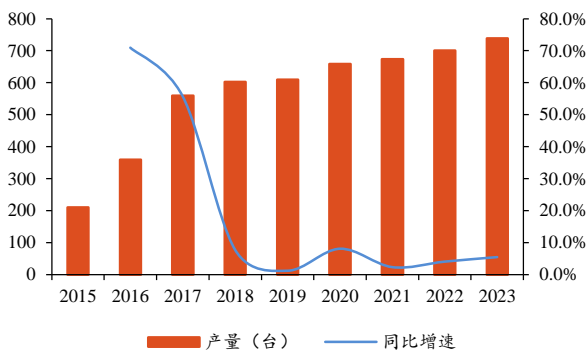
**我们推荐稳健低估值建筑央企。**推荐破净的八大建筑央企【中国铁建】、【中国中铁】、【中国交建】、【中国建筑】、【中国能建】、【中国化学】、【中国电建】、【中国中冶】,推荐受益“一带一路”出海的四大国际工程【中材国际】、【中钢国际】、【北方国际】、【中工国际】,另外推荐布局高景气区域的地方国企【四川路桥】、【隧道股份】、【安徽建工】。

#### 4.2.推荐掘进、爆破、岩土等高景气赛道企业

**推荐隧道掘进、民爆、岩土等环节优秀的企业。**面对国家“西部大开发”、水利工程等重点项目需求,央企子公司及部分民企积极布局水利领域下游的隧道掘进、民爆、岩土等环节,推荐【高争民爆】、【铁建重工】、【中铁工业】、【易普力】、【中岩大地】,关注【西藏天路】、【五新隧装】等。

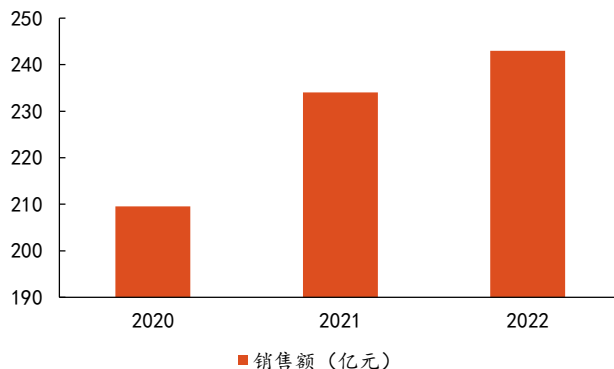
- **隧道掘进环节:**除传统铁路、轨交下游外,隧道掘进主要用于水利项目中引水隧洞、交通洞、电器洞的挖掘以及矿山项目中巷道的挖掘。除下游本身需求增长外,由于重点水利水电、矿山项目对于投产工期要求通常较高,因此单个项目掘进设备用量同样有望提升,进一步提振长期需求增长。赛道格局清晰,铁建重工及中铁工业合计市场份额70%,其中在TBM掘进机细分赛道合计市场份额88%,受益确定性强。推荐【铁建重工】、【中铁工业】,关注【五新隧装】。

图表 70: 全断面隧道掘进机产量及增速



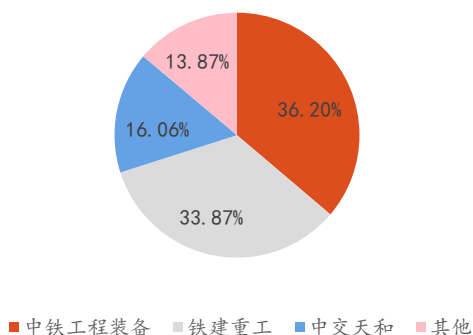
资料来源: 来中意等《中国全断面隧道掘进机制造业 2022 年度数据统计》, 中经百汇研究中心, 东方财富证券研究所

图表 71: 全断面隧道掘进机销售额



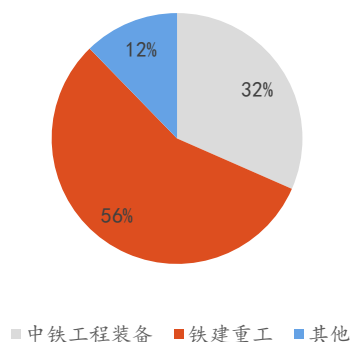
资料来源: 来中意等《中国全断面隧道掘进机制造业 2022 年度数据统计》, 东方财富证券研究所

图表 72: 2022 年全断面掘进机市场份额



资料来源: 来中意等《中国全断面隧道掘进机制造业 2022 年度数据统计》, 东方财富证券研究所

图表 73: TBM 隧道掘进机市场份额 (2022)



资料来源: 来中意等《中国全断面隧道掘进机制造业 2022 年度数据统计》, 东方财富证券研究所

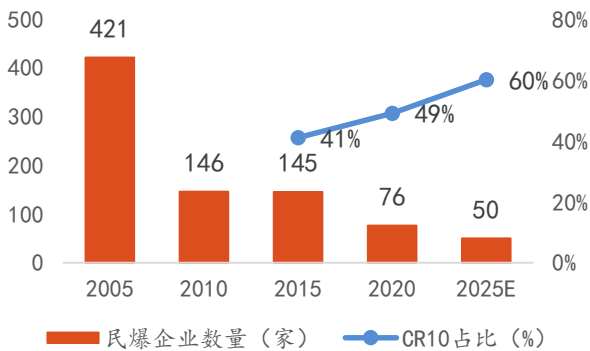
- **民爆赛道:** 主要用于水利水电、矿山项目的爆破需求, 行业本身具有项目周期长、初始投资大、服务有差异化的特点, 利于行业集中, 伴随指导性政策出台, 未来行业集中度有望进一步提升, 行业领先企业有望受益。推荐【易普力】、【高争民爆】, 关注【雅化集团】、【保利联合】等。

