

行业周报 (第四十七周)

2019年11月24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

**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

**王雯** 021-38476718  
联系人 wangwen@htsc.com

本周观点

上周建筑指数触底反弹, 钢结构、央企及装饰龙头表现均较好, 除降息、逆周期调节力度增强、大股东增持等利好外, 我们预计交易层面的压力未来也有望减轻。今年末及明年初建筑板块的反弹行情有望持续, 继续推荐: 1) 具备中长期成长逻辑的钢结构及基建设计龙头; 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) 地方国企龙头等。

子行业观点

全国公共财政支出前 10 月同比增 8.7%, 10 月单月增速-0.46%, 年内第二次单月负增长, 前 10 月与基建相关的农林水、交通运输及城乡事务支出合计增 9%, 与财政支出总体增速比较接近。我们认为 9/10 两月财政收入单月增速均在 5% 以上, 对未来财政支出增速企稳创造了条件。我们认为政府性基金当前支出与收入的剪刀差逐步回归正常值的过程中, 支出增速仍有一定压力。但未来支出中由土地出让金构成部分的增速有望触底回升。

重点公司及动态

钢结构推荐鸿路钢构, 央企推荐中国铁建、中国交建, 设计检测推荐中设集团、苏交科, 装饰推荐金螳螂, 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

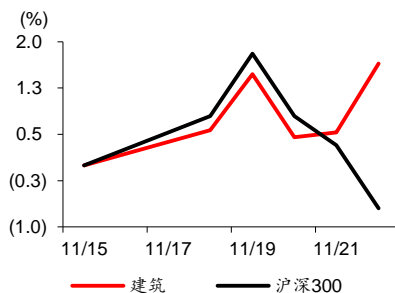
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
方大集团	000055.SZ	14.53
交建股份	603815.SH	11.03
杭萧钢构	600477.SH	9.39
建科院	300675.SZ	9.33
海油工程	600583.SH	8.93
易尚展示	002751.SZ	8.45
大丰实业	603081.SH	8.22
亚厦股份	002375.SZ	7.89
鸿路钢构	002541.SZ	6.55
宝鹰股份	002047.SZ	5.94

一周跌幅前十公司

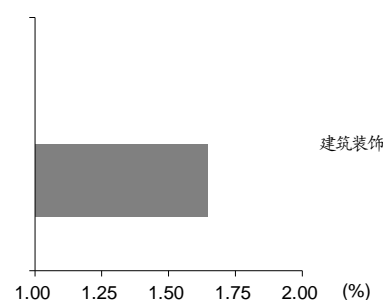
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
镇海股份	603637.SH	(5.78)
东南网架	002135.SZ	(5.32)
中装建设	002822.SZ	(3.70)
中化岩土	002542.SZ	(3.70)
苏交科	300284.SZ	(3.38)
名雕股份	002830.SZ	(3.25)
华阳国际	002949.SZ	(3.07)
光正集团	002524.SZ	(3.06)
大千生态	603955.SH	(3.00)
宁波建工	601789.SH	(2.65)

资料来源: 华泰证券研究所

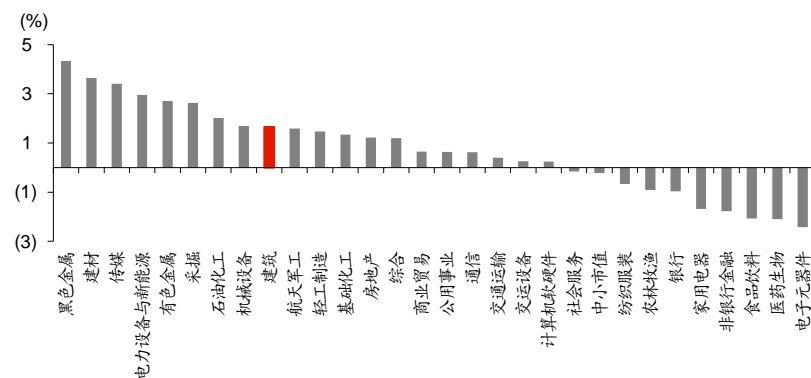
一周内行业走势图



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

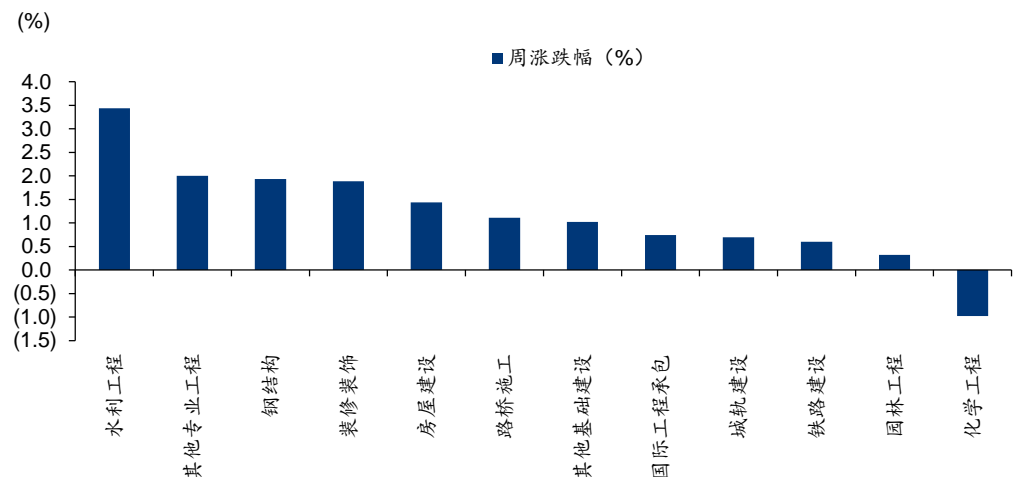
公司名称	公司代码	评级	11月22日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
鸿路钢构	002541.SZ	买入	8.79	10.67~11.64	0.79	0.97	1.12	1.27	11.13	9.06	7.85	6.92
中国建筑	601668.SH	买入	5.07	6.97~7.58	0.91	1.01	1.12	1.24	5.57	5.02	4.53	4.09
中国铁建	601186.SH	买入	9.36	10.78~13.86	1.32	1.54	1.71	1.84	7.09	6.08	5.47	5.09
中设集团	603018.SH	买入	10.02	13.39~15.45	0.85	1.03	1.24	1.51	11.79	9.73	8.08	6.64
苏交科	300284.SZ	买入	8.00	9.36~10.08	0.64	0.72	0.87	1.05	12.50	11.11	9.20	7.62

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

交易性因素对板块行情压制或逐渐过去，逆周期调节持续获得政策支持，建筑短期具备反弹机会。过去五个交易日(1118-1122)沪深300指数下跌0.7%，SW建筑指数上涨1.21%，子板块中除化学工程下跌外，其余均上涨。央企普遍出现触底反弹迹象，金螳螂在周中公告大股东通过接盘员工持股股份的方式增持后周四大涨3.45%，而近期我们重点推荐的鸿路钢构单周上涨6.55%。基本面角度，央行重启逆回购并下调利率0.05pct，11月20日央行公布的1年期及5年期LPR相比10月均下降0.05pct，李克强总理在同主要国际经济金融机构负责人举行的第四次“1+6”圆桌对话会上支出将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，利用好逆周期调节工具，加大力度降低实际贷款利率水平，其同时在水北调后续工作工程会议上指出水利投资是应对经济下行，拉动有效投资的重要方面，我们认为逆周期调节力度未来有望持续加强。交易层面，我们预计近期建筑央企股价的交易层面压力也有望缓解。10月单月全国公共财政支出负增长，政府性基金支出累计增速继续下行，但财政收入增速的企稳回升对后期财政基建支出有望形成支撑。我们预计在现行政策框架下，基建明显回暖可能在明年Q1。总体而言，央企今年Q1-3保持了较为强劲的基本面，但估值不断下杀，我们判断年末其具备估值修复的波段性机会，而明年在基建十四五规划逐步明确，建筑中长期需求的预期差逐步修复后，建筑估值有望得到系统性提升。除了对宏观需求的判断外，我们认为细分下游行业的景气度对细分龙头的影响是高于整个宏观投资需求的，随着人工成本的上升，及钢材相对混凝土成本劣势的下降，钢结构龙头有望受益钢结构在新建建筑中应用比例的提升；基建设计龙头市占率提升的逻辑仍在逐步兑现，估值和业绩在顺周期中均有望具备较好的向上弹性。

