

中国建筑 (601668.SH)

11月新签合同大幅加速，地产销售表现强劲

11月新签合同大幅加速，基建、房建均表现强劲。公司2020年1-11月份新签建筑业合同额24438亿元，同增13.7%，较上月加速3.1个pct，增速自2月后持续加快，创2018年5月份以来新高。11月单月新签2913亿元，同增44%，较10月单月加速30.7个pct，单月大幅加速主要因：1)基建房建等大项目落地较多，市场份额向头部央企集中；2)去年同期基数较低。分业务板块看，1-11月房建新签合同额19173亿元，同增9.4%，较上月加速2.3个pct，11月单月新签2101亿元，同增32.9%，较10月加速30.8个pct，继续保持较快增长。1-11月份基建新签合同额5145亿元，同增33.3%，较上月提速6.6个pct，11月单月新签799亿元，同比大幅增长86.2%。分区域来看，1-11月境内/境外新签合同分别同增14.2%/6.4%，较上月变动+4.6/-21.1个pct，11月订单加速主要依靠境内业务发力。公司1-11月累计新开工面积下滑10.2%，较上月下滑幅度收窄0.7个pct；竣工面积下滑18.7%，降幅较上月收窄0.6个pct。

11月单月地产销售额大幅增长85%，监管趋严利于央企龙头市占率提升。2020年1-11月份公司房地产业务合约销售额3699亿元，同比增长8.9%，较上月大幅加速6.2个pct，其中11月单月合约销售额471亿元，同比增长84.7%；1-11月份合约销售面积2030万平方米，同增6.4%，较上月加速4.1个pct，其中11月单月合约销售面积243万平方米，同增50%。公司旗下中海地产1-11月份实现销售额3209.4亿元，增长10%，较上月提速4.3个pct。截至11月末，公司在手土地储备为12781万平方米，是2019年销售面积的5.8倍，土地储备十分充裕。在目前地产行业融资“三条红线”监管条件下，部分激进地产商融资将更加困难，更有利于报表稳健的央企龙头持续提升市占率。

第四期股权激励回购完毕，方案已获股东大会通过。公司公告截止至12月14日用于第四期股权激励的股份回购完毕，共回购9.12亿股，占总股本的比例为2.17%，共耗资47.9亿元，回购均价为5.25元/股。此前12月8日，公司临时股东大会已经通过第四期股权激励计划草案以及授予名单。第四期股权激励计划有望激发公司的业绩与市值动力，同时形成了三年业绩连续增长7%的考核期（2021-2023年），划定中长期稳健增长目标。

龙头竞争优势持续强化，低估值性价比优。近年来在反腐、营改增、金融监管、原材料价格波动、疫情冲击等诸多因素影响下行业集中度已持续提升，经营不规范、实力弱的小企业已然逐渐退出行业。龙头企业无论在项目获取还是在成本、风险管控方面都有显著优势，装配式建筑、EPC模式推广还将进一步加速这一趋势。行业需求增长放缓也正是集中度加速提升之时。公司作为央企龙头，经营稳健，竞争实力突出，未来有望持续提升施工与地产市场份额。当前公司新签订单趋势强劲，21年PE为4.3倍，PB(1f)0.77倍，仅高于历史最低点10%，低估值性价比优。

投资建议：我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为450/495/540亿元，同比增长7.5%/10.0%/9.1%，EPS分别为1.07/1.18/1.29元，当前股价对应PE分别为4.8/4.3/4.0倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策变化和 execution 风险、海内外疫情变化风险、项目执行进度不达预期风险、融资环境收紧风险、房地产政策调控风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,199,325	1,419,837	1,603,603	1,742,923	1,871,763
增长率 yoy (%)	13.8	18.4	12.9	8.7	7.4
归母净利润(百万元)	38,241	41,881	45,002	49,515	54,008
增长率 yoy (%)	16.1	9.5	7.5	10.0	9.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.91	1.00	1.07	1.18	1.29
净资产收益率 (%)	12.9	12.6	12.1	11.9	11.6
P/E(倍)	5.6	5.1	4.8	4.3	4.0
P/B(倍)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6

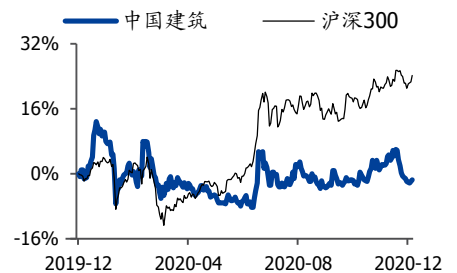
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	房屋建设
前次评级	买入
最新收盘价	5.12
总市值(百万元)	214,861.17
总股本(百万股)	41,965.07
其中自由流通股(%)	98.30
30日日均成交量(百万股)	181.46

股价走势



作者

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《中国建筑(601668.SH): Q3 营收与业绩继续加速, 大额回购计划添助力》2020-10-28
- 《中国建筑(601668.SH): 9月新签合同继续加速, 地产累计销售额增速转正》2020-10-22
- 《中国建筑(601668.SH): 8月合同持续回暖, 股权激励有望带来估值催化》2020-09-19



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1362008	1461506	1831297	1671509	2094985
现金	317501	292441	293242	318719	342279
应收票据及应收账款	188991	180880	264565	200215	292355
其他应收款	56489	53187	70684	63948	80637
预付账款	48612	55085	62033	65260	71442
存货	634967	578918	791251	615615	830642
其他流动资产	115449	300996	349522	407753	477630
非流动资产	499832	572946	590834	606377	620403
长期投资	65994	74917	86878	99244	112003
固定资产	35680	37554	40063	40562	39853
无形资产	11594	16409	17191	18259	18988
其他非流动资产	386564	444065	446702	448312	449560
资产总计	1861840	2034452	2422131	2277885	2715388
流动负债	1066574	1145728	1473651	1275544	1660499
短期借款	19042	28498	68503	85644	125808
应付票据及应付账款	494871	500160	623168	596789	714331
其他流动负债	552662	617069	781980	593111	820360
非流动负债	366002	386889	386495	373848	352906
长期借款	324121	347397	347003	334356	313414
其他非流动负债	41880	39492	39492	39492	39492
负债合计	1432576	1532617	1860146	1649393	2013404
少数股东权益	185303	224638	247550	272761	300259
股本	41985	41976	41976	41976	41976
资本公积	11262	12028	12028	12028	12028
留存收益	171632	205258	259902	320409	386520
归属母公司股东权益	243961	277198	314434	355732	401725
负债和股东权益	1861840	2034452	2422131	2277885	2715388

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10311	-34220	63301	58081	40884
净利润	55350	63205	67915	74725	81506
折旧摊销	7161	7329	7230	8570	9488
财务费用	15336	7912	10056	10231	10071
投资损失	-5646	-4213	-5102	-4843	-4951
营运资金变动	-68610	-112338	-16840	-30850	-55461
其他经营现金流	6720	3884	42	248	232
投资活动现金流	-32813	-19813	-20058	-19518	-18796
资本支出	18624	20437	5926	3178	1267
长期投资	-12877	-2887	-11961	-12671	-12759
其他投资现金流	-27066	-2263	-26093	-29011	-30288
筹资活动现金流	64870	26308	-82447	-30228	-38692
短期借款	-11989	9456	0	0	0
长期借款	40323	23276	-394	-12647	-20943
普通股增加	11985	-10	0	0	0
资本公积增加	-13621	765	0	0	0
其他筹资现金流	38173	-7180	-82053	-17581	-17749
现金净增加额	44989	-27082	-39204	8335	-16603

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1199325	1419837	1603603	1742923	1871763
营业成本	1056710	1262226	1424975	1547552	1663195
营业税金及附加	16195	17220	20551	21738	23666
营业费用	3650	4331	5109	5485	5815
管理费用	23352	27685	31269	33985	36498
研发费用	7621	17290	21488	23181	23210
财务费用	15336	7912	10056	10231	10071
资产减值损失	10466	73	8018	8715	8423
其他收益	323	302	312	307	310
公允价值变动收益	-368	-485	-142	-364	-340
投资净收益	5646	4213	5102	4843	4951
资产处置收益	70	131	100	116	108
营业利润	71665	83795	87508	96938	105915
营业外收入	609	1294	1045	1000	987
营业外支出	486	3621	1182	1409	1674
利润总额	71789	81468	87371	96528	105227
所得税	16439	18263	19457	21803	23721
净利润	55350	63205	67915	74725	81506
少数股东损益	17109	21324	22913	25210	27498
归属母公司净利润	38241	41881	45002	49515	54008
EBITDA	91971	104679	107088	118578	128308
EPS (元)	0.91	1.00	1.07	1.18	1.29

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.8	18.4	12.9	8.7	7.4
营业利润(%)	20.0	16.9	4.4	10.8	9.3
归属于母公司净利润(%)	16.1	9.5	7.5	10.0	9.1
获利能力					
毛利率(%)	11.9	11.1	11.1	11.2	11.1
净利率(%)	3.2	2.9	2.8	2.8	2.9
ROE(%)	12.9	12.6	12.1	11.9	11.6
ROIC(%)	9.3	9.8	9.9	10.2	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	76.9	75.3	76.8	72.4	74.1
净负债比率(%)	32.7	40.5	31.6	25.1	21.9
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.0	7.7	7.2	7.5	7.6
应付账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.00	1.07	1.18	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-0.82	1.51	1.38	0.97
每股净资产(最新摊薄)	5.27	6.11	6.99	7.98	9.07
估值比率					
P/E	5.6	5.1	4.8	4.3	4.0
P/B	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.8	6.1	6.0	5.4	5.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表1: 公司逐月新签订单累计值 (亿元)

时间	建筑业务新签合同额(亿元)	累计同比	房屋建筑新签合同(亿元)	累计同比	基础设施新签合同(亿元)	累计同比	勘察设计(亿元)	累计同比	境内	境外	累计同比	施工面积(万平方米)	累计同比	新开工面积(万平方米)	累计同比	竣工面积(万平方米)	累计同比	合同销售额(亿元)	累计同比	合同销售面积(万平方米)	累计同比	期末土地储备(万平方米)	新增土地储备(万平方米)	
2019/01	1,927	7.5%	1,822	57.6%	100	-84.0%	5	-48.5%	1,909	10.7%	18	-73.5%	122,284	22.8%	2,428	-27.1%	1,037	40.6%	250	-6.2%	124	-40.2%	10,765	19
2019/02	3,432	13.5%	3,077	53.6%	345	-65.7%	10	-41.2%	3,387	16.1%	45	-57.6%	112,371	11.2%	4,951	7.3%	1,505	38.0%	429	-4.2%	230	-23.1%	10,838	74
2019/03	5,865	9.0%	4,925	32.3%	919	-43.8%	21	-20.7%	5,631	8.1%	234	35.7%	115,988	12.0%	7,606	8.5%	2,810	23.9%	697	4.2%	376	-15.7%	11,032	320
2019/04	7,208	2.3%	6,047	20.5%	1,128	-43.3%	33	-16.7%	6,939	2.1%	269	7.2%	117,027	6.7%	10,043	-7.2%	3,796	1.6%	1,011	19.0%	543	-3.2%	11,325	461
2019/05	9,137	5.0%	7,740	25.6%	1,358	-45.6%	40	-20.1%	8,786	4.7%	351	11.4%	123,386	8.0%	15,412	3.3%	6,327	39.7%	1,297	16.7%	743	4.3%	11,300	521
2019/06	12,518	3.1%	10,351	18.9%	2,112	-37.4%	55	-8.3%	11,691	0.2%	827	74.6%	125,550	7.0%	18,054	2.0%	9,122	72.1%	1,843	30.6%	1,027	7.5%	11,512	684
2019/07	14,378	8.7%	11,807	23.3%	2,504	-30.1%	67	-4.4%	13,443	7.3%	936	32.9%	128,717	6.7%	21,312	-2.8%	10,419	48.6%	2,208	39.4%	1,201	12.8%	11,511	1,111
2019/08	15,660	6.3%	12,816	20.2%	2,765	-30.8%	78	-4.0%	14,689	4.9%	971	33.3%	130,469	5.7%	24,008	-3.4%	13,097	49.6%	2,414	33.2%	1,365	13.8%	11,463	1,130
2019/09	17,688	6.3%	14,383	17.2%	3,219	-24.8%	86	-1.9%	16,695	7.4%	994	-8.8%	136,968	8.5%	27,387	0.1%	14,671	48.8%	2,699	30.4%	1,568	16.2%	9,695	1,213
2019/10	19,466	6.7%	15,937	17.4%	3,431	-24.9%	98	0.5%	18,412	7.5%	1,053	-5.2%	140,505	8.1%	31,937	4.0%	15,684	39.9%	3,143	28.0%	1,746	15.3%	9,648	1,246
2019/11	21,489	3.4%	17,518	13.7%	3,860	-26.5%	110	-4.9%	20,200	3.6%	1,288	0.2%	141,397	5.8%	34,814	1.1%	17,669	35.0%	3,398	26.7%	1,908	15.7%	10,448	1,406
2019/12	24,821	6.6%	19,504	16.1%	5,183	-18.4%	134	3.8%	23,061	6.1%	1,760	13.0%	145,000	6.8%	37,935	2.1%	22,566	18.7%	3,818	27.9%	2,168	5.7%	11,088	2,072
2020/01	2,166	12.4%	1,973	8.3%	181	80.8%	11	128.0%	1,970	3.2%	196	988.5%	124,153	13.5%	2,238	-7.8%	652	-37.1%	213	-14.9%	111	-10.3%	11,679	51
2020/02	2,940	-14.3%	2,554	-17.0%	370	7.5%	16	51.5%	2,607	-23.0%	333	643.6%	124,739	11.0%	2,970	-40.0%	798	-47.0%	340	-20.8%	182	-21.0%	12,004	108
2020/03	5,613	-4.3%	4,486	-8.9%	1,100	19.7%	27	24.8%	5,239	-7.0%	373	59.3%	125,843	8.5%	5,105	-32.9%	1,829	-34.9%	619	-11.1%	325	-13.6%	12,036	128
2020/04	7,390	2.5%	5,941	-1.7%	1,382	22.5%	67	104.7%	6,892	-0.7%	498	85.1%	127,808	9.2%	8,573	-14.6%	3,254	-14.3%	907	-10.3%	481	-11.5%	12,281	243
2020/05	9,578	4.8%	7,826	1.1%	1,695	23.1%	67	67.7%	8,910	1.4%	668	90.1%	135,360	9.7%	10,933	-29.1%	4,048	-36.0%	1,219	-6.0%	688	-7.4%	12,561	574
2020/06	13,294	6.2%	10,617	2.6%	2,610	24.6%	68	23.2%	12,312	5.3%	982	18.8%	135,951	8.3%	16,128	-10.7%	6,225	-31.8%	1,807	-1.9%	1,006	-2.0%	12,462	908
2020/07	15,409	7.2%	12,403	5.0%	2,930	17.0%	76	12.5%	14,404	7.1%	1,005	7.4%	138,998	8.0%	20,091	-5.7%	8,143	-21.8%	2,062	-6.6%	1,148	-4.4%	12,574	1,144
2020/08	16,955	8.3%	13,563	5.8%	3,305	19.5%	88	11.8%	15,927	8.4%	1,028	5.9%	141,298	8.3%	21,996	-8.4%	9,275	-29.2%	2,388	-1.1%	1,305	-4.4%	12,223	1,307
2020/09	19,510	10.3%	15,485	7.7%	3,926	22.0%	98	14.7%	18,346	9.9%	1,164	17.1%	143,353	3.9%	24,645	-10.0%	11,508	-2.6%	2,776	2.9%	1,477	-5.8%	12,601	1,585
2020/10	21,525	10.6%	17,072	7.1%	4,346	26.7%	107	8.9%	20,182	9.6%	1,343	27.5%	147,524	5.0%	28,469	-10.9%	12,663	-19.3%	3,228	2.7%	1,787	2.3%	12,721	1,770
2020/11	24,438	13.7%	19,173	9.4%	5,145	33.3%	121	9.5%	23,067	14.2%	1,371	6.4%	149,386	5.7%	31,271	-10.2%	14,372	-18.7%	3,699	8.9%	2,030	6.4%	12,781	1,676

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表2: 公司逐月新签订单单月值 (亿元)

时间	建筑业务新签合同额(亿元)	单月同比	房屋建筑新签合同(亿元)	单月同比	基础设施新签合同(亿元)	单月同比	勘察设计(亿元)	单月同比	境内	境外	单月同比	施工面积(万平方米)	单月同比	新开工面积(万平方米)	单月同比	竣工面积(万平方米)	单月同比	合同销售额(亿元)	单月同比	合同销售面积(万平方米)	单月同比	单月新增土地储备(万平方米)	
2019/01	1,927	7.5%	1,822	57.6%	100	-84.1%	5	-44.4%	1,909	10.7%	18	-73.5%	122,217	46.5%	2,428	-27.1%	1,037	40.5%	250	-6.0%	124	-40.1%	19
2019/02	1,505	22.3%	1,255	48.2%	245	-34.8%	5	-37.5%	1,478	23.9%	27	-28.9%	-9,913	-772.1%	2,523	96.8%	468	32.6%	179	-1.6%	106	15.2%	55
2019/03	2,433	3.1%	1,848	7.4%	574	-8.9%	11	10.0%	2,244	-2.1%	189	182.1%	3,617	42.9%	2,655	10.7%	1,305	10.9%	268	21.8%	166	-0.7%	246
2019/04	1,343	-19.4%	1,122	-13.5%	209	-41.3%	12	0.0%	1,308	-17.7%	35	-55.1%	1,039	-83.0%	2,437	-36.0%	986	-32.8%	314	72.5%	147	44.0%	141
2019/05	1,929	16.3%	1,693	48.2%	230	-54.3%	7	-36.4%	1,847	16.0%	82	28.1%	6,359	39.0%	5,369	31.1%	2,531	219.2%	286	9.6%	200	33.3%	60
2019/06	3,381	-1.5%	2,611	2.6%	754	-14.2%	15	50.0%	2,905	-11.3%	476	201.3%	2,164	-31.7%	2,642	-5.0%	2,795	262.0%	546	82.6%	284	16.9%	163
2019/07	1,860	70.8%	1,456	67.7%	392	85.8%	12	20.0%	1,752	104.2%	167	-52.8%	3,167	-2.9%	3,258	-22.9%	1,297	-24.1%	365	109.8%	174	59.6%	427
2019/08	1,282	-14.9%	1,009	-6.7%	261	-36.7%	11	-8.3%	1,246	-15.9%	35	-40.0%	1,752	-38.1%	2,696	-8.0%	2,678	53.4%	206	-10.0%	164	21.5%	19
2019/09	2,028	6.5%	1,567	-2.8%	454	58.2%	8	60.0%	2,006	29.9%	23	-93.6%	6,499	135.9%	3,379	34.5%	1,574	42.3%	285	10.9%	203	34.4%	83
2019/10	1,778	11.3%	1,554	19.2%	212	-25.1%	12	9.1%	1,717	8.9%	59	168.2%	3,537	-4.0%	4,550	35.8%	1,013	-24.9%	444	15.0%	178	7.9%	33
2019/11	2,023	-20.4%	1,581	-14.0%	429	-37.3%	12	-33.3%	1,788	-24.4%	235	35.1%	892	-76.3%	2,877	-22.8%	1,985	5.8%	255	12.8%	162	20.0%	160
2019/12	3,332	35.7%	1,986	40.8%	1,323	28.1%	24	118.2%	2,861	30.9%	472	74.2%	3,603	336.7%	3,121	97.4%	4,897	3.7%	420	27.3%	260	-0.8%	666
2020/01	2,166	12.4%	1,973	8.3%	181	80.8%	11	128.0%	1,970	3.2%	196	988.5%	-20,847	-70.6%	2,238	-7.8%	652	-37.1%	213	-14.9%	111	-10.3%	51
2020/02	774	-48.6%	581	-53.7%	189	-22.9%	5	0.0%	637	-56.9%	137	407.4%	586	105.9%	732	-71.0%	146	-68.8%	127	-29.1%	71	-33.0%	57
2020/03	2,673	9.9%	1,932	4.5%	730	27.2%	11	0.0%	2,632	17.3%	40	-78.8%	1,104	-69.5%	2,135	-19.6%	1,031	-21.0%	279	4.1%	143	-2.1%	20
2020/04	1,777	32.3%	1,455	29.7%	282	34.9%	40	233.3%	1,653	26.4%	125	257.1%	1,965	89.1%	3,468	42.3%	1,425	44.5%	288	-8.3%	156	-6.6%	115
2020/05	2,188	13.4%	1,885	11.3%	303	31.7%	0	-100.0%	2,018	9.3%	170	107.3%	7,552	18.8%	2,360	-56.0%	794	-68.6%	312	9.1%	207	3.1%	331
2020/06	3,716	9.9%	2,791	6.9%	925	22.7%	1	-93.3%	3,402	17.1%	314	-34.0%	591	-72.7%	5,195	96.6%	2,177	-22.1%	588	7.7%	318	12.0%	334
2020/07	2,115	13.7%	1,786	22.7%	320	-18.4%	8	-33.3%	2,092	19.4%	23	-78.9%	3,047	-3.8%	3,963	21.6%	1,918	47.9%	255	-30.1%	142	-18.4%	236
2020/08	1,546	20.6%	1,160	15.0%	375	43.7%	12	9.1%	1,523	22.2%	23	-34.3%	2,300	31.3%	1,905	-29.3%	1,132	-57.7%	326	58.3%	157	-4.3%	163
2020/09	2,555	26.0%	1,922	22.7%	621	36.6%	10	25.0%	2,419	20.6%	136	491.3%	1,055	-83.8%	2,649	-21.6%	2,233	-41.9%	388	36.1%	172	-15.3%	278
2020/10	2,015	13.3%	1,587	2.1%	420	98.1%	9	-25.0%	1,836	6.9%	179	203.4%	5,171	46.2%	3,824	-16.0%	1,155	14.0%	452	1.8%	310	74.2%	185
2020/11	2,913	44.0%	2,101	32.9%	799	86.2%	14	16.7%	2,885	61.4%	28	-88.1%	1,862	108.7%	2,802	-2.6%	1,709	-13.9%	471	84.7%	243	50.0%	106

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com