图表 74：近年来民爆行业政策梳理

发布时间	政策	主要内容
2006年7月	《民爆器材行业“十一五”规划纲要》	要求生产企业减少到200家以内、加快民爆行业调整重组进度。
2011年12月	《民用爆炸物品行业“十二五”发展规划》	要求培育3-5家龙头企业，打造20家左右跨地区、跨领域具备一体化服务能力的骨干企业，引领民爆行业实现跨越式发展。
2014年12月	《有关放开民爆器材出厂价格、取消对民爆器材流通费率管理和切实加强行业和市场监管的通知》	加快行业市场化和资源整合，尽快取消对民爆器材流通费率的管理，流通环节价格由市场竞争形成。
2016年9月	《民用爆炸物品行业“十三五”发展规划》	培育3~5家具有国际竞争力的龙头企业，前15家生产企业生产总值占比突破60%。
2018年9月	《民爆物品管理审批突出问题专项治理工作》	加强民爆物品管理，消除安全隐患，淘汰落后产能，加强行业规范化管理。
2018年11月	《关于推进民爆行业高质量发展意见》	淘汰落后产能，推进形成规划科学、政策合理、标准完善的民爆行业高质量发展保障体系。
2020年4月	《民爆行业安全生产专项整治三年行动工作方案》	完善和落实重在从根本上消除民爆生产安全事故隐患，推进民爆行业安全治理体系和治理能力现代化。
2021年11月	《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》	民爆行业生产企业数量下降至50家，排名前十的民爆企业生产总值占比提升至60%左右；混装炸药许可产能占比提升至35%以上。
2022年7月	《工业和信息化部安全生产司关于进一步做好数码电子雷管推广应用工作的通知》	2022年6月底前停止生产、8月底前停止销售除工业数码电子雷管外的其他工业雷管，按期对普通工业雷管实施停产、停售。
2023年9月	《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》	进一步提高了矿山安全监管的要求，强调科技创新对矿山安全的支撑，并提出“力争到2025年年底，生产矿山建立本单位采掘（剥）施工队伍或者委托具备相应条件的企业整体管理”。
2023年9月	《关于认定露天煤矿重大事故隐患情形的通知》	“采煤工程”不得作为独立工程对外承包，不得使用劳务派遣工，承包单位完全实现无人驾驶运输的除外。

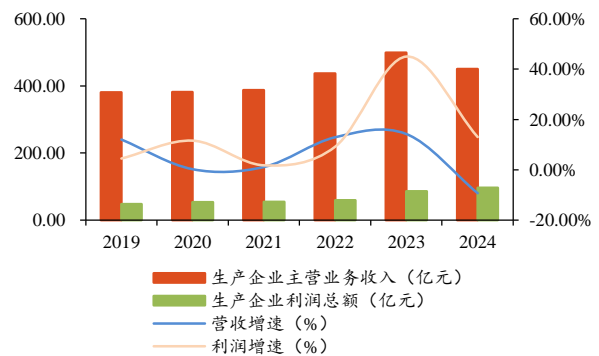
资料来源：工业和信息化部官网，国家发改委，国家矿山安全监察局，前瞻产业研究院，东方财富证券研究所

图表 75：民爆企业数量逐年下降



资料来源：工业与信息化部官网，东方财富证券研究所

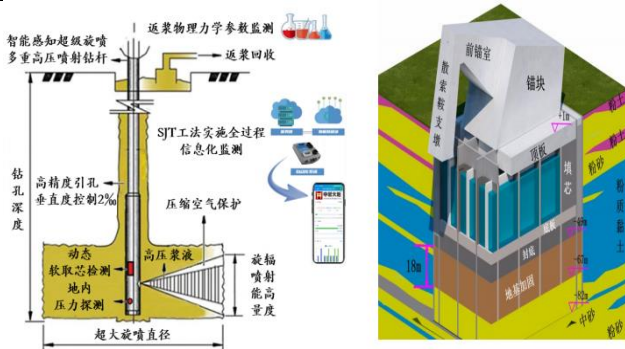
图表 76：近年来民爆企业利润实现较快增长



资料来源：中爆协公众号，东方财富证券研究所

- **岩土赛道**：水利项目中岩土工程主要用于前期勘测和施工期间支护，对整体工程影响较大，同时也受益于重点港口、桥隧等相关建设。推荐【中岩大地】。

图表 77: SJT 旋喷技术示意图



资料来源：中岩大地公司资料，东方财富证券研究所

图表 78: 中岩大地自研岩土固化剂



资料来源：中岩大地官网，东方财富证券研究所

### 4.3.推荐积极布局机器人、算力、AI等新质生产力转型标的

推荐积极布局机器人、算力、AI的转型及受益标的。推荐【宏润建设】、【罗曼股份】，同时也推荐【志特新材】、【浦东建设】、【鸿路钢构】、【地铁设计】，建议关注【苏州规划】。

**宏润建设：拟投资矩阵超智机器人本体，抢占人形机器人发展先机。**2025年9月8日公司宣布与国内领先人形机器人公司矩阵超智达成深度合作意向，签署《战略合作协议》，宏润建设拟投资矩阵超智，并且双方同意设立合资公司，专门从事人形机器人的研发、生产和商业落地业务，卡位“智能时代颠覆性革命”先机。矩阵超智创始人张海星是原特斯拉中国设计中心负责人，核心团队来自特斯拉、英伟达、OpenAI等科技巨头，深度参与机器人与算法研究。

图表 79: 矩阵超智创始人张海星



资料来源：上海证券报，新浪财经，东方财富证券研究所

矩阵超智重点产品 MATRIX-1 拥有灵活自如的手部和对话视觉能力，内置定制的 AI 模型，可与人类直接对话；手部具有 16 个自由度和相当于人类力量；计算和推理能力是上一代 Figure 01 的 3 倍。矩阵超智希望 2025-2027 年，实现机器人销量 1 千/1 万/5-10 万台。此次合作，双方旨在构建“资本+技术+制

造”的核心价值三角支撑体系基础上，聚焦伺服电机、灵巧手、人工智能算法、轻量化材料和人机交互系统等方面的联合开发，宏润将深度参与研发、生产、销售各个环节。双方将依托矩阵超智在机器人领域的技术积累，利用宏润建设在城市新基建及工业领域的产业资源优势，积极探索更多细分领域的机器人应用场景，以实现人形机器人批量的商业化落地，从而抢占人形机器人市场先机，空间广阔。

