

建议询价区间：40.23-45.98 元

广田股份（002482）

2010 年 9 月 10 日

## 住宅精装修行业的领跑者、未来成长空间 可以期待

建筑工程行业首席分析师：江孔亮  
SAC 执业证书编号：S0850203100047

kljiang@htsec.com

021-23219422

赵 健

联系人

zhaoj@htsec.com

021-23219472

建议询价区间：40.23-45.98 元

### 投资要点和建议：

#### 1. 家族绝对控股的装饰优势企业

公司实际控制人为叶远西，叶远西直接和间接合计控制本公司 81% 的股权，叶远西之兄叶远东通过广拓投资间接控制本公司 10% 的股权，因此，叶远西及其关联人合计控制本公司 91% 的股权。以本次发行 4000 万股计，发行后叶远西及其关联人共控制公司 68.25% 的股权，仍将保持对公司绝对控股。

#### 2. 住宅精装修行业的领跑者，商业综合体装饰领域的佼佼者

公司连续七年入选中国建筑装饰行业百强企业综合实力评价活动前十名，2007 年、2008 年连续两年名列第六名，其广田品牌为认定为“中国驰名商标”，公司被认为是住宅精装修行业的领头羊，同时公司的商业综合体装修业务也较有特色。

#### 3. 住宅精装修前景广阔，为公司未来的持续成长提供支撑

我国住宅精装修比率远低于发达国家，同时住房与城乡建设部和地方政府力推住宅精装修，住宅精装修的发展已经成为市场和政府的共识，前景广阔。公司介入该项业务较早，形成了强劲的市场地位，该项业务增长迅速，从 2007 年到 2009 年 CAGR 达到 107.1%，收入占比从 20.2% 翻番至 39.67%。

#### 4. 装修业务与战略合作房地产企业一起成长，客户集中度高，毛利率有提升的潜力

公司强调客户的稳定性和业务的连续性，前 5 位客户收入占比较大，09 年高于 50%，10 年上半年高于 60%，这一方面由于客户议价能力强，在一定程度上降低了公司毛利率；另一方面，由于客户关系稳定，业务后续拓展比较容易，降低了公司销售费用和管理费用，总体看来，公司净利率受影响有限，与其他上市装饰公司基本持平。

同时，随着公司业务能力和成本控制力的增强，公司毛利率表现出一定的上扬趋势，尤其是公司募投项目实施后，可减少诸如木制品等原材料的外购，毛利率有望继续提升。

#### 5. 盈利预测与估值

我们预计公司 2010-2012 年的收入增长分别为 83.26%、47.79% 和 27.83%；净利润增长分别为 91.49%、51.93% 和 25.37%；全面摊薄每股收益分别为 1.21 元、1.84 元和 2.31 元。根据相关行业估值水平以及公司竞争地位和成长性，我们认为给予公司 2010 年 35-40 倍 PE，对应的合理估值区间为 42.35-48.40 元，建议询价区间为 40.23-45.98 元。

#### 6. 潜在风险

客户集中度过高风险，房地产市场波动风险，募投资金投向风险。

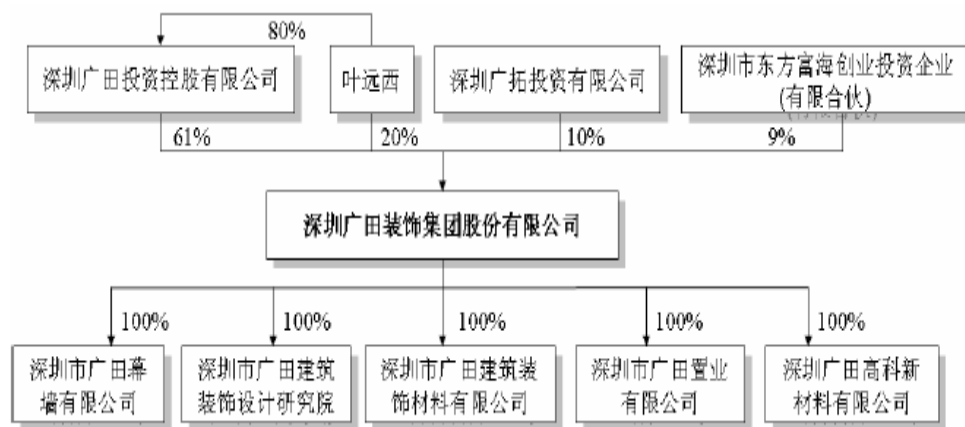
## 1. 家族绝对控股的装饰优势企业

公司主要从事住宅精装修和公共建筑装饰业务，是两个领域的领跑者，主要为大型房地产项目、政府机构、大型国企、跨国公司、高档酒店等提供综合建筑装饰解决方案及工程承建服务。

本次发行前，公司实际控制人为叶远西，叶远西直接和间接合计控制本公司 81%的股权，叶远西之兄叶远东通过广拓投资间接控制本公司 10%的股权，因此，叶远西及其关联人合计控制本公司 91%的股权。

以本次发行 4000 万股计，发行后叶远西及其关联人共控制公司 68.25%的股权，仍将保持对公司绝对控股。

图 1 公司发行前股权结构



资料来源：招股说明书，海通证券研究所

公司高管通过广拓投资间接持有公司股权，利于统一管理层和股东利益，在一定程度上规避代理风险，股权激励到位。

表 1 公司部分高管持股情况

| 姓名  | 持有广拓股权比例 | 发行前持股比例 | 发行后持股比例 | 职位                |
|-----|----------|---------|---------|-------------------|
| 叶远东 | 51.92%   | 5.19%   | 3.89%   | 实际控制人之兄、公司董事兼副总经理 |
| 赵兵韬 | 6.67%    | 0.67%   | 0.50%   | 公司董事、总经理          |
| 范志全 | 4.17%    | 0.42%   | 0.31%   | 公司副总经理            |
| 汪洋  | 4.17%    | 0.42%   | 0.31%   | 公司董事              |
| 王宏坤 | 2.50%    | 0.25%   | 0.19%   | 公司董事会秘书           |
| 孙伟华 | 2.50%    | 0.25%   | 0.19%   | 公司财务负责人           |
| 赵波  | 1.83%    | 0.18%   | 0.14%   | 公司监事会主席兼总经济师      |
| 徐庆海 | 1.67%    | 0.17%   | 0.13%   | 公司副总经理            |
| 罗志显 | 1.67%    | 0.17%   | 0.13%   | 公司副总经理            |

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

## 2. 住宅精装修行业的领跑者，商业综合体装饰领域的佼佼者

公司是我国公共建筑装饰行业龙头企业之一，公司连续七年入选中国建筑装饰行业百强企业综合实力评价活动前十名，2007 年、2008 年连续两年名列第六名，其广田品牌为认定为“中国驰名商标”，打造的精品工程包括北京中华世纪坛、外交部新闻领事中心大楼、深圳会展中心、井冈山革命博物馆、天津地铁、北京地铁、深圳丽思卡尔顿酒店、广州万豪酒店、苏州晋合洲际酒店、广州太古汇商场、石家庄万象天成、恒大御景半岛、恒大金碧海岸等而在体现公司竞争力水平的资质上，公司在全行业处于领先地位。

**表 2 公司与中国装饰业百强前五位企业持有资质情况**

| 序号 | 企业名称             | 施工壹级 | 设计甲级 | 合计 |
|----|------------------|------|------|----|
| 1  | 苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司  | 4    | 2    | 6  |
| 2  | 浙江亚厦装饰股份有限公司     | 4    | 2    | 6  |
| 3  | 深圳市深装总装饰工程工业有限公司 | 2    | 2    | 4  |
| 4  | 中国建筑装饰工程有限公司     | 4    | 2    | 6  |
| 5  | 深圳市洪涛装饰股份有限公司    | 6    | 1    | 7  |
| 6  | 深圳广田装饰集团股份有限公司   | 6    | 4    | 10 |

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

公司较早介入到住宅精装修业务中，住宅精装修不同于普通的家装业务，是一种大批量、标准化的住宅装修业务，随着我国居民收入和消费的增长，住宅精装修行业有了飞跃的发展，而公司也凭借自身优秀的施工能力获得迅速发展，目前，公司精装修能力处于行业领先地位。

**表 3 公司与中国装饰业百强前五位企业住宅全装修实力比较**

| 序号 | 企业名称             | 住宅全装修企业实力榜 |
|----|------------------|------------|
| 1  | 苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司  | 3          |
| 2  | 浙江亚厦装饰股份有限公司     | 4          |
| 3  | 深圳市深装总装饰工程工业有限公司 | -          |
| 4  | 中国建筑装饰工程有限公司     | -          |
| 5  | 深圳市洪涛装饰股份有限公司    | -          |
| 6  | 深圳广田装饰集团股份有限公司   | 1          |

资料来源：中国房地产测评中心，招股说明书，海通证券研究所

公司的另一特色业务是商业综合体的装饰装修业务，商业综合体包括基础设施、商业、文化、生活配套等商业地产开发项目，这些项目对建筑装饰企业的综合业务设计和施工能力有较高要求。商业综合体作为新兴的商业地产模式正逐步成为中国城市发展的商业价值核心，也成为一个城市档次和生活标准的象征，公司在商业综合体装饰领域具有丰富的经验和技術优势，完成了一些全国知名的标志性工程。

**表 4 公司完成的部分知名商业综合体装饰项目**

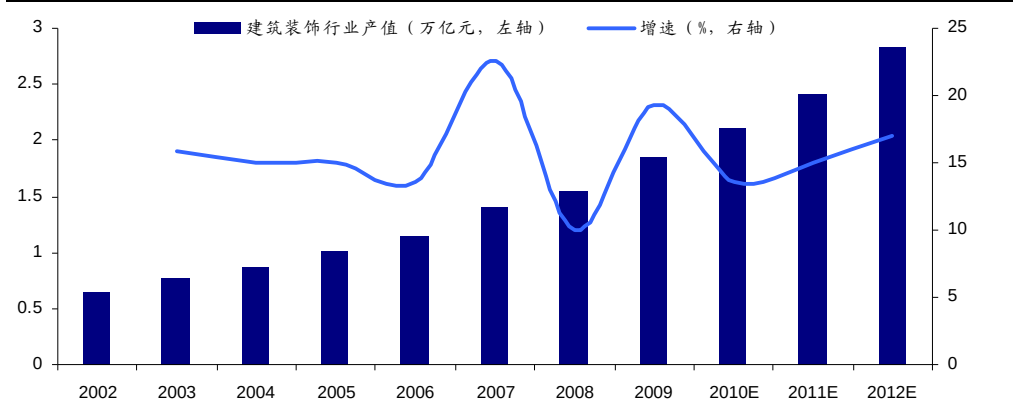
| 序号 | 项目名称                | 主要特点及情况                                                                                                     |
|----|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 广州太古汇商场             | 广州市标志性重点工程建设项目，是广州天河商圈中首个集购物、餐饮、休闲、娱乐、写字楼、酒店和文化中心于一体的商业航母                                                   |
| 2  | 石家庄万象天成             | 是石家庄着力打造现代服务业聚集区发展战略中的重点项目，也是石家庄“三年大变样”16                                                                   |
| 3  | 星河苏活购物公园（COCO PARK） | 2007 年度全国建筑工程装饰奖及 2007 年度广东省优秀建筑装饰工程，2007 年度深圳市金鹏奖。是集文化、艺术、餐饮、购物、娱乐、休闲观光等多功能于一体的体验式园林情景式购物中心，是中国首个“内街”式购物中心 |
| 4  | 恒大六大中心系列项目          | 包含商业中心、饮食中心、娱乐中心、会议中心、健康中心、运动中心六大块，工程地点遍布天津、重庆、南京、清远、武汉、长沙、成都等各大城市                                          |
| 5  | 凯晨世贸中心              | 北京标准最高的顶级写字楼之一，由北京建筑设计研究院和美国 SOM                                                                            |
| 6  | 北京远洋大厦              | 是建国五十周年的献礼工程，中奥标志性建筑，荣获国家工程建设质量银质奖及深圳市优质样板工程奖                                                               |

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

### 3. 住宅精装修前景广阔，为公司未来的持续成长提供支撑

公司所处的建筑装饰行业前景远大，随着我国经济的发展，建筑装饰的标准逐步提高，升级趋势明显。据中国建筑装饰协会统计，2002 年我国建筑装饰行业产值仅为 6600 亿元，但到 2010 年，预计全年产值将达到 2.1 万亿，8 年间 CAGR 达到 15.57%，高于同期全国 GDP 的增速，反映了建筑装饰需求作为一种由经济进步带来的升级需求广阔的发展潜力。

图 2 2002-2012E 建筑装饰行业产值

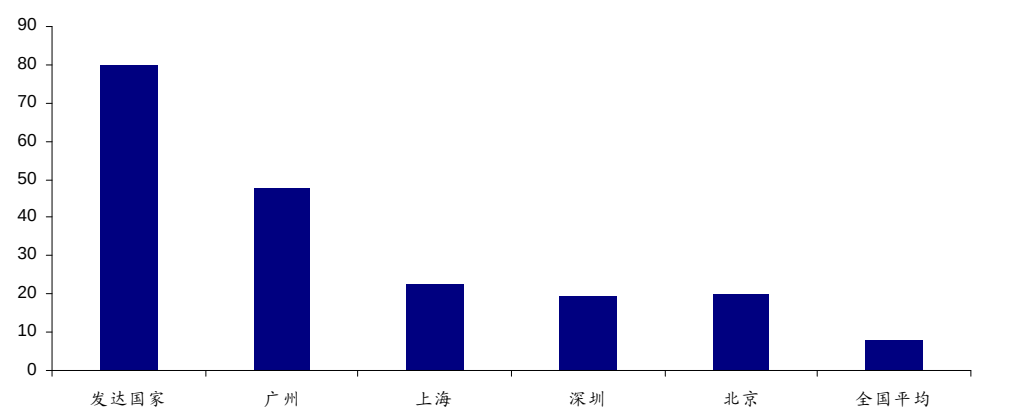


资料来源：中国建筑装饰协会，海通证券研究所

根据中国建筑装饰协会《“十二五”行业发展规划纲要（讨论稿）》，到 2015 年，我国建筑装饰行业的产值将达到 3.8 万亿，增长潜力十分巨大。

而从住宅精装修行业来看，由于历史上住宅产业发展的滞后，我国的住宅精装修比例一直处于一个非常低的水平，即便在新房销售中占比依然很低，全国最高的广州也仅有 47.6%，而全国平均仅为 8%。

图 3 2009 年前三季度全国预售住房精装修率以及发达国家精装修率



资料来源：中国房地产测评中心，海通证券研究所

而由于建筑装饰施工中产生大量的建筑垃圾和噪声、空气等污染，出于节约能源、材料消耗和污染的考虑，政府部门也一直致力于推动住宅产业化发展，要求尽快推进住宅的精装修。目前，住宅精装修已经成为市场和政府部门的共识，成为未来我国住宅建造发展的趋势。

其中 2006 年杭州市政府发文要求 2008 年起，杭州新建商品住宅中，全装修房的比例要占到 50% 以上。而在 2008 年深圳市政府更发文要求作为全国住宅产业化发展改革首个试点城市，深圳将力争 2010 年底前，销售住宅基本实现 100% 一次性装修。同时进行多项配套改革，包括在土地出让合同中明确规定新建住宅必须进行全装修，政府投资兴建政策性住房必须实行全装修等。

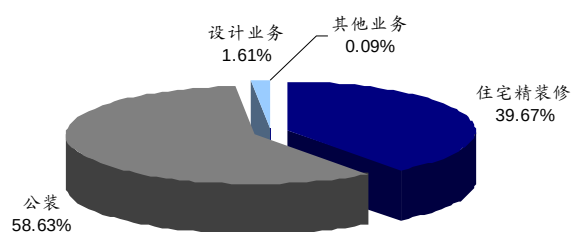
表 5 政府部门推进住房精装修相关文件

| 年份   | 发文单位     | 相关文件                                                                         |
|------|----------|------------------------------------------------------------------------------|
| 1999 | 建设部      | 《关于推进住宅产业现代化提高住宅质量若干意见（国办发（1999）72 号）》                                       |
| 2002 | 建设部      | 《商品住宅装修一次到位实施导则》及配套的《商品住宅装修一次到位材料、部品技术要点》                                    |
| 2006 | 杭州市政府    | 《关于推进杭州市区住宅产业现代化工作的实施意见》                                                     |
| 2008 | 住房和城乡建设部 | 《关于进一步加强住宅装饰装修管理的通知》                                                         |
| 2008 | 深圳市政府    | 《深圳市人民政府关于印发深圳生态文明建设行动纲领（2008-2010）和九个配套文件及生态文明建设系列工程的通知》，《关于推进住宅产业现代化的行动方案》 |

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

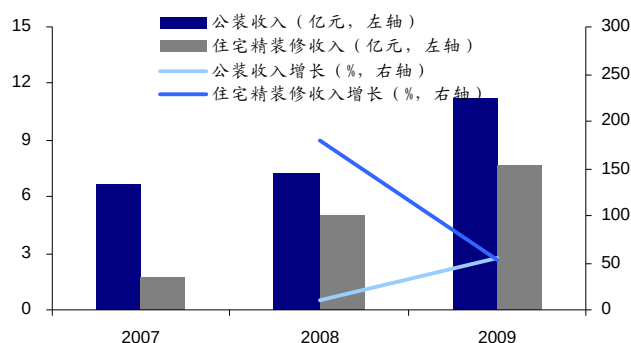
正是借助住宅精装修市场的快速发展，公司收入不断增长，而从 2007 年到 2009 年精装修业务的收入 CAGR 达到 107.1%，收入占比也从 20.2% 翻番到 39.67%，成为公司的亮点业务。

图 4 2009 年公司各项业务收入占比



资料来源：招股说明书，海通证券研究所

图 5 2007-2009 年公司公装和住宅精装修收入情况

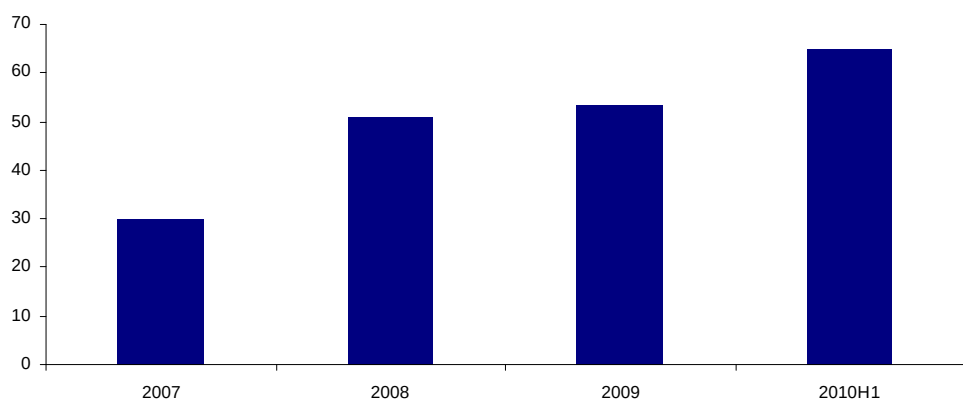


资料来源：招股说明书，海通证券研究所

#### 4. 装修业务与战略合作房地产企业一起成长，客户集中度高，毛利率有提升的潜力

相比于其他装饰公司，广田股份的经营方略较为特别，公司强调客户的稳定性和业务的连续性，选取规模较大的优质客户作为合作对象，并力图建立良好的业务合作模式，2009 年公司的前 5 大客户收入占比超过 50%，而今年上半年更达到 67.79%，住宅精装修业务中恒大地产占比较大，成为公司收入的重要来源。

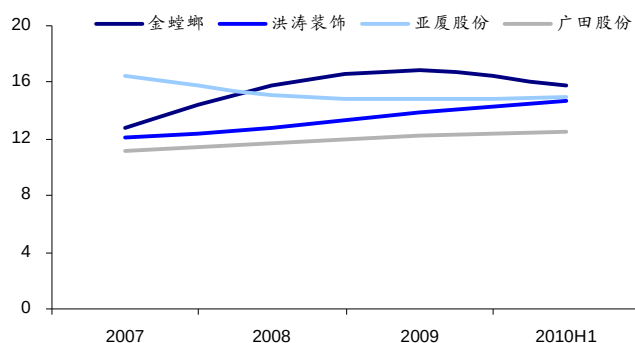
图 6 近年来公司前 5 大客户收入占比 (%)



资料来源：中国房地产测评中心，海通证券研究所

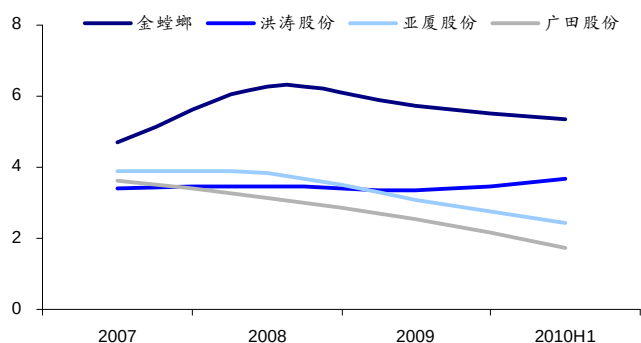
这种和优质大客户建立良好合作关系的经营模式存在两面性，一方面，由于客户规模较大，议价能力较强，会对公司的毛利率造成一定的压力，和同行业的其他公司相比，公司毛利率较低，但另一方面，由于客户关系稳定，良好的客户关系会带来持续稳定的后续收入，节约了大量的期间费用，因此公司的销售费用率和管理费用率均远远低于同行，期间费用率也为行业最低。

图 7 2007-2010H1 装饰公司毛利率对比（%）



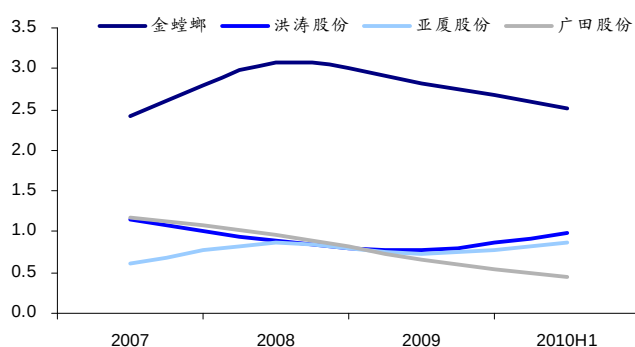
资料来源：公司公告、海通证券研究所

图 8 2007-2010H1 装饰公司期间费用率对比（%）



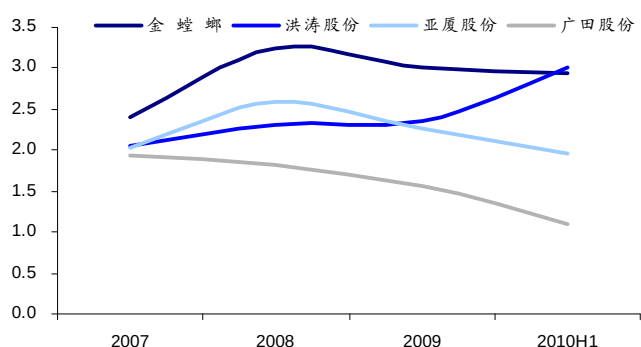
资料来源：公司公告、海通证券研究所

图 9 2007-2010H1 装饰公司销售费用率对比（%）



资料来源：公司公告、海通证券研究所

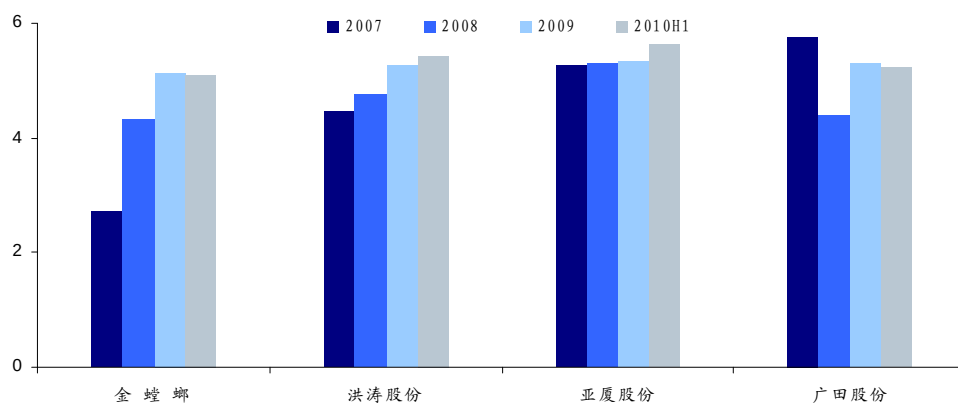
图 10 2007-2010H1 装饰公司管理费用率对比（%）



资料来源：公司公告、海通证券研究所

总体来看，公司毛利率低于同行业上市公司平均水平，但三费率也低于同行平均，因此对净利率造成的压力不大，各公司净利率水平较为接近。

图 11 近年来公司前 5 大客户收入占比（%）

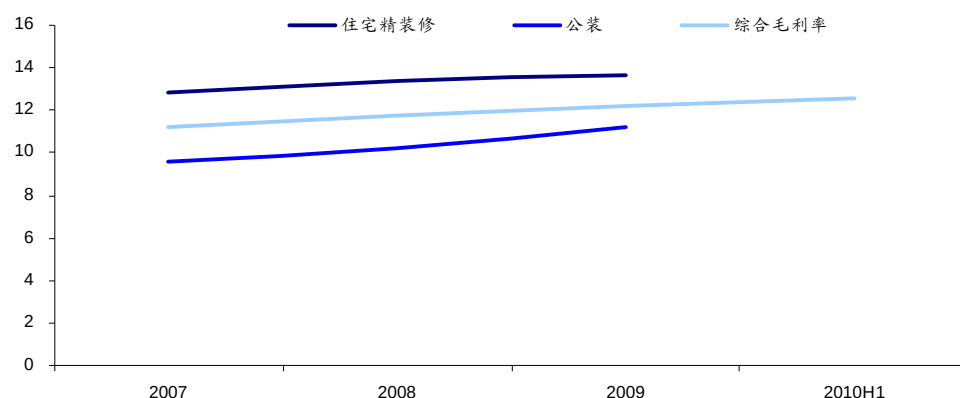


资料来源：公司公告、海通证券研究所

同时，随着公司业务能力和成本控制能力的不断增强，公司的毛利率呈现出升高的趋势，尤其考虑到公司募投项目实施后会有一定的生产能力，能够在一定程度上解决木制品等成本较高的部件需求，因此毛利率水平有望进一步提升。



图 12 近年来公司毛利率走势（%）



资料来源：公司公告，海通证券研究所

## 5. 募投项目提升公司盈利能力

公司计划将募集资金投向三个项目，分两年完成项目建设。绿色装饰产业基地园建设项目将使公司的装饰材料自给能力大幅提高，。工厂化生产将大比例替代外购及现场加工，配套部品部件的集中加工生产将使公司的产品质量更为稳定，有利于保证供应，缩短产品生产周期。这将利于公司节约成本，同时能够较好的控制施工材料的质量，更利于流程控制和项目管理。

营销网络优化建设项目将在两年时间内新设 5 家一级分公司，并将改建扩建一批分公司，到 2011 年，公司的一级分公司都将实现达标工程，分别为北京、广州、重庆、南京、天津、武汉和太原一级分公司，二级分公司将达到八家，分别为西安、成都、南昌、合肥、昆明、乌鲁木齐、杭州和青岛二级分公司，加上下设的办事处，公司渠道营销网络趋于完善。该项目的实施将极大的扩展公司在华南地区以外的销售能力，促进公司盈利提高。

表 6 公司募集资金计划投向

| 序号 | 项目名称          | 投资总金额    | 第一年      | 第二年      |
|----|---------------|----------|----------|----------|
| 1  | 绿色装饰产业基地园建设项目 | 28228.00 | 16496.00 | 11732.00 |
| 2  | 设计研发中心项目      | 7752.00  | 2326.00  | 5426.00  |
| 3  | 营销网络优化建设项目    | 6919.10  | 1929.29  | 4989.81  |
|    | 合计            | 42899.10 | 20751.29 | 22147.81 |

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

## 6. 盈利预测与估值分析

我们预计公司 2010-2012 年的收入增长分别为 83.26%、47.79% 和 27.83%；净利润增长分别为 91.49%、51.93% 和 25.37%；全面摊薄每股收益分别为 1.21 元、1.84 元和 2.31 元。根据相关行业估值水平以及公司竞争地位和成长性，我们认为给予公司 2010 年 35-40 倍 PE，对应的合理估值区间为 42.35-48.40 元，建议询价区间为 40.23-45.98 元。

## 7. 潜在风险

客户集中度过高风险，房地产市场波动风险，募投资金投向风险。

# 财务报表分析和预测

| 利润表 (百万元)     | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入          | 1918.19 | 3515.30 | 5195.31 | 6641.13 |
| 营业成本          | 1683.96 | 3082.83 | 4552.67 | 5818.52 |
| 营业税金及附加       | 65.30   | 118.82  | 175.60  | 224.47  |
| 营业税率          | 3.40    | 3.38    | 3.38    | 3.38    |
| 销售费用          | 12.58   | 22.85   | 33.77   | 43.17   |
| 销售费用率         | 0.66    | 0.65    | 0.65    | 0.65    |
| 管理费用          | 29.88   | 52.03   | 74.29   | 92.98   |
| 管理费用率         | 1.56    | 1.48    | 1.43    | 1.40    |
| 财务费用          | 6.28    | -15.66  | -28.49  | -28.57  |
| 财务费用率         | 0.33    | -0.45   | -0.55   | -0.43   |
| 期间费用率         | 2.54    | 1.68    | 1.53    | 1.62    |
| 资产减值损失        | -1.57   | 11.74   | 8.52    | 9.24    |
| 投资收益          | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润          | 121.76  | 242.69  | 378.94  | 481.32  |
| 营业外收入         | 5.46    | 7.03    | 10.39   | 13.28   |
| 营业外支出         | 0.00    | 0.70    | 1.04    | 1.33    |
| 利润总额          | 127.22  | 249.02  | 388.29  | 493.28  |
| 所得税           | 25.79   | 54.78   | 93.19   | 123.32  |
| 所得税率          | 20.27   | 22.00   | 24.00   | 25.00   |
| 少数股东损益        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属于母公司股东的净利润  | 101.43  | 194.23  | 295.10  | 369.96  |
| EPS (元)       | 0.63    | 1.21    | 1.84    | 2.31    |
| 盈利能力指标        | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    |
| 毛利率           | 12.21   | 12.30   | 12.37   | 12.39   |
| EBITDA Margin | 6.90    | 7.04    | 7.25    | 7.36    |
| EBIT Margin   | 6.59    | 6.79    | 6.91    | 6.96    |
| 营业利润率         | 6.35    | 6.90    | 7.29    | 7.25    |
| 净利率           | 5.29    | 5.53    | 5.68    | 5.57    |
| ROA           | 14.53   | 9.75    | 8.51    | 9.29    |
| ROE           | 40.24   | 14.03   | 11.49   | 13.21   |
| 盈利增长 (%)      | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    |
| 主营收入增长率       | 53.69   | 83.26   | 47.79   | 27.83   |
| 主营利润增长率       | 59.76   | 84.64   | 48.60   | 28.01   |
| EBITDA 增长率    | 76.28   | 87.17   | 52.15   | 29.64   |
| EBIT 增长率      | 81.93   | 88.81   | 50.34   | 28.70   |
| 净利润增长率        | 85.09   | 91.49   | 51.93   | 25.37   |
| 偿债能力指标        | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    |
| 资产负债率 (%)     | 60.71   | 23.30   | 28.25   | 30.87   |
| 流动比率          | 1.67    | 4.45    | 3.42    | 3.06    |
| 速动比率          | 1.46    | 4.22    | 3.19    | 2.83    |
| 现金比率          | 0.68    | 3.49    | 2.54    | 2.19    |
| 经营效率指标        | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    |
| 应收帐款周转天数      | 53.10   | 29.82   | 24.72   | 23.03   |
| 存货周转天数        | 16.48   | 13.81   | 15.09   | 16.04   |
| 总资产周转率        | 2.75    | 1.76    | 1.50    | 1.67    |

资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

| 资产负债表 (百万元) | 2009     | 2010    | 2011    | 2012     |
|-------------|----------|---------|---------|----------|
| 货币资金        | 106.01   | 269.74  | 2369.81 | 2492.47  |
| 存货          | 71.77    | 82.39   | 154.14  | 227.63   |
| 应收账款        | 310.44   | 255.45  | 326.92  | 386.53   |
| 其他流动资产      | 66.83    | 56.30   | 169.22  | 251.03   |
| 流动资产        | 555.05   | 663.88  | 3020.09 | 3357.66  |
| 流动资产占比      | 0.89     | 0.86    | 0.94    | 0.90     |
| 固定资产        | 55.01    | 52.19   | 84.03   | 180.92   |
| 投资性房地产      | 10.20    | 9.67    | 9.67    | 9.67     |
| 无形资产        | 0.19     | 39.52   | 39.39   | 39.26    |
| 其他非流动资产     | 5.11     | 5.44    | 60.65   | 135.94   |
| 非流动资产       | 70.51    | 106.81  | 193.74  | 365.79   |
| 非流动资产占比     | 0.11     | 0.14    | 0.06    | 0.10     |
| 资产总计        | 625.56   | 770.69  | 3213.83 | 3723.45  |
| 短期借款        | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 应付账款        | 230.92   | 164.48  | 308.28  | 455.27   |
| 其他流动负债      | 140.99   | 233.39  | 370.42  | 526.48   |
| 流动负债        | 371.91   | 397.87  | 678.71  | 981.75   |
| 流动负债占比      | 0.88     | 0.85    | 0.91    | 0.93     |
| 长期借款        | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 其他长期负债      | 52.27    | 70.00   | 70.00   | 70.00    |
| 非流动性负债      | 52.27    | 70.00   | 70.00   | 70.00    |
| 非流动负债占比     | 0.12     | 0.15    | 0.09    | 0.07     |
| 负债合计        | 424.18   | 467.87  | 748.71  | 1051.75  |
| 股本          | 120.00   | 120.00  | 160.00  | 160.00   |
| 资本公积        | 50.89    | 50.89   | 2037.23 | 2037.23  |
| 留存收益        | 30.50    | 131.93  | 267.90  | 474.47   |
| 少数股东权益      | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 股东权益合计      | 201.39   | 302.82  | 2465.13 | 2671.70  |
| 负债股东权益总计    | 625.56   | 770.69  | 3213.83 | 3723.45  |
| 现金流量表 (百万元) | 2008     | 2009    | 2010    | 2011     |
| 净利润         | 54.80    | 101.43  | 194.23  | 295.10   |
| 折旧摊销        | 5.54     | 5.85    | 8.87    | 17.81    |
| 营运资金变动      | (22.79)  | 20.03   | 12.94   | 79.62    |
| 其他          | 5.72     | 3.83    | (3.92)  | (19.97)  |
| 经营活动现金流     | 43.27    | 131.14  | 212.13  | 372.56   |
| 资本支出        | (10.69)  | (3.72)  | (95.80) | (189.85) |
| 投资收益        | 0.03     | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 其他          | 0.01     | (38.48) | 0.00    | 0.00     |
| 投资活动现金流     | (10.65)  | (42.21) | (95.80) | (189.85) |
| 债务变化        | (107.74) | 74.80   | 15.66   | 28.49    |
| 股票发行        | 93.17    | 0.00    | 2026.34 | 0.00     |
| 其他          | 0.00     | 0.00    | (58.27) | (88.53)  |
| 筹资活动现金流     | (14.57)  | 74.80   | 1983.73 | (60.04)  |
| 现金净流量       | 18.06    | 163.73  | 2100.06 | 122.66   |
| 每股经营性现金流    | 0.36     | 1.09    | 1.33    | 2.33     |



## 信息披露

### 分析师负责的股票研究范围

江孔亮：建筑工程行业首席分析师

赵 健：联系人

重点研究上市公司：中材国际、中色股份、龙元建设、上海建工、海油工程、冀东水泥、中海油服、隧道股份、中国中铁、中国铁建、中国建筑、中铁二局、金螳螂。

### 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

#### 公司评级

**买入：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

**增持：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

**中性：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

**减持：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

**卖出：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

#### 行业评级

**增持：**我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

**中性：**我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

**减持：**我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。