图表1：过去五个交易日（1118-1122）申万建筑三级行业涨跌幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所

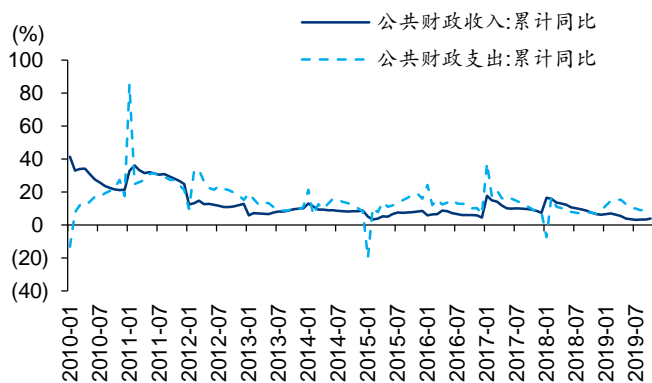
短期关注低估值品种的估值修复，从细分行业景气度及预期差修复角度看，钢结构、基建央企及基建设计在2020年有望表现较好。在政策催化弱化的情况下，我们认为Q4建筑板块机会或主要存在于低估值品种的估值切换（前提是19/20年业绩高增长可能性较高）及中长期景气度较好细分行业中龙头个股的价值发现（收入利润兑现及估值切换同样有望是催化剂）。展望2020年，我们认为建筑下游中长期需求或存在一定预期差，“十四五”规划的逐步清晰有望修复此预期差，而届时永续债、债转股等降杠杆工具对央企利润的一次性影响也有望趋于明确，建筑有望迎来系统性的估值提升。2020年土地、环保等新项目落地制约因素若取得政策突破，基建设计龙头有望迎来较好的订单和收入利润弹性。

短期估值切换推荐央企龙头，中长期成长性角度推荐钢结构加工龙头，2020年预期差修复角度关注板块估值系统性修复。1) 建筑用工成本及招工难度上升或是中长期趋势，年内混凝土价格随水泥价格上涨后，混凝土结构相对于钢结构的成本优势已逐步收窄，钢结构渗透率未来有望持续提升，推荐产能扩张计划明确，20-22年有望迎来产量及吨净利双增的钢结构加工龙头鸿路钢构；2) 目前基建央企PB(LF)仍普遍处于历史10%分位左右，估值继续下行的空间十分有限，而Q4我们认为其基本面有望延续回暖趋势，因此在

Q4 其有望迎来估值切换，推荐中国建筑、中国铁建。3) 基建设计龙头具备中长期成长逻辑，当前中设集团/苏交科的 19 年 Wind 一致预期 PE 仅 9.4/10.5 倍，低估值隐含了市场对十四五规划开始前行业需求大幅下滑的担忧，但我们认为明年市场回暖或早于市场预期。我们预计 19/20 年两公司保持 20% 左右利润平均增速可期，而在 2020 年下半年新的五年计划周期开启后行业景气度有望整体回暖。4) 未来国企改革有望进一步提速，关注发布回购计划，未来激励制度有望进一步推进，且 Q3 经营业绩略超预期的地方国企龙头上海建工。

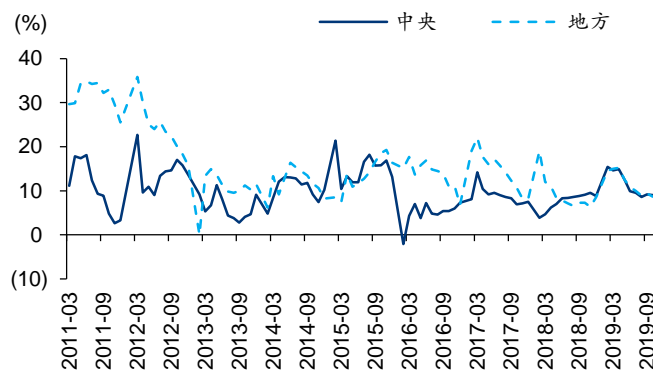
**10 月公共财政支出单月负增长，但财政收入增速回暖。**今年以来的经济降速及减税对公共财政收入增速影响较大，前 10 月全国公共财政收入同比增长 3.8%，增速同比降 3.65pct，但财政收入增速在 8 月之后有所回升，10 月单月增长 8.26%，前值 5.04%。全国公共财政支出前 10 月同比增长 8.7%，增速同比升 1.14pct，环比降 0.7pct，10 月单月增速 -0.46%，年内第二次单月负增长，前 10 月与基建相关的农林水、交通运输及城乡事务支出增速 6.9%/7.9%/11.3%，合计增长 9%，与财政支出总体增速比较接近。前 10 月中央/地方公共财政支出同比增速 9%/8.7%，地方财政在 2016 年后支出增速总体大于中央支出增速，但 18 年 6 月后地方财政支出增速转为低于中央财政支出，从收入端看，前 10 月中央/地方公共财政收入增速 4.4%/3.3%，地方财政收入增速的回落压力更大。我们认为前期财政收入增速的大幅下行对财政支出造成一定影响，但 9/10 两月财政收入单月增速均在 5% 以上，对未来财政支出增速企稳创造了条件。

图表2：全国公共财政收入与支出累计同比增速



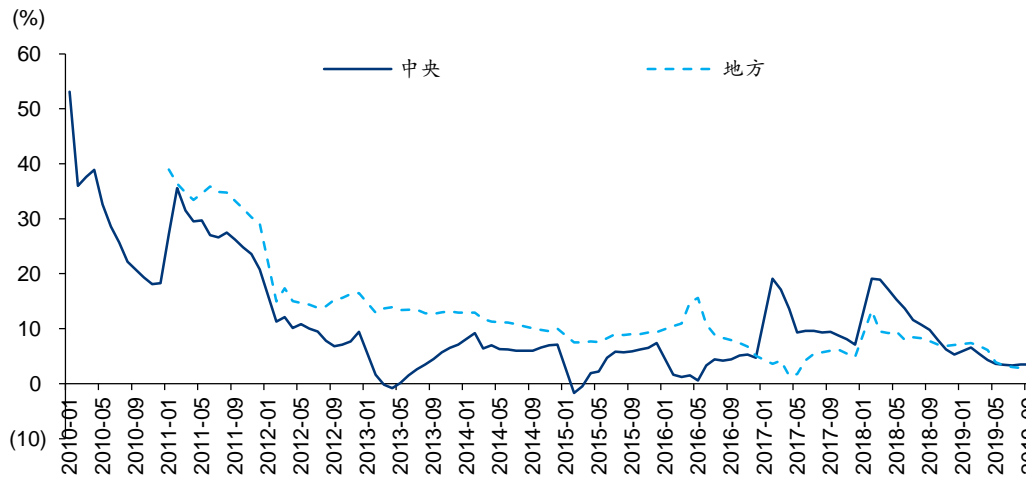
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：中央及地方公共财政支出累计同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

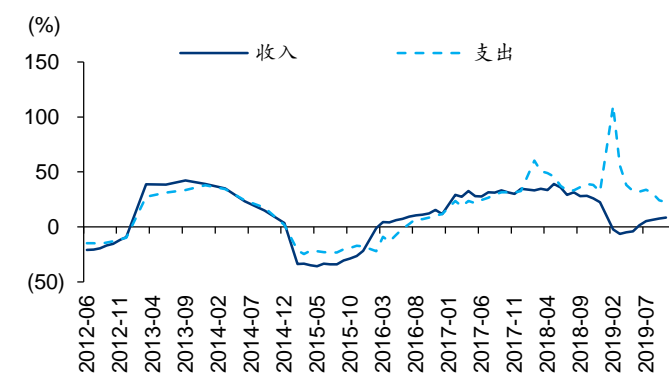
图表4：中央与地方公共财政收入的累计同比增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

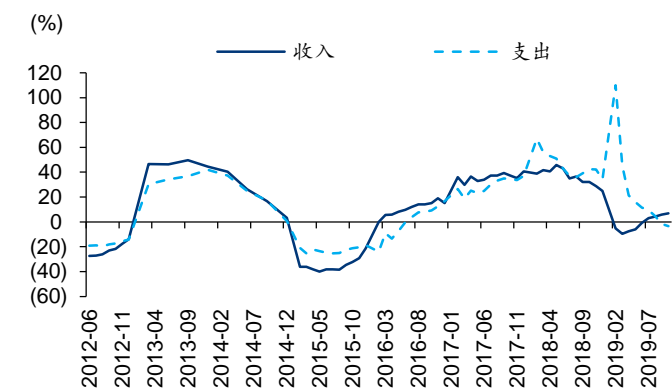
政府性基金收支增速差收窄对支出增速形成压力，但卖地收入对应支出部分的增速下行压力未来预计有望减缓。19M1-10 全国政府性基金收入 6.02 万亿元，同比增长 8.7%，下半年以来增速持续回升，19M1-10 全国政府性支出 6.86 万亿元，同比增长 22.6%，年初以来总体保持了高开低走的态势。18 年 8 月之前全国政府性收支增速总体保持了很高的相关性，但 18 年 8 月后收入增速下滑较为明显，但支出继续保持高增长，我们认为当前支出与收入的剪刀差逐步回归正常值的过程中，支出增速仍有一定压力。但随着下半年以来本年土地成交价款降幅的逐步收窄，我们预计未来土地出让金下降对政府性基金收入的影响有望减弱，支出增速的下降速度也有望趋缓。从地方本级政府通过土地出让获得的政府性基金收支看，前 10 月收入 4.52 万亿元，同比增长 6.9%，而支出 4.69 万亿元，同比下降 3.4%，收支剪刀差收窄，且支出增速已明显低于收入增速，我们预计随着土地出让收入的持续改善，政府性基金支出中由土地出让金构成部分的增速有望触底回升。

图表5：全国政府性基金收支增速情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：通过土地出让金实现的地方本级政府性基金收支情况



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) 收入/利润保持稳健增长。公司 19Q1-3 归母净利润增速 20.5%，我们预计勘察设计收入增速保持 20% 以上，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 年公司有望保持年均 20% 左右的利润增速。

**(2) 苏文科：**1) 可比口径下主业业绩保持较高增长。19Q1-3 归母净利润增速 15.6%，扣非归母净利润达 19.7%，略低于市场和我们预期，但国内工程咨询主业收入增速 14% 较中报有所回升，我们预计 Q4 境内咨询主业收入增速有望回升至 15%-20% 区间；2) 19Q1-3 公司 CFO 流出同比大幅下降，我们预计公司全年 CFO 净额与利润匹配程度有望较高。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) 饱满在手订单为公司未来两年的收入与利润增长奠定了良好基础。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，我们预计公司当前在手勘察设计业务订单超 70 亿元，订单饱满。

**(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, 我们判断多因素或促行业集中度提升, 质量要求提升+研发加速或促进第三方检测需求加快释放。我们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) 19Q1-3 营收 YoY+22.7%, 归母净利润 YoY+10.5%, 收入继续保持高速增长, 利润增速相对稳健, 预计全年收入增速有望保持较高水平; 2) 公装订单增速仍维持较高水平。公司 18 年在地产精装修带动下公装订单中标增速达到 25%, 2019H1 传统公装订单增速 23.7% 仍然处于较高水平, 19Q1-3 公告公装订单增速 15.6% 继续保持较高水平, 市占率提升逻辑逐步兑现, 我们预计公司全年传统公装订单有望保持较好增长, 地产端业务在行业景气下行及公司主动控制情况下订单体量同比或保持平稳; 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) 我们认为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  $\beta$  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7：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月22日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
金螳螂	002081.SZ	买入	7.66	11.44~12.32	0.79	0.88	1.01	1.15	9.70	8.70	7.58	6.66
设计总院	603357.SH	买入	10.39	12.84~14.98	0.96	1.07	1.24	1.49	10.82	9.71	8.38	6.97
上海建工	600170.SH	增持	3.39	3.70~4.07	0.31	0.37	0.40	0.44	10.94	9.16	8.48	7.70
中国中铁	601390.SH	增持	5.61	6.08~6.48	0.70	0.81	0.93	1.05	8.01	6.93	6.03	5.34
中国交建	601800.SH	增持	8.70	9.60~12.00	1.15	1.20	1.33	1.46	7.57	7.25	6.54	5.96
山东路桥	000498.SZ	买入	4.50	6.03~6.70	0.59	0.67	0.76	0.82	7.63	6.72	5.92	5.49
中材国际	600970.SH	买入	6.01	8.01~9.79	0.79	0.89	0.99	1.12	7.61	6.75	6.07	5.37

资料来源：华泰证券研究所

图表8：重点公司最新观点

<b>设计总院</b> (603357.SH)	<p><b>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</b></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><a href="#">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</a></p>
<b>上海建工</b> (600170.SH)	<p><b>扣非利润增速明显回升，回购彰显信心，维持“增持”评级</b></p> <p>公司发布三季报，前三季度实现营收1523亿元，yoy+32%，归母净利润27.2亿元，yoy+50.2%，扣非归母净利润yoy+21%，我们认为公司Q3扣非净利增速较Q2回升幅度略超市场预期，收入回暖及费用率控制较好或是主要原因。Q1-3公司CFO净流出121亿元，同比多流出4亿元，但我们判断公司工程主业回款同比有所改善。公司同时公告拟以自有资金0.5-1亿元回购公司股份用于员工持股，我们认为彰显公司信心，且再次体现了公司在同类企业中激励制度的优势，预计19-21年EPS0.37/0.40/0.44元，目标价3.7-4.07元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：上海建工(600170 SH,增持)：费用改善助力利润回暖,回购彰显信心</a></p>
<b>中国中铁</b> (601390.SH)	<p><b>业绩超预期，维持“增持”评级</b></p> <p>公司发布19年三季报，实现营业总收入5718.7亿元，YoY+15.4%，实现归母净利润154.8亿元，YoY+18.7%，扣非归母净利润YoY+21%，业绩超出我们与市场的预期。19Q1-3公司经营性现金净流量为-409.2亿元，同比多流出82.4亿元，现金流仍承压。截止19Q3末，公司在手未完工合同额为3.1万亿，较18年末增长7%，是18年收入的4.2倍，公司在手订单饱满，我们继续看好订单业绩向上趋势，预计19-21年EPS为0.81/0.93/1.05元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国中铁(601390 SH,增持)：业绩超预期，订单增速继续回暖</a></p>
<b>中国交建</b> (601800.SH)	<p><b>三季度毛利率降幅收窄，维持“增持”评级</b></p> <p>公司发布三季报，前三季度实现营收3747亿元，yoy+14%，归母净利润133亿元，yoy+3.7%，扣非归母净利润yoy-0.75%，略低于我们和市场预期，我们判断主业盈利能力同比下降或仍是主要原因，但前三季度毛利率降幅较中报收窄。前三季公司CFO净流出382亿元，同比多流出78亿元，我们预计Q4集中收款期公司现金流有望明显好转。公司同时公告终止中交疏浚股权转让及引战事宜，我们判断未来中交疏浚有望通过其他方式延续改革进程。我们判断Q4盈利能力有望回升，预计19-21年EPS1.20/1.33/1.45元，对应目标价9.6-12.0元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国交建(601800 SH,增持)：Q3毛利率降幅收窄,看好Q4基本面回暖</a></p>
<b>山东路桥</b> (000498.SZ)	<p><b>业绩符合预期，维持“买入”评级</b></p> <p>公司发布19年三季报，19Q1-3营收157.7亿，YoY+52.1%，归母净利润3.8亿，YoY+7.1%，增速符合市场和我们的预期。扣非归母净利润3.3亿，YoY+6.9%。我们认为公司收入持续高速增长体现了过往在手大订单的顺利推进，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。近日公司公告与上海大界机器人科技有限公司签署战略合作协议，有利于公司提升技术实力、降低劳动力成本以及扩大业务范围，我们预计19-21年EPS0.67/0.76/0.82元，目标价为6.03-6.70元/股，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：山东路桥(000498 SZ,买入)：收入高增长，少数股东损益拖累归母净利润增速</a></p>
<b>中材国际</b> (600970.SH)	<p><b>Q3业绩符合预期，高股息率+订单保障倍数彰显投资价值</b></p> <p>公司19年前三季度收入/归母净利润169/11.5亿元，同比+19.3%/14.1%，扣非归母净利润11.3亿，同比+7.5%；19Q3实现收入/归母净利润56/4亿，同比+36%/+11%，业绩基本符合预期。公司前三季度新签合同额达225.3亿元，同比增长27%，截至9月底，未完合同额440亿元，是18年收入的2x，19年预期分红收益率高达4.9%，考虑到收入增长超预期，上调19-21年EPS预测0.89/0.99/1.12元（原值：0.84/0.95/1.06元），目标价8.01-9.79元/股（2019年9-11x目标PE），维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中材国际(600970 SH,买入)：收入高增长叠加高股息率，集团协同可期</a></p>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

图表9：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年11月22日	连云港市人民政府	盐通、沪通、连镇等南下高铁 明年将全部建成通车 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年11月21日	大洋网	首条“5G高铁”来了！广深港高铁率先开通5G网络 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年11月20日	广州日报	装饰业人才发展论坛暨专家聘任大会举行 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年11月18日	澎湃新闻	总理部署南水北调后续工程工作：把水利工程作为扩大投资重点 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年11月18日	东方网	联合推进行业发展，提升中国人居品质——墙面装饰行业“西湖论坛”隆重举行 ( <a href="#">点击查看原文</a> )
2019年11月18日	选股宝	中国建成世界首例原位3D打印双层建筑，高7.2米 ( <a href="#">点击查看原文</a> )

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表10：公司动态

公司	公告日期	具体内容
山东路桥	2019-11-20	关于子公司购置办公楼的进展公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5752491.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5752491.pdf</a>
	2019-11-20	2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）在深圳证券交易所上市的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5754500.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5754500.pdf</a>
金螳螂	2019-11-21	关于公司实际控制人增持公司股份的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753856.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753856.pdf</a>
	2019-11-21	关于“金诚1号”员工持股计划出售完毕暨终止的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753855.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753855.pdf</a>
岭南股份	2019-11-23	关于为子公司提供担保的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758384.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758384.pdf</a>
	2019-11-23	第四届董事会第五次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758381.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758381.pdf</a>
	2019-11-23	第四届监事会第五次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758382.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758382.pdf</a>
	2019-11-23	关于签署投资合作协议的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758383.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758383.pdf</a>
美尚生态	2019-11-19	关于收到《中标通知书》的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749273.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749273.pdf</a>
	2019-11-22	广发证券股份有限公司关于公司2019年持续督导现场检查报告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758301.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758301.pdf</a>
上海建工	2019-11-21	关于控股股东部分质押股份提前解除质押的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5756271.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5756271.pdf</a>
	2019-11-21	关于控股股东股份减持计划实施进展的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5756272.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5756272.pdf</a>
	2019-11-18	关于控股股东部分股份质押展期的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-18\5748630.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-18\5748630.pdf</a>
中国铁建	2019-11-21	上海建工2019年第一次临时股东大会决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753975.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753975.pdf</a>
	2019-11-21	上海建工关于子公司拟发行境外美元债券的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753976.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753976.pdf</a>
	2019-11-21	上海建工2019年第一次临时股东大会的法律意见书 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753974.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753974.pdf</a>
中国铁建	2019-11-22	中国铁建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（品种二）在上海证券交易所上市的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756477.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756477.pdf</a>
	2019-11-22	中国铁建PPP项目中标公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5755365.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5755365.pdf</a>
	2019-11-22	中国铁建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）（品种一）在上海证券交易所上市的公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756478.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5756478.pdf</a>
	2019-11-22	中国铁建新签海外合同公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5755366.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5755366.pdf</a>
中国铁建	2019-11-21	中国铁建第四届董事会第二十九次会议决议公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754013.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754013.pdf</a>
	2019-11-19	中国铁建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）发行结果公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751024.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751024.pdf</a>

公司	公告日期	具体内容
中国中铁	2019-11-21	中国中铁公开发行2018年可续期公司债券（第三期）2019年付息公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753338.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5753338.pdf</a>
中国中冶	2019-11-19	中国中冶H股公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5750081.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5750081.pdf</a>
中国建筑	2019-11-23	中国建筑重大项目公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758031.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-23\5758031.pdf</a>
中国电建	2019-11-21	中国电建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）票面利率公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754770.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754770.pdf</a>
	2019-11-21	中国电建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）在上海证券交易所上市的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754767.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754767.pdf</a>
	2019-11-20	关于延长中国电力建设股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）簿记建档时间的公告（二） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5754817.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5754817.pdf</a>
	2019-11-20	关于延长中国电力建设股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）簿记建档时间的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5754816.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5754816.pdf</a>
	2019-11-20	关于延长中国电力建设股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）簿记建档时间的公告（三） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5754818.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-20\5754818.pdf</a>
	2019-11-19	中国电建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）募集说明书摘要 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751019.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751019.pdf</a>
	2019-11-19	中国电建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）发行公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751017.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751017.pdf</a>
	2019-11-19	中国电建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751015.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751015.pdf</a>
	2019-11-19	中国电建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）募集说明书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751018.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5751018.pdf</a>
	2019-11-18	中国电建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）发行结果公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-18\5748757.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-18\5748757.pdf</a>
中国交建	2019-11-22	北京观韬中茂律师事务所关于中国交通建设股份有限公司“19中交G1”、“19中交G2”2019年第一次债券持有人会议的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758707.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758707.pdf</a>
	2019-11-22	关于“19中交G3”、“19中交G4”2019年第一次债券持有人会议决议的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758710.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758710.pdf</a>
	2019-11-22	关于“19中交G1”、“19中交G2”2019年第一次债券持有人会议决议的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758709.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758709.pdf</a>
	2019-11-22	招商证券股份有限公司关于“12中交02”、“12中交03”2019年第一次债券持有人会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758711.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758711.pdf</a>
	2019-11-22	北京观韬中茂律师事务所关于中国交通建设股份有限公司“12中交02”、“12中交03”2019年第一次债券持有人会议的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758706.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758706.pdf</a>
	2019-11-22	北京观韬中茂律师事务所关于中国交通建设股份有限公司“19中交G3”、“19中交G4”2019年第一次债券持有人会议的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758708.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-22\5758708.pdf</a>
	2019-11-21	招商证券股份有限公司关于中国交通建设股份有限公司2019年度第二次临时受托管理事务报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5756376.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5756376.pdf</a>
	2019-11-21	中国交建2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（品种一）在上海证券交易所上市的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754768.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-21\5754768.pdf</a>
	2019-11-19	中国交建关于调整2019年度日常性关联交易上限的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749481.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749481.pdf</a>
	2019-11-19	中国交建关于子公司中国路桥提供对外担保的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749475.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749475.pdf</a>
	2019-11-19	中国交建第四届监事会第二十七次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749477.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749477.pdf</a>
	2019-11-19	中国交建关于接受关联方担保的关联交易公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749474.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749474.pdf</a>
	2019-11-19	中国交建第四届董事会第二十九次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749476.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749476.pdf</a>
	2019-11-19	中国交建董事会审计与内控委员会关于关联交易事项的书面审核意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749478.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-19\5749478.pdf</a>



公司	公告日期	具体内容
	2019-11-19	中国交建关于对外投资波哥大地铁项目的自愿性公告 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-11/2019-11-19/5749473.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-11/2019-11-19/5749473.pdf</a>
	2019-11-19	中国交建独立董事对关联交易事项的事前认可意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-11/2019-11-19/5749479.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-11/2019-11-19/5749479.pdf</a>
	2019-11-19	中国交建独立董事关于第四届董事会第二十九次会议相关事项的独立意见 链接: <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-11/2019-11-19/5749480.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-11/2019-11-19/5749480.pdf</a>

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