



建筑工程业/工业

宁波建工 (601789)

宁波区域建筑龙头企业

——宁波建工 IPO 询价定价分析报告

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

本报告导读:

建议询价区间为 4.2-5.1 元, 上市首日价格区间 4.7-5.7 元。

投资要点:

宁波建工最早可以追溯到 1951 年的国营宁波建筑工程公司。经过数次业务重组以及股权转让, 目前公司已经发展成为宁波地区大型建筑总承包商。宁波建工目前的实际控制人为徐文卫等 7 名自然人。宁波建工的業務覆盖面广, 成立以来一直从事建筑施工业务, 并以建筑施工和建筑装饰装潢为核心延伸相关产业链。宁波建工是国内较早具备建筑施工、建筑装饰装潢等综合服务能力的建筑企业, 在浙江省乃至全国拥有良好品牌声誉。

宁波建工经营稳健, 业务收入规模持续提升, 2010 年公司收入超过 78.9 亿, 同比增速达到 14.6%, 净利润达到 1.02 亿, 同比增速达到 10.7%。公司业务收入最近 3 年复合增速达到 20.6%, 净利润最近 3 年复合增速达到 6.9%。已逐步形成以宁波为中心, 省内省外业务协调发展的架构, 宁波市内收入占 73%, 而浙江省内 (除宁波市) 占比 12%, 浙江省外占比 15%。

宁波市提供业务基础, 省内外开拓为长期发展趋势。宁波市的建筑业总产值保持着稳定的成长态势, 近 3 年的建筑业总产值增速一直维持在 10% 以上。同时宁波市房屋新开工正处于较高的发展增速, 房屋建设将为宁波建工等企业提供更好的业务发展空间。浙江省建筑企业具备品牌优势、业务质量优异等多方面优势, 在与其他省份进程的合作过程中, 往往有机会获得省外业务开拓的发展机遇。同时公司将在装饰领域重点突破, 形成新的增长亮点。本次发行募集资金分别用于宁波建工科研发生产基地建设项目、施工机械设备购置项目、主材物流中心项目、外地分公司投资项目。

同类公司 2011 年的平均市盈率 14.9 倍, 选取最近上市的 10 个主板公司, 平均发行市盈率为 21.3 倍。我们认为公司 2011 年的合理市盈率为 14-17 倍, 预计 11-12 年 EPS0.3、0.38 元, 对应的股价为 4.2-5.1 元。假设宁波建工首日涨幅 12%, 首日价格 4.7—5.7 元, 对应 11 年市盈率 16—19 倍。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	6,929	7,927	8,950	10,312	12,045
(+/-)%	22%	14%	13%	15%	17%
经营利润 (EBIT)	197	213	221	274	345
(+/-)%	20%	8%	4%	24%	26%
净利润	84	98	119	154	196
(+/-)%	10%	17%	22%	29%	27%
每股净收益 (元)	0.28	0.33	0.30	0.38	0.49
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.05	0.05	0.05

注: 每股净收益按发行后的总股本计算

请务必阅读正文之后的免责条款部分

建议询价区间

4.20-5.10

上市首日定价区间

4.70-5.70

2011.08.04

发行上市资料

发行前总股本 (万股)	30,066
本次拟发行量 (万股)	10,000
发行日期	2011.08.04
发行方式	网下询价, 上网定价

保荐机构

预计上市日期

发行前财务数据

每股净资产 (元)	1.80
净资产收益率 (%)	18.2%
资产负债率 (%)	81.7%

主要股东和持股比例

浙江广天日月集团	63.37%
王一丁	6.93%
其他自然人股东	5.59%
浙江恒河实业集团	3.33%
宁波环球宇斯浦投资控股	3.33%
何明德	3.33%
华茂集团股份有限公司	3.33%
鲍林春	1.66%
陈建国	1.00%

