

内外并举聚焦创新，百亿市值渐行渐近

达实智能（002421.SZ）

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

公司于7月25日晚公布2014H1中期业绩：报告期公司实现营业收入46,061.94万元，同比增长20.09%；归属于上市公司股东的净利润3,190.33万元，同比增长19.68%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2,786.05万元，同比增长24.96%。

2. 我们的分析与判断

（一）2014H1业绩增长主要来自规模增长及毛利率提升，符合我们预期

2014H1业绩同比增长19.68%，主要来自于收入规模的快速增长（贡献20.1%）、毛利率的稳步提升（贡献9.4%），非经常性损益变动拉低业绩5.3pct，期间费用率上升拉低业绩10.1pct。2014Q2业绩增长呈加速态势，归母净利润同比增长22.5%，环比Q1上升7.0pct。2014年前三季度归属于母公司股东净利预增20~40%，对应EPS 0.31~0.36元。

分业务部门来看，增长较快的分别是绿色建筑公用工程（YOY+198.21%）、工业自动化（YOY+589.50%），建筑智能化及建筑节能主业有所下滑（YOY-5.33%），我们判断主要和去年新签订单增速较慢，同时与主要项目结算进度有关。

子公司经营情况：达实联欣、达实信息经营情况较好，净利润分别为1648/1238万元，对公司归母净利润贡献率分别达38.8%/26.3%，增速分别达71.44%/23.09%。

（二）毛利率稳步提升，费用率控制较好，现金流状况有所恶化

毛利率稳步提升。公司2014H1综合毛利率为28.63%，同比提高2.1pct，我们判断主要是由于建筑智能节能主业毛利率稳步提升，以及毛利率较高的达实联欣收入占比提高所致。

其中，建筑智能节能毛利率同比提高3.43pct，主要是由于公司通过聚焦大客户、大项目，提倡内部协同与交叉销售，关注人均产出和绩效考核相结合。绿色建筑公用工程毛利率同比下滑13.73pct，主要是由于项目结算及单体规模有所上升所致。

分析师

鲍荣富

建筑工程行业首席分析师

☎：021-68097609

✉：baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050003

傅盈

☎：021-20252605

✉：fuying@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050008

市场数据

时间 2014.07.25

A股收盘价(元)	27.04
A股一年内最高价(元)	28.42
A股一年内最低价(元)	15.87
上证指数	2260.45
市净率	7.30
总股本(万股)	20880.00
实际流通A股(万股)	20158.92
限售的流通A股(万股)	721.08
流通A股市值(亿元)	54.51

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《建筑工程行业专题报告之一——建筑智能节能工程子行业：智城建设落地开花，建筑智能龙头蓄待发》

2014-6

《达实智能（002421）公司点评报告：绿色智慧：能优势突出，路径清晰百亿市值可期》

2014-5-1

《达实智能（002421）公司深度报告：聚焦智慧：色节能，二次腾飞在即》

2014-3-1

精细化管理理念执行见效良好，管理费用率、财务费用率均有所下降。管理费用率/销售费用率同比分别降低 0.02/0.19pct。财务费用率同比提高 0.7pct，主要是融资规模增加所致，我们预计公司非公开发行实施后将显著改善。

收现比下降、付现比上升，现金率状况有所恶化。我们判断一方面和下游行业环境较差有关，另一方面长沙地铁、深圳地铁等项目应收款较大，遵义 BT 项目垫款额较大（3173 万元）。2014H1 应收账款同比增长 27.4%，其中占比较大的为长沙地铁项目（占比 10.1%）、深圳地铁项目（占比 4.6%）。2014H1 收现比、付现比分别为 0.98/1.09，同比分别下降 0.02/提高 0.13。经营性净现金流从 2013H1 的 2338 万元大幅降低至 2014H1 的 -4519 万元，但环比 2014Q1 有所好转（-5418 万元）。我们预计下半年经营性现金流将有所改善。

（三）轨道交通/智慧医院/数据中心取得良好开端， 预计未来三年新签合同大幅增长

公司根据市场需求变化，加大了在轨道交通、智慧医疗、数据中心等新兴细分市场的开拓力度，报告期内成功签约成都地铁三号线、洛阳市中心医院、广西钦州市中医院、遵义城市规划科技馆、东莞松山湖数据中心等大项目。

根据公司日前披露的非公开发行股票募集资金补充营运资金测算情况，母公司、达实联欣、达实信息三个主要的盈利单元 2014/2015/2016 年新签合同总额分别达 20.72/27.25/36.17 亿元，YOY+65%/32%/33%（其中达实信息按照营业收入计算），增长较快的业务主要来自医院智能化、数据中心等新业务，以及建筑智能化业务（YOY+30%）。我们判断轨道交通、智慧医院、数据中心等细分行业景气度将持续向上，公司实际签约情况将好于这一数字。

（四）内外并举，聚焦创新，百亿市值渐行渐近

公司上市以后增长模式为沿轨道交通、酒店、住宅、大型公建等细分领域进行全国化拓展，基本确立了在上述细分领域的龙头地位。我们判断公司后续增长模式为“全国化布局+产业链拓展+商业模式创新”，成长路径上为“内生+外延”，现有的商业模式及管理架构可支撑公司未来 3-5 年的持续高增长，未来两年百亿市值可期。

公司聚焦智能节能主业，创新商业模式，内生外延并举，细分市场龙头地位初步确立，全国化区域布局日趋完善。（1）公司通过战略联盟、并购等方式，初步形成包括前端绿色建筑咨询、中端建筑智能、节能（中央空调+强电）、后端投资运营等全产业链服务能力，并在轨道交通、医院、数据中心、酒店、大型公建等细分市场建立起龙头竞争地位，鉴于今年轨道交通将陆续进入招标高峰期（预计深圳地铁 7 号线、9 号线、11 号线智能化系统招标在 8 月底 9 月初），医院、数据中心等新领域有望实现全新突破，我们判断母公司全年新签订单有望实现翻番左右的增

注册资本 2 亿元，预计可撬动 20 亿元融资；向北京银行深圳分行申请 5 亿元买方信贷额度，用于开展智慧医院建设项目；以合同能源管理开展的建筑节能业务居行业前列。后续类似创新将驱动超常规发展。(3) 并购扩张推动公司跨越式发展，公司在非公开发行预案中明确表示，将依托资本市场平台，从横向、纵向寻求产业投资并购整合机会，实现跨越式增长。

3. 投资建议

2014 年 3 月 13 日发布公司深度报告(《达实智能(002421): 聚焦智慧绿色节能, 二次腾飞在即》), 给出的 2014/2015/2016 年盈利预测分别较当日其他三家卖方均值高出 13.3%/30.0%/49.7%。我们是市场上第一个坚定持续强烈推荐公司的卖方(2012.6.19 深度报告首次推荐至今涨幅已达 181%), 巨大的预期差源自我们自 2010 年 7 月以来对建筑智能行业与公司的持续跟踪、判断及信心, 以及我们对公司商业模式创新及新业务拓展的深刻理解与前瞻判断。

我们维持公司 2014/15/16 年 EPS 0.60/0.90/1.30 元(未考虑增发摊薄)的盈利预测。鉴于公司持续高成长性逐步得到验证, 且后续仍有持续超预期空间, 我们上调公司目标价至 36 元(对应 15 年 40 倍 PE), 维持“推荐”评级。

4. 风险提示

宏观经济波动风险, 应收账款风险等。

表 1: 达实智能盈利预测及估值(百万元)

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	824	1012	1333	1752	2230
增长率 YoY%	37.5	22.8	31.8	31.4	27.3
净利润(百万元)	78	82	126	188	271
增长率 YoY%	73.0	5.8	52.8	49.8	43.7
毛利率%	30.8	29.5	29.7	29.8	30.4
净资产收益率 ROE%	11.2	10.6	14.5	18.7	22.3
每股收益 EPS(摊薄)(元)	0.37	0.39	0.60	0.90	1.30
每股净资产(元)	3.33	3.71	4.16	4.83	5.81
PE	73	69	45	30	21

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部预测; 股价为 2014 年 7 月 25 日收盘价

表 2: 达实智能分季度主要经营指标 (百万元)

指标	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2013H1	2014H1	2014Q2 同比	2014H1 同比
营业收入	104.34	163.95	246.22	309.55	160.19	223.37	283.63	344.71	194.16	266.46	383.56	460.62	19.29%	20.09%
营业成本	76.23	119.96	175.44	198.91	117.20	164.57	195.07	236.38	137.64	191.12	281.76	328.76	16.13%	16.68%
毛利率	26.94%	26.83%	28.75%	35.74%	26.84%	26.32%	31.22%	31.43%	29.11%	28.27%	26.54%	28.63%	1.95%	2.09%
销售费用	9.30	13.06	12.68	21.42	13.19	17.27	18.03	26.39	15.60	20.11	30.46	35.71	16.44%	17.24%
管理费用	8.08	10.63	13.95	18.24	17.08	15.44	17.55	25.58	18.33	20.61	32.52	38.94	33.48%	19.74%
管理费用率	7.74%	6.48%	5.67%	5.89%	10.66%	6.91%	6.19%	7.42%	9.44%	7.73%	8.48%	8.45%	0.82%	-0.02%
财务费用	-1.52	-1.08	-0.59	-0.52	-0.44	-0.58	-0.45	-0.09	0.55	1.47	-1.02	2.01	-353.45%	-297.06%
期间费用率	15.20%	13.79%	10.58%	12.64%	18.62%	14.38%	12.39%	15.05%	17.76%	15.83%	16.15%	16.64%	1.45%	0.49%
利润总额	8.24	16.28	39.38	61.34	13.76	22.47	42.73	47.86	20.17	26.98	36.23	47.15	20.07%	30.14%
所得税	1.76	4.86	8.06	7.47	2.46	3.43	6.83	6.91	3.40	4.46	5.89	7.87	30.03%	33.62%
所得税率	21.36%	29.85%	20.47%	12.18%	17.88%	15.26%	15.98%	14.44%	16.86%	16.53%	16.26%	16.69%	1.27%	0.43%
净利润	6.47	11.43	31.32	53.87	11.30	19.04	35.91	40.94	16.76	22.52	30.34	39.28	18.28%	29.47%
少数股东损益	-0.02	0.02	5.78	19.51	0.61	3.08	9.27	11.94	4.41	2.97	3.69	7.38	-3.57%	100.00%
少数股东损益占 比	-0.31%	0.17%	18.45%	36.22%	5.40%	16.18%	25.81%	29.16%	26.31%	13.19%	12.16%	18.79%	-2.99%	6.63%
归属母公司股东的净利润	6.50	11.40	25.55	34.36	10.69	15.96	26.63	29.00	12.35	19.55	26.66	31.90	22.49%	19.65%
全面摊薄 EPS (元)	0.03	0.05	0.12	0.16	0.05	0.08	0.13	0.14	0.06	0.09	0.13	0.15	22.49%	19.65%
净利润率	6.20%	6.97%	12.72%	17.40%	7.05%	8.52%	12.66%	11.88%	8.63%	8.45%	7.91%	8.53%	-0.07%	0.62%
销售费用率	8.91%	7.97%	5.15%	6.92%	8.23%	7.73%	6.36%	7.66%	8.03%	7.55%	7.94%	7.75%	-0.18%	-0.19%
管理费用率	7.74%	6.48%	5.67%	5.89%	10.66%	6.91%	6.19%	7.42%	9.44%	7.73%	8.48%	8.45%	0.82%	-0.02%
财务费用率	-1.46%	-0.66%	-0.24%	-0.17%	-0.27%	-0.26%	-0.16%	-0.03%	0.28%	0.55%	-0.27%	0.44%	0.81%	0.70%
三项费用率	15.20%	13.79%	10.58%	12.64%	18.62%	14.38%	12.39%	15.05%	17.76%	15.83%	16.15%	16.64%	1.45%	0.49%

注: 黄颜色标注为变动百分点

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 3: 达实智能主要子公司 2014H1 经营情况 (百万元)

分行业	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入 比上年同 期增减	营业成本 比上年同 期增减	毛利率比 上年同期 增减
	建筑智能化及建筑节能	300.06	225.15	24.97%	-5.33%	-9.46%
绿色建筑公用工程	90.48	63.28	30.06%	198.21%	271.05%	-13.73%
工业自动化	32.45	26.45	18.50%	589.50%	1046.67%	-32.49%
终端产品及其他	20.24	5.37	73.46%	36.35%	-0.46%	9.82%

<u>分产品</u>						
产品	443.23	320.25	27.75%	20.83%	17.12%	2.29%
<u>分地区</u>						
华南地区	155.46	114.26	26.50%	12.80%	9.06%	2.51%
华东地区	168.64	118.38	29.80%	157.72%	195.01%	-8.88%
华北地区	18.41	13.25	28.03%	-43.50%	-47.02%	4.79%
东北地区	18.04	15.38	14.72%	-27.51%	-25.94%	-1.81%
华中地区	40.81	25.25	38.12%	-45.65%	-57.58%	17.39%
西南地区	32.03	26.30	17.91%	4.75%	14.29%	-6.85%
西北地区	9.82	7.42	24.45%	2193.23%	3288.35%	-24.42%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 4：达实智能主要子公司 2014H1 经营情况（百万元）

公司名称	持股比例	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润	ROA	ROE	ROS	2014H1 YOY
达实自动化	90%	8.43	6.72	6.90	0.03	-0.12	-1.41%	-1.77%	-1.72%	-230.10%
达实信息	100%	98.62	57.25	35.90	12.37	12.38	12.55%	21.63%	34.49%	23.09%
达实德润	45%	17.09	14.10	5.62	-0.17	-0.18	-1.07%	-1.30%	-3.27%	79.23%
达实联欣	51%	270.40	114.60	117.54	16.32	16.48	6.10%	14.38%	14.02%	71.44%
达实租赁	75%	50.05	50.00	0.00	-0.14	-0.14	-0.27%	-0.27%		
遵义达实	100%	72.89	9.86	0.00	-0.14	-0.14	-0.20%	-1.46%		
珠海达实	100%	3.10	3.10	3.10	0.00	0.00	-0.13%	-0.13%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 5：达实智能 2014H1 主要财务指标变动及主要原因（百万元）

报表科目	变动额	变动比例	变动主要原因
应收票据	11.18	62.40%	本报告期客户更多采用承兑汇票支付货款所致。
其他应收款	18.61	59.80%	本报告期投标及实施项目增加导致投标及履约保证金增加所致。
存货	68.28	36.34%	本报告期在建项目持续投入增加所致。
其他流动资产	-0.09	-53.41%	本报告期子公司达实信息预付房租持续摊销所致。
长期应收款	31.73	100.00%	本报告期母公司带融资性质的分期收款项目完工结算确认收入以及子公司遵义达实支付 BT 项目工程款所致。
在建工程	-12.44	-92.85%	本报告期母公司前期在建项目完工结转所致。
开发支出	0.09	100.00%	本报告期母公司研发项目尚未开发完成所致。
短期借款	87.00	174.00%	本报告期母公司及子公司达实联欣向银行借入短期借款所致。
应付职工薪酬	-6.98	-51.51%	本报告期发放上年末预提的 2013 年年终奖金所致。
应交税费	-9.26	-39.93%	本报告期汇算清缴完成，缴纳上年度企业所得税所致。
应付股利	18.42	9233.57%	本报告期子公司达实联欣实施 2013 年度利润分配，应支付给少数股东的分红款暂未支付所致。
长期应付款	-19.36	-42.60%	本报告期支付子公司达实联欣第三期股权收购款所致。
财务费用	3.03	296.97%	本报告期支付银行短期借款利息所致。
资产减值损失	1.65	549.86%	本报告期期末应收账款余额较上年同期末余额增加，计提的坏账准

公允价值变动收益	0.34	100.00%	备增加所致。
投资收益	-0.34	-100.00%	上年同期子公司达实联欣所购基金卖出,原确认的公允价值变动损益转出所致。
营业外支出	0.16	152.89%	上年同期子公司达实联欣所购基金卖出,确认收益所致。
所得税费用	1.98	33.63%	本报告期母公司报废材料所致。
收到的税费返还	0.79	53.13%	本报告期收入增长,利润总额增加所致。
购买商品接受劳务支付的现金	87.79	32.39%	本报告期子公司达实信息收到的软件增值税退税较多所致。
支付给职工以及为职工支付的现金	17.52	37.12%	本报告期公司项目投入增加,材料设备采购支出增加以及承兑票据到期解付较多所致。
支付的其它与经营活动有关的现金	28.20	105.64%	本报告期员工人数增加导致薪酬支出增加所致。
取得投资收益收到的现金	-0.30	-89.30%	本报告期投标及实施项目增加导致投标及履约保证金增加所致。
处置固定资产、无形资产和其它长期资产而收到的现金净额	-0.02	-100.00%	上年同期子公司达实联欣所购基金卖出,确认收益所致。
投资支付的现金	27.05	178.53%	上年同期母公司处置固定资产残值收入所致。
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	10.14	100.00%	本报告期母公司对子公司达实租赁增资、新设立子公司遵义达实以及子公司遵义达实支付BT项目工程款所致。
支付的其它与投资活动有关的现金	0.15	152.74%	本报告期子公司达实联欣收购全资子公司上海腾隆,支付的收购款与上海腾隆账面货币资金差额所致。
吸收投资收到的现金	5.01	100.00%	本报告期子公司达实联欣收购全资子公司上海腾隆支付中介费、上年同期支付子公司达实联欣资产评估费所致。
取得借款收到的现金	97.00	100.00%	本报告期子公司达实租赁收到少数股东的投资款所致。
偿还债务支付的现金	10.00	100.00%	本报告期母公司及子公司达实联欣向银行借入短期借款所致。
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11.21	94.29%	本报告期子公司达实信息归还银行短期借款所致。
支付其它与筹资活动有关的现金	0.52	100.00%	本报告期母公司实施2013年度利润分配支付分红款以及上年同期子公司达实联欣实施2012年度利润分配支付给少数股东分红款所致。
			本报告期公司非公开定向发行股票,支付中介机构服务费所致。

资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

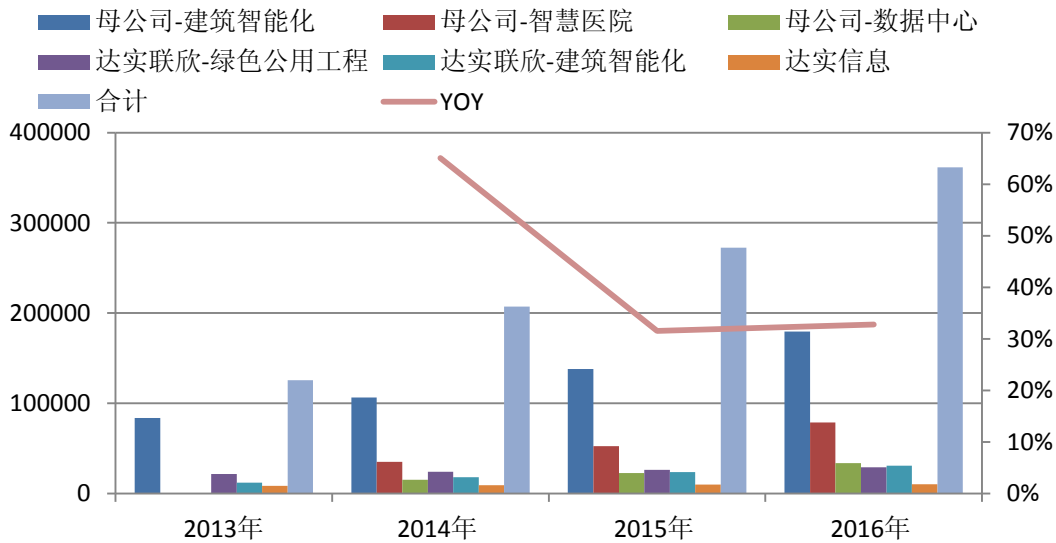
表 6: 达实智能应收账款金额占比前五名客户情况(百万元)

单位名称	金额	年限	占应收账款总额的比例
长沙市轨道交通集团有限公司	55.32	1年以内	10.06%
国网上海市电力公司	17.88	1年以内	3.25%
深圳市地铁有限公司(深圳市地铁集团有限公司)	6.27	1年以内	1.14%
深圳市地铁有限公司(深圳市地铁集团有限公司)	7.61	1-2年	1.38%
银川国际交流中心开发有限公司	11.86	1年以内	2.16%

深圳市地铁三号线投资有限公司	5.00	1年以内	0.91%
深圳市地铁三号线投资有限公司	0.21	1-2年	0.03%
深圳市地铁三号线投资有限公司	6.33	2-3年	1.15%
合计	110.47	--	20.08%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 1：公司 2014-2016 年分业务部门签约额预测（万元）



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

利润表(百万元)					
指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	824	1,012	1,333	1,752	2,230
营业成本	571	713	937	1,230	1,553
毛利率	30.8%	29.5%	29.7%	29.8%	30.4%
营业税金及附加	23	27	37	49	62
营业费用	56	75	93	117	143
营业费用率	6.85%	7.40%	7.00%	6.70%	6.40%
管理费用	51	76	83	107	134
管理费用率	6.18%	7.48%	6.20%	6.10%	6.00%
财务费用	-4	-2	1	0	-1
财务费用率	-0.45%	-0.15%	0.07%	-0.03%	-0.05%
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	137	127	174	249	332
营业利润率	16.60%	12.56%	13.02%	14.21%	14.90%
营业外收入	9	9	10	12	14
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	146	136	183	261	346
所得税	22	20	28	39	52
所得税率	15.2%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	25	25	31	33	24
归属于母公司股东的净利润	78	82	125	188	271
净利率	9.44%	8.13%	9.36%	10.75%	12.14%
EPS (元)	0.37	0.39	0.60	0.90	1.30
现金流量表(百万元)					
指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	78	82	125	188	271
少数股东权益	25	25	31	33	24
折旧和摊销	21	30	11	15	17
营运资金变动	-35	-142	-160	-93	-126
其他	15	10	9	6	6
经营现金流	104	5	17	149	191
资本支出	-24	-28	-38	-30	-33
投资收益	0	0	0	0	0
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	-151	-15	0	0	0
投资现金流	-175	-43	-38	-30	-33
发行股票	26	8	0	0	0
负债变化	0	50	-38	-12	0
股息支出	-30	-22	-31	-47	-68
其他	-1	0	-1	0	1
融资现金流	-6	35	-70	-59	-66
现金及现金等价物	-77	-3	-91	60	91

资产负债表(百万元)					
指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	232	225	133	193	284
存货	121	188	197	298	360
应收账款	382	524	621	807	1,017
其他流动资产	47	99	83	109	138
流动资产	782	1,036	1,034	1,407	1,799
固定资产	79	91	124	147	172
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	2	2	2	3	3
其他长期资产	355	342	335	328	320
非流动资产	436	434	462	477	494
资产总计	1,219	1,471	1,496	1,885	2,293
短期借款	0	50	12	0	0
应付账款	261	345	216	369	466
其他流动负债	142	162	229	302	388
流动负债	403	557	457	671	854
长期负债	0	0	0	0	0
其他长期负债	46	45	45	45	45
非流动性负债	46	45	45	45	45
负债合计	449	602	502	717	899
股本	209	209	209	209	209
资本公积	283	289	289	289	289
股东权益合计	696	774	867	1,009	1,212
少数股东权益	74	95	126	159	183
负债股东权益总计	1,219	1,471	1,496	1,885	2,293
主要财务指标					
指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	55.32	22.79	31.78	31.38	27.31
营业利润	113.89	(7.04)	36.55	43.36	33.55
净利润	73.04	5.77	51.63	50.99	43.72
利润率(%)					
毛利率	30.77	29.52	29.71	29.78	30.36
EBIT Margin	14.90	12.00	13.71	14.18	15.16
EBITDA Margin	17.44	14.95	14.54	15.02	15.90
净利率	9.44	8.13	9.36	10.75	12.14
回报率(%)					
净资产收益率	11.18	11.20	15.20	20.08	24.39
总资产收益率	6.80	6.53	9.09	12.17	14.12
其他(%)					
资产负债率	36.80	40.94	33.59	38.04	39.20
所得税率	15.20	14.48	15.00	15.00	15.00
股利支付率	0.00	0.00	25.00	25.00	25.00

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。

鲍荣富，傅盈，建筑与工程行业证券分析师。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受到任何形式的补偿。（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）。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏交科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、普邦园林（002663.SZ）等。

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn