

浦东建设 (600284.SH)

建筑施工行业

评级: 买入 维持评级

公司研究

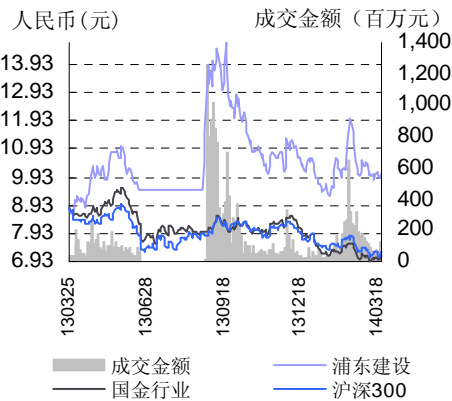
市价(人民币): 10.05元

现金流折现价值高, 环保转型迎机遇

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	661.04
总市值(百万元)	69.65
年内股价最高最低(元)	14.70/8.50
沪深 300 指数	2158.80
上证指数	2047.62



相关报告

1. 《传统业务作支撑, 转型拓展新空间》, 2014.3.4

郭煜

分析师 SAC 执业编号: S1130513100002
(8621)60230219
wuyu@gjzq.com.cn

孙鹏

分析师 SAC 执业编号: S1130513090001
(8621)60230248
sunp@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.721	0.712	0.643	0.734	0.860
每股净资产(元)	5.82	6.67	7.18	7.78	8.51
每股经营性现金流(元)	0.03	-0.12	0.29	-0.38	0.34
市盈率(倍)	12.17	14.84	16.42	14.37	12.26
行业优化市盈率(倍)	18.36	12.52	11.43	11.43	11.43
净利润增长率(%)	75.24%	37.42%	-9.77%	14.23%	17.20%
净资产收益率(%)	12.38%	10.68%	8.95%	9.43%	10.10%
总股本(百万股)	498.24	693.04	693.04	693.04	693.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **传统业务现金流折现价值高, 具备安全边际:** 公司目前主营业务虽然为 BT 模式, 但与市场普遍担心的地方融资平台风险不同, 公司的 BT 模式具有回款风险小、融资实力强和现金流充沛的显著优势, 企业属性类似于资产管理型企业; 考虑到公司未来现金流稳定, 我们采用现金流折现的方式对于公司内在价值进行了评估, 测算每股价值在 10.7-12.7 元, 目前 10 元附近的股价已经具备安全边际。
- **环保产业或作为转型方向, 具备潜在投资机会:** 从媒体等公开渠道获悉, 公司未来的发展或沿着一体两翼的方向, 其中一翼为深耕城市基础设施建设、一翼为拓展环保领域, 我们在分析了公司目前基本面的情况下, 认为公司非常符合我们之前提到的选股标准 (**转型战略清晰+管理层执行力强+不选大象**), 如果未来能否落实这一发展目标, 目前位置具备非常好的投资价值。

盈利预测和投资建议

- 在不考虑潜在转型带来增量的基础上, 我们预测公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.643 元、0.734 元和 0.860 元, 同比增速分别为 -9.77%、14.23% 和 17.20%。
- 通过对于公司业务模式的研究, 我们认为公司并不适合应用相对估值来评价其内在价值, 由于现金流稳定且充沛, 我们采用绝对估值; 我们采用现金流折现的方式对于公司内在价值进行了评估, 测算每股价值在 10.7-12.7 元, 目前 10 元附近的股价尚不到公司的现金折现价值, 我们认为这是市场对于公司传统业务给予了现金折价。
- 目前对于环保等新兴产业, 市场给予明显的资产溢价, 因此我们认为公司的核心投资价值在于潜在转型预期使得目前的现金折价转向现金溢价, 即现金流杠杆放大的机会; 因此我们的投资建议是底仓买入, 博取企业潜在在战略转型带来的企业价值提升。
- 目前股价已经基本上是现金折现价值, 安全边际高, 是底仓买入的最佳时机; 向上的目标价暂不设定, 需要继续跟踪转型进展。

