

行业周报 (第十九周)

2019年05月12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 0755-22660892
fangyanhe@htsc.com

王涛 执业证书编号: S0570519040004
研究员 021-28972059
wangtao@htsc.com

本周观点

贸易摩擦出现反复, 4月社融增速, PMI 环比双降, 中央再提“六稳”, 合规前提下的基建稳增长预计仍是重要政策选项, 继续推荐: 1) 低估值具备长期成长空间的基建设计检测龙头; 2) 订单连续高增长, 激励改善后业绩释放意愿和能力改善的地方国企龙头, 同时关注园林龙头在 Q2 基本面改善的进度和幅度; 3) 有望受益竣工改善及市占率提升的装饰龙头; 4) 低利率敏感度的专业工程龙头。

子行业观点

大部分央企 Q1 新签订单增速同比仍有一定下降, 但部分公司环比已出现改善, 未来央企订单增速的走势可能对行业总体景气度具有指导意义。房建类订单增速连续三个季度回升, 龙头装饰公司公装订单增长情况好于住宅类订单。代表性基建央企和民企建筑施工类新签订单增速在 19Q1 则尚未企稳。设计咨询新签订单增速存在一定分化, 央企在 19Q1 普遍负增长, 而民营龙头和地方国企维持较高增速, 市占率提升逻辑持续兑现。

重点公司及动态

设计检测龙头推荐中设集团、苏交科, 国检集团, 地方国企推荐上海建工, 装饰龙头推荐金螳螂, 其余关注中国建筑、中国铁建、鸿路钢构等。

风险提示: 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

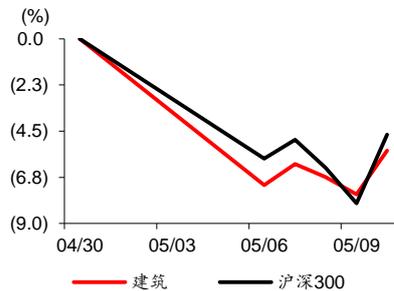
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
美晨生态	300237.SZ	16.39
亚翔集成	603929.SH	11.20
农尚环境	300536.SZ	7.25
国海股份	002586.SZ	3.54
合诚股份	603909.SH	3.33
美芝股份	002856.SZ	2.93
上海建工	600170.SH	2.88
达安股份	300635.SZ	1.86
中设集团	603018.SH	1.07
中化岩土	002542.SZ	0.81

一周跌幅前十公司

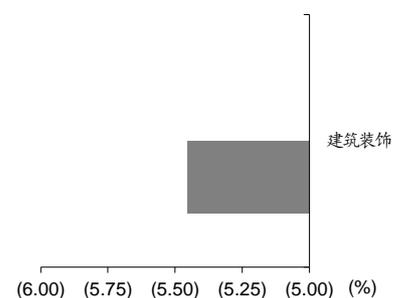
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
东南网架	002135.SZ	(22.66)
*ST 神城	000018.SZ	(22.27)
宁波建工	601789.SH	(14.23)
东华科技	002140.SZ	(11.84)
江河集团	601886.SH	(10.27)
城地股份	603887.SH	(10.18)
奥赛康	002755.SZ	(9.63)
嘉寓股份	300117.SZ	(9.52)
铁汉生态	300197.SZ	(9.07)
东方园林	002310.SZ	(8.97)

