



# 大工程机械租赁行业的稀缺上市龙头

## ——建设机械（600984）公司简介

2016年08月01日

强烈推荐/首次	
建设机械	公司简介

### 报告摘要:

公司原是我国道路工程机械制造龙头。2015年，公司收购了庞源租赁和天成机械，实现了华丽转型，希望成为工程机械制造和租赁两翼齐飞的国际知名企业。

- ◆ **工程机械租赁市场是周期性较弱的“存量市场”。**工程机械租赁市场是“存量市场”，与下游固定投资总量密切相关。当工程机械设备保有量大于下游固定资产投资需求量时，工程机械设备市场边际需求会迅速减少，而整体工程机械设备保有量需求则与下游固定资产投资相关，需求变化则平缓得多。
- ◆ **工程机械租赁市场空间大，市场集中度低。**工程机械租赁市场空间巨大，行业集中度极低。仅塔式起重机和施工升降机每年市场规模就在1000亿元以上，龙头公司庞源租赁年销售额不到10亿元，市场占有率仅为1%。
- ◆ **整合是工程机械租赁行业的必然趋势。**纵观欧美国家，工程机械租赁行业集中度都远高于国内，以美国联合租赁为例，市场占有率约8%。目前，冬天最寒冷的时候已然过去，但是春天远未到来，正是日子最难过的时候，也是行业整合的大好机会。
- ◆ **庞源租赁具有丰富的行业整合经验。**庞源租赁兴起于上海，其在全国的许多子公司都是收购获得，具有丰富的整合经验。如今利用稀缺的上市公司平台加速行业整合，有望获得更快的发展。

**公司盈利预测及投资评级:**我们预计公司2016-2018年营业收入分别为10.03、12.54和15.67亿元，EPS分别为0.21、0.29和0.42元，对应PE分别为44/32/22倍。公司是A股工程机械租赁行业唯一的上市公司，具有极高的稀缺性。我们按照2017年40倍PE，给予公司6个月目标价11.60元，较现价存在24%的上涨空间。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”评级。

### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	283.20	701.26	1,302.19	1,569.77	1,914.80
增长率(%)	-37.40%	147.61%	85.69%	20.55%	21.98%
净利润(百万元)	-127.84	6.09	135.33	185.66	267.83
增长率(%)	28.03%	-104.76	2123.49	37.20%	44.25%
净资产收益率(%)	-21.67%	0.20%	4.46%	6.03%	8.25%
每股收益(元)	-0.53	0.02	0.21	0.29	0.42
PE	-17.67	540.46	44.00	32.07	22.23
PB	3.83	1.92	1.96	1.93	1.83

### 郑岗钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com  
执业证书编号: S1480510120012

### 叶盛

010-66554022 yesheng@dxzq.net.cn

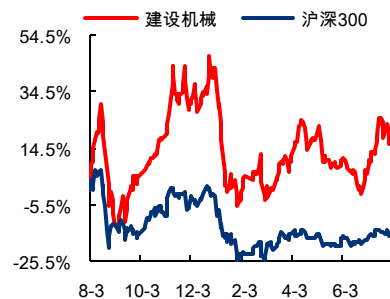
### 任天辉

010-66554037 rentianhui1989@hotmail.com

### 交易数据

52周股价区间(元)	9.35-8.87
总市值(亿元)	59.54
流通市值(亿元)	22.59
总股本/流通A股(万股)	63676/24156
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.08

### 52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

## 目 录

1. 公司工程机械制造和租赁两翼齐飞 .....	4
1.1 公司并购实现业务转型 .....	4
1.2 工程机械租赁是公司主要利润贡献 .....	5
2. 工程机械租赁是“大行业” .....	6
2.1 工程机械租赁市场是周期性较弱的“存量市场” .....	6
2.2 工程机械租赁市场空间大，市场集中度低 .....	8
3. 整合是工程机械租赁行业的必然趋势 .....	8
3.1 行业低谷正是整合的好时候 .....	8
3.2 鹿源租赁具有丰富的行业整合经验 .....	9
4. 盈利预测及估值 .....	9
5. 风险提示 .....	10

