002271.SZ

“ ”

2000

+

400 1300

2B 2C

2-3

2B 2C

2018-2020 EPS 1.92 2.69

3.67 / PE 19 14 10

“ ”

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
	7,000.23	10,292.97	14,591.16	19,668.04	25reW* 54

سي

“ 5
..... 5
..... 7 ” “ ريال ” “
..... 10 سجد
..... 18
..... 22 مجد
..... 22 لمحي
..... 26
..... 37 صر 2-3
..... 39 مجد محي
..... 41 جمح

1 7
2 7
3 8
4 8
5 12
6 12
7 13
8 16
26 16
10 17
11 18
12 21
13 22
14 22
15 2016 57.48 22
16 2016 5.67 22
17 23
18 23
19 24
20 2016 24
21 25
22 25
28 26
24 28
26 29
26 2

40 37
41 / % 37
42 / % 37
43 CR5 10 20 38
44 CR5 10 20 38
45 2017 500 38

1 5
2 6
3 6
4 2017 7
5 SBS 8
6 SBS 9
7 2014 2017 500 9
8 10
9 11
10 12
11 / / 14
12 2016 15
13 19
14 20
15 20
16 26
17 27
18 28
19 29

“ ”

مجه

مجه سجج

سجج سجج حي

مجه

نحن فتح

نجه شي

1

			فتح نجه نجه
	نجه	نجه	نجه مخي
			نجه
		فتح	
			نحن
	نحن	نحن نحن	نحن
			نحن
		نجه	
		نجه	
		شي نجه صحح	

. ,2013(12):24-28.

,2002, 22(4):493-498.

طى غي

/

2

	نهج طرح نجم
نحن	مخي
	نجم نجم شهد
	نجم خلم طرح عمس

2007 . , 2008(10):5-17.

. , 2005(3):10-12.

3 لمحي

	مخي
	طى
	جمح
	طى طى
	طى طى

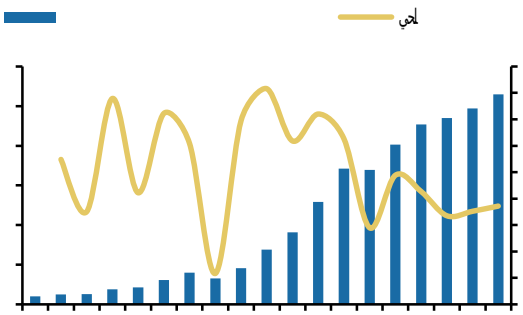
شخخي . ,14(2016):94-94.

598 2000 اكبر 2017 لمد

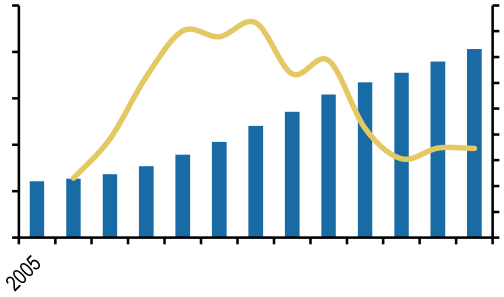
1059

2000

1 هجد



2 هجد



1%-2% 2017 محي + محي

1800-3600

4 2017

محي غمي	محي غمي	محي			
140005	109799	43920	183925	1%-2%	**1800-3600**

wind

1. غمي محي

2. محي = محي غمي *40%

" ريال " " "

لمد " "

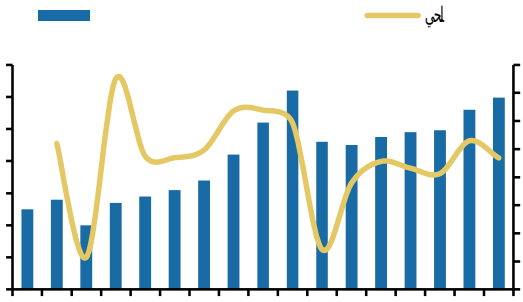
2000 1500

2000 اكبر 600 30%

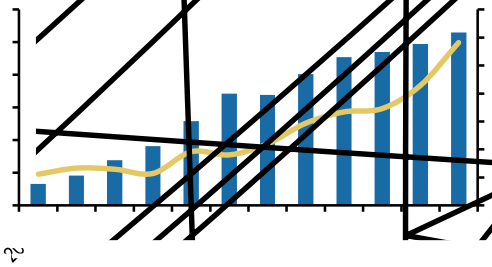
2012 لمد مجد +

2017 11.6%

3



4



wind

4 2006 2012 2013

2017

103 19

SBS

SBS

30%

5 SBS

		SBS		SBS	
	/	%	/	%	/
	4	65%	2.6	50%	2
	1.5	0	0	15%	0.23
	5	0	0	8%	0.4
SBS	15	10%	1.5	3%	0.45
	0.3	25%	0.08	25%	0.08
	-	-	4.18	-	3.16

SBS . , 2009, 25(4):23-24.

3mm 3.5 6 / 3.5 / SBS 20.63 / SBS 14.56 / 6.07 /

”

“

سهم

جمح

سهم

SBS

6 SBS

		SBS	SBS	
	%	80		GB 18242-2000
	/	-10	-3	
نحن	/%	85		JC/T 90-2002

SBS . , 2009, 25(4):23-24.

7 2014 2017 500

	2014		2015		2016		2017	
1		27%		29%		30%		32%
2		10%		14%		15%		20%
3		9%		10%		14%		14%
4		7%		9%		9%		11%
5		6%		6%		5%		5%
6	رسول	5%		5%		5%		4%
7		4%	رسول	5%		4%		3%
8		4%		3%	رسول	4%	رسول	3%
9		3%		3%		3%		2%
10		2%		1%		2%		2%
		77%		85%		91%		96%

شخ نجد شخ

2013 ضرشجد

اكبر 1000 شمم

اكبر 300 PVC TPO /

شي 10 2018 1 1 /

لمد

2017	11		شي 10 " " لمح
2016	10		
2014	5	2014 فتح	حتي لمح حتي لمح
2013	12	جمح	جمح جمح
2013	2	شمم	/ اكبر 1000 / اكبر 300 PVC TPO
2011	4		/ اكبر 500 / اكبر 500 ضرشجر ضي / اكبر 100 ضي
2011	1		ضر جمح
2010	12	ضرشجر 2010	ضرشجر نحى نحى ضي اكبر 500 لحي 100 ضي ضي اكبر 100 ضرشجر ضي اكبر
2009	5	/	

صلى

سجر " "

مجز ●

نحى سجر

150 800

نحى حتي لحي

سجر

9

	SBS		
	APP		

10

PUA-355		
RWB		
801		

TPO PMT-TPO

PMT

TPO

هجر 7 هجر

صلى

11 اكبر / اكبر / نخى

	/	2008	2009	2010	2011	

	1998	70 10.26	19	1.65 48
	1996	17.5	5	1.5 8
	1996	14.73 2.64		1 8
	1999	12.5	8	1.23 3.8
	1989	11.5		

8

9

- “ ”

20

“ ”

2014~2015

80

“ ”

500

“ ”

10

صلى

- سجد

حظم احي سجد حظم

صلى

B2B فتح

سمم

فتح طمح

يمم

+ جمح

60%

حتي فتح

صلى

صلى غمي

- - DAW ” “ فتح احي

9 2017 صلى 2006 B2C

2000

صلى اكبر 150 20000 صلى

فتح

11

12

2008/9/10	1320 اكبر فتحه 2.10	نحى اكبر 1 اكبر 1000
		اكبر 1,000
		نحى اكبر 1 اكبر 500
2011/1/24	1348 اكبر 4.51	نحى اكبر 4 اكبر 1,000
		نحى اكبر 2 اكبر 1,000 لجم
		اكبر 1,000 شمم
		اكبر 1,000 شمم
2014/8/18	5627 اكبر 12.51	نحى اكبر 4 اكبر 4,000 شر
		نحى اكبر 4 اكبر 2,000
		نحى اكبر 9
		اكبر 2,000
		اكبر 1
2017/9/21	18.25	اكبر 2,040
		نحى اكبر 10 شر
		اكبر

سحج

" "

" + شخ " يمه سحجلحي

" جحج شخ

" سحج

شي شخ سحج

●

" " " "

يمه 2016 2013 فتحه

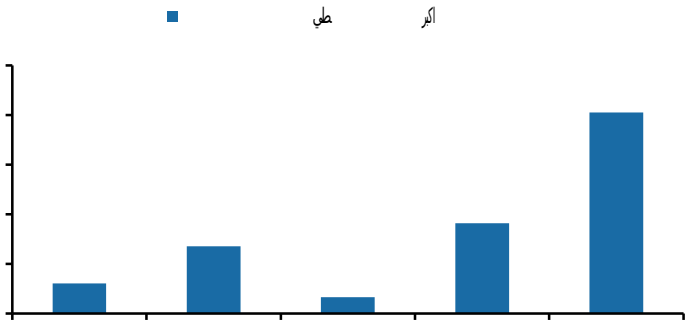
1500

4.08 طي 2017 2013

14

		(+				(+	

图 12



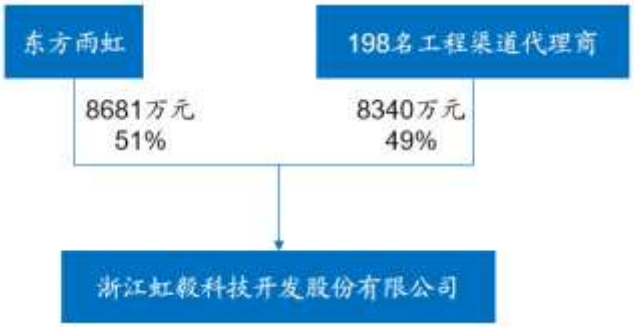
2016 2017

199 198

“ ”

图 13 2016

图 14 2017



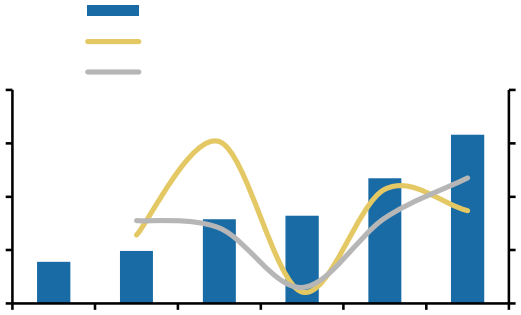
2012 781

2017 3161 2017

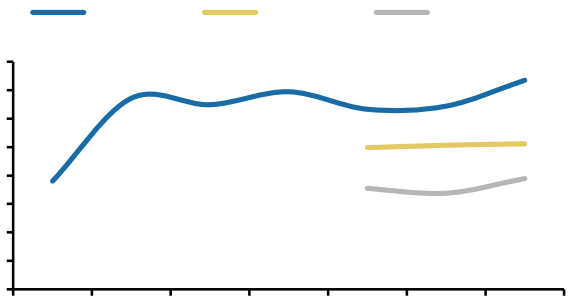
45% 30% 28%

2017 147

13



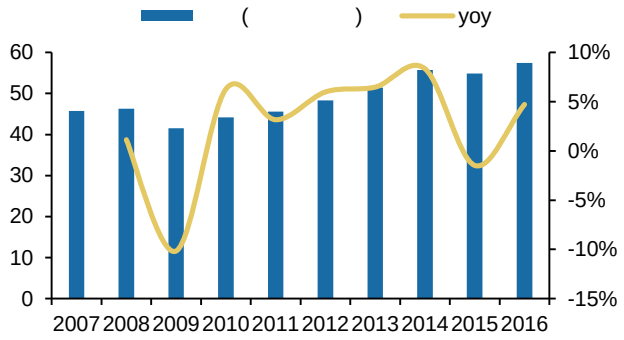
14



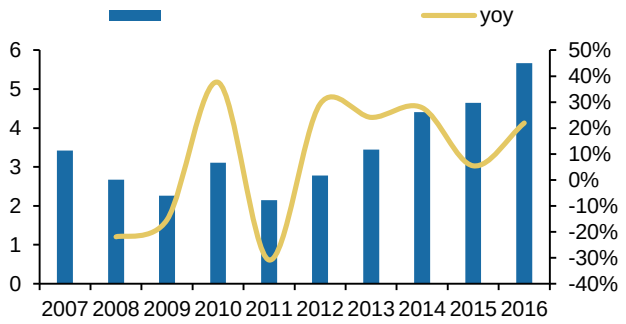
1910

2016 57.48 389 1988 2016 30
CAGR 7.4% 5.7 38 1988 2016
30 CAGR 10.7%
200 1340

15 2016 57.48



16 2016 5.67



1 2 3

2004 2015

11 12.3%

69.57% 49.23%

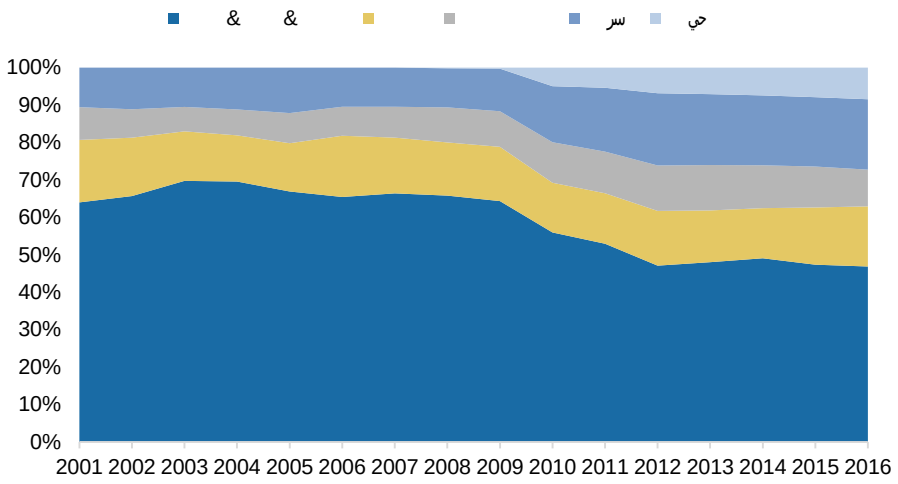
19

Bloomberg

20 2016

Bloomberg

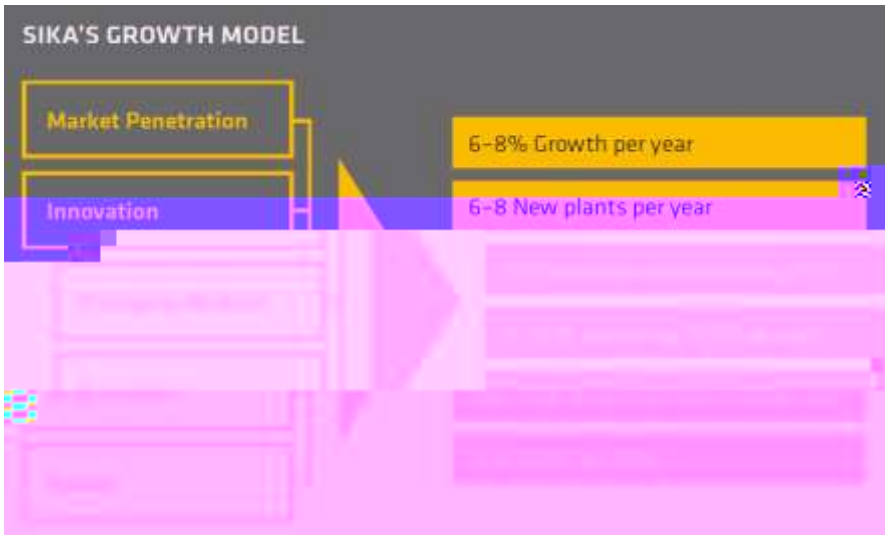
21



Bloomberg

●

22



Bloomberg

1/3 2/3
2016 97 2000
72 2000

لحي

23 لهجة

Bloomberg

يجي لحي

لحي

لحي

16

محتي تجه

150 800

يجي

تجه

7

حي جمح ريال

- احي

حي

نحى

2017 حي حي ظم

نحى 90% DAW ASIA شي

احي 2017 حي

حي

17	حي	6S6t.$@0ÂCX€2$0b(26ÎÂCX€		
		حي		

24 هبج حي

Wind

نحى

صر

فتح نحم

جمد

شمم ظم

18

	طمح	

19 بمه

127 2007 9 1 2009 7

2007 6

فقه 1

20 **ظم**

			فته				ظم	
/	550	750	650	1,500	1,350	1,500	1,450	**846**
2015 اكبر	-	-	7,091	-	-	-	2,299	**9,390**
2015	-	-	461	-	-	-	333	**794**

شخ

1. فته ظم
2. 2015 فته ظم فته = ظم-

2015 سجد

لمد ضخم

لمد مخي

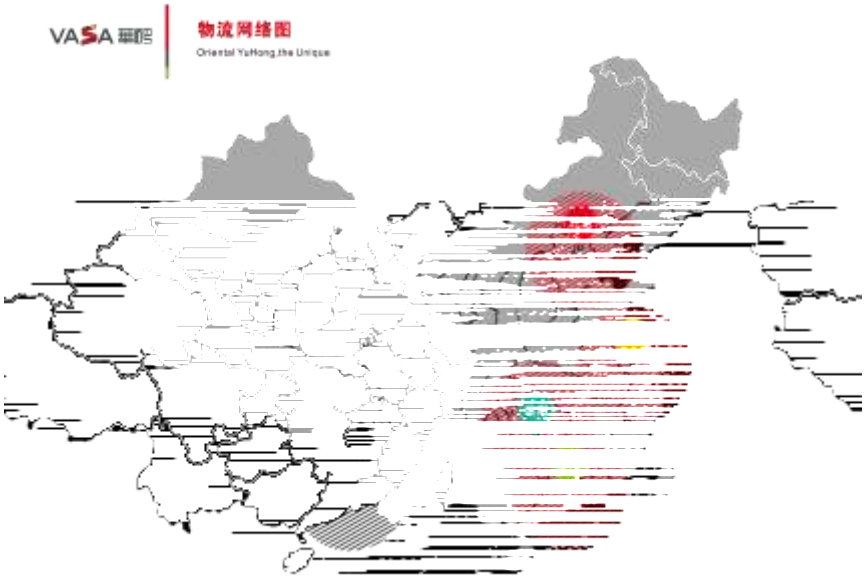
لمد

لمد

" تجي "

شر

27 هجد **صلى**



صلى

مخي

" " جمج 2020

5 فمي 50%

1 60%-70%

XPS EPS “ ” 2017

420-520

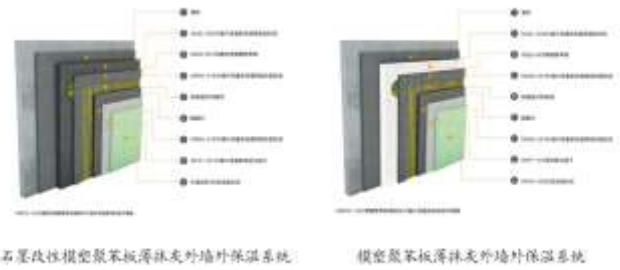
1 1 1000

28 **29** **5**

wind

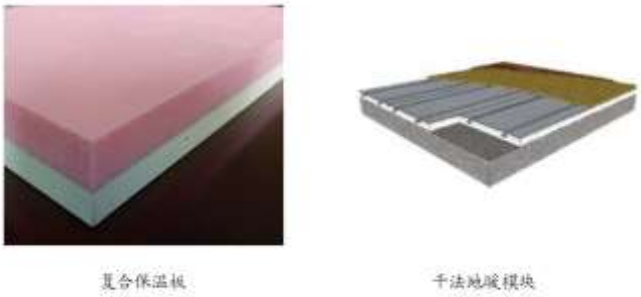
21

图 30



资料

图 31



资料

图 32

资料

图 33

资料

500

2017 2016

احي

شي هجد مخي مخي نحن سجد

احي فتح مخي

جمح احي حي

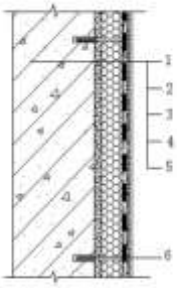
جمح

يمم احي

22 2016 2017 500

	2016		2017	
1		13%		**14%**
2	Sto	12%		12%
3		10%		11%
4		9%		9%
5		**6%**		6%
6		6%		6%
7		4%		5%
8	اكبر	3%	اكبر	4%
9		2%		2%
10		2%		2%

34 نحن محتي محتي نجد



1-结构墙体；2-找平层；3-保温层；
4-防水层；5-涂料层；6-锚栓

محتي JGJ/T235-

2011

35 نجد

上海大型客机建设项目
屋面保温防水系统
&
TPO+100mm硬质玻璃棉保温系统

صلى

نحن 2017 اكبر 630 احتي

1000 نحن يمد

نحن

36

23 DAW 2017 500 نحن

1		21%
2		17%
3		17%
4		17%
5	ظم	11%
6		4%
7	نحن	3%
8	PPG-	2%
9		2%
10		1%

- **2B 2C**

2B “ ” “ ” يجي

يجي

جمج “ ” 1998

2013

95.33% 80%

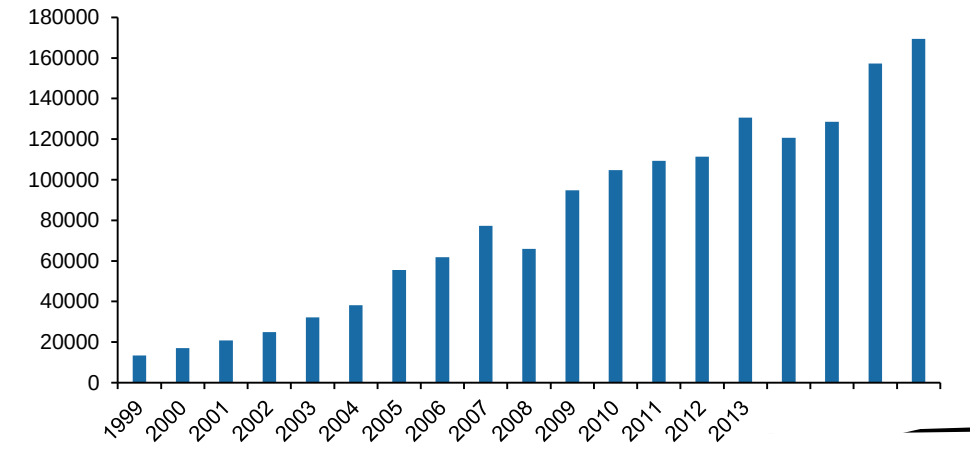
1999-2007 3000 80

شي **1000**

“ ”

فخم يجي

38 لمج



لمد

B

C

C

“ ”

2017 20.39 2.87

/ 1.15 0.02 “ ”

“ ”

24 2017

			/	
	2.87	40.42%	1.93%	20.70%
	20.39	46.72%	114.73%	0

2014 2015

2C

2017

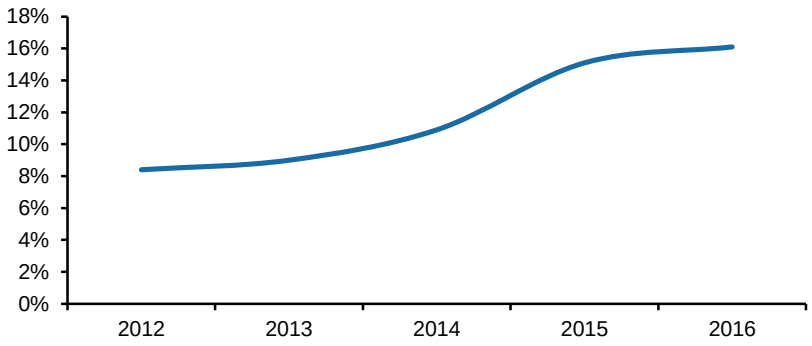
1000 20000 2016 16%

2014 10.9% 4.2 pct 48%

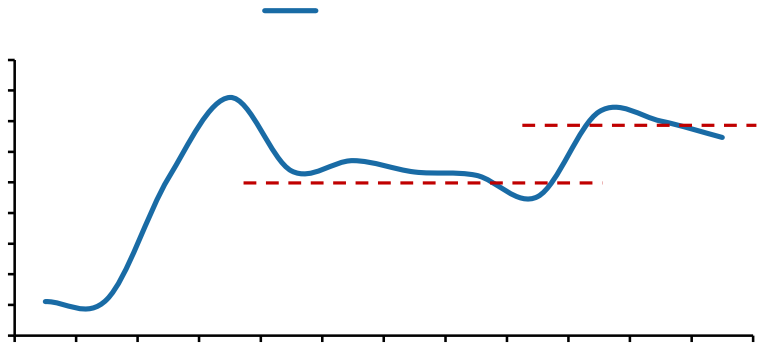
“ ”

“ ”

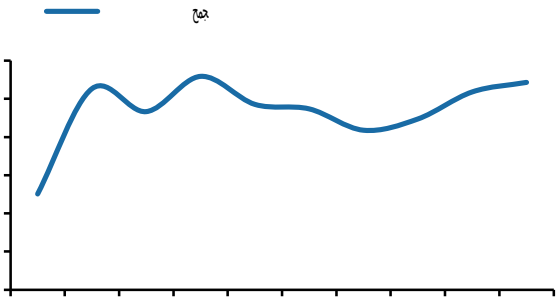
39



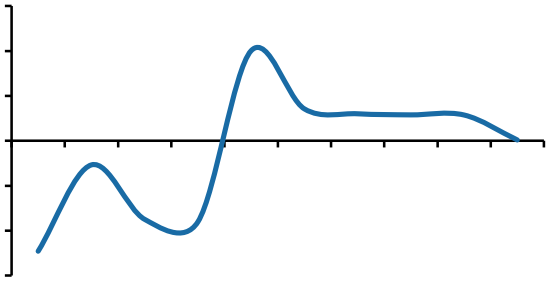
40



41 / %



42 / %



2-3

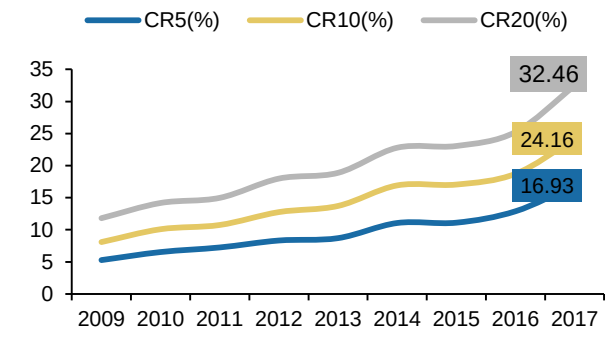
2015 2016 2017 5 10 20 2013 16.93% 24.16% 32.46% 2011 2015 8.23 10.44 13.58 2.04 2.53 2.84

“ ”

“ ”

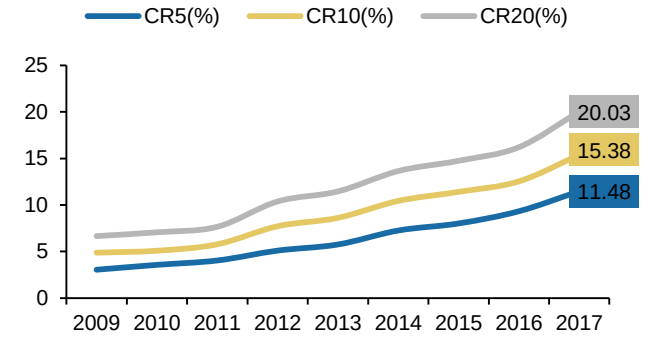
2-3

图43 CR5 10 20



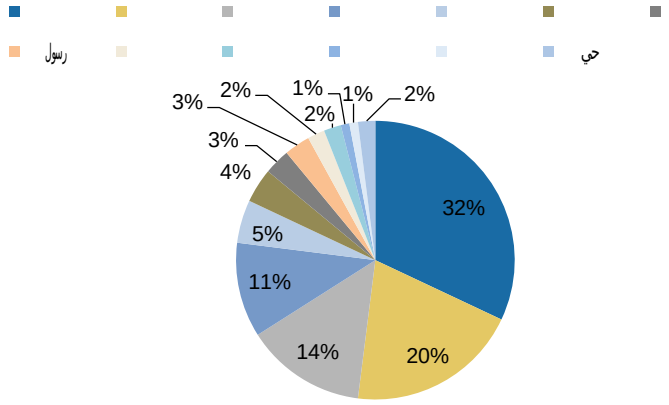
资

图44 CR5 10 20



资

图45 2017 500



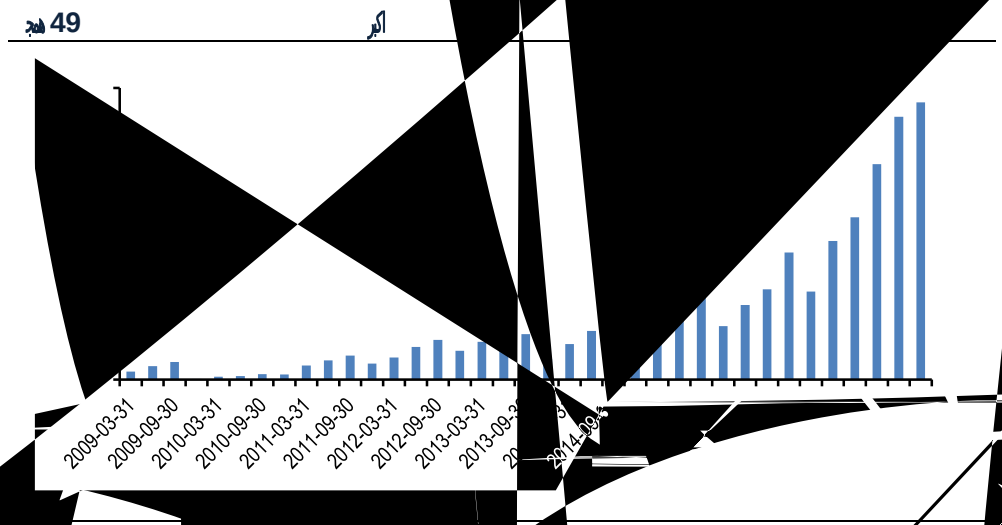
25 2017

1		5.12	4.98%
2		3.78	3.67%
3		2.93	2.85%
4		2.13	2.07%
5		1.77	1.72%
		15.73	15.29%

●

2

2-3


49
2009-03-31
2009-09-30
2010-03-31
2010-09-30
2011-03-31
2011-09-30
2012-03-31
2012-09-30
2013-03-31
2014-09-30

26

		2017A	2018E	2019E	2020E
	اكبر	533,463	896,000	1,330,000	1,806,000
	اكبر	317,961	560,000	855,000	1,161,000
	اكبر	20,097	32,000	47,500	64,500
	/	27	28	28	28
	/	16	18	18	18
	/	11	11	10	10
	اكبر	297,192	350,000	410,000	510,000
	اكبر	174,708	210,000	ı BT /F7 9 Tf :	

نص

12 31	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
	6055	9331	13514	17408	23174
	1611	2423	5300	5800	6700
	3687	5096	6586	9402	13606
	712	1509	1627	2206	2868
	44	303	0	0	0
	2802	3986	4045	4471	4879
	0	0	0	0	0
	1597	1911	1924	1918	1886
	272	810	1113	1462	1827
	604	701	769	852	927
	329	564	240	240	240
	8857	13317	17559	21879	28053
	3807	4893	7536	9471	12389
	1063	1327	2591	2624	3654
	2743	3563	4945	6847	8735
	1	3	0	0	0
	63	1529	1430	1430	1430
	0	0	0	0	0
	0	1430	1430	1430	1430
	63	99	0	0	0
	3870	6422	8966	10901	13819
	883	882	882	882	882
	1773	1966	1966	1966	1966
	2865	3972	5665	8039	11278
	5520	6820	8513	10887	14126
	12	180	185	197	213
	8857	13317	17559	21879	28053

12 31	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
	7000	10293	14591	19668	25574
	4016	6409	9242	12696	16440
	81	99	141	190	246
	840	1180	1605	2065	2685
	825	1048	1418	1790	2219
	46	103	114		

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
	590	24	2327	1313	785
	1026	1242	1698	2385	3256
	149	187	202	235	266
	-669	-1653	73	-1493	-2977
	84	248	354	186	241
	-489	-1206	-501	-760	-774
	-702	-1106	-501	-760	-774
	200	-24	0	0	0
	13	-77	0	0	0
	839	2041	1052	-53	889
	1833	2053	1264	33	1030
	711	200	0	0	0
	-1706	-212	-213	-86	-141
	940	859	2877	500	900
	624	1611	2423	5300	5800
	1564	2470	5300	5800	6700

12 31	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
(%)					
	32.0	47.0	41.8	34.8	30.0
	50.6	30.6	36.3	40.5	36.5
	41.0	20.4	36.7	40.2	36.5
%					
	42.6	37.7	36.7	35.4	35.7
	14.7	12.1	11.6	12.1	12.7
ROE	18.6	18.2	19.9	21.8	22.9
ROIC	22.3	19.0	26.5	28.0	27.8
(%)	43.7	48.2	51.1	49.8	49.3
	-0.1	-	-0.1	-0.2	-0.1

2011	فتح
2012	
2015	
2017	فتح

	محي
12	10%
12	-10% +10%
12	10%

	محي
12	15%
12	5%-15%
12	-5% +5%
12	5%

8 2 غي 6001 صمم صمم سمم
16 18 غي 31 سر 1401 A 9
200120 100045 518000 510620
gfyf@gf.com.cn

محي محي
فتح تحم حي
ظم ظم ظم
محي محي محي
غمي شي
طى شي شي شي
لحي لحي شي جى
فتح مسهم يمم شي
جى ظم