资料来源: 华泰证券研究所

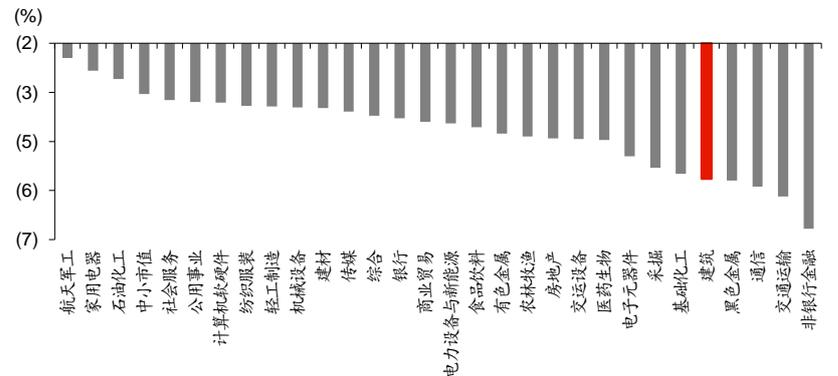
一周内行业走势图



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

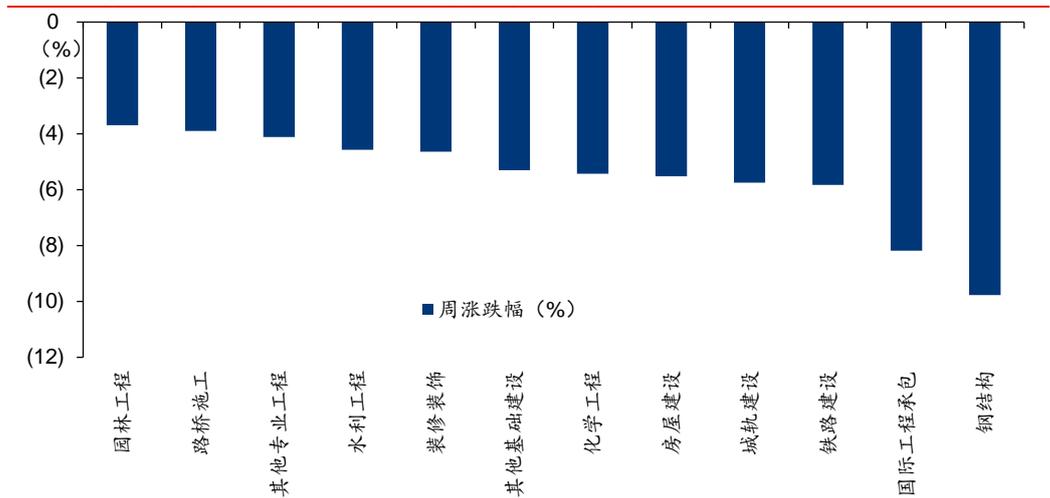
公司名称	公司代码	评级	05月10日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中设集团	603018.SH	买入	19.76	21.58~24.90	1.26	1.66	2.11	2.66	15.68	11.90	9.36	7.43
苏交科	300284.SZ	买入	10.78	12.14~13.80	0.77	0.92	1.11	1.33	14.00	11.72	9.71	8.11
金螳螂	002081.SZ	买入	10.34	13.20~14.08	0.79	0.88	1.06	1.22	13.09	11.75	9.75	8.48
中国建筑	601668.SH	买入	5.73	7.35~8.93	0.91	1.05	1.17	1.29	6.30	5.46	4.90	4.44
鸿路钢构	002541.SZ	买入	8.15	11.64~12.61	0.79	0.97	1.12	1.27	10.32	8.40	7.28	6.42

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

贸易摩擦出现反复，中央再提“六稳”，合规前提下的基建稳增长预计仍是重要政策选项，后期货币信用环境转向可能性小。过去五个交易日(0506-0510)沪深300指数下跌4.67%，SW建筑指数下跌5.19%，三级子行业中除国际工程和钢结构跌幅较大外，其余子板块跌幅较为平均。我们认为上周建筑再度跑输大盘，一方面由于5月5日《政府投资条例》发布，市场对于后续政府基建投资的提升空间预期再度下降，另一方面，上周发布的4月社融数据略不及预期，使市场对信用宽松的延续性有所担心。上周国内外环境发生了较大波动，中美贸易摩擦出现反复，国内4月制造业PMI环比回落，周五李克强总理在企业减税降费专题座谈会上强调进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，“六稳”在4月中旬中央政治局会议中未被提及，但此番再次被中央领导人提及，我们认为体现出经济目前仍面临下行压力，我们认为下半年一方面货币和信用宽松的整体取向可能不会发生改变，另一方面基建投资对于逆周期调节的重要性有望继续体现，我们预计全年狭义基建投资增速有望回升至8%以上，而在政府投资未来可能更加聚焦的情况下，生态环保，西部交通基建，城市轨道交通等补短板的重点领域投资均有望实现较快增长，未来出口若受到中美贸易摩擦影响，东南沿海财政强省的逆周期调节力度也有望增强，而其本身具备较强的投资能力，区域设计、工程龙头有望受益。

图表1：过去五个交易日（0506-0510）申万建筑三级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

继续从低估值且具备长期成长空间、低利率敏感度、和高业绩弹性的“两低一高”主线挖掘 Q2 投资机会。1) 低估值具备长期成长空间：基建设计龙头具备较为顺畅的中长期成长逻辑，且自身业绩受利率影响较小，当前中设集团/苏交科的 19 年 Wind 一致预期 PE 仅 12/11.4 倍，接近 18 年 7 月末行情启动前的估值水平，而未来逆周期调节预期增强可能提供良好的估值提升机会，同时推荐国检集团。部分低估值央企亦具备长期投资价值，关注中国建筑、中国铁建等；2) 高业绩弹性：地方国企龙头在 Q1 业绩普遍超预期，在过往订单连续较高增长，激励机制改善及市场化资本运作的带动下，龙头公司释放业绩的动力和能力均有望增强，推荐上海建工，关注四川路桥。同时关注园林龙头在 Q2 基本面改善的进度和幅度。3) 竣工改善或仍是全年相对明确的基本面改善路径，关注地产后周期装饰龙头（金螳螂）；4) 低利率敏感度：制造业下游投资需求受利率影响较小，历史上 Q2 子板块中专业工程表现稳定，建议关注化学工程及估值较低且 Q1 业绩超预期的钢结构龙头（鸿路钢构）。

