

2009 年 02 月 11 日

 市价(人民币): 10.71元
 目标(人民币): 11.50-12.90元

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

 已上市流通A股(百万股) 721.00
 总市值(百万元) 7,936.11
 年内股价最高最低(元) 23.95/5.67
 沪深 300 指数 2331.14
 上证指数 2260.82


北京城建 (600266.SH)

——地产为基石 股权投资有望带来惊喜

卖出

减持

持有

买入

强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
摊薄每股收益(元)	0.243	0.130	0.357	0.579	0.726	0.807
净利润增长率	65.65%	-46.27%	238.10%	61.94%	25.50%	11.03%
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.593	N/A	N/A
市盈率(倍)	22.80	88.10	81.07	18.50	14.74	13.28
行业优化市盈率(倍)	16.28	40.46	72.52	22.42	22.42	22.42
市场优化市盈率(倍)	14.65	25.86	45.72	20.60	20.60	20.60
股息率	3.61%	0.44%	0.35%	0.47%	0.47%	0.47%
PE/G(倍)	0.35	-1.90	0.34	0.30	0.58	1.20
净资产收益率	7.56%	4.15%	7.88%	11.42%	12.65%	12.41%
每股净资产(元)	3.21	3.15	4.54	5.07	5.74	6.50
市净率(倍)	1.72	3.64	6.39	2.11	1.86	1.65
每股经营性现金流(元)	0.87	-0.24	-0.28	-0.56	0.03	1.46
已上市流通A股(百万股)	150.00	208.50	238.50	389.50	389.50	389.50
总股本(百万股)	600.00	600.00	741.00	741.00	741.00	741.00

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论、价值评估与投资建议

- 我们在 2.9 日的周报中提出重点关注北京城建, 今天我们实地调研了公司, 印证了当初的结论, 即公司地产业务提供了投资的价值底线, 而股权投资进入收获期, 即将推出的创业板为其提供了退出渠道, 有望为业绩增长带来惊喜。
- 房地产业务提供投资价值底线。
 - ◆ 公司主力楼盘为首城国际, 由于性价比较高, 推盘后即可完成销售。
 - ◆ 在拿地节奏方面公司虽无亮点, 也没犯下明显错误。最近两次拿地在 07 年底和 08 年中期, 新增项目按目前房价计算毛利率水平虽不高, 但都将在 2011 年后进入结算期, 不会拖累公司短期利润率。
 - ◆ 北京建地的土地一级开发资质将帮助其未来有效拓展资源。因为通过参与一级开发, 企业可以更对称了解项目信息, 并且在部分情况下, 一级开发主体能够参与制定土地出让规划, 通过竞标门槛的提高自然挤掉竞争对手, 帮助其在二级市场成功获得土地使用权。
- 与一般地产公司不同, 北京城建在股权投资方面可圈可点。投资的北科建、国信证券有望在主板上市; 投资的中科招商参股了多家有望在创业板上市的中小企业。
- 不考虑投资企业未来上市可带来的潜在投资收益, 公司 08、09 年可实现每股收益 0.58 和 0.73 元。重估后每股净资产 8.67 元, 目前股价 10.71 元, 相比净资产溢价 24%。

曹旭特

 (8610)66211658
 caoxt@gjzq.com.cn

联系人: 赵莉

 (8621)61038257
 zhaoli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

- 由于公司部份用地正处于变更规划和一级开发，目前没有体现在报表中，如崇文望坛拆迁改造项目，东坝，重庆西彭，小营和动感花园等，上述项目构成公司隐形资产。而其投资的有潜力上市公司也很难重估，因此对公司的估值可以不必局限于 NAV，赋予公司 09 年 16 - 18 倍市盈率，合理价格 11.5 - 12.9 元，建议买入。

内容目录

地产为基石 股权投资有望带来惊喜	3
房地产业务是盈利基础	3
定位普通住宅	3
土地一、二级市场的联动将是未来拓展资源方式	3
股权投资即将进入收获期	4
国信证券	4
北科建	4
中科招商	4
盈利预测及估值	5
风险提示	6
附录：三张报表预测摘要	7