目录

1. 盈利模式与行业地位：区域建筑龙头	3
1.1. 历史演变与股权结构	3
1.2. 盈利模式与行业地位：大型建筑承包商	4
1.2.1. 公司盈利模式：多资质大型建筑企业	4
1.2.2. 公司经营情况：稳健增长，多远经营	5
1.2.3. 行业地位：区域龙头企业	6
2. 增长路径与驱动因素：区域扩张与装饰领域发展	6
2.1. 省内外业务逐步开拓	6
2.1.1. 宁波市内提供长期发展空间	6
2.1.2. 浙江省外开拓逐步开展	7
2.2. 装饰领域重点发展	7
3. 募投项目介绍	8
4. 财务指标与盈利预测	9
4.1. 财务指标	9
4.2. 风险提示	9
4.2.1. 不同地区市场分割风险	9
4.2.2. 建筑企业对于应收账款的管理	9
4.3. 盈利预测：2011~2012 年 EPS 为 0.30、0.38 元	9
5. 估值及定价：询价区间 4.2—5.1 元	10

图表目录

图 1：宁波建工股权变化情况	3
图 2：宁波建工股权变化情况	3
图 3：营业收入及增长率	5
图 4：净利润及增长率	5
图 5：公司 2010 年业务收入结构	5
图 6：公司 2010 年收入区域分布	5
图 7：宁波市建筑业总产值及增速	6
图 8：宁波市房屋新开工面积及增速	6
图 9：宁波建工宁波市外收入	7
图 10：宁波市过去 3 年收入结构	7
表 1：宁波建工经营资质	4
表 2：宁波建工 2009 年在浙江省内获“鲁班奖”的主要建筑企业排名	6
表 3：国家以及浙江省建设厅颁布有关住房精装修政策	7
表 4：我国主要城市对住宅精装修产业的发展政策及规划	8
表 5：宁波建工募投项目介绍	8
表 6：主要财务指标分析	9
表 7：宁波建工盈利预测	9
表 8：主要财务指标分析市场估值比较	10
表 9：近期主板上市公司发行状况	11

1. 盈利模式与行业地位：区域建筑龙头

1.1. 历史演变与股权结构

宁波建工的前身建工有限是于 2004 年 12 月经宁波市工商行政管理局批准,由广天日月等共同出资设立,成立时注册资本为 6166.00 万元。公司最早可以追溯到 1951 年的公营宁波建筑工程公司。经过数次业务重组以及股权转让,公司已经发展成为宁波地区大型建筑总承包商。

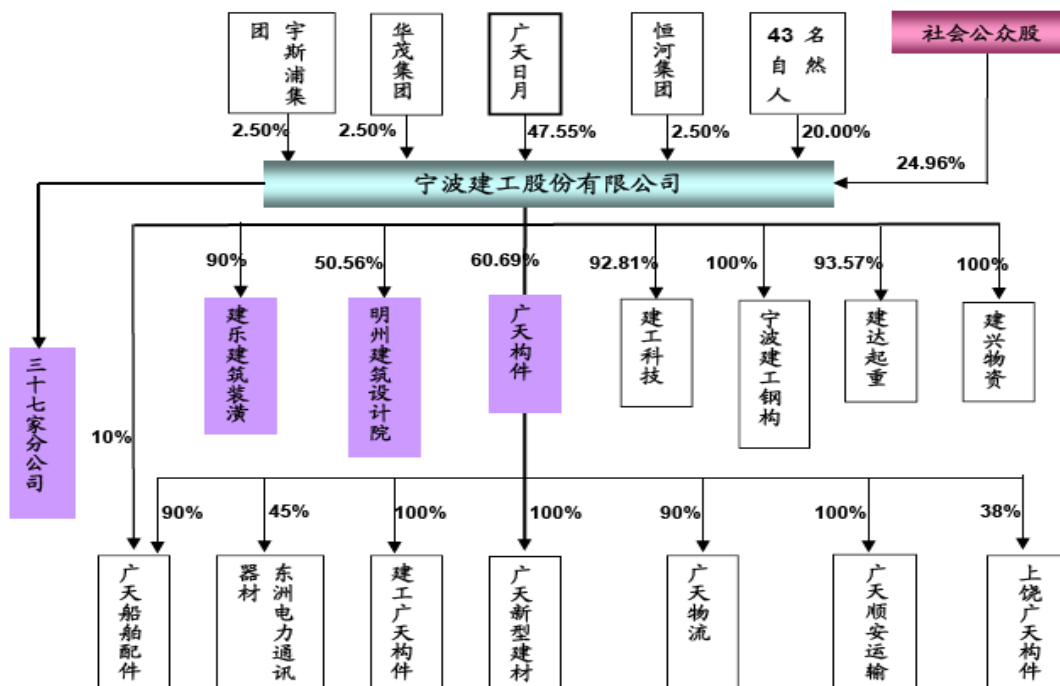
图 1: 宁波建工股权变化情况



数据来源：公司公开资料，国泰君安证券研究

宁波建工的实际控制人为徐文卫、乌家瑜、潘信强、陈建国、陈贤华、翁海勇、鲍林春 7 名自然人，7 名自然人合计共同控制广天日月 50.4% 的股份表决权，直接控股股东浙江广天日月集团发行前拥有公司 63.37% 的股份，同时直接共同控制发行人合计 14.246% 的股份表决权。

图 2: 宁波建工股权变化情况



数据来源：公司公开资料，国泰君安证券研究

1.2. 盈利模式与行业地位：大型建筑承包商

1.2.1. 公司盈利模式：多资质大型企业

宁波建工的业务覆盖面广，公司自成立以来一直从事建筑施工业务，并以建筑施工和建筑装饰装潢为核心延伸相关产业链，到目前为止，已形成了涵盖建筑科研、设计、施工、安装、装饰装修、钢结构、商品混凝土、预制构件等相对完整而紧凑的产业链形态，各细分产业之间具有协同发展效应，整体效益日益增强。

宁波建工目前具有房屋建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、机电安装工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、消防设施工程专业承包壹级、建筑智能化工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包壹级、建筑幕墙工程专业承包壹级、预拌商品混凝土专业承包贰级、混凝土预制构件专业贰级、地基与基础工程专业承包叁级、城市园林绿化叁级资质、工程设计甲级、建筑智能化系统集成（其中消防系统除外）专项工程设计甲级、建筑装修专项工程设计甲级、建筑幕墙专项工程设计甲级等资质。多资质帮助公司在全面范围内开展业务。

表 1：宁波建工经营资质

类别	名称与级别	证书编号	拥有主体
施工总承包资质证书	房屋建筑施工总承包特级	A0014033020401	宁波建工
	市政公用工程施工总承包壹级	A0014033020401	宁波建工
	机电安装工程施工总承包壹级	A0014033020401	宁波建工
	化工石油工程施工总承包贰级	A0014033020401	宁波建工
专业承包资质证书	建筑装修装饰工程专业承包壹级	B1036033020501	建乐装潢
	建筑幕墙工程专业承包壹级	B1036033020501	建乐装潢
	建筑智能化工程专业承包壹级	A0014033020401	宁波建工
	钢结构工程专业承包壹级	A0014033020401	宁波建工
	消防设施工程专业承包壹级	A0014033020401	宁波建工
	起重设备安装工程专业承包贰级	A0014033020401	宁波建工
	地基与基础工程专业承包贰级	A0014033020401	宁波建工
	混凝土预制构件专业贰级	B2059033022701	广天构件
	预拌商品混凝土专业承包贰级	B2059033022701	广天构件
	起重设备安装工程专业承包贰级	B2174033020401	建达起重
	城市园林绿化企业资质叁级	CYLZ·浙·0174·叁	宁波建工

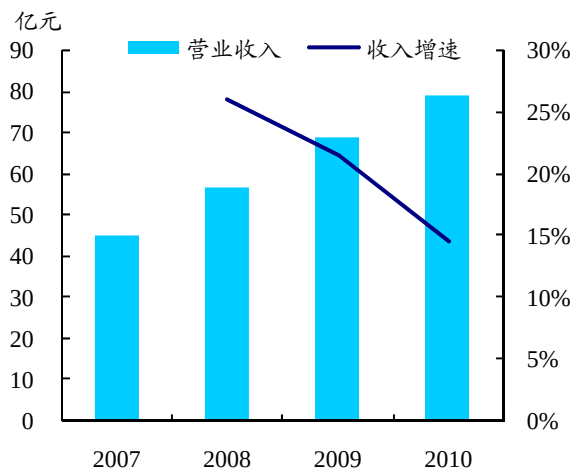
数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

宁波建工近三年累计荣获过国家建筑业最高奖项“鲁班奖”3项，并且获得其它各类级别奖项100多项，获评过“全国首批建筑业诚信企业”、“全国先进施工企业”、“浙江省重点骨干企业”等诸多殊荣，2010年9月获“全国五一劳动奖状”，在浙江省乃至全国拥有良好的业务口碑和品牌声誉。

1.2.2. 公司经营情况：稳健增长，多远经营

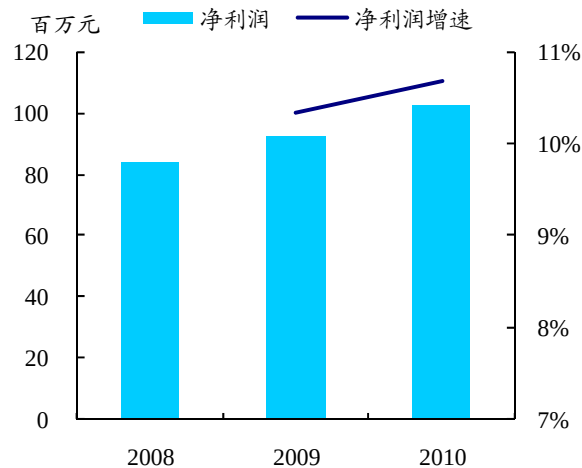
宁波建工经营稳健，业务收入规模持续提升，2010 年公司收入超过 78.9 亿，同比增速达到 14.6%，净利润达到 1.02 亿，同比增速达到 10.7%。公司业务收入最近 3 年复合增速达到 20.6%，净利润最近 3 年复合增速达到 6.9%。

图 3：营业收入及增长率



数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

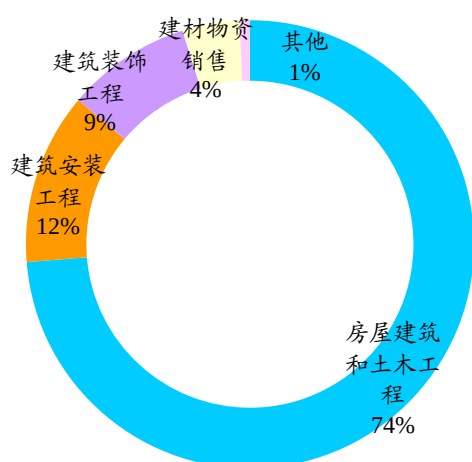
图 4：净利润及增长率



数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

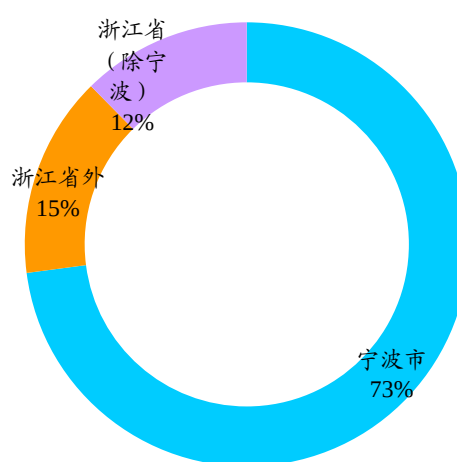
宁波建工作为一家大型综合建设集团，业务覆盖面广，涵盖了工业与民用建筑及市政公用建筑施工等各个领域，横跨了房屋与土木工程建筑业、建筑安装业、建筑装饰业和其他建筑业这所有四个建筑业二级子行业。公司业务收入主要包括：房屋建筑和土木工程（74%）、建筑安装工程（12%）、建筑装饰工程（9%）、建材物资销售（4%）。

图 5：公司 2010 年业务收入结构



数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

图 6：公司 2010 年收入区域分布



数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

宁波建工目前已逐步形成以宁波市为中心，省内省外业务协调发展的组织架构，主要业务收入来自于宁波市内，2010 年收入占比达到 73%，而浙江省内（除宁波市）收入占比为 12%，浙江省外收入占比 15%。

1.2.3. 行业地位：区域龙头企业

宁波建工是国内较早具备建筑施工、建筑装饰装潢等综合服务能力的建筑企业，在浙江省乃至全国拥有良好的业务口碑和品牌声誉。同时公司由多个产业组成契合，完善的产业链效应提升公司综合竞争实力。

表 2：宁波建工 2009 年在浙江省内获“鲁班奖”的主要建筑企业排名

序号	建筑企业名称	获奖次数
1	浙江中南建设	3
2	浙江省二建	3
3	宁波建工	2
4	沈阳远大铝业	2
5	中天建设	2

数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

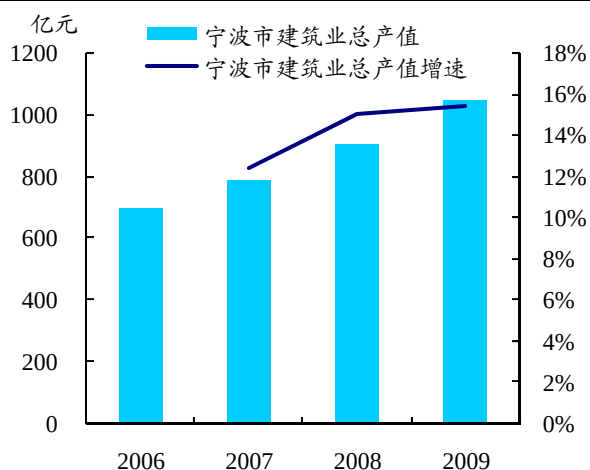
2. 增长路径与驱动因素：区域扩张与装饰领域发展

2.1. 省内外业务逐步开拓

2.1.1. 宁波市内提供长期发展空间

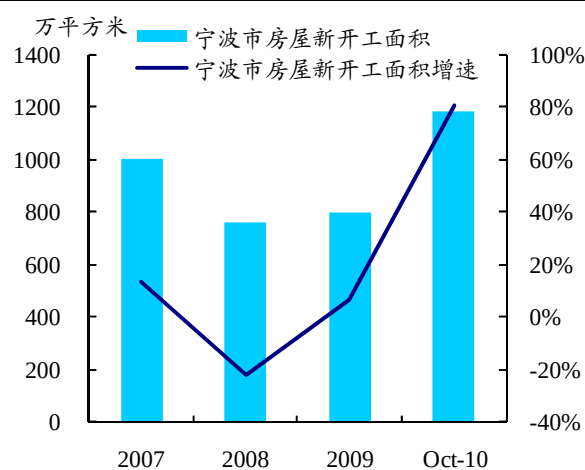
作为东部经济发达地区，宁波市的建筑业总产值保持着稳定的成长态势，近 3 年的建筑业总产值增速一直维持在 10% 以上。同时宁波市房屋新开工正处于较高的发展增速，房屋建设将为宁波建工等企业提供较好的业务发展空间。

图 7：宁波市建筑业总产值及增速



数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

图 8：宁波市房屋新开工面积及增速



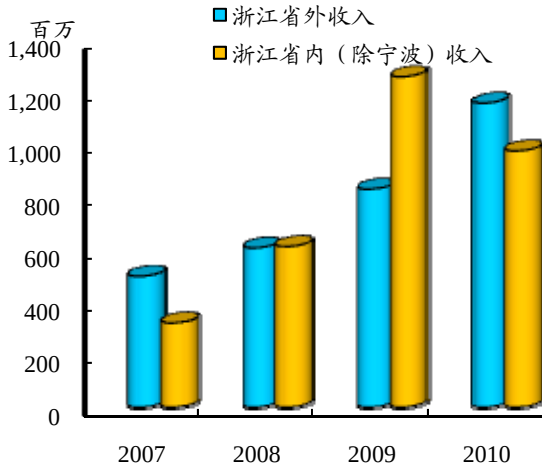
数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

《中共宁波市委关于制定宁波市国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》提出：宁波市将构筑以中心城六区为核心、以余慈地区和宁波杭州湾新区组团为北翼、以奉化宁海象山组团为南翼、以卫星城和中心镇为节点的网络型都市区。建议明确提出了宁波市中心六区未来新增热点地块的发展地位。这将为建筑业发展奠定较好的基础。

2.1.2. 浙江省外开拓逐步开展

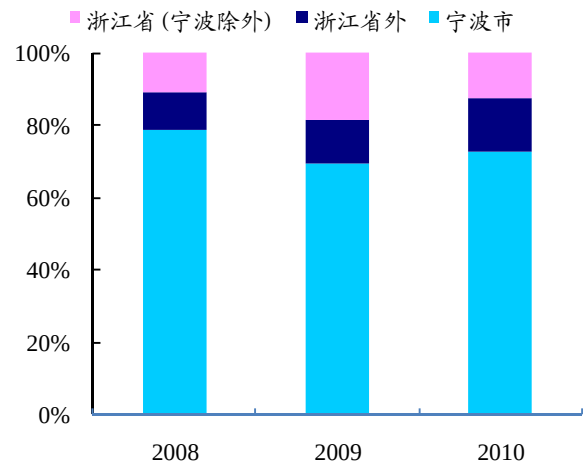
浙江省建筑企业具备品牌优势、业务质量优异等多方面优势，在与其他省份进程的合作过程中，往往有机会获得省外业务开拓的发展机遇。

图 9: 宁波建工宁波市外收入



数据来源: 招股意向书, 国泰君安证券研究

图 10: 宁波市过去 3 年收入结构



数据来源: 招股意向书, 国泰君安证券研究

2.2. 装饰领域重点发展

建筑装饰行业作为我国国民经济的重要产业，中国经济的持续高速增长为其提供了良好的发展条件。“十一五”期间，建筑装饰行业保持高速增长，年工程产值总量由 2005 年 1.15 万亿，提高到 2010 年 2.1 万亿，增长 82.6%，年平均增长速度达到 13% 左右。另外，根据《中国建筑装饰行业“十二五”发展规划纲要（征求意见稿）》，建筑行业 2015 年年工程总产值争取达到 3.8 万亿，比 2010 年增长 1.7 万亿，总体增长 81%，年平均增长 12.3% 左右。当前，中国正处于城市化、工业化加速发展时期，受益于固定资产投资的持续快速增长以及城市化进程加快，星级酒店、高速铁路、城市轨道交通等商业与基础设施建设保持高速发展，将带来大量装饰需求。中国建筑装饰业将在未来较长时期内快速持续发展。

表 3: 国家以及浙江省建设厅颁布有关住房精装修政策

颁布时间	颁布单位	政策名称	政策内容和影响
1999 年	国务院办公 厅	《关于推进住宅产业现代化提高住宅质量若干意见》	“加强对住宅装修的管理，积极推广一次性装修或菜单式装修模式，避免二次装修造成的破坏结构、浪费和扰民等现象。”
		《商品住宅装修一次到位实施细则》	“装修一次到位是指房屋交钥匙前，所有功能空间的固定面全部铺装或粉刷完成，厨房和卫生间的基本设备全部安装完成，简称全装修住宅。”
2002 年	国家住房和 城乡建设部	《商品住宅装修一次到位实施细则》	（这也是通常我们称的精装房）。细则提出了我国第一个关于新建住宅精装修标准，对精装成品房持有赞同和支持引导的态度。）
2006 年	浙江省建设 厅	《关于加快推进浙江省住宅产业现代化的通知》	“积极推广住宅一次性全装修或菜单式装修模式，到 2007 年，全省城镇新建住宅一次性装修到位率达到 10% 左右，其中实施国家康居示范工程项目的装修到位率不得低于 30%；到 2010 年，新建住宅一次性装修到位率力争达 50% 以上。”
2008 年	国家住房和	《关于进一步加强住宅	“引导和鼓励新建商品住宅一次装修到位或菜单式装修模式。要根据本

城乡建设部《装饰装修管理的通知》地实际,科学规划,分步实施,逐步达到取消毛坯房,直接向消费者提供全装修成品房的目标”

数据来源:招股意向书,国泰君安证券研

住宅精装修:发展大趋势不改,我国住宅精装修比例的巨大提升空间确保住宅精装修的长期繁荣。作为建筑装饰行业的一个重要组成部分,住宅精装修在近3-5年间开始快速发展。随着居民生活水平的日益提高,在一定程度上对住宅装修提出了更高的要求,并加大了对住宅装修方面的投资,促进住宅装饰行业进一步发展。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》文要求“制定出台相关扶持政策,引导和鼓励新建商品住宅一次装修到位或菜单式装修模式。

表 4: 我国主要城市对住宅精装修产业的发展政策及规划

城市	住宅精装修政策规划
深圳	深圳将力争2010年底前,销售住宅基本实现100%一次性装修。同时进行多项配套的改革,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”
上海	到2010年,上海全装修住宅占新建商品住宅的比例在中心城区达到60%-70%,其他地区力争达到30%-40%
杭州	2008年起,杭州新建商品住宅中,全装修房的比例要占50%以上
北京	发布《北京市廉租房、经济适用房及两限房技术导则》,要求政策性住房全部带装修

数据来源:招股意向书,国泰君安证券研究

公司在装饰领域做了多年准备,在承接了如万豪大酒店等装饰项目以后,品牌知名度以及装饰业务经验都有了交大的提升,公司将在未来发展阶段加快装饰业务的增长速度。

3. 募投项目介绍

本次发行募集资金分别用于宁波建工科研生产基地建设项目、施工机械设备购置项目、主材物流中心项目、外地分公司投资项目。

表 5: 宁波建工募投项目介绍

序号	项目名称	项目总投资(万元)	本次募集资金投入(万元)
1	科研生产基地建设项目	4,236	4,236
2	施工机械设备购置项目	22,715	22,715
3	主材物流中心项目	16,138	8,000
4	外地分公司投资项目	7,425	7,425
	合计	50,514	42,376

数据来源:招股意向书,国泰君安证券研究

公司募投项目是朝着现代建筑施工建筑企业的方向去发展。现代化建筑具有体量大,工艺复杂,施工难度大的特点,只有依靠科技进步,才能满足施工要求,促进安全生产,保证工程质量;公司将通过推进科技进步,才可以降低项目成本,提高施工效益,延伸产业链,提高企业综合效益,走上良性循环的发展之路。

4. 财务指标与盈利预测

4.1. 财务指标

宁波建工盈利能力在同类型公司方面处于行业平均水平，而在运营效率等方面相对于同类公司表现良好，综合财务指标评判处于行业正常水平。

表 6: 主要财务指标分析

	财务指标	2010 年度	2009 年度	2008 年度
偿债能力	流动比率	1.10	1.11	1.07
	速动比率	0.77	0.80	0.74
	资产负债率（合并报表）	81.71%	81.85%	85.02%
	利息保障倍数	5.01	2.98	3.89
经营效率	存货周转率（次）	9.15	7.98	7.92
	应收账款周转率（次）	11.31	10.72	9.37
盈利能力	综合毛利率	8.00%	8.21%	8.27%
	净利率	1.29%	1.34%	1.47%
	净资产收益率（平均）	19.39%	18.94%	20.11%
现金流	每股经营性现金净流量（元）	0.52	1.15	0.31
	每股净现金流量（元）	-0.41	0.48	0.32
每股收益	发行前基本每股收益（元）	0.33	0.28	0.25

数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

4.2. 风险提示

4.2.1. 不同地区市场分割风险

公司现在正处于向外扩张的关键时刻，面临这不同地区市场分割带来的扩张风险。虽然我国建筑行业市场化程度日益提高，但在原有的体制下形成的政府对当地建筑企业扶持的情况依然存在。宁波建工业务集中在宁波市地区，在对浙江省以外区域的业务拓展上面临着一定的市场开拓风险。

4.2.2. 建筑企业对于应收账款的管理

建筑企业存在较多的应收账款，公司在成长过程中面临着应收账款管理等难度，如果遇到宏观经济周期或者业务流程管理不善，将带来现金流的危机。

4.3. 盈利预测：2011~2012 年 EPS 为 0.30、0.38 元

根据公司募投项目的启动，公司将在现代化建筑产业建设过程中加速前进，我们得出如下盈利预测结果。

表 7: 宁波建工盈利预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	5,699	6,929	7,927	8,950	10,312	12,045
增长率	26.5%	21.6%	14.4%	12.9%	15.2%	16.8%

营业成本	-5,228	-6,360	-7,293	-8,228	-9,455	-11,025
毛利	471	569	634	722	857	1,020
毛利率	8.3%	8.2%	8.0%	8.1%	8.3%	8.5%
营业税金及附加	-203	-243	-271	-322	-371	-434
营业费用	-1	-7	-6	-9	-10	-12
管理费用	-102	-122	-145	-170	-201	-229
息税前利润 (EBIT)	164	197	213	221	274	345
财务费用	-41	-62	-35	-15	-9	-19
资产减值损失	-15	-25	-48	-40	-54	-59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	5	8	1	3	5
营业利润	114	115	138	166	215	273
营业利润率	2.0%	1.7%	1.7%	1.9%	2.1%	2.3%
营业外收支	1	5	0	0	0	0
税前利润	115	120	137	166	214	272
利润率	2.0%	1.7%	1.7%	1.9%	2.1%	2.3%
所得税	-31	-27	-35	-42	-54	-68
所得税率	27.2%	22.9%	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	84	93	102	125	161	204
少数股东损益	7	9	4	5	7	8
归属于母公司的净利润	76	84	98	119	154	196
净利率	1.3%	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%	1.6%
EPS				0.30	0.38	0.49

数据来源：招股意向书，国泰君安证券研究

5. 估值及定价：询价区间 4.2—5.1 元

(1) 询价区间。同类公司 2011 年的平均市盈率 14.9 倍，选取最近上市的 10 个主板公司，平均发行市盈率为 21.3 倍。我们认为公司 2011 年的合理市盈率为 14-17 倍，对应的股价为 4.2-5.1 元。

表 8：主要财务指标分析市场估值比较

项目	2011-8-1	2011PE	2011PE	总股本 (百万股)	流通 A 股 (百万股)
同类公司					
上海建工	13.920	13.27	10.74	1,042.06	352.46
龙元建设	5.450	19.09	11.67	947.60	947.60
宏润建设	10.250	12.40	8.68	450.00	415.55
平均值		14.92	10.36		
相关市场					
A 股		18.22			
SW 建筑		12.65			

数据来源：WIND，国泰君安证券研究

(2) 上市首日定价区间。近期主板上市公司首日涨幅平均值为

12.39%，假设宁波建工的涨幅为 12%，首日价格在 4.7—5.7 元之间，对应的 2011 年的市盈率为 16—19 倍。

表 9：近期主板上市公司发行状况

股票	代码	上市日期	发行数量 (万股)	发行价格	发行市盈率 (摊薄, 首日涨跌幅)	
					11EPS)	(%)
赛轮股份	601058.SH	2011-06-30	9,800.00	6.88	18.47	45.64
蓝科高新	601798.SH	2011-06-22	8,000.00	11.00	22.29	23.00
三星电气	601567.SH	2011-06-15	6,700.00	20.00	21.16	-5.45
骆驼股份	601311.SH	2011-06-02	8,300.00	18.60	22.67	-5.65
文峰股份	601010.SH	2011-06-03	11,000.00	20.00	21.60	-8.30
九牧王	601566.SH	2011-05-30	12,000.00	22.00	25.26	-13.05
鹿港科技	601599.SH	2011-05-27	5,300.00	10.00	18.39	67.90
东材科技	601208.SH	2011-05-20	8,000.00	20.00	25.03	13.90
桐昆股份	601233.SH	2011-05-18	12,000.00	27.00	13.13	10.04
华鼎锦纶	601113.SH	2011-05-09	8,000.00	14.00	24.84	-4.14
平均				16.95	21.28	12.39

数据来源：WIND，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

建材、建筑行业助理研究员, 清华大学金融硕士, 2009 年加入国泰君安证券。

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		