## 表格目录

表 1: 建设机械发展历程 .....	4
表 2: 交易前后公司股权结构变化 .....	4
表 3: 部分董事会及高管履历 .....	5
表 4: 截止 2014 年底, 庞源租赁拥有的起重设备情况 .....	6
表 5: 庞源租赁营业收入的构成 .....	6
表 6: 公司分业务收入及毛利率预测 .....	10
表 7: 公司盈利预测表 .....	11

## 插图目录

图 1: 2015 年公司资产总额占比图 .....	5
图 2: 2015 年公司营业收入和净利润图 (万元) .....	5
图 3: 我国挖掘机年度销量数据 (台) .....	7
图 4: 我国挖掘机 10 年保有量 (万台) .....	7
图 5: 房地产城镇固定资产投资完成额 (万亿元) .....	7
图 6: 交运仓储邮政城镇固定资产投资完成额 (万亿元) .....	7
图 7: 制造业城镇固定资产投资完成额 (万亿元) .....	8
图 8: 水电气热城镇固定资产投资完成额 (万亿元) .....	8

## 1. 公司工程机械制造和租赁两翼齐飞

### 1.1 公司并购实现业务转型

建设机械成立于 2001 年，主要从事道路工程机械产品的研制、开发、制造与销售。主要产品为路面工程机械产品、金属结构产品、建筑工程机械产品。2004 年 7 月在 A 股市场上市。受路面机械市场下滑的影响，公司 2013 年和 2014 年连续亏损，归属母公司的净利润分别亏损 1 亿元和 1.28 亿元。

2015 年，公司收购了庞源机械租赁和自贡天成工程机械。公司实现了华丽转型，成功扭亏为盈。目前，公司的核心产品包括工程机械租赁、塔机和路面工程机械制造等。公司长期愿景是成为工程机械制造和租赁两翼齐飞的国际知名企业。

表 1：建设机械发展历程

年份	事件
1954	前身“西北金属结构厂”成立。
2004	在上海交易所成功上市，募集资金 2.56 亿元。
2013	非公开发行 1 亿新股，增加注册资本 1 亿元。
2015	收购上海庞源机械租赁有限公司、自贡天成工程机械有限公司。
2015	非公开发行 0.88 亿股，增加注册资本 0.88 亿元。

资料来源：公司网站、东兴证券研究所

公司实际控制人是陕西建筑机械有限责任公司。在 2015 年公司收购庞源租赁和自贡天成后，陕西建筑机械有限责任公司持有上市公司 21.25% 的股份。发行股份并配套募集资金前后，公司的股权结构变化情况如下：

表 2：交易前后公司股权结构变化

股东名称	本次交易前		本次交易完成后	
	持股数（万股）	比例	持股数（万股）	比例
建机集团	13,531.29	56.02%	13,531.29	21.25%
柴昭一及其一致行动人	-	-	8,062.60	12.66%
力鼎凯得及其一致行动人	-	-	5,555.00	8.72%
王志荣	-	-	2,680.16	4.21%
庞源租赁现有其他股东	-	-	10,382.40	16.30%
天成机械现有其他股东	-	-	4,045.64	6.35%
其他不超过 10 名特定投资者	-	-	8,795.01	13.81%
其他 A 股股东	10,624.31	43.98%	10,624.31	16.68%
总股本	24,155.60	100.00%	63,676.42	100.00%

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

公司原有管理团队在道路工程机械行业工作多年，具有丰富的经验。2015 年以来，公司对董事会进行了调整，选拔了被收购子公司的领导加入董事会，进一步优化了管理层结构。

**表 3：部分董事会及高管履历**

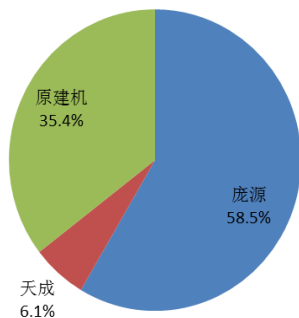
姓名	职位	履历
杨宏军	董事长	1970 年生，中共党员，本科学历，高级工程师并取得高级职业经理人资格。曾任西安煤矿机械厂三环实业总经理、党总支书记，本公司总经理，现任公司董事长、党委书记、董事。
柴昭一	副董事长	1968 年生，毕业于上海理工大学，硕士研究生学历。曾任庞源租赁董事长，现任公司副董事长、董事、庞源租赁执行董事。
李长安	董事、总经理	1970 年生，中共党员，硕士研究生学历，高级工程师。曾任西安煤矿机械厂机一分厂厂长、党支部书记，西安煤矿机械总经理助理，现任本公司董事、总经理。
王志荣	董事、副总经理	专科学历，高级工程师。最近五年一直担任任自贡天成工程机械有限公司执行董事、总经理，现任公司董事、副总经理。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

