

## 百亿市值渐近，期待更大跨越

达实智能 (002421.SZ)

**推荐** 首次评级

核心观点:

### 一、百亿市值路径清晰、渐行渐近

公司自2010年上市以来，通过完善业务布局、区域布局，拓展产业链，创新商业模式，在收入规模、盈利能力及业绩持续性等方面均已实现质的跃升，公司百亿市值的成长路径已十分清晰。

#### 1、业务布局：沿细分领域扩张，各领域均做到行业数一数二。

(1) 轨道交通：先后承接深圳一号线、三号线、四号线(AFC)、五号线以及成都二号线、三号线、长沙二号线、大连一号线等地铁综合监控系统项目，成为业内为数不多的拥有2条线以上地铁综合监控系统业绩的几家公司之一。

(2) 商业建筑(酒店)：在酒店智能节能领域市占率全国第一，2012年全国新建154家五星级酒店，其中约20%由公司提供智能化和节能服务(含设计)。

(3) 住宅建筑：业务承接量位居全国前列，已与恒大、恒大、雅居乐等客户形成战略合作伙伴关系，跟随业主走向全国，其中恒大地产60%以上建筑智能化由公司提供。

(4) 大型公共建筑：先后承接深圳市民中心、深圳京基中心、合肥政务中心、遵义市城市规划科技馆等大型公共建筑的智能化及节能项目。

(5) 医院、数据中心：公司曾成功实施过中山、东莞的医院以及腾讯、中兴、华为的数据中心项目。今年以来，公司积极开拓数据中心、医院等新业务，已签订洛阳市中心医院、广西钦州市中医院、东莞松山湖数据中心等项目。我们预计今年这两块业务订单将实现爆发增长。

#### 2、区域布局：立足华南、拓展全国，市占率稳步提升。

公司通过收购上海联欣及北京德润，目前已形成以深圳为中心的华南市场，以上海为中心的华东市场(以联欣为运营平台)、以北京为中心的华北市场(以德润为运营平台)，以及以成都为中心的西南市场等四大区域布局，华南以外营业收入占比从2007年的17.9%提高至2013年的66.2%，我们判断华南外市场占比将继续延续快速上升趋势。

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

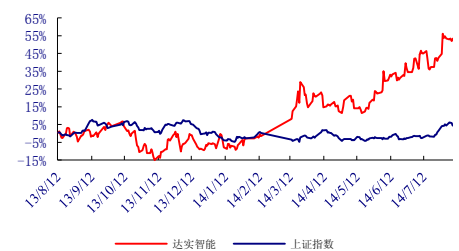
执业证书编号: S0130514050008

市场数据

时间 2014.08.08

|             |          |
|-------------|----------|
| A股收盘价(元)    | 29.11    |
| A股一年内最高价(元) | 30.09    |
| A股一年内最低价(元) | 15.87    |
| 上证指数        | 2194.43  |
| 市净率         | 7.85     |
| 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)  | 58.68    |

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，建筑智能龙头蓄势待发》

2014-6-2

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

2014-5-19

《达实智能(002421)公司深度报告：聚焦智慧绿色节能，二次腾飞在即》

2014-3-13

### 3、产业链拓展：聚焦绿色智能节能，不断创新商业模式。

聚焦绿色智慧节能，在主要领域均拥有核心技术优势。公司在地铁综合监控系统、中央空调整能改造系统、城市能源监测管理平台、安防门禁等领域均拥有自身核心技术。公司是业内为数不多的拥有2条线以上地铁综合监控系统业绩的公司之一。在中央空调整能改造、水蓄冷系统改造等领域拥有核心产品，获批组建广东省建筑节能与环境控制工程技术研究开发中心，其中“中央空调电机系统效率优化技术产业化”项目曾获得国家重大科技成果转化项目补助。在安防领域，公司一卡通产品曾参与制订2项国家标准，拥有安防门禁行业唯一自主知识产权的“智能卡一卡一密方法”技术发明专利。城市能源监测管理平台系业内首创。

“技术+金融”，商业模式创新方面一直走在行业前列。公司建筑节能 EMC 模式获评“2012 中国商业模式最具增长潜力奖”，其中效益分享型的建筑节能 EMC 业务量位居全国前列，2010 年创新“能源站”商业模式，把 EMC 业务拓展至新建建筑领域。金融模式创新方面，公司设立深圳前海融资租赁公司，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；后续类似创新将驱动超常规发展。

并购扩张不断完善产业链。公司通过收购黎明网络，拓展至轨道交通 AFC 领域。收购北京德润，业务链向前端绿色建筑咨询环节延伸。收购上海联欣科技，进入强电及节能领域。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。

## 二、百亿市值后公司成长路径的前瞻判断

8 月 1 日公司非公开发行 A 股股票申请获得证监会无条件通过，若按照发行后 2.558 亿股本及 2014 年 8 月 8 日收盘价 29.11 元计算，公司发行后市值将达 74.5 亿元。我们对公司短期内快速成长为百亿市值公司十分乐观。

### 假若公司市值达到百亿之后，后续成长空间在哪里？我们的前瞻性判断：

1、以智慧城市统领，从单体建筑拓展至建筑群，再拓展到社区园区，最终拓展至整个城市。公司在 2014 年中报中指出，公司已逐步形成了智能建筑、智慧交通、智慧医疗、数据中心等细分应用子行业的相对竞争优势，支撑公司由建筑智能化集成商向智慧城市建设运营服务商转型。我们判断从单体建筑到整个城市的转型将极大拓展公司业务成长空间，项目单体金额将快速上升，且公司可拓展至业务范围更广的其他领域。

2、依托能源监测管理平台、IC 卡等核心系统/产品，占据大数据流量入口，实现从工程服务到运营的转型升级，业绩更持续、更稳定。(1) 公司已完成了深圳市公共建筑能耗动态监测平台的搭建，掌握了深圳大型公共建筑的能耗数据，为后续开展城市级建筑节能改造服务提供了良好基础，若成功实施可在其他城市快速复制。(2) 达实门禁系统在 2014 年 6 月品牌指数排名中位列第一，发卡量位居行业前列，广泛应用于校园、工业园、政府公共建筑、企业等上千家大中型单位，后续若结合便民支付、智能停车等相关领域，可拓展相关领域。

### 3、金融模式创新及外延扩张助力，规模能级继续实现跨越式发展。

## 三、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 226%），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理解与前瞻判断。

我们小幅上调公司 15/16 年盈利预测，预测 2014/15/16 年 EPS 0.60/1.00/1.40 元（原预测

0.60/0.90/1.30 元，均未考虑增发摊薄)。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 40 元 (对应 15 年 40 倍 PE)，维持“推荐”评级。

#### 四. 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  | 1974  | 2598  |
| 增长率 YoY%        | 37.5 | 22.8 | 31.8  | 48.1  | 31.6  |
| 净利润(百万元)        | 78   | 82   | 124   | 209   | 293   |
| 增长率 YoY%        | 73.0 | 5.8  | 51.2  | 68.3  | 40.1  |
| 毛利率%            | 30.8 | 29.5 | 29.7  | 29.5  | 29.8  |
| 净资产收益率 ROE%     | 11.2 | 10.6 | 14.3  | 20.4  | 23.6  |
| 每股收益 EPS(摊薄)(元) | 0.37 | 0.39 | 0.60  | 1.00  | 1.40  |
| 每股净资产(元)        | 3.33 | 3.71 | 4.15  | 4.90  | 5.96  |
| PE              | 78   | 74   | 49    | 29    | 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 8 月 8 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<br>同比 | 2014H1<br>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%       |
| <b>毛利率</b>           | 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%       |
| <b>管理费用率</b>         | 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%     |
| <b>期间费用率</b>         | 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%       |
| <b>所得税率</b>          | 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%      |
| <b>少数股东损益占<br/>比</b> | -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<br>(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%       |
| <b>净利润率</b>          | 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        | 营业成本        | 毛利率比       |
|------------|--------|--------|--------|-------------|-------------|------------|
|            |        |        |        | 比上年同<br>期增减 | 比上年同<br>期增减 | 上年同期<br>增减 |
| 建筑智能化及建筑节能 | 300.06 | 225.15 | 24.97% | -5.33%      | -9.46%      | 3.43%      |
| 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

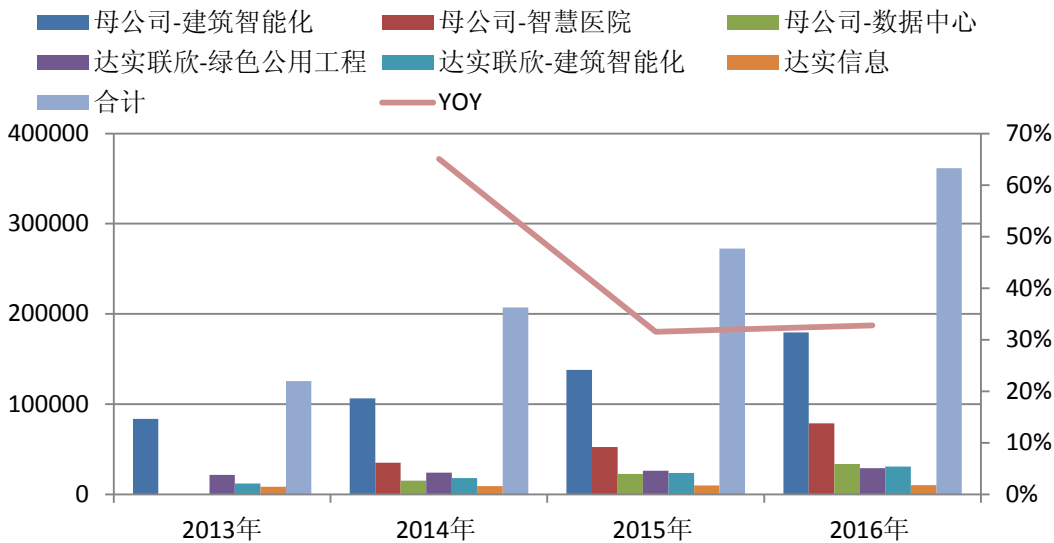
表 6: 达实智能应收账款金额占比前五名客户情况(百万元)

| 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% |

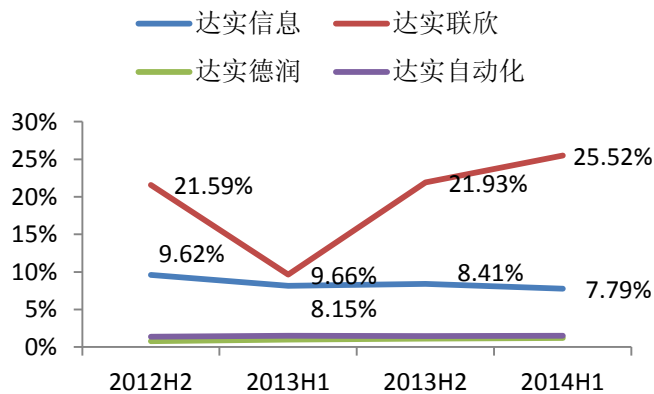
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 1：公司 2014-2016 年分业务部门签约额预测（万元）



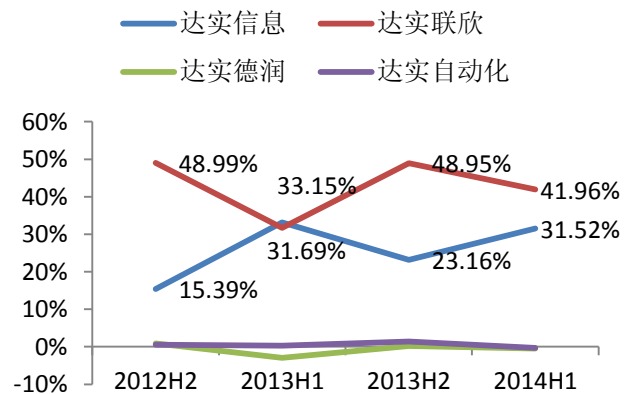
资料来源：中国银河证券研究部

图 2：公司各业绩板块收入占比



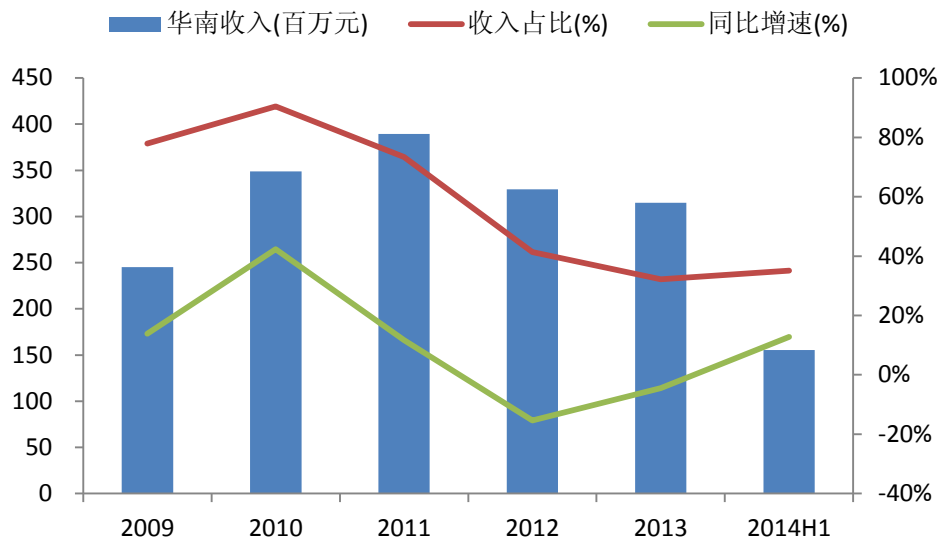
资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 3：公司各业绩板块净利润占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 4: 公司华南区域收入占比及增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

表 7: 公司医院、数据中心智能节能历史业绩

| 时间         | 项目名称              | 项目具体信息   |
|------------|-------------------|--|
| 绿色智慧医院     | 深圳市滨海医院双向交互系统项目   | 项目中标金额 1991.71 万元; 进行医院资讯、服务的多样化显示与播放, 集成 HIS、PACS、EMR、IC 智能卡等多个系统 |
|            | 东莞康华医院智能化系统项目     | 项目包含楼宇设备自控系统、综合布线系统、数字会议系统及网络中心机房工程等 16 个弱电子系统                     |
|            | 中山市小榄人民医院合同能源管理项目 | 节电率为 26%, 每年为医院节约电量超过 93 万度  |
| 数据中心 (IDC) | 华为南方工厂 IT 机房建设项目  | 工程包括 IT 数据机房、UPS 机房的基础设施建设及机房设备供给安装等                               |
|            | 生命人寿龙岗后援中心机房建设项目  | 总投资 2500 万元; 项目包括土建改造和装饰工程、供配电系统、综合布线工程、机房动力环境监控系统及门禁安全系统、空调新风系统等  |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 8: 近年公司轨道交通智能化公告项目

| 时间   | 项目名称                                   | 合同金额 (亿元) |
|------|--|-----------|
| 2014 | 成都地铁三号线一期工程综合监控系统集成及门禁(ACS)设备          | 0.69      |
| 2012 | 长沙市轨道交通 2 号线一期工程综合监控系统设备采购及集成服务项目      | 1.38      |
|      | 大连地铁工程环境与设备监控系统 (BAS) 总承包项目第二标段        | 0.59      |
| 2010 | 成都地铁 2 号线工程 (一期及西延伸段) 综合监控系统集成及施工总承包项目 | 1.28      |



|           |                                |             |
|-----------|--------------------------------|-------------|
| 2009      | 深圳地铁5号线(环中线)工程综合监控系统设备采购及服务项目  | 1.88        |
|           | 深圳市地铁龙岗线工程西延线段3254B自动化集成系统工程   | 0.42        |
| 2008      | 深圳市轨道交通二期3号线工程自动化集成系统(3204B标段) | 0.85        |
| <b>合计</b> |                                | <b>7.09</b> |

资料来源:公司公告,中国银河证券研究部

**表 9: 2013 年以来轨道交通拟在建项目一览**

| 序号 | 地区 | 项目名称                    | 项目性质 | 进展阶段 | 投资总额<br>(万元) | 发布日期      |
|----|----|-------------------------|------|------|--------------|-----------|
| 1  | 甘肃 | 兰州市城市轨道交通3号线工程          | 新建   | 报批立项 | 1,000,000    | 2014/8/8  |
| 2  | 甘肃 | 兰州市城市轨道交通2号线工程          | 新建   | 报批立项 | 1,500,000    | 2014/8/7  |
| 3  | 上海 | 上海市莘庄地铁站上盖综合开发建设工程      | 新建   | 开工在建 | 136,300      | 2014/7/30 |
| 4  | 江苏 | 南京至高淳城际轨道禄口机场至溧水段工程     | 新建   | 施工准备 | 500,000      | 2014/7/18 |
| 5  | 广东 | 深圳地铁10号线工程              | 新建   | 正编可研 | 2,000,000    | 2014/7/16 |
| 6  | 重庆 | 新建市域快轨重庆至合川线(一期)工程      | 新建   | 正编可研 | 703,700      | 2014/7/9  |
| 7  | 福建 | 厦门市轨道交通2号线(二期)工程        | 续建   | 工程设计 | 1,200,000    | 2014/7/7  |
| 8  | 山东 | 济南市轨道交通R3线(一期)工程        | 新建   | 报批立项 | 1,500,000    | 2014/7/3  |
| 9  | 山东 | 济南市轨道交通R2线(一期)工程        | 新建   | 报批立项 | 1,700,000    | 2014/7/2  |
| 10 | 北京 | 北京地铁12号线工程              | 新建   | 工程设计 | 400,000      | 2014/6/17 |
| 11 | 江苏 | 苏州市轨道交通5号线西段车站工程        | 新建   | 工程设计 | 300,000      | 2014/6/11 |
| 12 | 安徽 | 北斗星城观光轻轨线项目             | 新建   | 开工在建 | 35,900       | 2014/6/9  |
| 13 | 北京 | 北京地铁机场线改造工程             | 改扩建  | 报批立项 | 32,721       | 2014/5/27 |
| 14 | 贵州 | 贵阳市轨道交通2号线工程            | 新建   | 工程设计 | 2,397,200    | 2014/4/23 |
| 15 | 四川 | 成都地铁5号线工程               | 新建   | 正编可研 | 3,000,000    | 2014/4/18 |
| 16 | 湖北 | 武汉市轨道交通2号线南延长线光谷广场综合体工程 | 新建   | 工程设计 | 297,768      | 2014/4/16 |
| 17 | 江苏 | 苏州市轨道交通5号线项目            | 新建   | 工程设计 | 1,551,520    | 2014/4/11 |
| 18 | 福建 | 福州轨道交通6号线工程             | 新建   | 报批立项 | 3,000,000    | 2014/4/4  |
| 19 | 北京 | 北京市轨道交通首都机场线西延工程        | 新建   | 正编可研 | 100,000      | 2014/4/4  |
| 20 | 湖北 | 武汉市轨道交通27号线工程           | 新建   | 工程设计 | 555,000      | 2014/4/3  |
| 21 | 湖北 | 武汉市轨道交通21号线工程           | 新建   | 工程设计 | 1,311,000    | 2014/4/2  |
| 22 | 广西 | 南宁市轨道交通3号线工程            | 新建   | 正编可研 | 2,200,000    | 2014/3/27 |
| 23 | 广西 | 南宁市轨道交通2号线(玉洞~坛兴村)工程    | 新建   | 正编可研 | 1,000,000    | 2014/3/24 |
| 24 | 北京 | 北京轨道交通房山线延伸线工程          | 新建   | 正编可研 | 267,219      | 2014/3/17 |
| 25 | 广东 | 广州市轨道交通十一号线工程           | 新建   | 工程设计 | 2,000,000    | 2014/3/6  |
| 26 | 浙江 | 宁波市轨道交通2号线(二期)工程        | 续建   | 工程设计 | 700,000      | 2014/2/24 |
| 27 | 浙江 | 宁波市轨道交通4号线工程            | 新建   | 工程设计 | 2,200,000    | 2014/2/21 |
| 28 | 天津 | 天津市中心城区轨道交通综合控制中心项目     | 新建   | 工程设计 | 130,000      | 2014/2/13 |
| 29 | 广东 | 深圳地铁9号线工程               | 新建   | 开工在建 | 2,750,000    | 2014/2/11 |

|    |     |                                     |     |          |           |            |
|----|-----|-------------------------------------|-----|----------|-----------|------------|
| 30 | 山东  | 山东齐河煤炭储备配送基地铁路专用线工程                 | 新建  | 编制项目申请报告 | 50,000    | 2014/2/7   |
| 31 | 河南  | 洛阳地铁2号线工程                           | 新建  | 报批可研     | 130,000   | 2014/1/22  |
| 32 | 河南  | 洛阳地铁1号线工程                           | 新建  | 报批可研     | 1,320,000 | 2014/1/22  |
| 33 | 河南  | 洛阳地铁3号线工程                           | 新建  | 正编可研     | 1,000,000 | 2014/1/21  |
| 34 | 北京  | 北京轨道交通玉泉路线工程                        | 新建  | 工程设计     | 1,500,000 | 2014/1/13  |
| 35 | 北京  | 北京轨道交通东四环线工程                        | 新建  | 工程设计     | 2,000,000 | 2014/1/13  |
| 36 | 北京  | 北京地铁8号线(三期)工程                       | 续建  | 工程设计     | 1,440,000 | 2014/1/8   |
| 37 | 重庆  | 重庆轨道交通九号线(一期)工程                     | 新建  | 工程设计     | 1,827,821 | 2013/12/26 |
| 38 | 北京  | 北京地铁6号线西延工程                         | 新建  | 施工准备     | 834,500   | 2013/12/26 |
| 39 | 山东  | 青岛市地铁6号线(一期)工程                      | 新建  | 报批立项     | 1,000,000 | 2013/12/20 |
| 40 | 广东  | 深圳地铁前海湾综合交通枢纽上盖项目                   | 新建  | 工程设计     | 18,770    | 2013/12/20 |
| 41 | 北京  | 北京地铁十六号线(二期)(原海淀山后线)工程              | 续建  | 正编可研     | 1,500,000 | 2013/12/19 |
| 42 | 陕西  | 西安市地铁一号线(二期)工程(森林公园~后卫寨)            | 新建  | 正编可研     | 150,000   | 2013/12/19 |
| 43 | 四川  | 成都地铁3号线(二期)工程(南延线)                  | 续建  | 正编可研     | 500,000   | 2013/12/19 |
| 44 | 山东  | 新建济聊城际轨道交通济南至长清线(暨城市轨道交通R1线)建设项目    | 新建  | 正编可研     | 1,320,000 | 2013/12/19 |
| 45 | 内蒙古 | 呼和浩特市城市轨道交通2号线工程                    | 新建  | 报批立项     | 1,500,000 | 2013/12/17 |
| 46 | 黑龙江 | 哈尔滨市地铁3号线(二期)工程                     | 续建  | 工程设计     | 2,246,700 | 2013/12/13 |
| 47 | 内蒙古 | 呼和浩特市城市轨道交通1号线(一期)工程                | 新建  | 报批立项     | 1,200,000 | 2013/12/13 |
| 48 | 北京  | 北京地铁8号线(三期)南延工程                     | 续建  | 工程设计     | 150,000   | 2013/11/14 |
| 49 | 山东  | 青岛西海岸经济新区城际轨道交通项目                   | 新建  | 工程设计     | 1,354,300 | 2013/10/25 |
| 50 | 广东  | 广州市轨道交通十四号线(一期)工程                   | 新建  | 开工在建     | 2,500,000 | 2013/9/30  |
| 51 | 广东  | 珠三角城际轨道交通新塘经白云机场至广州北站项目             | 新建  | 报批立项     | 2,450,000 | 2013/9/29  |
| 52 | 黑龙江 | 哈尔滨市城市轨道交通2号线(一期)工程                 | 新建  | 工程设计     | 1,649,000 | 2013/9/23  |
| 53 | 安徽  | 合肥市轨道交通3号线工程                        | 新建  | 报批立项     | 2,398,000 | 2013/9/10  |
| 54 | 陕西  | 西安市地铁四号线工程                          | 新建  | 正编可研     | 2,508,700 | 2013/8/20  |
| 55 | 广东  | 广州地铁六号线萝岗车辆段上盖综合开发项目                | 新建  | 工程设计     | 510,000   | 2013/7/18  |
| 56 | 湖北  | 武汉市轨道交通2号线南延线工程                     | 新建  | 工程设计     | 820,000   | 2013/7/15  |
| 57 | 山东  | 青岛市地铁4号线工程                          | 新建  | 报批可研     | 150,000   | 2013/7/8   |
| 58 | 江苏  | 南京城际轨道交通禄口机场至溧水段项目                  | 新建  | 正编可研     | 2,000,000 | 2013/6/20  |
| 59 | 安徽  | 马鞍山市轨道交通2号线(一期)工程                   | 新建  | 报批立项     | 200,000   | 2013/4/17  |
| 60 | 上海  | 上海市轨道交通8号线(三期)(沈杜公路站-汇臻路站)暨集运系统A线工程 | 新建  | 报批可研     | 420,000   | 2013/4/11  |
| 61 | 上海  | 上海市轨道交通10号线(二期)工程                   | 续建  | 报批可研     | 700,000   | 2013/4/11  |
| 62 | 湖北  | 武汉市轨道交通29号线工程                       | 新建  | 报批可研     | 1,500,000 | 2013/4/2   |
| 63 | 北京  | 中国通号轨道交通研发中心项目                      | 新建  | 工程设计     | 121,320   | 2013/3/21  |
| 64 | 江苏  | 南京地铁九乡河东路南延工程                       | 新建  | 正编可研     | 7,000     | 2013/3/18  |
| 65 | 吉林  | 改建铁路长春至白城铁路扩能改造工程                   | 改扩建 | 报批可研     | 2,595,000 | 2013/3/18  |

|    |    |                            |    |      |             |           |
|----|----|----------------------------|----|------|-------------|-----------|
| 66 | 陕西 | 西安市地铁五号线工程                 | 新建 | 报批立项 | 1,200,000   | 2013/3/11 |
| 67 | 湖北 | 武汉市地铁29号线工程                | 新建 | 报批立项 | 825,000     | 2013/3/7  |
| 68 | 湖南 | 长沙市轨道交通2号线西延(一期)工程         | 新建 | 正编可研 | 150,000     | 2013/3/7  |
| 69 | 陕西 | 西安市地铁六号线工程                 | 新建 | 报批立项 | 1,800,000   | 2013/3/7  |
| 70 | 广东 | 城际轨道广清线花都区段勘界项目            | 新建 | 工程设计 | 1,460,000   | 2013/3/1  |
| 71 | 北京 | 北京市轨道交通新机场线工程              | 新建 | 正编可研 | 1,500,000   | 2013/2/28 |
| 72 | 浙江 | 杭州地铁6号线(一期)工程              | 新建 | 报批立项 | 600,000     | 2013/2/26 |
| 73 | 浙江 | 杭州地铁5号线工程                  | 新建 | 报批立项 | 1,200,000   | 2013/2/25 |
| 74 | 浙江 | 杭州地铁2号线(二期)工程(丰潭路-良渚组团)    | 续建 | 报批立项 | 500,000     | 2013/2/22 |
| 75 | 广东 | 深圳市轨道交通8号线工程               | 新建 | 报批立项 | 1,000,000   | 2013/2/5  |
| 76 | 浙江 | 城市轨道交通装备基地项目(一期)铁路工程       | 新建 | 工程设计 | 4,350       | 2013/2/4  |
| 77 | 陕西 | 西安市域快速轨道交通草堂线(侧坡-太平峪)项目    | 新建 | 工程设计 | 1,000,000   | 2013/2/1  |
| 78 | 陕西 | 西安市域快速轨道交通临潼线(纺织城-临潼北二环)项目 | 新建 | 工程设计 | 1,100,000   | 2013/1/31 |
| 79 | 山东 | 青岛蓝色硅谷交通配套项目轨道工程           | 新建 | 工程设计 | 76,000      | 2013/1/30 |
| 80 | 湖北 | 武汉市轨道交通机场线工程               | 新建 | 工程设计 | 1,000,000   | 2013/1/30 |
| 81 | 上海 | 上海市轨道交通11号线北段(罗山路~迪士尼乐园)工程 | 新建 | 报批可研 | 437,100     | 2013/1/30 |
| 82 | 广东 | 广州地铁九号线(一期)工程              | 新建 | 开工在建 | 800,000     | 2013/1/28 |
| 83 | 广东 | 佛山市城市轨道交通二号线(一期)工程         | 新建 | 正编可研 | 100,000     | 2013/1/24 |
| 84 | 天津 | 天津地铁6号线工程(更新)              | 新建 | 开工在建 | 1,909,000   | 2013/1/22 |
| 85 | 四川 | 成都地铁3号线北延线工程               | 新建 | 工程设计 | 500,000     | 2013/1/10 |
| 86 | 四川 | 成都地铁7号线工程                  | 新建 | 正编可研 | 2,000,000   | 2013/1/10 |
| 87 | 四川 | 成都地铁4号线(二期)工程              | 续建 | 正编可研 | 500,000     | 2013/1/9  |
| 88 | 四川 | 成都地铁10号线(一期)工程             | 新建 | 正编可研 | 500,000     | 2013/1/9  |
| 89 | 广西 | 南宁市轨道交通二号线(玉洞-西津)工程        | 新建 | 工程设计 | 1,206,400   | 2013/1/7  |
| 90 | 重庆 | 重庆轨道交通九号线工程                | 新建 | 工程设计 | 2,333,900   | 2013/1/7  |
| 91 | 福建 | 厦门市轨道交通3号线(一期)工程           | 新建 | 工程设计 | 1,236,000   | 2013/1/6  |
| 合计 |    |                            |    |      | 100,977,189 |           |

资料来源: 中国拟在建项目网, 中国银河证券研究部整理

| 利润表(百万元)            |             |            |            |            |            | 资产负债表(百万元)      |              |              |              |              |              |
|---------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 指标名称                | 2012        | 2013       | 2014E      | 2015E      | 2016E      | 指标名称            | 2012         | 2013         | 2014E        | 2015E        | 2016E        |
| 营业收入                | 824         | 1,012      | 1,333      | 1,924      | 2,529      | 货币资金            | 232          | 225          | 133          | 192          | 253          |
| 营业成本                | 571         | 713        | 937        | 1,353      | 1,773      | 存货              | 121          | 188          | 197          | 328          | 411          |
| 毛利率                 | 30.8%       | 29.5%      | 29.7%      | 29.6%      | 29.9%      | 应收账款            | 382          | 524          | 621          | 886          | 1,153        |
| 营业税金及附加             | 23          | 27         | 37         | 54         | 71         | 其他流动资产          | 47           | 99           | 83           | 120          | 157          |
| 营业费用                | 56          | 75         | 93         | 129        | 163        | <b>流动资产</b>     | <b>782</b>   | <b>1,036</b> | <b>1,034</b> | <b>1,526</b> | <b>1,974</b> |
| 营业费用率               | 6.85%       | 7.40%      | 7.00%      | 6.70%      | 6.45%      | 固定资产            | 79           | 91           | 124          | 147          | 172          |
| 管理费用                | 51          | 76         | 83         | 117        | 152        | 长期股权投资          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 管理费用率               | 6.18%       | 7.48%      | 6.20%      | 6.10%      | 6.00%      | 无形资产            | 2            | 2            | 2            | 3            | 3            |
| 财务费用                | -4          | -2         | 1          | 1          | 1          | 其他长期资产          | 355          | 342          | 335          | 328          | 320          |
| 财务费用率               | -0.45%      | -0.15%     | 0.06%      | 0.04%      | 0.05%      | <b>非流动资产</b>    | <b>436</b>   | <b>434</b>   | <b>462</b>   | <b>477</b>   | <b>494</b>   |
| 投资收益                | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          | <b>资产总计</b>     | <b>1,219</b> | <b>1,471</b> | <b>1,496</b> | <b>2,004</b> | <b>2,469</b> |
| <b>营业利润</b>         | <b>137</b>  | <b>127</b> | <b>174</b> | <b>269</b> | <b>360</b> | 短期借款            | 0            | 50           | 12           | 43           | 36           |
| 营业利润率               | 16.60%      | 12.56%     | 13.03%     | 14.01%     | 14.24%     | 应付账款            | 261          | 345          | 216          | 406          | 532          |
| 营业外收入               | 9           | 9          | 10         | 12         | 14         | 其他流动负债          | 142          | 162          | 229          | 329          | 430          |
| 营业外支出               | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          | <b>流动负债</b>     | <b>403</b>   | <b>557</b>   | <b>457</b>   | <b>778</b>   | <b>998</b>   |
| <b>利润总额</b>         | <b>146</b>  | <b>136</b> | <b>184</b> | <b>281</b> | <b>374</b> | 长期负债            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 所得税                 | 22          | 20         | 28         | 42         | 56         | 其他长期负债          | 46           | 45           | 45           | 45           | 45           |
| 所得税率                | 15.2%       | 14.5%      | 15.0%      | 15.0%      | 15.0%      | <b>非流动性负债</b>   | <b>46</b>    | <b>45</b>    | <b>45</b>    | <b>45</b>    | <b>45</b>    |
| 少数股东损益              | 25          | 25         | 31         | 31         | 25         | <b>负债合计</b>     | <b>449</b>   | <b>602</b>   | <b>502</b>   | <b>823</b>   | <b>1,043</b> |
| <b>归属于母公司股东的净利润</b> | <b>78</b>   | <b>82</b>  | <b>125</b> | <b>208</b> | <b>293</b> | 股本              | 209          | 209          | 209          | 209          | 209          |
| 净利率                 | 9.44%       | 8.13%      | 9.36%      | 10.81%     | 11.56%     | 资本公积            | 283          | 289          | 289          | 289          | 289          |
| EPS (元)             | 0.37        | 0.39       | 0.60       | 1.00       | 1.40       | <b>股东权益合计</b>   | <b>696</b>   | <b>774</b>   | <b>867</b>   | <b>1,023</b> | <b>1,243</b> |
|                     |             |            |            |            |            | 少数股东权益          | 74           | 95           | 126          | 157          | 182          |
|                     |             |            |            |            |            | <b>负债股东权益总计</b> | <b>1,219</b> | <b>1,471</b> | <b>1,496</b> | <b>2,004</b> | <b>2,469</b> |
|                     |             |            |            |            |            |                 |              |              |              |              |              |
| 现金流量表 (百万元)         |             |            |            |            |            | 主要财务指标          |              |              |              |              |              |
| 指标名称                | 2012        | 2013       | 2014E      | 2015E      | 2016E      | 2012            | 2013         | 2014E        | 2015E        | 2016E        |              |
| 净利润                 | 78          | 82         | 125        | 208        | 293        | <b>增长率 (%)</b>  |              |              |              |              |              |
| 少数股东权益              | 25          | 25         | 31         | 31         | 25         | 营业收入            | 55.32        | 22.79        | 31.78        | 44.26        | 31.49        |
| 折旧和摊销               | 21          | 30         | 11         | 15         | 17         | 营业利润            | 113.89       | (7.04)       | 36.65        | 55.07        | 33.69        |
| 营运资金变动              | -35         | -142       | -160       | -152       | -169       | 净利润             | 73.04        | 5.77         | 51.73        | 66.59        | 40.62        |
| 其他                  | 15          | 10         | 9          | 10         | 10         | <b>利润率 (%)</b>  |              |              |              |              |              |
| <b>经营现金流</b>        | <b>104</b>  | <b>5</b>   | <b>17</b>  | <b>112</b> | <b>175</b> | 毛利率             | 30.77        | 29.52        | 29.71        | 29.65        | 29.89        |
| 资本支出                | -24         | -28        | -38        | -30        | -33        | EBIT Margin     | 14.90        | 12.00        | 13.71        | 14.05        | 14.64        |
| 投资收益                | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          | EBITDA Margin   | 17.44        | 14.95        | 14.54        | 14.81        | 15.29        |
| 资产变卖                | 0           | 0          | 0          | 0          | 0          | 净利率             | 9.44         | 8.13         | 9.36         | 10.81        | 11.56        |
| 其他                  | -151        | -15        | 0          | 0          | 0          | <b>回报率 (%)</b>  |              |              |              |              |              |
| <b>投资现金流</b>        | <b>-175</b> | <b>-43</b> | <b>-38</b> | <b>-30</b> | <b>-33</b> | 净资产收益率          | 11.18        | 11.20        | 15.21        | 22.00        | 25.81        |
| 发行股票                | 26          | 8          | 0          | 0          | 0          | 总资产收益率          | 6.80         | 6.53         | 9.09         | 12.93        | 14.15        |
| 负债变化                | 0           | 50         | -38        | 31         | -7         | <b>其他 (%)</b>   |              |              |              |              |              |
| 股息支出                | -30         | -22        | -31        | -52        | -73        | 资产负债率           | 36.80        | 40.94        | 33.59        | 41.09        | 42.26        |
| 其他                  | -1          | 0          | -1         | -1         | -1         | 所得税率            | 15.20        | 14.48        | 15.00        | 15.00        | 15.00        |
| <b>融资现金流</b>        | <b>-6</b>   | <b>35</b>  | <b>-70</b> | <b>-22</b> | <b>-81</b> | 股利支付率           | 0.00         | 0.00         | 25.00        | 25.00        | 25.00        |
| <b>现金及现金等价物</b>     | <b>-77</b>  | <b>-3</b>  | <b>-91</b> | <b>59</b>  | <b>61</b>  |                 |              |              |              |              |              |

## 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，行业证券分析师；傅盈，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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

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