

名家汇 (300506)
强烈推荐
行业：建筑装饰

IPO 破解资本瓶颈，LED 照明工程龙头欲腾飞

“名家汇”是一家集城市整体照明工程规划设计、安装与施工、LED 照明产品研发生产于一体的专业化公司，是城市照明领域的系统方案解决专家。近年来，公司先后为厦门、海口、哈尔滨等多个大中城市完成了城市照明整体规划。

投资要点：

✧ **我国照明工程市场每年将以 25% 的速度递增，在 2016 年将会达到 3400 亿市场规模。**LED 景观美化以及公共照明相比传统光源具有能效高、亮度好、可塑性强等特点。在城市的景观照明上具有较强的竞争优势，随着城市亮化工程需求的增加，预计未来行业增速会继续维持高增速。

✧ **IPO 破除资金瓶颈，营收有望高速增长。**照明工程行业属于资金密集型行业。照明工程项目因垫付材料款、履约保证金、投标保证金、质量保证金及部分项目竣工决算进程缓慢导致工程款不能及时收回等因素的存在，对企业的资金实力具有较高要求。IPO 共有三个募投项目：照明工程营运资金（1.8 亿）、六安名家汇光电产业园（3458 万）以及研究中心升级改造项目（1249 万）。其中照明工程的营运资金占比达到 79%，是此次募集资金的主要目的。

✧ **“专利技术+资质稀缺”形成双壁垒。**行业内具有《城市及道路照明工程专业承包壹级》的企业有 200 余家，《照明工程设计专项甲级》的企业有 36 家。同时拥有两项资质的企业共 27 家，资质具备一定稀缺性。公司拿单没有区域性特征，具有跨地域拿单能力。根据往年工程大订单的情况我们发现公司订单相对分散，并没有集中在某一个省份。

✧ 预计 16 年营收 3.25 亿，净利 6500 万，同比增长 30.76%。综合考虑新股偏好等因素，给予公司 40 倍 PE 估值，合理市值 26 亿，对应股价 21.67 元。

✧ **风险提示：**应收账款坏账风险，宏观财政政策调整风险，估值过高的风险

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	235	248	325	400
收入同比(%)	14%	5%	31%	23%
归属母公司净利润	48	51	65	90
净利润同比(%)	4%	8%	26%	39%
毛利率(%)	49.5%	47.1%	45.5%	43.0%
ROE(%)	21.2%	18.6%	11.1%	13.3%
每股收益(元)	0.40	0.43	0.54	0.75
P/E	21.60	20.00	15.90	11.41
P/B	3.43	2.79	1.32	1.14
EV/EBITDA	1.46	1.24	0.94	0.79

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：焦俊

S0960115030023

0755-82023444

jiaojun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价：

当前股价：

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股) 120

流通股本(百万股) 30

总市值(亿元)

流通市值(亿元)

成交量(百万股)

成交额(百万元)

股价表现

相关报告

目 录

一、新股概况	4
1. 公司主营为照明工程，程宗玉为实际控制人	4
2. 募投项目以补充营运资金为主	4
二 主营介绍	6
1. IPO 打破资金瓶颈，营收有望重拾高增长	6
2. 照明工程市场空间高增涨，“技术+资质”双壁垒维持高毛利率水平	8
3. 具备跨地域拿单能力，长期应收账款对手方多为政府机构	10
三 公司估值及风险提示	13
四 风险提示	14

图目录

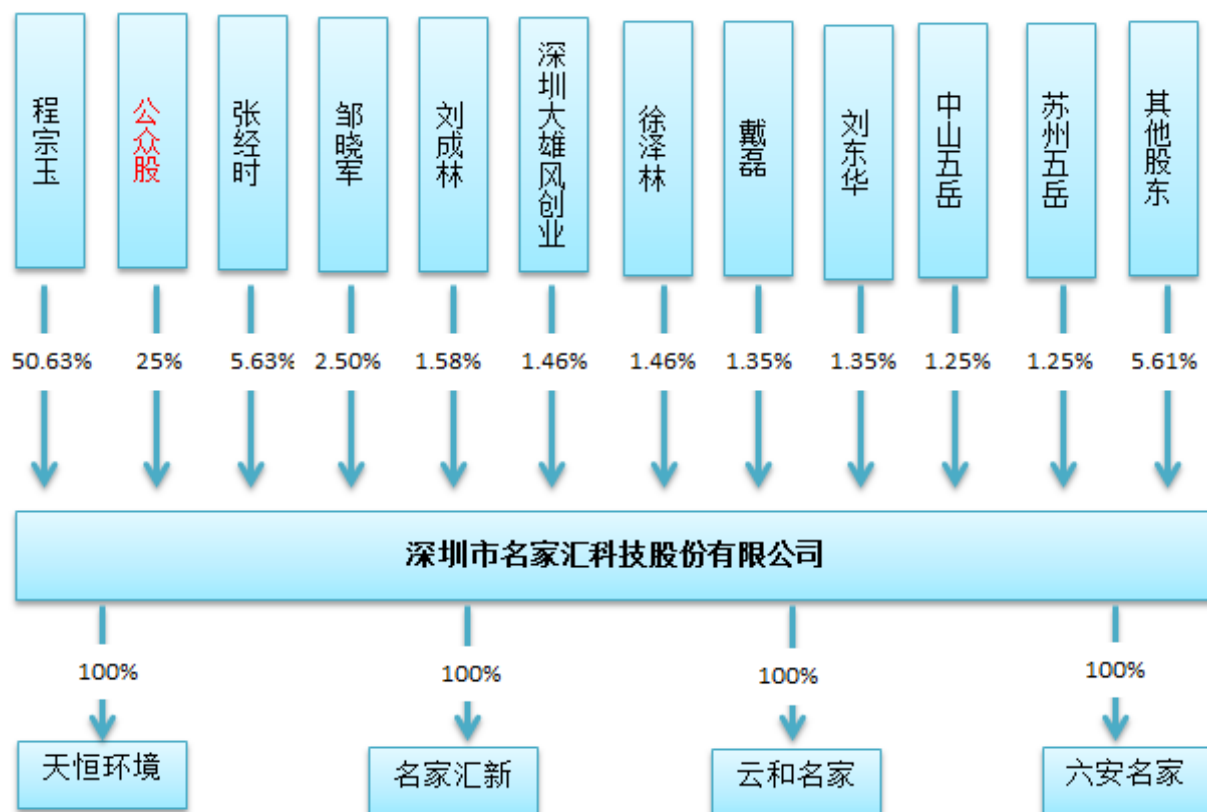
图 1 IPO 后公司股权结构图.....	4
图 2 募投项目占比（单位：% ，万元）	5
图 3 照明工程行业上下游结构图.....	6
图 4 历年营收及增速	7
图 5 2015 年前三季度营收结构	7
图 6 照明工程押款明细	7
图 7 照明工程市场规模及增速.....	8
图 8 历年综合毛利率（单位：% ）	8
图 9 历年三费占比（单位：% ）	8
图 10 历年期间费用占比（单位：% ）	9
图 11 历年净利率（单位：% ）	9
图 12 拥有“双资质”的照明施工公司列表.....	10
图 13 公司历年大单梳理	11
图 14 BT 项目长期应收款梳理	12
图 15 历年净利情况（单位：万元）	13
图 16 历年净利率（单位：% ）	13

一、新股概况

1. 公司主营为照明工程，程宗玉为实际控制人

“名家汇”是一家集城市整体照明工程规划设计、安装与施工、LED 照明产品研发生产于一体的专业化公司，是城市照明领域的系统方案解决专家。近年来，公司先后为厦门、海口、哈尔滨等多个大中城市完成了城市照明整体规划。

图 1 IPO 后公司股权结构图



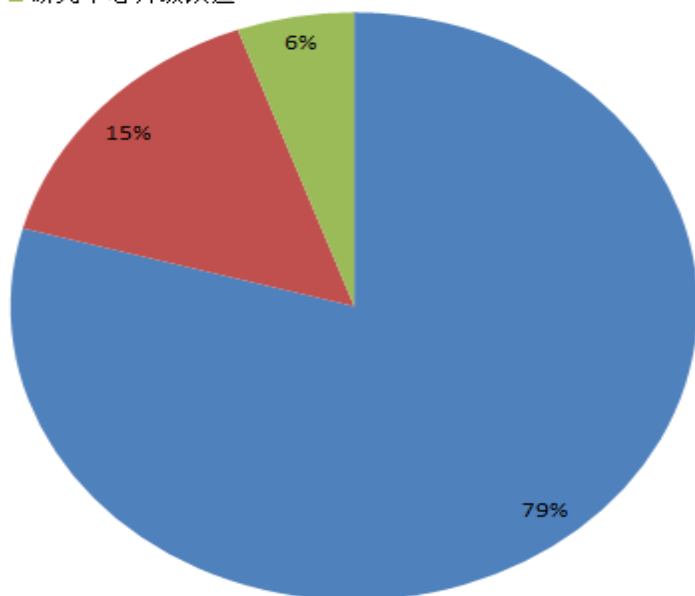
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

本次 IPO 发行不安排老股转让，新股发行后占总股本的 25%。程宗玉董事长为公司的大股东、实际控制人，占比 50.63%。张经时为公司副总经理，刘东华为公司董秘，戴磊为天恒环境总经理，董高监合计持股 58.96%。公司前身“名家汇有限”成立于 2001 年 5 月，2012 年 9 月，改制成为股份有限公司。2016 年 3 月登陆创业板。上市前有“深圳大雄风创业”、“五岳”等 PE 机构财务入股。

2. 募投项目以补充营运资金为主

图 2 募投项目占比（单位：% ， 万元）

■ 照明工程施工项目营运资金 ■ 六安名家汇光电产业园
■ 研究中心升级改造



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

IPO 共有三个募投项目：照明工程营运资金（1.8 亿）、六安名家汇光电产业园（3458 万）以及研究中心升级改造项目（1249 万）。其中照明工程的营运资金占比达到 79%，是此次募集资金的主要目的，募投资金使用主要依据公司的业务押款需求。

六安名家汇光电产业园将会在资金到位后两年内建成。公司拟通过建设六安名家汇光电产业园，作为公司 LED 照明产品生产基地，形成年产 LED 灯条 25 万米、LED 洗墙灯 13.5 万盏、LED 投光灯 2.5 万盏、LED 点光源 7.5 万套、LED 装饰灯及其他 6.5 万套的生产能力，为公司的施工业务提供照明产品支持。预计 2017 年将会建成投入使用。

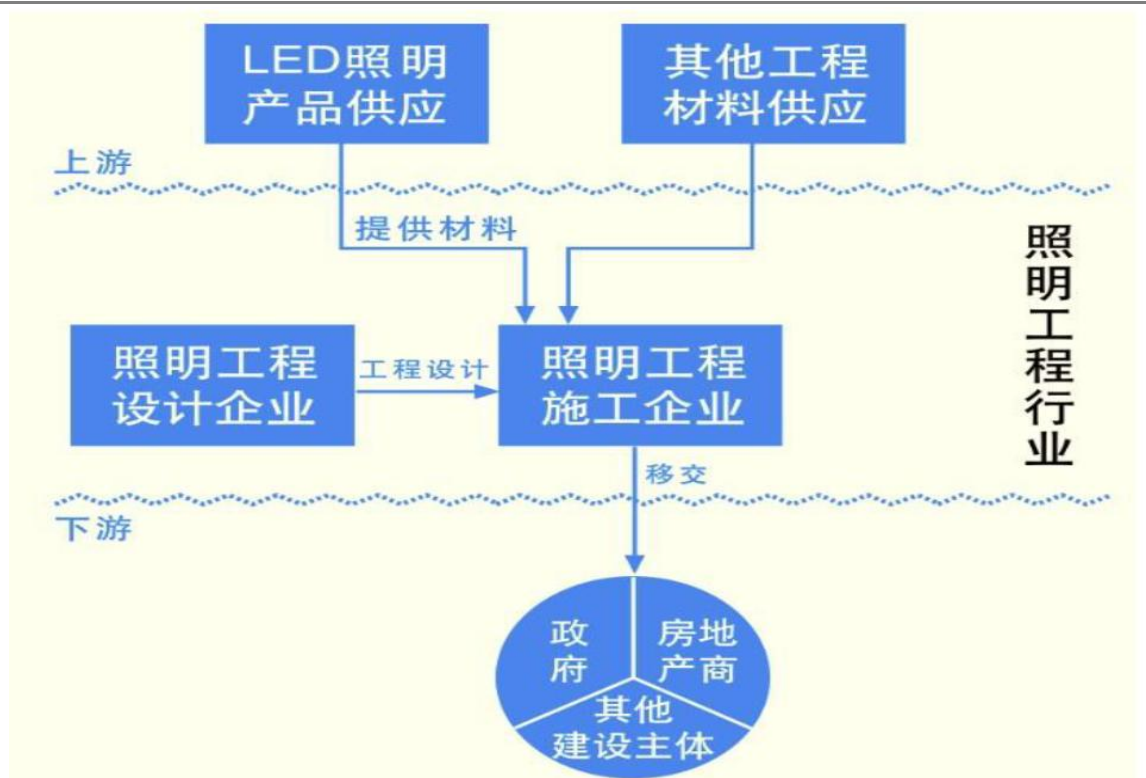
设计中心项目主要承担照明工程设计以及照明产品新技术、新产品的研发和应用推广。预计 16 年能够建成投入使用。照明工程施工业务是典型的资金密集型、技术密集型业务，施工各环节需占用大量资金，资金实力直接决定了照明工程企业的施工规模和成长状况。通过此次 IPO 公司可以打破资金瓶颈重拾营收高增速。

二、主营介绍

1. IPO 打破资金瓶颈，营收有望重拾高增长

公司主营业务为照明工程业务及与之相关的照明工程设计、照明产品的研发、生产、销售及合同能源管理业务。公司拥有行业领先的“设计—生产—施工”全产业链、一体化综合服务能力。

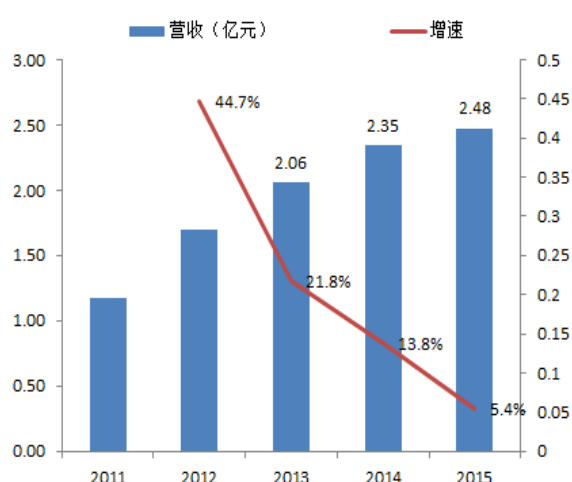
图 3 照明工程行业上下游结构图



资料来源：公司资料、中国中投证券研究总部

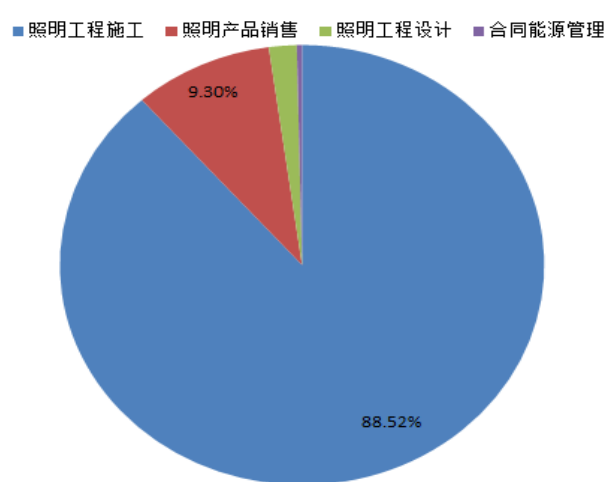
照明施工是公司的主营业务，上游是 LED 产品生产商，下游多为政府以及综合地产运营商。目前与公司密切合作的大型地产公司有“万达商业”以及“中天建设集团”。

图 4 历年营收及增速



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 5 2015 年前三季度营收结构



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

公司主营业务中占比最大的为照明工程施工，占总营收 88.52%，同时搭配少量照明产品（非标）销售。公司近年受到资金瓶颈的影响营收增速略有放缓。IPO 募资之后有望重回高增长。

图 6 照明工程押款明细

环节	项目	规模	占用时间
投标	投标保证金	工程合同额的 2%	1-2 个月
合同签订后	履约保证金	工程合同额的 10%	1 年
施工阶段	工程押款	工程合同额的 30%	工程施工期间
工程交付后	质量保证金	工程合同额的 5%-10%	工程后 1-2 年

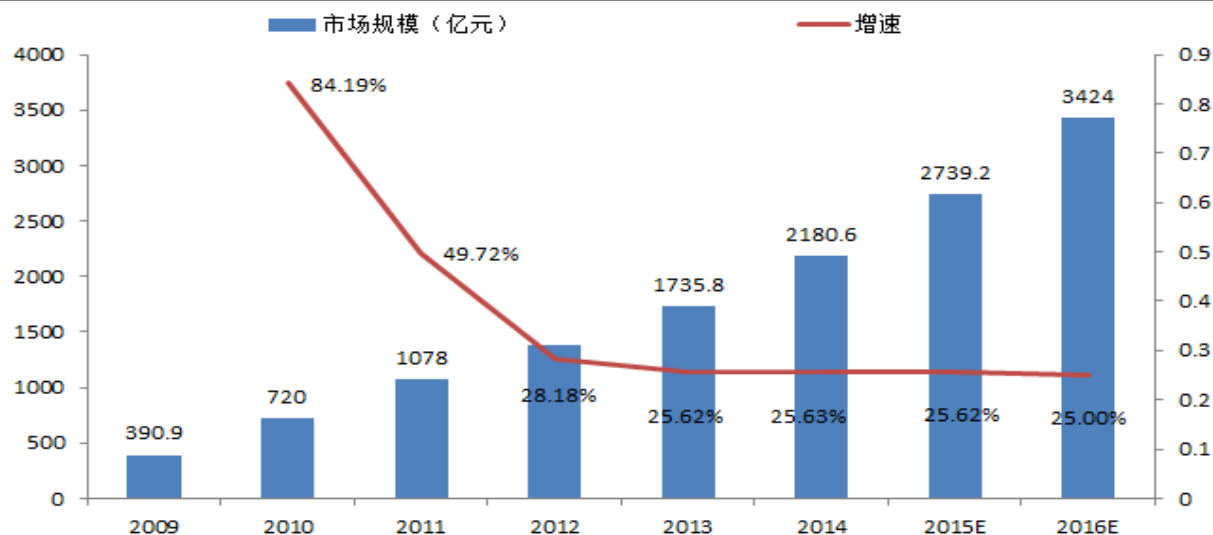
资料来源：公司公告、LED 行业年鉴、中国中投证券研究总部

照明工程行业属于资金密集型行业。照明工程项目因垫付材料款、履约保证金、投标保证金、质量保证金及部分项目竣工决算进程缓慢导致工程款不能及时收回等因素的存在，对企业的资金实力具有较高要求。按照行业过往数据，随着 LED 照明公司规模不断增加，新接订单不断增大，押款需求急剧上涨。

由于照明工程企业大多长期资产较少，因此银行融资难度较大，融资渠道较为缺乏。企业的资金实力是进入照明工程行业及在行业内发展壮大的重要前提。在此次 IPO 融资之前，公司多通过质押以及保理业务（应收账款质押）来获得，如公司以 5981.94 万应收账款质押获得 4000 万银行贷款、公司以深圳办公楼融资获得 4000 万银行贷款。此次 IPO 募集资金缓解了公司在资金方面的瓶颈，帮助企业营收重回高增长。

2. 照明工程市场空间高增涨，“技术+资质”双壁垒维持高毛利率水平

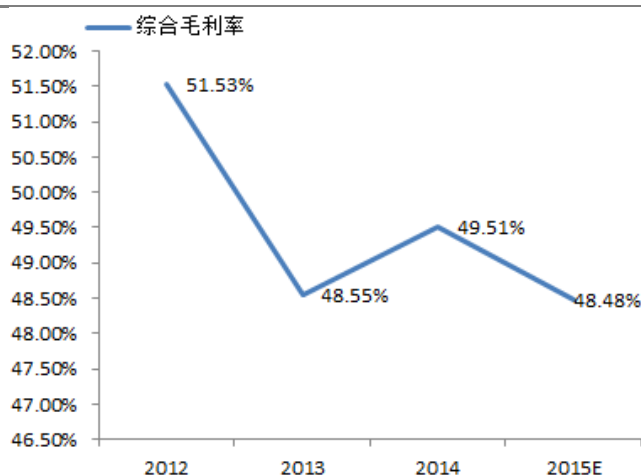
图 7 照明工程市场规模及增速



资料来源：中国产业信息网、中国中投证券研究总部

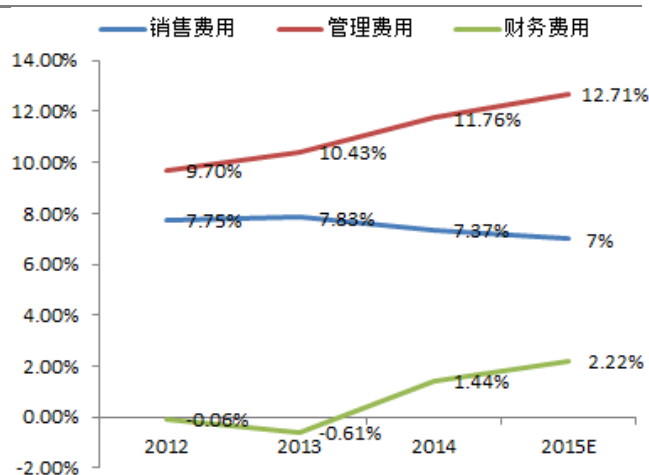
根据中国产业信息网统计，我国照明工程市场每年将以 25% 的速度递增，在 2016 年将会达到 3400 亿市场规模。LED 景观美化以及公共照明相比传统光源具有能效高、亮度好、可塑性强等特点。在城市的景观照明上具有较强的竞争优势，随着城市亮化工程需求的增加，预计未来行业增速会继续维持高增速。

图 8 历年综合毛利率（单位：%）

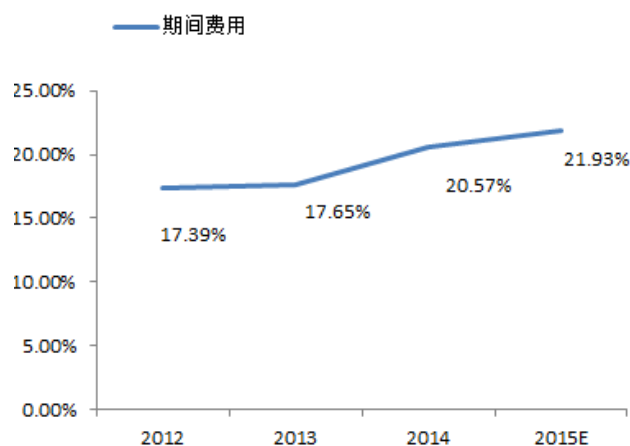


资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

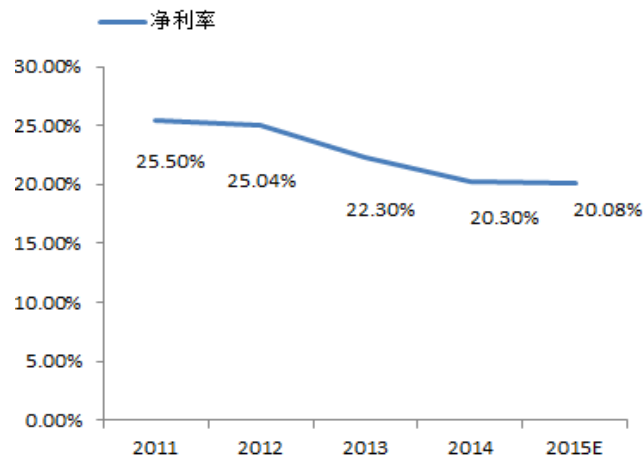
图 9 历年三费占比（单位：%）



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 10 历年期间费用占比（单位：%）


资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 11 历年净利率（单位：%）


资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

公司毛利率一直维持在 50%左右，盈利能力较强。从三费趋势来看，销售费用占比稳定，财务费用以及管理费用略有上扬。由于业务规模扩大，从早先的存款利息收入变为融资押款模式导致财务费用稳步增长。管理费用的上升与公司规模增长后管理层级增多有关，未来有望保持稳定。

照明工程行业的竞争主要集中在照明工程设计能力、施工技术及工艺、照明产品的研发与生产、跨地域复杂环境的施工经验等方面。多数公司只在某一方面具有一定的竞争实力，只有少数公司具备照明工程行业的全面竞争优势，一般具备较高级别的经营资质。此类龙头企业一方面不断完善产品线，一方面致力于为用户提供一站式解决方案，将行业的竞争格局提升到新的高度，是行业的第一梯队，主要集中在珠三角、长三角和环渤海经济圈等地区

“专利技术+资质稀缺”形成双壁垒。业内拥有两项照明施工资质的企业共 27 家，资质具备一定资质稀缺性。同时，公司在照明施工领域积累了专利技术达 47 项之多，行业领先。公司拥有的专利技术 47 项，其中发明专利 3 项，实用新型专利 27 项，外观设计专利 17 项，在照明施工企业中维持领先。近年来，我国照明工程行业发展迅速，照明工程企业众多。截至 2015 年 12 月 31 日，行业内具有《城市及道路照明专业承包壹级》的企业有 200 余家，《照明工程设计专项甲级》的企业有 36 家。同时拥有两项资质的企业共 27 家，具备一定资质稀缺性。

图 12 拥有“双资质”的照明施工公司列表

江苏省（11）	神州交通工程集团有限公司
	连云港市星辰照明有限公司
	常州市城市照明工程有限公司
	南京路灯工程建设有限责任公司
	南京朗辉光电科技有限公司
	无锡市照明工程有限公司
	苏州市城市照明工程公司
	龙腾照明集团有限公司
	江苏承煦电气集团有限公司
	南京中电熊猫照明有限公司
	南通东惠通建设工程股份有限公司
广东省（7）	深圳市名家汇科技股份有限公司
	深圳市创先照明科技有限公司
	深圳市凯明电气照明有限公司
	深圳市恒明星照明有限公司
	深圳市金照明实业有限公司
	深圳市高力特实业有限公司
	深圳市达特照明股份有限公司
北京市（4）	北京良业照明工程有限公司
	同方股份有限公司
	塞尔赛照明技术集团有限公司
	北京新时空照明技术有限公司
浙江省（2）	浙江环艺电力照明工程有限公司
	浙江永通科技发展有限公司
河南省（1）	河南新中飞照明电子有限公司
天津市（1）	天津华彩电子科技工程集团有限公司
山东省（1）	山东万德福装饰工程有限公司

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

总体来看，行业整体集中度较低，竞争激烈。行业尚未形成全国性有影响力的公司，但在各区域市场内，已经出现了一些地区性行业领先企业，区域市场占有率较高，具有较强的影响力。

3. 具备跨地域拿单能力，长期应收账款对手方多为政府机构

图 13 公司历年大单梳理

序号	项目名称	项目所在地	合同签订日	合同金额
1	天津市民权门、西青道、王顶堤、金狮、顺驰立交桥景观灯改造项目	天津市	2010.6	3272.88
2	霍山县淠阳湖公园亮化工程项目	安徽省	2010.7	538.09
3	青田县城市夜景亮化工程（一、二、三、四期）	浙江省	2010.12	1489.91
4	合肥市南北高架一号线（中段）工程灯饰材料采购及安装项目	安徽省	2011.2	1896.52
5	深圳市南山区后海深圳湾灯光景观工程第二标段工程项目	广东省	2011.4	3561
6	深圳市南山中心区灯光夜景工程二标段工程项目	广东省	2011.4	1195
7	太原市万国城楼体南屯门楼夜景灯光工程项目	山西省	2011.8	620
8	南昌红谷滩万达广场泛光照明工程项目	江西省	2011.9	1279.93
9	合肥市合作化南路高架（五里墩立交桥-南二环路）灯饰亮化工程项目	安徽省	2011.11	632.08
10	绵阳涪城万达广场泛光照明工程项目	四川省	2012.2	897.92
11	天津市中山门立交桥景观灯具改造项目	天津市	2012.3	818
12	新疆伊宁市街景及楼体亮化工程项目（一期）项目	新疆	2012.8	5200
13	武当山经济特区城市标志性建筑景观亮化工程项目	湖北省	2012.9	844.29
14	新疆伊宁市街景及楼体亮化工程项目（二期）项目	新疆	2012.8	1070
15	天津市 2012 年巩固发展“900 天”市容综合整治水上公园（动物园）项目	天津市	2012.1	1712.33
16	余庆县县城区一期亮化工程建设项目	贵州省	2012.12	2000
17	G312 六安段（金桥西至皖西大道）改建工程道路照明及配套设施施工工程项目	安徽省	2013.3	980.8
18	佛山南海万达广场夜景照明工程项目	广东省	2013.5	1349.77
19	未来方舟项 F 区 F1、F4、F5、F6、F9 泛光照明工程项目	广东省	2013.7	1529
20	2013 年度六安市中心城区夜景亮化设计与施工项目	安徽省	2013.8	1500
21	合肥市徽州大道与高铁南站衔接工程、肥西路改造工程景观照明工程项目	安徽省	2013.9	1406.74
22	金华万达广场夜景照明工程项目	浙江省	2013.9	943.87
23	鄱阳湖文化商业广场亮化工程项目	江西省	2013.11	536
24	贵州省贵阳市未来方舟 G1/G3 亮化工程项目	贵州省	2013.1	1484.85
25	余庆县城区二期亮化工程建设项目增补项目	贵州省	2013.12	868.1
26	浙江云和县县城亮化提升改造一期工程项目	浙江省	2014.1	1250
27	盐城市城南新区体育中心体育场泛光照明工程项目	江苏省	2014.1	808.09
28	合肥市阜阳北路高架工程灯饰亮化工程项目	安徽省	2014.2	1197.82
29	曲阜市大沂桥滨河观光大道太阳能 LED 路灯施工项目	山东省	2014.2	840
30	余庆县城三期亮化工程项目	贵州省	2014.5	1200
31	温德姆酒店外墙灯饰工程	重庆	2014.7	890
32	纳雍城南新区亮化工程设计及施工项目	贵州省	2014.7	850
33	合肥高铁路 3 标灯饰亮化采购施工项目	安徽省	2014.11	1170
34	未来方舟 F2 组团夜景照明工程	贵州省	2014.12	650
35	奇台县城市楼宇及道路景观亮化提升改造工程	新疆	2015.2	2720.47
36	珠海市文化创意产业园多功能摄影棚泛光照明工程	广东省	2015.4	580
37	桂林恒大广场 8#、11#地块 25-30#楼泛光照明工程	广西省	2015.6	646
38	松桃县城区及九龙湖景区亮化工程	贵州省	2015.9	7800
39	铜仁市万山区矿山公园矿洞亮化工程	贵州省	2015.11	1285.11

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

公司拿单没有区域性特征，具有跨地域拿单能力。根据往年工程大订单的情况我们

发现公司订单相对分散，并没有集中在某一个省份。从订单额来统计贵州是过往订单额度占比最大的一个省份达到 27.12%。单个地区营收在总体营收中占比并不大。公司拿单没有区域性特征。

图 14 BT 项目长期应收款梳理

项目所在地	甲方	项目原值（万元）	长期应收款（万元）	余额占比
贵州省	余庆县城市管理局	2042.04	1794.19	87.86%
		182.68	162.52	88.96%
		161.79	143.94	88.97%
		1071.23	868.1	81.04%
		1099.2	244.4	22.23%
安徽省	松桃苗族自治县人民政府	4704.34	4704.34	100.00%
	六安市城市综合管理局	1050	965.04	91.91%
		637.92	637.92	100.00%
浙江省	云和县城市发展有限公司	375	327.34	87.29%
山东省	大沂河滨观光大道工程建设指挥部	820	751.96	91.70%
		142.88	142.88	100.00%

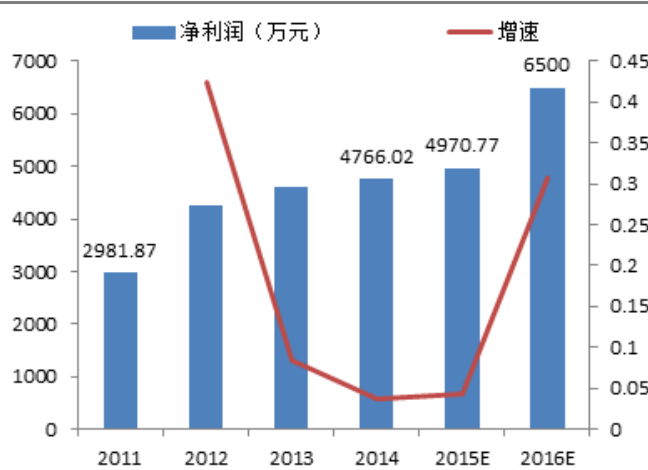
资料来源：中国产业信息网、中国中投证券研究总部

公司长期应收账款都是 BT 项目得来，甲方多为人民政府或政府行政机构，发生坏账可能性较小。截止 2015 年 9 月公司长期应收账款余额为 1.13 亿元，相比 2014 年增加 5000 万，主要是由于松桃苗族自治县项目部分完工计入长期应收账款所致。预计公司 IPO 解决押款瓶颈之后会参与更多押款工程，长期应收账款会持续上升。

截至 2015 年 9 月 30 日，长期应收款共计 5,981.94 万元已质押给中国建设银行深圳市分行取得 4,000 万元的短期借款。打包借款的项目如下：贵州市余庆县县城亮化工程、浙江云和县县城亮化提升改造工程、2013 六安市中心城区（沂河一岛两岸夜景提升）工程项目。保理业务对长期应收账款的回款质量有较高要求，从一个侧面印证公司长期应收账款发生坏账的概率较小。

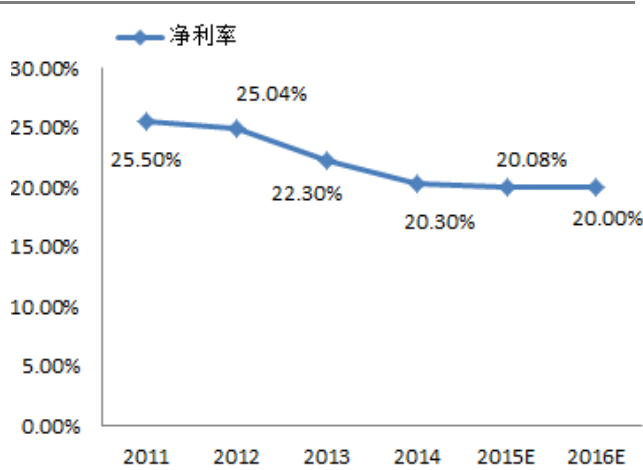
三、公司估值及风险提示

图 15 历年净利情况（单位：万元）



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 16 历年净利率（单位：%）



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

IPO 资金帮助公司进入新一轮增长周期。我们认为“名家汇”在前端拿单能力具有较强的优势（技术+资质+品牌），公司在中高端人才储备上比较充足，产能方面没有明显瓶颈。真正制约公司高速发展的是资金瓶颈。本次募投中有 1.8 亿补充营运资金，我们预计其中 8000 万将会逐渐替代公司原有抵押与质押贷款（4000 万保理+4000 万房产抵押）。募投资金中有 1 个亿在 5 月份之后就会逐步向外押款。

订单总额的大小和完成时间并没有呈现完整的线性关系 施工周期在 5 到 12 个月。如“余庆县一期工程”工程总额 2263 万，2012 年 12 月开始施工，13 年 6 月完成验收，施工周期 7 个月。“浙江云和县县城亮化提升”总投资 1500 万，施工周期 11 个月。施工周期和营收确认进度是同步指标，但施工周期受各类因素影响（甲方回款问题、天气影响施工进度、材料供给受交通影响等）与工程总额并不呈现线性关系。根据过往订单梳理情况，无论工程总额大小，施工周期一般都在 5 到 12 个月这个区间内。

预计 16 年营收 3.25 亿，净利 6500 万。核心假设：16 年拿单 1.5 亿，16 年执行当年订单进度的一半，原有工程回款正常。新的募投资金在 16 年能够允许公司相比 15 年多拿 1.5 亿的订单（保守估计按 70%的押款率换算，需要新增押款资金 1 亿元），按照施工周期 1 年为标准，2016 年确认营收能够达到 3.25 亿元（15 年营收+7500 万），假设净利率 20%不变，则对应 16 年净利润为 6500 万，同比增长 30.76%。

我们认为上市解决了公司的资金瓶颈，打开公司“直融+间接融资”的通道，增加了公司的核心竞争力。综合考虑新股偏好等因素，给予公司 40 倍 PE 估值，合理市值 26 亿，对应股价 21.67 元。

四、风险提示

- 1、 请广大投资者注意应收账款可能计提坏账的风险。我们对应收账款的对手方进行了排查，发现甲方大多为人民政府或者政府机构，因此我们对应收账款计提的假设较低。如果发生坏账可能会对股价产生负面影响。
- 2、 请广大投资者注意宏观经济不振对公司营收的负面影响。
- 3、 请广大投资者注意行业政策的改变对公司营收的影响。
- 4、 请广大投资者注意订单不及预期的风险。
- 5、 请广大投资者注意地方政府财政政策对公司订单的影响。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015	2016E	2017E
流动资产	356	455	699	812
现金	19	15	132	184
应收账款	137	197	295	327
其它应收款	6	15	21	25
预付账款	2	4	5	7
存货	179	212	230	251
其他	11	12	15	19
非流动资产	94	165	277	341
长期投资	0	0	0	0
固定资产	17	16	16	15
无形资产	6	6	6	6
其他	71	143	256	321
资产总计	449	620	976	1153
流动负债	220	340	386	473
短期借款	104	36	0	0
应付账款	72	245	310	383
其他	44	59	76	90
非流动负债	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他	4	4	4	4
负债合计	224	344	390	477
少数股东权益	0	0	0	0
股本	90	90	120	120
资本公积	8	8	223	223
留存收益	127	178	243	333
归属母公司股东权益	225	277	586	676
负债和股东权益	449	620	976	1153

现金流量表

会计年度	2014	2015	2016E	2017E
经营活动现金流	-41	64	-82	47
净利润	48	51	65	90
折旧摊销	0	1	1	1
财务费用	3	5	8	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	8	-155	-37
其它	-92	-1	-0	-1
投资活动现金流	-2	5	-2	-2
资本支出	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	5	-2	-2
筹资活动现金流	39	-73	200	7
短期借款	45	-68	-36	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	30	0
资本公积增加	0	0	215	0
其他	-6	-4	-8	7
现金净增加额	-3	-4	117	52

利润表

会计年度	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	235	248	325	400
营业成本	119	131	177	228
营业税金及附加	7	8	9	10
营业费用	17	16	19	22
管理费用	28	22	25	27
财务费用	3	5	8	-7
资产减值损失	6	4	7	8
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	55	63	81	113
营业外收入	3	0	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	58	63	82	114
所得税	10	11	17	24
净利润	48	51	65	90
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	48	51	65	90
EBITDA	58	68	90	108
EPS (元)	0.53	0.57	0.54	0.75
主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E
会计年度	2014	2015	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	13.8%	5.4%	31.3%	23.2%
营业利润	3.6%	15.1%	29.1%	39.5%
归属于母公司净利润	3.6%	8.0%	25.8%	39.4%
获利能力				
毛利率	49.5%	47.1%	45.5%	43.0%
净利率	20.3%	20.8%	19.9%	22.5%
ROE	21.2%	18.6%	11.1%	13.3%
ROIC	15.9%	18.9%	15.8%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	49.9%	55.4%	40.0%	41.4%
净负债比率	46.33	10.42	0.00%	0.00%
流动比率	1.61	1.34	1.81	1.72
速动比率	0.80	0.71	1.21	1.19
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.46	0.41	0.38
应收账款周转率	2	1	1	1
应付账款周转率	1.86	0.83	0.64	0.66
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.43	0.54	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	0.71	-0.91	0.53
每股净资产(最新摊薄)	2.50	3.07	6.51	7.51
估值比率				
P/E	21.60	20.00	15.90	11.41
P/B	3.43	2.79	1.32	1.14
EV/EBITDA	1.46	1.24	0.94	0.79

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中国中投证券研究总部建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，10 年证券行业从业经验。
焦俊,中国中投证券研究总部建筑建材行业研究员，墨尔本大学金融硕士

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434