

中国建筑 (601668)

上半年新签合同同增 59%，地产销售突破 500 亿

——中国建筑 1-6 月经营情况点评

韩其成
021-38676162
hanqicheng@gtjas.com
编号 S0880511010022

本报告导读：

中国建筑公告 2011 年 1-6 月的经营情况：1-6 月公司建筑业务新签订单 4505 亿，同比增长 59.1%；地产业务方面：1-6 月销售面积 361 万平米，同增 37.2%。

投资要点：

中国建筑 2011 年 1-6 月经营情况：1-6 月建筑新签订单 4505 亿，同增 59.1%；施工面积 4.1 亿平米，同增 40.8%；新开工面积 9522 万平米，同增 32.4%；竣工面积 1378 万平米，同增 15%。建筑新签合同额 6 月单月同增 48.6%，环增 220%；新开工面积 6 月同增 9.7%，环增 80.9%；施工面积 6 月同增 10.9%，环增 116.7%；竣工面积 6 月同增 44.5%，环增 234.2%。

地产业务情况：1-6 月销售额为 503 亿，同增 86.8%，销售面积 361 万平米，同增 37.2%，6 月期末土地储备面积达到 6506 万平，本月新购土地面积储备 1464 万平米。5 月份以来，中国建筑地产业务销售情况并未受到地产调控政策影响，6 月份延续良好态势，单月实现销售额 120 亿，单月同增 116.2%，环增 3.4%，6 月销售面积 80 万平米，同增 72.2%，环增 11.1%。“中海+中建”地产业务双品牌战略已经显示出强大竞争实力，中海地产业务抗风险能力与经验极强，中建地产土地成本低廉，高速发展阶段。按照目前态势发展，公司 11 年地产销售额有望突破 1000 亿大关。

2011 年财政部已累计下拨中央补助保障性安居工程专项资金 617 亿元，占全年计划 59.9%。保障房建设 8 至 11 月有望进入开工高峰，中国建筑中长期目标是保障性住房市场占比达全国 3%，六种模式探索保障房建设。盈利预测：中国建筑 11 年将以 4000 亿收入和万亿在手订单为经营目标，股权激励要求净利润同增不低于 20%，10 年长期激励方案将保障公司稳健发展。预计公司 11-12 年 EPS 为 0.40、0.49 元，增持，目标价 5.5 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	260,380	370,418	463,928	568,233	687,853
(+/-)%	29%	42%	25%	22%	21%
经营利润 (EBIT)	14,003	19,518	26,055	32,975	40,753
(+/-)%	70%	39%	33%	27%	24%
净利润	5,730	9,237	11,878	14,764	18,127
(+/-)%	109%	61%	29%	24%	23%
每股净收益 (元)	0.19	0.31	0.40	0.49	0.60
每股股利 (元)	0.02	0.06	0.08	0.10	0.12

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	5.4%	5.3%	5.6%	5.8%	5.9%
净资产收益率 (%)	8.3%	12.0%	13.7%	15.0%	16.0%
投入资本回报率 (%)	7.2%	7.6%	9.4%	10.5%	11.7%
EV/EBITDA	5.7	5.6	4.4	3.4	2.5
市盈率	20.9	13.0	10.1	8.1	6.6
股息率 (%)	0.6%	1.6%	2.0%	2.5%	3.0%

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：5.50

上次预测：5.50

当前价格：4.00

2011.07.11

交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.37-4.19
总市值 (百万元)	120,000
总股本/流通 A 股 (百万股)	30,000/12,6
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	42%
日均成交量 (百万股)	110
日均成交值 (百万元)	434

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	79,291
每股净资产	2.64
市净率	1.5
净负债率	122%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.05	0.07
Q2	0.11	0.13
Q3	0.06	0.08
Q4	0.09	0.11
全年	0.31	0.40

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	4%	11%
相对指数	6%	12%	-2%

相关报告

《建筑订单持续高增，地产销售 5 月爆发》	2011.06.13
《合同高增速、盈利高增长》	2011.04.29
《股权激励保中国建筑 10 年复合 20% 增	2011.04.21
《保障房、专业化建设与估值优势尽显投	2011.04.14
《高速前进的建筑航母》	2010.11.01

模型更新时间: 2011.07.10

股票研究

工业
建筑工程业

中国建筑 (601668)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 5.50

上次预测: 5.50

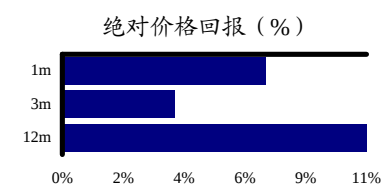
当前价格: 4.00

公司网址

www.cscec.com

公司简介

公司是中国最大的建筑房地产综合企业集团、中国最大的房屋建筑承包商,在工业与民用建筑工程建设、大型公共设施建设和大型工业设备安装等领域积聚了雄厚的技术优势。中国最大的房地产企业集团之一,拥有可开发土地储备面积约 3427 万平方米,中国土地储备面积最大的公司之一。以房屋建筑承包、国际工程承包、地产开发、基础设施建设和市政勘察设计的核心业务,是中国唯一一家拥有三个特级资质的建筑企业。中国专业化经营历史最久、市场化经营最早、一体化程度最高的建筑企业集团之一。中国建筑集团拥有



52 周价格范围 3.37-4.19
市值 (百万) 120,000

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	260,380	370,418	463,928	568,233	687,853
营业成本	228,738	325,650	407,253	498,708	602,376
税金及附加	10,049	15,123	18,325	21,479	26,482
销售费用	748	932	1,160	1,434	1,733
管理费用	6,842	9,195	11,134	13,638	16,508
EBIT	14,003	19,518	26,055	32,975	40,753
公允价值变动收益	-72	-25	-15	35	40
投资收益	214	1,556	800	560	616
财务费用	829	954	1,566	1,956	2,014
营业利润	12,708	18,790	24,434	30,689	37,829
所得税	3,809	4,925	6,304	7,835	9,620
少数股东损益	3,345	5,478	7,033	8,741	10,732
净利润	5,730	9,237	11,878	14,764	18,127

资产负债表

货币资金、交易性金融资产	80,017	83,195	85,445	99,555	110,933
其他流动资产	36,676	50,238	55,262	60,788	66,867
长期投资	21,919	48,236	51,606	54,286	57,116
固定资产合计	11,590	14,223	13,819	13,610	14,088
无形及其他资产	5,955	8,188	8,937	10,375	11,964
资产合计	292,584	397,539	456,048	538,965	623,346
流动负债	162,500	221,184	266,197	327,750	386,006
非流动负债	41,757	73,095	70,072	70,904	71,820
股东权益	69,371	77,233	86,720	98,510	112,987
投入资本(IC)	137,698	192,690	207,124	235,958	261,786

现金流量表

NOPLAT	9,863	14,624	19,542	24,731	30,565
折旧与摊销	1,841	2,583	1,653	1,287	1,133
流动资金增量	7,923	-11,018	-8,027	-8,476	-7,436
资本支出	-4,751	-15,614	-1,218	-1,867	-2,550
自由现金流	14,876	-9,425	11,951	15,675	21,712
经营现金流	13,414	5,167	6,118	14,212	20,613
投资现金流	-9,298	-27,626	-3,823	-3,987	-4,754
融资现金流	40,749	31,951	-36	3,870	-4,491
现金流净增加额	44,865	9,491	2,259	14,095	11,368

财务指标

成长性

收入增长率	28.8%	42.3%	25.2%	22.5%	21.1%
EBIT 增长率	69.7%	39.4%	33.5%	26.6%	23.6%
净利润增长率	108.7%	61.2%	28.6%	24.3%	22.8%
利润率					
毛利率	12.2%	12.1%	12.2%	12.2%	12.4%
EBIT 率	5.4%	5.3%	5.6%	5.8%	5.9%
净利润率	2.2%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%

收益率

净资产收益率(ROE)	8.3%	12.0%	13.7%	15.0%	16.0%
总资产收益率(ROA)	2.0%	2.3%	2.6%	2.7%	2.9%
投入资本回报率(ROIC)	7.2%	7.6%	9.4%	10.5%	11.7%

运营能力

存货周转天数	92	98	120	125	125
应收账款周转天数	51	43	40	39	41
总资产周转天数	348	340	336	320	308
净利润现金含量	2.34	0.56	0.52	0.96	1.14
资本支出/收入	2%	4%	0%	0%	0%

偿债能力

资产负债率	69.8%	74.0%	73.7%	74.0%	73.4%
净负债率	-45.1%	3.1%	2.2%	-4.0%	-13.0%

估值比率

PE	20.9	13.0	10.1	8.1	6.6
PB	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.7	5.6	4.4	3.4	2.5
P/S	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
股息率	0.6%	1.6%	2.0%	2.5%	3.0%

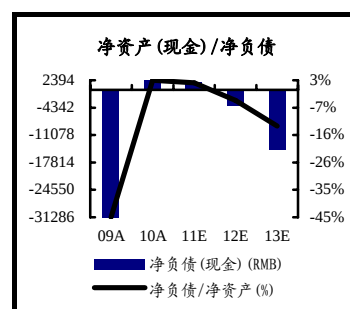
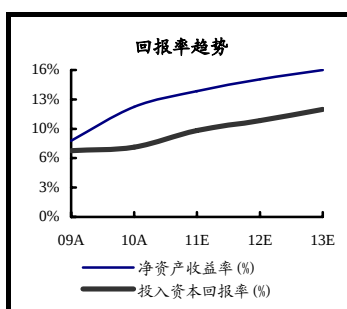
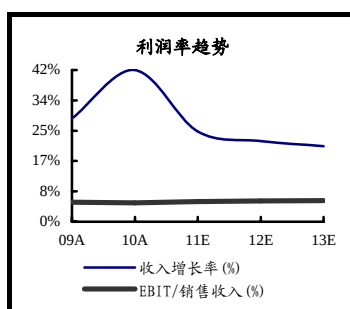
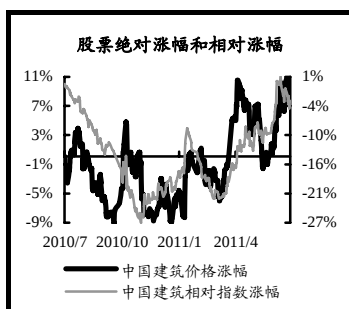
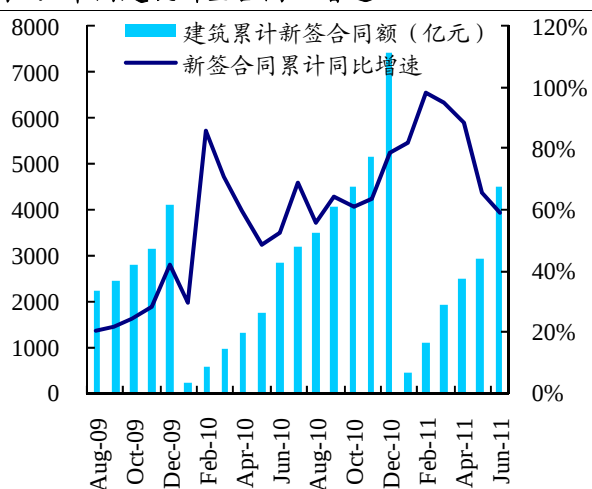


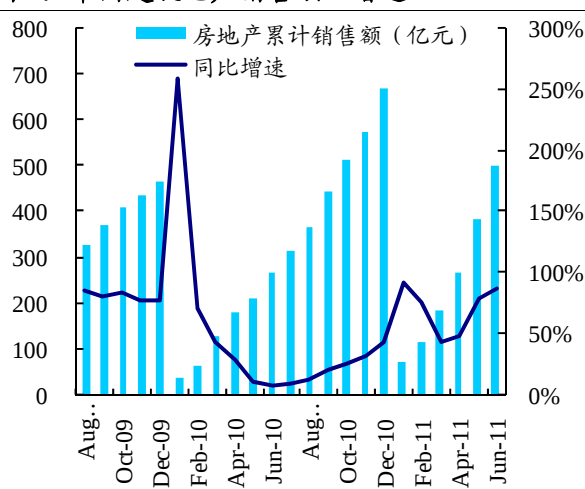
表 1: 中国建筑新签合同以及地产业务销售汇总表

	建筑累计新 签合同额 (亿元)	新签合同累 计同比增速	建筑单月新 签合同额 (亿元)	建筑单月新 签合同额 增速	房地产累计 销售额 (亿元)	房地产累计 销售额同比 增速	本月末土地储 备(万平方米)	本月新购置土地 储备(万平方米)
Aug-09	2247	20.40%			328	84.70%	3888	309
Sep-09	2428	21.60%	181		370	81.10%	4032	770
Oct-09	2799	24.20%	371		410	83.20%	4640	1374
Nov-09	3145	28.10%	346		436	77.90%	4925	1661
Dec-09	4123	41.80%	978		469	77.20%	5037	1771
Jan-10	238	29.30%	238		39	259.40%	5202	168
Feb-10	558	85.30%	320		65	71.50%	5205	281
Mar-10	982	70.60%	424		131	43.30%	4811	281
Apr-10	1321	59.40%	339		180	29.10%	4825	286
May-10	1758	48.20%	437		214	10.10%	4830	290
Jun-10	2832	52.50%	1074		269	7.50%	4812	304
Jul-10	3190	68.80%	358		316	8.80%	4834	588
Aug-10	3494	55.50%	304		366	12.30%	4873	633
Sep-10	4060	63.80%	566	212.71%	445	20.40%	4880	641
Oct-10	4508	61%	448	20.75%	516	25.90%	4974	737
Nov-10	5144	63.60%	636	83.82%	575	31.70%	4993	756
Dec-10	7411	78.40%	2267	131.80%	669	42.60%	5365	1151
Jan-11	428	81.40%	428	79.83%	75	91.80%	5287	289
Feb-11	1106	98%	678	111.88%	115	76.20%	5513	520
Mar-11	1915	95%	809	90.80%	187	43.30%	5598	563
Apr-11	2490	88.50%	575	69.62%	267	48.30%	5985	951
May-11	2908	65.50%	418	-4.35%	383	79.20%	6112	1066
Jun-11	4505	59.10%	1597	48.70%	503	86.80%	6506	1464

数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

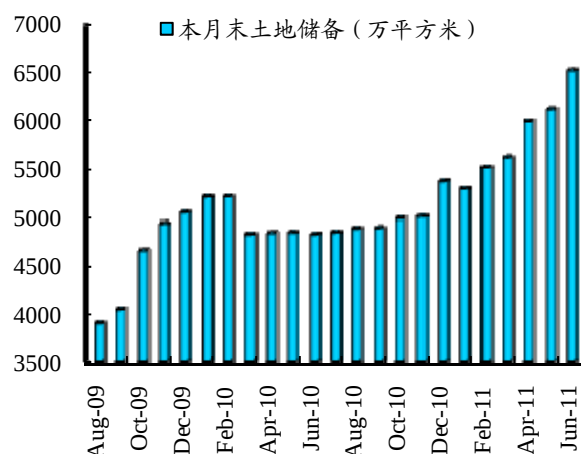
图 1: 中国建筑新签合同及增速


数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 2: 中国建筑地产销售额及增速


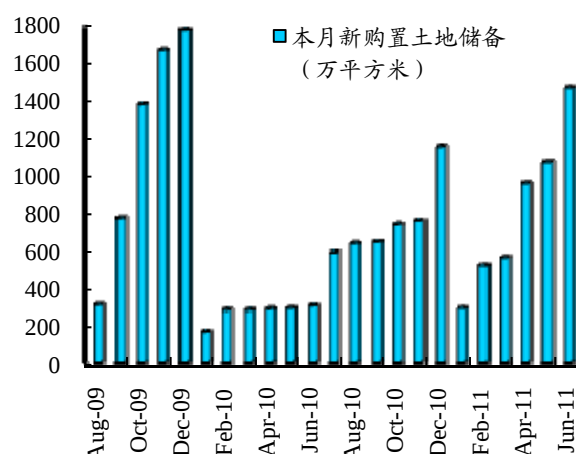
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 3: 中国建筑月末土地储备



数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 4: 中国建筑新购土地储备面积



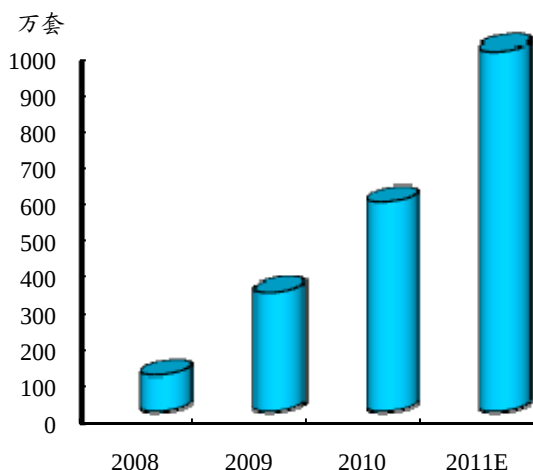
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

表 2: 2011 年部分省市地区保障性住房开工情况汇总

省市地区	开工率	相关开工情况备注
上海	动迁房 50%以上, 经适房 25%	截至 5 月底, 上海动迁房开工 50%以上, 经济适用房项目约完成 25%的开工计划。
重庆	41%	截至 4 月底, 重庆已开工 20.4 万套, 占年度保障性住房建设总量的 41%
河北	约 37.40%	1-4 月的保障房的开工率达到 37.4%
江苏	约 30%	前 4 月开工情况超过 30%, 全国前列
安徽	约 30%	5 月初, 开工 185 个项目, 建设 11 万套保障性安居工程住房
北京	约 30%	开工情况位居全国前列
湖北	约 23%	5 月初, 已经开工 8.28 万套, 开工率达 23%
海南	约 20%	第一季度开工率达到 20%以上
四川	约 20%	截至 4 月底, 全省保障性安居工程建设项目累计开工 7 万套, 占国家下达建设任务 34.78 万套的 20%, 绝大多数项目能够在 6 月底前如期开工。
广东	约 28.50%	到 4 月份止, 全省新开工建设各类保障性安居工程住房 8.84 万套; 其中廉租住房 0.65 万套, 经济适用住房 2.8 万套, 公共租赁住房 4.6 万套。
浙江	33.2%	截至 4 月底, 浙江省 18.5 万套保障房任务目前已开工建设 6.16 万套, 完成年度目标任务的 33.2%。80%要在 9 月底前开工, 11 月底前要全部开工。
山东		所有项目要求 9 月底前必须全部开工
河南		7 月底前保障性安居工程项目和棚户区改造项目要全面开工建设。
湖南		力争上半年开工率达 60%以上, 10 月底前全部开工建设
贵州		各地保障性安居工程在 8 月 31 日前必须全面开工建设

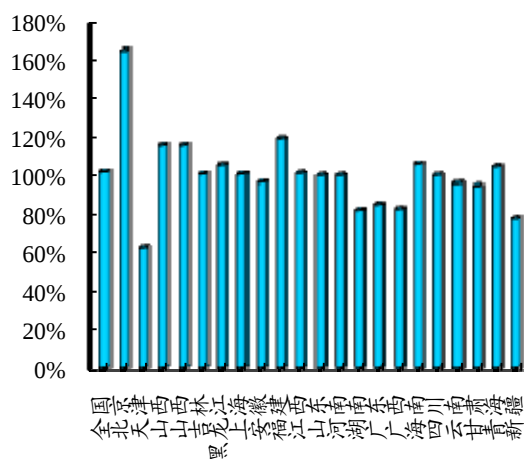
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 5: 历年保障房建设计划



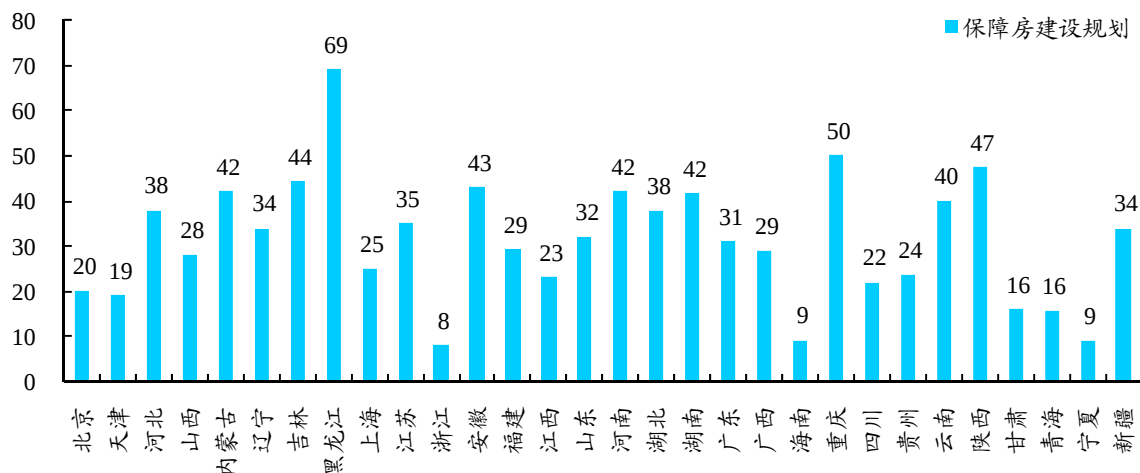
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 6: 2010 年保障房开工率基本达标



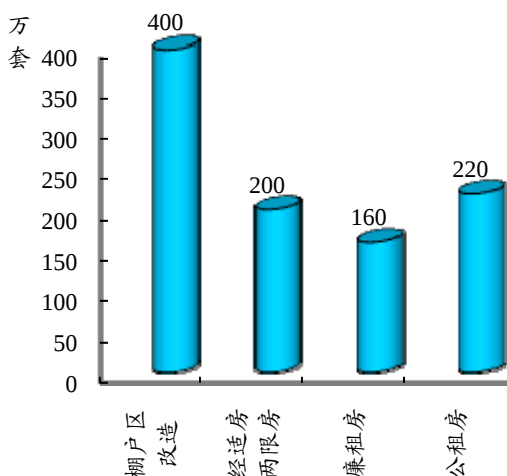
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 7: 2011 年各省市保障性住房建设目标责任 (万套)



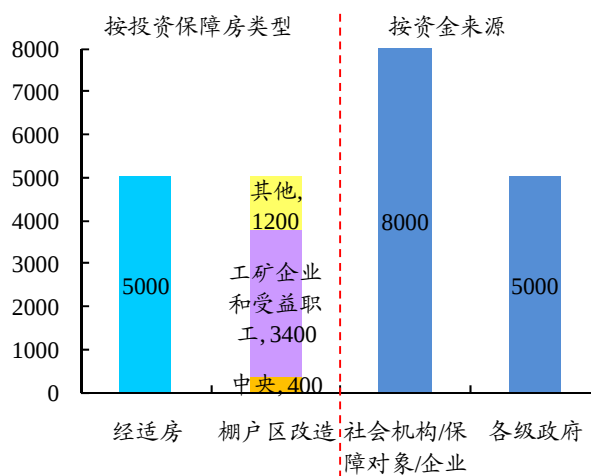
数据来源: 住建部等公开资料、国泰君安证券研究 注: 上海为 1500 万平米的估算套数; 西藏 3 年建设 3 万套。

图 8: 2011 年 1000 万套保障房分解



数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 9: 2011 年保障房投资方向与来源



数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 10: 中国建筑股权及子公司情况



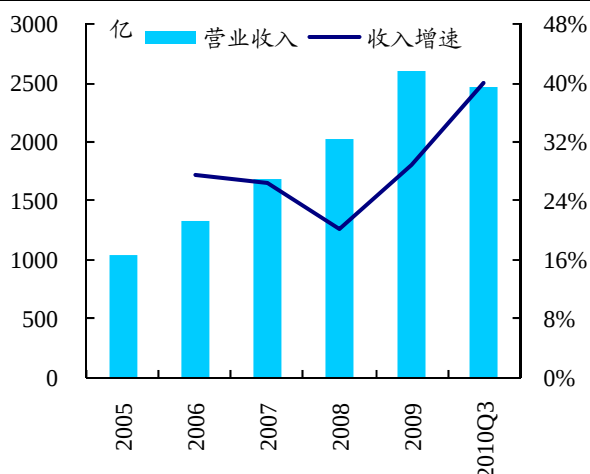
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 11: 中国建筑的业务分块



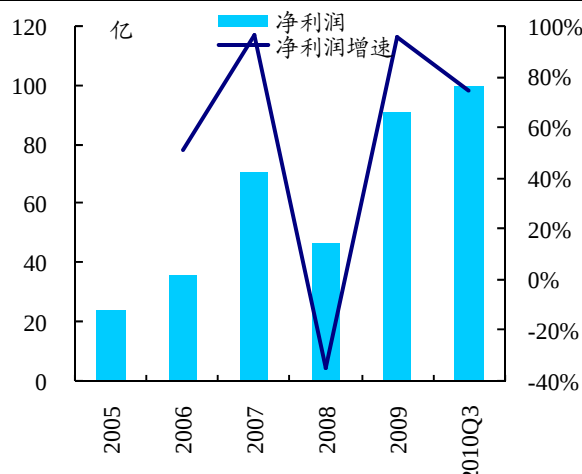
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 12: 中国建筑收入情况 (亿元)



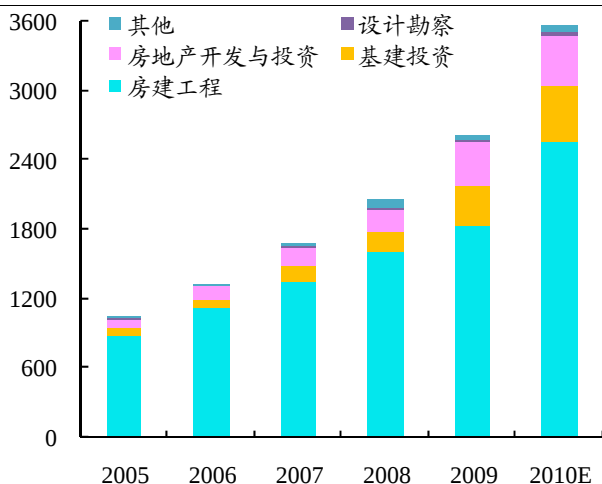
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 13: 中国建筑净利润情况 (亿元)



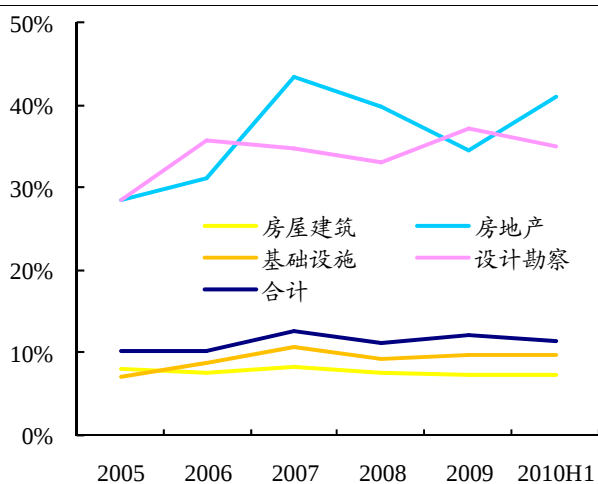
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 14: 中国建筑分板块收入情况 (亿元)



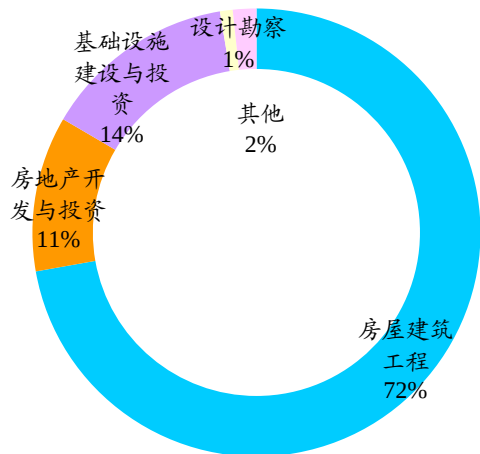
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 15: 中国建筑分板块毛利率情况



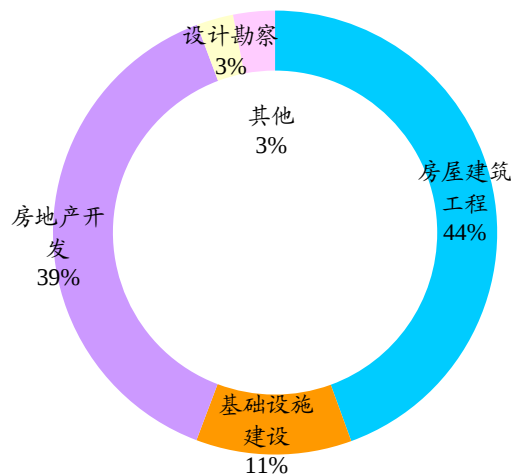
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 16: 中国建筑收入分类占比



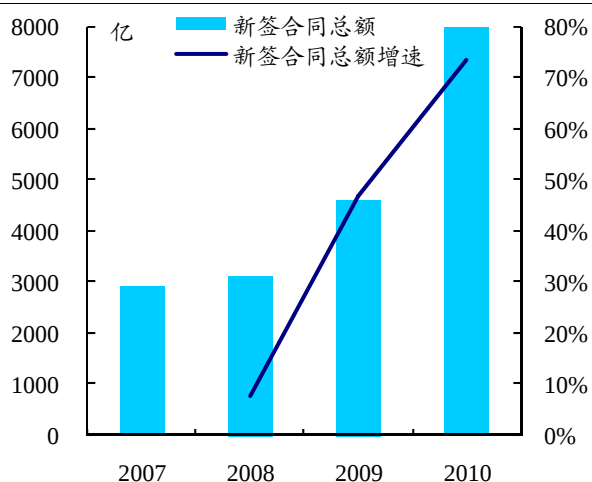
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 17: 中国建筑营业利润分类占比



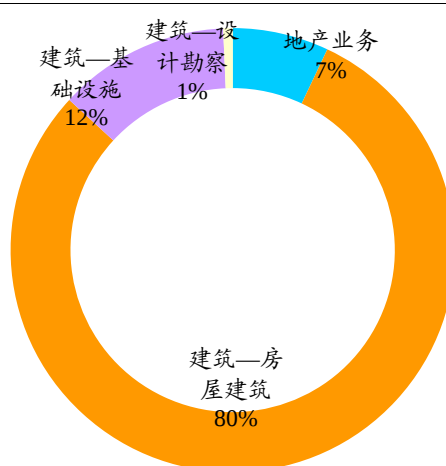
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 18: 中国建筑新签合同总额及增速



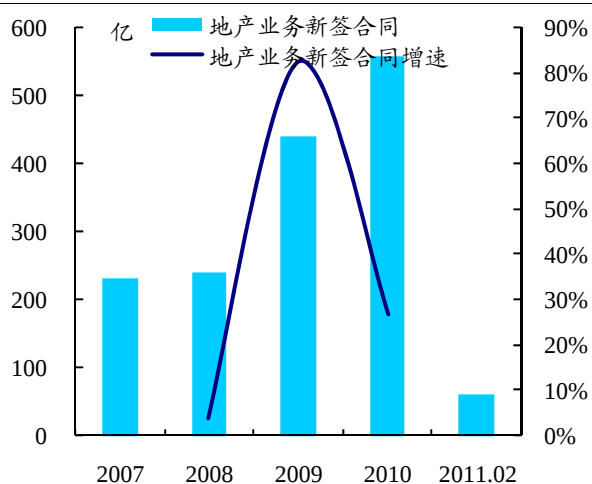
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 19: 中国建筑 2010 年新签合同结构



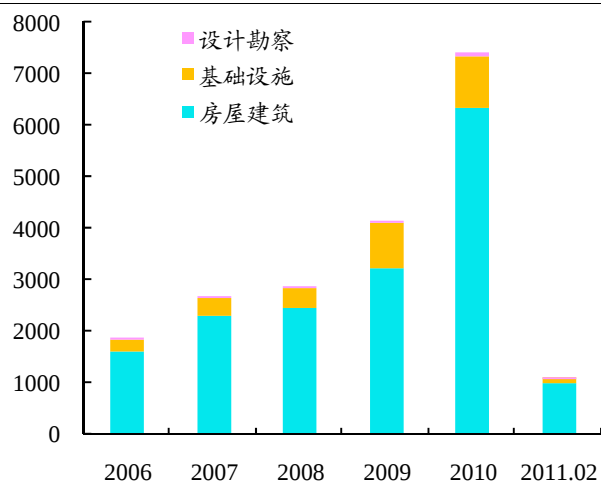
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 20: 中国建筑地产业务新签合同额及增速



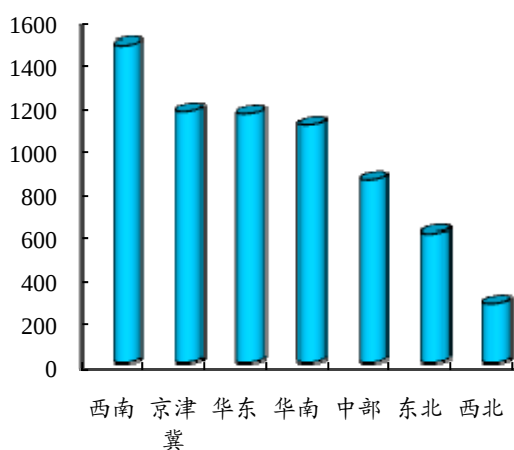
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 21: 中国建筑建筑业务新签合同结构状况



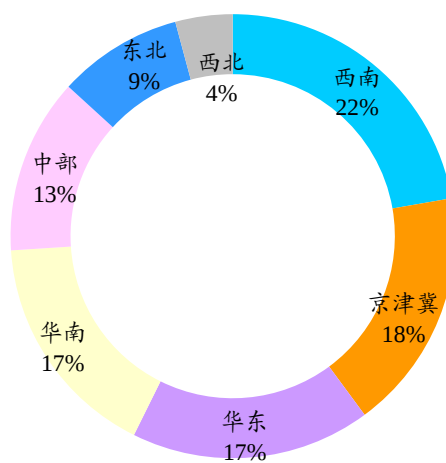
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 22: 中国建筑 2010 年新签合同地区分布 (亿)



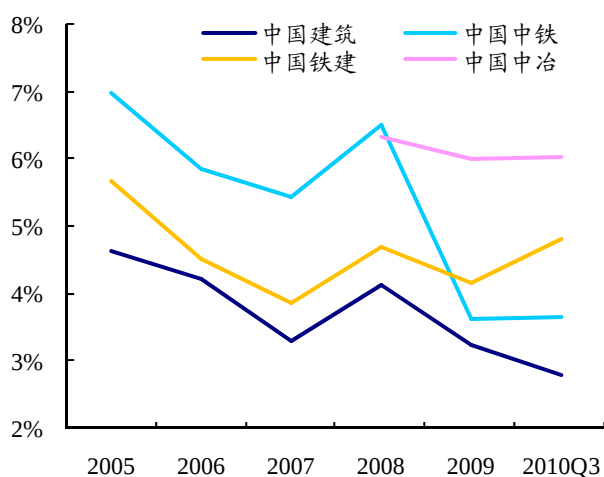
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 23: 中国建筑 2010 年新签合同地区分布结构



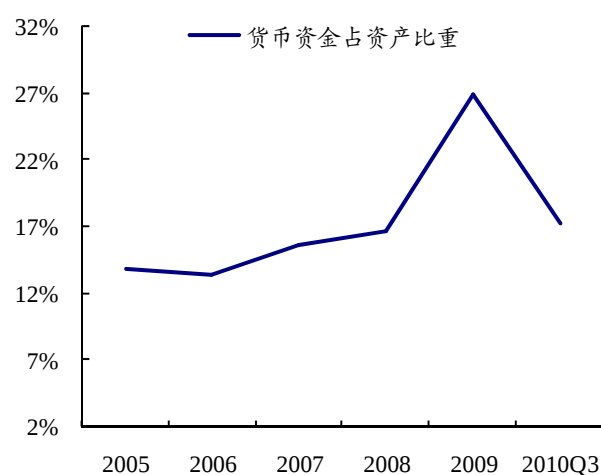
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 24: 建筑央企费用率比较



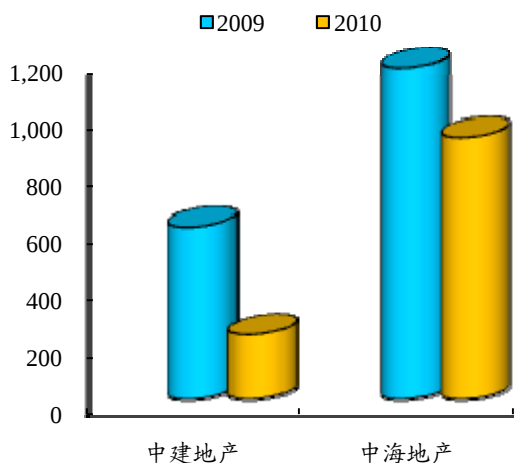
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 25: 中国建筑货币资金占资产比重



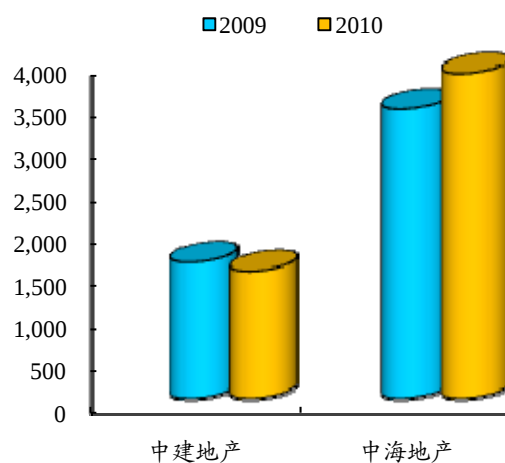
数据来源: 中国建筑, 国泰君安证券研究

图 26: 地产业务新购置土地面积 (万平方米)



数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 27: 地产业务储备土地面积 (万平方米)



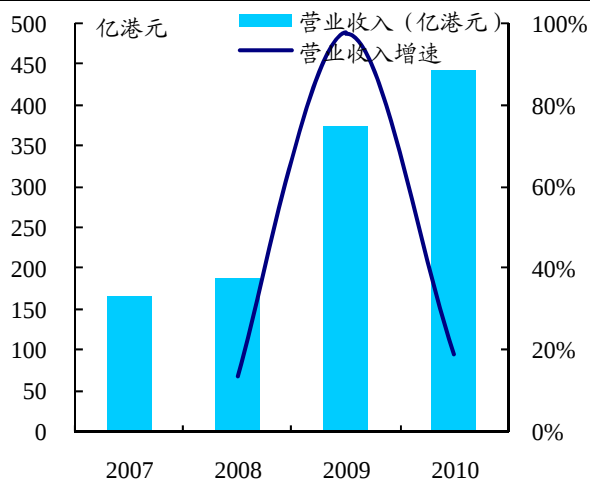
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