4 月社融，PMI 双降，后续逆周期力度或有望增强，前 4 月财政发力显成效，有望对后续基建投资增速及建筑企业基本面改善奠定基础。4 月末社融存量同比增长 10.4%，增速环比下降 0.3pct，人民币贷款当月新增 1.02 万亿元，同比少增 1615 亿元，根据华泰宏观团队 5 月 10 日外发的《回落符合预期，央行降息概率提高》，Q1 社融及信贷数据高增长与商业银行 Q1 “抢项目”相关，4 月数据回落符合预期，后续央行有望通过下调政策利率

来引导企业融资成本下降。1-4月全国一般公共预算支出同比增长15.2%，增速同比升4.9pct，环比升0.2pct，积极财政加力提效逐步显现，而1-4月专项债新增7070亿元，超过去年前7月水平。4月制造业PMI 50.1%，环比回落0.4pct，我们认为在外部环境不确定性增加的情况下，经济或仍面临下行压力，未来货币信用宽松转向的可能性较小，若经济下行压力加大，逆周期调节力度可能加大。

基建规范政策出台，未来政府投资或更加聚焦，头部公司项目质量与商业模式有望改善。5月5日《政府投资条例》发布，条例中规定政府投资原则上或限于非经营性领域，且投资项目在前期必须落实资金，不得要求施工企业垫资，对资金落实的相关条款印发市场对于未来政府投资规模下降的担心。我们认为与3月财政部外发的《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》类似，今年以来出台的基建政策总体聚焦于规范投资及地方政府债务增加的合规性，在总量控制的情况下，未来地方政府盲目投资的情况或有所改善，投资领域也有望更加聚焦于生态环保、社会民生等补短板的重要领域，同时资金落实的要求若严格执行，未来建筑企业现金流有望改善，总体市场增长有可能趋缓，但头部公司受影响或较小。同时，在分工明确后，运营属性较强的项目或更多交由社会资本建设运营，PPP龙头承接的项目质量也有望提升。据一财网，财政部目前正就PPP项目绩效管理操作指引征求意见，PPP运营的进一步规范虽然对社会资本的运营能力提出更高要求，但对于真正具备高运营效率的龙头公司来讲，商业模式有望进一步改善。

央企国企19Q1经营简报基本发布完毕，大部分央企Q1新签订单增速同比仍有一定下降，但部分公司环比已出现改善，未来央企订单增速的走势可能对行业总体景气度具有指导意义。19Q1新签订单额增速中，仅中国电建和上海建工高于18Q1，上海建工Q1新签订单额增速30.8%，增速同比环比均改善明显。从增速的环比变化情况来看，交建、铁建、中建、电建、上海建工均呈现环比改善，中国化学虽然增速环比下降，但仍然超过40%，中铁和中冶增速环比有所下滑，可能与18Q1较高的基数相关。而葛洲坝则已经连续四个季度新签订单额下滑。我们认为交建、中建在18Q1高基数情况下，19Q1新签订单增速仍环比改善，其H1订单增速有望继续上行，而两铁虽然目前Q1新签订单金额增速较低，后续轨交订单释放可能加速的情况下，19H1及全年订单增速有望高于Q1。

图表2：主要建筑央企国企各个季度新签订单金额累计同比增速（%）

	中国交建	中国铁建	中国中铁	中国建筑	葛洲坝	中国电建	中国化学	中国中冶	上海建工
2017Q2	57.73	46.85	34.47	33.68	16.12	61.69	77.40	21.92	31.22
2017Q3	36.31	24.67	23.65	33.26	24.55	38.79	56.15	26.17	28.06
2017Q4	27.86	23.72	26.06	19.37	5.83	18.38	34.87	20.40	20.06
2018Q1	23.32	6.98	21.32	24.28	15.69	1.49	5.95	36.97	13.42
2018Q2	1.36	10.39	7.79	1.56	(4.78)	(10.42)	72.05	6.32	3.64
2018Q3	(7.15)	5.33	5.94	3.78	(18.48)	0.09	80.16	10.37	10.34
2018Q4	(1.54)	5.05	8.69	4.58	(1.32)	4.94	52.52	10.06	17.68
2019Q1	12.38	6.27	0.30	8.93	(33.00)	14.04	42.11	5.30	30.82

注：订单口径均为季度累计新签合同总额。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

中国建筑及上海建工房建类订单增速连续三个季度回升，龙头装饰公司公装订单增长情况好于住宅类订单。中国建筑和上海建工是国内具有代表性的房建施工类公司，二者自17Q2以来房建施工类新签订单的累计同比增速变动趋势基本一致，18年以来，二者的房建类订单增速均于18Q2触底，此后连续三个季度回升，且在18Q1基数较高的情况下，19Q1仍然都实现了20%以上的订单增速。处于房建产业链后端的装饰公司订单增速有一定分化，金螳螂季度公告的累计接单同比增速已连续五个季度回升，但全筑、广田在19Q1新签订单同比增速均环比下滑。具体来看，19Q1金螳螂、广田和亚厦的公装新签订单增速分别达到45%/38%/93%，均较18年全年明显改善，但金螳螂、广田、全筑和亚厦19Q1住宅施工业务的新签订单增速13%/-46%/50%/354%，其中金螳螂和广田较18年全年增速下行，全筑和亚厦则环比改善，总体来看，装饰龙头公司在公装业务回暖趋势上的表现一致性更强。

图表3： 房建产业链部分土建及装饰企业季度累计新签订单同比增速(%)

	中国建筑	上海建工	宁波建工	金螳螂	全筑股份	广田集团	亚厦股份
2017Q2	23.37	33.99	(20.91)				
2017Q3	26.37	30.93	(21.36)				
2017Q4	13.63	21.16	(21.61)				
2018Q1	20.41	34.93	89.98	15.92		87.25	57.77
2018Q2	5.76	7.00	37.36	18.72		146.54	26.48
2018Q3	12.56	15.21	55.31	22.15	61.55	86.82	24.47
2018Q4	14.09	23.33	43.81	23.85	38.89	47.39	8.38
2019Q1	32.29	23.26	(31.77)	30.43	16.09	(24.67)	119.41

注：中国建筑、宁波建工订单为房建业务订单，上海建工为施工业务订单，装饰公司均为全口径订单。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

代表性基建央企和民企基建施工类新签订单增速在 19Q1 尚未企稳。代表性基建央企中，19Q1 交建、铁建和隧道股份的工程订单增速高于 18 年全年订单增速，但由于各公司 18Q1 增速的基数普遍较高，因此 19Q1 增速同比尚未企稳。而中国建筑基建新签订单则连续四个季度累计同比负增长。我们认为去年 Q2 之后央企基建施工订单的负增长可能与行业环境及企业自身主动控制规模相关，18Q2-18Q4 订单增速的基数逐步下降，有利于央企在今年 H2 订单回暖。民企中龙元建设虽然基建施工订单在 19Q1 取得正增长，但 Q1 基数较低对全年指引性较弱，其作为民企 PPP 龙头，在 19Q1 未签约 PPP 项目，可能一定程度反映出民企在 19Q1 推动 PPP 项目落地难度仍较大。

图表4： 部分基建产业链公司季度基建工程新签订单累计同比增速(%)

	中国建筑	中国交建	中国铁建	中国中铁	四川路桥	隧道股份	龙元建设 (基建)	龙元建设 (PPP)
2017Q2	64.51	57.73	51.60	32.51	152.99	37.48	8.88	47.24
2017Q3	50.90	36.31	24.70	19.32	237.67	48.01	(4.07)	108.07
2017Q4	32.32	27.86	22.08	37.91	138.73	34.79	(22.43)	43.31
2018Q1	34.04	23.32	8.48	21.60	299.33	35.37	770.00	3.72
2018Q2	-8.04	1.36	9.27	10.86	106.41	2.31	(66.28)	3.77
2018Q3	-15.19	-7.15	2.92	1.64	17.05	12.58	(74.22)	(52.43)
2018Q4	-14.41	-1.54	4.58	5.85	45.63	-11.96	(58.75)	(35.88)
2019Q1	-43.76	12.38	6.30	3.71	-61.00	9.54	24.14	(100.00)

注：中国建筑订单为基础建设订单，交通和两铁均为工程承包订单，四川路桥和隧道股份为全口径订单，龙元建设为基建和 PPP 口径订单。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

设计咨询新签订单增速存在一定分化，央企在 19Q1 普遍负增长，而民营龙头和地方国企维持较高增速，市占率提升逻辑持续兑现。19Q1 四大工程央企设计咨询订单均呈现负增长，我们认为一方面与其 18Q1 基数较高相关，另一方面可能也与整体行业环境相关。央企设计业务规模较大，但主动扩张能力及意愿相对较低，我们认为其订单增速一定程度可以反映行业情况。但上海建工（地方国企）及中设集团等民营企业在 19Q1 仍然取得了较高的订单增长，上海建工旗下上海市政设计研究总院是业内领先的市政设计院，我们认为其在激励改善情况下，自身能力可以支撑其通过提升市占率，在较差的整体市场环境中保持较高订单增长，而民营设计院自身具备激励和制度优势，市占率提升的逻辑在其获得设计综合甲级资质后有望持续兑现。

图表5：主要全国性设计公司设计咨询订单同比增速情况(%)

	中国建筑	中国交建	中国铁建	中国中铁	上海建工	中设集团
2017Q2	35.90	37.69	6.48	135.89	2.12	
2017Q3	40.68	7.47	54.05	19.19	8.07	
2017Q4	49.43	-2.69	36.48	3.33	62.88	66.0
2018Q1	28.57	77.11	-2.23	19.77	9.12	
2018Q2	13.21	47.57	23.65	-3.59	54.27	18.82
2018Q3	4.82	48.74	10.83	-6.44	50.17	
2018Q4	-2.31	30.80	3.71	-5.91	32.70	21.32
2019Q1	-22.22	-53.98	-26.68	-1.88	91.44	约 40

