

专注于路桥领域的交通工程咨询企业

投资要点:

- 公司是国内从事公路交通工程咨询的大型企业之一，业务领域涉及工程设计及前期咨询、路桥检测和工程监理。公司及其下属子公司共拥有各类甲级资质 20 项，在 2010 年 ENR/建筑时报评出的“中国工程设计企业 60 强”中，公司在交通工程细分领域的排名居于前 5 位。2010 年公司营业收入为 11.5 亿元，当年收入中咨询收入占 62.4%，工程施工的收入占比为 37.5%。从公司咨询收入的构成中，设计、检测和监理的构成大致为 6:2.5:1。
- 未来新建路桥的设计需求趋稳，但存量检测维修的市场容量和集中度有较大提升空间。未来 2-3 年国内道路交通的年投资增速将在 10%-15% 之间，这一领域的设计咨询需求相对平稳。而路桥检测市场方面，已建成路桥随着其存量规模的快速上升以及其服役时间的不断推移，这一领域的检测维护需求呈快速上升趋势，这一领域对专有设备投入要求较高，公司上市后相较于其他科研院所所具有很高竞争实力，有望在这一细分市场快速扩大市场份额。
- 区域扩张及新工程领域拓展进度是公司未来成长的关键。多地域的并购扩张将是公司在道桥及市政咨询领域内扩大经营规模的主要手段。从 04 年以来，公司就陆续在江苏省内外开展了一系列设计单位的收购工作，2010 年公司因之前收购带来的咨询订单在 2 亿元左右，占到公司同期咨询业务总订单的 20%。预计公司上市后还将继续关注年产值在 1 亿元以下的中小型设计单位的收购机会。这一方面将扩大公司在更大经营地域的渠道布局，同时也有利于公司将目前以公路、市政为主的资质格局进一步向大型建筑、水运和轨道领域拓展。
- 建议询价区间 12.80-15.20 元。公司目前在手咨询合同充足，上市完成后运营资金的大幅增加也将有利于路桥维修、建设等相关工程施工业务的开展，预计 11-13 年发行摊薄后的 EPS 分别为 0.55、0.80 和 1.11 元。和中国海诚、成都路桥等可比工程服务企业相比，公司未来两年业绩复合增速略高。建议按公司 2012 年 EPS 取 16.0-19.0 倍的 PE 估值，建议询价区间为 12.80-15.20 元。

主要财务指标

| 主要财务指标 (百万元) | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1149 | 1251 | 1726 | 2437 |
| 收入同比 | 33% | 9% | 38% | 41% |
| 归属母公司净利润 | 95 | 132 | 191 | 265 |
| 净利润同比 | 17% | 39% | 45% | 39% |
| 毛利率 | 30.2% | 31.7% | 31.1% | 31.6% |
| ROE | 22.0% | 9.6% | 12.4% | 15.0% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.40 | 0.55 | 0.80 | 1.11 |

资料来源：中国银河证券研究部

苏交科 (300284.SZ)

首次公开发行

建议询价区间 12.80-15.20 元

分析师

罗泽兵

☎: (8621) 2025 2670

✉: luozebing@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090003

股本结构

| | |
|-------------|--------|
| 发行前总股本 (万股) | 18,000 |
| A 股发行 (万股) | 6,000 |
| 发行后总股本 (万股) | 24,000 |

发行日期基本信息

| | |
|------------|-------------|
| 初步询价 | 12.20-12.22 |
| 确定发行价格 | 12.23 |
| 网下申购缴及网上申购 | 12.27 |
| 网下申购多余款项退还 | 12.29 |

正文目录

| | |
|--|---|
| 一、公司概况..... | 1 |
| (一) 公司是国内公路交通咨询业排名较前的民营企业..... | 1 |
| 二、公司所处行业特点及未来发展战略分析..... | 2 |
| (一) 新建路桥的设计需求趋稳, 存量检测维修的市场容量和集中度有提升空间..... | 2 |
| (二) 区域扩张及新工程领域拓展进度是公司未来成长的关键..... | 3 |
| 三、募投项目分析..... | 3 |
| 四、盈利预测及估值..... | 4 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1 2008-2010 年公司营业收入变化..... | 1 |
| 图 2 2010 年公司咨询业务的收入构成..... | 1 |
| 图 3 国内公路投资月度累计额变化..... | 2 |
| 图 4 国内公路投资额年度变化(2003-2011 年前 10 月)..... | 2 |
| 图 5 2004-2010 年我国公路桥梁数量(单位: 万座)..... | 2 |
| 图 6 2004-2010 年我国公路桥梁数量(单位: 万公里)..... | 2 |
| 图 7 公司新收购设计院及其业务整合情况(单位: 万元)..... | 3 |
| 图 8 公司募投项目金额及投资进度..... | 4 |
| 表 1 公司主要从事咨询业务的资质及等级..... | 1 |
| 表 2 公司各板块收入及毛利率预测..... | 4 |
| 表 3 公司盈利预测表..... | 5 |
| 表 4 市值规模相近的可比工程服务公司估值水平..... | 5 |

一、公司概况

(一) 公司是国内公路交通咨询业排名较前的民营企业

公司是国内从事公路交通工程咨询的大型企业之一,其业务领域主要涉及工程设计及前期咨询、路桥检测和工程监理。公司及其下属子公司共拥有各类甲级资质 20 项,在交通咨询行业内排名较为靠前。在 2010 年 ENR/建筑时报评出的“中国工程设计企业 60 强”中,公司在交通工程细分领域的排名居于前 5 位。

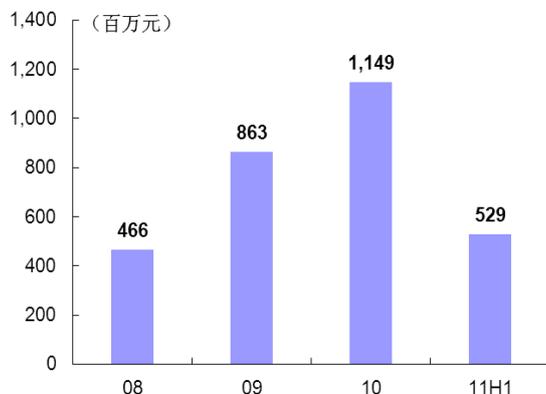
表 1 公司主要从事咨询业务的资质及等级

| 行业类别 | 资质内容 | 等级 | 颁发单位 |
|---------|---------------------------|----|-------|
| 工程设计及咨询 | 公路行业(公路、特大桥梁、特长隧道、交通工程)专业 | 甲级 | 住建部 |
| | 市政行业(轨道交通工程、道路工程、桥梁工程)专业 | 甲级 | 住建部 |
| | 建筑工程 | 甲级 | 住建部 |
| | 公路:规划咨询、项目可行性研究报告等 | 甲级 | 国家发改委 |
| 检测 | 公路水运工程试验检测机构等级证书 | 甲级 | 交通部 |
| 监理 | 公路工程监理 | 甲级 | 交通部 |

资料来源:招股说明书

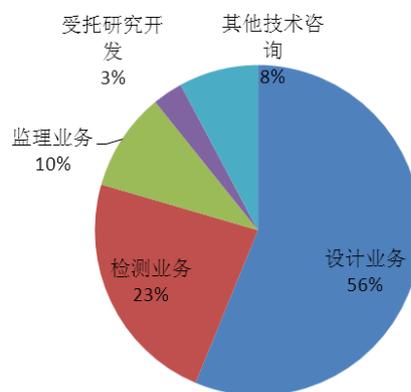
发行人前身交科有限成立于 2002 年,发行人在其基础上在 2008 年以整体变更的方式设立而来。发行人设立前后,主要股东均为符冠华先生、王军华先生,他们目前分别持有本公司 29.44%、20.52% 股权。公司此次 IPO 前,其他前 8 名股东均为自然人,且同时也是公司的中高层管理者。按此次发行 6000 万股的发行计划,公司发行后的总股本将增至 2.4 亿股。发行后符冠华先生、王军华先生的持股比例分别下降至 22.08% 和 15.39%,合计持股比例为 37.47%,仍为公司实际控制人。

图 1 2008-2010 年公司营业收入变化



资料来源:招股说明书

图 2 2010 年公司咨询业务的收入构成



资料来源:招股说明书

公司在 08 年之后通过陆续收购江苏省建工院及常熟等地市设计院，经营地域快速扩展。08-10 年，公司收入的复合增速为 57%；2010 年公司营业收入为 11.5 亿元，当年收入中咨询收入占 62.4%，公路施工的收入占比为 37.5%。从公司咨询收入的构成中，设计、检测和监理的构成大致为 6:2.5:1。

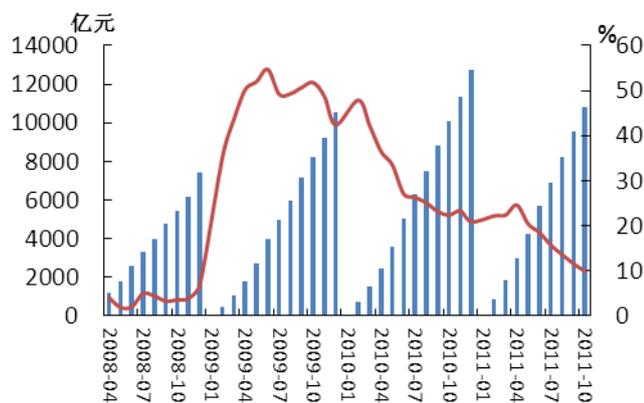
二、公司所处行业特点及未来发展战略分析

(一) 新建路桥的设计需求趋稳，存量检测维修的市场容量和集中度有提升空间

06-08 年国内新修公路的投资相对平稳，期间年均投资增速在 6-13% 之间，基本与国内 GDP 增速水平相当。09 年在 4 万亿投资财政政策的刺激下，当年公路投资的完成额跃升明显，当年完成投资 1.04 万亿元，同比增长 40.1%；2010 年在大量开工项目等续建支撑下，公路投资仍实现了 20.9% 的高速增长。

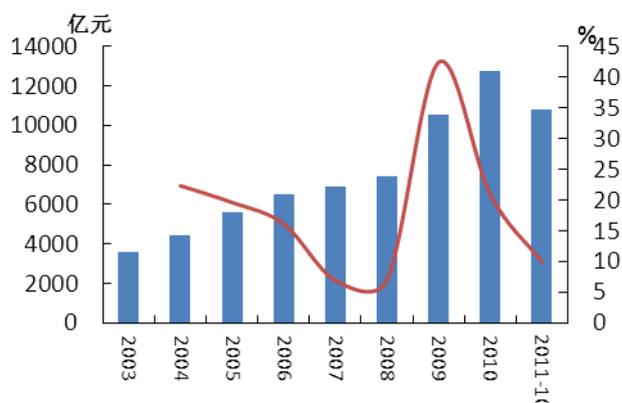
2011 年前 10 月全国新修公路市场的投资额为 10826 亿元，同比增长 9.9%，增速水平继续回落。预计未来 2-3 年国内新修公路的年投资增速将在 10%-15% 之间，这一领域的设计咨询需求相对平稳。

图 3 国内公路投资月度累计额变化



资料来源：国家统计局

图 4 国内公路投资额年度变化(2003-2011 年前 10 月)



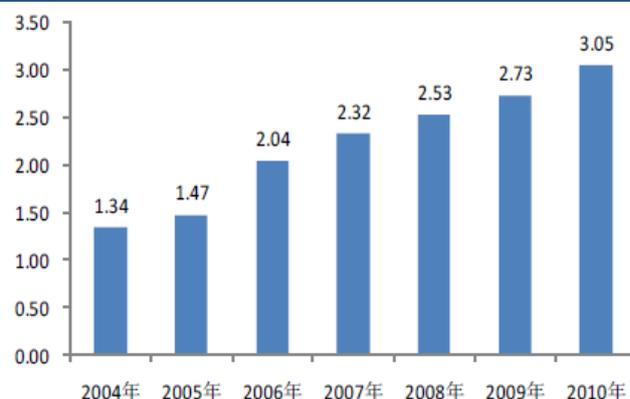
资料来源：国家统计局

图 5 2004-2010 年我国公路桥梁数量 (单位: 万座)



资料来源：国家统计局

图 6 2004-2010 年我国公路桥梁数量 (单位: 万公里)



资料来源：国家统计局

而路桥检测市场方面，已建成路桥随着其存量规模的快速上升以及其服役时间的不断推移，这一领域的检测维护需求呈快速上升趋势。以桥梁为例，目前我国各类桥梁约 65 万多座、3.05 万公里，其中长度超千米的特大型桥梁 1,699 座。而公司所在的江苏省江河纵横，地理因素使其存量桥梁设施保持较大规模，一直是国内的桥梁建设大省，根据交通部的最新统计，目前江苏有大中型公路桥梁 24,800 多座。这一检测检修领域的专用设备投入要求较高，公司上市后相较于其他科研院所具有很高的竞争实力，有望在这一细分市场快速扩大市场份额。

（二）区域扩张及新工程领域拓展进度是公司未来成长的关键

在路桥新建市场的整体设计需求增长平缓的背景下，预计多地域的并购扩张将是公司在道桥及市政咨询领域内扩大经营规模的主要手段。事实上，从 04 年以来，公司就陆续在江苏省内外开展了一系列设计单位的收购工作，从而很大程度上回避了建筑行业地域分割带来的不利影响。2010 年公司因之前收购带来的咨询订单在 2 亿元左右，占到公司同期咨询业务总订单的 20%。

预计公司上市后还将继续关注年产值在 1 亿元以下的中小型专业设计单位的收购机会。一方面扩大公司在更大经营地域的渠道布局，同时也有利于公司将目前以公路、市政为主的资质格局进一步向大型建筑、水运和轨道领域拓展。

图 7 公司新收购设计院及其业务整合情况（单位：万元）

| 地区 | 项目 | 2004 年 | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 1-6 月 |
|----|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 常州 | 常州设计院承接额 | 2,254 | 2,758 | 1,941 | 被并购 | | | | |
| | 苏交科当地承接额 | 432 | 579 | 923 | 2,011 | 1,686 | 5,934 | 6,093 | 2,977 |
| 北京 | 剑平瑞华合同承接额 | | 328 | 116 | 505 | 1,240 | 1,245 | 1,540 | 700 |
| 常熟 | 常熟设计院承接额 | | | | | 2,620 | 3,112 | 1,109 | 850 |
| | 苏交科当地承接额 | | | | | | | 6,883 | 865 |
| 江苏 | 江苏建工院业务承接额 | | | | 537 | 465 | 549.7 | 2,846 | 2,264 |

资料来源：公司招股说明书

三、募投项目分析

公司此次股票发行募集资金拟投资以下项目：1、设计咨询中心建设项目 6,057.00 万元；2、实验室建设项目 8,472.50 万元；3、信息系统建设项目 2,800.00 万元；4、其他与主营业务相关的营运资金项目。这些项目成功实施后，可大幅提升公司的咨询服务能力，并提高技术水平与生产效率，为公司未来业务成长奠定基础。

图 8 公司募投项目金额及投资进度

| 序号 | 募集资金使用项目 | | 募集资金金额 (万元) | 项目批文或备案 文号 | 备案机构 | 项目投资期 |
|----|----------------------|--------------------------------|----------------|-----------------------|-----------------|-------|
| 1 | 设计咨询中心建设项目 | | 6,057.00 | 宁发改投资字 [2009]490 号 | 南京市发展和 改革委员会 | 12 个月 |
| 2 | 实验室 建设项 目 | 长大桥梁健康检测 与诊断技术交通行 业重点实验室 | 3,302.50 | 宁发改投资字 [2009]494 号 | 南京市发展和 改革委员会 | 36 个月 |
| | | 江苏公路运输工程 实验室 | 5,170.00 | 宁发改投资字 [2009]495 号 | 南京市发展和 改革委员会 | 36 个月 |
| 3 | 信息系统建设项目 | | 2,800.00 | 宁发改投资字 [2009]491 号 | 南京市发展和 改革委员会 | 24 个月 |
| 4 | 其他与主营业务相关的营 运资金项目 | | 【】 | — | — | — |

资料来源：公司招股说明书

四、盈利预测及估值

● 收入及盈利预测

根据公司在手及新签合同前景分析，我们对公司各项业务的收入预测如下：

表 2 公司各板块收入及毛利率预测

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入(万元) | | | | | | |
| 其中：工程咨询 | 37,150 | 51,682 | 71,715 | 100,000 | 140,000 | 203,000 |
| +/- | | 39% | 39% | 39% | 40% | 45% |
| 工程承包 | 9,468 | 34,530 | 43,116 | 25,000 | 32,500 | 40,625 |
| +/- | | 265% | 25% | -42% | 30% | 25% |
| 其他业务 | 31 | 136 | 36 | 70 | 84 | 101 |
| +/- | | 342% | -74% | 94% | 20% | 20% |
| 营业收入合计 | 46,649 | 86,348 | 114,867 | 125,070 | 172,584 | 243,726 |
| +/- | | 85% | 33% | 9% | 38% | 41% |
| 毛利率 | | | | | | |
| 其中：工程咨询 | 43.0% | 39.3% | 39.5% | 36.0% | 35.0% | 35.0% |
| 工程承包 | 24.7% | 11.8% | 14.9% | 14.5% | 14.5% | 14.5% |
| 其他业务 | | | 29.8% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |
| 综合毛利率 | 39.3% | 28.4% | 30.2% | 31.7% | 31.1% | 31.6% |

资料来源：中国银河证券研究部

预计公司 2011-2013 年公司按发行后股本摊薄的 EPS 为 0.55、0.80 和 1.11 元，复合增长率为 42.1%。

表 3 公司盈利预测表

| 利润表 | | 单位：百万元 | | | |
|----------|------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | |
| 营业收入 | 1149 | 1251 | 1726 | 2437 | |
| 营业成本 | 802 | 854 | 1188 | 1668 | |
| 营业税金及附加 | 41 | 44 | 61 | 86 | |
| 营业费用 | 41 | 44 | 61 | 86 | |
| 管理费用 | 91 | 100 | 147 | 207 | |
| 财务费用 | 11 | 10 | -0 | -4 | |
| 资产减值损失 | 46 | 25 | 41 | 63 | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 营业利润 | 118 | 173 | 228 | 332 | |
| 营业外收入 | 9 | 3 | 6 | 9 | |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| 利润总额 | 126 | 175 | 233 | 340 | |
| 所得税 | 32 | 44 | 42 | 75 | |
| 净利润 | 94 | 132 | 191 | 265 | |
| 少数股东损益 | -1 | 0 | 0 | 0 | |
| 归属母公司净利润 | 95 | 132 | 191 | 265 | |
| EBITDA | 129 | 203 | 261 | 375 | |
| EPS (元) | 0.40 | 0.55 | 0.80 | 1.11 | |

资料来源：中国银河证券研究部

● 询价建议

目前与公司经营类型、市值规模接近的主要工程服务企业有中国海诚、成都路桥等。其中中国海诚也是兼具咨询与工程承包业务的综合型企业，其相对明年的估值为 14.6 倍。

公司目前在手咨询合同充足（当前咨询合同未完成额为 12.5 亿元，明年的咨询业务收入基本得到锁定），上市完成后运营资金的大幅增加也将有利于路桥维修、建设等相关工程施工业务的开展。公司未来两年业绩的复合增速略高于可比工程服务企业，我们认为其估值水平可较中国海诚等适当溢价 10-20%。建议按公司 2012 年 EPS 取 16.0-19.0 倍的 PE 估值，建议询价区间为 12.80-15.20 元。

表 4 市值规模相近的可比工程服务公司估值水平

| 股票代码 | 公司名称 | 股价 11/12/21 | 总市值 (亿元) | EPS | | | | PE | | | | PB |
|--------|------|----------------|-------------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-----|
| | | | | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | |
| 002628 | 成都路桥 | 17.59 | 29.4 | 0.71 | 1.15 | 1.50 | 2.01 | 24.8 | 15.3 | 11.7 | 8.8 | 5.2 |
| 002116 | 中国海诚 | 16.77 | 19.1 | 0.57 | 0.80 | 1.15 | 1.55 | 29.5 | 21.0 | 14.6 | 10.8 | 3.7 |

资料来源：WIND，中国银河证券研究部

附表 公司财务报表预测 (单位: 百万元)

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-----------|------|-------|-------|-------|----------|------|-------|-------|-------|
| | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 1130 | 2182 | 2290 | 2738 | 营业收入 | 1149 | 1251 | 1726 | 2437 |
| 现金 | 187 | 1163 | 986 | 1019 | 营业成本 | 802 | 854 | 1188 | 1668 |
| 应收账款 | 881 | 951 | 1208 | 1584 | 营业税金及附加 | 41 | 44 | 61 | 86 |
| 其它应收款 | 40 | 44 | 60 | 85 | 营业费用 | 41 | 44 | 61 | 86 |
| 预付账款 | 16 | 17 | 24 | 33 | 管理费用 | 91 | 100 | 147 | 207 |
| 存货 | 6 | 6 | 9 | 12 | 财务费用 | 11 | 10 | -0 | -4 |
| 其他 | 1 | 1 | 3 | 4 | 资产减值损失 | 46 | 25 | 41 | 63 |
| 非流动资产 | 210 | 305 | 413 | 517 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 26 | 26 | 26 | 26 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 149 | 229 | 346 | 449 | 营业利润 | 118 | 173 | 228 | 332 |
| 无形资产 | 14 | 14 | 14 | 14 | 营业外收入 | 9 | 3 | 6 | 9 |
| 其他 | 22 | 36 | 27 | 28 | 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 1341 | 2487 | 2702 | 3255 | 利润总额 | 126 | 175 | 233 | 340 |
| 流动负债 | 790 | 989 | 1040 | 1365 | 所得税 | 32 | 44 | 42 | 75 |
| 短期借款 | 150 | 250 | 100 | 100 | 净利润 | 94 | 132 | 191 | 265 |
| 应付账款 | 304 | 325 | 452 | 634 | 少数股东损益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 336 | 415 | 489 | 632 | 归属母公司净利润 | 95 | 132 | 191 | 265 |
| 非流动负债 | 117 | 117 | 117 | 117 | EBITDA | 129 | 203 | 261 | 375 |
| 长期借款 | 107 | 107 | 107 | 107 | EPS (元) | 0.40 | 0.55 | 0.80 | 1.11 |
| 其他 | 10 | 10 | 10 | 10 | | | | | |
| 负债合计 | 907 | 1107 | 1158 | 1483 | | | | | |
| 少数股东权益 | 2 | 2 | 2 | 2 | | | | | |
| 股本 | 180 | 240 | 240 | 240 | | | | | |
| 资本公积 | 65 | 820 | 820 | 820 | | | | | |
| 留存收益 | 186 | 318 | 483 | 710 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 431 | 1378 | 1543 | 1770 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1341 | 2487 | 2702 | 3255 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | | 主要财务比率 | | | | |
|---------|------|-------|-------|-------|---------------|-------|--------|--------|--------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金流 | 35 | 172 | 150 | 217 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 94 | 132 | 191 | 265 | 营业收入 | 33.0% | 8.9% | 38.0% | 41.2% |
| 折旧摊销 | 0 | 20 | 32 | 47 | 营业利润 | 30.5% | 47.1% | 31.7% | 45.5% |
| 财务费用 | 11 | 10 | -0 | -4 | 归属于母公司净利润 | 17.0% | 38.7% | 45.4% | 38.7% |
| 投资损失 | -0 | -0 | -0 | -0 | 获利能力 | | | | |
| 营运资金变动 | 0 | 25 | -83 | -90 | 毛利率 | 30.2% | 31.7% | 31.1% | 31.6% |
| 其它 | -70 | -14 | 10 | -2 | 净利率 | 8.3% | 10.5% | 11.1% | 10.9% |
| 投资活动现金流 | -43 | -100 | -151 | -151 | ROE | 22.0% | 9.6% | 12.4% | 15.0% |
| 资本支出 | 32 | 100 | 150 | 150 | ROIC | 20.2% | 25.9% | 25.6% | 27.7% |
| 长期投资 | -14 | 0 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | |
| 其他 | -25 | 0 | -1 | -1 | 资产负债率 | 67.7% | 44.5% | 42.8% | 45.6% |
| 筹资活动现金流 | 17 | 905 | -176 | -34 | 净负债比率 | 16.3% | -58.4% | -50.4% | -45.8% |
| 短期借款 | 57 | 100 | -150 | 0 | 流动比率 | 1.43 | 2.21 | 2.20 | 2.01 |
| 长期借款 | 47 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | 1.42 | 2.20 | 2.19 | 2.00 |
| 普通股增加 | 0 | 60 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 资本公积增加 | 0 | 755 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.98 | 0.65 | 0.67 | 0.82 |
| 其他 | -87 | -10 | -26 | -34 | 应收账款周转率 | 2 | 1 | 2 | 2 |
| 现金净增加额 | 9 | 976 | -177 | 32 | 应付账款周转率 | 3.11 | 2.72 | 3.06 | 3.07 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.40 | 0.55 | 0.80 | 1.11 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.15 | 0.71 | 0.63 | 0.91 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 1.80 | 5.74 | 6.43 | 7.37 |

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

罗泽兵，建筑行业证券分析师。工学学士，管理学硕士，4 年证券从业经历，3 年企业工作经验。2007 年进入中投证券从事建材及建筑行业研究，2011 年 8 月加入银河证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn