券研究报告

公司研究

高能级强夯蓝海中的佼佼者

——中化岩土 新股研究报告

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

中化岩土 002542 2011-1-24

公司简介：

中化岩土是一家从事强夯地基处理工程一体化服务的专业公司。公司占据10000kN.m以上能级60%市场份额，15000kN.m以上超高能级100%市场份额，**是强夯领域的领军企业。**

公司拥有核心竞争力，成长性优良。2007～2009年收入分别为 1.17亿、1.42亿、1.91亿，复合增长率达27.8%，净利润分别为 0.07亿、0.21亿、0.33亿，复合增长率达117.1%。

投资要点

- **强夯法**具有市场空间发展迅速，成本低、工期短等优势。据国家产业发展规划，**预计强夯市场额2010年50亿，2011～2012年将达178亿。**
- **中化岩土在其中的蓝海市场—高能级强夯市场--竞争力超群。公司的核心竞争力来源于两方面：**
  1. **公司是高能级强夯领域工艺的开拓者和标准制定者；**
  2. **公司的高能级强夯机**属于高新技术专用设备，公司掌握其结构专利，核心部件全球采购，**具有较高的技术垄断性。**
- **公司的未来成长空间大**
  1. **募投资金项目达产打开成长空间，公司现有产能115万平米，2012年达产将增加228万平米，增幅198%；**
  2. **在研的中低能级强夯机**在该领域技术领先，投产将**大幅提高公司该领域的产能、盈利水平。**

盈利预测及估值：预测公司 2011～2012 年的 EPS 为 1.04 元、1.36 元，同类公司 2010 年的平均市盈率 56倍，选取最近上市的 10 个中小板公司，平均发行市盈率为 67 倍。**中化岩土发行价 37元，对应2011年的市盈率 35.58倍，估值是保守的，有比价优势。**

风险提示：核心技术丧失风险、募投项目风险、同业竞争风险

主要财务数据：

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	191	230	340	436
增长率(%)	34%	21%	48%	28%
归属母公司股东净利润	33	42	69	92
增长率(%)	59	28	64	33
每股收益(EPS)	0.49	0.63	1.04	1.36
销售毛利率	33.43%	32.82%	33.24%	32.84%
市盈率(P/E)	—	58.73	35.58	—
市净率(P/B)	—	31.90	31.9	—

发行基础数据

总股本（百万）	6680
流通股本（百万）	1680
每股收益	0.65
每股净资产	1.16
发行价	37
发行市盈率	35.92
主承销商	海通证券

主要股东	持股比例
吴延炜	71.90%
梁富华	6.00%
王锡良	4.00%
王亚凌	4.00%
杨远红	3.50%
王秀格	3.50%
柴世忠	2.50%
修伟	2.50%
李鸿江	2.10%

研究员:左红英(执业证书 S0820209120023)

联系人：谢非非

电话 021-32229888-3501

E-mail xiefeifei@ajzq.com

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

目 录

1. 强夯市场空间发展迅速，中化岩土在其中的蓝海市场竞争力超群。 3
2. 中化岩土强夯专用设备技术壁垒高，是高盈利的来源。 5
3. 募投项目将打开成长空间。 6
4. 对应公司的成长性而言，发行价 37 元是保守的，有比价优势。 9
5. 风险因素 13

表 目 录

表 1：强夯各能级划分、毛利率及竞争状况 3
表 2：中化岩土起草或参与制定的国家或行业标准 4
表 3：CGE 系列强夯机的技术水平、行业地位及创新性 5
表 4：中化岩土主营业务收入构成 6
表 5：公司主营业务行业构成情况 7
表 6：中化岩土强夯业务毛利率情况 7
表 7：中化岩土的产量一直大于产能 7
表 8：公司募集资金投资概况 8
表 9：募集资金投资项目新增产能与市场新增产能对比情况 单位：万平方米/年 9
表 10：盈利预测简表 11
表 11：同类公司及建筑施工企业 PE 对比 12
表 12：最近上市的 10 个中小板公司基本情况、市盈率 12

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

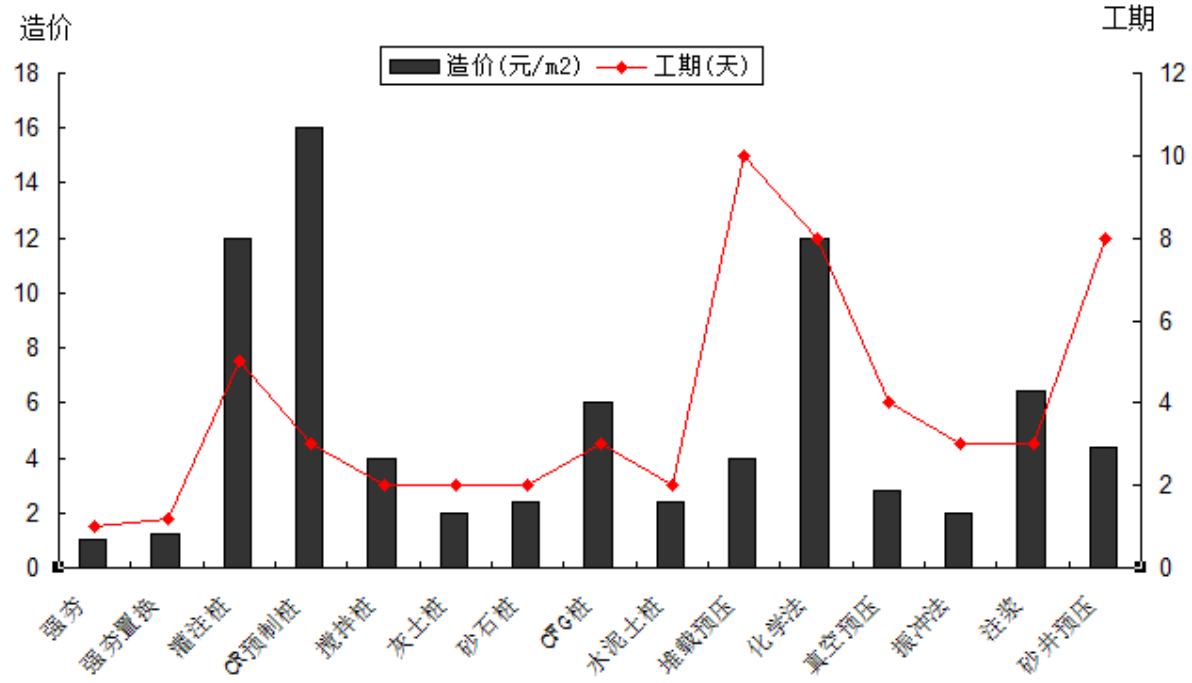
1. 强夯市场空间发展迅速，中化岩土在其中的蓝海市场竞争力超群。

- **强夯法作为一种现代地基处理技术，市场发展迅速，2003～2009年复合增长率29.65%。据国家产业发展规划，预计强夯市场额2010年50亿，2011～2012年将达178亿。**

强夯法是为提高软弱地基的承载力，用重锤自一定高度下落夯击土层使地基迅速压实的方法，又称动力固结法。

由于地质条件和施工环境的要求不同，各种地基处理技术都有一定的市场，2009年全国工业和基础设施建设领域地基处理面积为3.82亿平米，包括桩基处理面积占比44.5%（1.7亿平米），强夯19.9%（7600万平米）。但因为强夯还具有成本低的优势，在2009年地基处理面积总金额598亿中，桩基处理占比77.42%（463亿），强夯7.02%（亿）。

国内外15种主要地基处理方法单位面积造价、工期对比情况显示：强夯技术成本较低、工期较短的特点突出。具体情况如下：



资料来源：中国建筑业协会石化建设分会， 《石油化工建设》2009第4期；上表显示的是假设强夯地基处理方法的单位面积造价及工期为1的情况下， 主要地基处理方法之间的对比关系。