图表 80: MATRIX-1 人形机器人



资料来源：中国电子报微信公众号，东方财富证券研究所

图表 81: MATRIX-1 人形机器人



资料来源：宏润建设微信公众号，东方财富证券研究所

**以机器人为轴，撬动新业务快速发展。**我们认为随着公司与矩阵超智合作，公司有望以机器人业务为轴，撬动整体新业务发展。1) 首先，2025 年 3 月，公司战略投资镜识科技，其自主研发黑豹 II 实现 10.4 m/s 高速稳定奔跑，打破了波士顿动力保持了十年的世界最快纪录（8.8m/s），目标 2026 年目标实现双足机器人 10m/s 奔跑速度，2027 年推出用于工业场景的柔性智造人形机器人，2030 年推出人形机器人个人助理，未来镜识科技可以与公司进行技术及应用场景协同，进一步加速机器人板块整体发展。2) 借助过往轨交项目积累的盾构经验，公司目前积极布局雅江等西部重点项目，而借助机器人技术，公司可以配套提供盾构机器人及维修服务，并可通过四足机器人进行巡检、运输等服务，进一步增强主业竞争力。3) 此外，公司积极拓展光伏、储能等新能源项目，截至 2025 年前三季度公司新能源业务在手订单 13.8 亿元，同比增长 47.2%，规模迅速提升，未来亦有望探索新能源及储能产业链。

图表 82: 镜识黑豹 II 产品示意



资料来源：镜识科技官方公众号，东方财富证券研究所

**罗曼股份：收购 AIDC 集成服务商武桐树科技，性能+集成服务优势明显。**  
2025 年 8 月公司公告拟收购 AIDC 集成服务商武桐树科技 39.2% 股权（9 月 22 日董事会正式通过议案），武桐树科技承诺 2025-2027 年三年累计实现不低  
于 4 亿扣非归母净利润。武桐树科技是国内领先的智算中心集成服务商，其核  
心优势包括：1) 产品性能优势：其为教育 AI 打造的千卡集群服务器 WT-X201  
GPU 在国产自研背景下性能达到国际一线水平 80%-90%，且兼容 CUDA，性  
价比高；2) 液冷技术优势：通过打造芯片循环 CDU 和背板循环 CDU，实现  
100% 全液冷，PUE 能够达到 1.06-1.15，显著优于国家要求的 1.2-1.25 水平；  
3) 盈利能力优势：上述技术优势也体现在了其报表当中，武桐树科技 2025H1  
毛利率/净利率分别达到 25.2%/15.2%，高于多数同业上市公司盈利水平；4)  
高校布局优势：武桐树科技在高校及科研中有良好布局。根据公告及公开信息，  
我们测算武桐树科技目前有较大概率签下的潜在订单储备为 50.5 亿元，按照  
上述净利率测算未来有望贡献利润 7.7 亿元，完成业绩承诺确定性较高，而原  
股东方承诺业绩承诺期内不减持所受让的罗曼股份公司股权，也彰显了对于双  
方合作的信心，公司有望成为 AIDC 行业新星。

图表 83：武桐树整机服务器产品



资料来源：武桐树科技公众号，东方财富证券研究所

**政策助力+内部协同，看好武桐树科技长期发展空间。**除受益于行业发展外，我们认为在政策助力+内部协同下，公司长期成长空间充足：1) 芜湖地区加速数据中心建设，打造中国版“星际之门”，而武桐树科技已中标相关项目，未来有望重点受益；2) 武桐树科技近期拓展 DeepSeek 玄鹏一体机，进一步补强自身在硬件设施领域布局，而我们也注意到其兄弟公司浙江武路为沐曦股份 2024 年前五大客户，我们认为不排除武桐树科技在集团层面与沐曦有合作的可能，而稳定的板卡来源（如有）可以为武桐树科技沿产业链的业务延伸（如算力租赁等）奠定基础；3) 我们认为武桐树科技可以通过与公司的合作，将自身数据中心应用下游由科教领域进一步拓展至文娱领域，从而进一步打开沿产业链外延成长空间。

图表 84：沐曦股份 2024 年前五大客户列表

序号	客户名称	销售金额 (万元)	占主营业务收入 比例 (%)
1	新华三信息技术有限公司	15,095.15	20.35%
2	苏州瑞芯智能科技有限公司	13,046.02	17.58%
3	香港算丰信息有限公司	10,733.34	14.47%
4	汇天网络科技有限公司	7,332.18	9.88%
5	浙江武路智慧城市技术有限公司	6,532.66	8.81%
	合计	52,739.35	71.09%

资料来源：沐曦股份招股说明书，东方财富证券研究所

线下体验新消费模式逐渐兴起，Holovis 有望抢占沉浸式体验模式发展先机。为打造线上线下消费闭环，以奈飞为代表的头部线上 IP 企业逐渐加速布局线下体验馆及配套周边设施，而由于此类体验馆通常需要玩家扮演故事主角进行沉浸式体验，我们认为其将带动沉浸式体验设计及 EPC 需求增长。同时，该类项目通常具有定制化程度高，供应商粘性强的特点，且由于 IP 具有时效性需要定期更新，因此对于沉浸式体验设计类企业是更好的商业模式。2024 年罗曼股份正式完成沉浸式体验设计企业 Holovis 的股权交割，而后者目前已参与了奈飞的鱿鱼游戏的 IP 设计（奈飞 House 储备 IP），未来有望抢占沉浸式体验发展先机。

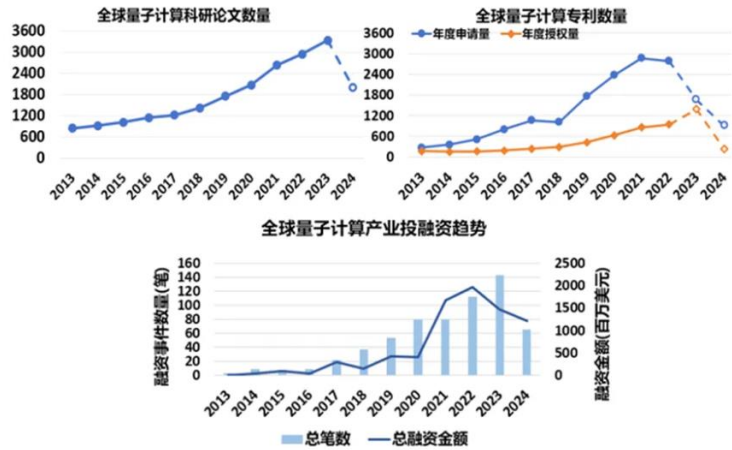
图表 85：奈飞 House 外景



资料来源：新浪 VR，东方财富证券研究所

**志特新材：成立数字经济投资基金，与微观纪元合作布局量子计算+AI for science。**2 月公司公告与上海尖晶合资成立 2 亿元基金投资数字经济。尖晶资本多年以来持续关注国内多产业数字化智能化改革与发展，目前已在新兴科技领域投资孵化了多个新质生产力优质企业。3 月公司公告与量子科技长三角创新中心、合肥微观纪元数字科技签订战略合作协议，合作内容主要包括：1) 共同搭建基于量子科技和人工智能为支撑的新材料研发制造体系；2) 共同推动量子科技成果转化与产业化应用；3) 共同助力相关领域创新人才培养。随后公司公告目前已拟与微观纪元、深圳方众特投资设立合资公司，规模 3000 万元。微观纪元核心团队来自国内外顶尖高校，并有一支来自不同领域的国家级专家顾问团队，通过与多家量子计算机厂商合作、以及与国内外多家超算和智算中心联动，确保了充沛的算力资源供给。

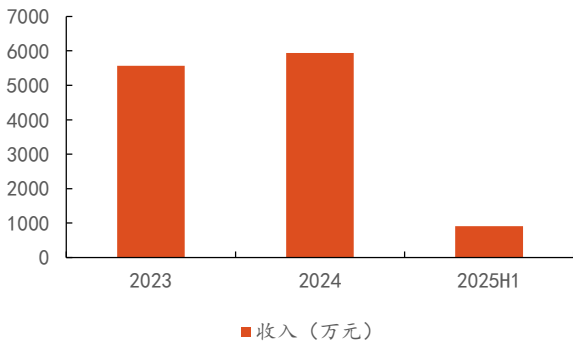
图表 86: 量子计算科研及融资呈现增长趋势



资料来源: 中国信通院等《量子计算发展态势研究报告(2024年)》, 东方财富证券研究所

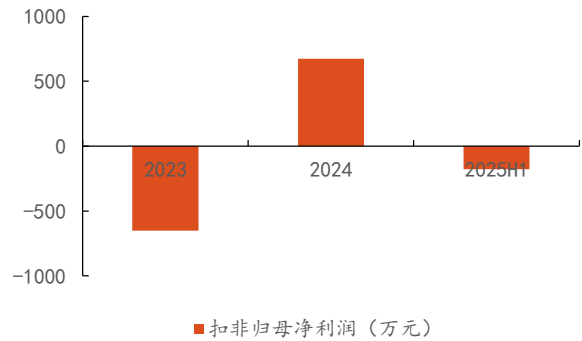
**苏州规划: 收购空管系统标的东进航空, 有望受益低空经济产业发展。**2025年7月, 公司发布发行股份及支付现金购买资产预案, 拟通过发行股份及支付现金的方式购买张宁等 21 名交易对方持有的北京东进航空科技股份有限公司 100% 股份。标的公司成立于 2001 年, 主营业务为面向空中交通管理领域包含低空空域规划、运行管理平台建设、系统运营服务在内的基础设施建设与运营, 以及空管设备、软件、系统的研发、生产、销售。下游应用方面, 标的公司相关产品及服务广泛应用于通用航空、军事航空和民航运输航空等领域。2023/2024 年, 标的公司收入分别为 5562.88/5940.14 万元, 归母净利润分别为 -74.306/-3376.11 万元, 扣非归母净利润分别为 -651.93/673 万元。

图表 87: 东进航空收入



资料来源: 苏州规划公司公告, 东方财富证券研究所

图表 88: 东进航空扣非归母净利润



资料来源: 苏州规划公司公告, 东方财富证券研究所

根据此次发行预案披露, 标的公司主要产品包括低空空域规划, 运行管理平台建设、**空管系统产品和系统运营服务**, 在军民航空管、通用航空领域积淀深厚, 与全国各大主要机场、各级民航空管局、公安机关等政府机构、航空公司、军队以及航空业相关的大型企业等客户建立了良好的业务关系。我们认为标的公司在空管系统细分板块已有良好布局, 未来有望重点受益于低空经济发展。

**浦东建设: 公司有望参与智算设施部署及运维, 发展算力业务。**2025 年 5 月 22 日, 经公司第九届董事会第四次会议审议通过, 公司作为参股股东认缴出资 6,600 万元 (持股比例为 30%), 参与设立“上海浦算云智科技服务有限公司”(暂定名)。该公司定位于为客户提供智算设施的部署及运维服务。我们认为公司有望成为上海 AI 产业发展的重点受益标的之一, 同时算力业务布局也有望增厚公司业绩。

**鸿路钢构：采购焊接机器人，焊接、喷涂等领域效率提升。**2024年4月，浙江钱江机器人有限公司与鸿路钢构正式签订800台钱江焊接机器人采购合同。2023年7月，公司开始采购千台以上焊接机器人计划，以应用于智能工厂和设备升级。2023年12月，钱江机器人QJR6-2000H的产品试用论证后获得了鸿路钢构的认可，双方签订战略合作协议，共同探索和研究钢结构制造行业的数字化智能化发展路径，在智能焊接、智能喷涂等领域开发新的应用场景，以期在提高生产效率、降低生产成本、提升产品质量等方面取得更大的突破。

目前钱江机器人已能熟练掌握焊接、切割、喷涂、打磨抛光、分拣、装配、上下料、搬运码垛等多种工艺，且具备智能焊接系统，能够根据不同的焊接需求和材质，实现高精度的焊接操作。公司有望通过钱江机器人提升钢结构生产效率和精度，实现降本增效。

图表 89：钱江机器人智能产线



资料来源：高工机器人微信公众号，东方财富证券研究所

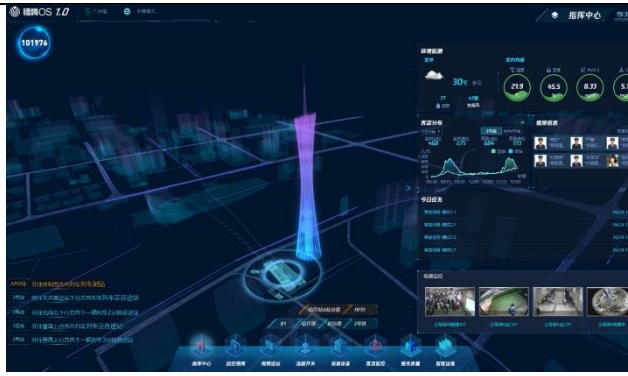
**地铁设计：有望转型算力、AI 机器人等领域。**2024年11月，公司在国家知识产权局申请了一项名为“基于云-边-多智能体的城市轨道交通服务系统及方法”的专利，该系统的核心组成部分包括中心云平台、站级边缘云和AI服务监控系统。这种设计既能保证数据处理的高效性，也为各个站点提供实时服务分析能力。每个站级边缘云配置有小型AI算力平台，可以将用户的需求和行为信息纳入智能模型进行分析，并将分析结果传输至相应的AI服务型机器人。

同时公司与腾讯共同开发穗腾OS系统，低空经济储备进一步完善。2023年，公司与广州地铁、腾讯等公司共同成立广州穗腾数字科技有限公司，穗腾公司主要系广州地铁与腾讯共同开发的穗腾OS操作系统的商业化主体，采用“平台+生态”的业务发展模式，以穗腾OS为支撑，聚合产业链上下游各类供货商与业务服务方，打造端到端一站式智慧城轨服务，面向公众、供应商、行业用户、政府提供的个性化与共性化的定制服务，相关产品在广州轨道交通已实现落地应用。由于穗腾操作系统底层生态需要处理大量站点、线网运营数据，公司所在轨道交通领域实际运用的相关互联互通的数字底座数据系统和数字化城市地图可以运用于低空飞行的安全运行保障、运营环境安全保障等，有利于减少系统风险、保障系统安全，为低空经济发展提供坚实支撑，因此我们认为穗腾OS系统能够较好的应用于低空经济场景。



资料来源：广州地铁公众号，东方财富证券研究所

图表 91：基于穗腾 OS 的广州塔智慧地铁示范车站



资料来源：地铁设计官网，东方财富证券研究所

## 5. 建材行业投资建议

2026 年，面对周期行业投资逻辑变化，我们建议把握以下三条主线：

**主线一：积极拓展新兴产业链的转型新锐。**推荐【石英股份】、【中材科技】、【宏和科技】，建议关注【青鸟消防】、【天安新材】、【中旗新材】等。

**主线二：看好消费建材白马长期价值回归。**推荐【三棵树】、【东方雨虹】、【北新建材】、【伟星新材】、【兔宝宝】，关注【坚朗五金】。

**主线三：看好“反内卷”背景下大宗建材领先企业价格弹性修复。**推荐【华新建材】、【海螺水泥】、【中国巨石】、【塔牌集团】、【上峰水泥】，关注【科达制造】、【旗滨集团】等。

### 5.1. 看好积极拓展 AI、机器人等新质生产力的转型新锐

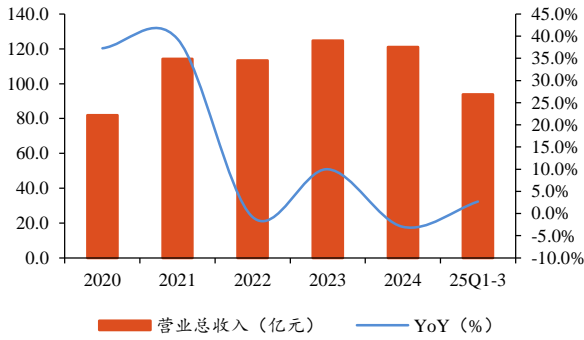
**中材科技：看好公司高端电子布业务。**2025 年 9 月，公司公告增发预案，拟募集不超过 44.8 亿元，主要用于年产 3500 万米低介电纤维布及年产 2400 万米超低损耗低介电纤维布项目。我们看好 AI 产业发展下 PCB 对于高端电子布需求的拉动作用，同时高端电子布行业壁垒较高，能够获得认证且量产的企业较少，因此我们认为公司相关业务的发展有望使得公司抢占 AI 产业发展先机，进一步打开整体成长空间。

**宏和科技：公司拟发行募投高性能玻纤纱项目，看好高端电子布业务发展。**2025 年 10 月公司公告向特定对象发行 A 股股票已通过交易所审核。根据相关预案，此次公司拟募集资金不超过 9.95 亿元，扣除补充流动性资金后，募集资金主要用于高性能玻纤纱产线建设，待该项目建成后预计年产高性能电子纱 1254 吨，同时能够显著提升公司原料品质，以适应 AI 时代新要求，公司测算税后 IRR 为 14.4%，静态投资回收期 8.26 年。我们认为该项目投产后，公司原材料产能及质量将同时提升，从而有望使得公司高端产品进一步放量并提升性能，并进入更多下游客户供应体系。看好 AI 产业带动电子布行业高端化的趋势，以及公司长期发展前景。

### 5.2. 看好消费建材白马长期价值回归

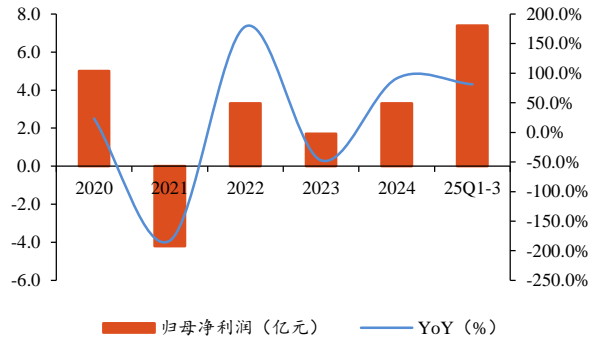
**三棵树：Q3 家装漆销量同增近 30%，渠道拓展效果显著。**2025 年前三季度，公司实现收入 93.92 亿元，同比+2.69%，归母净利润 7.44 亿元，同比+81.22%；对应 Q3 收入 35.75 亿元，同比+5.62%，归母净利润 3.08 亿元，同比+53.64%。公司在零售领域打造乳胶漆艺术漆、仿石漆、胶黏剂、基辅材、防水涂料、小森板“七位一体”产品和马上住服务，并通过加强强动销、强化营销、拓展渠道进一步延展 C 端边界，持续巩固 C 端产品线和服务优势。工程业务方面，公司挖掘优质客户资源和工业厂房等新兴赛道业务机会，完善小 B 端布局并加速下沉。我们判断随着家装重涂需求逐步释放以及小 B 端应用场景的不断开拓，公司长期发展前景仍然充足。

图表 92: 2020-25Q1-3 三棵树营业收入及同比增速



资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

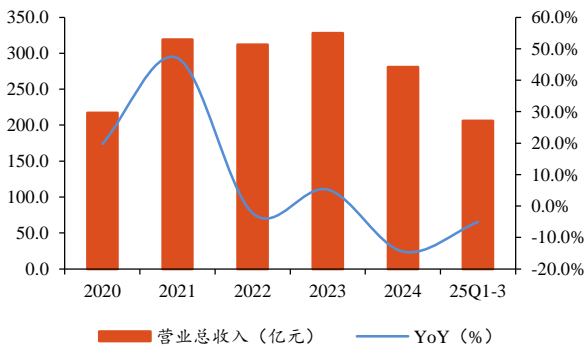
图表 93: 2020-25Q1-3 三棵树归母净利润及同比增速



资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

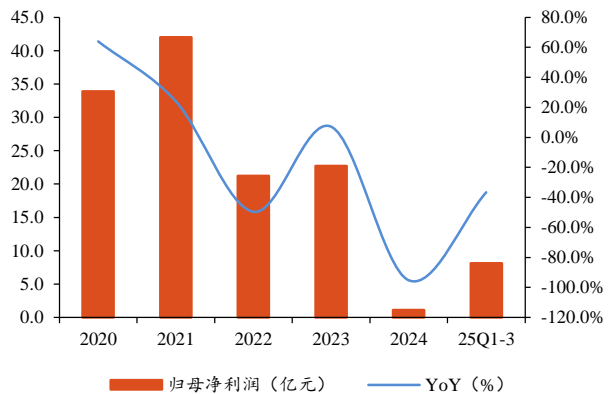
**东方雨虹: 看好伴随渠道拓展公司长期价值回归。**2025 年前三季度, 公司实现收入 206.01 亿元, 同比-5.06%, 归母净利润 8.10 亿元, 同比-36.61%; 对应 Q3 收入 70.32 亿元, 同比+8.51%, 归母净利润 2.45 亿元, 同比-26.58%。我们认为伴随行业集中度提升, 公司渠道拓展以及海外拓展加速, 公司长期成长空间依然充足。同时, 伴随公司民建端发展, 公司产品结构及现金流也有望进一步优化。看好公司长期价值回归。

图表 94: 2020-25Q1-3 东方雨虹营业收入及同比增速



资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

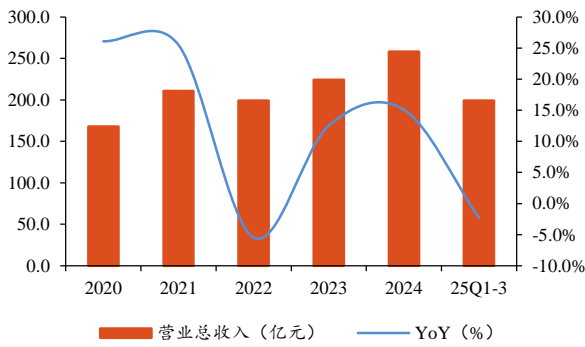
图表 95: 2020-25Q1-3 东方雨虹归母净利润及同比增速



资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

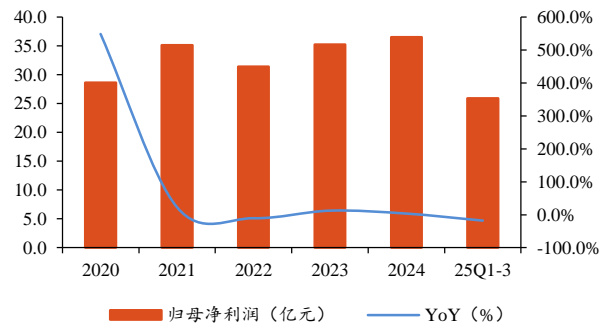
**北新建材: 看好“反内卷”背景下产品价格修复及公司一体两翼发展。**2025 年前三季度, 公司实现收入 199.05 亿元, 同比-2.25%, 归母净利润 25.86 亿元, 同比-17.77%; 对应 Q3 单季度公司收入 63.47 亿元, 同比-6.20%, 归母净利润 6.57 亿元, 同比-29.47%。我们注意到 Q3 起, 在“反内卷”行业背景下, 包括公司在内的头部防水企业已开始提涨价格, 我们判断随着地产需求逐渐筑底修复叠加行业自律, 公司主要产品品类价格有望逐渐修复, 带动整体盈利能力改善。业务拓展方面, 2025 年, 公司国际化取得良好进展, 2025H1, 公司坦桑尼亚生产基地、乌兹别克斯坦生产基地继续实现营业收入、利润同比两位数增长; 泰国年产 4,000 万平米石膏板生产线已进入试生产阶段; 波黑项目有序推进。同时, 公司逐渐加大工业涂料布局, 安徽工业涂料项目建成后将专注于生产工业装备、石油石化、桥梁等工业工程防腐涂料, 开发船舶及汽车涂料, 有利于公司涂料开拓华中、西南地区市场, 提高工业涂料产品的生产配送效率和服务效率, 增强公司涂料的市场竞争力。看好公司“一体两翼”发展战略。

图表 96: 2020-25Q1-3 北新建材营业收入及同比增速



资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

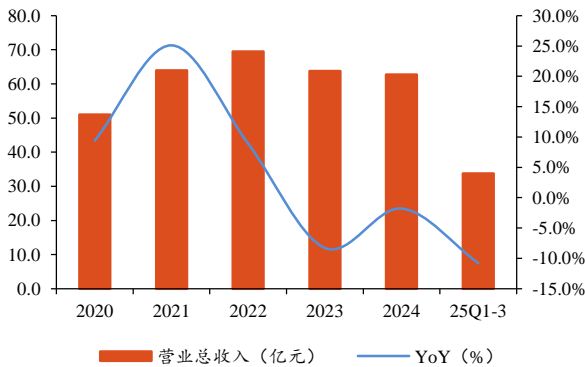
图表 97: 2020-25Q1-3 北新建材归母净利润及同比增速



资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

**伟星新材: 看好户均价值提升带动公司长期增长。**2025 年前三季度, 公司收入 33.67 亿元, 同比-10.78%, 归母净利润 5.40 亿元, 同比-13.52%; 对应 Q3 单季度收入 12.89 亿元, 同比-9.83%, 归母净利润 2.69 亿元, 同比-5.48%。在“好房子”等政策引导下, 我们预计房屋将逐步回归居住价值, 高端零售品牌市占率有望持续保持提升。近年来, 公司加速拓展同心圆业务, 同时公司旗下新加坡捷流经营质量持续向好, 进一步补强公司给排水业务, 同时公司积极涉足热水循环、新风、地暖等系统集成解决方案。我们认为, 一方面在消费者对住房质量要求提升背景下, 系统集成模式有利于标准与责任的统一, 未来渗透率有望逐步提升; 另一方面, 在引入新产品后, 公司户均产值相较于过往预计也将显著提升, 从而支撑公司长期增长。

图表 98: 2020-25Q1-3 伟星新材营业收入及同比增速



资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

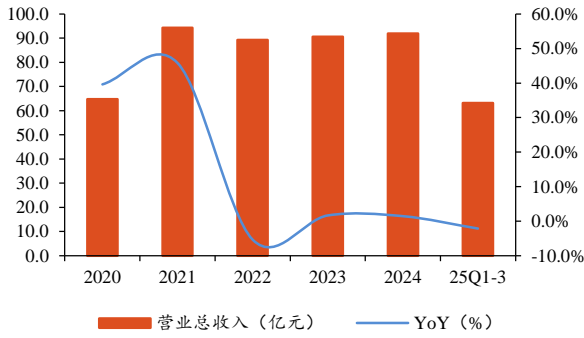
图表 99: 2020-25Q1-3 伟星新材归母净利润及同比增速



资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

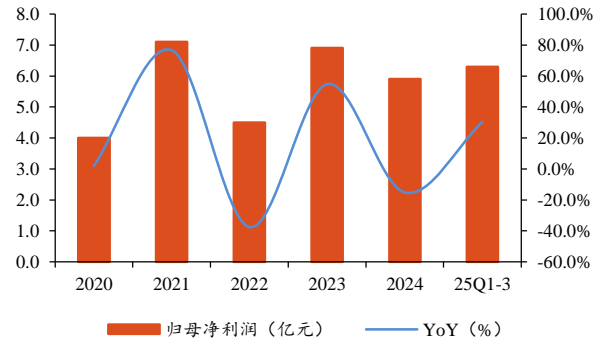
**兔宝宝: 看好公司渠道运营策略优化。**2025 年前三季度, 公司收入 63.19 亿元, 同比-2.25%; 归母净利润 6.29 亿元, 同比+30.44%; 扣非归母净利润 3.33 亿元, 同比-22.04%。对应 Q3 单季度收入 26.84 亿元, 同比+5.03%; 归母净利润 3.61 亿元, 同比+51.67%; 扣非归母净利润 0.95 亿元, 同比-50.61%。公司以乡镇渠道运营中心为抓手, 加速推进乡镇市场布局, 同时拓展家具厂业务。在供应链管理方面, 公司设立成本管控部门, 强化成本控制, 通过集中大商采购, 整合资源, 淘汰分散低效的小型供应商。销售端, 公司加强一、二级经销商价格管控, 提升产品市场竞争力; 通过“扶商、增商、换商”策略, 完善渠道布局。产品上, 公司提供四种基材及多样化功能选项, 满足差异化需求, 持续完善产品体系。我们继续看好公司推动 C 端渠道下沉和小 B 端家具厂、家装公司等渠道开发。

图表 100: 2020-25Q1-3 兔宝宝营业收入及同比增速



资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

图表 101: 2020-25Q1-3 兔宝宝归母净利润及同比增速

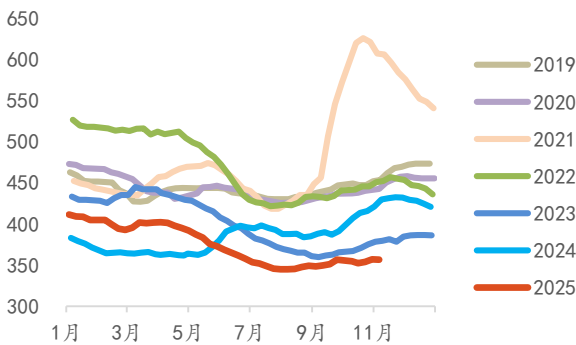


资料来源: Choice 公司深度资料, 东方财富证券研究所

### 5.3.看好“反内卷”背景下大宗建材领先企业价格弹性修复

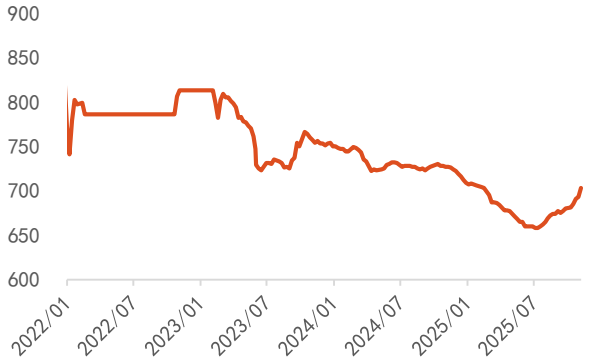
水泥行业供给侧有望收缩, 看好中长期水泥价格中枢提升。在“反内卷”背景下, 我们判断未来水泥行业有望通过超产核增等方式缩减有效供给, 同时叠加地产需求逐渐筑底, 我们判断未来水泥价格中枢有望逐渐抬升。25Q3 我们观察到, 尽管水泥价格有所下降, 但成本端煤炭价格亦有所下降, 综合最终行业内部分企业盈利能力提升。因此我们看好水泥价格中枢抬升过程中, 行业内企业盈利能力进一步改善。推荐【华新建材】、【海螺水泥】、【塔牌集团】、【上峰水泥】等。

图表 102: 2019-2025 年水泥主要城市价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网, 东方财富证券研究所

图表 103: 2022-25M11 动力煤价格走势 (元/吨)



资料来源: Choice 宏观数据, 东方财富证券研究所

图表 104: 推荐公司估值表

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	EPS 预测			PE 估值			股价(元)	评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
002062.SZ	宏润建设	125.95	0.26	0.23	0.26	19.65	44.26	39.15	10.18	增持
605289.SH	罗曼股份	76.23	-0.32	0.93	1.14	-	75.19	61.34	69.93	增持
300986.SZ	志特新材	47.91	0.30	0.42	0.62	40.47	27.69	18.76	11.63	增持
600284.SH	浦东建设	76.36	0.61	0.64	0.68	10.25	12.30	11.57	7.87	增持
603688.SH	石英股份	215.05	0.62	0.53	0.75	46.34	74.91	52.93	39.70	增持
002080.SZ	中材科技	592.55	0.53	1.14	1.56	24.61	30.97	22.63	35.31	增持
603256.SH	宏和科技	298.49	0.03	0.22	0.31	278.33	154.23	109.45	33.93	增持

688425.SH	铁建重工	282.14	0.28	0.29	0.36	15.71	18.24	14.69	5.29	增持
600528.SH	中铁工业	189.28	0.76	0.72	0.82	10.61	11.83	10.39	8.52	增持
002096.SZ	易普力	178.62	0.57	0.66	0.75	20.84	21.82	19.20	14.40	增持
601186.SH	中国铁建	1,090.44	1.46	1.60	1.65	6.28	5.02	4.87	8.03	增持
601390.SH	中国中铁	1,415.19	1.09	1.11	1.15	5.89	5.15	4.97	5.72	增持
601668.SH	中国建筑	2,247.83	1.11	1.17	1.26	5.41	4.65	4.32	5.44	增持
601800.SH	中国交建	1,435.77	1.37	1.49	1.55	7.63	5.92	5.69	8.82	增持
600039.SH	四川路桥	826.95	0.83	0.94	0.97	8.77	10.12	9.80	9.51	增持
600820.SH	隧道股份	208.77	0.90	0.93	0.97	7.99	7.14	6.85	6.64	增持
600502.SH	安徽建工	84.11	0.78	0.78	0.84	6.13	6.28	5.83	4.90	增持
000928.SZ	中钢国际	93.97	0.58	0.64	0.71	10.94	10.23	9.23	6.55	增持
002051.SZ	中工国际	107.53	0.29	0.33	0.36	28.14	26.33	24.14	8.69	增持
600970.SH	中材国际	249.86	1.14	1.25	1.43	8.32	7.62	6.66	9.53	增持
000065.SZ	北方国际	123.21	1.05	1.03	1.17	9.31	11.17	9.83	11.50	增持
600585.SH	海螺水泥	1,261.76	1.46	1.73	2.03	16.29	13.76	11.73	23.81	增持
600801.SH	华新建材	475.05	1.16	1.45	1.70	10.43	15.76	13.44	22.85	增持
002233.SZ	塔牌集团	106.11	0.46	0.58	0.63	16.67	15.34	14.13	8.90	增持
600176.SH	中国巨石	661.72	0.87	1.05	5.89	13.09	15.74	2.81	16.53	增持
603737.SH	三棵树	342.79	0.63	1.18	1.57	67.62	39.37	29.59	46.46	增持
002372.SZ	伟星新材	169.55	0.61	0.52	0.58	20.70	20.48	18.36	10.65	增持
002043.SZ	兔宝宝	115.58	0.71	0.97	1.01	16.73	14.36	13.79	13.93	增持
002271.SZ	东方雨虹	308.62	0.04	4.62	7.13	298.39	2.80	1.81	12.92	增持
000786.SZ	北新建材	419.60	2.16	2.17	2.48	14.04	11.36	9.94	24.65	增持

资料来源: Choice 公司数据, 东方财富证券研究所预测, 注: 数据截至 2025/11/13

## 6.风险提示

**建设需求不及预期。**目前全国的建设需求主要取决于资金到位情况，我们预期是一揽子放松政策后，资金到位情况好转建设需求恢复。如果 Q4 房地产企业土地购置不及预期，或者专项债、超长期特别国债等发行进度不及预期，均可能导致资金到位情况低于我们预期。

**毛利率不及预期。**如果需求不及预期，则可能导致订单价格低于我们预期，此外如果原材料价格波动较大，则同样可能造成毛利率不及我们预期。

**回款不及预期。**多数建筑企业应收账款较高。如果回款不及预期，可能导致企业被迫增大借款规模，财务费用上升影响业绩，并且也可能影响市场对于板块的整体估值。

**企业转型情况不及预期。**我们看好建筑建材企业转型 AI、机器人、算力等高景气的新质生产力领域，但转型存在风险较高、不确定性较强的问题，若企业转型受到各方面的未知阻碍，影响转型进度不及预期或者使得转型失败，也会产生相应风险。

**假设条件变化影响测算结果的风险。**我们在文中进行大量市场空间测算，若宏观经济、政策等假设条件变化可能会导致测算结果变化。

### 分析师申明

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，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。

### 投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%~5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

### 免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

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本公司的当然客户。

本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任。