

行业周报 (第四十九周)

2018年12月09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

过去五个交易日沪深300指数上涨0.28%，SW建筑指数上涨2.25%，跑赢大盘，其中建筑板块在28个一级行业指数中排名第4，表现突出。建筑细分板块中，除化学工程和其他基建外，其余细分板块均实现正增长。与上周相比，本周国际工程和园林工程涨幅由负转正。我们短期继续维持基建房建回升的判断，结合三周期复盘模型认为12月至明年1月超跌的专业工程板块（主要是钢结构、国际工程和化学工程）或将进入估值修复周期。

子行业观点

我们认为11月我国进出口增速快速下滑及全球经济增长担忧加剧，或提升国内基建补短板驱动力，2019年稳增长尚需基建投资企稳回升。棚改专项债成19年棚改主要融资来源，未来地方显性化举债仍是确定性方向，地方投资预计温和复苏。11月建筑业订单和业务预期景气度仍处高位，行业重点公司订单有望引领行业PMI回升。

重点公司及动态

设计推荐苏文科、设计总院，低PB蓝筹推荐中国铁建、四川路桥，房建龙头推荐金螳螂、中国建筑，新增推荐检测龙头国检集团。

风险提示：民营企业融资改善不及预期；基建投资增速回暖不及预期。

一周涨幅前十公司

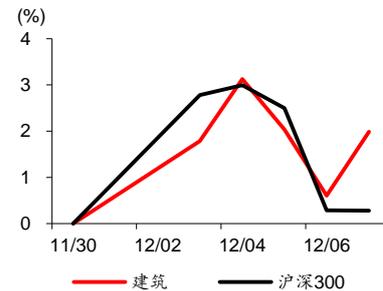
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
嘉寓股份	300117.SZ	16.94
天域生态	603717.SH	13.77
建科院	300675.SZ	13.50
富煌钢构	002743.SZ	11.77
深天地A	000023.SZ	10.58
东易日盛	002713.SZ	10.35
杭州园林	300649.SZ	10.23
诚邦股份	603316.SH	10.04
广田集团	002482.SZ	9.94
启迪设计	300500.SZ	9.78

一周跌幅前十公司

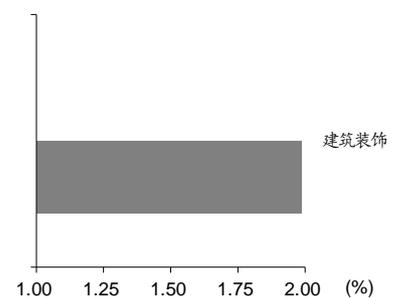
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
东方新星	002755.SZ	(16.01)
中衡设计	603017.SH	(9.44)
科达股份	600986.SH	(7.98)
易尚展示	002751.SZ	(6.31)
设研院	300732.SZ	(5.06)
弘高创意	002504.SZ	(3.70)
设计总院	603357.SH	(3.44)
中国核建	601611.SH	(2.64)
延华智能	002178.SZ	(1.42)
方大集团	000055.SZ	(1.36)

资料来源：华泰证券研究所

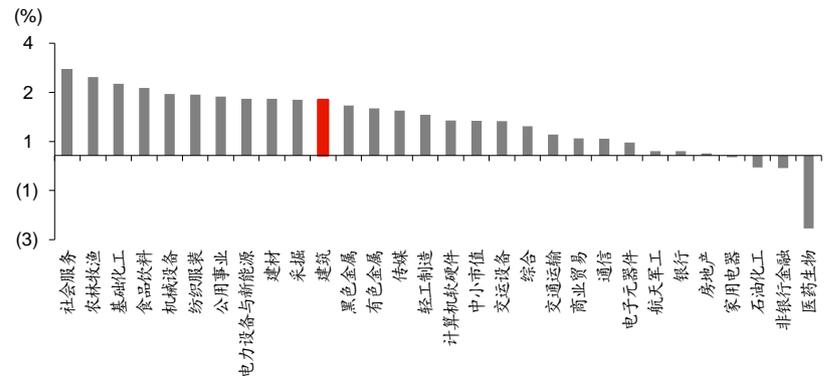
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称 (代码)	评级	12月07日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
苏文科 300284.SZ	买入	10.40	9.23~10.65	0.57	0.71	0.87	1.05	18.25	14.65	11.95	9.90
中国建筑 601668.SH	买入	5.94	6.02~6.88	0.78	0.86	0.94	1.04	7.62	6.91	6.32	5.71
金螳螂 002081.SZ	买入	8.86	10.79~11.62	0.73	0.83	0.96	1.16	12.14	10.67	9.23	7.64
四川路桥 600039.SH	买入	3.41	4.18~4.94	0.29	0.38	0.47	0.55	11.76	8.97	7.26	6.20

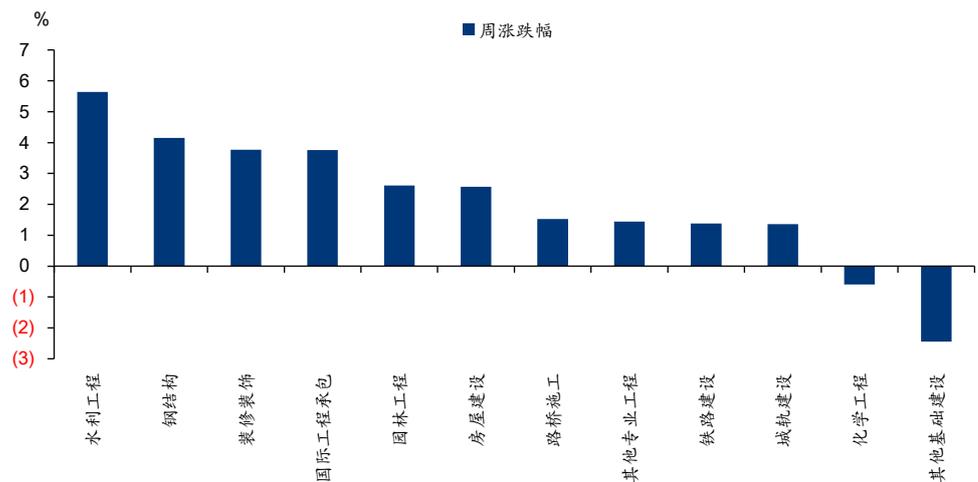
资料来源：华泰证券研究所

本周核心观点

基建补短板仍是最强主线，专业工程逐渐进入估值修复。过去五个交易日沪深300指数上涨0.28%，SW建筑指数上涨2.25%，跑赢大盘，其中建筑板块在28个一级行业指数中排名第4，表现突出。建筑细分板块中，除化学工程和其他基建外，其余细分板块均实现正增长。与上周相比，本周国际工程和园林工程涨幅由负转正，其中国际工程承包在细分板块中涨幅最大高达3.97%，园林子板块涨幅为正或与上周跌幅较大有关。我们短期继续维持基建房建回升的判断，结合三周期复盘模型认为12月至明年1月超跌的专业工程板块（主要是钢结构、国际工程和化学工程）或将进入估值修复周期。

海外市场不确定性增强，基建主线驱动力有望增强。据中国海关统计，11月我国出口额（美元计价）同比增长5.4%，进口额同比增长3%，均大幅低于前值15.6%和21.4%。进出口大幅下滑，叠加市场对贸易谈判前景的担忧，我们预期国内基建补短板仍将是建筑板块中期最确定的主线。上周新华社旗下经济参考报发文，认为2019年稳增长尚需基建投资企稳回升，近期发改委等部委也持续批复机场、铁路、轨交等大型基础设施规划，增加投资项目储备。我们预计在全球经济增长压力增大的背景下，我国出口和消费增速同样预期放缓，基建稳增长的驱动力有望增强，2019年土地、融资等制约因素或迎来改善。我们短期继续看好基建主线，重点推荐优质设计股苏文科、设计总院和低PB工程个股中国铁建、四川路桥；基建房建有望共振，推荐中国建筑、金螳螂。此外，上周外发深度报告的国内建材建工检测龙头国检集团也新增重点推荐。

图表1：过去五个交易日（1203-1207）申万建筑三级行业涨跌幅

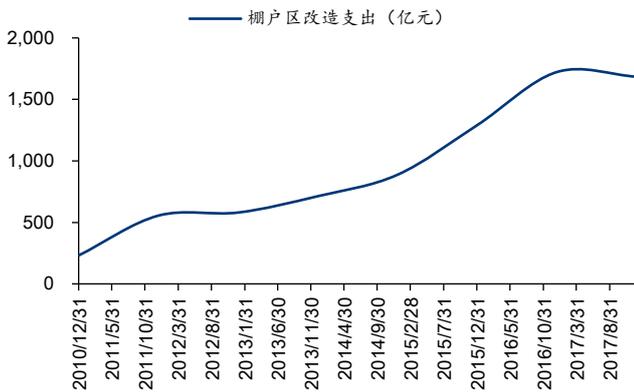


资料来源：Wind，华泰证券研究所

棚改专项债成19年棚改主要融资来源，未来地方显性化举债仍是确定性方向，地方投资预计温和复苏。近期住建部、发改委等六部委联合下发《关于申报2019年棚户区改造计划任务的通知》（建办发[2018]55号），要求2019年新开工棚改项目，不得以政府购买服务名义实施建设工程或变相举债，确需政府融资的，应当依法通过发行地方政府债券方式融资。该通知的具体要求符合预期，自今年7月以来住建部就已要求因地制宜推进棚改货币化安置，10月座谈会中也已提及2019年取消政府购买棚改服务模式，但鼓励国开行、中国农业发展银行对收益能平衡的棚改项目继续贷款。

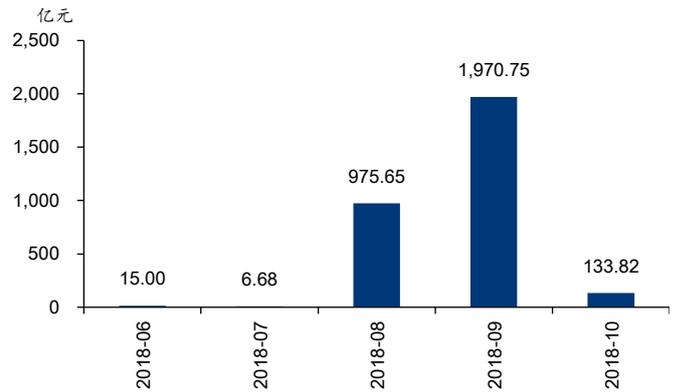
此前，棚改是地方投资的重要领域之一，主要采取PPP、政府购买服务和发行专项债等方式融资。按照“新三年棚改计划”，2018年计划完成580万套后，2019-2020年每年平均完成460万套即可，地方融资压力有所减轻。棚改专项债是国家兼顾防范地方政府隐性债务和稳定地方投资的政策结合，2018年累计发行3102亿元。而2017年国开行、农发行发放棚改贷款合计约1.3万亿元，若2019年重点转向专项债，我们预期棚改专项债规模将大幅上升。融资相对有保障背景下，棚改有望带动地方相关市政基建投资。目前市场担忧棚改放缓尤其是货币化安置比例下降将对三四线城市商品房价格和销售产生较大冲击，进而影响地方卖地收入及基建融资来源，我们认为虽然2019年棚改规模和推进力度较之前或有所缩小，但随着政府对发行棚改专项债支持的升温，棚改资金来源和使用也会更加规范，预期对稳基建形成有力支撑。

图表2：全国公共财政支出中棚户区改造支出



资料来源：Wind，华泰证券研究所

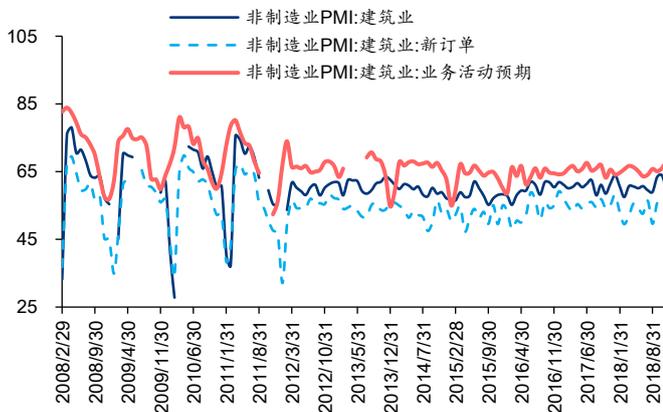
图表3：2018年棚改专项债发行情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

11月建筑业景气度依旧处高位，行业重点公司订单有望引领行业PMI回升。11月建筑业PMI为59.3%，虽低于上月和上年同期4.6pct和2.1pct，但分别高于同期服务业和制造业6.9pct和9.3pct，继续保持高位运行的走势。建筑业新订单PMI连续三个月实现攀升，环比增长0.3pct，同比增长1.4pct；建筑业业务活动预期PMI高于同期建筑业和新订单PMI，未来持续看好。2018年1月至10月，中国建筑新签合同额均高于上年同期，新开工面积除1月份外均实现同比正增长。在主要建筑企业月度订单增速和建筑业PMI关系方面，中国建筑、中国电建、中国化学、中国中冶四家公司的新签合同额同比增速总体领先于建筑业PMI，因此我们认为短期建筑业PMI的月度下行无需过度担忧。

图表4：官方建筑业PMI历史变动情况（单位：%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：中国建筑新签合同额与新开工面积情况（单位：%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图6：中国中冶与中国化学同建筑业PMI关系情况（单位：%）

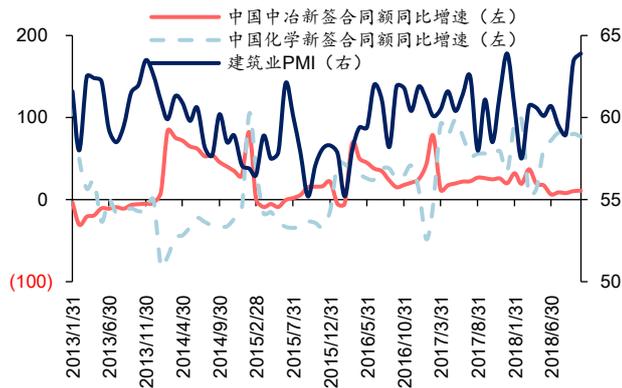
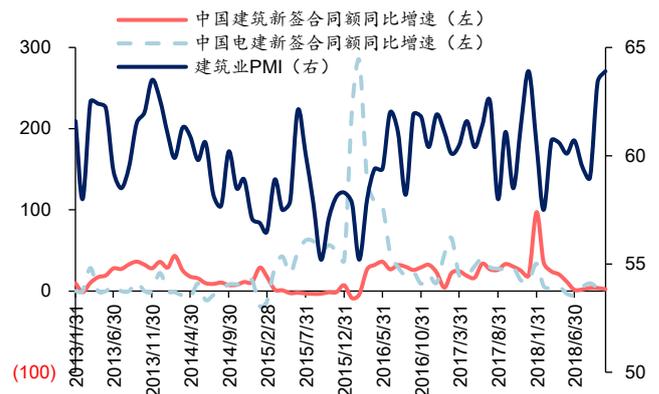


图7：中国建筑与中国电建同建筑业PMI关系情况（单位：%）



近期核心推荐标的

(1) 苏交科：1) 可比口径下主业业绩保持较高增长。18年前三季度营收 YoY+15.83%，归母净利润 YoY+20.16%，承包业务及海外业务使公司收入增速放缓，预计前三季度国内设计检测主业收入增速 25%以上。已完成转让的 TA 对前三季度费用率有较大影响，剥离后管理费用率或有所下降；2) 出售 TA 在考虑资产处置收益情况下对公司 18 年利润预计影响小，但有望增强公司未来利润增长的稳定性及可预测性，短期有望改善公司负债率、利润率等财务指标。设计咨询主业属地化推进顺利，检测收购江苏益铭进一步完善业务能力及区域布局；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，订单饱满，18 年前三季度公司订单增速 25%左右，继续保持较高增长。

(2) 中国铁建：1) 盈利能力继续提升。公司 18 年前三季度实现营收同比增长 6.4%，归母净利润同比增长 20.1%（扣非后同比增长 22.2%），由于非工程类收入占比提高以及工程业务中市政/城轨收入占比提升，公司毛利率/净利率继续提升；2) 公司在手未完工订单充沛。公司今年 1-9 月累计新签合同 8917 亿元，同比增长 5.3%，截至 9 月末，公司在手未完合同额达 2.7 万亿元，同比增长 23.3%；3) 铁路下半年招标、项目开展均有望提速，公司铁路业务有望率先受益基建补短板。公司目前 PB 低于 1.1，股权类融资开展受限。

(3) 中国建筑：1) 前三季度营收同比增长 9%，归母净利润增速 5.8%，费用率较快增长对业绩增速造成影响，我们预计 Q4 公司管理费用及财务费用增速有望下降，同时地产和工程业务收入结转有望加快；2) 结构转型持续推进，盈利能力提升。前三季度公司基建收入占比 23%，环比 H1 继续提升 1.55pct，综合毛利率 10.50%同比提升 0.9pct，我们认为中长期公司房建业务收入占比有望继续下降，业务结构改善有望带动毛利率持续提升；3) 股票激励回购正在实施，低估值优势显著。公司第三期 A 股限制性股票计划（草案）成功通过股东大会，并拟在未来一个月内通过二级市场完成回购。拟回购总股数不超过 6.6 亿股，占公司股本总额的 1.6%。此次解锁要求前一财年 ROE 不低于 13.5%，净利润三年 CAGR 不低于 9.5%，充分显示公司管理层对未来发展的信心。

(4) 国检集团: 1) 国内建材及工程领域规模最大的第三方综合性检验认证服务机构, 未来有望通过内生(四大募投基地投产+自建新网点、五大业务线延伸)+外延(集团资产注入+大部制改革下的收购机会), 实现市场份额的快速提升, 目前市占率仅 1.3%; 2) 资质/研发/品牌/网络优势齐备, 现金流优异。公司脱胎于中国建材总院, 聚焦建材建工检测, 2017 年检测收入占比 71%, 毛利占比 76%。已在全国设立 28 个分子公司, 拥有 11 个国家级/14 个行业级检验中心。公司经营净现金/净利润超过 100%, 9 月末资产负债率仅 19%, 零有息负债; 3) 检测行业大市场小公司, 多因素促行业集中度提升。2017 年中国检测市场规模 2377 亿元, 近五年 CAGR14%, 质量要求提升+研发加速促进第三方检测需求加快释放, 预计到 2020 年市场规模超 3000 亿元。目前约 96% 的检测机构仍是百人以下的小微机构, 人均产值不足 20 万元, 预计随着检测机构规范化管理加强+事业制单位转企业制提速+检测机构品牌效应加强, 头部企业市场份额有望快速提升。

(5) 金螳螂: 1) 前三季度营收 YoY+17.85%, 归母净利润 YoY+10.24%, 家装费用增长较快, 但收入占比呈提升趋势, 未来家装盈利能力有望提升; 2) 公装收入增速回暖。18H1 公装收入增速已从 2017H1 的 -4.92% 提升至 2018H1 的 12.9%, 呈现加速态势。预计未来公装收入有望受益订单增速回暖, 增速保持较高水平; 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%, 18H1 新签合同增速 18.7%, 居全部装饰企业前茅, 我们预计公司中标口径订单增速或更高。

重点公司概况

图表8：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	12月07日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
葛洲坝 600068.SH	买入	6.84	8.16~9.18	0.89	1.02	1.20	1.37	7.69	6.71	5.70	4.99
岭南股份 002717.SZ	买入	9.28	10.92~12.60	0.50	0.84	1.10	1.39	18.56	11.05	8.44	6.68
中国中铁 601390.SH	增持	7.17	7.56~8.40	0.70	0.84	0.92	1.03	10.24	8.54	7.79	6.96
美尚生态 300495.SZ	买入	13.36	14.52~16.50	0.47	0.66	0.90	1.16	28.43	20.24	14.84	11.52
山东路桥 000498.SZ	买入	4.98	5.50~6.60	0.51	0.55	0.68	0.80	9.76	9.05	7.32	6.23
中国交建 601800.SH	增持	11.83	13.30~15.96	1.21	1.33	1.52	1.72	9.78	8.89	7.78	6.88
东易日盛 002713.SZ	买入	17.81	25.44~27.56	0.83	1.06	1.29	1.59	21.46	16.80	13.81	11.20
东珠生态 603359.SH	买入	16.72	22.24~25.02	0.76	1.39	2.10	2.77	22.00	12.03	7.96	6.04
全筑股份 603030.SH	买入	5.71	7.98~9.12	0.30	0.57	0.93	1.41	19.03	10.02	6.14	4.05

资料来源：华泰证券研究所

图表9：重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
300284.SZ	苏交科	<p>Q3 收入增速环比放缓，Q4 现金流望好转，维持“买入”评级</p> <p>公司 10 月 29 日晚发布三季报，前三季度营收 47 亿元，YoY+15.83%，归母净利润 3.66 亿元，YoY+20.16%，收入/利润增速较 H1 放缓，略低于市场和预期，但国内咨询主业收入增速及盈利水平预计保持较高水平。公司前三季度 CFO 净流出 9.17 亿元较 H1 多流出 2.63 亿元，预计 Q4 现金流有望边际好转。公司 10 月初已公告出让 TA100% 股权，我们预计剥离完成后公司短期内财务指标有望改善，国内业务占比回升后整体收入/利润可预测性也有望大幅提高。我们预计公司 18-20 年 EPS0.71/0.87/1.05 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：苏交科(300284,买入): 海外或拖累 Q3 收入,Q4 CFO 望改善</p>
601186.SH	中国铁建	<p>盈利能力继续提升，扣非业绩增长 22%</p> <p>公司 18 年前三季度实现营收 4899 亿元，同比增长 6.4%；实现利润总额 177 亿元，同比增长 28.4%。实现归母净利润 126 亿元，同比增长 20.1%（扣非后同比增长 22.2%），略好于市场预期，系毛利率/净利率持续提升。公司在手未完工订单充沛（截止 2018 年 9 月末 2.7 万亿元），同时有望充分受益于基建补短板。我们维持公司 18-20 年 EPS 1.41/1.58/1.75 元的预测，目前价格对应 18 年仅 7.2 xPE，0.82 xPB，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国铁建(601186,买入): 净利率创历史新高，业绩增长亮眼</p>
601668.SH	中国建筑	<p>股票激励计划成功过会，低估优势显著</p> <p>公司 12 月 3 日晚公告，第三期 A 股限制性股票计划（草案）成功通过股东大会，并拟在未来一个月内通过二级市场完成回购。该激励计划于今年 10 月初获得国资委批复，解锁条件要求三年净利润复合增长率不低于 9.5%，我们认为公司在手订单充足，基建补短板背景下新签订单有望企稳回升，且此次激励较前两次股票激励计划覆盖面更广，规模更大，充分显示公司未来发展信心，我们维持对公司 18-20 年 EPS 0.86/0.94/1.04 元的预测，当前对应 18 年仅 6.79 xPE，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国建筑(601668,买入): 股权激励成功过会，业绩稳健估值低</p>
002081.SZ	金螳螂	<p>业绩符合预期，维持“买入”评级</p> <p>公司 18 年前三季度实现营收 185.39 亿元，YoY+17.85%，归母净利润 15.84 亿元，YoY+10.24%，业绩增速符合预期。收入和净利润增速差距进一步拉大，我们认为主要原因是家装收入占比的增加，其净利率显著低于工装业务。公司前三季度新签订单依然保持较稳定增速，截止 2018 年 9 月底，仍有 553.08 亿元在手未完工订单。现金回款放缓我们认为是暂时性问题，公司对项目回款有较高要求。我们看好公司业绩的稳定增长和经营性现金流的回暖。微调 18-20 年 EPS 至 0.83/0.96/1.16 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：金螳螂(002081,买入): 业绩有望加速，签单保持较快增长</p>
600039.SH	四川路桥	<p>Q3 单季业绩增速小幅放缓，现金流延续改善</p> <p>公司 18 年前三季度累计实现营收 246 亿元，同比增长 14.50%；实现归母净利润 5.5 亿元，同比增长 26.86%（扣非后同比增长 34.37%），符合市场预期。公司今年 Q1-Q3 单季度营收分别同比增长 19%、16%、11%，归母净利同比增长 26%、28%、23%，Q3 小幅放缓但仍维持 20% 以上增长。前三季度经营现金净流出 2.5 亿元，投资现金净流出 24 亿元，但同比均大幅减少流出，现金流显著改善。我们维持预计公司 2018-20 年 EPS 为 0.38、0.47、0.55 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：四川路桥(600039,买入): 净利率同比提升，现金流大幅改善</p>
600068.SH	葛洲坝	<p>转型期收入规模下降，关键盈利能力指标提升</p> <p>公司 18 年前三季度累计实现营收 674 亿元，同比下降 9.27%；实现归母净利润 27.87 亿元，同比增长 7.64%（扣非后同比增长 5.35%），低于市场预期，主要是公司处于转型期且上半年收入受宏观环境影响较大导致。考虑公司盈利能力持续提升，且经营现金流同比环比改善，转型效应逐渐体现，我们下调公司未来三年收入预测增速并上调毛利率预测，预计 2018-20 年 EPS 为 1.02/1.20/1.37 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：葛洲坝(600068,买入): 转型期营收承压，盈利能力提升显著</p>

- 002717.SZ 岭南股份 收入增速延续攀升，业绩增长符合预期**
 公司18年前三季度累计实现营收57亿元，同比增长123.65%，系业务订单快速落地且新并表新港永豪；实现归母净利润5.7亿元，同比增长87.77%，符合市场预期。Q3单季度营收同比增长146%，增速连续两个季度攀升；归母净利润增长78%，略低于Q2同比增速96%。考虑今年宏观环境变化及民企融资偏紧，我们下调公司未来三年盈利增速，对应2018-20年EPS为0.84/1.10/1.39元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：岭南股份\(002717,买入\)：激励加码业绩大增，经营现金显著改善](#)
- 601390.SH 中国中铁 业绩符合预期，维持“增持”评级**
 公司前三季实现营收4957.68亿元，YoY+4.97%，归母净利润130.45亿元，YoY+18.20%，业绩保持稳健增长。公司9M2018新签合同9513亿元，YoY+5.9%。截止18年9月底，未完成合同2.84万亿元，较17年末增长10.4%，订单收入比高达4.1。公司在手订单饱满，融资渠道畅通，基建业务多元化。微调18-20年EPS至0.84/0.92/1.03元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：中国中铁\(601390,增持\)：全年有望高增长，现金流待改善](#)
- 300495.SZ 美尚生态 订单饱满，盈利能力提升，维持“买入”评级**
 公司18年前三季度实现营收14.82亿元，YoY+20.35%，归母净利润2.05亿元，YoY+37.16%，业绩增速处于指引区间（24%-50%）中枢附近。净利率的提升带来归母净利润超越收入的增速。微调18-20年EPS至0.66/0.90/1.16元，我们看好公司在生态修复与重构业务的发展，以及在木趣领域的先发优势和产能持续放量，维持“买入”评级。
[点击下载全文：美尚生态\(300495,买入\)：盈利能力提升，新业务值得期待](#)
- 000498.SZ 山东路桥 Q3毛利率回升，业绩降幅收窄**
 公司2018年1-9月预计实现营收103.70亿元，同比增长31.90%，较1-6月增速回落0.21pct，收入维持高增长；实现归母净利润3.51亿元，同比下滑14.63%，较1-6月降幅收窄33.30pct，系毛利率较半年报有所增加。公司在手订单饱满，落地维持较快节奏，且公司股权激励对业绩增长有较强约束，我们预计18Q4订单收入仍将快速增长。考虑环保和地材涨价等因素的影响，我们小幅下调公司毛利率和盈利预测，预计2018-20年EPS为0.55/0.68/0.80元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：山东路桥\(000498,买入\)：收入持续高增，单季盈利延续回升](#)
- 601800.SH 中国交建 持续/扣非业绩增长10%+，在手订单充足**
 公司18H1实现营收2083.79亿元，YoY+9.61%；实现归母净利润81.75亿元，YoY+8.45%，持续经营净利润和扣非归母净利润分别同比增长11.38%、12.81%，好于市场预期。经营现金净流出330亿元，较去年同期大幅增加310亿元，系经营支出增加及去年同期收到大笔预付款。公司今年6月末在手合同1.55万亿元，较去年年末增长12.72%，我们预计公司2018-20年EPS为1.33/1.52/1.72元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：中国交建\(601800,增持\)：订单融资充裕，持续经营业绩优异](#)
- 002713.SZ 东易日盛 业绩超预期，主要来源于设计业务**
 公司8月19日发布中报，18H1实现营收18.10亿元，YoY+21.47%，归母净利润1097万元，实现扭亏为盈（17H1亏损768万元）。扣非净利润亏损292万元（17H1亏损1986万元），同比大幅减亏。业绩超出我们预期，主要是设计业务增速较快，且盈利能力强于传统家装业务。速美业务全年有望减亏，A6业务继续稳健增长，外延并购公司业绩稳定。我们预计公司18-20年EPS 1.06/1.29/1.59元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：东易日盛\(002713,买入\)：核心业绩符合预期，直营速美可期](#)
- 603359.SH 东珠生态 H1收入/业绩高增符合市场预期，业绩高增基础牢固，维持“买入”评级**
 公司8月20日发布中期业绩，18H1实现营收8.45亿元，YoY+60.43%，归母净利润1.80亿元（含0.18亿元理财收益），YoY+77.61%，扣非业绩YoY+56.95%，收入业绩增速均符合我们和市场预期。上半年公司CFO净流出2.44亿元，去年同期流入1.62亿元，预计下半年回款情况有望改善。公司H1末在手现金9.9亿元，负债率仅43%，年初至今中标金额超23亿元，财务扩张潜力和订单保障两个维度看，公司未来高增长基础牢固。预计公司18-20年EPS1.39/2.10/2.77元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：东珠生态\(603359,买入\)：业绩释放基础扎实，财务稳健度领先](#)
- 603030.SH 全筑股份 业绩大幅超预期，合同执行较好，维持“买入”评级**
 公司8月14日晚发布中期业绩，18H1实现营收26.84亿元，YoY+56.8%，归母净利润0.72亿元，YoY+180.06%，扣非业绩YoY+205.13%，业绩超出我们预期。17年新签合同金额YoY+91.8%，预计在手合同在18H1执行情况较为顺利。18H1定制精装业务进展顺利，已签合同16.6亿元，随着收入占比的提升，有望改善现金流和盈利能力。多元化业务布局有望提升公司盈利及抗地产周期能力。预计公司18-20年EPS 0.57/0.93/1.41元，看好公司业绩提速与多元化布局，维持“买入”评级。
[点击下载全文：全筑股份\(603030,买入\)：全装修持续高增长，抗周期属性增强](#)

资料来源：华泰证券研究所

图表10：建议关注公司一览表

证券名称 (代码)	12月07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	15.94	0.60	1.10	1.43	1.60	26.57	14.49	11.15	9.96

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

图表11：行业动态

新闻概要

房企“规模梦”：千亿“军团”三年扩充三倍

年前11月，已有25家房企的销售规模突破千亿。超过以往任何一个年份。如果考虑到其他业绩不错的企业，到今年年末，将有近30家房企迈入“千亿军团”。而在2015年，仅有7家房企实现千亿。

（21世纪经济报道 2018-12-07）

172项重大水利工程已开工 132项 在建投资规模超1万亿

水利部总规划师汪安南表示，目前172项重大水利工程已批复立项134项，累计开工132项，在建投资规模超过1万亿元，今年《政府工作报告》提出的目标任务提前完成。

（水利部 2018-12-06）

棚改政策酿变：新项目不得以政府购买服务举债

在2019年的棚改计划中，政府购买棚改服务模式将被取消。具体而言，对于新开工的棚改项目，不得以政府购买服务的名义变相举债或实施建设工程，而是要求以发行地方政府债券方式（棚改专项债）为主进行融资。分析人士表示，这主要是为了防范隐性债务风险。棚改新三年计划还将继续推进，但棚改规模和推进力度可能会较之前有所缩小。

（21世纪经济报道 2018-12-05）

PPP条例将出 防止地方变相举债

目前国家发改委、财政部正在配合司法部抓紧起草《基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作条例》，该条例有望年内出台。同时，财政部酝酿出台规范发展实施意见，推广清单式管控，对PPP适用范围做出限制。

（经参 2018-12-04）

万科11月拿地仅25亿环比暴降75% 深圳新房低价跑量

11月以来开发商拿地金额不足552亿元，环比近腰斩。万科、碧桂园、保利等龙头房企拿地金额也均出现暴降数据显示，11月份以来，万科拿地金额不到25亿元，环比10月份暴跌近75%，相比今年拿地最猛月份同比下降91%。

（证券时报 2018-12-03）

资料来源：华尔街见闻、华泰证券研究所

公司动态

图表12：公司动态

公司	具体内容
岭南股份	岭南股份：关于收到《中标通知书》的公告 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4915553.pdf
中国铁建	中国铁建关于董事变动的公告 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4914903.pdf
中国铁建	中国铁建H股公告 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4915622.pdf
中国铁建	中国铁建关于副总裁变动的公告 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4914901.pdf
中国中铁	中国中铁第四届董事会第十八次会议决议公告 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4916238.pdf
中国中铁	中国中铁2018年第一次临时股东大会法律意见书 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4916229.pdf
中国中铁	中国中铁独立董事关于两项关联（连）交易协议事项的独立意见 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4916235.pdf
中国中铁	中国中铁2018年第一次临时股东大会决议公告 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4916232.pdf
中国中铁	中国中铁第四届监事会第十三次会议决议公告 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4916241.pdf
东珠生态	东珠生态独立董事对第三届董事会第二十七次会议相关事项的独立意见 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4914188.pdf
东珠生态	东珠生态：瑞信方正证券有限责任公司关于东珠生态环保股份有限公司变更部分募集资金专户之核查意见 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4914189.pdf
东珠生态	东珠生态关于变更部分募集资金专户的公告 2018-12-08 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-08\4914184.pdf
东方园林	东方园林：关于2018年第一期超短期融资券兑付完成的公告 2018-12-07 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-07\4913488.pdf

公司	具体内容
广田集团	广田集团：国金证券股份有限公司关于公司公开发行 2015 年公司债券重大事项临时受托管理事务报告 2018-12-07 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-07\4911861.pdf
广田集团	广田集团：关于收到《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》的公告 2018-12-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-06\4909835.pdf
岭南股份	岭南股份：关于公司为第一中标候选人的提示性公告 2018-12-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-06\4910327.pdf
岭南股份	岭南股份：关于控股子公司完成工商变更登记的公告 2018-12-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-06\4910328.pdf
四川路桥	四川路桥 2018 年 11 月中标公告 2018-12-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-06\4908812.pdf
中材国际	中材国际关于公司全资子公司签署日常经营重大合同的公告 2018-12-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-06\4908755.pdf
中国中铁	中国中铁关于发行股份购买资产方案获得国务院国资委批复的公告 2018-12-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-06\4910410.pdf
广田集团	广田集团：当年累计新增借款超过上年末净资产百分之二十的公告 2018-12-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-05\4906893.pdf
岭南股份	岭南股份：关于控股孙公司签署龙山县土地综合整治项目开发合作协议的公告 2018-12-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-05\4908254.pdf
文科园林	文科园林：关于回购公司股份的进展公告 2018-12-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-05\4908148.pdf
中设集团	中设集团关于回购股份进展情况的公告 2018-12-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-05\4906548.pdf
中国建筑	中国建筑关于第三期 A 股限制性股票激励计划内幕信息知情人买卖公司股票情况自查报告 2018-12-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-04\4905380.pdf
中国建筑	中国建筑 2018 年第三次临时股东大会的法律意见书 2018-12-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-04\4905387.pdf
中国建筑	中国建筑第三期 A 股限制性股票激励计划股份回购开始公告 2018-12-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-04\4905381.pdf
中国建筑	中国建筑 2018 年第三次临时股东大会决议公告 2018-12-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-04\4905388.pdf
中设集团	中设集团关于限制性股票激励计划股份回购注销的公告 2018-12-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-04\4905585.pdf
全筑股份	全筑股份关于公司全资子公司对外投资的公告 2018-12-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-04\4903618.pdf
全筑股份	全筑股份关于回购公司股份进展情况的公告 2018-12-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-04\4903636.pdf
东珠生态	东珠生态关于使用部分闲置募集资金进行现金管理到期赎回的公告 2018-12-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-04\4903746.pdf
岭南股份	岭南股份：广发证券股份有限公司关于公司对项目公司提供担保事项的核查意见 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902418.pdf
岭南股份	岭南股份：2018 年限制性股票激励计划（草案修订稿）摘要 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902411.pdf
岭南股份	岭南股份：2018 年限制性股票激励计划（草案修订稿） 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902409.pdf
岭南股份	岭南股份：独立董事关于第三届董事会第三十八次会议相关事项的独立意见 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902422.pdf
岭南股份	岭南股份：第三届监事会第三十二次会议决议公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902420.pdf
岭南股份	岭南股份：关于对项目公司提供担保的公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902414.pdf
岭南股份	岭南股份：独立董事公开征集委托投票权报告书 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902421.pdf
岭南股份	岭南股份：北京市君合（广州）律师事务所关于《岭南生态文旅股份有限公司 2018 年限制性股票激励计划（草案修订稿）》的补充法律意见（一） 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902417.pdf
岭南股份	岭南股份：关于对项目公司担保额度预计的公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902412.pdf
岭南股份	岭南股份：北京市君合（广州）律师事务所关于《岭南生态文旅股份有限公司 2018 年限制性股票激励计划（草案）》的法律意见 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902415.pdf

公司	具体内容
岭南股份	岭南股份：第三届董事会第三十八次会议决议公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902419.pdf
岭南股份	岭南股份：2018 年限制性股票激励计划实施考核管理办法（修订稿） 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902413.pdf
岭南股份	岭南股份：广发证券股份有限公司关于公司对项目公司担保额度预计事项的核查意见 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902416.pdf
岭南股份	岭南股份：关于 2018 年限制性股票激励计划（草案）及相关文件修订说明的公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902410.pdf
岭南股份	岭南股份：关于 2018 年第三次临时股东大会取消部分议案及增加临时议案暨股东大会补充通知的公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4902423.pdf
中国化学	中国化学关于控股股东一致行动人增持公司股份进展的公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901225.pdf
中国铁建	中国铁建重大工程中标公告（二） 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901687.pdf
中国铁建	中国铁建新签海外合同公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4900361.pdf
中国铁建	中国铁建重大工程中标公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901591.pdf
中国中铁	中国中铁 2018 年第一次临时股东大会会议资料 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4901493.pdf
中国交建	中国交建 2018 年度第二期中期票据发行情况公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4900795.pdf
中国交建	中国交建 2018 年度第三期中期票据发行情况公告 2018-12-01 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-01\4900794.pdf
达实智能	达实智能：关于控股股东及持股 5%以上股东股份质押及解除质押的公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4897994.pdf
广田集团	广田集团：关于第一期员工持股计划进展的公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4898155.pdf
四川路桥	四川路桥 2018 年第三次临时股东大会决议公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4898505.pdf
四川路桥	四川路桥 2018 年第三次临时股东大会的法律意见书 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4898913.pdf
葛洲坝	葛洲坝公开发行 2016 年可续期公司债券（第二期）2018 年度第四次受托管理事务临时报告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4902202.pdf
葛洲坝	葛洲坝公开发行 2016 年可续期公司债券（第一期）2018 年度第四次受托管理事务临时报告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4902206.pdf
中国中铁	中国中铁重大工程中标公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4897918.pdf
中国中铁	中国中铁关于 2018 年度第一期中期票据发行情况的公告 2018-11-30 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-11\2018-11-30\4897922.pdf
美尚生态	美尚生态：关于公司 2018 年非公开发行股票方案及股东大会对董事会授权有效期有效延续的公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896757.pdf
美尚生态	美尚生态：第三届董事会第十四次会议决议公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896748.pdf
美尚生态	美尚生态：第三届监事会第十三次会议决议公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896751.pdf
美尚生态	美尚生态：关于召开 2018 年第三次临时股东大会通知 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896749.pdf
美尚生态	美尚生态：关于修改公司章程的公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896747.pdf
美尚生态	美尚生态：广发证券股份有限公司关于公司将首发部分募集资金项目结项并将节余募集资金永久性补充流动资金的核查意见 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896750.pdf
美尚生态	美尚生态：独立董事候选人声明（赵珊） 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896753.pdf
美尚生态	美尚生态：公司章程（2018 年 11 月） 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896755.pdf
美尚生态	美尚生态：关于独立董事辞职及补选的公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896756.pdf

美尚生态	美尚生态：独立董事提名人声明 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896754.pdf
美尚生态	美尚生态：关于将首发部分募集资金项目结项并将节余募集资金永久性补充流动资金的公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896758.pdf
美尚生态	美尚生态：独立董事关于第三届董事会第十四次会议相关事宜的独立意见 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896752.pdf
四川路桥	四川路桥关于公开发行可转换公司债券申请文件反馈回复的公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896601.pdf
四川路桥	四川路桥与中信证券股份有限公司关于《四川路桥建设集团股份有限公司公开发行可转债申请文件的反馈意见》之回复报告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896616.pdf
中国铁建	中国铁建关于向合格投资者公开发行公司债券申请获得中国证监会核准批复的公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896625.pdf
中国铁建	中国铁建新签重大合同公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4896627.pdf
中国交建	中国交建 2018 年度第一期中期票据发行情况公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4895345.pdf
全筑股份	全筑股份关于公司控股子公司对外投资的公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4895187.pdf
全筑股份	全筑股份关于公司超短期融资券获准注册的公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4895183.pdf
全筑股份	全筑股份关于首次回购公司股份的公告 2018-11-29 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-11\2018-11-29\4895190.pdf

资料来源：东方财富网、华泰证券研究所

风险提示

民营企业融资改善不及预期：当前关于改善民营企业融资的政策利好频出，但民营企业融资能否改善仍与宏观经济环境，金融机构风险偏好及民营企业目前的经营状况等多种因素相关，民营企业融资改善力度存在不及预期的可能；

基建投资增速回暖不及预期：尽管关于基建稳增长的政策面利好在不断推进，且由中央逐步落实至地方，但今年仅剩 11/12 月两月时间，基建投资仍受天气，政策传导进度、资金到位程度等多因素影响，投资增速回暖可能不及预期。

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

一 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；

一 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

一 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；

一 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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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