图表目录

图表 1：未结算项目面积 单位：万平方米	3
图表 2：储备项目楼面地价 单位：元/平方米	3
图表 3：土地一级开发盈利预测 单位：亿元	4
图表 4：项目盈利预测	5
图表 5：土地一级开发及投资收益预测 单位：百万元	5
图表 6：开发物业重估净资产值	6
图表 7：重每股净资产值	6
图表 8：公司潜在开发项目 单位：万平方米	6

地产为基石 股权投资有望带来惊喜

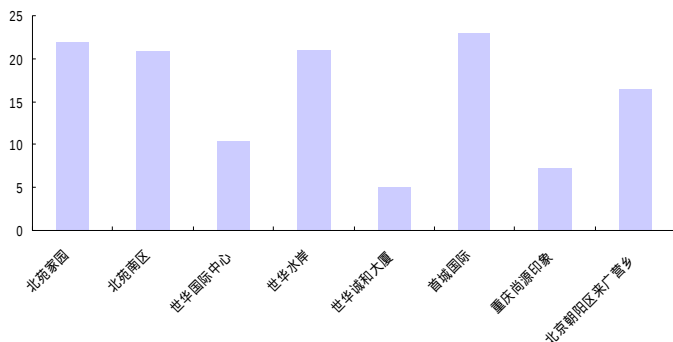
- 北京城建在 2001 年与控股股东城建集团进行资产置换，主业由建筑业转向房地产开发，同时参股金融和高科技企业以获得投资收益。
- 我们关注北京城建是因为其地产业务提供了投资的价值底限，并且其股权投资进入收获期，即将推出的创业板为公司投资提供了退出渠道，有望为公司业绩增长带来惊喜。

房地产业务是盈利基础

定位普通住宅

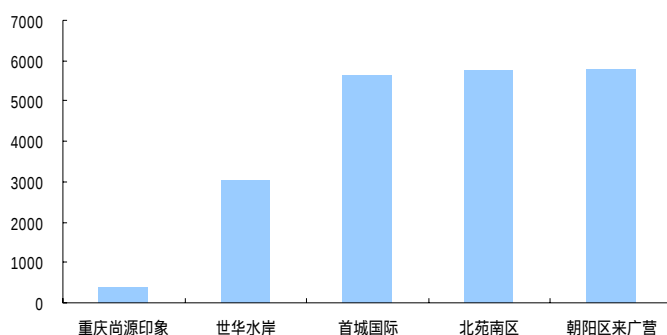
- 公司地产业务立足北京，产品定位普通住宅，未结算项目权益建筑面积 126 万平方米。
- 目前公司主要在售楼盘为位于北京东三环的首城国际，项目在 08 年底分三批开盘销售，每平米均价 1.3 万，由于定价比较合理，每期项目基本在开盘当天就全部售罄。按目前价格计算，该项目毛利率水平约为 30%。而后期将开盘项目地理位置更加优越，售价存在一定上调空间，毛利率水平也会得到相应提升。
- 公司在拿地节奏方面虽无亮点，也没犯下明显错误。公司最近两次拿地发生在 07 年底和 08 年中期，新增了北苑南区 and 来广营两个项目，按目前房价计算毛利率水平虽不高，约为 15-20%。但上述项目都将在 2011 年后进入结算期，不会拖累公司短期利润率。

图表1：未结算项目面积 单位：万平方米



来源：国金证券研究所 公司公告

图表2：储备项目楼面地价 单位：元/平方米



土地一、二级市场的联动将是未来拓展资源方式

- 在住宅开发之外，公司还承接了土地一级开发业务。目前正在开发的北京小营和动感花园合计占地面积 37 万平米，合计投资额 18.2 亿元。按目前北京市规定，一级开发的成本利润率不超过 8%，上述项目的总投资额为 18.2 亿元，按此计算，上述一级开发项目可为公司贡献税前利润 1.46 亿元。
- 参与一级开发虽然对利润贡献并不明显，但有利于获得后期二级市场土地使用权。因为通过参与一级开发，企业可以更对称了解项目信息，准确判断项目盈亏平衡点；并且在部分情况下，一级开发主体能够参与制定土地出让规划，都将帮助其在二级市场获得土地使用权。公司在 07 年新增的北苑南区项目即是通过一、二级市场联动取得。
- 北京城建的国有背景和建筑施工经验使公司更容易获得一级开发用地。因为土地一级开发的主体是通过委托或招标方式确定，目前北京主要采取政府主导也即通过委托确定一级开发主体，国有公司背景公司往往更容易受

到政府信任。土地一级开发企业的核心竞争力在于基础设施建设能力，北京城建的前身即为建筑企业，在获取一级开发项目方面具有先天竞争力。

- 在完成小营和动感花园的土地一级开发后，公司很有可能竞拍二级市场土地使用权。

图表3：土地一级开发盈利预测 单位：亿元

	总投资	成本利润率	税前利润
动感花园	3.2	8%	0.256
小营项目	15	8%	1.2

来源：国金证券研究所

股权投资即将进入收获期

- 与一般地产公司不同，北京城建在股权投资方面可圈可点，投资分为三个阶段：
 - ◆ 上市初的 99 年为第一阶段，在此期间投资参股了北科建，国信证券；
 - ◆ 第二阶段，2001 年投资中科招商、首都国际，赛迪时代；
 - ◆ 第三阶段，投资国奥公司，五棵松公司、城建中稷。
- 上述投资中赛迪时代和首都国际属不成功案例，其中赛迪传媒已经转让，首都国际已按投资比例计提 50% 减值准备。其余投资都将进入收获期，包括有望在主板市场上市的国信证券和北科建，以及投资了多家成长性良好中小企业的创业投资基金中科招商。

国信证券

- 证券公司一般用 PB 估值，重点公司 PB 水平为 2.5 倍，国信证券 08 年末净资产约为 112 亿，按此估算国信证券上市后的总市值可能达到 280 亿元。公司拥有国信证券 4.9% 股权，这笔投资的市值可达到 13.7 亿元，其原始投资成本仅有 1.27 亿元，因此如果国信上市，公司的投资收益可达到 12.43 亿元，分摊至每股价值 1.68 元。

北科建

- 北科建是集城市功能区开发、专业园区建设和房地产开发于一体的综合性房地产集团，经营比较稳健，07 年净利润 1.24 亿元，北京城建拥有 21.54% 的股权。

中科招商

- 中科招商创业投资有限公司成立于 2000 年 12 月，是中国首家经政府批准设立的直接投资基金专业管理机构。公司初始投资成本 1.22 亿元，拥有 30% 权益。成功的投资案例包括锌业股份、粤富华、展讯通讯、彩虹精化。目前中科招商投资企业中，有多家公司有望在即将推出的创业板上市。
 - ◆ 浙江绿源。电动车生产商，在 2006 年上半年产销量达 13 万辆，同比增长 100%，创造电动车行业高位增长的记录，全年总销量突破 32 万辆。2009 年 1 月入选 08 影响世界的中国力量品牌 500 强排行榜。
 - ◆ 广州杰赛。是广东省高新技术企业和广州市重点软件企业。公司自 2003 年以来共申请了 42 个专利，其中外观设计 4 个，实用新型 15 个，发明专利 22 个；已取得专利证书 21 项，其中外观设计 3 项，发明专利 3 项，实用新型 12 项。2008 年，公司已申请专利 13 项，其中外观设计 1 项，实用新型 3 项，发明专利 9 项。
 - ◆ 先锋软件。专业从事开发平台软件和行业应用软件研发和销售。2007 年“KRM-A6”平台软件及在此基础上开发出“政务通”“医务通”“校务通”等

管理软件的研发和销售取得突破，用户扩展到政府、企业和众多行业，主营收入逐渐由软件产品和项目收入转为服务性收入。

- ◆ 同济同捷。国内最大的专业综合性独立汽车设计工程公司，2007 年由同济同捷开发或参与开发的乘用车车型累计销量为 545604 辆，占国内乘用车市场份额近 10%，占自主品牌市场份额约 30%。
- ◆ 数码视讯。中国最大的数字电视软件及系统提供商，产品覆盖 DVB-C 前端硬件、CA 系统、EPG、彩信等增值服务系统，编解码传输以及接入端抗法防非、光传输、数字电视测试仪器等多个系统及产品。
- ◆ 莱斯达航空服务。集民航、商务、旅游、物流、电信服务于一体的大型企业集团。前在全国 31 个省会城市设立分公司，并在全中国 129 个大中城市设有分支机构。年销售机票 800 余万张，是中国目前销售范围最广、服务规模最大的民航服务企业之一。
- ◆ 南京微创。专业从事管腔支架介入产品、一次性无菌消化内镜活检钳等内窥镜附件产品的研制开发和生产销售。拥有自主专利十余项，是卫生部“十年百项计划”项目承担单位，是中国一次性活检钳的诞生地。

盈利预测及估值

- 预计公司 08、09 年每股收益 0.58 元和 0.71 元，09 年市盈率 15 倍。

图表4：项目盈利预测

开发类	结算面积（万平方米）			结算均价（元/平方米）			毛利率			公司权益	土地增值税（百万元）		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010		2008	2009	2010
北苑家园	8.00	8.0	2.0	9900	9900	10500	45%	45%	49%	100%	50	50	16
世华国际中心	10.30			14078			49%	49%		95%	106	0	0
世华水岸		3.5	8.0		13560	12500		54%	50%	100%	0	44	78
世华诚和大厦		5.03	1.5		12642	12642	36%	36%	36%	74%	0	13	4
首城国际			10.0	12500	13000	14000		31%	36%	50%	0	0	20
重庆尚源印象	3.27	5.0	5.0	3853	3853	3853	43%	43%	43%	53%	4	6	6
总计	22	22	27	10978	9735	11292	48%	44%	42%		159	113	124

来源：国金证券研究所

图表5：土地一级开发及投资收益预测 单位：百万元

项目	股权比例	2007	2008	2009	2010
动感花园一级开发	80%			26	
小营项目一级开发	100%				120
国信证券	4.9%	52.3		34	
国奥村	20%			172	78
五棵松体育馆	25.0%				50
北京科技园建设	21.4%	26.5	26	26	26
中科招商	30%	12.75	13	13	13
总计		92	38	270	286

来源：国金证券研究所

- 公司开发类物业每股增值额 2.24 元，国信证券投资每股增值额 1.68 元（国信证券估值按 2.5 倍 pb 计算），账面净资产 4.76 元，公司重估后每股净资产 8.67 元，公司目前股价 10.71 元，相比净资产溢价 24%。

图表6：开发物业重估净资产值

项目名称	未结算面积 (万平方米)	均价(元/平方米)	毛利率	账面值(亿元)	税费合计 (亿元)	净现值(亿元)	增值额(亿元)	公司权益	权益增值 (亿元)	竣工期
北苑家园	14.00	9900	45%	1.720	3.6346	4.066	2.35	100%	2.35	2009
北苑南区 1	10.00	12000	29%	1.237	2.0805	2.352	1.11	100%	1.11	2011
北苑南区 2	10.93	12000	29%	1.353	2.2740	1.886	0.53	100%	0.53	2012
世华国际中心	10.30	14078	49%	6.940	4.0889	10.090	3.15	100%	3.15	2008
世华水岸 1	3.52	13560	54%	1.822	1.4524	2.961	1.14	100%	1.14	2010
世华水岸 2	8.00	12500	50%	4.141	2.8380	5.799	1.66	100%	1.66	2011
世华水岸 3	9.48	12500	50%	4.907	3.3630	6.778	1.87	100%	1.87	2011
首城国际 1	10.00	12500	31%	6.446	2.2385	7.467	1.02	50%	0.51	2010
首城国际 2	10.00	14000	36%	6.446	2.9867	7.741	1.30	50%	0.65	2011
首城国际 3	12.00	14500	37%	7.735	3.8285	9.226	1.49	50%	0.75	2012
首城国际 4	14.00	15000	39%	9.024	4.7612	9.949	0.92	50%	0.46	2013
重庆尚源印象 1	3.27	3853	43%	0.715	0.3158	0.951	0.24	100%	0.24	2008
重庆尚源印象 2	10.73	3853	43%	0.416	1.0361	1.018	0.60	100%	0.60	2009
世华诚和大厦	5.03	12642	36%	4.000	1.3391	4.344	0.34	74%	0.25	2011
来广营乡清河营村 4 号地 1	10.00	11000	22%	0.000	1.7128	0.642	0.64	100%	0.64	2011
来广营乡清河营村 4 号地 2	10.00	11000	22%	0.000	1.7128	0.644	0.64	100%	0.64	2012
来广营乡清河营村 4 号地 3	10.00	11000	22%	0.000	1.7128	0.060	0.06	100%	0.06	2013
合计						75.97	19.07		16.62	

来源：国金证券研究所

图表7：重每股净资产值

物业增值额(亿元)	物业每股增值额 (元)	国信证券投资重估值 (亿元)	国信证券投资账面值 (亿元)	国信证券投资每股增 值额(元)	帐面净资产(元)	重估净资产(元)
16.20	2.24	13.70	1.27	1.68	4.76	8.67

来源：国金证券研究所

- 由于公司部份用地正处于变更规划和一级开发，目前没有体现在报表中，如崇文望坛拆迁改造项目，东坝，重庆西彭，小营和动感花园等，上述项目构成公司隐形资产。而其投资的有潜力上市公司也很难重估，因此对公司的估值可以不必局限于 NAV，赋予公司 09 年 16 - 18 倍市盈率，合理价格 11.5 - 12.9 元，建议买入。

图表8：公司潜在开发项目 单位：万平方米

项目	占地面积	建筑面积	目前状态
小营	32.7	-	一级开发
动感花园	4.72	-	一级开发
重庆西彭	15.5	-	一级开发
崇文望坛	-	100	拆迁改造项目，规划中
东坝	-	14	需变更用地性质

来源：国金证券研究所

风险提示

- 公司属国有控股公司，激励机制，

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	1,818	2,103	1,580	2,368	2,059	3,031
增长率		15.7%	-24.9%	49.9%	-13.0%	47.2%
主营业务成本	-1,313	-1,474	-962	-1,239	-1,151	-1,761
% 销售收入	72.2%	70.1%	60.9%	52.3%	55.9%	58.1%
毛利	505	629	618	1,129	908	1,270
% 销售收入	27.8%	29.9%	39.1%	47.7%	44.1%	41.9%
营业税金及附加	-103	-99	-94	-290	-225	-291
% 销售收入	5.6%	4.7%	5.9%	12.2%	10.9%	9.6%
营业费用	-88	-71	-60	-83	-72	-106
% 销售收入	4.9%	3.4%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-129	-133	-116	-161	-134	-182
% 销售收入	7.1%	6.3%	7.3%	6.8%	6.5%	6.0%
息税前利润（EBIT）	185	325	349	595	477	691
% 销售收入	10.2%	15.5%	22.1%	25.1%	23.2%	22.8%
财务费用	-57	-73	-3	-17	-16	-13
% 销售收入	3.1%	3.5%	0.2%	0.7%	0.8%	0.4%
资产减值损失	0	0	-7	-9	3	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	134	-50	81	38	270	286
% 税前利润	46.3%	n.a	19.4%	6.3%	36.8%	29.5%
营业利润	262	203	420	607	735	970
营业利润率	14.4%	9.7%	26.6%	25.6%	35.7%	32.0%
营业外收支	28	29	-3	0	0	0
税前利润	290	232	417	607	735	970
利润率	15.9%	11.0%	26.4%	25.6%	35.7%	32.0%
所得税	-117	-114	-103	-152	-184	-243
所得税率	40.3%	49.1%	24.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	173	118	313	455	551	728
少数股东损益	27	40	48	26	13	130
归属于母公司的净利	146	78	265	429	538	598
净利率	8.0%	3.7%	16.8%	18.1%	26.1%	19.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	146	78	313	455	551	728
少数股东损益	27	40	0	0	0	0
非现金支出	69	88	17	11	-1	-3
非经营收益	-92	61	-103	60	-254	-272
营运资金变动	372	-413	-430	-942	-276	629
经营活动现金净流	522	-146	-203	-416	21	1,082
资本开支	-8	13	-3	-292	-49	-50
投资	-293	-71	82	-1	0	0
其他	71	15	71	38	270	286
投资活动现金净流	-230	-43	150	-255	221	236
股权募资	0	0	1,220	0	0	0
债权募资	-400	900	-460	303	-189	-876
其他	-118	-179	-259	-36	-53	-51
筹资活动现金净流	-518	721	501	267	-242	-927
现金净流量	-226	532	448	-404	0	391

资产负债表（人民币百万元）

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
货币资金	327	859	1,304	900	900	1,291
应收款项	172	259	666	260	226	332
存货	3,146	3,659	6,016	6,289	6,299	6,754
其他流动资产	484	542	506	374	347	530
流动资产	4,128	5,319	8,492	7,823	7,772	8,908
% 总资产	73.7%	75.9%	83.1%	80.3%	79.8%	81.5%
长期投资	1,169	1,183	1,513	1,514	1,513	1,513
固定资产	303	509	61	100	138	175
% 总资产	5.4%	7.3%	0.6%	1.0%	1.4%	1.6%
无形资产	0	1	59	308	318	327
非流动资产	1,472	1,693	1,724	1,924	1,971	2,018
% 总资产	26.3%	24.1%	16.9%	19.7%	20.2%	18.5%
资产总计	5,600	7,012	10,216	9,747	9,743	10,925
短期借款	1,400	2,200	1,662	785	496	0
应付款项	1,389	1,889	4,220	3,065	2,740	4,091
其他流动负债	578	608	98	73	69	85
流动负债	3,367	4,697	5,980	3,923	3,305	4,176
长期贷款	200	300	200	900	1,000	1,100
其他长期负债	12	12	497	966	966	486
负债	3,580	5,009	6,677	5,790	5,271	5,763
普通股股东权益	1,928	1,890	3,363	3,755	4,256	4,817
少数股东权益	92	113	176	202	216	345
负债股东权益合计	5,600	7,012	10,216	9,747	9,743	10,925

比率分析

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
每股指标						
每股收益	0.243	0.130	0.357	0.579	0.726	0.807
每股净资产	3.214	3.149	4.539	5.067	5.744	6.501
每股经营现金净流	0.870	-0.242	-0.278	-0.562	0.028	1.460
每股股利	0.200	0.050	0.100	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	7.56%	4.15%	7.88%	11.42%	12.65%	12.41%
总资产收益率	2.60%	1.12%	2.59%	4.40%	5.53%	5.47%
投入资本收益率	3.54%	4.04%	4.44%	6.75%	5.16%	7.67%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.22%	15.67%	-24.89%	49.91%	-13.04%	47.18%
EBIT增长率	17.03%	66.33%	-2.38%	70.71%	-19.76%	44.65%
净利润增长率	65.65%	-46.27%	238.10%	61.94%	25.50%	11.03%
总资产增长率	-6.21%	25.21%	45.70%	-4.59%	-0.04%	12.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.2	3.4	17.6	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	926.6	842.6	1,835.8	1,855.0	1,999.0	1,400.0
应付账款周转天数	47.4	41.4	134.7	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	60.9	88.4	14.0	12.2	17.1	13.7
偿债能力						
净负债/股东权益	62.34%	81.92%	29.50%	44.25%	34.93%	5.72%
EBIT利息保障倍数	3.8	4.9	135.8	34.3	30.5	52.4
资产负债率	63.92%	71.44%	65.35%	59.40%	54.10%	52.75%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	1
买入	0	0	0	1	6
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	2.00	2.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出

投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。