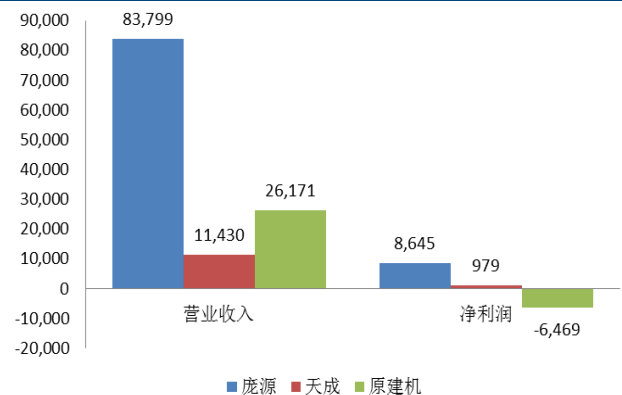
## 1.2 工程机械租赁是公司主要利润贡献

在公司收购了上海庞源机械租赁有限公司和自贡天成工程机械有限公司后，公司已经形成了工程机械租赁和工程机械制造两翼齐飞的产品格局。其中，**庞源租赁在公司资产和收入占比都占据了主要地位。**

2015 年底，庞源租赁资产总额 30 亿元，占公司总资产的 58.5%，原建机资产占比为 35.4%，天成资产占比为 6.1%。庞源租赁更是 2015 年营业收入和净利润主要贡献来源。2015 年，庞源租赁、天成机械和原建机分别实现营业收入 8.38 亿元、1.14 亿元和 2.62 亿元，净利润分别为 8645 万元、979 万元和-6469 万元。

**图 1:2015 年公司资产总额占比图**


资料来源：wind、东兴证券研究所

**图 2:2015 年公司营业收入和净利润图（万元）**


资料来源：wind、东兴证券研究所

庞源租赁是国内工程机械租赁的龙头,根据中国建筑业协会机械管理和租赁分会统计,2014 年庞源租赁是我国建筑施工机械租赁行业的第一名。公司对外租赁的主要建筑起重机械包括塔式起重机、施工升降机、履带式起重机和架桥机等。

**表 4: 截止 2014 年底,庞源租赁拥有的起重设备情况**

设备种类	数量	型号	类型说明
塔式起重机	1,926	161 种	起重力矩最低 50t*m, 最高 2,508t*m
施工升降机	583	27 种	低速, 中速, 高速
履带式起重机	24	13 种	最小 50t, 最大 650t
架桥机	3.5	3 种	900t 架桥机, 900t 搬运一体机

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

塔式起重机是庞源租赁最核心的对外租赁设备品种,2013 年度、2014 年度,其租赁收入占比分别为 87.34%和 87.67%。

**表 5: 庞源租赁营业收入的构成**

设备种类	2014	2013
塔式起重机	79,180.90	79,287.89
履带起重机	2,116.41	2,530.11
施工升降机	7,582.05	8,003.50
架桥机	1,402.43	946.46
其他	32.05	9.41
合计	90,313.83	90,777.37

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

目前,龙头公司的设备利用率出现了明显提升。庞源租赁的塔式起重机 3 至 5 月份的月度平均使用率分别达到 64.8%、71.5%、73.5%,与 2015 年同期相比分别提高了 14.2、12、12.3 个百分点。特别是塔式起重机 4 月份设备利用率已经超过了 2014 年、2015 年两年的峰值,5 月份塔式起重机设备使用率更是创下了近 30 个月以来的历史新高。

庞源租赁的设备利用率明显提升主要是由于行业内中小租赁公司逐步被淘汰,下游施工企业租赁设备更趋向于龙头租赁公司。庞源租赁利用行业龙头地位的天然优势,借助行业集中度的提高,加大接单力度,进一步扩大市场占有率。

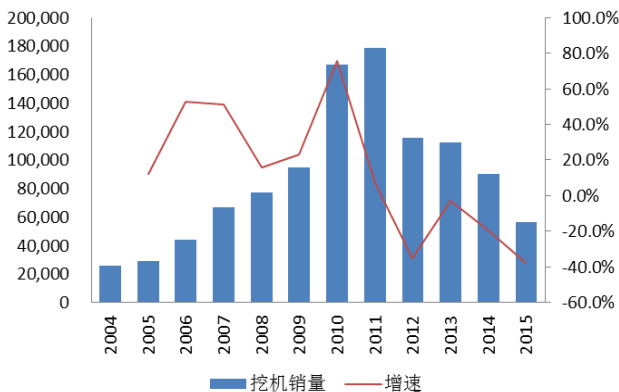
## 2. 工程机械租赁是“大行业”

### 2.1 工程机械租赁市场是周期性较弱的“存量市场”

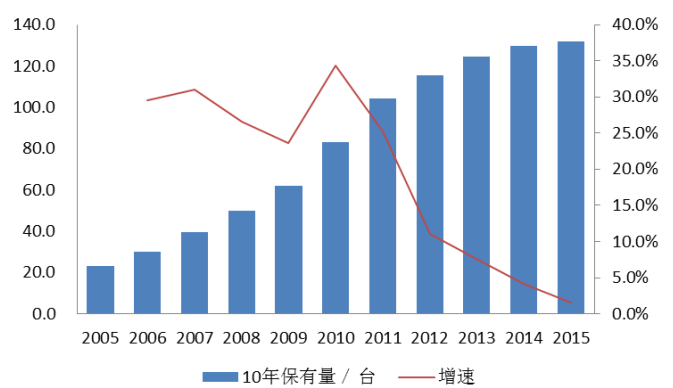
与上游工程机械设备市场相比,工程机械租赁市场需求的周期性较弱。工程机械设备市场主要是“增量市场”,与工程机械设备的边际需求密切相关。工程机械租赁市场是“存量市场”,与下游固定投资总量密切相关。因此,当工程机械设备保有量大于

下游固定资产投资需求量时，工程机械设备市场边际需求会迅速减少，而整体工程机械设备保有量需求则与下游固定资产投资相关，需求变化则平缓得多。

以挖掘机为例，2011年之后挖掘机销量连年下降。根据Wind数据，我国挖掘机销量从2011年的17.8万台下降到2015年的5.6万台，累计降幅高达68.5%。而同期挖掘机的10年保有量还在缓慢增长，从2011年的104.1万台增至2015年的131.7万台。

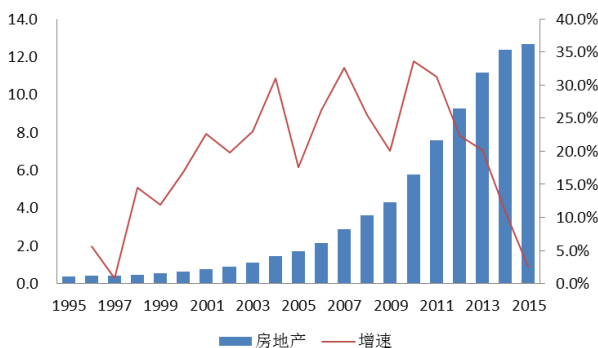
**图 3:我国挖掘机年度销量数据（台）**


资料来源：wind, 东兴证券研究所

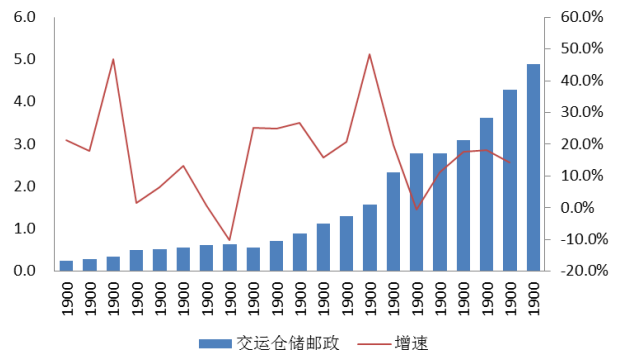
**图 4:我国挖掘机 10 年保有量（万台）**


资料来源：中国工程机械工业协会, 东兴证券研究所

近年来，我国固定资产投资保持了稳定增长。从2011年到2015年，我国城镇固定资产投资完成额从30.2万亿元增长到55.2万亿元，CAGR为16.2%。具体来看，工程机械租赁需求与下游房地产、交通运输建设、工业项目基础建设和市政建设最为密切。房地产和工业项目基础建设城镇固定资产投资增速从2011年起逐年下降，但是仍然保持了正增长。而交运仓储邮政和水电气热城镇固定资产投资则保持了稳定增长的势头。