表 3: 中海地产 2011 年新增土地储备情况

日期	城市	项目名称	权益	土地面积 (平方米)	总楼面面积 (平方米)	权益楼面面积 (平方米)	土地价格 (百万元)
13/1/2011	长沙市	大河西先导区洋湖垸地块	100%	359,654.00	1,378,410.00	1,378,410.00	2,130.63
13/1/2011	长春市	高新区地块	100%	190,550.00	581,100.00	581,100.00	664.90
13/1/2011	长春市	南关区地块	100%	145,285.00	237,700.00	237,700.00	714.00
25/1/2011	中山市	石岐区北部地块	100%	72,833.00	241,950.00	241,950.00	440.00
26/1/2011	烟台市	高新区世贸路地块	100%	81,217.66	293,000.00	293,000.00	801.00
25/2/2011	青岛市	李沧区河南南庄社区地块	100%	372,137.90	1,551,709.00	1,551,709.00	3,285.76
25/2/2011	大连市	高新园区七贤岭地块	100%	82,563.00	294,772.00	294,772.00	880.00
1/3/2011	南昌市	朝阳新城地块	100%	176,082.00	457,195.00	457,195.00	1,357.27
16/3/2011	呼和浩特市	小台地块*	100%	72,856.78	214,001.80	214,001.80	420.00
合共:				1,553,179.34	5,249,837.80	5,249,837.80	10,693.55

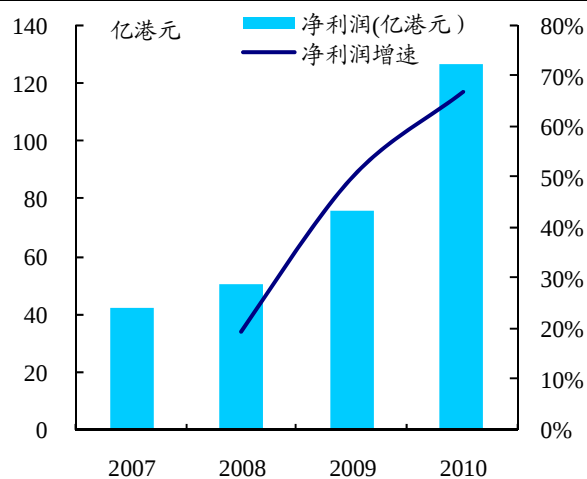
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 28: 中国海外发展收入及增速



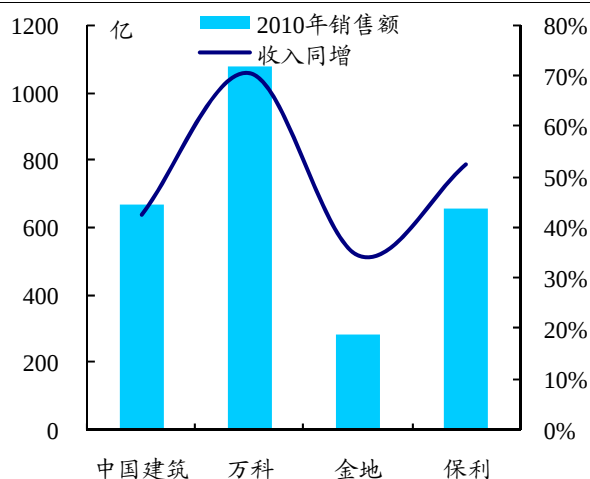
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 29: 中国海外发展净利润及增速



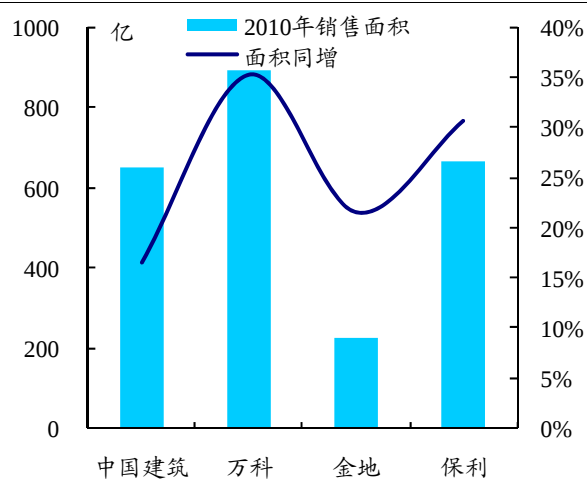
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 30: 中国建筑与其他地产企业销售额比较



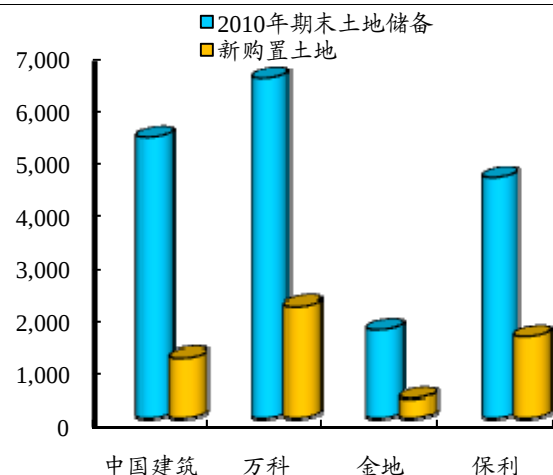
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 31: 中国建筑与其他地产企业销售面积比较



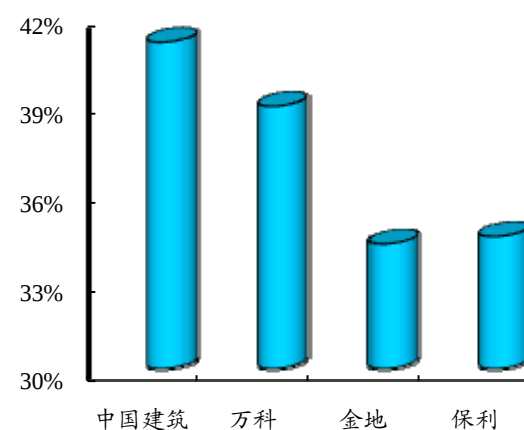
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 32: 中国建筑与其他地产企业土地储备比较



数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

图 33: 中国建筑与其他企业地产业务毛利率比较



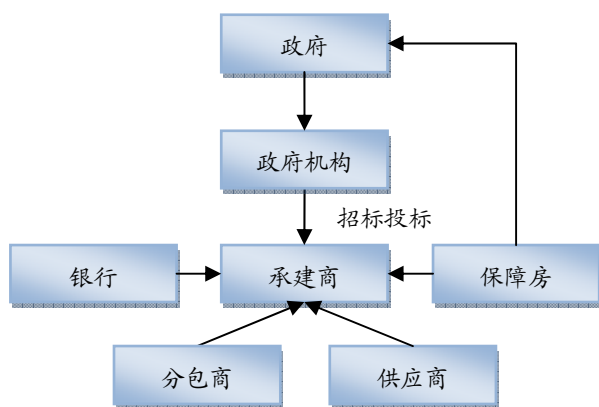
数据来源: 公开资料、国泰君安证券研究

表 4: 中国建筑六种保障房开发模式情况

模式	内容	竞标选择	价格	付款	优势	开发收益	在施项目规模
承包	施工总承包	公开竞标/邀请议标	确定总价/确定单价	10%预付或/无预付; 月度付款或阶段付款	大型企业易中标, 项目具有持续性。	3%-6%	680 万 m ²
开发	限价开发	公开招标/邀请招标	支付开发补偿款, 得到划拨土地/限价、竞地价	签约首付 20%, 结构封顶支付 80% 按揭。	由于限价出售, 企业成本能得到有效控制。	3%-10%	120 万 m ²
	混合开发	一次竞拍拿地	统一支付地价		商品房开发不限售价和销售对象, 保障房开发按规定运作	10%	
	成本加酬金竞标	大型国企建筑公司	政府定价划拨地价, 售价设定浮动标准, 向社会公开		政府作为保底, 基准价定低, 政府补差, 售不出政府收回, 公共设施政府收回。	3%-6%	20 万 m ²
投资	BT	招投资人加承建商	竞价、议价	项目资本金加银行贷款	政府有回购保证, 销售由政府处理	8%-10%	200 万 m ²
经营	BOT、BOO	混合开发	通过土地出让价格调整开发商利益	租金回收	形成资产积累, 现金流好	--	--
合作	城市综合开发	政府招标采购, 企业竞标实施	政府限地价、房价	多个子项目综合协调	政府提供土地、回购保证, 企业提供开发建造、土地勘察、设计、整理、售楼、物业管理等, 按服务质量收费	8%	100 万 m ²

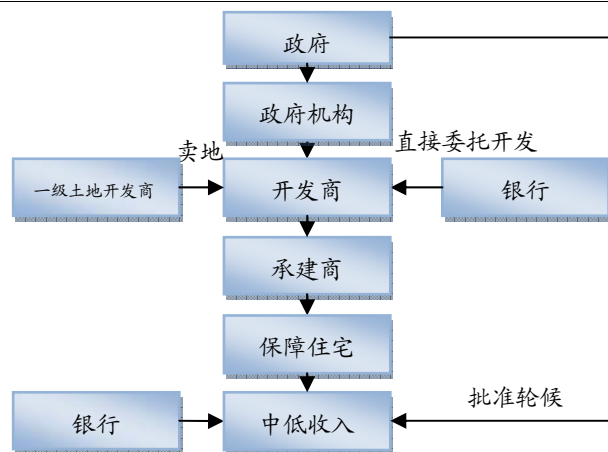
数据来源: 中国建筑、国泰君安证券研究

图 34: 中国建筑保障房总承包模式



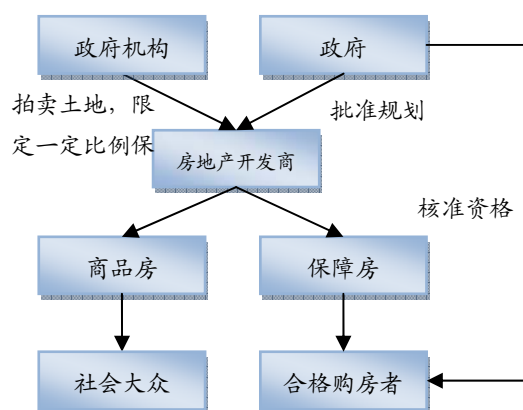
数据来源: 国泰君安证券研究

图 35: 中国建筑保障房限价开发模式



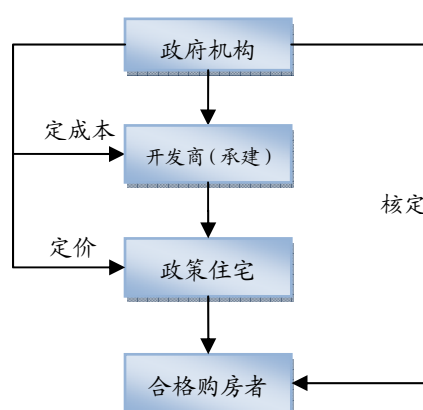
数据来源: 国泰君安证券研究

图 36：中国建筑保障房混合开发模式



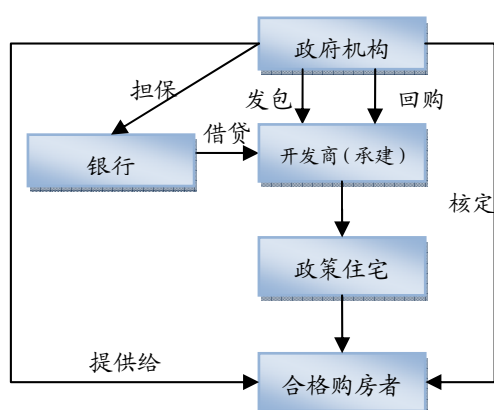
数据来源：国泰君安证券研究

图 37：保障房服务（成本+酬金）竞标模式



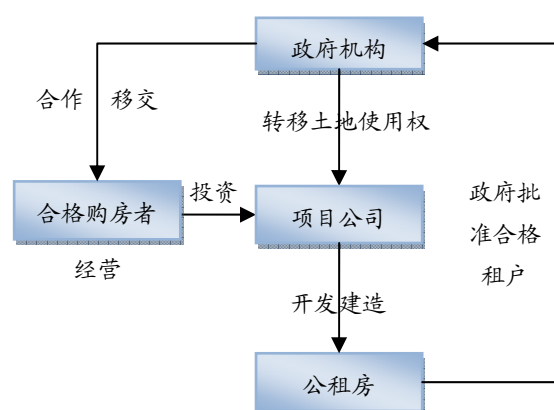
数据来源：国泰君安证券研究

图 38：中国建筑保障房投资（BT）模式



数据来源：国泰君安证券研究

图 39：中国建筑保障房经营（BOO，BOT）模式



数据来源：国泰君安证券研究

表 5：中国建筑各专业性业务经营情况

2010 年中期	营业收入亿元	净利润亿元	毛利率%	净资产收益率%
中建园林	2.4	0.05	7.6	15.7
中建钢构	21.24	1.05	10	10.7
中建商混	8.38	0.46	11.3	5.6
中建装饰	43.46	0.61	8.2	10
中建设计	18.06	1.35	27.8	11.1
中建建机	1.13	0.03	14.7	5.44

数据来源：中国建筑、国泰君安证券研究

作者简介:**韩其成:**

执业资格证书编号: S0880511010022

电话: 021-38676162

邮箱: 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）:

执业资格证书编号: S0880110090085

电话: 021-38674754

邮箱: 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。

王丽妍（贡献作者）:

执业资格证书编号: S0880110024672

电话: 021-38674623

邮箱: wangliyan008084@gtjas.com

熊昕（贡献作者）:

执业资格证书编号: S0880111030019

电话: 021-38676715

邮箱: xiongxin009291@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员，丹麦罗斯基勒大学生物信息学硕士，2010 年加入国泰君安证券。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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		