风险

- 环保产业或作为公司转型方向是我们根据媒体等公开资料合理判断, 存在不确定性

内容目录

传统业务现金流折现价值高，具备安全边际.....	3
公司概述	3
现金流充沛，折现价值高，目前价格具备安全边际.....	3
环保产业或作为转型方向，具备潜在投资机会	4
回顾国金环保策略：战略布局传统产业转型品种是 14 年的重点.....	4
如何选择转型股：转型战略清晰+不选择大象+管理层执行力强	5
自下而上去筛选，公司符合我们的择股标准	5
盈利预测和投资建议	6
盈利预测	6
目前价格是现金折现价值，战略转型将带来投资机会，建议底仓买入.....	7
附录：三张报表预测摘要	8

图表目录

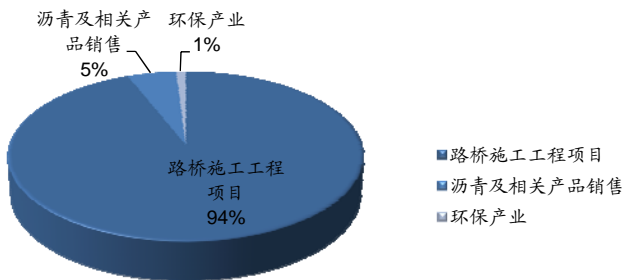
图表 1：浦东建设 2013 年主营业务收入占比	3
图表 2：浦东建设 2013 年主营业务毛利占比	3
图表 3：公司融资通道的多元化	4
图表 4：13 年以来公司新签订单保证持续现金流	4
图表 5：浦东建设现金流折现价值高，已具备安全边际.....	4
图表 6：上市十年来，公司总资产和净资产翻十倍.....	6
图表 7：上市十年来，公司净利润翻十倍	6
图表 8：公司历年人均收入和利润情况.....	6
图表 9：公司与其他建筑企业人均营收和利润比较	6
图表 10：浦东建设现金流折现价值	7

传统业务现金流折现价值高，具备安全边际

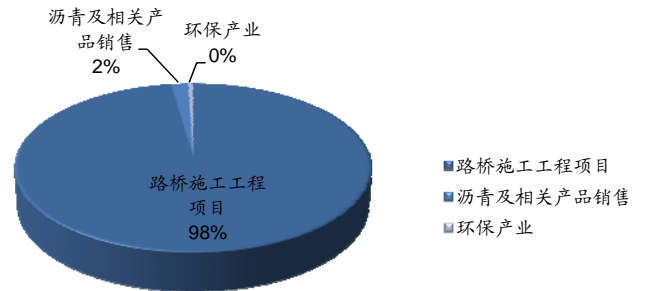
公司概况

- 公司是一家以工程建设为龙头、机械化施工为依托，集工程投资、管理、施工、测试、养护、沥青混合料供应、环保产品供应、绿化工程为一体的综合型股份制企业。
 - 公司以城市基础设施项目为载体，以“企业投资建设、政府分期回购”的 BT 投融资模式带动传统的工程施工，实现了资本经营和项目经营的有机融合。
 - 公司多数项目采用 BT 模式承接，经营运作模式与传统工程运作模式有较大区别，受该模式影响，公司在收入确认、账款回收等方面也与传统工程模式差别较大。
 - 1) 在主营收入中，公司拥有传统工程模式所没有的项目建设管理收益（俗称审价差）。
 - 2) 在利润构成中，由于项目回购所带来稳定的投资收益也是其他传统工程模式所没有的。

图表1: 浦东建设 2013 年主营业务收入占比



图表2: 浦东建设 2013 年主营业务毛利占比



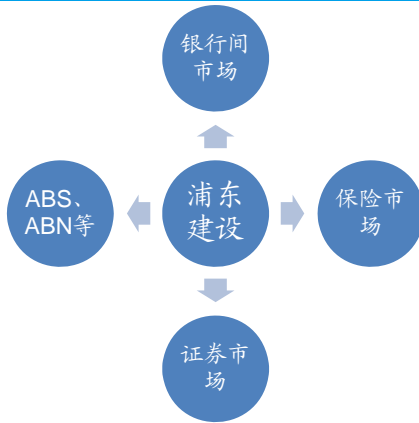
来源：国金证券研究所

现金流充沛，折现价值高，目前价格具备安全边际

- 公司目前主营业务虽然为 BT 模式，但与市场普遍担心的地方融资平台风险不同，公司的 BT 模式具有回款风险小、融资实力强和现金流充沛的显著优势，企业属性类似于资产管理型企业。
 - **回款风险小：**公司利润以及经营性现金流主要来源于此前完工的 BT 项目，相比同类建筑公司的 BT 项目，公司回款更有保障，此前完工的机场北通道项目以及即将完工的迪士尼配套道路项目的业主是浦东区政府，具备较好的信誉以及资金实力，有效地保障了公司回款。
 - **融资实力强：**公司目前已经做到了“银、证、保”三通，成为沪深市场中第一个实现在银行间市场、证券市场、保险资金市场均进行融资的上市公司，因此公司渠道的拓宽，给予了更多选择权，使其在恰当时间点可以选择不同的融资方式以降低融资成本。
 - **现金流充裕：**公司不同于传统建筑企业，进度款施工项目贡献业绩占比较小，主要业绩来源于前期完工 BT 项目的投资收益和管理收入，从这个角度来看，当 BT 项目竣工后每年贡献的投资收益基本确定下来，现金流非常稳定和充沛。

- 1) 10年机场北通道项目竣工，今年迪士尼配套道路项目有望全部竣工，两个大项目完工不仅贡献大量的投资收益，更重要的是每年可以为公司带来稳定的25-30亿现金。
- 2) 目前公司账上资金17.8亿元，手中握有的债权108亿元（长期应收款+一年内到期的非流动资产），而且账款主要支付方是浦东区政府，具备较好的信誉和支付能力。

图表：公司融资通道的多元化



来源：国金证券研究所

图表：13年以来公司新签订单保证持续现金流

时间	订单
2013/2/5	公司中标沪南公路（康花路-上南路）道路改建工程3标段等多项重大工程项目，中标金额总计44943.67万元
2013/3/27	公司中标东营市银河工程【东三路河工程（北外环桥工程）】施工项目，中标金额总计13945.07万元
2013/8/3	公司中标31省道诸暨王家湖至五泄段改建工程BT标段，中标常州果香路（西太湖大道-龙江路）等道路工程，两项中标BT项目合计投资金额为1825115025元
2013/9/23	公司中标中环线浦东段（军工路越江隧道-高科中路）新建工程17标黑色摊铺工程，中标价21599.8753万元
2013/12/27	公司中标张村地块基础设施及上汽地块配套道路桥梁BT项目市政工程，中标价格为313634580.11元
2014/2/11	区川沙新政人民政府与公司、上海市浦东新区发展和改革委员会签订投资合作框架协议，总投资合计暂定为人民币14.82亿元

- 考虑到公司未来现金流稳定，我们采用现金流折现的方式对于公司内在价值进行了评估，测算每股价值在10.7-12.7元，目前10元附近的股价已经具备安全边际。

图表3：浦东建设现金流折现价值高，已具备安全边际

I、APV												
每股价值	10.77			TV增长率	0.5%							
企业值	14,827.57			Ka	10.85%							
股票价值	7,467.01			债务	5,342.35							
				投资	9,440.58							
				少数股东权益	2,018.21							
会计年度截止日：12/31	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	TV	合计
FCF	947.98	898.65	919.00	663.90	528.21	554.00	562.33	579.12	549.28	540.05	5,246.08	11,988.61
ITS	68.53	67.18	58.97	46.78	36.71	31.53	28.95	28.95	28.95	28.95	281.18	706.67
PV(FCF)	855.22	731.40	674.77	439.77	315.65	298.67	273.50	254.11	113.63	116.96	1,873.44	5,091.90
PV(ITS)	61.82	54.68	43.30	30.99	21.94	17.00	14.08	12.70	0.00	0.00	100.41	295.10
II、WACC												
每股价值	12.70			TV增长率	0.5%							
企业值	16,161.62			WACC	9.05%							
股票价值	8,801.06			债务	5,342.35							
				投资	9,440.58							
				少数股东权益	2,018.21							
会计年度截止日：12/31	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	TV	合计
FCF	947.98	898.65	919.00	663.90	528.21	554.00	562.33	579.12	549.28	540.05	6,344.83	13,087.35
PV(FCF)	947.98	824.04	772.73	469.39	342.45	329.35	306.55	289.49	251.77	226.99	2,908.28	6,721.04

来源：国金证券研究所

环保产业或作为转型方向，具备潜在投资机会

回顾国金环保策略：战略布局传统产业转型品种是14年的重点

- 对于新一届政府，战略转型是方向也是任务，而对于企业，之前依靠投资拉动的传统经济模式已经不适应整体经济环境；因此从企业本身的战略发展出发，我们认为会有越来越多的传统优质企业在立足原有产业基础上，实现产业转型，这将带来公司商业模式和布局领域的重大变革，从而存在价值重估的机会。
- 回顾 2013 年，从资本市场角度看，代表新兴产业的创业板屡创新高，而传统产业估值却创下新低，如果展望 2014 年，从风险报酬比看，低估值的传统产业如果能够插上翅膀实现成功转型，则具备很大的价值重估带来的投资机会。
- 为什么会有价值重估，这个打个比方，具备良好现金流的企业，在传统产业领域，市场给予的是现金折价，有些企业的市值尚不到现金流折现价值，而如果成功转型至新兴领域，市场则很快给予现金溢价，这就是投资机会。

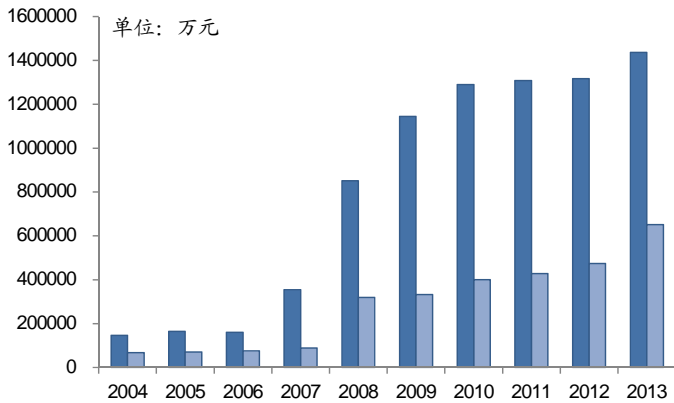
如何选择转型股：转型战略清晰+不选择大象+管理层执行力强

- 对于如何前瞻性的选择转型股，我们的原则是寻找真正具备协同效应、具有趋势性价值的企业，以下是我们选择的基本原则：
 - **企业转型战略清晰**：转型对于企业来讲，是涉及未来经营大方向战略，不可能一拍脑袋看那个行业火就转了，所以必须要有清晰和坚决的战略；这是必须具备的，也就是必须能够明确和清晰的回答为什么要转型。
 - **管理层执行力强**：好的战略和想法最终是人去执行的，何况是涉及到战略转型这个大的方向，没有优秀的管理层是很难实现转型成功的，因此管理层的执行力是非常重要的；这是必须具备的，也就是能够看清楚怎样转型以及转型成功的可能性。
 - **不选大象**：我们深知大象难转身的道理，当然也不排除苗条的大象，但这个比较少；因此我们比较看重公司资产情况，重的固定资产以及太多的人员负担等的企业不属于我们选择范畴，我们优选资产相对较轻+现金流充沛+人员负担少+转型人才已有储备这些条件的企业，这样转型难度和阻力都会较少，并且转型带来的弹性也会越大。

自下而上筛选，公司符合我们的择股标准

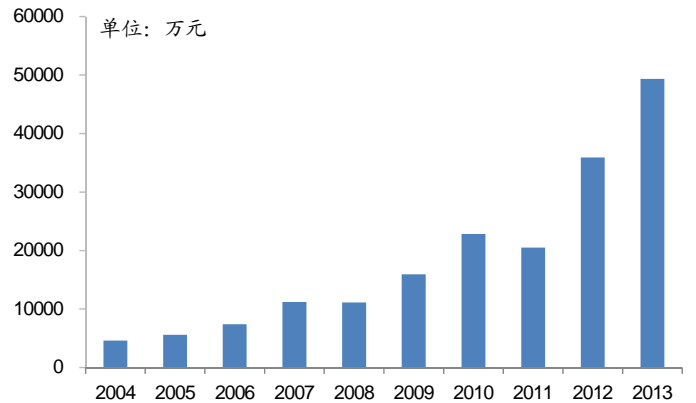
- 从媒体等公开渠道获悉，公司未来的发展或沿着一体两翼的方向，其中一翼为深耕城市基础设施建设、一翼为拓展环保领域，我们在分析了公司目前基本面的情况下，认为公司非常符合我们之前提到的择股标准，如果未来能否落实这一发展目标，目前位置具备非常好的投资价值。
 - **转型战略非常清晰**：公司的战略非常清晰，就是在中国整体经济结构调整的大环境下，传统产业景气度将不能持续，因此我们认为在国企改革的大背景下实现跨越转型是可行的，而一体两翼就代表了这一大方向，
 - **管理层执行力强**：公司上市十年来，总资产、净资产、净利润翻了近十倍，已经实现了第一次的跨越式发展和战略转型升级，而员工人数却没有大幅变化，其实已经证明了管理层卓越的执行力；在改革浪潮下，公司如果再次转型，我们仍然对同一批管理层报以信心。

图表4: 上市十年来, 公司总资产和净资产翻十倍



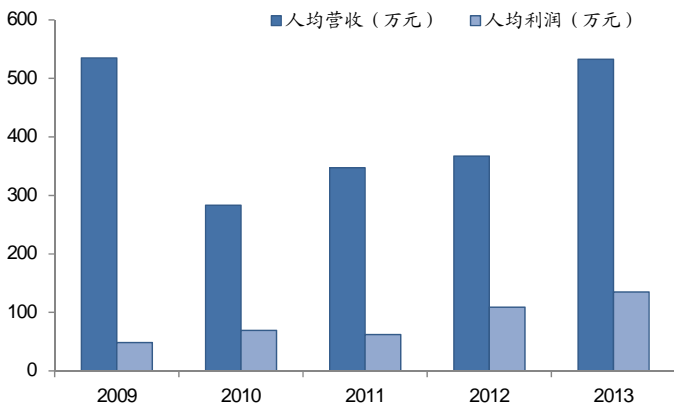
来源: 国金证券研究所

图表5: 上市十年来, 公司净利润翻十倍



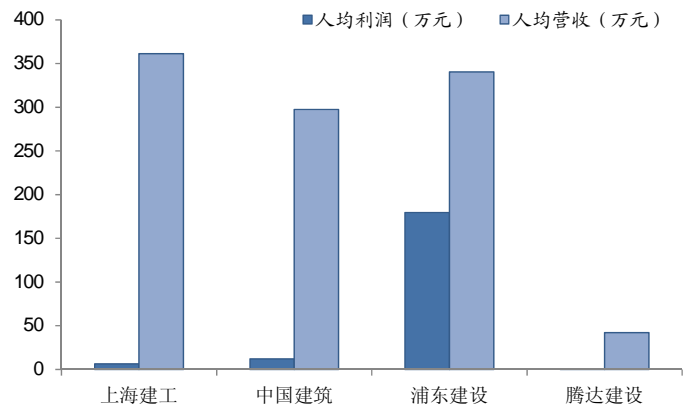
- **轻资产的企业属性:** 不同于其他重资产类建筑企业, 公司本质的企业属性为类资产管理型; 人员精简, 并且人均贡献利润远高于同类企业, 且具有很强的投融资团队, 这对于转型来讲, 不但无过多包袱而且还助于形成协同效应。

图表6: 公司历年人均收入和利润情况



来源: 国金证券研究所

图表7: 公司与其他建筑企业人均营收和利润比较



盈利预测和投资建议

盈利预测

- 由于转型与否为我们合理判断, 存在不确定性, 因此在不考虑潜在转型带来增量的基础上, 我们预测公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.643 元、0.734 元和 0.860 元, 同比增速分别为-9.77%、14.23%和 17.20%。
- 通过对于公司业务模式的研究, 我们认为公司并不适合应用相对估值来评价其内在价值, 由于现金流稳定且充沛, 我们采用绝对估值。
 - **现金流稳定且可测性强:** 公司现金流稳定且充沛, 当 BT 项目竣工后, 每年回收的现金流可以根据回购基数以及利率进行推算, 这有点类似于按揭购房后的还贷, 因此公司每年的现金回收完全可以根据此前竣工项目进行预测, 可测性较强。
 - **BT 项目管理收入对现金流影响小:** 每股收益会受 BT 项目审计决算的管理收入影响, 波动较大, 但从现金流角度来看, 管理收入更多是影响回购基数, 通过未来几年的现金流逐步反映, 所以对现金流影响有限, 而且从现金流折现角度考虑, 管理收入不同时间计入不影响公司的整体价值。

- 基于以上理由，我们采用现金流折现的方式对于公司内在价值进行了评估，测算每股价值在 10.7-12.7 元，目前 10 元附近的股价已经具备安全边际。

图表8：浦东建设现金流折现价值

I、APV												
每股价值	10.77											
企业值	14,827.57											
股票价值	7,467.01											
						TV增长率	0.5%					
						Ka	10.85%					
						债务	5,342.35					
						投资	9,440.58					
						少数股东权益	2,018.21					
会计年度截止日：12/31	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	TV	合计
FCF	947.98	898.65	919.00	663.90	528.21	554.00	562.33	579.12	549.28	540.05	5,246.08	11,988.61
ITS	68.53	67.18	58.97	46.78	36.71	31.53	28.95	28.95	28.95	28.95	281.18	706.67
PV(FCF)	855.22	731.40	674.77	439.77	315.65	298.67	273.50	254.11	113.63	116.96	1,873.44	5,091.90
PV(ITS)	61.82	54.68	43.30	30.99	21.94	17.00	14.08	12.70	0.00	0.00	100.41	295.10
II、WACC												
每股价值	12.70											
企业值	16,161.62											
股票价值	8,801.06											
会计年度截止日：12/31	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	TV	合计
FCF	947.98	898.65	919.00	663.90	528.21	554.00	562.33	579.12	549.28	540.05	6,344.83	13,087.35
PV(FCF)	947.98	824.04	772.73	469.39	342.45	329.35	306.55	289.49	251.77	226.99	2,908.28	6,721.04

来源：国金证券研究所

目前价格是现金折现价值，潜在转型的可能将带来投资机会，建议底仓买入

- 公司的业务模式决定了其具备稳定和充沛的现金流，我们通过对于公司未来现金流折现价值的分析，测算公司每股价值在 10.7-12.7 元，而目前 10 元附近的股价尚不到公司的现金价值，我们认为这是市场对于公司传统业务给予了现金折价，并未反映其潜在可能的转型预期，具备非常高的安全边际。
- 目前对于新兴产业，市场给予明显的资产溢价，因此我们认为公司的核心投资价值在于潜在转型预期使得目前的现金折价转向现金溢价，即现金流杠杆放大的机会；因此我们的投资建议是底仓买入，博取企业潜在战略转型带来的企业价值提升。
- 目前股价已经基本上是现金折现价值，安全边际高，是底仓买入的最佳时机；向上的目标价暂不设定，需要继续跟踪转型进展。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,142	1,208	1,944	2,373	2,610	2,898	货币资金	943	572	1,776	2,627	3,028	4,134
增长率		5.8%	60.9%	22.1%	10.0%	11.0%	应收账款	303	431	373	440	483	536
主营业务成本	-958	-622	-1,043	-1,821	-2,003	-2,203	存货	654	477	613	798	878	966
%销售收入	83.9%	51.5%	53.7%	76.7%	76.7%	76.0%	其他流动资产	1,560	1,875	2,030	2,237	2,845	3,027
毛利	184	586	900	552	608	695	流动资产	3,459	3,354	4,793	6,102	7,233	8,663
%销售收入	16.1%	48.5%	46.3%	23.3%	23.3%	24.0%	%总资产	26.4%	25.5%	33.4%	38.6%	45.1%	53.6%
营业税金及附加	-18	-47	-71	-83	-91	-101	长期投资	9,376	9,484	9,240	9,441	8,576	7,294
%销售收入	1.5%	3.9%	3.7%	3.5%	3.5%	3.5%	固定资产	218	286	269	232	197	163
营业费用	-7	-5	-5	-6	-7	-7	%总资产	1.7%	2.2%	1.9%	1.5%	1.2%	1.0%
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	无形资产	22	20	18	0	0	8
管理费用	-89	-98	-113	-131	-144	-159	非流动资产	9,627	9,815	9,569	9,714	8,815	7,506
%销售收入	7.8%	8.1%	5.8%	5.5%	5.5%	5.5%	%总资产	73.6%	74.5%	66.6%	61.4%	54.9%	46.4%
息税前利润 (EBIT)	70	437	711	333	366	427	资产总计	13,086	13,169	14,361	15,817	16,048	16,169
%销售收入	6.2%	36.1%	36.6%	14.0%	14.0%	14.7%	短期借款	626	1,250	1,271	1,663	1,363	1,063
财务费用	-327	-343	-260	-268	-246	-191	应付款项	956	1,035	1,326	1,903	2,093	2,307
%销售收入	28.6%	28.4%	13.3%	11.3%	9.4%	6.6%	其他流动负债	677	793	789	741	763	790
资产减值损失	9	-9	0	0	-1	0	流动负债	2,259	3,078	3,386	4,307	4,220	4,160
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	3,900	3,260	3,066	2,766	2,466	2,166
投资收益	642	722	617	649	646	611	其他长期负债	2,647	2,090	1,395	1,750	1,850	1,750
%税前利润	155.4%	85.7%	56.8%	87.8%	81.7%	70.1%	负债	8,806	8,428	7,847	8,823	8,536	8,076
营业利润	394	807	1,069	714	765	846	普通股股东权益	2,578	2,901	4,620	4,975	5,394	5,900
营业利润率	34.5%	66.8%	55.0%	30.1%	29.3%	29.2%	少数股东权益	1,702	1,840	1,894	2,018	2,118	2,193
营业外收支	19	36	18	25	25	25	负债股东权益合计	13,086	13,169	14,361	15,817	16,048	16,169
税前利润	413	843	1,087	739	790	871	比率分析						
利润率	36.2%	69.8%	55.9%	31.2%	30.3%	30.1%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-92	-206	-266	-170	-182	-200	每股指标						
所得税率	22.4%	24.4%	24.5%	23.0%	23.0%	23.0%	每股收益	0.494	0.721	0.712	0.643	0.734	0.860
净利润	321	637	821	569	609	671	每股净资产	6.208	5.823	6.666	7.179	7.783	8.513
少数股东损益	116	278	327	124	100	75	每股经营现金净流	0.066	0.027	-0.120	0.288	-0.379	0.340
归属于母公司的净利润	205	359	493	445	509	596	每股股利	0.128	0.100	0.156	0.130	0.130	0.130
净利率	17.9%	29.7%	25.4%	18.8%	19.5%	20.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.95%	12.38%	10.68%	8.95%	9.43%	10.10%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	1.57%	2.73%	3.44%	2.82%	3.17%	3.69%
净利润	321	637	821	569	609	671	投入资本收益率	0.54%	3.22%	4.60%	2.08%	2.28%	2.69%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	12	38	25	27	26	27	主营业务收入增长率	22.55%	5.81%	60.90%	22.07%	10.00%	11.02%
非经营收益	-314	-407	-349	-377	-379	-379	EBIT增长率	143.53%	520.56%	62.78%	-53.19%	10.00%	16.57%
营运资金变动	8	-255	-580	-20	-519	-83	净利润增长率	-10.24%	75.24%	37.42%	-9.77%	14.23%	17.20%
经营活动现金净流	27	14	-83	200	-262	236	总资产增长率	1.45%	0.64%	9.05%	10.13%	1.46%	0.75%
资本开支	-172	-57	-5	53	35	25	资产管理能力						
投资	-1	0	0	-200	864	1,282	应收账款周转天数	93.5	102.9	69.4	60.0	60.0	60.0
其他	631	655	1,140	649	646	611	存货周转天数	242.7	331.8	190.7	160.0	160.0	160.0
投资活动现金净流	458	599	1,135	502	1,545	1,918	应付账款周转天数	261.8	419.0	287.2	300.0	300.0	300.0
股权募资	0	38	1,342	0	0	0	固定资产周转天数	69.7	86.4	50.5	35.8	27.6	20.5
债权募资	292	-416	-453	447	-500	-700	偿债能力						
其他	-356	-606	-737	-298	-382	-346	净负债/股东权益	116.20%	104.38%	51.81%	38.83%	24.16%	0.10%
筹资活动现金净流	-64	-983	152	149	-882	-1,046	EBIT利息保障倍数	0.2	1.3	2.7	1.2	1.5	2.2
现金净流量	422	-371	1,204	851	401	1,107	资产负债率	67.29%	64.00%	54.64%	55.78%	53.19%	49.95%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	4	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

历史推荐与股价

日期	评级	市价	目标价
1 2014-03-04	买入	10.31	15.00 ~ 15.00

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD