

行业周报 (第三十八周)

2019年09月22日

行业评级:

建筑 增持 (维持)

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

方晏荷 执业证书编号: S0570517080007
0755-22660892
fangyanhe@htsc.com

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

本周观点

8月基建投资增速回暖明显,地产竣工面积年内首次单月同比正增长,我们继续看好Q4基建投资增速回升及政策支持力度延续带来的板块估值修复,《交通强国建设规划》等政策有望使建筑中长期需求维持相对稳定,板块低估值本身蕴含机会,继续推荐:1)具备中长期成长逻辑的基建设计龙头;2)ROE稳定较高但PB较低的央企龙头;3)受益地产后周期及市占率提升的装饰龙头;4)地方国企龙头。

子行业观点

1-8月投资端地产相对平稳,竣工改善明显,基建出现较大回升。M1-8制造和消费增速整体仍处于下行通道,经济下行压力仍然较大,Q4基建稳增长力度或继续加强。但8月公共财政支出增长-0.2%为年内首次转负,政府性基金收入与支出增速差距仍很大,短期内支出增速可能继续较快下滑。我们认为从资金角度看,Q4信贷对基建的支持可能加大,专项债相关政策也可能取得突破,以对冲预算内及政府性基金支出的增速下行压力。

重点公司及动态

低估值央企推荐中国铁建、中国交建,设计检测龙头推荐中设集团、苏交科、国检集团,装饰龙头推荐金螳螂,高弹性地方国企推荐上海建工。

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

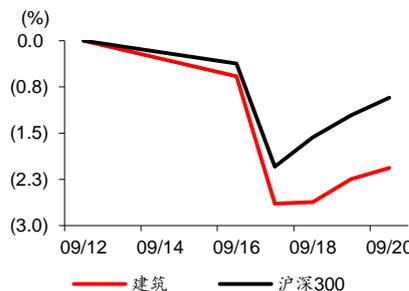
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
美芝股份	002856.SZ	14.00
新疆交建	002941.SZ	10.59
光正集团	002524.SZ	10.17
山鼎设计	300492.SZ	7.73
亚翔集成	603929.SH	7.71
永福股份	300712.SZ	7.50
大丰实业	603081.SH	5.90
中化岩土	002542.SZ	4.66
华阳国际	002949.SZ	4.10
亚厦股份	002375.SZ	3.53

一周跌幅前十公司

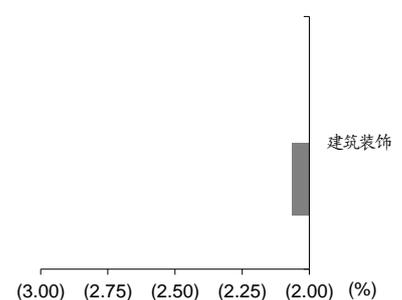
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
杭州园林	300649.SZ	(8.58)
泰豪科技	600590.SH	(6.76)
农高环境	300536.SZ	(6.22)
葛洲坝	600068.SH	(5.53)
金螳螂	002081.SZ	(4.95)
勘设股份	603458.SH	(4.85)
镇海股份	603637.SH	(4.47)
方大集团	000055.SZ	(4.41)
普邦股份	002663.SZ	(4.33)
中国建筑	601668.SH	(4.29)

资料来源:华泰证券研究所

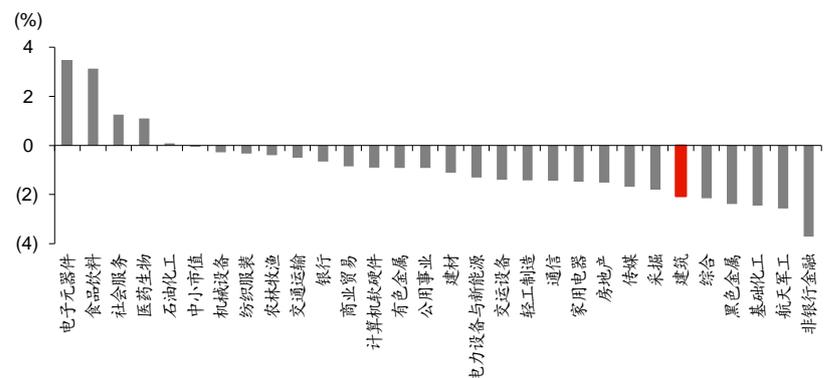
一周内行业走势图



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

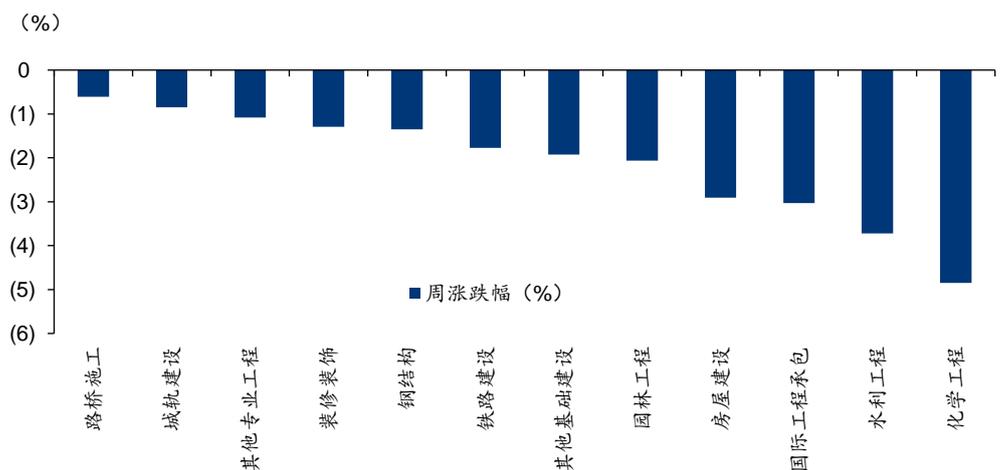
公司名称	公司代码	评级	09月20日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中设集团	603018.SH	买入	12.43	13.91~16.05	0.85	1.07	1.33	1.70	14.62	11.62	9.35	7.31
苏交科	300284.SZ	买入	9.46	10.78~12.32	0.64	0.77	0.93	1.12	14.78	12.29	10.17	8.45
中国铁建	601186.SH	买入	9.93	10.57~12.08	1.32	1.51	1.66	1.78	7.52	6.58	5.98	5.58
金螳螂	002081.SZ	买入	9.41	12.32~14.08	0.79	0.88	1.06	1.22	11.91	10.69	8.88	7.71

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

《交通强国建设纲要》有望支撑中长期国内交通基建需求，短期基建投资增速有望继续回升，继续看好 Q4 基建板块机会。过去五个交易日（0916-0920）沪深 300 指数跌 0.92%，SW 建筑指数跌 2.06%，我们认为上周央行 2000 亿 MLF 中标利率与此前持平（3.3%），降息力度不及预期有关。建筑子板块中，交通基建与地产后周期装饰板块跌幅较小，可能与上周投资数据中基建和竣工面积表现较好，且周中国务院印发《交通强国建设纲要》有关。我们认为短期内，Q4 基建稳增长或仍是主线，财政预算内资金投入压力增大情况下专项债等方面有望取得政策突破，9 月 17 日财政部等部门外发的《关于印发〈中央财政城镇保障性安居工程专项资金管理办法〉的通知》，正式将老旧小区改造纳入专项资金支持范围，我们预计明年在棚改新开工数可能继续显著下降的情况下，老旧小区改造市场有望快速拓展。“建筑中长期需求不悲观”一直是我们的观点，我们认为上周国务院印发的《交通强国建设纲要》有望使十四五阶段的交通基建规模保持在较高水平，上周统计局新闻发布会表示目前我国人均基础设施存量水平相当于发达国家的 20%-30%，在民生领域、区域发展方面，还有大量的基础设施投资需求，我们认为中长期国内基建投资有望稳定在较高水平。上周商务部等 19 部门联合外发《关于促进对外承包工程高质量发展的指导意见》，提出积极鼓励设计咨询走出去，积极促进投建营综合发展，同时加强综合服务，未来国际业务也有望为我国建筑企业提供一定增量。

图表1：过去四个交易日（0916-0920）申万建筑三级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

短期从政策催化和数据改善角度，基建板块仍然具备较好的配置价值，中长期看，建筑下游需求并不存在大幅下滑的可能，板块低估值本身蕴含投资价值。目前基建央企 PB(LF) 仍普遍处于历史 10%分位左右，但其具备较高的 ROE、趋于改善的现金流、较好的资产质量，未来国企改革有望继续提升其运营水平，同时我们预计其部分具备分拆上市价值的板块有望得到价值重估。我们认为中长期国内建筑市场仍然较大，龙头公司通过提升市占率，收入、业绩有望保持稳健增长，而在低估值情况下，两类建筑公司值得积极关注：1) 具备中长期成长逻辑，PE 处于历史低位的基建设计龙头；2) 资产质量较高，PB 处于历史低位的央企龙头。

短期关注逆周期调节对基建设计和央企的估值催化，中长期继续推荐基建设计龙头，资产价值角度关注央企龙头，下半年继续看好竣工改善下装饰龙头基本面改善：1) 基建设计龙头具备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11.5/12.1倍，而我们预计19-21年两公司保持20%以上利润复合增速可期，现金流亦有望改善，同时推荐国检集团；2) ROE有望保持稳定较高水平，资产质量较好且PB或PE处于历史较低水平，有望受益交通强国的建筑央企，推荐中国铁建、中国交建等；3) 竣工改善或仍是地产链条全年相对明确的基本面改善路径，推荐地产后周期装饰龙头（金螳螂）；4) 优质地方国企在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（兼具长三角及城市更新属性）。

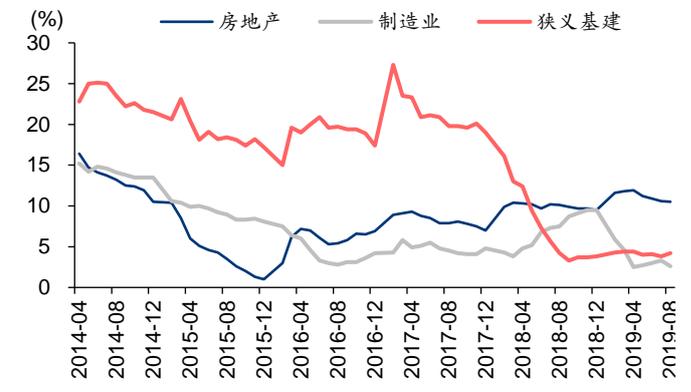
1-8月投资数据出炉，基建投资增速边际回暖，地产端竣工面积增速年内首次实现单月正增长，继续看好稳增长背景下Q4基建投资增速回升。19M1-8固定资产投资累计同比增长5.5%，前值5.7%，18年同期5.3%，固投增速环比下降0.2pct。1-8月地产开发投资同比增长10.5%，增速同比升0.4pct，环比降0.1pct；狭义基建同比增长4.2%，增速环比升0.4pct，广义基建同比增长3.19%，增速环比升0.28pct；制造业投资同比增长2.6%，增速环比降0.7pct。M1-8规模以上工业增加值同比增5.6%，前值5.8%，社零总额同比增8.2%，前值8.3%，均维持下降趋势，经济下行压力仍然较大。我们认为Q4基建投资稳增长需求仍然较大，而1-8月公共财政支出同比增速8.8%，较上月回落1.1pct，8月单月增长-0.2%，为年内首次转负，1-8月全国政府性基金支出同比增速30.8%，环比降3pct，收入增速6.4%，虽较前7月有一定回暖，但我们预计收入与支出增速差距仍很大，短期内支出增速可能继续较快下滑。我们认为从资金角度看，Q4信贷对基建的支持可能加大，专项债相关政策也可能取得突破，以对冲预算内及政府性基金支出的增速下行压力。

图表2： 固定资产投资累计同比增速



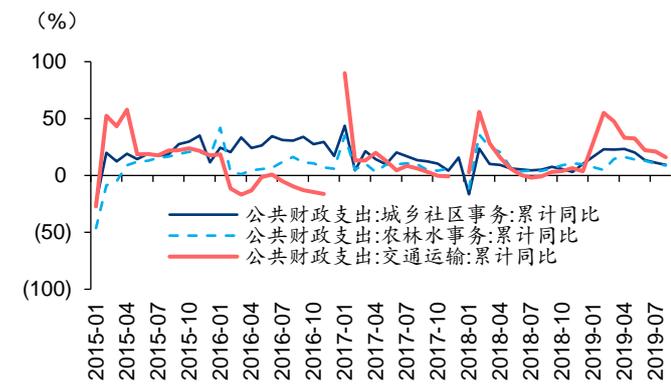
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 建筑三大下游板块投资累计同比增速



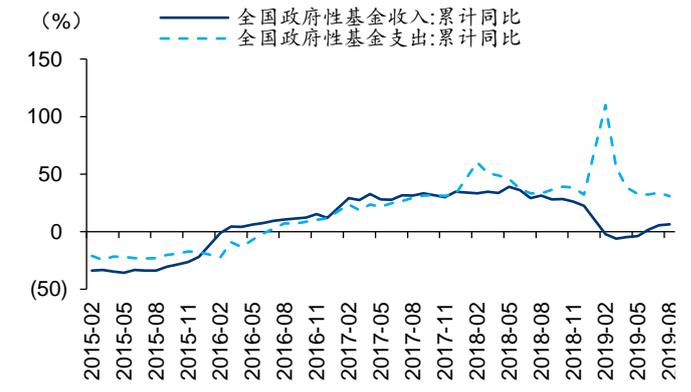
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 与基建相关公共财政支出相关项目累计同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

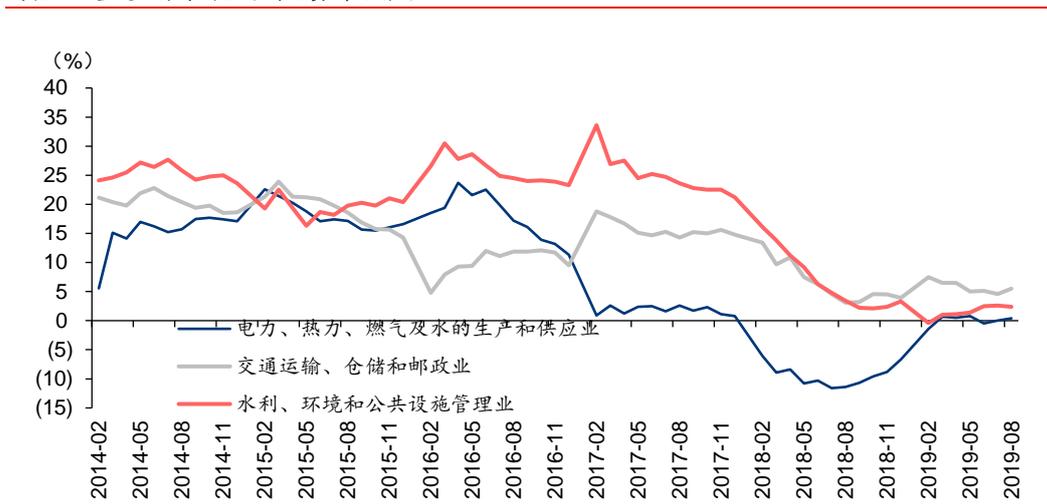
图表5： 全国政府性基建支出和收入累计同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

M1-8 基建投资增速环比下行。基建细分板块中，1-8月交通仓储邮政同比增速5.5%，前值4.6%，去年同期3.1%，铁路运输投资同比增长11%，道路运输投资同比增长7.7%，铁路投资连续三个月回落，道路投资则边际改善。1-8月水电热力投资同比增速0.4%，前值0%，去年同期-11.4%。1-8月水利环境公共设施同比增速2.4%，前值2.6%，去年同期3.4%，其中水利投资升0.7%，前值-0.3%，环保投资升42%，前值41%，公共设施管理投资降0.3%，前值升0.1%，地方投资偏多的市政投资尚未完全企稳，水利投资边际有改善。8月单月狭义基建投资增速达到6.7%，我们认为原因可能包括去年基数较低，及社融数据反映出的融资边际改善。

图表6：基建细分子行业累计投资同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

地产竣工面积年内首次实现单月正增长，新开工面积增速继续下行。地产按传导顺序看，1-8月地产销售面积同比增速-0.6%，前值-1.3%，去年同期4%，8月单月同比4.7%；1-8月土地购置面积同比增速-25.6%，前值-29.4%，8月单月-6.03%，8月单月降幅较小；1-8月新开工面积增速8.9%，前值9.5%，去年同期15.9%，8月单月4.89%，增速仍处于下行通道；1-8月施工面积增速8.8%，前值9%，去年同期3.6%，8月单月-0.6%；1-8月竣工面积增速-10%，前值-11.3%，去年同期-11.6%，8月单月2.78%，今年以来首次实现单月正增长。整体看，8月地产销售、拿地、竣工面积增速均有所改善，新开工增速继续下行，后续融资政策或仍是地产数据走势关键，但竣工改善的趋势延续性或较强。

图表7：房地产本年土地购置面积累计同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：房地产新开工面积累计同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 房地产竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 房地产销售面积累计同比增速



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 19H1 归母净利润增速 23%，勘察设计类收入增速 23.5%，继续保持较高增长，彰显龙头公司优势。公司中报公布 H1 新签订单 40 亿元，同比增长 19%，其中勘察设计类订单 33 亿元，同比增长 13%，在 18H1 高基数基础上继续取得可观增长，逐步体现除龙头公司与行业其他公司在行业低景气下的基本面分化。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，19-21 年公司望保持年均 20% 以上的利润增速。

(2) 苏文科：1) 可比口径下主业业绩保持较高增长。19H1 归母净利润增速 20.3% 符合市场和预期，扣非归母净利润 19H1 达 23%，国内工程咨询主业收入增速 11%，略低于市场预期，或主要受收入确认节点影响，我们预计下半年有望逐步回升至 15%-20% 区间；2) 19H1 公司毛利率，净利率，ROE 如期稳步回升，同时资产负债率同比下降，未来公司在回款改善等因素带动下，ROE 有望进入上行周期。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) 金螳螂: 1) 19H1 营收 YoY+26.5%, 归母净利润 YoY+12.1%, 家装及股权激励费用对盈利能力产生影响, 但公装业务毛利率同比回升, 预计收入增速未来有望保持较快增长; 2) 公装订单增速明显回暖。公司 18 年在地产精装修带动下公装订单中标增速达到 25%, 公司上半年传统公装订单增速 23.7% 仍然处于较高水平, 市占率提升逻辑逐步兑现, 我们预计下半年公司公装、定制精装订单仍有望实现较高增长, 收入增速或保持高水平; 3) 家装中长期有望受益业务方向与组织架构调整, 公装盈利能力或受益供应链集中管理带来的议价能力提升及交易成本降低。

(5) 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。

重点公司概况

图表11：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月20日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
上海建工	600170.SH	增持	3.53	3.70~4.07	0.31	0.37	0.40	0.44	11.39	9.54	8.83	8.02
设计总院	603357.SH	买入	11.99	12.84~14.98	0.96	1.07	1.24	1.49	12.49	11.21	9.67	8.05
中国交建	601800.SH	增持	10.70	11.34~12.60	1.15	1.26	1.38	1.50	9.30	8.49	7.75	7.13
中国建筑	601668.SH	买入	5.58	6.70~7.72	0.91	1.03	1.15	1.26	6.13	5.42	4.85	4.43
山东路桥	000498.SZ	买入	5.06	5.36~6.03	0.59	0.67	0.76	0.82	8.58	7.55	6.66	6.17
四川路桥	600039.SH	增持	3.38	4.29~4.68	0.32	0.39	0.48	0.58	10.56	8.67	7.04	5.83

资料来源：华泰证券研究所

图表12：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
中设集团 (603018.SH)	<p>利润增速符合市场预期，下半年接单望提速，维持“买入”评级</p> <p>公司发布19年中报，19H1营收19.2亿元，yoy+12.5%，其中咨询收入增速23.5%，归母净利2.1亿元，yoy+23.2%，符合市场和我们的预期。19H1公司CFO净流出增加1.7亿元，主要系19H1兑现员工奖金支出增加2.1亿元，上半年主业回款总体有所改善。H1公司新签合同额40亿元，YoY+18.8%，其中勘察设计类新签订单YoY+13.1%，增速回落或主要受基数影响，我们预计H2公司设计订单增速有望回升。此外公司公告0.3-0.6亿元回购预案。我们认为公司未来持续增长基础未改变，回购计划彰显信心，预计公司19-21年EPS1.07/1.33/1.70元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中设集团(603018,买入)：稳健成长延续，回购计划彰显信心</p>
苏文科 (300284.SZ)	<p>利润增速符合预期，咨询收入增速或受确认节点影响，维持“买入”评级</p> <p>公司7月29日晚发布19年中报，19H1实现收入21.1亿元，yoy-29.2%，其中国内咨询收入yoy+11.4%，实现归母净利润2.2亿元，yoy+20.3%，扣非归母净利润yoy+23.4%，利润增速符合市场和我们的预期，国内咨询收入增速低于市场预期。我们预计H1土地审批及资金到位情况对基建新项目落地有所影响，进而可能导致业主确认工作进度变慢，但未来基建环境若好转，公司充足在手订单有望在H2带动主业收入增速回升。上半年公司管理费用及金融资产损失确认较多，未来也有望通过费用优化带动利润率回升。预计公司19-21年EPS0.77/0.93/1.12元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：苏文科(300284,买入)：利润符合预期，收入或受节点影响</p>
中国铁建 (601186.SH)	<p>扣非利润增速亮眼，工程业务盈利能力仍有望提升，维持“买入”评级</p> <p>公司发布19年中报，19H1营收3529亿元，yoy+14.2%，归母净利润93亿元，yoy+15.9%，略高于市场和我们的预期，扣非归母净利润增速19.4%，表现亮眼。H1公司CFO净流出325亿元，同比少流出134亿元，现金流呈现改善。H1公司总体营收增速较高，地产对利润总额增长的贡献度较高，工程业务受坏账计提的影响较大，我们认为后续盈利有较大提升空间。公司H1新签订单同比增18%，较Q1增速明显提升，在手订单充足，努力降杠杆过程中提质增效有望助H2利润继续保持较高增速，预计19-21年EPS1.51/1.66/1.78元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国铁建(601186 SH,买入)：利润增长亮眼，工程盈利仍具潜力</p>
金螳螂 (002081.SZ)	<p>Q2单季收入增速超30%，B端高增C端提质望持续，维持“买入”评级</p> <p>公司发布19年中报，19H1营收138亿元，yoy+26.5%，归母净利润11亿元，yoy+12.1%，符合市场和我们的预期，H1公司CFO净额-5.4亿元，同比少流出1亿元，现金流呈现改善。Q2单季度收入增速32.5%，创13Q4以来新高，我们认为公司下半年B端收入仍有望保持高增速。金螳螂上半年开店减缓但未来通过转型发展，盈利能力有望提升。公司H1计提股权激励费用4097万元，我们预计在不考虑该项费用情况下公司归母净利润增长有望达15%。我们认为行业景气传导及公司市占率提升有望增强B端高增长持续性，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 SZ,买入)：Q2收入增长提速，B端高增望持续</p>
上海建工 (600170.SH)	<p>Q2扣非利润增长有所放缓，但收入持续高增长可期，维持“增持”评级</p> <p>公司发布19年中报，19H1营收1035亿元，yoy+32.2%，归母净利润19.6亿元（其中金融资产投资收益7亿元），yoy+51.7%，扣非归母净利润增速11.38%，略低于市场和我们的预期。公司H1CFO净流出128亿元，同比多流出1.3亿元。我们认为公司H1工程业务收入继续保持高增长，但处于中前期项目比例上升导致毛利率有所下降，我们预计H2公司营收有望保持较高增长，同时毛利率继续下行空间较小。公司激励制度在可比公司中处于优秀水平，利润释放能力与意愿均有望较好，同时公司股息率领先可比公司。我们预计19-21年EPS0.37/0.40/0.44元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：上海建工(600170 SH,增持)：Q2利润增长放缓，收入望持续高增</p>
设计总院 (603357.SH)	<p>勘察设计业务承压，省外与检测取得较好增长，维持“买入”评级</p> <p>公司发布19年中报，19H1营收7.36亿元，yoy-11.4%，归母净利润2.2亿元，yoy-11.6%，低于市场和我们的预期，H1公司CFO净额-0.8亿元，去年同期净流入0.2亿元。我们判断公司上半年受到省内新项目审批偏慢影响，勘察设计主业订单、收入、回款均承压，但H1公司省外拓展继续取得较快进展，监理、检测业务均取得较好收入增长，我们认为公司未来在省外及多领域（非交通业务）拓展实现突破后，基本面受省内市场波动影响或趋于下降，且自2020年起有望受益于行业上行周期，预计19-21年EPS1.07/1.24/1.49元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：设计总院(603357 SH,买入)：勘察设计承压，省外与检测有亮点</p>

- 中国交建 (601800.SH)** **收入增长提速但毛利率下降明显, 拟回购 H 股股份, 维持“增持”评级**
 公司发布 19 年中报, 19H1 营收 2403 亿元, yoy+15.3%, 归母净利润 85.8 亿元, yoy+4.9%, 不及市场和我们预期, 扣非净利润增速-3.3%, 资产处置及金融资产公允价值变动贡献较多非经常收益。H1 公司 CFO 净流出 398 亿元, 同比多流出 58 亿元。Q2 收入与订单增速环比改善显著, 但毛利率大幅度下滑使得盈利承压, 我们预计 H2 毛利率有望有所回升, 同时收入增速或保持较高水平, 利润质量有望边际改善。公司同时公告拟回购不超过 H 股总股本 10% 股份, 后续或做注销处理, 我们认为彰显了公司对中长期经营的信心, 预计 19-21 年 EPS1.26/1.38/1.50 元, 维持“增持”评级。
[点击下载全文: 中国交建\(601800 SH,增持\): 收入向好盈利承压,H 股回购显信心](#)
- 中国建筑 (601668.SH)** **Q2 地产/房建收入高增长, 账面价值有升值潜力, 维持“买入”评级**
 公司发布 19 年中报, 19H1 营收 6854 亿元, yoy+16.4%, 归母净利润 203 亿元, yoy+6.1%, 低于市场和我们预期, 我们判断主要系少数股东权益增速较高所致。扣非净利润增速 1.5%, 主要系企业合并收益、坏账冲回及金融资产价值收益好于 18H1。H1 公司 CFO 净额-829 亿元, 同比多流出 213 亿元。我们认为公司 Q2 地产及房建收入增速明显提升, 在房建订单和地产销售高增长情况下, 未来两项业务的增长可持续性有望较好, 而公司超 700 亿元账面净值的投资类物业存在较大升值空间, 公司具备中长期投资价值, 预计 19-21 年 EPS1.03/1.15/1.26 元, 维持“买入”评级。
[点击下载全文: 中国建筑\(601668 SH,买入\): 地产/房建发力,少数股权影响利润](#)
- 山东路桥 (000498.SZ)** **收入实现高增长, 改革有望持续推进, 维持“买入”评级**
 公司发布 19 年中报, 19H1 营收 89.6 亿元, YoY+59.9%, 归母净利 1.7 亿元, YoY+28.8%, 增速低于此前业绩快报值 (36.51%)。扣非归母净利润 1.4 亿元, YoY+37.4%。19H1 公司 CFO 净流入 0.23 亿元, 去年同期净流出 1.8 亿元, 现金流较大幅度改善。我们认为公司 H1 收入提速体现了过往在手大订单的加速转化, 未来公司在走出原材料涨价带来的不利影响后, 利润率有望提升。除去年末完成路桥集团债转股外, 公司 8 月公告拟在多个子公司层面开展股权多元化改革, 未来公司治理及经营活力有望进一步提升, 预计 19-21 年 EPS 0.67/0.76/0.82 元, 维持“买入”评级。
[点击下载全文: 山东路桥\(000498 SZ,买入\): 收入持续高增长, 改革望深入推进](#)
- 四川路桥 (600039.SH)** **业绩略低于预期, 下调至“增持”评级**
 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](#)

资料来源: 华泰证券研究所

行业动态

图表13：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年09月21日	证券日报	沪通长江大桥全桥合龙 (点击查看原文)
2019年09月20日	钢企财经	建材家居企业转型难? 行业新生力量中装聚材道卷席而来 (点击查看原文)
2019年09月20日	同江市人民政府	同江市人民政府关于设置新建同江中俄铁路大桥项目铁路线路安全保护区的公告 (点击查看原文)
2019年09月19日	中国证券网	全国首条市内高铁济莱高铁开工 (点击查看原文)
2019年09月18日	澎湃	浩吉铁路走访 三门峡黄河公铁两用大桥的技术创新 (点击查看原文)
2019年09月18日	财联社	发改委: 重点抓好“三个一批” (点击查看原文)
2019年09月18日	财联社	发改委: 总体进展来看铁路投资完成情况总体平稳 (点击查看原文)
2019年09月18日	金融界	发改委: 积极引导社会资本以多种形式参与投资建设铁路专用线 (点击查看原文)
2019年09月18日	中国证券网	五部门: 加快推进铁路专用线建设 (点击查看原文)
2019年09月18日	新浪财经	发改委: 加快推进铁路专用线建设 2025年实现主要港口铁路进港 (点击查看原文)
2019年09月18日	云南日报	腾陇高速建设顺利推进 (点击查看原文)
2019年09月18日	一带一路高参	美洲基建市场情况概览 (点击查看原文)
2019年09月18日	上海证券报	中国铁路彰显中国发展速度 (点击查看原文)
2019年09月17日	电力传媒	79项申请仅13项通过! 新一批资质审批意见公示, 新增2项公路特级 (点击查看原文)
2019年09月16日	中国证券网	国铁集团董事长: 着手谋划2020年铁路工作 优化完善铁路建设规划 (点击查看原文)
2019年09月16日	铁甲网	震惊! 数百家建企被举报投诉, 住建部要小心了? (点击查看原文)

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

图表14：公司动态

公司	公告日期	具体内容
山东路桥	2019-09-19	关于子公司购置办公楼的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5653712.pdf
金螳螂	2019-09-16	关于公司高级管理人员股份减持计划的预披露公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-16\5646370.pdf
东方园林	2019-09-20	关于朝阳国资中心对“16东林02”、“16东林03”提供担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5656893.pdf
	2019-09-20	北京市万企律师事务所关于北京市朝阳区国有资本经营管理中心为公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)提供担保之法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5656894.pdf
	2019-09-20	北京市万企律师事务所关于北京市朝阳区国有资本经营管理中心为公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券(第三期)提供担保之法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5656895.pdf
	2019-09-19	关于召开2019年第二次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5653375.pdf
	2019-09-19	第六届董事会第四十次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5653371.pdf
	2019-09-19	关于收到国家市场监督管理总局《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》暨公司控制权变更的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5653374.pdf
	2019-09-19	关于拟面向合格投资者公开发行公司债券的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5653373.pdf
	2019-09-19	独立董事关于公司相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5653372.pdf
	2019-09-18	关于收到江东大道(二期)生态长廊建设工程施工中标通知书的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5651249.pdf
	2019-09-17	关于获得北京市国资委批复暨公司控制权变更的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5648230.pdf
广田集团	2019-09-19	关于控股股东部分股份解除质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5653227.pdf
鸿路钢构	2019-09-18	关于公司与涡阳县人民政府签订投资合作协议的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5650948.pdf
	2019-09-18	关于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\2019-9\2019-09-18\5650947.pdf
岭南股份	2019-09-18	2019年第四次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5651531.pdf

	2019-09-18	独立董事关于聘任公司高级管理人员的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5651534.pdf
	2019-09-18	第四届董事会第一次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5651532.pdf
	2019-09-18	2019年第四次临时股东大会的法律意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5651530.pdf
	2019-09-18	第四届监事会第一次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5651533.pdf
	2019-09-16	关于变更持续督导保荐代表人的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-16\5646772.pdf
苏文科	2019-09-19	关于投资 EPTISASERVICIOSDEINGENIER í AS.L.的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5654469.pdf
	2019-09-17	关于实际控制人通过大宗交易减持股份的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5649974.pdf
四川路桥	2019-09-17	四川路桥关于与四川南江矿业集团有限公司合作开发矿产项目的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5647497.pdf
精工钢构	2019-09-20	精工钢构独立董事意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5654269.pdf
	2019-09-20	精工钢构关于第七届董事会 2019 年度第五次临时会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5654266.pdf
	2019-09-20	精工钢构关于为下属子公司提供融资担保的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5654267.pdf
	2019-09-20	精工钢构关于召开 2019 年第一次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5654268.pdf
	2019-09-20	精工钢构关于部分募集资金专户注销的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5654265.pdf
	2019-09-18	精工钢构关于控股股东按规定完成股份减持的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5650255.pdf
	2019-09-17	精工钢构关于控股股东股权解押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5647772.pdf
中材国际	2019-09-19	中材国际关于公司全资子公司签署经营合同的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5653151.pdf
中国铁建	2019-09-18	中国铁建第四届董事会第二十六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5650167.pdf
	2019-09-17	中国铁建 PPP 项目中标公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5647754.pdf
中国中冶	2019-09-17	中国中冶 2019 年 1-8 月份新签合同情况简报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5647485.pdf
中国建筑	2019-09-20	中国建筑 2019 年第一次临时股东大会会议资料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5657434.pdf
	2019-09-20	中国建筑关于持股 5%以上股东权益变动的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5655091.pdf
	2019-09-20	中国建筑简式权益变动报告书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-20\5655092.pdf
	2019-09-18	中国建筑第二届董事会第二十八次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5649698.pdf
	2019-09-18	中国建筑独立董事关于增选周乃翔为公司第二届董事会董事的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5649699.pdf
	2019-09-18	中国建筑关于召开 2019 年第一次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-18\5649695.pdf
	2019-09-17	中国建筑 2019 年 1-8 月经营情况简报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-17\5647561.pdf
中国电建	2019-09-21	中国电建关于为中国电建集团租赁有限公司开展资产证券化业务提供增信的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5656150.pdf
	2019-09-21	中国电建关于为中电建商业保理有限公司开展资产证券化业务提供差额补足的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-21\5656149.pdf
	2019-09-19	中国电建第三届董事会第十八次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5652711.pdf
	2019-09-19	中国电建独立董事关于聘任公司副总经理的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-19\5652712.pdf

	2019-09-17	中国电建 2019 年 1 月至 8 月新签合同情况公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-17/5648463.pdf
	2019-09-16	大公关于关注中国电力建设股份有限公司 2019 年累计新增借款的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-16/5648996.pdf
中国交建	2019-09-20	中国交建 2019 年 8 月末累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-20/5654253.pdf
全筑股份	2019-09-21	全筑股份关于公司控股股东股权质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-21/5655629.pdf
	2019-09-21	全筑股份关于公司持股 5% 以上的股东部分股份质押延期购回的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-21/5655627.pdf
	2019-09-17	全筑股份简式权益变动报告书（更新版） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-17/5648377.pdf
	2019-09-17	全筑股份关于简式权益变动报告书的更正公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-17/5648376.pdf
东珠生态	2019-09-17	东珠生态关于收到中标通知书的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-17/5646891.pdf
城地股份	2019-09-19	城地股份关于公司 2017 年限制性股票激励计划授予的限制性股票第二个解锁期解锁暨上市的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-19/5653255.pdf
	2019-09-18	城地股份 2019 年第三次临时股东大会的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-18/5651161.pdf
	2019-09-18	城地股份 2019 年第三次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-9/2019-09-18/5651162.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