资料来源：Wind，华泰证券研究所

近期核心推荐标的

(1) 中设集团：1) 利润/订单持续超预期。公司 18FY 归母净利润增速 33.5% 超市场预期，我们预计公司 19Q1 新签订单增速或超 70%，设计咨询订单增速或接近 40%，继续超市场预期。2) 国内交通设计龙头，有望充分受益长三角一体化提速。公司作为全国公路勘察设计行业勘察设计收入规模最大的企业，2017 年排名全国全部设计院收入规模 14 位，A 股和民营企业中均排名第一，技术和研发能力行业翘楚，是参与长三角一体化交通规划编制的唯一民营企业。公司现金流好于可比公司，进一步体现了公司在接单质量上的优势。3) 行业市占率提升逻辑正逐步兑现，龙头企业通过市占率提升（收购团队和渠道下沉），在订单和收入增速上体现的周期性趋弱，未来公司有望长期保持年均 20% 以上的收入和业绩增速。

(2) 苏文科：1) 可比口径下主业业绩保持较高增长。18 年业绩快报归母净利润增速 30.81% 超市场预期，勘察设计主业收入预计同比增长超 30%，承包业务收缩及 TA 剥离导致并表收入下降导致公司收入增速放缓；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，我们预计 18 年公司订单增速 30% 左右，且对 19 年继续保持高增长保持乐观。

(3) 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，2018 年检测收入占比 71.5%，毛利占比 75.2%，18 年末在全国设立 28 个分子公司，拥有 11 个国家级/15 个行业级检验中心。18 年公司经营净现金/净利润超过 100%，18 年末资产负债率仅 19.4%，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。

(4) 上海建工：1) 长三角一体化未来有望上升至国家战略，公司未来新签订单增速有望保持较高水平，16-18 年连续 20% 以上工程订单增长有望助力收入增速提升，公司 18 年计提 7 亿元大额减值也有助于公司 19 年轻装上阵；2) 公司 14-18 年分红率保持 45% 左右，股息率处行业前列而股价 β 较低，我们预计未来公司高分红有望持续。3) 2020 年 3 月公司员工持股计划即将解禁，成本价 2.78 元/股，核心员工动力有望增强，未来国改若能继续深化，运营效率有望提升。

(5) 金螳螂: 1) 18FY 营收 YoY+19.53%，归母净利润 YoY+11.25%，家装费用增长较快对盈利能力产生影响，预计收入增速未来有望保持较快增长； 2) 工装订单增速明显回暖。公司 18 年在地产精装修带动下工装订单中标增速达到 25%，我们预计公司 1 月在剔除 12 月订单转移影响情况下订单增速仍有可观增长，未来工装有望继续为公司贡献明显增量； 3) 家装定制精装业务有望继续快速增长，C 端业务未来或受益地产政策边际放松。

重点公司概况

图表6：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	05月10日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
设计总院	603357.SH	买入	19.06	23.66-25.35	1.35	1.69	2.05	2.46	14.12	11.28	9.30	7.75
中国铁建	601186.SH	买入	10.12	12.08-13.59	1.32	1.51	1.66	1.78	7.67	6.70	6.10	5.69
中国中铁	601390.SH	增持	6.73	7.40-7.83	0.75	0.87	1.00	1.13	8.97	7.74	6.73	5.96
精工钢构	600496.SH	买入	3.34	4.40-4.62	0.10	0.22	0.30	0.35	33.40	15.18	11.13	9.54
铁汉生态	300197.SZ	买入	3.71	4.93-5.22	0.13	0.29	0.46	0.51	28.54	12.79	8.07	7.27
四川路桥	600039.SH	增持	3.74	4.29-4.68	0.32	0.39	0.48	0.58	11.69	9.59	7.79	6.45
山东路桥	000498.SZ	买入	5.50	6.70-7.73	0.59	0.67	0.76	0.82	9.32	8.21	7.24	6.71

资料来源：华泰证券研究所

图表7：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
中设集团 (603018.SH)	<p>Q1 业绩增速再超市场和预期，盈利质量良好，维持“买入”评级</p> <p>公司19Q1实现营收7.85亿元，yoy+34.8%，归母净利润0.76亿元，yoy+29.1%，扣非归母净利润yoy+31.9%，在18FY利润超预期基础上19Q1利润增速再超预期。19Q1公司CFO净流出1.25亿元，同比少流出200万元，营收大幅增长但现金流未恶化，负债率59.5%，较18年末下降3pct，预收账款总额明显高于同行，盈利质量行业领先且不断提升。我们预计公司全年咨询收入增速/毛利率仍有望提升，EPC毛利率有望提升，中长期成长逻辑顺畅，行业龙头成色渐浓，预计19-21EPS1.66/2.11/2.66元，对应当前PE(FY1)11.5倍，接近历史最低水平，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中设集团(603018,买入)：盈利增速/质量俱佳，龙头成色渐浓</p>
苏文科 (300284.SZ)	<p>主业收入继续保持高增长，长期成长基础牢固，维持“买入”评级</p> <p>公司发布2018年年报，实现营收70.30亿元，YoY+7.8%，实现归母净利润6.23亿元，YoY+34.4%，扣非归母净利润YoY+21.6%，利润增速略高于此前业绩快报值，符合我们预期。归母净利润高于业绩快报1651万元，或主要系转让TA股权收益高于此前计量。18年公司CFO净流入0.61亿元，同比下滑明显，但18Q4净流入9.8亿元，环比改善显著。我们认为公司未来省外市占率有望继续提升，管理/激励优势有望助公司提升成长天花板，主业收入持续高增长可期，继续保持对公司利润中长期20%以上年复合增长的信心，预计19-21年EPS0.92/1.11/1.33元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：苏文科(300284,买入)：主业保持高增长,长期成长稳定性佳</p>
金螳螂 (002081.SZ)	<p>收入增速逐年提升，业绩稳健增长，维持“买入”评级</p> <p>公司分别公告18年年报和19年一季度，18年实现收入250.89亿元，YoY+19.49%，实现归母净利润21.23亿元，YoY+10.68%。19Q1实现收入60.57亿元，YoY+19.57%，实现归母净利润6.01亿元，YoY+8.65%。18年年报实际情况与之前业绩快报相差无几。收入增速自15年触底后逐年提升，净利润稳健增长。家装业务在收入端贡献超过利润端。我们预计19-21年EPS0.88/1.06/1.22元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：金螳螂(002081,买入)：传统工装有望加速，全装修持续发力</p>
中国建筑 (601668.SH)	<p>18Q4收入利润增速大提升，全年现金流改善明显，维持“买入”评级</p> <p>公司18FY营收1.20万亿元，YoY+13.8%，归母净利润382亿元，YoY+16.1%，利润增速超出市场和预期。在建筑回款提速和地产净流出减少情况下，18年CFO净额103亿元，同比增加538亿元。公司在利润快速增长下18FY分红率18.4%同比仅小幅下降，继续保持建筑央企前列。我们认为18Q4大环境转暖下公司基本面回暖明显，饱满订单及地产销售对19年的收入确认有望形成正向促进，公司19年收入/利润有望继续保持较高增长，预计19-21年EPS1.05/1.17/1.29元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国建筑(601668,买入)：Q4经营大幅改善致全年利润超预期</p>
鸿路钢构 (002541.SZ)	<p>收入保持高增长，维持“买入”评级</p> <p>公司公告19年一季度，实现收入21.33亿元，YoY+90.52%，实现归母净利润6788.57万元，YoY+30.62%，扣非后净利润5941.67万元，YoY+25.48%。非经常性损益主要为计入当期损益的政府补助(1049.38万元)。净利润低于收入同比增速的原因：1、当期毛利率同比下滑5.98pct至10.66%；2、应收账款同比增加2.55亿元导致资产(信用)减值同比增加645.43万元至902.06万元。我们预计19-21年EPS0.97/1.12/1.27元，对应目标价11.64-12.61元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：鸿路钢构(002541,买入)：收入维持高增长，盈利质量有望提升</p>
设计总院 (603357.SH)	<p>18Q4拖累全年收入业绩，19年有望厚积薄发，维持“买入”评级</p> <p>公司18FY营收16.49亿元，YoY+20.04%，归母净利润4.37亿元，YoY+51.23%，利润增速略高于此前业绩预告增速中值(50%)但不及市场和预期。18FY公司CFO净流入2.57亿元，同比多流入1.4亿元，继续保持较好盈利质量。我们预计19年安徽省此前由于土地等原因而延期审批的十三五交通项目有望提速落地，同时在基建环境转暖情况下新项目设计工作也有望加速开展，公司19FY订单及收入有望恢复较快增长，省外望扎实推进，预计19-21年EPS1.69/2.05/2.46元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：设计总院(603357,买入)：省内或厚积薄发，省外望扎实扩张</p>

- 中国铁建** **18Q4收入提速，有望受益铁路轨交补短板，维持“买入”评级**
 (601186.SH) 公司18FY营收7301亿元，YoY+7.22%，归母净利润179亿元，YoY+11.7%，不及市场和我们预期，我们判断主要系Q4公司利润出现负增长所致，但全年公司净利润增速仍然保持了17%的高水平，少数股东权益增加较多对归母净利润增速产生影响。18FY公司CFO净流入54亿元，同比少流入200亿元，我们预计19年有望逐步改善。公司18年毛利率及经营效率进一步改善，负债率连续五年下降，财务质量逐步优化。我们认为公司19年底在手订单仍十分充裕，19年受益基建补短板订单增速有望逐步回升，预计19-21年EPS1.51/1.66/1.78元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：中国铁建\(601186,买入\): 18Q4收入提速, 有望受益基建补短板](#)
- 中国中铁** **业绩超预期，维持“增持”评级**
 (601390.SH) 公司公告19年一季度，实现营收1602.63亿元，YoY+7.97%，实现归母净利润38.44亿元，YoY+20.11%，扣非归母净利润YoY+21.65%，业绩超出我们与市场预期。19Q1公司经营性现金流净额为-374.73亿元，同比多流出107.01亿元，主要系垫付工程款增加且新增土地储备43.5万平。我们认为公司在手订单充足，新签订单结构改善有望提升主业毛利率，预计19-21年EPS为0.87/1.00/1.13元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：中国中铁\(601390,增持\): 业绩超预期, 盈利能力持续提升](#)
- 精工钢构** **业绩略低于预期，维持“买入”评级**
 (600496.SH) 公司4月17日晚公告18年年报，实现营业收入86.31亿元，YoY+32.11%，归母净利润1.82亿元，YoY+192.98%。业绩增速略低于我们预期，主要系一次计提子公司诺派商誉减值2400万元。此前公司公告预计19Q1实现归母净利润0.96-1.09亿元，YoY+279%-328%。公司在手合同饱满，绿筑业务直营和技术加盟模式拓展顺利，业绩有望维持高增长。预计19-21年EPS 0.22/0.30/0.35元，目标价4.40-4.62元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：精工钢构\(600496,买入\): 盈利能力改善, 业绩高增长可期](#)
- 铁汉生态** **融资改善有望提振业绩，维持“买入”评级**
 (300197.SZ) 公司发布18年年报，实现收入77.49亿元，YoY-5.36%，归母净利润3.04亿元，YoY-59.81%，业绩低于我们和市场预期，主要系财务费用和资产减值损失大幅增加（存货跌价准备同比增加1.02亿元）。同时，公司发布19年一季度，收入9.70亿元，YoY-25.40%，归母净利润-0.93亿元，YoY-29.09%。公司于18年底引入战投深圳国资委，目前正计划发行优先股融资18.7亿元，在手项目有望正常推进，我们预计19-21年EPS 0.29/0.46/0.51元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：铁汉生态\(300197,买入\): 静待融资改善, 业绩有望反转](#)
- 四川路桥** **业绩略低于预期，下调至“增持”评级**
 (600039.SH) 公司发布18年年报，18年公司实现营收400.19亿元，YoY+22.15%，归母净利润11.72亿元，YoY+10.11%，扣非归母净利润增速8.34%，低于市场和我们预期。18年公司经营性现金流净额32.33亿元，YoY+172.78%，达到了历史高峰。公司发布19年经营计划，目标实现收入450亿元，新增市场竞争而获得新签订单200亿元，完成投资100亿元以上。我们认为公司在手订单充足，项目结转速度提升有望加速业绩释放。我们预计公司19-21年EPS 0.39/0.48/0.58元，调至“增持”评级。
[点击下载全文：四川路桥\(600039,增持\): 订单饱满, 业绩加速释放可期](#)
- 山东路桥** **业绩稳健增长，山东省迎来交通基建投资高峰，维持“买入”评级**
 (000498.SZ) 公司3月14日晚公告了18年年报，实现收入147.68亿元，YoY+19.25%，实现归母净利润6.64亿元，YoY+15.20%。业绩增速符合我们预期。全年实际收入/净利润与18年预算数相比分别增加9.89/-0.01亿元，基本完成经营计划。18年业绩稳健增长与开工项目较多，对应产值增多有关，也与山东省加大对交通基础设施的投入有关。截止18年底，公司在手未完工项目金额达185.08亿元。我们对公司未来业绩充满信心，预计19-21年EPS 0.67/0.76/0.82元，对应价格区间6.70-7.73元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：山东路桥\(000498,买入\): 业务稳健成长, 受益山东基建大发展](#)

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表8：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年05月10日	新浪贵州	智慧工地建设 可远程指导生产、自动降尘 (点击查看原文)
2019年05月09日	新浪微博	中国建研院牵头修订的《绿色建筑评价标准》发布 8月1日起正式实施 (点击查看原文)
2019年05月09日	经济参考报	“大漠新丝路”格库铁路青海段 主体工程完工 (点击查看原文)
2019年05月09日	北京商报	今朝装饰进军老装修 蓝海还是噱头 (点击查看原文)
2019年05月08日	新浪家居	整装疯狂：香饽饽还是隔夜馒头？ (点击查看原文)
2019年05月07日	阿思达克	《欧洲经济》欧元区4月建筑业PMI续微降至52.1 (点击查看原文)
2019年05月07日	阿思达克	《欧洲经济》意大利4月建筑业PMI升至52.5创四个月高 (点击查看原文)
2019年05月07日	阿思达克	《欧洲经济》法国4月建筑业PMI回升至50.8重现扩张 (点击查看原文)
2019年05月07日	阿思达克	《欧洲经济》德国4月季调后建筑业PMI回落至53三个月低 (点击查看原文)
2019年05月07日	财经网	劣币驱逐良币，积木家等互联网装修品牌如何破除行业魔咒？ (点击查看原文)
2019年05月07日	腾讯网	英国想让中国帮忙建高铁，还有这些领域也需要中国帮帮忙 (点击查看原文)
2019年05月07日	新浪微博	京张高铁和崇礼铁路铺轨工程完成三分之二 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表9：公司动态

公司	公告日期	具体内容
山东路桥	2019-05-10	公司债券2019年跟踪评级报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-10\5360807.pdf
	2019-05-08	关于投标项目中标结果的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-08\5350484.pdf
东方园林	2019-05-11	关于对深圳证券交易所年报问询函回复的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-11\5360331.pdf
	2019-05-10	关于延期回复深圳证券交易所年报问询函的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-10\5357090.pdf
	2019-05-06	关于副董事长兼联席总裁辞职的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-06\5344115.pdf
广田集团	2019-05-10	公开发行2015年公司债券受托管理事务报告（2018年度） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-10\53556120.pdf
鸿路钢构	2019-05-08	关于公司全资子公司收到政府奖励扶持资金的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-08\5350095.pdf
	2019-05-07	关于公司全资子公司收到政府奖励扶持资金的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-07\5346844.pdf
东易日盛	2019-05-06	关于公司及子公司使用自有资金购买理财产品的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-06\5344000.pdf
苏文科	2019-05-07	2018年度股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-07\5351214.pdf
	2019-05-07	2018年度股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-07\5351215.pdf
美尚生态	2019-05-09	关于召开2018年年度股东大会的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-09\5357363.pdf
四川路桥	2019-05-11	四川路桥2019年4月中标公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-11\5358595.pdf
	2019-05-11	四川路桥关于召开2018年度业绩说明会的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-11\5358294.pdf
上海建工	2019-05-09	上海建工关于部分董事、高级管理人员增持公司股份的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-09\5352269.pdf
	2019-05-09	海通证券股份有限公司关于上海建工集团股份有限公司2016年度非公开发行股票之保荐总结报告书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-09\5351667.pdf
精工钢构	2019-05-08	精工钢构关于2018年年度股东大会增加临时提案的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-08\5349452.pdf
	2019-05-08	精工钢构2018年年度股东大会会议资料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-08\5349845.pdf
	2019-05-07	精工钢构关于2018年年度股东大会的延期公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-07\5345868.pdf

中材国际	2019-05-08	中材国际 2019 年第二次临时股东大会会议材料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-08/5348917.pdf
中国化学	2019-05-09	中国化学 2018 年年度股东大会会议资料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-09/5352837.pdf
中国铁建	2019-05-11	中国铁建重大项目中标公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-11/5359041.pdf
	2019-05-10	中国铁建第四届董事会第二十次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-10/5355585.pdf
中国中铁	2019-05-10	中国中铁关于召开 2018 年年度股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-10/5355132.pdf
	2019-05-06	中国中铁关于公司发行股份购买资产事项获中国证监会并购重组委审核通过的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-06/5344364.pdf
中国中冶	2019-05-10	中国中冶关于召开 2018 年度股东周年大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-10/5355333.pdf
	2019-05-10	中国中冶 2018 年度股东周年大会会议材料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-10/5355332.pdf
	2019-05-06	中国中冶 2018 年公开发行公司债券付息更正公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-06/5344191.pdf
中国建筑	2019-05-08	中国建筑 2018 年年度股东大会的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-08/5351074.pdf
	2019-05-08	中国建筑关于回购注销部分第二期限限制性股票减少公司注册资本暨通知债权人公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-08/5351070.pdf
	2019-05-08	中国建筑 2018 年年度股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-08/5351078.pdf
中国电建	2019-05-07	中国电建关于召开 2018 年年度股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-07/5345582.pdf
	2019-05-07	中国电建关于以集中竞价交易方式回购公司股份进展情况的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-07/5345586.pdf
中国交建	2019-05-09	中国交建 2018 年度第一期超短期融资券兑付公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-09/5352835.pdf
中设集团	2019-05-10	中设集团 2018 年年度权益分派实施公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-10/5356805.pdf
全筑股份	2019-05-09	众华会计师事务所（特殊普通合伙）关于上海全筑建筑装饰集团股份有限公司 2018 年年报的问询函之回复 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-09/5353125.pdf
	2019-05-08	全筑股份关于公司 2018 年年报问询函的回复公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-08/5351446.pdf
	2019-05-07	全筑股份关于股份回购实施结果暨股份变动公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-07/5347731.pdf
东珠生态	2019-05-10	东珠生态 2018 年年度股东大会的法律意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-10/5356786.pdf
	2019-05-10	东珠生态 2018 年年度股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-10/5356789.pdf
城地股份	2019-05-10	城地股份关于召开 2018 年度利润分配预案的投资者说明会预告公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-5/2019-05-10/5354762.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

建筑企业融资改善不及预期:当前关于改善民营企业等建筑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：A0K809

©版权所有 2019 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

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

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