

精工钢构 (600496)

产业升级和转移驱动：订单爆发式增长

——精工钢构 2010 年年报点评，钢结构系列报告 21

韩其成
021-38676162
hanqicheng@gtjas.com
S0880511010022

本报告导读：

精工钢构 2010 年实现营业收入总收入 53 亿，同增 18%，净利润 2.2 亿，同增 16%，EPS0.58 元，全年新签合同 64.5 亿，同增 32%，下半年业绩与新签合同金额均出现反转。
投资要点：

- 精工钢构 2010 年实现营业收入总收入 53 亿，同增 18%，净利润 2.2 亿，同增 16%，EPS0.58 元；10 年下半年实现收入 33 亿，同增 27.6%，净利润 1.27 亿，同增 27%；10 年钢结构产量 39 万吨，同增 11%；全年新签合同 64.5 亿，同增 32%，其中上半年 31 亿，同增 8.3%，下半年 33.5 亿，同增 65%，其中亿元以上重大项目 15 个，金额 25 亿，同增 70%。11 年订单继续向好，1-2 月订单比 10 年 1 季度高 67%。
- 受到钢价上涨影响，2010 年全年毛利率为 11.89%，同降 2.09 个百分点；三项费用率 5.8%，同比下降 1.4 个百分点，其中营业费用率、管理费用率、财务费用率同比分别下降 0.4、0.4、0.7 个百分点。
- 10 年钢结构各项业务，轻钢收入 21 亿，同增 16.5%，占比 44.5%；空间钢 12.3 亿，同增 22.6%，占比 26.2%；多高层钢收入 13.9 亿，同增 18.3%，占比 29.3%。10 年新签合同中，轻钢 47%，空间钢 30%。
- 钢结构行业 10 年下半年出现行业拐点。轻钢：产业转移与升级利好轻钢建设，10 年我国厂房、仓库累计竣工面积同增 14.3%，创 2 年新高，上半年仅为 2.9%，厂房修建需求拐点向好；多高层钢结构与空间钢：受益于城镇化建设加速、娱乐文化消费升级与基建需求加大。
- 实现总包盈利模式转变，打造钢结构整合服务商：公司秉承集成化发展模式，走“设计—制造—安装”一体化经营策略，把握轻钢、空间钢两大核心业务快速发展机遇，推广多高层钢结构总包经营模式。
- 盈利预测：集成化模式增强服务属性，公司拟 10 转 5 派 0.5 元，预计 11-13 年 EPS 分别为 0.95、1.35、1.89 元，增持，目标价 28 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,510	5,313	6,765	9,023	12,143
(+/-)%	-1.7%	17.8%	27.3%	33.4%	34.6%
经营利润 (EBIT)	296	264	411	581	817
(+/-)%	48%	-11%	56%	41%	41%
净利润	192	223	367	521	733
(+/-)%	53%	16%	64%	42%	41%
每股净收益 (元)	0.50	0.58	0.95	1.35	1.89
每股股利 (元)	0.03	0.05	0.05	0.07	0.10

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	7%	5%	6%	6%	7%
净资产收益率 (%)	14%	14%	19%	21%	23%
投入资本回报率 (%)	15%	17%	19%	21%	24%
EV/EBITDA	21.7	23.7	17.0	12.4	9.0
市盈率	42.6	36.6	22.3	15.7	11.2
股息率 (%)	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：28.00

上次预测：28.00

当前价格：21.14

2011.03.10

交易数据

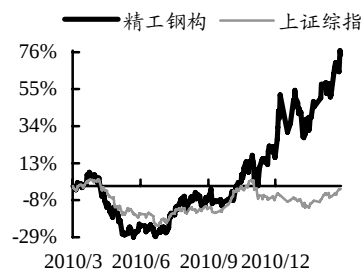
52 周内股价区间 (元)	8.37-21.64
总市值 (百万元)	8,181
总股本/流通 A 股 (百万股)	387/387
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	11
日均成交值 (百万元)	197

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,605
每股净资产	4.15
市净率	5.1
净负债率	30%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.06	0.10
Q2	0.18	0.30
Q3	0.17	0.27
Q4	0.17	0.28
全年	0.58	0.95

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	17%	48%	73%
相对指数	9%	41%	75%

相关报告

- 《签订多高层建筑总包第一单，实现盈利...》
2011.02.28
- 《收购亚洲建筑，打造钢结构集成服务商》
2011.02.16
- 《吨钢毛利持续提升，盈利不惧钢价风险》
2011.02.13
- 《规模与效益齐飞的征途中》
2011.01.21
- 《购买精工重钢，储备产能等待爆发》
2010.12.22

精工钢构 (600496)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 28.00

上次预测: 28.00

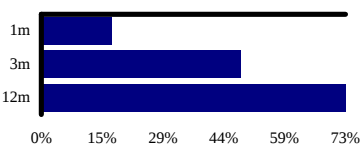
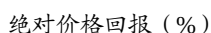
当前价格: 21.14

公司网址

www.600496.com

公司简介

公司总部位于安徽六安市，主要从事轻型、高层、空间用钢结构产品的设计、制造、施工安装及新型墙体材料的生产与销售，是安徽省政府重点扶持的 40 户重点企业、国家人事部批准设立博士后科研工作站的建站单位。公司拥有钢结构专项设计甲级资质，下属控股子公司均获得国家建设部授予的钢结构专业承包壹级资质，具备年产各类钢构件 25 万吨的生产能力，为国内集钢结构设计、制作、施工安装于一体的大型钢结构建筑体系集成商。公司目前拥有控股子公司浙江精工钢结构公司、浙江精工空间结构科技有限公司等子公司，参股



52 周价格范围

8.37-21.64

市值(百万)

8,181

财务预测（单位：百万元）

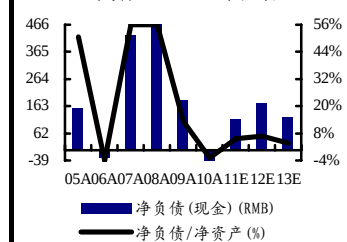
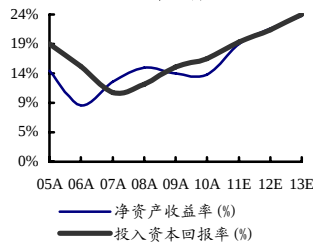
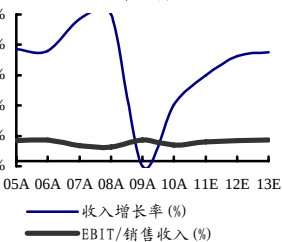
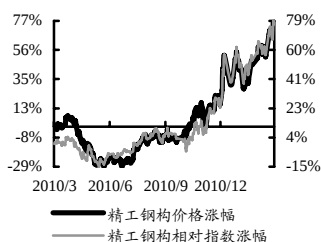
[illegible]

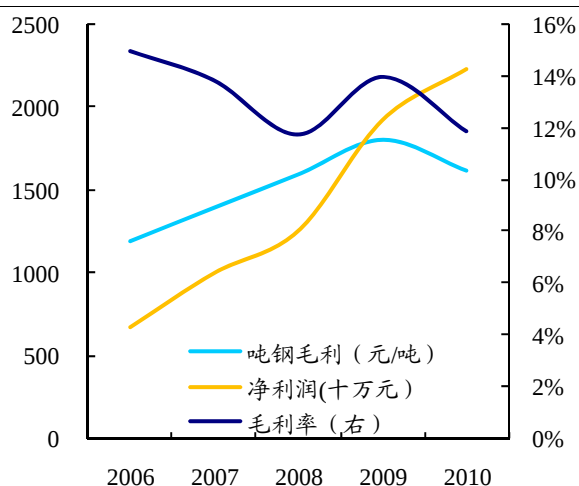
表 1：精工钢构推荐逻辑与历程

报告时间	报告类型	报告	评级	目标价	当日收盘价	主要观点
2010-10-12	公司深度报告	《行业趋势和公司业绩未来拐点上》	上调至“增持”	15	11.58	1) 对 4 季度十二五规划主题作储备：分析行业促发因素为十二五规划相关的城镇化、消费升级（重钢、空间钢）；产业升级、转移、承接（轻钢）。 2) 寻找未来 2 年可持续增长公司。分析公司基本面与竞争优势：丰富兼并收购经验、管理模式、品牌技术等。 3) 首次提出 3 拐点逻辑。
2010-10-22	3 季报点评	《3 季度业绩超预期，上调业绩和目标价》	增持	16	12.3	集中指出 3 大业绩拐点：1) 公司未来面临业绩触底回升；3 季度业绩拐点上得到兑现； 2) 行业爆发增长前夜：十二五前两年必定爆发增长； 3) 股权激励释放业绩：预测年底前获批概率大。
2010-11-11	行业深度报告	《钢结构行业趋势向好，龙头企业期待向上》	增持	16	13.63	1) 指出行业“建筑节能、消费升级、竞争分散、政策倾向”等多面利好。 2) 强化 3 拐点逻辑，后两个拐点可期。 3) 跟踪公司最新进展：出售彩铝业务给集团公司后减轻负担，提高盈利水平。
2010-11-22	点评股权激励提交股东大会	《明后两年业绩拐点爆发式上升》	增持	18	13.89	1) 重申公司推荐逻辑与行业爆发增长前景，并指出得到了市场认同。 2) 3 大拐点逻辑中：股权激励方案公告 12 月 6 日提交股东大会，第 2 个拐点即将兑现。
2010-12-14	点评董事会确认股权激励授权日	《明年的钢构即是今年的装饰》	增持	20	16.18	1) 再次跟踪 3 大拐点。其中第二个拐点：股权激励授权日已由董事会确认，股权激励进入实施阶段，扫清股价上涨的心理障碍。 2) 分析钢构行业促发因素，提出“明年钢结构的表现即是今年的装饰行业”。
2010-12-17	行业更新报告	《明年钢构即今年装饰逻辑演绎》	增持	20	15.51	明年钢构即今年装饰，钢结构行业明年将进入高速增长期，3 家钢结构公司对于股价与 EPS 都有市场诉求与刺激，行业快速增长同时迎来业绩与估值双轮驱动
2010-12-22	收购点评报告	《购买精工重钢，储备产能等待爆发》	增持	20	16.80	公司公告购买精工重钢股权现有股权资产及土地使用权增资后形成的股权资产为标的的 100% 股权。储备重钢产能，为业绩爆发增长做好准备。
2011-01-07	行业更新报告	《钢构行业空间巨大、集中度提高趋势确立》	增持	20	18.19	与发达国家相比，我国的钢结构使用量还很低，发展空间依然巨大，龙头企业市场集中度持续提高。
2011-01-12	行业更新报告	《厂房修建增长拐点上，看好轻钢结构》	增持	20	17.42	轻钢结构需求量最大，主要用于工业厂房、仓库等建设，需求占建筑钢结构 51%。产业转移与升级政策背景促进厂房建设进入高速增长拐点，利好轻钢龙头精工钢构。

2011-01-21	公司调研报告	《规模与效益齐飞的征途中》	增持	20	16.69	1) 提出公司一体化策略将提升公司服务属性, 走“设计—制造—安装”一体化的经营策略。3 年看 50 元。
2011-02-13	公司更新报告	《吨钢毛利持续提升, 盈利不惧钢价风险》	增持	25	19.14	精工钢构 06 年至 09 年吨钢毛利分别为 1193、1394、1593、1800 元/吨, 钢价上涨不影响公司盈利提升, 一体化模式与高端项目策略提升服务属性
2011-02-16	公司点评报告	《收购亚洲建筑, 打造钢结构集成服务商》	增持	28	19.12	点评精工钢构收购关联方亚洲建筑: 亚洲建筑具备较高盈利能力, 未来 3 年利润贡献不低于 6000 万, 具有极强的关联性和协同效应; 调高目标价至 28 元。
2011-02-28	公司更新报告	《签订多高层建筑总包第一单, 实现盈利模式转型》	增持	28	18.74	公司签订伊索大厦多高层建筑总包第一单, 实现盈利模式转型, 未来盈利能力大幅提升。
推荐至今涨幅					82.3%	

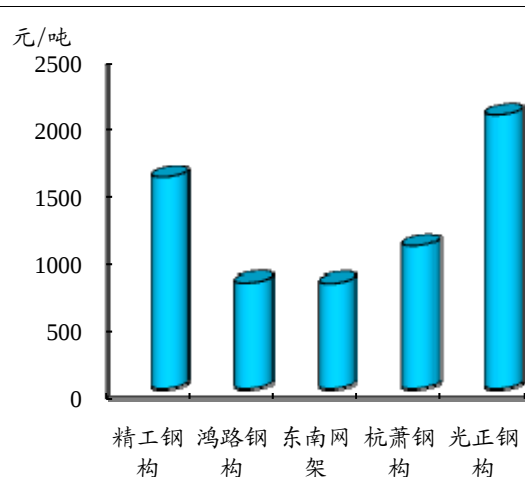
数据来源: 国泰君安证券研究

图 1: 精工钢构吨钢毛利、净利润、毛利率



数据来源: 精工钢构、国泰君安证券研究

图 2: 2008 年吨钢毛利比较



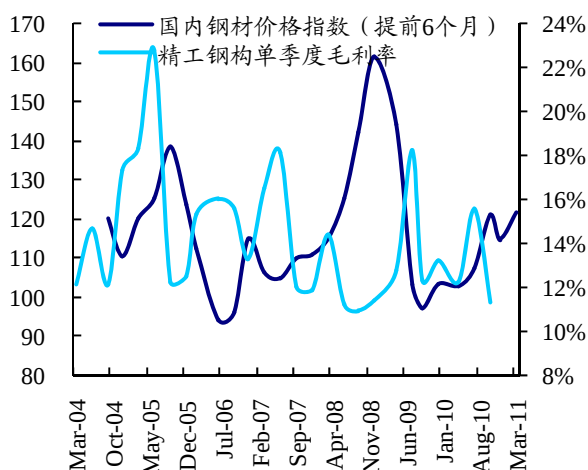
数据来源: 国泰君安证券研究

表 2: 上市公司吨钢毛利比较

时间	精工钢构	杭萧钢构	东南网架	鸿路钢构	光正钢构
2006	1192.59				
2007	1393.55				1329.48
2008	1592.45	1076.01	795.88	800.00	2058.82
2009	1800.00			720.69	1724.14

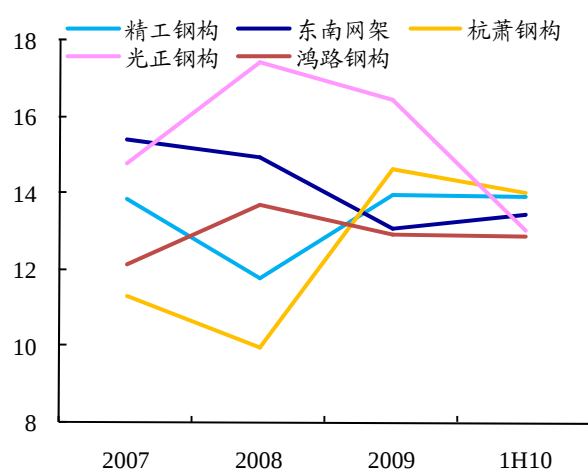
数据来源: 国泰君安证券研究

图 3: 国内钢价指数及公司单季度毛利率



数据来源: 精工钢构、国泰君安证券研究

图 4: 钢结构公司毛利率比较



数据来源: 精工钢构、国泰君安证券研究

表 3: 精工钢构收购事件

时间	收购事件
2003	收购上市公司安徽长江农业装备股份有限公司
2005	收购湖北楚天钢构
2007	收购上海美建
2008	安徽长江紧固件有限责任公司
2008	安徽长江彩铝科技有限公司
2010	精工重钢结构有限公司

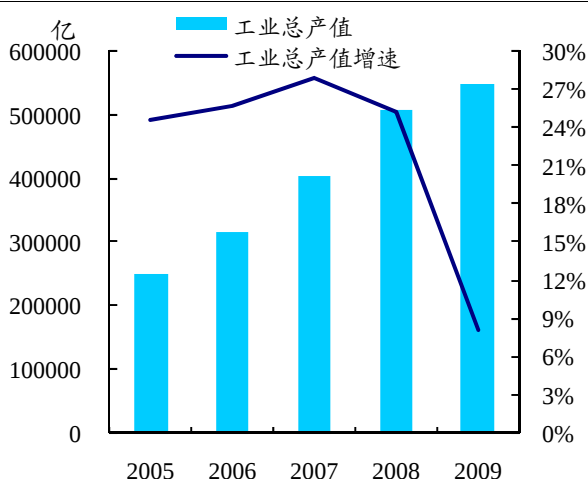
数据来源: 精工钢构、国泰君安证券研究

表 4: 东南网架收购事件

时间	收购事件
2004	浙江东立钢结构有限公司
2004	广州五羊钢结构有限公司

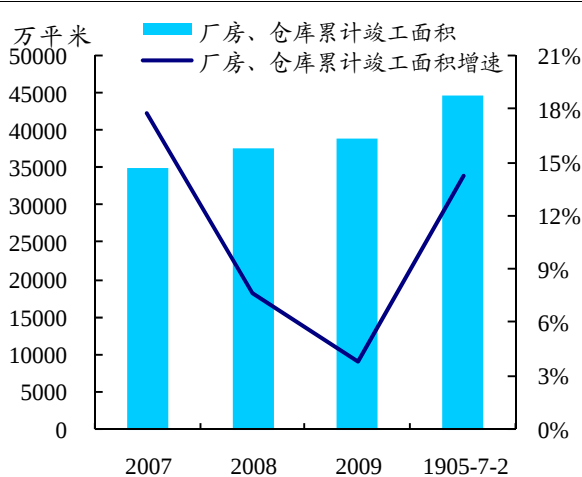
数据来源: 精工钢构、国泰君安证券研究

图 5: 工业总产值及增速



数据来源: 精工钢构、国泰君安证券研究

图 6: 我国厂房、仓库累计竣工面积及增速



数据来源: 精工钢构、国泰君安证券研究

表 5: 东南网架增发预案相关信息

项目	相关内容
目前股份数	20000 万股
发行股份数	≤ 6000 万股
发行股份占总股份比例	≤ 30%
实际控制人持股比例 (间接和直接控股)	55.86%
非公开增发完成后大股东持股比例	≥ 42.96% (仍为实际控制人)
定价基准日	2010-11-27
定价	≥ 12.39 元 (证监会审批通过后, 董事会确定最终发行价)
募集资金额	≤ 7.3 亿元
募投项目	1. 住宅钢结构建设项目 (1.6 亿) 2. 年产 9 万吨新型建筑钢结构膜材建设项目 (5.4 亿)
现金余额 (10/09/30)	4.77 亿元
经营活动产生的现金流量净额 / 经营活动净收益	2.52%
资产负债率 (10/09/30)	73% (精工 64%、光正钢构 59%、杭萧钢构 71%)

数据来源: 东南网架、国泰君安证券研究

表 6: 杭萧钢构股权激励内容

杭萧钢构股权激励内容			
授予方式	在授予日一次性授予 期权激励, 到时可以选择行权或者不行权		
股权激励占股本比例/股数	6.09% / 0.196 亿股		
草案公布日期	2010-1-15		
过会后通过股东大会日期	2010-6-25		
董事会通过授予日	2010-7-28		
授予日 (T 日)	2010-7-12		
行权价格	9.19 元		
行权期	第一个行权期	T 日+12 个月至 T 日+36 个月内的可行权日	解禁比例 30%
	第二个行权期	T 日+24 个月至 T 日+36 个月内的可行权日	30%
	第三个行权期	T 日+36 个月至 T 日+48 个月内的可行权日	40%
	扣除非经常性损益后净利润		扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率
业绩条件	2010	0.75 亿元	8%
	2011	0.9 亿元	9%
	2012	1.1 亿元	9%

数据来源: 杭萧钢构、国泰君安证券研究

表 7: 杭萧钢构股权激励授予人

序号	姓名	职务	获授股票期权数量 (万股)	获授期权数量占总股本的比例	获授期权数量占总期权数 量的比例
1	葛崇华	董事	14	0.043%	0.71%
2	寿林平	财务总监	18	0.056%	0.92%
3	陈瑞	董事会秘书	16	0.050%	0.82%
4	其他员工		1934	5.941%	97.55%
合计			1960	6.09%	100.00%

数据来源：杭萧钢构、国泰君安证券研究

表 8：精工钢构股权激励授予对象

姓名	职务	授予股票期权数量 (万份)	占授予股票期权数量的 比例	占授予时公司总股本 的比例
方朝阳	董事长	40	3.30%	0.10%
孙关富	董事、总裁	40	3.30%	0.10%
楼宝良	副总裁	35	2.90%	0.09%
钱卫军	董事、副总裁	20	1.60%	0.05%
裘建华	副总裁	20	1.60%	0.05%
陈水福	副总裁	20	1.60%	0.05%
陈国栋	副总裁兼总工	20	1.60%	0.05%
严宏	副董事长	15	1.20%	0.04%
沈月华	副总兼董事会秘书、CFO	15	1.20%	0.04%
小计		225	18.40%	0.60%
其他 103 名激励对象		875	71.70%	2.30%
预留股份		120	9.80%	0.30%
总计		1120	100%	3.20%

数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

表 9：精工钢构行权条件

行权期	绩效考核目标
第一个行权期	以 2009 年扣除非经常性损益后净利润为基数,2010 年度扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 15%(含)
第二个行权期	以 2009 年扣除非经常性损益后净利润为基数,2011 年度扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 30%(含)
第三个行权期	以 2009 年扣除非经常性损益后净利润为基数,2012 年度扣除非经常性损益后净利润增长率不低于 70%(含)

数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

表 10：南玻、精工钢构的股权激励比较

	南玻		精工钢构	
授予方式	在授予日一次性授予 限制性股权激励, 当即出钱买入股票		在授予日一次性授予 期权激励, 到时可以选择行权或者不行权	
股权激励占股本比例	4.2% /11.9 亿股		3.2% /0.11 亿股	
/股数				
草案公布日期	2008-4-11		2010-7-28	
通过股东大会日期	2008-6-16		2010-12-7	
董事会通过授予日	-		2010-12-14	
授予日(T 日)	2008-6-16		2010-12-10	
行权价格	8.58		10.15	
首次授予部分:	解禁比例		解禁比例	
第一个行权期	T 日+12 个月(T 日=2008-6-16)	25%	T 日+12 个月至 T 日+30 个月(T 日=2010-12-10)	40%
第二个行权期	T 日+24 个月	25%	T 日+24 个月至 T 日+42 个月	30%
第三个行权期	T 日+36 个月	25%	T 日+36 个月至 T 日+48 个月	30%
第四个行权期	T 日+48 个月	25%	-	-
预留部分:				
第二个行权期	无		T 日+24 个月至 T 日+42 个月	50%
第三个行权期			T 日+36 个月至 T 日+48 个月	50%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

业绩条件

激励对象申请获授限制性股票解锁的前一年度，南玻加权平均净资产收益率与扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率孰低者不低于 10%。

以 2009 年扣除非经常性损益后净利润为基数，增长率 2010 年 ≥ 15%、2010 年 ≥ 30%、2012 年 ≥ 70%，3 年复合增长率为 19%

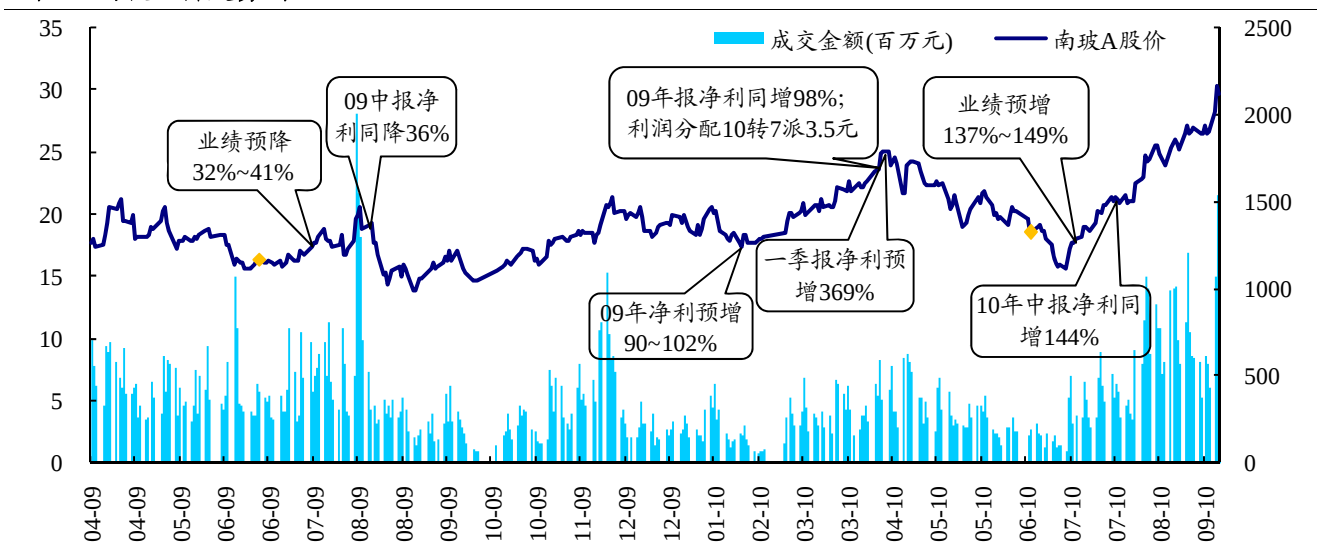
数据来源：南玻、精工钢构、国泰君安证券研究

表 11：南玻、精工钢构成长性与行权条件历史数据

	南玻			精工钢构		
	加权平均净资产收益率	扣除非经常损益加权平均净资产收益率	净利增长率	扣除非经常损益增长率	净利增长率	扣除非经常损益增长率
2005	13%	13%	-7%	-8%	125%	128%
2006	11%	11%	6%	8%	49%	43%
2007	15%	14%	29%	24%	49%	15%
2008	10%	8%	-3%	-15%	28%	43%
2009	17%	18%	98%	152%	53%	75%
05~09 平均增长率			25%	32%	61%	61%
05~09 年复合增长率			20%	22%	57%	57%
10 年上半年	11.4%	10.8%	144%	146%	0.4%	19%

数据来源：南玻、精工钢构、国泰君安证券研究

图 7：南玻股价走势图



数据来源：Wind、国泰君安证券研究 注：橙色点为解禁时间点

表 12：光正钢构首发认购情况与 11 月以来中小板新股比较

名称	招股日期	发行价格	2009PE(发行后)	网上发行数量	预计募资	实际募资	发行费用	募资净额	有效报价家数	认购倍数
日发数码	2010-11-23	35	60.34	1280	1.97	5.60	0.56	5.04	109	99.00
金字火腿	2010-11-12	34	65.38	1480	1.71	6.29	0.46	5.83	86	76.60
涪陵榨菜	2010-11-02	13.99	53.81	3200	2.40	5.60	0.36	5.24	103	70.63
科士达	2010-11-16	32.5	62.50	2326	2.27	9.43	0.59	8.84	78	68.43
达华智能	2010-11-12	26	76.47	2400	1.90	7.80	0.65	7.15	82	67.17
宝馨科技	2010-11-12	23	48.94	1361	1.91	3.91	0.42	3.49	68	61.67
中顺洁柔	2010-11-05	38	56.55	3200	7.90	15.20	0.68	14.52	108	61.31

请务必阅读正文之后的免责条款部分

老板电器	2010-11-02	24	47.06	3200	5.19	9.60	0.57	9.03	88	55.00
泰亚股份	2010-11-16	20	66.67	1770	1.50	4.42	0.34	4.08	60	49.50
光正钢构	2010-11-30	15.18	78.25	1810	1.80	3.43	0.25	3.18	56	49.00
齐峰股份	2010-11-23	41.5	53.21	2960	6.52	15.36	0.96	14.40	55	44.20
山东矿机	2010-11-30	20	74.07	5372	5.35	13.40			63	42.75
天汽模	2010-11-05	17.5	54.69	4200	3.00	9.10	0.44	8.66	53	37.60
江苏旷达	2010-11-16	20.1	59.12	4000	2.63	10.05	0.55	9.50	41	26.38
蓝丰生化	2010-11-12	43.2	40.37	1522	5.41	8.21	0.66	7.55	33	23.29
浙江众成	2010-11-23	30	65.22	2137	2.94	8.00	0.44	7.57	111	22.20
胜景山河	2010-11-30	34.2	85.50	1360	1.50	5.81			73	18.25
天广消防	2010-11-02	20.19	69.12	2000	1.40	5.05	0.29	4.76	87	17.20
银河电子	2010-11-16	36.8	41.35	1412	2.95	6.48	0.46	6.02	51	8.50
天桥起重	2010-11-23	19.5	59.09	3200	2.04	7.80	0.48	7.32	39	7.80

数据来源：WIND、国泰君安证券研究

表 13：光正钢构网下申购中签对象

序号	配售对象名称	有效申购股数(万股)	获配股数（万股）
1	华夏策略精选灵活配置混合型证券投资基金	450	225
2	中银持续增长股票型证券投资基金	450	225

数据来源：光正钢构、国泰君安证券研究

表 14：装修与钢结构行业市场集中度比较

	装修	钢结构
企业家数	15 万家	4000~5000 家
行业最大公司市场占有率	0.22%	2.17%
前 100 强市场占有率	6.00%	n.a.
前 20 强市场占有率	n.a.	16.91%

资料来源：国泰君安证券研究

注：钢结构市场占有率采用用钢量计算

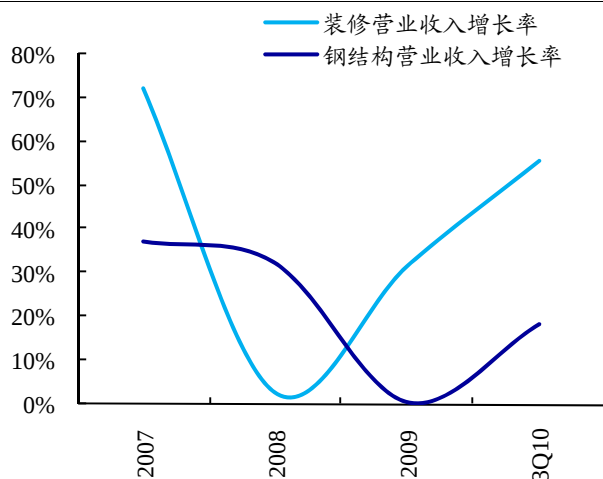
表 15：精工钢构与金螳螂成长性与市场份额、动态 PE 比较

		2005	2006	2007	2008	2009	3Q10	05-09 年 均增长率	05-09 复 合增长率
营业总收入同	金螳螂	31.66	37.29	95.08	-3.63	23.04	52.93	36.69	33.50
比增长率	精工钢构	35.53	35.03	44.72	46.55	-1.70	14.11	32.03	29.60
归属母公司净	金螳螂	39.15	45.20	35.02	53.02	45.41	78.75	43.56	44.42
利同比增长率	精工钢构	124.96	49.48	48.81	28.01	53.34	19.52	60.92	43.84
市场份额	金螳螂	0.15	0.25	0.22	0.22	0.30			
	精工钢构	1.25	1.76	1.84	1.99	2.78			
动态 PE	金螳螂		33.69	60.24	20.48	32.78	61.96*		
	精工钢构	16.66	23.95	40.46	11.45	23.84	27.56*		

资料来源：WIND、国泰君安证券研究

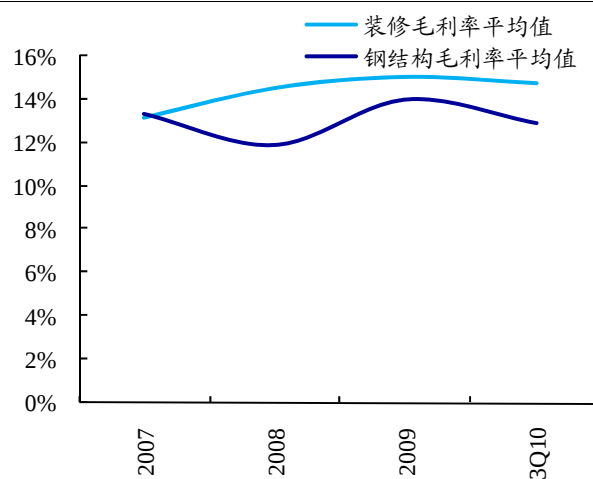
*注：3Q10 中的动态 PE 是指 10 年 Wind 一致性预期下的 10 年 PE。

图 8: 装修与钢构行业平均收入增长率对比 (%)



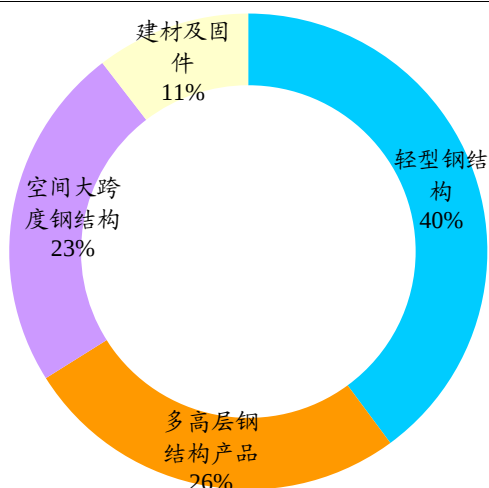
数据来源: 国泰君安证券研究

图 9: 装修与钢构行业平均毛利率对比 (%)



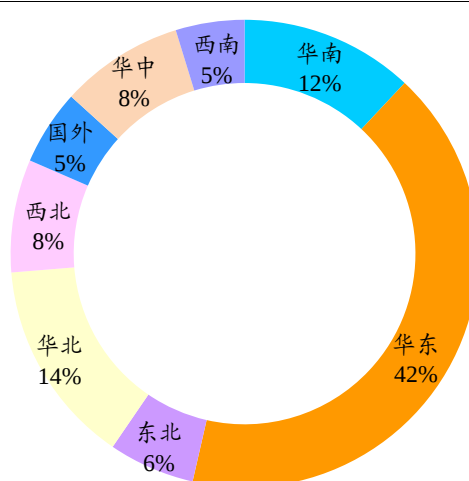
数据来源: 国泰君安证券研究

图 10: 精工钢构 2010 年收入结构



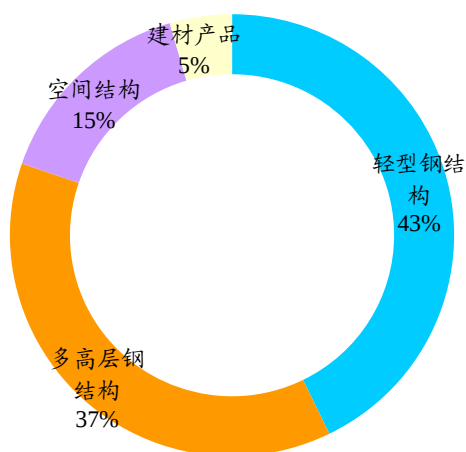
数据来源: 精工钢构、国泰君安证券研究

图 11: 精工钢构 2010 年区域结构



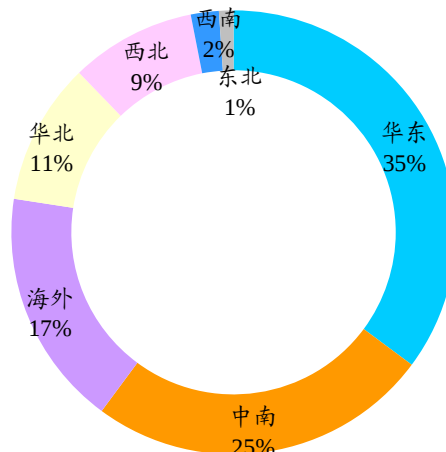
数据来源: 精工钢构、国泰君安证券研究

图 12: 杭萧钢构 2010H1 收入结构



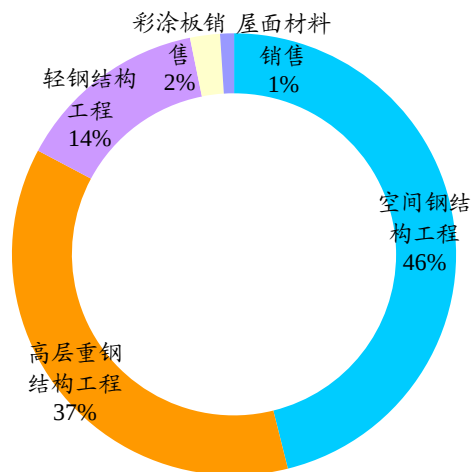
数据来源: 杭萧钢构、国泰君安证券研究

图 13: 杭萧钢构收入区域结构



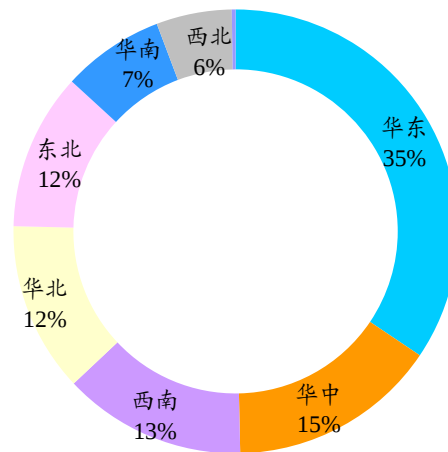
数据来源: 杭萧钢构、国泰君安证券研究

图 14: 东南网架 101H 收入结构



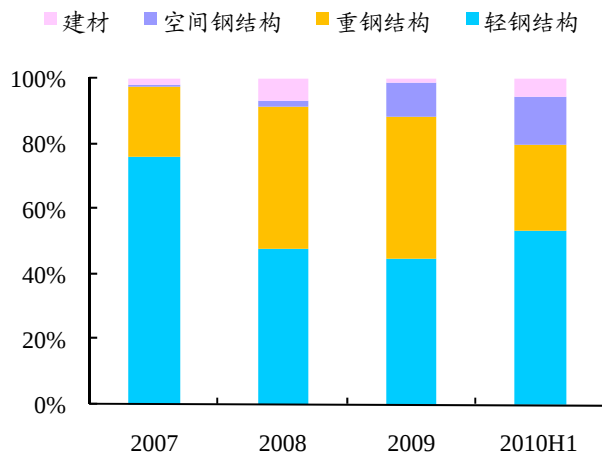
数据来源: 东南网架、国泰君安证券研究

图 15: 东南网架 2010H1 收入区域结构



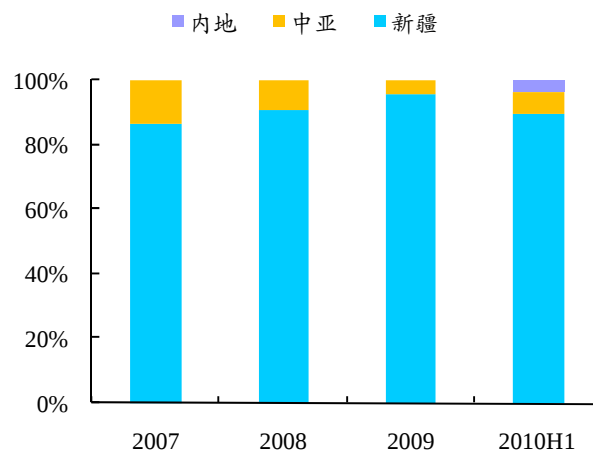
数据来源: 东南网架、国泰君安证券研究

图 16: 光正钢构收入结构



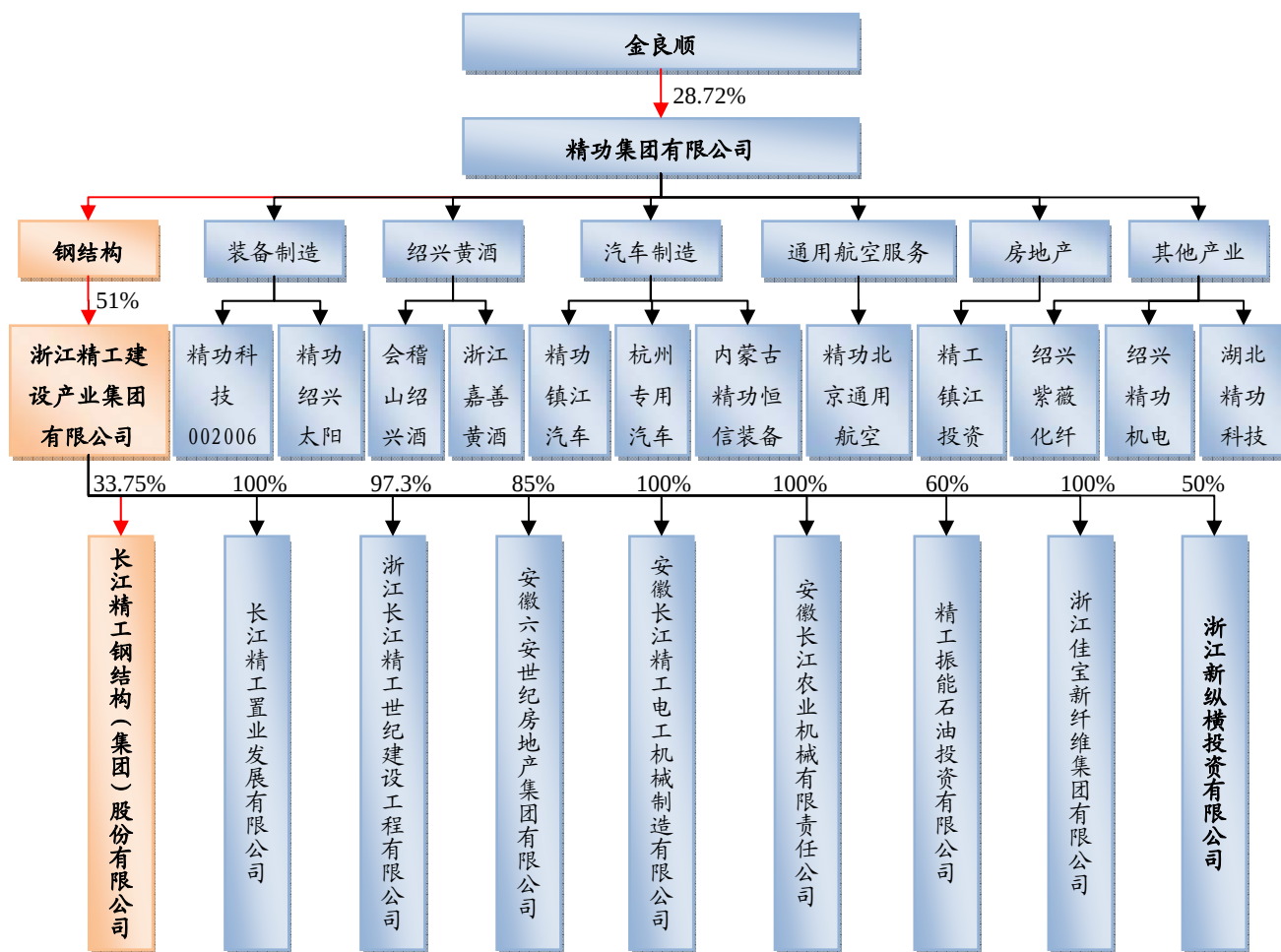
数据来源: 光正钢构、国泰君安证券研究

图 17: 光正钢构收入区域结构



数据来源: 光正钢构、国泰君安证券研究

图 18: 精工产业集团股权结构



数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

图 19：高层重钢-上海环球金融中心



数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

图 20：空间大跨度-天河机场



数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

图 21：轻钢结构-衡阳特变电工衡阳变压器厂



数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

图 22：轻钢结构-浙江造船厂



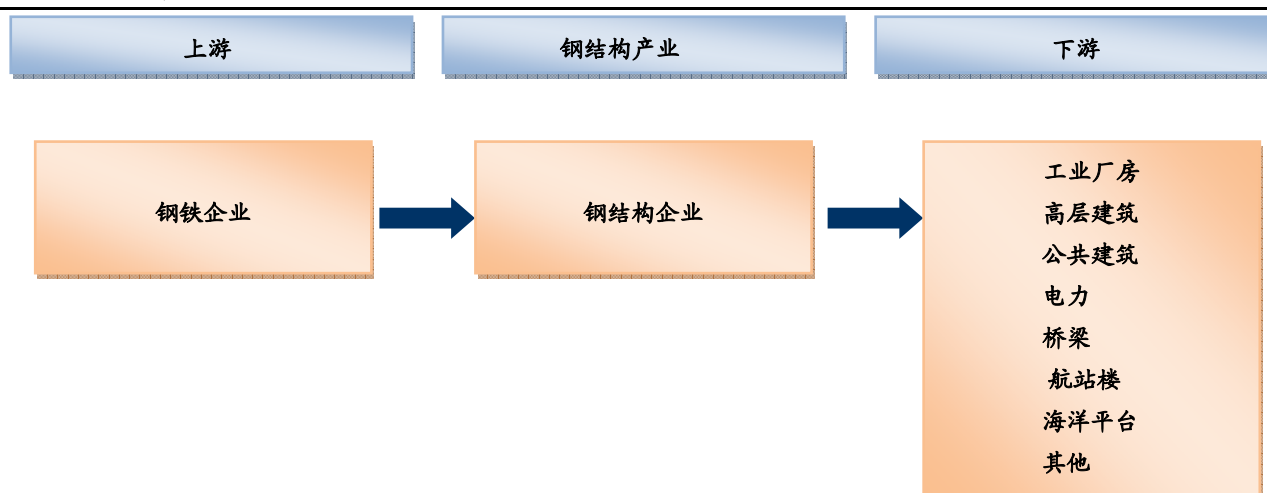
数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

表 16：钢结构分类与用途

钢结构分类	主要用途	公司承建项目
高层重钢结构	钢铁、火电、造船、电子、汽车、机械制造及水利建设，特别是用于近年各钢铁企业兴建大型炼钢、轧钢厂房；商务写字楼、宾馆、高层住宅等为主的高层钢结构建筑工程	上海环球金融中心、厦门财富中心、天津文化中心大剧院
空间大跨结构	机场、会展中心、体育场馆等公共建筑为主的大跨度空间桁架、网架建筑工程	鸟巢、无锡东站、先大连火车站
轻钢结构	各类工业建筑、仓储、超市、多层钢结构建筑等为主的轻钢结构建筑工程	内蒙古明华能源集团、芜湖美的精品电器生产基地
金属屋面	会展中心、机场、体育馆、车站等公共建筑的高档金属屋面和墙面围护系统工程	
钢-混结构	冶金、造船、电力、交通、桥梁工程和高层与超高层建筑	
钢结构住宅	承重结构、楼面板、墙面板、门窗等	

数据来源：国泰君安证券研究

图 23：钢结构产业链



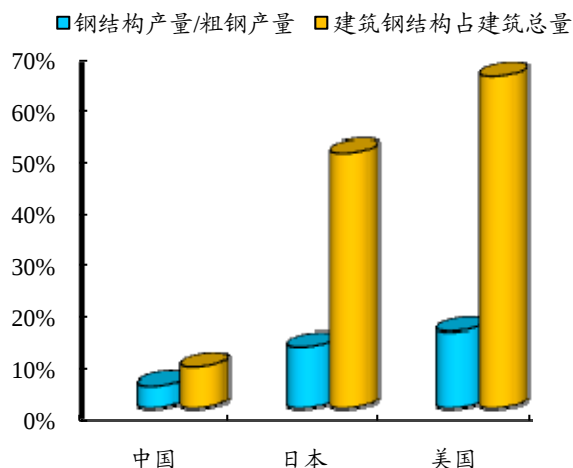
数据来源：国泰君安证券研究

表 17：钢结构行业发展的支持政策

建设部	政策	主要内容
1997 年	《1996 - 2010 年建筑技术政策》	提出了合理使用钢材，发展钢结构、开发钢结构制造和安装施工新技术等新型钢结构的技术政策与措施。
1998 年	《关于建筑业进行推广应用十项新技术的通知》	提出要把推广使用钢结构作为建筑新技术进行推广应用。
1999 年	《国家建筑钢结构产业“十五”计划和 2010 年发展规划纲要》	提出，在“十五”期间，建筑钢结构行业要作为国家发展的重点。
2002 年	《钢结构产业化技术原则》	
2003 年	《建设事业技术政策纲要》	2010 年建筑钢结构用钢量要达到钢产量的 6%。
2005 年	《关于进一步做好建筑业 10 项新技术推广应用的通知》	其中包括了钢结构技术
2007 年	《“十一五”期间我国钢结构行业形势及发展对策》	提出：“十一五”期间继续坚持对发展钢结构鼓励支持的正确导向与相关政策、措施，进一步推广与扩大钢结构的应用，促进建筑钢结构应用推广和持续发展，推进建筑钢结构产业化的进程；发挥钢结构重量轻、强度高、抗震性能好的优势，符合节能环保和工厂化、产业化的要求，采取加快发展钢结构各项政策和措施，到 2010 年，建筑钢结构的综合技术水平接近或达到国际先进水平；钢结构产量目标达到全国钢产量的 10%。
国家发改委		
	《产业结构调整指导目录(2005 年本)》	均鼓励“节能省地型建筑暨绿色建筑的开发、新型建筑结构系统开发”。
	《产业结构调整指导目录(2007 年本)》	
国务院		
	《国务院关于加强节能工作的决定》	“推进建筑节能、大力发展节能省地型建筑”
2009 年	《钢铁产业调整和振兴规划》	尽快完善建筑领域工程建设标准体系，结合提高抗震标准，研究出台扩大工业厂房、公共建筑、商业设施等建筑物钢结构使用比例的规定，修改提高地震多发地区建筑物、重点工程、建筑物基础工程等用钢标准及设计规范。

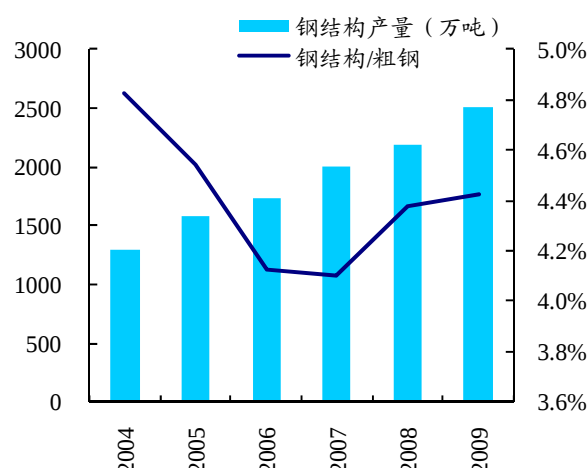
资料来源：国泰君安证券研究

图 24：中、日、美三国钢结构用量占比



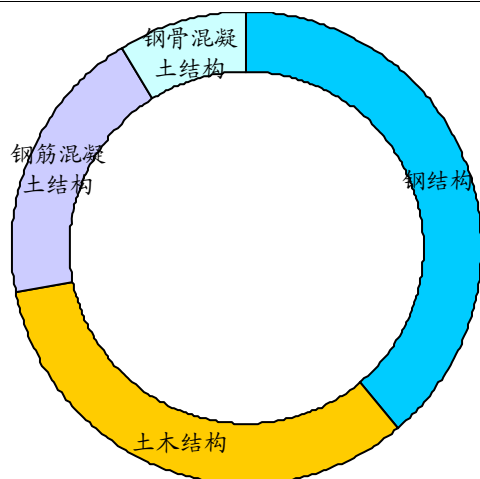
数据来源：钢结构用钢需求潜力大、国泰君安证券研究

图 25：精工钢构合同承接情况



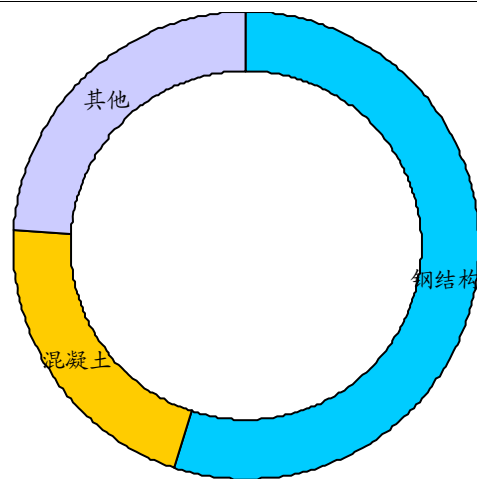
数据来源：中国金属钢结构协会、国泰君安证券研究

图 26: 日本房屋结构



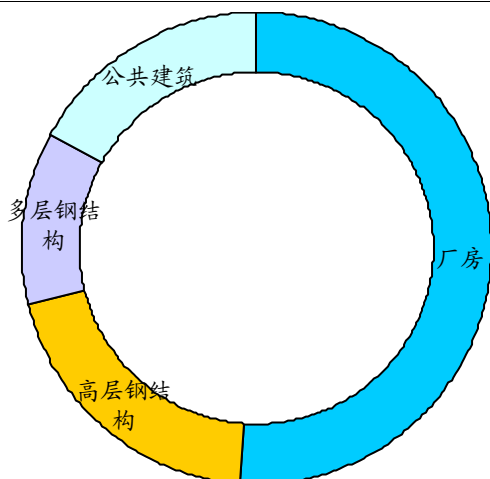
数据来源：CSCE，国泰君安证券研究

图 27: 美国房屋结构



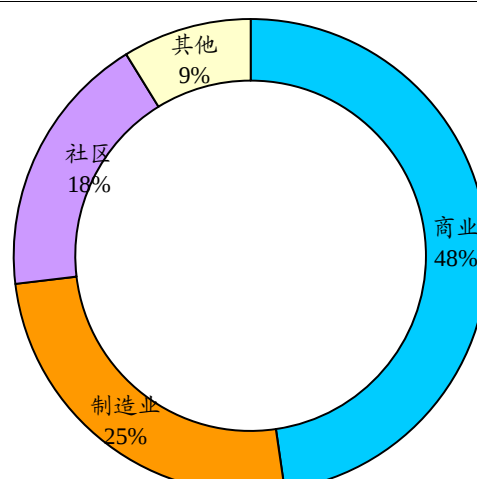
数据来源：CCMSA，国泰君安证券研究

图 28: 中国建筑钢结构应用领域



数据来源：CSCE，国泰君安证券研究

图 29: 2009 年美国 MBMA 的市场分布



数据来源：MBMA，国泰君安证券研究

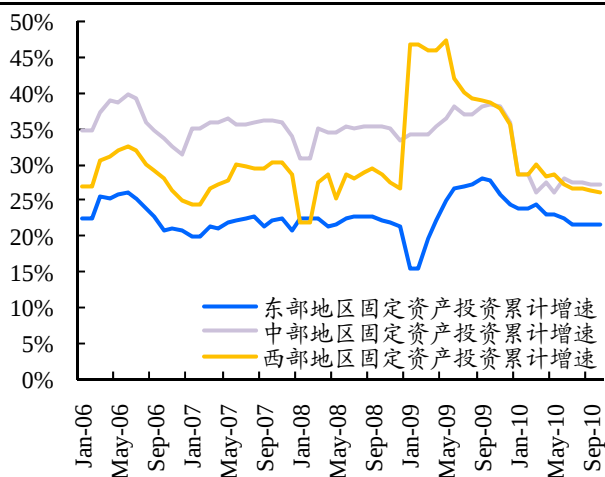
表 18: 我国产业转移政策

时间	政策	内容
2010-8-31	《中西部地区承接产业转移的指导意见》	中西部地区发挥资源丰富、要素成本低、市场潜力大的优势，积极承接国内外产业转移，并就劳动密集型产业、能源矿产开发和加工业、农产品加工业、装备制造业、现代服务业、高技术产业、加工贸易 7 个行业提出具体产业转移要求。
2010-7-5	《关于推进纺织产业转移的指导意见》	因地制宜推进纺织产业转移，加快资源优势向产业优势转化。
2010-1-12	《皖江城市带承接产业转移示范区规划》	迄今全国唯一以产业转移为主题的区域发展规划
2008-5-29	《珠三角关于推进产业转移和劳动力转移的决定》	力争到 2012 年，珠三角地区功能水平显著提高、产业结构明显优化，东西两翼和粤北山区在办好现有产业转移工业园

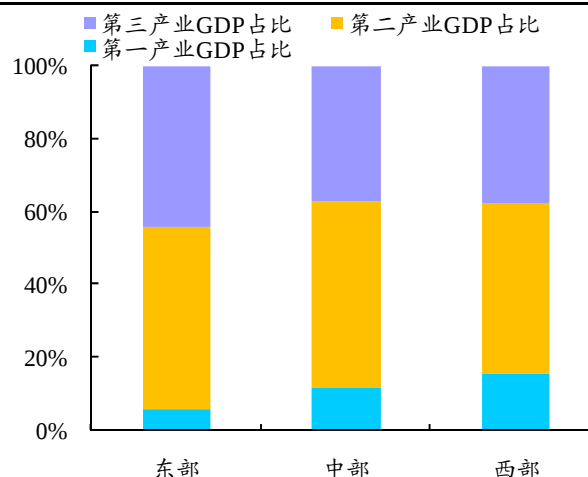
数据来源：公开资料，国泰君安证券研究

图 30: 我国各地区固定资产投资累计增速

图 31: 我国 2009 年各地区 GDP 构成



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

表 19: 中西部区域振兴规划提高产业转移承接能力

序号	批准时间	规划
1	2009-1-26	《推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》
2	2009-5-6	《支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》
5	2009-7-1	《辽宁沿海经济带发展规划》
6	2009-9-23	《促进中部地区崛起规划》
7	2009-10-28	《横琴发展总体规划》
8	2009-11-6	《图们江区域合作规划纲要》
9	2009-12-3	《黄河三角洲高效生态经济区规划》
10	2009-12-11	《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》
11	报批中	《京津唐及环渤海五省区发展规划》
12	报批中	《皖江城市带承接产业转移示范区规划》
13	报批中	《关于促进内蒙古自治区经济社会又好又快发展若干意见》

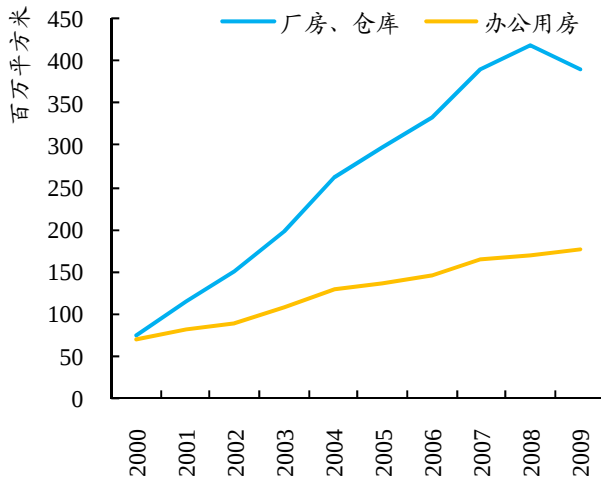
数据来源: 公开资料, 国泰君安证券研究

表 20: 我国大型产业转移案例

时间	企业	区域转移实例
2009-8-4	富士康集团	富士康(重庆)产业基地就开工建设, 创下重大项目自签约到开工用时最短记录。在经过八个月调试运行后, 2010年5月19日, 富士康(重庆)产品外销基地正式投产出货, 运往欧洲。
2010-1-26	惠普	惠普中国第二座综合性电脑生产基地在重庆投产
2010-2-26	英业达	中国第二生产基地在重庆开建, 该公司在当天也携 70 余家核心供应商而来, 给重庆牵线搭桥。
2010-10-29	联想集团	联想集团宣布将在成都设立联想(西部)产业基地。这一最高设计产能达到 1000 万台的集生产、研发、销售运营三个中心为一体的联想(西部)产业基地, 预计有望于 2011 年底前投产运行。
2010-11-11	沃尔沃	沃尔沃新任董事会已经决定把中国作为沃尔沃在瑞典之外的“第二本土市场”, 并计划在成都、上海和大庆三地建厂。
2010-9-29	东旭集团	东旭集团看好成都新能源在产、学、研一体化的先决条件, 总规划将在成都建厂约 450 亩, 一期投资 12 亿元, 预计量产后可实现年销售收入 10.8 亿元。
2010-1-15	吉利	甘肃省兰州市人民政府与浙江吉利控股集团, 在兰州正式签署合作建设吉利兰州生产基地年产 10 万辆自由舰、全球鹰(自由舰改进型)轿车扩能改造及新建年产 2 万辆帝豪轿车 SKD 生产线项目
	百事可乐	未来两年, 百事公司计划在昆明、郑州、泉州、兰州和南昌新建 5 个饮料生产厂。

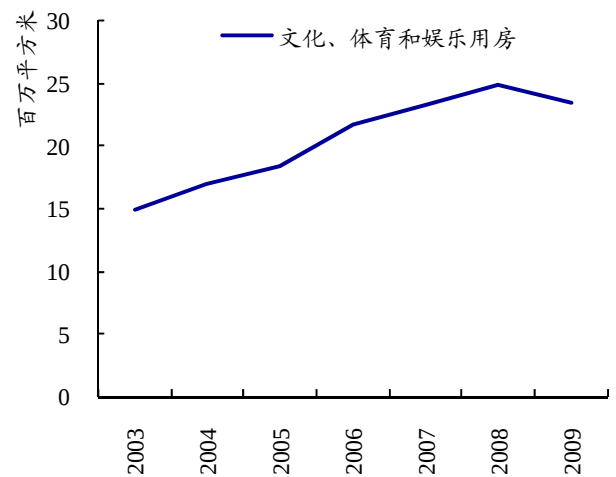
数据来源: 公开资料, 国泰君安证券研究

图 32: 厂房与办公用房呈持续增长态势



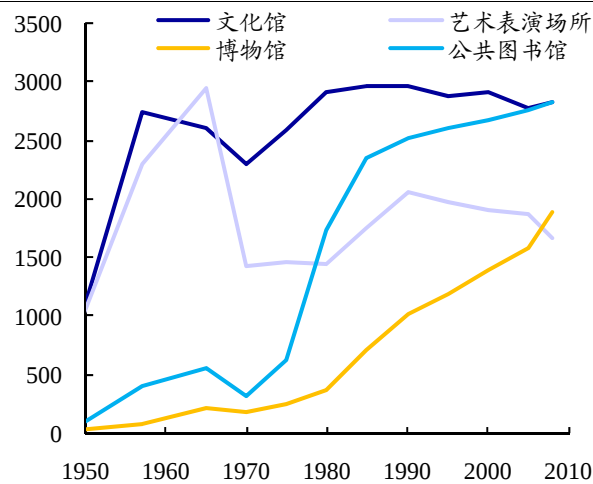
数据来源: 国家统计局、国泰君安证券研究

图 33: 文体娱乐用房呈增长态势



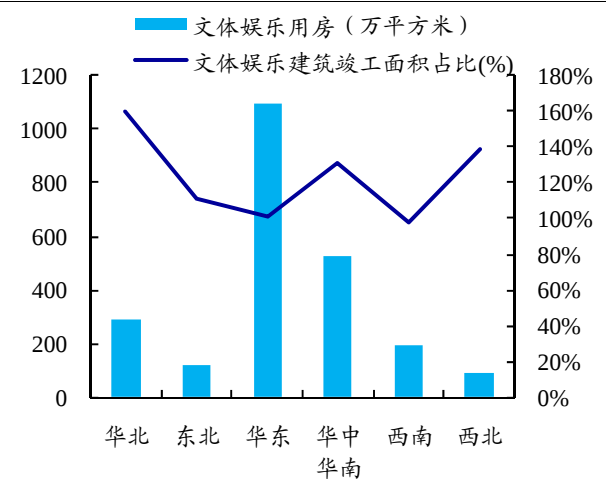
数据来源: 国家统计局、国泰君安证券研究

图 34: 文体中心的数量不断增长



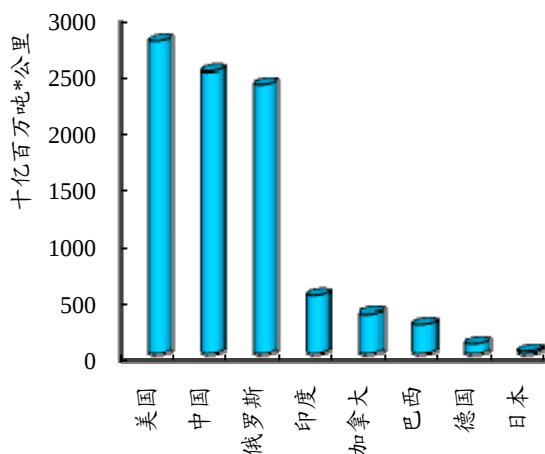
数据来源: 国家统计局、国泰君安证券研究

图 35: 华东地区问题娱乐用房占比最高



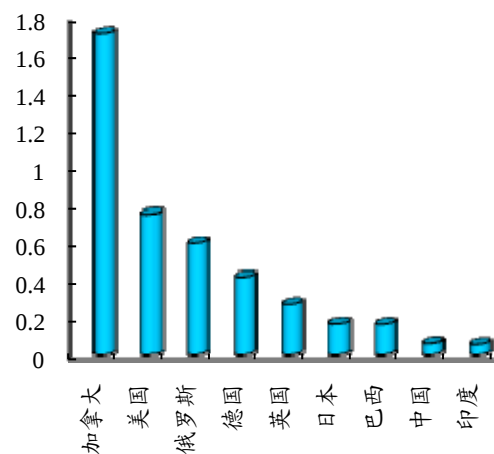
数据来源: 国家统计局、国泰君安证券研究

图 36: 2008 年铁路货运周转量 (吨数×运输距离)



数据来源: 世界银行、国泰君安证券研究

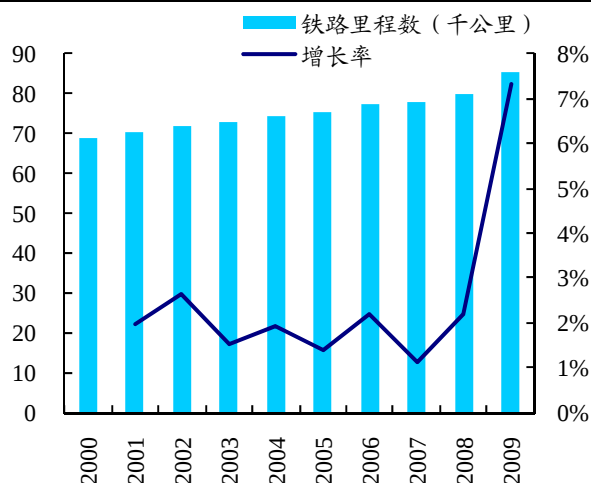
图 37: 2008 年人均铁路里程数 (米/人)



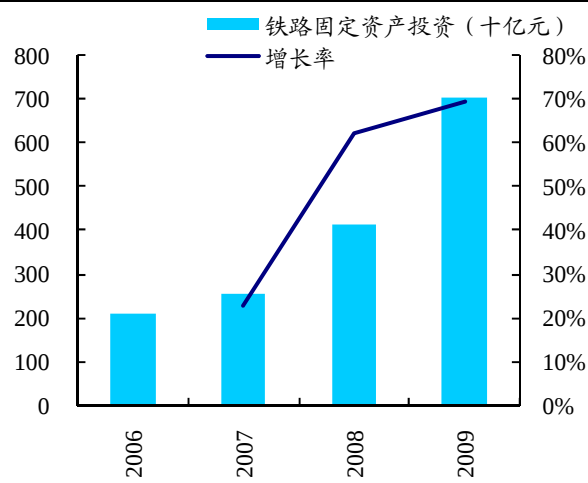
数据来源: 世界银行、国泰君安证券研究

图 38: 中国铁路里程数 (千公里)

图 39: 中国铁路固定资产投资 (十亿元)



数据来源：铁道部、国泰君安证券研究



数据来源：铁道部、国泰君安证券研究

表 21: 十一五规划建设火车站数量为 548 座

	火车站数量 (座)	投资额 (亿元)
全国	548	1500
按照城市等级分		
省会级以上城市	25	
地级城市	95	
县级城市	428	
按照铁路等级来分		
客运专线	158	
城际客站	83	
一般干线客站	292	

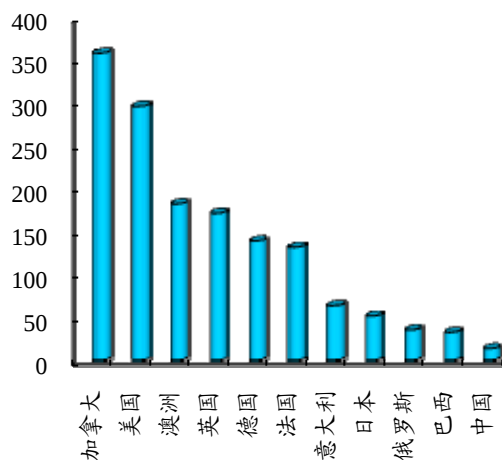
数据来源：公开资料、国泰君安证券研究

表 22: 6 大枢纽、10 大区域性客运中心投资额与工期

客运站	投资额 (亿元)	工期
6 大枢纽性的客运中心		
北京南站	70	建成
新广州站	130	建成
新武汉站	140	建成
上海虹桥枢纽站	150	全部工程 2013 年投入运行
西安火车北站	58	有望 2010 年竣工
新成都站	40	2010 年底
10 大区域性客运中心		
郑州东站	30.2	2011 年年底
济南西站	40	2008.6~2011.4
南京南站	40	2011 年完成站房建设
哈尔滨火车站	20	2009~
新沈阳南站	20	2010~2013.6
福州站	15	2008~
昆明		尚未开建
南宁		尚未开建
兰州		尚未开建
乌鲁木齐		尚未开建

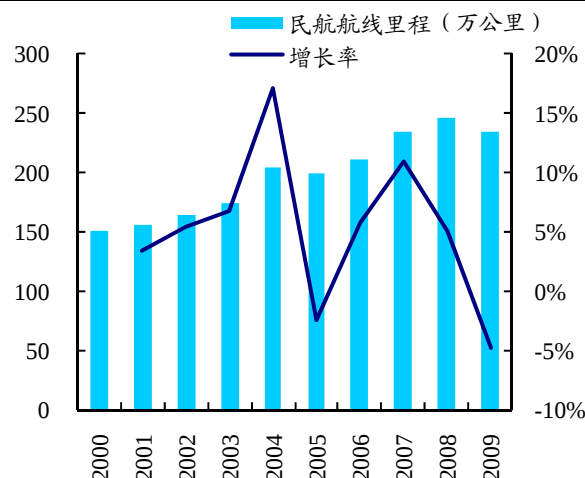
数据来源：公开资料、国泰君安证券研究

图 40：2008 年飞机万人出发数（出发数/万人）



数据来源：世界银行、国泰君安证券研究

图 41：中国民航航线里程数（万公里）



数据来源：CAAC、国泰君安证券研究

表 23：机场建设规划

	北方机场群	华东机场群	中南机场群	西南机场群	西北机场群	总计 个数
所属省区	北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、漠河、伊春、阿尔山、鸡西、大庆、白城、长白山、通化、二连浩特、巴彦淖尔、鄂尔多斯、良乡、吕梁、北京第二、邯郸	上海、江苏、浙江、山东、安徽、江西、福建	广东、广西、海南、河南、湖北、湖南	重庆、四川、云南、贵州、西藏	陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆	
十一五新增		济宁、蚌埠、淮安、苏中、九华山、宜春、三明	神农架、河池、百色	阿里、日喀则、亚丁、腾冲、红河、荔波、康定、乐山、六盘水、毕节、遵义、黔江	天水、固原、中卫、夏河、哈密、吐鲁番、喀纳斯、玉树	
个数	15	7	3	11	8	44
2011~2020 新增	加格达奇、抚远、霍林河、长海、承德、张家口、衡水、体态山、达来库布	芜湖、丽水、平潭、宁德、赣东	商丘、信阳、岳阳、邵东、武冈、韶关、玉林、衡阳、东方、五指山、琼海	那曲、怒江、勐腊、泸沽湖、会泽、黄平、黔北、马尔康、巫山	富蕴、博乐、奎屯、石河子、楼兰、塔中、花土沟、航天城、张掖、德令哈、青海湖、金昌、武威、果洛、隧南、宝鸡、商洛、壶口	
个数	9	5	11	9	18	52
06~20 新增机场数	24	12	14	21	26	97
布局总数	54	49	39	52	50	244

数据来源：《全国民用机场布局规划》、国泰君安证券研究

表 1：我国高铁建设中桥梁建设情况

长度/km	桥梁建设
-------	------

项目	建筑长度	运营长度	座数	桥梁总长/km	桥梁比重/%
京津城际	116.57	120	20	101	86.64
武广客专	968.46	968.46	690	470	48.53
郑西客专	434.41	459.53	118	255.76	58.88
哈大客专	892.42	903.94	162	662.77	74.27
长吉城际	96.34	109.47	30	27.86	28.92
石太客专	189.93	189.93	94	39.61	20.86
胶济四线	263.43	362.3	120	49.77	18.89
合宁客专	131.28	134.5	33	24.21	18.44
合武客专	359.36	359.36	169	118.82	33.06
昌九城际	96.66	131.27	38	33.04	34.18
甬台温铁路	282.38	274.89	133	92.04	32.59
温福铁路	294.88	302.34	83	77.16	26.17
福厦铁路	263.63	272.79	154	80.65	30.59
厦深铁路	501.23	514.79	142	187.59	37.43
广深港	102.45	104.4	49	56.8	55.44
广珠城际	141.03	142.23	57	132.56	93.99
海南东环	308.12	308.12	120	102.38	33.23
京沪高铁	1318	1318	244	1060.6	80.47
合计	6761	6976	2457	3573	52.84

数据来源：国泰君安证券研究

表 24：精工钢构产能与子公司 09 年净利润情况

6 大基地	成 立 年 份	产能 (万吨)			下属公司	09 年净利润 (百万元)
		轻钢	重钢	彩铝		
浙江绍兴	1999	10	10+5(出口基地, 年底投产)	2	浙江精工钢结构有限公司	93.84
					浙江精工轻钢建筑工程有限公司	61.66
					浙江精工空间特钢结构有限公司	1.96
					浙江墙煌建材有限公司	21.24
安徽六安	2003	5	3	4	安徽墙煌彩铝科技有限公司	-3.55
					安徽长江紧固件有限责任公司	-1.21
上海	2007	7			香港精工钢结构有限公司 (下属有: 上海美建) ^{注 1}	83.59
湖北武汉	2007		5		湖北楚天钢结构有限公司	5.35
					武汉精工楚天新型墙体围护材料有限公司	-0.47
广东三水	2008		5		广东精工钢结构有限公司	-0.86
北京	2002		5		北京城建精工钢结构工程有限公司 (联营)	持股比例 49%, 权益法
						持股比例
					北京三杰国际钢结构	8.33%, 成本法
总计		22	33	6		261.55 ^{注 2}

数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

注 1：该公司是公司下属控股子公司的外方股东，如浙江精工钢结构、浙江精工轻钢结构、湖北精工楚天等都是该公司的子公司

司。这里的业绩不仅仅是上海美建的，美建占比约 25%。

注 2：总计净利润没有合并抵消，因此高于合并利润表净利润。

表 25：精工钢构 09 年-10 年二季度的轻钢工程合同（5000 万元以上）

时间	项目地点	项目	金额 (亿元)
轻钢结构			
2009 二季度	江苏	南京立业变压器有限公司项目	1.12
2009 二季度	江苏	瓦卢瑞克曼内斯曼钢管（常州）有限公司--无缝钢管常州扩建工程	0.76
2009 三季度	四川	二重集团公司大型模锻压机车间厂房建筑结构施工工程	0.55
2009 三季度	辽宁	沈阳远大机电装备有限公司新厂区 M3M4 厂房钢结构工程	0.64
2010 一季度	内蒙古	鄂尔多斯羊绒工业园项目	0.72
2010 一季度	江苏	泰州中国医药城会展中心一期工程项目	0.90
2010 二季度	内蒙古	包头市晟新能源有限责任公司新建 2-6#车间、7#仓库钢结构工程	0.64
2010 二季度	江苏	江苏海伦石化有限公司年产 60 万吨 PTA 工程	0.53
2010 二季度	浙江	浙江卧龙变压器有限公司高压、超高压变压器建设钢结构	0.63
2010 二季度	安徽	芜湖美的精品电器 5#和 6#厂房钢结构工程	0.54
2010 二季度	安徽	芜湖美的精品电器生产基地	0.84
2010 二季度	内蒙古	内蒙古明华能源集团有限公司萨拉齐环保物流园区及金太阳发电工程	1.70
空间钢结构			
		江北国际机场第二跑道及配套设施扩建工程新建 T2A 航站楼及交通换乘中心钢结构	
2009 一季度	重庆	构工	0.72
2009 一季度	广东深圳	大运中心项目 III 标段（游泳馆）钢结构工程	0.90
2009 一季度	陕西西安	西安铁路局火车站雨蓬项目钢结构加工制作工程	0.55
2009 二季度	新疆	新疆国际会展中心钢结构工程	2.57
2009 二季度	内蒙古	伊金霍洛旗全民健身体育活动中心钢结构工程	1.56
2009 二季度	广东深圳	深圳湾体育中心	1.33
2009 三季度	江苏昆山	中铁建设集团有限公司昆山南站项目	0.52
2009 三季度	内蒙古	鄂尔多斯东胜区全民健身活动中心体育场项目	2.66
2010 一季度	陕西	咸阳机场二期钢结构工程项目	0.57
2010 一季度	江苏	泰州中国医药城会展中心一期工程项目	0.90
2010 二季度	江苏	京沪高速铁路无锡东车站站房工程	0.67
2010 二季度	青海	青海西宁体育中心钢结构工程	0.73
2010 二季度	内蒙古	伊金霍洛旗全民健身中心	1.00
2010 二季度	四川	成都新天府广场天堂岛海洋乐园中央游艺区钢结构工程	1.60
多高层重钢结构			
2009 一季度	天津	天津港国际油轮码头项目钢结构加工制作工程（客运大厦工程）	0.73
2009 二季度	福建厦门	厦门财富中心项目	0.98
2009 三季度	安徽	安徽国际金融贸易中心钢结构工程	0.79
2009 三季度	浙江杭州	万银双子中心钢结构工程	0.85
2009 三季度	江苏张家港	张家港锦隆大型设备公司大型化工设备制造项目重型联合厂房	1.22
2010 二季度	浙江	宁波环球航运广场（中标未签约）	2.10
2010 二季度	江西	南昌新地中心钢结构工程（中标未签约 5596 万元）	0.58
住宅钢结构			
2009 三季度	广东广州	广州珠江新城 F2-4 高德置地项目	0.89
2009 三季度	广东广州	广州珠江新城 J1-1 富力地产项目	0.80

数据来源：精工钢构、国泰君安证券研究

表 26: 2009 年建筑钢结构行业前 15 名企业产值

序号	单位	建筑业总产值 (亿元)	主结构 (万吨)	次结构 (万吨)	维护结构 (万m²)
1	浙江精工钢结构有限公司	51.03	50.00	-	0.10
2	中建钢构有限公司	50.04	-	-	-
3	浙江东南网架集团有限公司	48.07	32.12	12.24	98.73
4	中国二十二冶集团有限公司金属结构工程分公司	37.00	44.00	-	19.68
5	江苏沪宁钢机股份有限公司	31.94	28.94	3.70	/
6	浙江杭萧钢构股份有限公司	31.30	29.17	3.15	311.41
7	杭州恒达钢结构实业有限公司	21.63	19.66	4.24	232.88
8	宏丰实业集团有限公司	21.17	15.33	5.30	133.21
9	潮峰钢构集团有限公司	19.27	14.62	3.01	8.05
10	河南天丰钢结构有限公司	18.45	23.13	2.28	274.81
11	巴特勒 (上海) 有限公司	18.39	10.12	4.75	357.30
12	山东莱钢建设有限公司	15.95	14.25	3.93	205.55
13	浙江大地钢结构有限公司	15.00	14.00	6.00	50.00
14	陕西建工集团机械施工有限公司	13.22	5.33	1.26	16.86
15	宝钢钢构有限公司	11.87			16.08

数据来源: 中国建筑钢结构协会、国泰君安证券研究

表 27: 中国建筑钢结构优质工程“中国钢结构金奖”各企业获奖工程数

	2006	2007	2008	2009	4 年总计
江苏沪宁钢机股份有限公司	4	9	13	9	35
浙江精工钢结构有限公司	7	8	9	7	31
中国建筑	6	3	7	10	26
浙江东南网架股份有限公司	0	6	6	5	17
上海宝冶建设有限公司	1	5	3	5	14
中国中冶	5	3	2	4	14
北京首钢建设集团有限公司	2	2	4	4	12
北京城建	2	4	3	2	11
浙江杭萧钢构股份有限公司	0	3	4	3	10
浙江大地钢结构有限公司	2	2	2	3	9
上海市机械施工有限公司	1	2	0	5	8
北京北方空间钢结构有限公司	1	2	2	3	8
合肥中铁钢结构	0	2	3	3	8
宝钢钢构有限公司(冠达尔)	3	0	2	3	3
巴特勒	0	2	0	1	3

数据来源: 中国建筑钢结构协会、国泰君安证券研究

作者简介:**韩其成:**

S0880511010022

021-38676162

hanqicheng@gtjas.com

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2010、2009、2008 年新财富最佳分析师非金属建材第一名、第三名、第三名，2010、2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2010、2009、2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第二名、第三名、第三名。2010 年水晶球奖最佳分析师建筑与工程行业第二名。

张琨（贡献作者）:

S0880110090085

021-38674754

zhangkun008742@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员，上海财经大学数量经济专业硕士，2010 年加入国泰君安证券。

白晓兰（贡献作者）:

S0880110030026

021-38674660

baixiaolan008216@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员，复旦大学经济学硕士，CPA。2007 年-2009 年就职于安永华明会计师事务所，高级审计师。2009 年加入国泰君安证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		