**图 5:房地产城镇固定资产投资完成额（万亿元）**


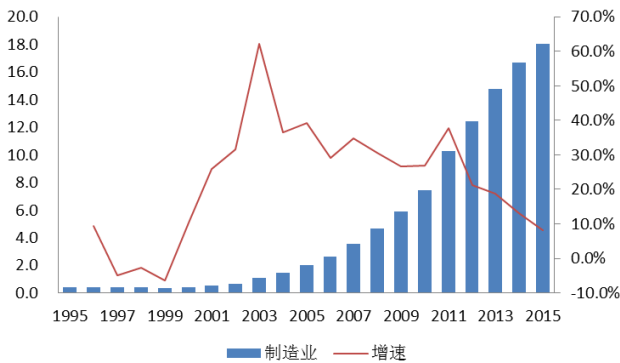
资料来源：wind, 东兴证券研究所

**图 6:交运仓储邮政城镇固定资产投资完成额（万亿元）**


资料来源：wind, 东兴证券研究所

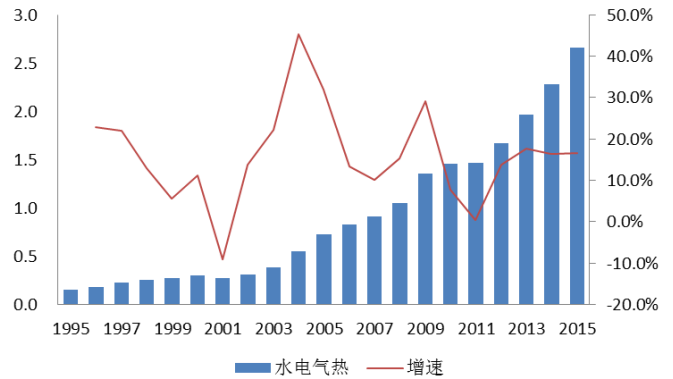


图 7:制造业城镇固定资产投资完成额（万亿元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 8:水电气热城镇固定资产投资完成额（万亿元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 2.2 工程机械租赁市场空间大，市场集中度低

庞源租赁的主要产品是塔式起重机、施工升降机和履带式起重机等，其中 2014 年塔式起重机占当年营收的 87.7%。根据中国工程机械工业协会的统计数据，2006 年塔式起重机租赁销售收入为 142.77 亿元，2011 年行业市场规模达到 341.76 亿元，而 2015 年，行业市场规模约为 750 亿元左右。以此计算，2006 年到 2011 年的复合增长率为 19.1%，2011 年到 2015 年的复合增长率为 21.7%。

施工升降机市场规模大约是塔式起重机的 1/3。2015 年，塔式起重机行业市场规模约为 750 亿元左右，则施工升降机市场规模大约为 250 亿元。仅这两个细分市场规模就在 1000 亿元以上。

国内工程机械租赁行业行业集中度极低。整个租赁市场集中度低，企业规模小。单就大中型塔机租赁市场来看，由于该市场对租赁企业资质要求、专业服务能力、安全管理能力、资金实力要求较高，行业内参与竞争的主要是综合实力较强的大型租赁公司，中小租赁公司较难插足。

据中国建筑业协会工程机械租赁分会统计：按年租赁营业额，2011 年全国建筑机械租赁企业租赁营业额超过 1 亿元、完税超过 500 万元的租赁企业不超过 20 家。以龙头公司庞源租赁为例，2015 年营业收入 9 亿多元，市场占有率仅约为 1%。相比之下，美国联合租赁每年销售额在 50 亿美元以上，市场占有率约 8%。

## 3. 整合是工程机械租赁行业的必然趋势

### 3.1 行业低谷正是整合的好时候

工程机械设备行业在 4 万亿刺激政策的作用下，较多的制造厂家在 2008 年以后急速的扩大产能。而随着 4 万亿刺激效应的逐渐褪去，工程机械设备公司仍然想维持增长，采取了零首付和延期付款等激进的销售政策，将销售门槛极大的降低以扩展客户。由此，工程机械设备行业的产能过剩传导到下游租赁行业。一大批不懂行的个人或文化



程度极低的工人以按揭方式大量采购塔式起重机并进入该租赁行业导致塔机租金价格下降，行业设备利用率下降。

当前，塔机租赁行业处于行业低谷，正是收购整合的好时机。塔机租赁行业虽然仍处于低谷，但是已经停止了进一步下滑。目前，冬天最寒冷的时候已然过去，但是春天远未到来。往日的积蓄已经所剩无几，正是日子最难过的时候。塔机租赁公司仍然在面临着设备利用率下降，应收账款难以收回，偿付设备融资租赁款的多重压力。未来一段时间，将是塔机租赁公司压力最大的时候，正是行业整合的大好机会。

### 3.2 庞源租赁具有丰富的行业整合经验

庞源租赁兴起于上海，但是其在全国的许多子公司都是收购获得的。如其北京、南京、南通等地的子公司或是通过收购设备交换股权，或是通过直接买下。在发展过程中，它善于利用资本的滚雪球的力量为其租赁业务插上了腾飞的臂膀。迅速发展的速度吸纳了长江资本和上海复星资本等大型机构风险投资的加入，强大的融资实力为企业发展提供了充足的资本来源推动了租赁业务的快速发展。

工程机械租赁行业属于经营性租赁行业，资本运作能力和业务整合能力都是产业的核心竞争能力。通过其过去的收购经历可以看出，庞源租赁具有强大的资本运作能力和业务整合能力。如今，庞源租赁是工程机械租赁行业唯一是在 A 股上市公司旗下的子公司，具有极高的稀缺性。我们预计，通过上市公司这个平台，庞源租赁有望借助资本的力量，加速行业整合，获得更快的发展。

## 4. 盈利预测及估值

公司是我国工程机械制造和租赁的龙头。目前，公司的核心产品包括工程机械租赁、塔机和路面工程机械制造等。公司旗下的庞源租赁是我国规模最大的建筑机械租赁商。建筑机械租赁市场空间巨大，行业集中度极低。仅塔式起重机和施工升降机每年市场就在 1000 亿元以上，而龙头公司庞源租赁市场占有率仅为 1%。行业整合将是未来的必然趋势，庞源租赁具有丰富的行业整合经验，利用稀缺的上市公司平台加速行业整合，将获得更快的发展。

预测假设如下：

- ◆ **建筑及施工机械租赁业务保持快速增长。**我们预计 2016-2018 年租赁业务收入分别同比增长 20%、25%和 25%。
- ◆ **筑路设备及起重机业务保持平稳。**我们预计 2016-2018 年该收入分别同比增长 5%、5%和 5%。

表 6: 公司分业务收入及毛利率预测

单位：百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入						
建筑及施工机械租赁	0.00	0.00	417.91	1002.97	1253.72	1567.14
筑路设备及起重机械销售	0.00	0.00	249.33	261.79	274.88	302.37
钢结构产品	158.15	44.28	51.72	56.90	62.59	68.84
分部间抵销	0.00	0.00	-17.70	-19.47	-21.42	-23.56
合计	158.15	44.28	701.26	1302.19	1569.77	1914.80
毛利率						
建筑及施工机械租赁	0.0%	0.0%	39.0%	38.0%	40.0%	42.0%
筑路设备及起重机械销售	0.0%	0.0%	13.2%	23.2%	28.0%	31.0%
钢结构产品	8.1%	14.5%	10.6%	18.0%	20.0%	20.0%
分部间抵销	0.0%	0.0%	0.0%	21.0%	21.0%	21.0%
合计	10.18%	15.12%	28.68%	34.38%	37.34%	39.71%

资料来源：wind、东兴证券研究所

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 10.03、12.54 和 15.67 亿元，EPS 分别为 0.21、0.29 和 0.42 元，对应 PE 分别为 44/32/22 倍。从长期来看，公司必将受益于行业集中度提升带来的成长。从短期来看，公司有望利用行业低谷的契机，加速行业整合，迎来快速增长。

目前，公司是 A 股工程机械租赁行业唯一的上市公司，具有极高的稀缺性。我们按照 2017 年 40 倍 PE，给予公司 6 个月目标价 11.60 元，较现价存在 24% 的上涨空间。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”评级。

## 5. 风险提示

- 1、行业整合不及预期的风险
- 2、工程机械租赁行业复苏不及预期的风险

**表 7: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	799	2148	2181	2605	3152	<b>营业收入</b>	283	701	1302	1570	1915
货币资金	14	386	391	471	574	<b>营业成本</b>	240	500	854	984	1154
应收账款	415	1303	1284	1548	1889	营业税金及附加	2	5	13	16	19
其他应收款	55	60	112	135	164	营业费用	47	47	52	63	77
预付款项	12	55	64	74	85	管理费用	58	113	195	235	287
存货	283	302	281	323	380	财务费用	12	28	28	54	62
其他流动资产	0	30	30	30	30	资产减值损失	70.16	-13.70	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	227	2981	2858	2813	2775	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	1	1	1	1	投资净收益	0.00	-0.03	0.00	0.00	0.00
固定资产	165.66	2114.20	2000.33	1880.22	1825.91	<b>营业利润</b>	-147	22	159	218	315
无形资产	14	75	67	60	52	营业外收入	3.34	3.34	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	98	0	0	0	营业外支出	1.83	1.18	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1026	5129	5039	5418	5926	<b>利润总额</b>	-146	24	159	218	315
<b>流动负债合计</b>	436	1863	2005	2337	2681	所得税	-18	18	24	33	47
短期借款	37	169	1008	1202	1363	<b>净利润</b>	-128	6	135	186	268
应付账款	189	1062	702	808	949	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	11	11	11	11	11	归属母公司净利润	-128	6	135	186	268
一年内到期的非	0	210	0	0	0	EBITDA	-114	147	341	434	543
<b>非流动负债合计</b>	0	159	0	0	0	<b>BPS (元)</b>	-0.53	0.02	0.21	0.29	0.42
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	436	2021	2005	2337	2681	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-37.40%	147.61%	85.69%	20.55%	21.98%
实收资本(或股	242	637	637	637	637	营业利润增长	36.49%	-114.85%	628.61%	37.20%	44.25%
资本公积	673	2787	2787	2787	2787	归属于母公司净利润	28.03%	-104.76%	2123.49%	37.20%	44.25%
未分配利润	-345	-339	-433	-423	-312	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	590	3108	3034	3081	3245	毛利率(%)	15.12%	28.68%	34.38%	37.34%	39.71%
<b>负债和所有者权</b>	1026	5129	5039	5418	5926	净利率(%)	-45.14%	0.87%	10.39%	11.83%	13.99%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	-12.46%	0.12%	2.69%	3.43%	4.52%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	-21.67%	0.20%	4.46%	6.03%	8.25%
<b>经营活动现金流</b>	-77	-32	-85	196	235	<b>偿债能力</b>					
净利润	-128	6	135	186	268	资产负债率(%)	42%	39%	40%	43%	45%
折旧摊销	21.41	97.36	154.14	161.55	165.57	流动比率	1.83	1.15	1.09	1.11	1.18
财务费用	12	28	28	54	62	速动比率	1.18	0.99	0.95	0.98	1.03
应收账款减少	0	0	19	-264	-340	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.27	0.23	0.26	0.30	0.34
<b>投资活动现金流</b>	4	-14	-271	-200	-150	应收账款周转率	1	1	1	1	1
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.51	1.12	1.48	2.08	2.18
长期股权投资减	0	0	1	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.53	0.02	0.21	0.29	0.42
<b>筹资活动现金流</b>	52	362	360	85	18	每股净现金流(最新	-0.09	0.50	0.01	0.13	0.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.44	4.88	4.76	4.84	5.10
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	395	0	0	0	P/E	-17.67	540.46	44.00	32.07	22.23
资本公积增加	4	2114	0	0	0	P/B	3.83	1.92	1.96	1.93	1.83
<b>现金净增加额</b>	-21	315	5	80	104	EV/EBITDA	-20.06	40.39	18.44	15.41	12.42

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

### 任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。