

行业周报 (第二十九周)

2018年07月22日

行业评级:

建筑 增持 (维持)

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

黄骥 执业证书编号: S0570516030001
研究员 021-28972066
huangji@htsc.com

方晏荷 执业证书编号: S0570517080007
研究员 021-28972059
fangyanhe@htsc.com

王涛 021-28972059
联系人 wangtao@htsc.com

本周观点

政策面提振如期而至, 上周央行和银保监会鼓励银行要加大信贷投放和投资信用债, 压制建筑板块的信用悲观预期或有望加快改善, 建筑板块悲观峰值时期有望逐渐过去, Q3 继续乐观一些, 关注中报高增长的错杀股。

子行业观点

当前与 2011-2012 年在基建投资和信用环境等方面存在一定的可比性, 2012 年基建刺激主要是两次降息两次降准及发改委加快项目审批。表现到建筑指数上, 全年中信建筑指数上涨 25%, 跑赢沪深 300 的 10%。剔除当年上市个股后, 建筑前十领涨个股主要是装饰园林和路桥施工板块。当前时点建议重点关注有望受益基建预期回暖较多的设计、园林和大基建板块。

重点公司及动态

公募基金 Q2 重仓建筑板块的仓位比例仅为 0.79%, 低配比例 2.84%。政策边际改善有望驱动建筑板块机会, 建议继续沿中报及后续有望高增长和低估值角度加大对建筑板块配置, 继续推荐设计 (苏文科)、园林 (岭南股份)、基建 (葛洲坝、四川路桥) 以及金螳螂, 中国化学等。

风险提示: 基建投资增速超预期下行; 信用债违约频发致市场系统性风险。

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
亚厦股份	002375.SZ	20.70
成都路桥	002628.SZ	18.99
苏文科	300284.SZ	11.14
镇海股份	603637.SH	11.03
勘设股份	603458.SH	10.44
延长化建	600248.SH	9.27
北方国际	000065.SZ	8.42
奇信股份	002781.SZ	7.92
中国海诚	002116.SZ	7.31
岭南股份	002717.SZ	7.16

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
*ST百特	002323.SZ	(22.55)
延华智能	002178.SZ	(14.13)
蒙草生态	300355.SZ	(11.90)
汉嘉设计	300746.SZ	(10.70)
设研院	300732.SZ	(8.80)
绿茵生态	002887.SZ	(8.15)
花王股份	603007.SH	(6.54)
国海股份	002586.SZ	(6.21)
建科院	300675.SZ	(5.97)
正平股份	603843.SH	(5.24)

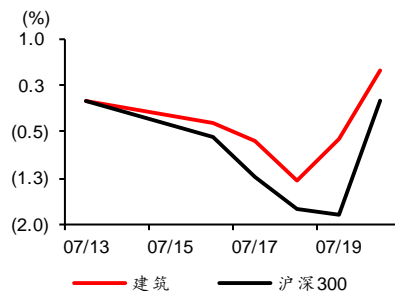
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

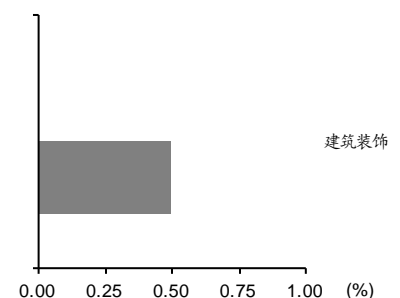
证券名称(代码)	评级	07月20日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
金螳螂 002081.SZ	买入	10.25	17.10~18.90	0.73	0.90	1.06	1.30	14.04	11.39	9.67	7.88
中国化学 601117.SH	买入	6.43	8.16~9.60	0.32	0.48	0.64	0.80	20.09	13.40	10.05	8.04
苏文科 300284.SZ	买入	8.68	10.36~11.84	0.57	0.74	0.92	1.11	15.23	11.73	9.43	7.82

资料来源: 华泰证券研究所

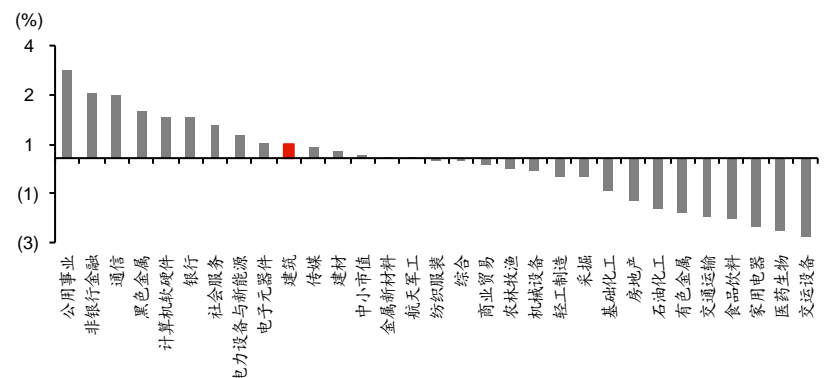
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周观点

政策面提振如期而至,压制建筑板块的信用悲观预期或有望加快改善, Q3继续乐观一些, 关注中报高增长的错杀股。继住建部表态各地要因地制宜推进棚改货币化安置后, 上周央行和银保监会鼓励银行要加大信贷投放和投资信用债, 周五央行发布资管新规细则、银保监会发布银行理财新规征求意见稿、证监会发布私募资产管理暂行办法征求意见稿, 执行节奏和力度边际上有所缓和, 我们总体认为尽管“去杠杆”的大方向未变, 但近期系列讲话及政策的出台表明监管力度呈现边际放松, 17Q4以来压制建筑板块的最大因素-信用悲观预期有望迎来改善, 建筑板块悲观峰值时期逐渐过去。

信用预期改善有望从资金面驱动建筑板块基本面和估值企稳提升, 2017年10月以来, 社会融资受表外融资收缩的影响同比增速急剧下滑, 建筑企业融资类项目资本金层面资金压力加大, 叠加今年4月以来的民企信用风险频发, 导致建筑企业融资成本和资金信用风险快速上行, 资金压力传导导致企业拿单增速下降、项目执行有所放缓。6月M2和社融同比均创新低反映信用环境对基建投资的制约仍然突出, 园林、中小建企等PPP订单较多的企业债券评级普遍不高于AA+, 此次央行与银保监会改善信用的相关举措有望驱动企业融资环境得到改善, 降低债券融资难度和企业总体融资成本。

图表1: 主要建筑央企季度及累计新签基建订单同比增速

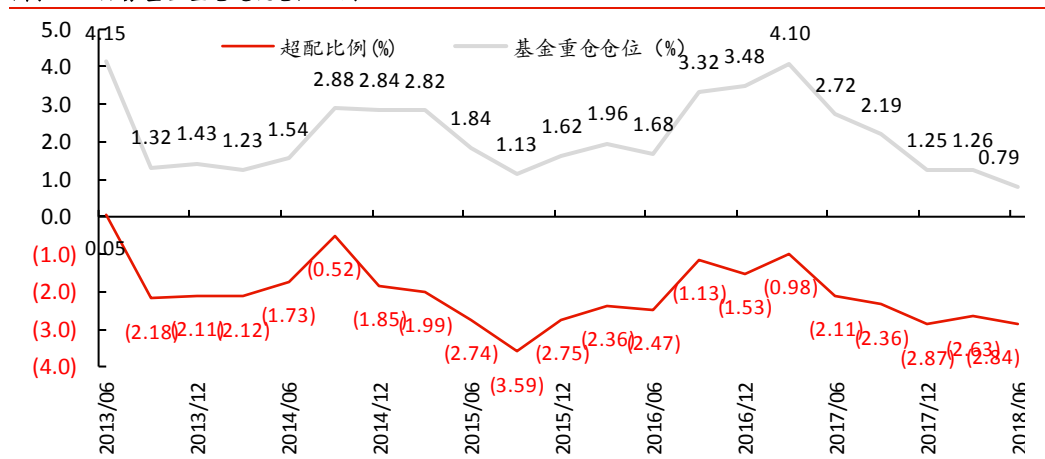
	2015 累计 (亿元)	2016 累计 (亿元)	YoY (%)	2017 累计 (亿元)	YoY (%)	18H1 累计 (亿元)	YoY (%)
中国建筑	15129	18611	23%	22216	19%	12140	2%
中国中冶	4016	5024	25%	6028	20%	3171	6%
中国中铁	9570	12350	29%	15569	26%	3123	21%
中国铁建	9488	12191	28%	15083	24%	6090	10%
中国电建	3278	3610	10%	4068	13%	2164	-5%
中国交建	6503	7308	12%	9000	23%	1793	20%
葛洲坝	1816	2136	18%	2260	6%	1199	-5%

注: 中国中铁、中国交建 18H1 数据尚未公布, 表格中为 18Q1 数据。

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

截至 2018 年 6 月末, 公募基金 Q2 重仓建筑板块的仓位比例仅为 0.79%, 较 18 年 3 月末的 1.26% 下行 0.47pct, 低配比例 2.84%。我们看好此次政策微调对建筑企业信用环境的边际改善, 继续关注下周政治局年中会议对经济政策的定位。我们维持近期观点, 即当前建筑估值已较充分反映政策及融资方面的悲观预期, 部分基本面有望持续向好的个股已具备投资价值, 政策边际改善有望驱动板块机会, 建议继续沿中报及后续有望高增长和低估值角度加大对建筑板块配置, 继续推荐设计(苏文科)、园林(岭南股份)、基建(葛洲坝、四川路桥)以及金螳螂, 中国化学等。

图表2: 公募基金重仓建筑仓位比例



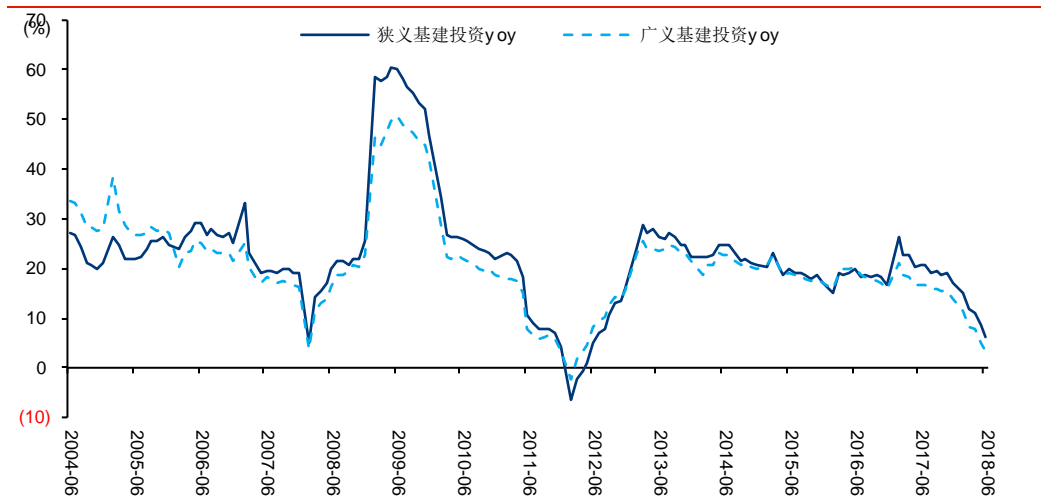
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

板块信用预期有望改善

我们在上周的周观点中总结认为苏交科等设计个股估值跌破 2012 年的估值水平，或主要受中长期投资悲观预期与流动性紧张等因素影响。本周我们总结当前与 2011-2012 年在基建投资和信用环境等方面的可比性，并为信用预期改善后建筑板块的参与机会提供参考。

(1) 从基建投资增速来看，2011 年广义基建投资同比增长 6.48%，2012 年 1-4 月同比增长 3.27%，基建投资呈现快速下滑，而 2017 年广义基建投资同比增长 14.93%，我们估算今年上半年同比增速仅为 3.31%。

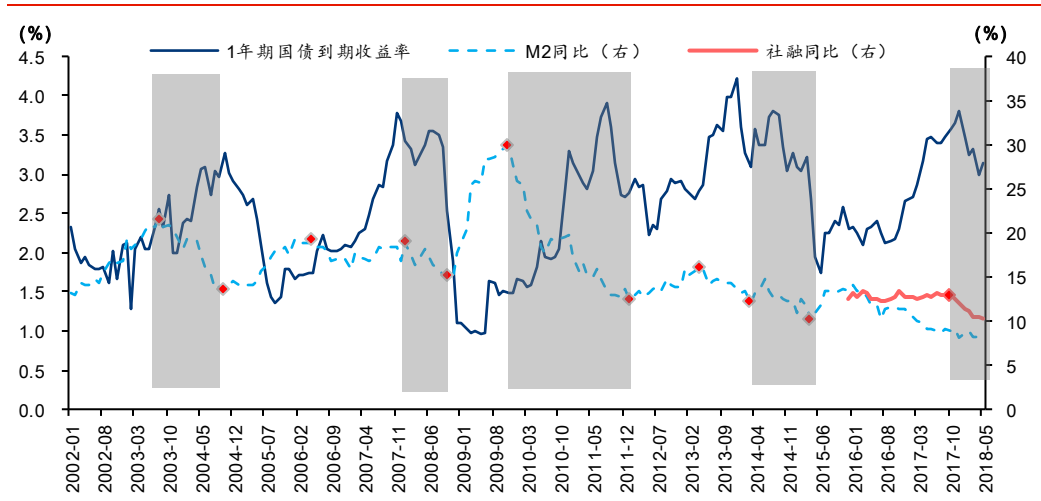
图表3: 2004年6月以来基建投资同比增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

(2) 从信用约束来看，根据我们在《再谈建筑研究方法论之六》中的分析，建筑板块在紧信用阶段表现较差。2012 年 2 月开始，在两次降准两次降息后，M2 等信用指标同比呈现回升。今年 2 月初以来，我们也同样处于宽货币紧信用阶段。紧信用往往抑制行业固定资产投资，导致建筑指数与固定资产投资往往呈现同向下跌，同时紧信用环境还将影响市场对建筑企业的盈利增长预期 (EPS)。从宽货币向宽信用传导还往往存在一定的时滞，因此信用环境的改善对建筑企业基本面的改善更为有效。

图表4: 无风险利率、M2 同比与社融同比增速

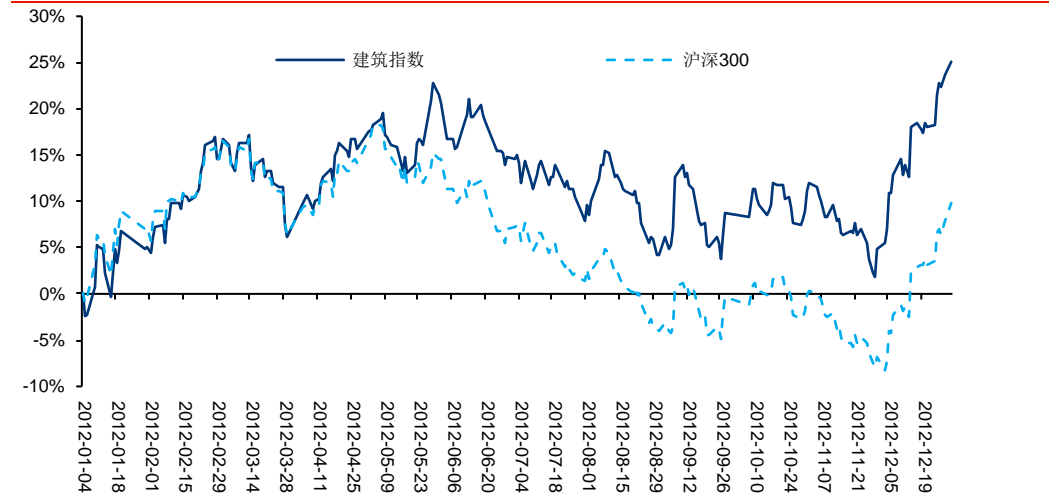


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

回顾 2012 年的基建刺激政策，主要信号是央行实施了两次降息两次降准、发改委加快项目审批等，同期有效推升了建筑指数。其中 2012 年的两次降准分别是 2 月 24 日和 5 月

18日起下调存准率各0.5个百分点，两次降息分别是6月8日和7月6日起分别下调存贷款基准利率。而从发改委的项目审批来看，自国家高层在2012年4月明确表态要“保持适度的投资规模，尽快启动一批事关全局、带动作用强的重大项目”之后，国家发改委加快重大项目审批，2012年全年基建投资实现13.70%的同比增速。

图表5: 2012年建筑与沪深300定基指数对比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

表现到建筑指数上，全年建筑指数震荡前行，并在Q4大幅拉升，全年指数上涨25%，跑赢沪深300的10%。剔除当年新上市的个股后，建筑前十领涨个股主要是装饰园林和路桥施工板块，我们预计与当时地产投资高速增长有关，2012房地产投资同比增长16.20%，高于广义基建投资增速的13.70%。

图表6: 2012年建筑前十领涨个股及业绩增速

证券代码	公司简称	上市日期	2012年涨跌幅 (%)	12H1 业绩 yoy (%)	12FY 业绩 yoy (%)
002421.SZ	达实智能	2010-06-03	101.06	22.11	73.04
600039.SH	四川路桥	2003-03-25	91.12	2.57	7.08
002081.SZ	金螳螂	2006-11-20	87.95	70.42	51.67
002375.SZ	亚厦股份	2010-03-23	82.45	50.74	41.32
600170.SH	上海建工	1998-06-23	77.00	33.69	17.65
601186.SH	中国铁建	2008-03-10	58.18	-12.39	9.87
002116.SZ	中国海诚	2007-02-15	57.14	38.61	33.10
002325.SZ	洪涛股份	2009-12-22	55.47	66.13	50.24
601117.SH	中国化学	2010-01-07	45.98	52.72	29.54
002310.SZ	东方园林	2009-11-27	44.12	42.03	53.01

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

反观今年，自今年四月末政治局会议提出扩大内需以来，建筑下游基建投资连续下滑，今年1-6月广义基建投资同比增长3.31%，5月和6月单月增速均同比下滑1%，基建在扩大内需层面尚没有出现类似2012年稳增长的政策组合，后续继续关注发改委等项目审批和政治局会议定调。而货币信用层面，今年以来央行已实施三次定向降准，但在去杠杆影响下货币向信用的传导渠道出现一定迟滞。我们认为上周资管新规细则等政策的出台有利于缓解此前防风险过严，导致基建和建筑企业投融资快速下滑的信用风险。参考2012年的指数走势和我们在建筑方法论之六中的季度复盘结论，我们认为若今年Q3建筑板块实现企稳，Q4可以继续乐观一些，建筑板块悲观峰值时期正在逐渐过去。

重视信用预期改善，基建有望率先企稳，弹性角度依次推荐关注设计、园林、大基建。综合考虑业绩高速增长可能性，订单增速和估值，设计板块估值历史低位，龙头订单高速增长持续，业绩高速增长可能性较高，重点推荐苏文科；园林板块受融资改善利好程度最大，中报

增长预期仍然较高，估值低位，重点关注岭南股份；大基建重点关注业绩弹性较高和低PB的四川路桥，未来环保业务有望保持快速发展的葛洲坝。其他子板块中，地产产业链预期修复重点关注金螳螂，订单及业绩有望大幅改善角度关注中国化学。

近期核心推荐标的

(1) 金螳螂：1) 三维一体模式叠加充足激励，家装业务有望加快落地。公司家装业务围绕门店扩张+单店订单增长+客单价提升的模式，转让金螳螂家 30%股权用于设置员工持股平台。17 年家装收入 19.2 亿元，突破盈亏平衡后或将有大大幅度增长；2) 试水长租公寓开辟家装新蓝海。公司及子公司精装科技与中天控股集团签订合作协议，拟通过合资公司共同发展长租公寓市场。我们测算长租公寓装修市场年均规模约为 1484-2473 亿元，且集中式/分散式长租公寓分别契合公司定制精装和金螳螂家业务；3) 新签订单环比改善。17Q4 公司新签订单 83 亿元，同比增长 49%；18Q1 新签合同 82 亿元，同比增长 16%，居全部装饰企业前茅。

(2) 中国化学：1) 新签订单持续高增长。公司 2016/17 年新签订单为 705/951 亿元，同比分别增长 11.8%/34.9%。我们测算公司 2017 年末结转合同超过 1300 亿元，是 2017 年收入的 2.27 倍；2) 订单结构改善，盈利能力增强。2017 年公司传统的化工/石油化工/煤化工新签订单占比为 35%/25%/9%，分别同比增长 29%/34%/164%，而建筑与环保新签订单分别同比增长 29%/210%，产业多元化发展继续推进；3) 18Q1 归母净利同比增长 29%，看好公司今年业绩向上拐点，短期调整迎来配置机会。

(3) 苏文科：1) 可比口径下主业业绩保持较高增长。2017 年营收 YoY+55.17%，归母 YoY+22.32%，扣非后归母净利润 YoY+23.65%。估算 17 年同比口径业绩实现 30%以上增长；2) 公司 17 年稳步推进 TA 与国内环保业务的整合，并制定了中国市场拓展及 LIMS 转化方案，设计咨询主业属地化推进顺利。去年 TA 贡献收入 15.4 亿元，EP7.7 亿元 (YoY+16%)，二者合计占公司全部营收的 35%；3) 主业订单有望保持较高增长，国内外业务协同效应有望增强。公司 17 年国内新签订单在 45 亿元以上，同比增长近 50%，接近 17 年扣除 EP 后设计咨询收入的 2 倍。

(4) 岭南股份：1) 业绩持续超预期。2017 年公司业绩同比增长 95%，2018 年预计实现净利润 9.84 亿元，同比增长 90%；2018Q1 实现净利润 0.88 亿元，同比增长 83%；2) 业务结构不断优化，提升营运稳健。公司在深耕生态环境主业的前提下，延伸发展水务水环境治理、生态修复、文旅等产业链，2017 年收入占比 64%/19%/17%，以建设带动运营，实现 2B 往 2C 的稳定转换；3) 多渠道融资保证项目推进。公司 17 年末未完工项目中，PPP 等融资项目 16 个，总金额 60 亿元；EPC 等非融资项目 139 个，总金额 139 亿元。公司拟发行 6.6 亿元可转债，拟发行超短融 20 亿元，稳妥推进项目落地；4) 预计 2018-20 年归母净利为 9.9/13.3/17.0 亿元。

重点公司概况

图表7: 重点公司一览表

证券名称(代码)	评级	07月20日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
四川路桥600039.SH	买入	3.36	4.18~4.94	0.29	0.38	0.47	0.55	11.59	8.84	7.15	6.11
中国铁建601186.SH	买入	8.61	11.28~14.10	1.18	1.41	1.58	1.75	7.30	6.11	5.45	4.92
棕榈股份002431.SZ	买入	6.74	7.40~8.14	0.20	0.37	0.52	0.69	33.70	18.22	12.96	9.77
中材国际600970.SH	买入	6.50	11.53~13.18	0.56	0.82	0.99	1.18	11.61	7.93	6.57	5.51
东易日盛002713.SZ	买入	19.80	26.78~28.84	0.83	1.03	1.25	1.50	23.86	19.22	15.84	13.20
全筑股份603030.SH	买入	6.68	8.84~9.88	0.30	0.52	0.80	1.17	22.27	12.85	8.35	5.71
山东路桥000498.SZ	买入	3.81	7.04~8.32	0.51	0.64	0.77	0.91	7.47	5.95	4.95	4.19
铁汉生态300197.SZ	买入	5.37	12.48~14.04	0.50	0.78	1.05	1.33	10.74	6.88	5.11	4.04
岳阳林纸600963.SH	买入	5.01	7.20~8.80	0.25	0.40	0.52	0.63	20.04	12.53	9.63	7.95
达实智能002421.SZ	买入	3.90	6.90~8.05	0.16	0.23	0.30	0.38	24.38	16.96	13.00	10.26
中国中铁601390.SH	增持	7.47	9.45~10.71	0.70	0.81	0.92	1.03	10.67	9.22	8.12	7.25
葛洲坝600068.SH	买入	7.13	12.24~14.42	0.89	1.02	1.23	1.44	8.01	6.99	5.80	4.95
花王股份603007.SH	买入	10.58	14.88~16.74	0.51	0.93	1.59	2.47	20.75	11.38	6.65	4.28
东方园林002310.SZ	买入	15.03	20.74~24.40	0.81	1.22	1.65	2.07	18.56	12.32	9.11	7.26

资料来源: 华泰证券研究所

图表8: 重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
002081.SZ	金螳螂	<p>17年增长主要来自坏账冲回, 18Q1开始体现工装增长</p> <p>公司4月26日晚发布17年年报, 实现营收209.96亿元, YoY+7.12%, 实现归母净利润19.18亿元, YoY+13.97%。和业绩快报相比, 归母净利润略减2200万元, 主要原因我们判断和HBA未分配净利润的税收变更有关。2018Q1收入和归母净利润增速分别为16.51%和15.66%, 超出我们和市场的预期。2017年业绩增长主要来源于资产减值的冲回, 在利润端贡献了4.24亿元。2018Q1业绩增长我们判断主要来源于工装, 家装业务在2017Q1/2018Q1都基本处于盈亏平衡状态。目前收盘价对应18年PE为13.5X, 预计18年将成为工装/家装双龙头, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 金螳螂(002081,买入): Q1工装复苏超预期, 家装基本达标</p>
601117.SH	中国化学	<p>订单继续加快增长, 低PB优势显著</p> <p>公司2018年1-6月累计新签订单800.74亿元, 同比增长72.05%, 高于1-5月增速62.23%, 订单延续加速增长态势; 累计实现营收(未经审计)343.04亿元, 同比增长37.52%, 较1-5月增速43.81%降低6.29pct, 系去年6月单月增速20.83%较高所致。公司新签订单继续维持高速增长, 当前1.11xPB(If)优势显现, 维持公司2018-20年EPS 0.48/0.64/0.80元的预测, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 中国化学(601117,买入): 6月订单继续加速, 低PB优势显现</p>
300284.SZ	苏交科	<p>H1业绩增速有望保持20%左右, 动态估值历史底部, 重申“买入”评级</p> <p>公司近期公告中报业绩预增10%-30%, 中值20%与17FY相比基本稳定, 截至7月13日公司18年Wind一致预期PE10.8倍, 处于历史最低水平。当前时点我们认为公司基本面的超预期因素: 1) 市占率提升下公司订单增速维持高位, 去周期性超预期; 2) TA与EP在17年业绩不达预期下市场对其今年业绩普遍预期较悲观, 但实际情况或好于市场预期; 3) 国内环境检测与TA的协同未来或见到实质性进展。我们预计公司18-20年EPS 0.74/0.92/1.11元, 看好公司的长短期投资价值, 重申“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 苏交科(300284,买入): 估值底部增长稳定, 环保协同可期</p>
002717.SZ	岭南股份	<p>业绩超预期, 维持“买入”评级</p> <p>公司3月19日发布17年年报, 17年公司实现营收47.79亿元, YoY+86.11%, 实现归母净利润5.09亿元, YoY+95.27%, 业绩略超我们和市场的预期。公司2017年利润分配预案为每10股派发现金红利1.75元(含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增13股。同时, 公司公告预计2018年将实现收入95.86亿元, YoY+100.6%, 实现净利润9.84亿元, YoY+90.09%。公司预计2018年一季度实现归母净利润7652.91万元-9566.14万元, YoY+60%-100%。我们看好公司的成长性, 目前股价对应2018年PE水平仅为11.95X, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 岭南股份(002717,买入): 业绩超预期, 双轮驱动优化业务结构</p>
600039.SH	四川路桥	<p>大股东拟增持1-5亿元, 彰显公司发展信心</p> <p>公司控股股东四川铁投于2018年6月20日通过竞价交易, 增持公司194万股, 增持金额591.75万元, 占公司总股本的0.05%, 并拟在未来一年内以自有资金增持1-5亿元(含本次已增持金额), 增持比例不超过2%。公司18Q1收入同比增长18.96%, 归母净利同比增长25.60%, 均高于17年全年增速8.82%、1.87%, 基本面呈现改善。当前价格对应10.3倍PE(ttm), 0.85倍PB(f), 均为近十年最低值, 我们认为大股东当前时点进行增持, 彰显对公司持续发展的信心, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 四川路桥(600039,买入): 股东增持显信心, PB低估显著</p>
601186.SH	中国铁建	<p>盈利持续改善, Q1业绩继续高增</p> <p>公司18Q1实现营收1316亿元, 同比增长6.97%; 实现归母净利润34亿元, 同比增长18.86%(扣非后增长15.99%), 好于预期。公司18Q1收入增速略慢于2017年全年增速8.21%, 但业绩增速好于17年的14.70%, 且17Q2以来累计扣非业绩增速持续改善。18年3月末公司在手订单2.6万亿元, 且资产负债率趋降净利率趋升, 上调评级至“买入”。</p> <p>点击下载全文: 中国铁建(601186,买入): 扣非业绩持续增长, 盈利负债改善</p>

证券代码	证券名称	最新观点
002431.SZ	棕榈股份	<p>生态城镇转型初见成效，单季度业绩延续翻倍增长</p> <p>公司2017年实现营收52.53亿元，同比增长34.49%；实现归母净利润3.04亿元，同比增长141.83%，低于我们和市场预期，系部分重大项目进展缓慢。2018Q1收入同比增长21.99%，归母净利润同比增长109.64%，好于预期，为连续第三个季度单季业绩实现翻倍增长，公司转型生态城镇效果初步显现。公司控股股东和实际控制人完成变更，激励机制的完善预计能有效促进公司未来经营目标的达成，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：棕榈股份(002431,买入)：生态城镇高成长，现金盈利延续改善</p>
600970.SH	中材国际	<p>18Q1收入增速提速，经常性盈利水平提升</p> <p>公司实现营收44.95亿元(+15.3%)，归母净利1.77亿元(+18.1%)，扣非归母净利1.66亿元(+21.1%)，业绩符合预期，若调整对业绩影响较大的汇兑损益科目影响，则1Q18调整后归母净利润为3.3亿元，同比增长118%，主业盈利能力提升超预期，业务结构调整成效显著，长期水泥窑协同处置及集团产能合作输出潜力较大，维持18-20年EPS为0.82/0.99/1.18元盈利预测，维持18年14-16倍目标PE，维持目标价11.53-13.18元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中材国际(600970,买入)：18Q1收入增速提速，经常性盈利水平提升</p>
002713.SZ	东易日盛	<p>收入/业绩稳健成长，期待速美/长租业务快速发展，维持“买入”评级</p> <p>东易日盛发布17年年报，公司17年实现营收36.12亿元，YoY+20.46%，归母净利润2.18亿元，YoY+25.86%，低于我们预期，扣非归母净利润YoY+19.35%，主要系出售易日升股权确认非经常收益1千万元所致。公司18Q1实现收入7.17亿元，YoY+34.53%，归母净利润亏损0.62亿元，主要系上半年属于家装行业传统投入期所致。公司预告18H1收入增速25%左右，净利润亏损580-960万元，中值与去年同期亏损额相当。我们认为公司C端业务有望持续稳健增长，自供家具/主材有望提升总体毛利率，且长租公寓等B端业务有望成为新增长点，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：东易日盛(002713,买入)：A6稳健增长，速美18年有望扭亏</p>
603030.SH	全筑股份	<p>业绩加速增长，维持“买入”评级</p> <p>公司4月24日发布2018年一季报，报告期内，公司实现营收10.34亿元，YoY+122.61%，实现归母净利润3793元，YoY+119.23%，实现扣非后归母净利润3764万元，YoY+117.65%。公司一季度业绩在2017年高增长的基础上呈加速态势，定制精装业务在2018年一季度订单超预期放量，租赁住宅装修业务也有望落地。公司在2017年的多元化布局（前端的设计和后端的家具制造）有望改善公司盈利能力，目前股价对应2018年PE水平为15.9X，继续维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：全筑股份(603030,买入)：业绩持续高增长，定制精装成亮点</p>
000498.SZ	山东路桥	<p>17FY/18Q1收入连续高增长，多元化业务进展顺利，维持“买入”评级</p> <p>山东路桥发布17年年报，公司17年实现营收123.85亿元，YoY+52%，归母净利润5.76亿元，YoY+34.06%，不及我们预期，扣非归母净利润同比增长31.77%。公司公告18Q1季报，18Q1公司实现营收19.8亿元，YoY+52.18%，归母净利润0.32亿元，YoY+20.25%。公司17FY及18Q1经营净现金流均有一定下降。17年公司超额完成年初营收/净利润目标的5.41%/3.7%，18年增速目标为11.26%/17.38%。我们认为公司在手订单转化顺利，未来几年有望迎来订单结转和道路养护需求高峰期，在铁路/市政等多元化领域推进顺利，长期增长具备基础，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：山东路桥(000498,买入)：收入持续高增长，多元化发力可期</p>
300197.SZ	铁汉生态	<p>净利率下降拉低17年业绩增速，估值具备吸引力</p> <p>2017年公司实现营收81.88亿元，同比增长79%；实现归母净利润7.57亿元，同比增长45%（扣非后增长47%），低于我们和市场预期，也略低于公司年初预算，我们预计主要受PPP规范和环保督查导致施工进度滞后，净利率下降2.31pct至9.26%影响。全年经营现金净流出8.55亿元，同比增加流出2.27亿元，系工程发包方结算及付款进度滞后所致。公司大生态环境布局初步完成，多元融资加快项目落地，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：铁汉生态(300197,买入)：大生态布局初步完成，盈利有待提升</p>
600963.SH	岳阳林纸	<p>2018Q1业绩大幅预增，继续看好双主业景气向上</p> <p>2018年4月9日晚，公司公告2018Q1业绩预增情况，预计实现归母净利润1.43-1.63亿元，同比增长866.77%-1002.21%（扣非后同比增长4461.89%-5132.85%），好于预期。公司业绩大幅预增主要受母公司纸产品市场向好及凯胜园林并表影响，其中18Q1凯胜园林预计新增净利润1600-2000万元。公司作为唯一上市园林央企，我们继续看好造纸及生态环保双主业高景气发展，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：岳阳林纸(600963,买入)：造纸迎高景气，18Q1业绩大幅预增</p>
002421.SZ	达实智能	<p>智慧交通拉低业绩，智慧医疗效果显现</p> <p>3月30日晚，公司披露2017年年报，实现营收25.72亿元，同比增长4.70%；实现归母净利润3.12亿元，同比增长13.19%（扣非后增长17.25%），低于我们预期的4.14亿元，主要是智慧交通收入下滑72%且计提联欣商誉减值968万元。经营现金净流入2.10亿元，创历史最好水平。公司智慧医疗业务收入占比与盈利能力继续提升，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：达实智能(002421,买入)：智慧医疗驱动盈利和现金流改善</p>
601390.SH	中国中铁	<p>基建/多元化业务盈利能力提升促业绩高增长，维持“增持”评级</p> <p>中国中铁公布17年年报，公司17年实现营收6899.4亿元，YoY+7.9%，实现归母净利润160.7亿元，YoY+28.44%，扣非归母净利润YoY+46.34%，业绩超我们和市场预期，主要系基建主业及矿产等多元化业务收入增速及毛利率提升所致。17年公司经营现金净流入331.7亿元，YoY-39.12%。公司17年新签合同额15568.6亿元，YoY+26.1%，增速居建筑央企前列，且高毛利市政业务占比提升。我们认为公司在手订单充足，投资类项目及市政订单占比提升有望持续提升主业毛利率，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中国中铁(601390,增持)：营收增速/毛利率双升促业绩高增长</p>
600068.SH	葛洲坝	<p>全年业绩超预期增上限2%，经营现金流大幅改善</p> <p>3月29日晚，公司公布2017年年报，实现营收1068.07亿元，同比增长6.54%；实现归母净利润46.84亿元，同比增长37.94%（此前业绩预增增速上限35%）；扣非业绩39.16亿元，同比增长31.83%。经营现金净流出8.24亿元，较16年大幅减少流出26亿元。我们继续看好公司环保投资结构转型对盈利质量的提升逻辑，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：葛洲坝(600068,买入)：环保业绩翻番，经营现金流大幅改善</p>

证券代码	证券名称	最新观点
603007.SH	花王股份	<p>业绩超预期，维持“买入”评级</p> <p>公司3月26日晚发布2017FY年报，17年实现营收10.37亿元，YoY+102.94%，实现归母净利润137.23%，YoY+137.23%，扣非归母净利润1.69亿元，YoY+142.52%，业绩超我们和市场的预期，业绩高速增长主要由自身工程业务高速增长及并表郑州水务和中维国际所致。在扣除并表因素后，我们测算公司内生收入YoY+67.8%，业绩增速YoY+93.1%。公司17年新签订单26.44亿元，是17年收入2.55倍，我们认为在并购郑州水务和中维国际后公司拿单能力有望进一步增强，现有融资能力亦能较充分保障项目落地，未来有望持续高速增长，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：花王股份(603007,买入): 业绩超市场预期，全产业链发力可期</p>
002310.SZ	东方园林	<p>债券发行结果低于预期，投资价值凸显</p> <p>公司公告了拟发行规模为10亿元的公司债券结果。债券分两个品种，品种一/二均为3年期固定利率，品种一/二分别附第1/2年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，品种一发行规模0.5亿元，票面利率7%，品种二无实际发行规模。公司债券发行规模低于预期导致股价有所波动。5月21日收盘价对应18年PE已降至14.6X。作为园林行业龙头，我们认为公司PPP项目推进符合预期，融资落地较有保障，未来业绩有望继续保持较高增长，全域旅游和环保业务将不断发力，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：东方园林(002310,买入): 发债低于预期，无碍业务发展</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表9：建议关注公司一览表

证券名称(代码)	07月20日 收盘价(元)	朝阳永续一致预期 EPS(元)				P/E(倍)			
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
亚翔集成 603929.SH	21.09	0.60	1.21	1.65	1.11	35.15	17.43	12.78	19.00
设计总院 603357.SH	18.59	0.89	1.21	1.49	1.86	20.89	15.36	12.48	9.99

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

行业动态

图表 10: 行业动态

新闻概要

上半年国内生产总值同比增长 6.8% 2018-07-16

上半年国内生产总值同比增长 6.8%。

(新华网 2018-07-16 18:09:00)

6 月份全国商品房销售向好 2018-07-17

6 月份, 全国 4 个一线城市新建商品住宅销售价格持平, 二手住宅价格由上月下降转为上涨 0.1%。31 个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别上涨 6.3%和 4.6%, 涨幅比上月分别扩大 0.9 和 0.2 个百分点。35 个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别上涨 6.0%和 4.3%, 涨幅均与上月相同。

(国家统计局 2018-07-17 13:05:00)

统计局发布上半年全国地方债券数据 2018-07-18

上半年全国发行地方政府债券 14109 亿元。其中, 一般债券 10436 亿元, 专项债券 3673 亿元。截至 2018 年 6 月末, 全国地方政府债务余额 167997 亿元, 其中, 一般债务 105904 亿元, 专项债务 62093 亿元; 政府债券 159948 亿元, 非政府债券形式存量政府债务 8049 亿元。

(国家统计局 2018-07-18 11:17:57)

6 月末央行口径外汇占款余额增加 76.1 亿元人民币 2018-07-19

中国 6 月末央行口径外汇占款余额增加 76.1 亿元人民币, 报 21.5 万亿元人民币。

(证券时报 2018-07-19 10:37:00)

6 月份, 债券市场共发行各类债券 4.1 万亿元 2018-07-20

6 月份, 债券市场共发行各类债券 4.1 万亿元; 银行间货币市场成交共计 65.5 万亿元, 同比增长 2.7%, 环比下降 5.9%; 银行间债券市场现券成交 11.6 万亿元, 日均成交 5787 亿元, 同比增长 38.7%, 环比增长 9.7%。

(央行网站 2018-07-20 09:05:00)

资料来源: 东方财富网、华泰证券研究所

公司动态

图表 11: 公司动态

达实智能	达实智能: 关于成都轨道交通项目完成中标公示的公告 2018-07-09 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-09\4567389.pdf
东易日盛	东易日盛: 关于使用部分闲置资金购买结构性存款产品的公告 2018-07-09 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-09\4567276.pdf
达实智能	达实智能: 关于持股 5%以上股东股份质押的公告 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4566088.pdf
棕榈股份	棕榈股份: 关于公司控股股东部分股权补充质押的公告 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4565282.pdf
四川路桥	四川路桥 2018 年 6 月中标公告 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4564690.pdf
葛洲坝	葛洲坝关于召开 2018 年第一次临时股东大会的通知 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4566328.pdf
葛洲坝	葛洲坝第六届董事会第四十二次会议(临时)决议公告 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4566329.pdf
葛洲坝	葛洲坝住房租赁专项公司债券发行预案公告 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4566318.pdf
岳阳林纸	岳阳林纸关于归还补充流动资金的募集资金的公告 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4566695.pdf
中国中铁	中国中铁重大资产重组进展暨继续停牌公告 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4567055.pdf
中国中铁	中国中铁第四届董事会第十三次会议决议公告 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4567056.pdf
全筑股份	全筑股份关于控股股东增持公司股份计划实施完毕的公告 2018-07-07 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-07\4566704.pdf
东方园林	东方园林: 2017 年年度权益分派实施公告 2018-07-06 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-06\4564325.pdf

东方园林	东方园林：关于重大资产重组停牌进展及继续停牌的公告 2018-07-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-06\4564327.pdf
棕榈股份	棕榈股份：安信证券股份有限公司关于公司 2015 年度非公开发行股票限售股份解除限售的核查意见 2018-07-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-06\4564367.pdf
棕榈股份	棕榈股份：关于非公开发行限售股份解除限售的提示性公告 2018-07-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-06\4564368.pdf
岭南股份	岭南股份：关于取得文化旅游配套土地不动产权证书的公告 2018-07-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-06\4564271.pdf
铁汉生态	铁汉生态：关于重大资产重组停牌的进展公告 2018-07-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-06\4566509.pdf
苏文科	苏文科：关于事业伙伴计划（第 2 期员工持股计划）实施进展公告 2018-07-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-06\4565107.pdf
中国铁建	中国铁建重大项目中标公告 2018-07-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-06\4563953.pdf
东方园林	东方园林：关于参与认购的私募基金备案完成的公告 2018-07-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-05\4561480.pdf
棕榈股份	棕榈股份：关于收到项目中标通知书的公告 2018-07-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-05\4561382.pdf
铁汉生态	铁汉生态：关于控股股东部分股权解除质押的公告 2018-07-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-05\4564249.pdf
铁汉生态	铁汉生态：关于四川省雅安市芦山县城乡环境综合治理 PPP 项目的中标公告 2018-07-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-05\4564251.pdf
花王股份	花王股份关于公开发行可转换公司债券申请文件二次反馈意见回复的公告 2018-07-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-05\4562321.pdf
花王股份	花王股份：长江证券承销保荐有限公司关于花王生态工程股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件二次反馈意见的回复 2018-07-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-05\4562320.pdf
棕榈股份	棕榈股份：关于筹划发行股份购买资产的停牌进展公告 2018-07-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-04\4558659.pdf
岳阳林纸	岳阳林纸关于控股股东所持本公司股份部分质押融资的公告 2018-07-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-04\4557938.pdf
中国中铁	中国中铁重大工程中标公告 2018-07-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-7\2018-07-04\4559198.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

基建投资增速超预期下行：5月基建投资同比增速继续下行，若未来市场融资环境无法改善，或政府对投资支持力度边际下降，则基建投资持续下行程度可能超市场预期；

信用债违约频发导致市场系统性风险：近期债券兑付出现违约及债券发行失败或取消事件增多，若资金密集型企业获得资金能力方面出现问题，则有可能进一步导致企业生产经营与债务偿还风险，进而导致全市场出现系统性风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com