- **但在强夯市场中，低能级强夯门槛低，从事企业多，毛利率低，属于红海市场；高能级强夯市场因为技术难度高、多为复杂的大型项目，国内只有少数企业能进入该领域，所以还处于蓝海状态。**

表 1：强夯各能级划分、毛利率及竞争状况

能级名称	强夯能级范围	毛利率水平	企业家数	竞争状况

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

高能级强夯	10,000kN.m以上	30%-35%	国内四家、国际：梅纳	**蓝海**
中能级强夯	4,000kN.m-10,000kN.m	20%-30%	300家以上	居中
低能级强夯	4,000kN.m以下	5-15%		**红海**

资料来源：招股说明书 海通证券市场部 爱建证券

l 中化岩土在强夯市场中的蓝海领域——高能级强夯——核心竞争力超群，该项业务毛利率超过45%。

一提到建筑施工，普遍的印象是技术水平不高。而难能可贵的是，强夯细分市场——高能级强夯——是强夯市场中的蓝海，工艺水平高、设备技术门槛高，具备服务能力的企业数量相对较少，平均毛利率达到30%-35%，而中化岩土由于核心竞争力超群，该项业务毛利率2010年上半年超过45%。**中化岩土的核心竞争力包括以下两点：**

① 强夯专用设备优势

中化岩土CGE系列强夯专用设备，填补了国内强夯工程机械空白，是国内首创的大型专业工程设备、具有国际先进水平、获得多项专利、国内国外均无同质产品。该系列强夯机具备自动化程度高、效率高、安全性高、可靠性高、灵活性高的“五高”特点。

② 高能级强夯工艺技术

中化岩土是高能级强夯行业多项标准的制定者，是行业技术革新的引领者。且设计、施工一体化的服务有助于公司提供更好的施工效果，开拓高毛利的高端市场业务，与公司的强夯机专业设备合力打造强悍的竞争力。

表 2：中化岩土起草或参与制定的国家或行业标准

序号	标准名称	起草参与	级别	标准编号	备注
1	《高能级强夯施工工法》	起草	国家一级工法	GJYJGF100-2008	已完成
2	《石油化工钢储罐地基处理技术规范》	参与	国家标准	SH/T3083-	报批中
3	《建筑地基处理技术规范》（修订版）	参与	国家行业标准	JGJ79-	编制中
4	《履带式强夯机技术标准》	起草	省级标准	Q/DXYTG001-2009	已完成

资料来源：招股说明书 爱建证券

l 强夯法还有绿色环保、节材、符合循环经济发展的优势，出现部分替代桩基趋势。

因为不使用三大建材（水泥、钢材、木材），煤炭电力消耗都少，相应的污染气体排放也少。且地基经强夯

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

处理后， 地基土的成份并未发生改变，仍然属于天然地基土，当建筑物使用期满后，场地不经处理即可恢复为耕地；当重新作为建筑场地时，由于地下没有废弃桩体，有利于场地的重新规划和利用。

随着强夯技术的发展，能级不断提高，处理深度不断加深，在部分地质和设计条件下，出现替代桩基的趋势。特别是大型储油设施、大型石化、炼油项目以前多采用桩基、碎石桩等复合地基处理，采用高能级强夯技术处理不仅降低了工程造价（高能级强夯工程造价仅是采用桩基的20-30%）、环境污染、能源消耗，而且能大大缩短工期，目前已得到广泛应用。

2. 中化岩土强夯专用设备技术壁垒高，是高盈利的来源。

I 高能级强夯设备构成了市场准入的主要壁垒，也是公司取得高附加值的保证。

高能级强夯工程对强夯设备的结构强度、稳定性、工作级别和安全性要求较高，如果仍然使用“履带式起重机”进行改装，则需要改装相应的大吨位履带式起重机，而该种设备价格昂贵，改造成本极高，因此，多数企业由于强夯设备的限制而无法从事相应的高能级强夯业务。

公司凭借对强夯地基领域的多年经验积累、对施工条件安全性、可靠性、精细度的深刻理解，自主创新，关键部件全球采购（来自六个国家），结合科研院所专业支持，研制成功CGE系列专用设备。

该系列专用设备成本与国外行业翘楚梅纳公司的同类机械相比，成本约为其十分之一，且对地基的平整度挑剔性降低，使强夯地基处理能级大大提高，从10,000kN.m提高到18,000kN.m，将过去最大有效处理深度从10米提高到18米。这些设备的研制使用极大的拓宽了强夯技术的应用范围，推动了强夯业在国内的发展。中化岩土是现在国内唯一能从事15,000kN.m以上能级强夯地基处理工程的企业。

表 3 ：CGE 系列强夯机的技术水平、行业地位及创新性

核心技术名称	技术水平及行业地位	创新类型
CGE1800A型强夯机	国内领先、国际先进；长期项目应用经验； 已获实用新型专利2项、外观设计专利1项	**该项技术属产品创新及应用性创新：** （1）2006年第一次将国内强夯施工能级提高到15,000kN.m，并成功应用于施工项目（2）结束了原来大型储油设施、大型石化、炼油项目多数采用桩基、碎石桩等复合地基处理的历史，大大降低了工程造价、环境污染、能源消耗（3）首次解决了原先在填土厚度超过10m时，强夯不能一次处理到位，需要分层或采用其它地基处理技术的难题（4）突破了对碎石土、砂土、粉土和低饱和度粘性土等原状土地基设计有效处理深度超过10m时，原有施工能级的强夯处理深度不足的限制
CEG1800B型强夯机	国内领先、国际先进；长期项目应用经验； 已获发明专利1项、 外观	**该项技术属产品创新及应用性创新：** （1）2008年第一次将国内强夯施工能级提高到18,000kN.m，

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

	设计专利1项	并成功应用于施工项目（2）将强夯原最大有效处理深度从10m左右提高到最大18m左右，增幅达50%以上
CGE800C型强夯机	国际先进； 具有项目应用经验； 已获外观设计专利1项	**该项技术属产品创新：**该型强夯机是公司专门针对低能级市场开发的专用强夯机，该机型的优点是重量轻，造价低，运输方便，强夯适应性好
履带式强夯机技术标准	国际先进	**该项技术属应用性创新：**公司起草的《履带式强夯机技术标准》于2009年9月于北京市技术监督局备案，是我国第一部强夯机技术标准
一种带锤自由下落式强夯机的起升机构	国际独创、国际领先	**该项技术属产品技术创新：**该技术将取代现在起重机中广泛使用的动力设备，实现起升和不脱钩强夯作业，使用方便、成本适宜，对提高强夯施工的安全性与效率具有重大的跨时代意义，并可广泛应用于其他大型施工设备

资料来源：招股说明书 爱建证券

- **在研的CGE800C型强夯机技术领先，效率大大提高，同时节约人力成本，该设备的投产使用将大幅提高公司在中低能级强夯的产能、盈利水平。**

目前公司中低能级强夯设备一部分购买，另一部分通过租赁取得。合作研发的CGE800C型强夯机，目前处于试应用阶段，适合8000kN.m以下的中低能级市场，试应用成功后可实现带载不脱钩自由下落式强夯施工，与现有低能级的脱钩设备相比，不需要人工挂钩，效率大大提高，同时节约了人力成本，可以使公司在中低能级市场上具备强劲的竞争力。

3. 募投项目将打开成长空间。

- **中化岩土70%以上主营业务收入来源于强夯业务，**占据**10000kN.m**以上能级**60%**市场份额，**15000kN.m**以上超高能级**100%**市场份额，**受制于产能不足，现有业务90%以上为石油石化建设行业提供强夯地基服务。**

表 4：中化岩土主营业务收入构成

项目	2010年1-9月	比例（%）	2009年度	比例（%）	2008年度	比例（%）	2007年度	比例（%）
强夯业务收入	**11,298.92**	**71.62**	**13,986.63**	**73.34**	**10,888.19**	**76.51**	**9,448.57**	**80.42**
其他业务收入	**4,476.56**	**28.38**	**5,083.45**	**26.66**	**3,343.56**	**23.49**	**2,300.90**	**19.58**
其中：桩基业务	**4,226.60**	**26.79**	**4,444.47**	**23.31**	**2,700.77**	**18.97**	**2,189.51**	**18.63**

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

勘察业务	249.96	1.58	638.97	3.35	642.79	4.52	111.39	0.95
营业收入合计	**15,775.48**	**100.00**	**19,070.08**	**100.00**	**14,231.75**	**100.00**	**11,749.47**	**100.00**

资料来源：招股说明书 爱建证券

现有业务90%以上为石油石化建设行业提供强夯地基服务。

表 5：公司主营业务行业构成情况

行业	2010年1-9月	比例（%）	2009年度	比例（%）	2008年度	比例（%）	2007年度	比例（%）
石油、石化建设行业	10,336.25	91.48	12,538.98	89.65	10,369.60	95.24	9,288.76	98.31
其他建设行业	962.67	8.52	1447.65	10.35	518.59	4.76	159.81	1.69
合计	11,298.92	100.00	13,986.63	100.00	10,888.19	100.00	9,448.57	100.00

资料来源：招股说明书 爱建证券

公司的强夯业务盈利强劲，2010年前三季度毛利率达到47%。

表 6：中化岩土强夯业务毛利率情况

项目	2010年1-9月	2009年度	2008年度	2007年度
强夯业务毛利率	46.97%	43.93%	35.28%	24.00%
桩基业务毛利率	6.07%	4.44%	8.89%	4.70%
其他业务毛利率	15.61%	5.29%	2.76%	7.55%
综合毛利率	35.51%	33.43%	28.81%	20.25%

资料来源：招股说明书 爱建证券

资料来源：招股说明书 爱建证券

- **受制于产能不足，公司的产量一直高于产能**（产能为现有设备强夯地基处理的能力，产量为公司每年实际完成的强夯地基处理面积）。中化岩土强夯地基处理的产能、产量情况如下：

表 7：中化岩土的产量一直大于产能

项目	2010年1-9月	2009年度	2008年度	2007年度
产能（万平米）	115	140	120	100

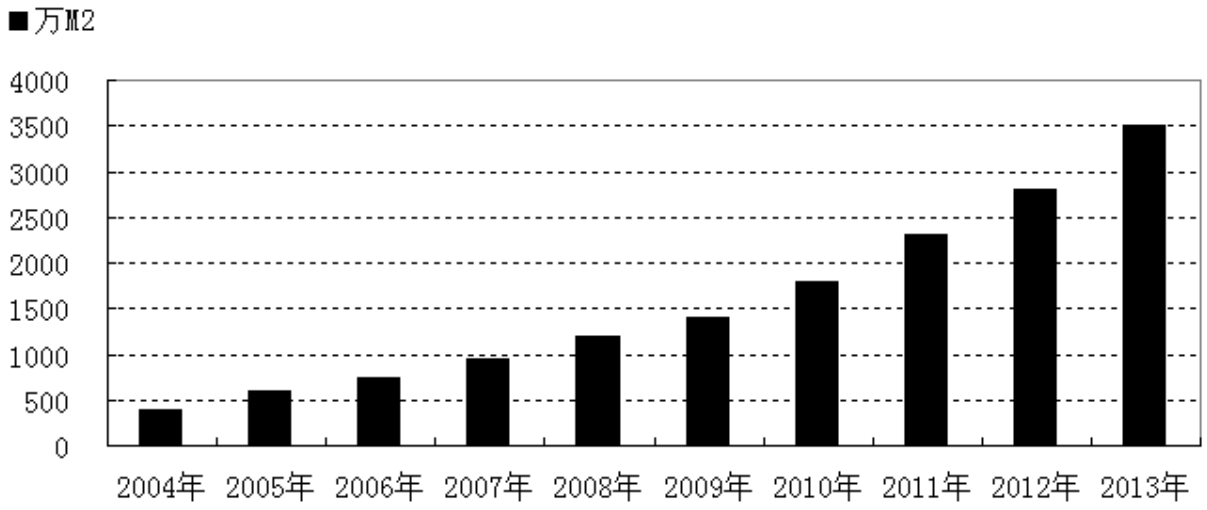
PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

产量（万平米）	**157**	**193**	**165**	**158**

注： （**1**）上述产能是根据公司现有设备一年内满负荷完成的地基处理面积，扣除设备项目间转运等时间消耗。（**2**）产量为公司当年实际完成的工程量。资料来源：招股说明书 爱建证券

- **预计2009-2013年强夯在石化领域将以25%的速度增长。**近年来国民经济的发展增加了对石油石化产品的需求，推动了石油石化建设行业的高速发展。 **2003～2009**年石油石化行业固定资产投资平均年增长率为**30%**以上，一直保持高比例增长态势，未来石油石化领域强夯市场无忧。

图 1：2004 年-2008 年全国石油石化建设行业强夯处理面积及未来五年的预测



资料来源：招股说明书 爱建证券

- **公司募集资金投资项目达产后， 将新增公司的地基处理能力228万平米/年**。假定公司市场占有率不变的情况下，按其计算的公司新增业务量在**2012**开始将大于本项目新增地基处理能力，也就是说，募投项目的产能将完全被消化。

表 8：公司募集资金投资概况

序号	项目名称	总投资额（万元）	募集资金使用额（万元）
1	强夯专用设备购造项目	**15,578.92**	**15,578.92**
2	强夯技术研发中心投资项目	**1,320.00**	**1,320.00**
合计		**16,898.92**	**16,898.92**

资料来源：招股说明书 爱建证券

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

表 9：募集资金投资项目新增产能与市场新增产能对比情况 单位：万平方米/年

项目	建设期			达产期	
	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
国内石油、化工行业市场总容量	1,437.50	1,796.88	2,246.09	2,807.62	3,509.52
新增市场容量（注1）	287.50	646.88	1,096.09	1,657.62	2,359.52
按公司市场占有率计算的公司新增业务量（注2）	43.13	97.03	164.41	248.64	353.93
本项目新增产能	-	134	228	228	228

注1：新增市场容量=测算期市场容量-基期市场容量（2008年市场容量：1,150万平米/年） 。 注2：按公司目前15%市场占有率计算的公司预计新增业务量=行业新增容量×15%。上述测算未考虑公司新增产能对现有老旧设备的更新及降低公司目前的劳务分包量的情况。 假设募集资金2009年底到位，2011年底达产。资料来源：招股说明书 爱建证券

公司的强夯技术研发中心，重点研发强夯关键技术，将为公司保持强夯市场领先地位提供保障。

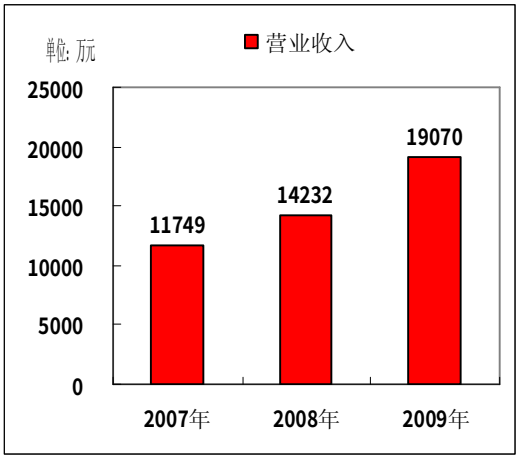
4. 对应公司的成长性而言，发行价37元是保守的，有比价优势。

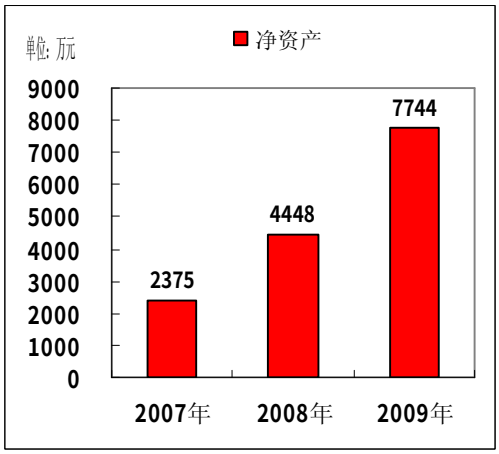
I 财务分析

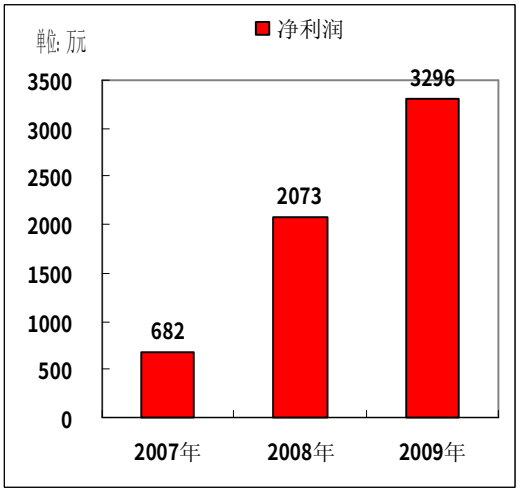
公司成长性良好，2007～2009年收入分别为 1.17亿、1.42亿、1.91亿，复合增长率达27.8%，2007～2009年净利润分别为 0.07亿、0.21亿、0.33亿，复合增长率达117.1%。

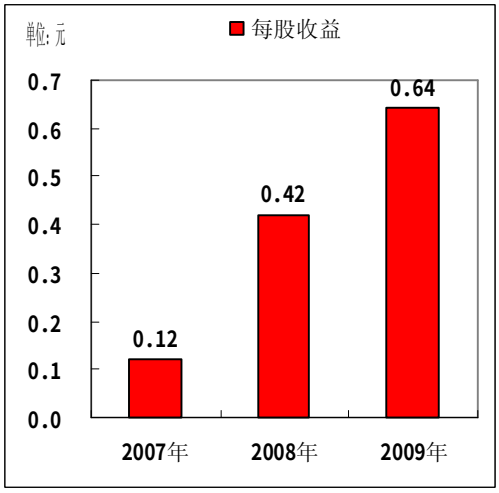
公司财务风格稳健，净利率保持高速增长,2009年达到17.28%。管理费用率是期间费用中占比最大的，一直维持在 8%左右，是因为研发高投入，研发费用占管理费用达 35.5%,占收入的比例达 3%以上。应收账款占总资产比重较高，主要是因为公司 09 年新增项目较多，客户付款审批期限较长。公司前五大客户均为中石油、中石化、中海油等大型国企，应收帐款风险相对较小。

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn









数据来源：招股说明书 爱建证券

Ⅰ 关键假设及财务预测，2010-2012年EPS分别为0.63元、1.04元、1.36元

针对公司三项业务，及产能扩张情况、成本调整等的估计，我们做出如下预测

- 强夯业务收入增速2010-2012年分别为：21%、50%、35%
- 桩基业务收入增速2010-2012年分别为：20%、40%、30%
- 勘察业务增速2010-2012年分别为：15%、30%、25%
- 强夯业务毛利率2010-2012年分别为：43%、45%、43%；桩基和勘察业务毛利率维持不变，分别为5%、10%
- 管理费用、销售费用两项占收入比2010-2012年分别为：9.5%、9.1%、8.7%
- 所得税率维持在15%。

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

表 10：盈利预测简表

项目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	117.49	142.32	190.70	230.42	340.04	436.48
增长%		21.1%	34.0%	20.8%	47.6%	28.4%
营业总成本	107.28	118.63	149.66	183.18	273.45	356.01
营业成本	93.71	101.32	126.95	154.77	226.99	293.14
营业税金及附加	3.87	4.25	5.75	6.45	9.52	12.22
销售费用	-0.86	-0.66	-0.99	-1.38	-2.04	-2.50
管理费用	8.84	12.35	16.24	19.59	27.64	34.92
财务费用	(0.01)	(0.04)	0.27	(0.99)	(7.02)	(13.33)
资产减值损失	1.34	(0.79)	3.27	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.68	(0.68)	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	9.21	24.20	37.71	49.03	80.2	106.65
加：营业外收入	0.00	0.00	0.74	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
其中：非流动资产处置损失	0.04	0.00	0.24	0.00	0.00	0.00

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

利润总额	9.22	24.20	38.40	49.03	80.2	106.65
减：所得税费用	2.40	3.46	5.44	6.95	11.40	15.13
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	6.82	20.73	32.96	42.08	68.80	91.51
EPS（09年之后摊薄）	0.12	0.41	0.49	0.63	1.04	1.36

资料来源：招股说明书 爱建证券

Ⅰ 相对估值：发行股价 37元对应2011年的市盈率35.92倍是保守的，有比价优势。

公司的主营业务为强夯业务，目前上市没有与其业务直接相关的，因此我们使用相关工程类公司做类比。

同类公司 2010 年的平均市盈率 56倍，选取最近上市的 10 个中小板公司，平均发行市盈率为 67 倍。所以，考虑到公司所在细分市场前景好，公司目前盈利能力较强，同时成长性优良，我们认为发行股价 37 元对应2011年的市盈率35.92倍是保守的，有比价优势。

表 11：同类公司及建筑施工企业 PE 对比

项目	2010-12-29	2010PE	2011PE	总股本（百万股）	流通A股（百万股）
东华科技	41	56	38	287	269
SW建筑施工	-	17.48	13.21	-	-

资料来源：WIND 爱建证券

表 12：最近上市的 10 个中小板公司基本情况、市盈率

股票	上市日期	发行价	上市首日 收盘价	涨跌幅 %	换手率 %	开盘涨跌幅 %	开盘后涨跌幅 %	发行市盈率
司尔特 (002538)	2011-01-18	26.00	23.94	-7.92	21.64	-9.62	1.87	63.41
新都化工 (002539)	2011-01-18	33.88	29.60	-12.63	25.69	-11.75	-1.00	76.13

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

亚太科技 (002540)	2011-01-18	40.00	34.50	-13.75	23.76	-17.50	4.55	67.8
鸿路钢构 (002541)	2011-01-18	41.00	38.31	-6.56	28.92	-13.90	8.53	68.75
林州重机 (002535)	2011-01-11	25.00	29.09	16.36	78.89	24.00	-6.16	92.59
西泵股份 (002536)	2011-01-11	36.00	38.58	7.17	72.18	2.75	4.30	69.63
杭锅股份 (002534)	2011-01-10	26.00	33.31	28.12	84.26	26.88	0.97	45.61
海立美达 (002537)	2011-01-10	40.00	39.36	-1.60	38.13	0	-1.60	67.34
丰东股份 (002530)	2010-12-31	12.00	22.00	83.33	86.34	83.17	0.09	71.01
天顺风能 (002531)	2010-12-31	24.90	25.32	1.69	52.92	3.25	-1.52	52.62
平均市盈率								67. 49

资料来源：WIND 爱建证券

5. 风险因素

Ø 核心技术丧失的风险

公司的核心技术，主要是强夯专用设备的研制成功，开拓了行业应用范围和前景，给公司带来了附加值较高的业务收入，该设备的研制技术存在着泄露的可能。

Ø 募投项目风险

公司募投项目投向之一是研发中心，旨在突破强夯领域的关键领域，但这并不保证研发投入一定能取得突破，研究成果存在一定不确定性，公司业绩不必然从中受益。

Ø 同业竞争风险

行业内有众多从事中低能级强夯的企业，不排除有些企业的大股东实力雄厚，支持企业突破技术限制，向高能级业务拓展，未来行业竞争可能加剧。

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

l 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 ：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%～15％

中 性 ：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 ：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

l 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 ：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述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，爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn