



东兴证券
DONGXING SECURITIES

主业有望回暖，燃料电池储氢技术领先

——京城股份（600860）调研简报

2016年08月11日

推荐/首次

京城股份

调研简报

报告摘要：

公司业绩将进入回暖期。公司前身为北人印刷机械股份有限公司，经过资产重组注入气体储运业务，主营的天海品牌气体储运装备在行业内处于领先地位。公司已完成高压储氢瓶开发，将拓展车用储氢技术相关产业链。

◆ **主营业务触底，有望回升。**公司2014年和2015年实现营业收入18.06亿元和10.77亿元，同比增速为-36.1%和-40.4%，主要受油价大幅下跌及工业气瓶市场需求下降的影响，导致了公司相关产品盈利受限。未来天然气的一次能源消费比重或提升5-10个百分点，市场规模存在较大上升空间。同时油气价差存在放大的趋势，车用天然气装备行业有望复苏，低温瓶和低温储运装备销量与毛利率将回升，未来一年内公司整体毛利率水平预计将回升到14%左右。

◆ **车用高压储氢技术国内领先，将率先受益于氢燃料电池车爆发。**公司2014年成功研发了35MPa和70MPa高压氢燃料车用储气瓶。氢燃料电池汽车具备广阔空间，据测算到2020年国内整车市场增量规模约47.3亿元，其中车载储氢系统约占氢燃料电池整车成本的12%。公司研发生产的70MPa储氢技术为国内领先，预计2017年可为公司带来近500万元营业收入，未来有望持续为公司带来大额增量业务收入。

◆ **受益国企改革，集团资产注入预期较强。**根据北京市《关于全面深化市属国资国企改革的意见》，2020年北京市国有资本的证券化率将达到50%以上。我们预计未来的改革重点方向为集团化的资产重组，公司为大股东京城控股唯一上市平台，资产注入预期较强。

盈利预测及投资评级。我们看好公司主营业务回暖，对储氢瓶产业化保持较好预期。预计公司2016-2018年营业收入为12.13/14.56/17.61亿元，净利润为-0.33/0.19/0.44亿元，EPS为-0.05/0.05/0.11元，2017-2018年对应PE分别为226/98倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

◆ 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,806.33	1,076.60	1,212.99	1,455.93	1,761.05
增长率(%)	-36.13%	-40.40%	12.67%	20.03%	20.96%
净利润(百万元)	13.01	-296.72	-33.82	19.31	44.37
增长率(%)	-111.88	-2380.35%	-88.60%	-157.08%	129.81%
净资产收益率(%)	2.33%	-29.16%	-2.86%	2.71%	5.87%
每股收益(元)	0.05	-0.49	-0.05	0.05	0.11
PE	207.00	-21.12	-220.38	226.24	98.45
PB	4.75	6.13	6.31	6.14	5.78

资料来源：东兴证券研究所

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

陈皓

010-66555446

chenhao_dxzq.net.cn

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

叶盛

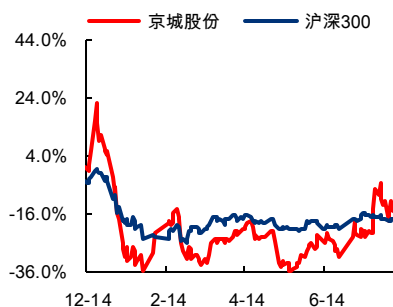
010-66554022

yesheng_dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	10.53-13.29
总市值(亿元)	44.44
流通市值(亿元)	33.91
总股本/流通A股(万股)	42200/32200
流通B股/H股(万股)	/10000
52周日均换手率	1.74

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. 主营业务触底，有望回升	3
1.1 气体储运业务处于低迷期	3
1.2 气价下调有望促进天然气储运业务回暖	5
2. 车用高压储氢技术国内领先，前景广阔	7
3. 大股东资产雄厚，公司有望受益国企改革	9
4. 盈利预测及估值	11
5. 风险提示	11

表格目录

表 1: 公司主营业务及产品	3
表 2: 公司转型以来历年研发成果	7
表 3: 京城机电控股主要控股公司	9
表 4: 公司盈利预测表	12

插图目录

图 1: 公司 2011-2015 年营业收入与毛利率	4
图 2: 公司 2011-2015 年净利润与增速	4
图 3: 公司 2013-2015 年各项产品毛利率	4
图 4: 国际原油价格走势	5
图 5: 我国 2008-2015 年天然气消费量相关统计	6
图 6: 氢燃料电池车核心结构	8
图 7: 氢燃料电池车成本构成	8
图 8: 氢燃料电池汽车产量与储氢系统市场空间	8

1. 主营业务触底，有望回升

公司前身为北人印刷机械股份有限公司（1993年H股上市，1994年A股上市），原主营业务为印刷机、胶印机。2012年前后受电子媒体的冲击，公司印刷机业务亏损。此后公司积极转型，在2012年4月宣布重组，以全部资产和负债与大股东京城控股所持有的北京天海工业有限公司88.5%股权、京城控股（香港）有限公司100%股权和北京京城压缩机有限公司100%股权进行了资产置换。2013年10月完成了全面交割，至此公司全面注入了气体储运业务，剥离了印刷机业务。天海品牌的气体储运装备在行业内具有较高的知名度和认可度，公司气瓶业务处于行业龙头地位，成为了气体储运系统综合解决方案的供销商。

1.1 气体储运业务处于低迷期

公司主营业务包括低温储运装备、压缩机及相关配件的开发、设计、销售、安装、调试及维修，主要产品有钢制无缝气瓶、缠绕瓶、低温瓶、低温储运装备等。公司还提供相关机械、电气设备的技术咨询、技术服务、技术进出口和代理进出口等业务。公司的研发生产技术、产品的市场份额均居行业前列。

表 1: 公司主营业务及产品

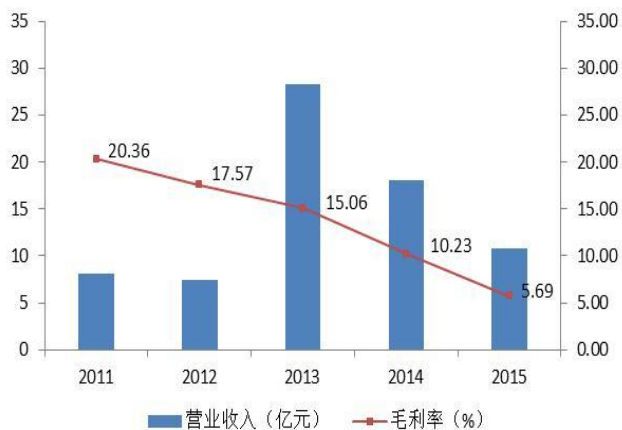
产品类型	细化和用途	产品图例
钢质无缝气瓶	根据制造方式分管制气瓶和冲压气瓶，用于工业气体和消防气体（二氧化碳）等气体的储存	
缠绕气瓶	根据缠绕特点分为环绕和全缠绕气瓶，用于车用 CNG 等气体的储存	
低温气瓶	用于液氧、液氮、液氩和车用 LNG 等气体的储存	
低温储运装备	包括低温贮罐和 LNG 加气站等，用于液化空气和 LNG 的储运	
其他产品	储气式特种集装箱、气瓶集束装置、乙炔气瓶、氧气瓶等	

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司转型后营业收入规模扩大，改善了原先印刷机业务连年亏损的情况，但14年公司营收与盈利状况下滑，2014年实现营业收入公司2014年和2015年实现营业收

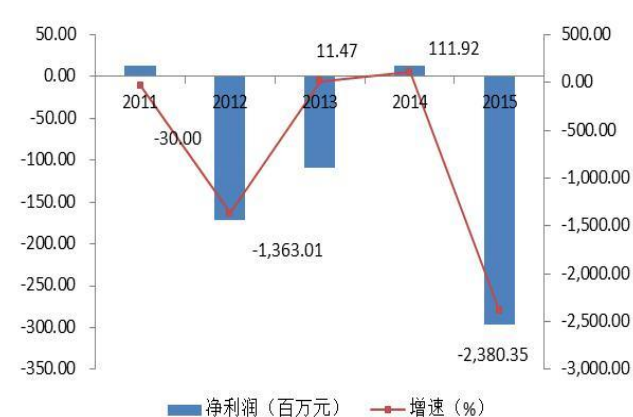
入 18.06 亿元和 10.77 亿元, 同比增速为-36.1%和-40.4%; 实现净利润 0.13 和-2.97 亿元, 同比增速为 111.92%和-2380.35%。2014、2015 年的毛利率分别为 10.23%、5.69%, 也持续走低。

图 1:公司 2011-2015 年营业收入与毛利率



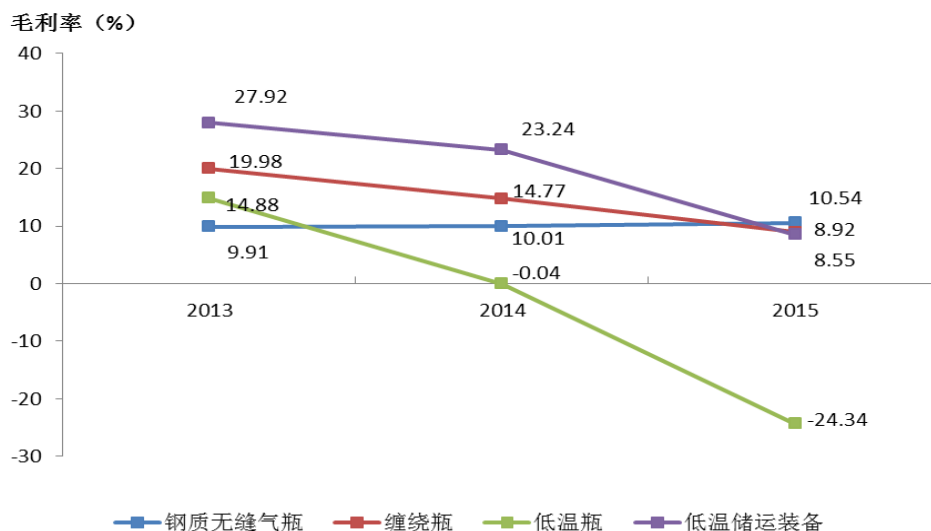
资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

图 2:公司 2011-2015 年净利润与增速



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

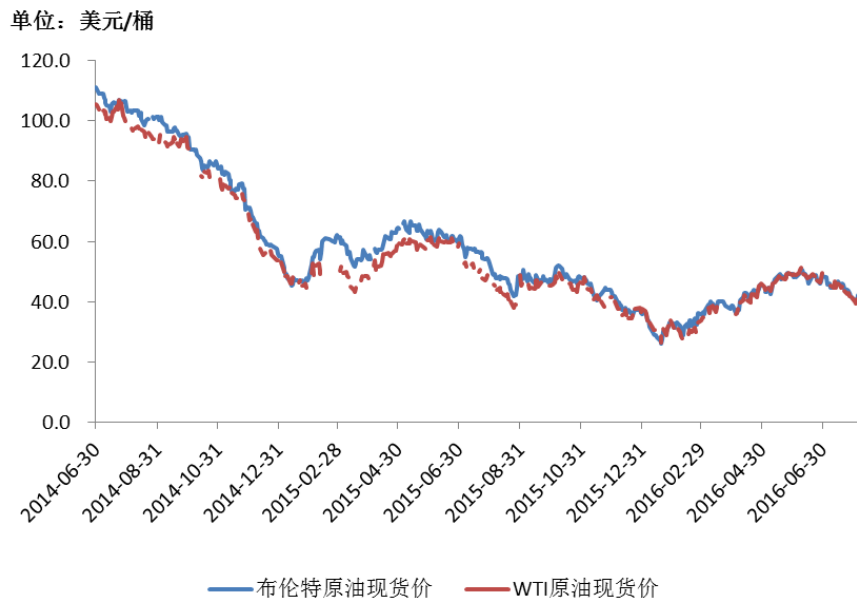
图 3:公司 2013-2015 年各项产品毛利率



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

分产品来看, 公司钢质无缝气瓶的销售收入和毛利率保持稳定, 而缠绕瓶、低温瓶和低温储运装备等主要应用于天然气储运的产品的销售收入和毛利率在两年之内急速下跌, 极大的影响了公司的营业收入和盈利能力。2014 年下半年起, 受全球原油供需关系的影响, 国际原油现货价格持续下跌。截至 2016 年 7 月 31 日, WTI 原油累计最大跌幅达 74.82%, 布伦特原油累计最大跌幅达 76.59%。在此周期内, 国内成品油价格也相应大幅下行。油价的下降导致了油气价差的缩小, 致使天然气相关产业的经济性大大降低, 车用装备的“油改气”方面基本处于停滞状态, 公司主营业务中涉及天然气储运的产品销量和价格方面受极大限制。

图 4: 国际原油价格走势



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

工业用气方面, 2015 年受船舶、冶炼、建筑等工业气体主要使用行业经济下滑的影响, 工业气瓶需求下降, 产能过剩, 公司主营产品中钢制无缝工业气瓶的市场竞争加剧。公司为了保持有限的市场中的份额占有, 降低了销售价格。综合上述两个方面影响, 公司在近两年来的主营业务表现不佳, 尤其是 2015 年度净亏损近 3 亿元, 陷入低谷。

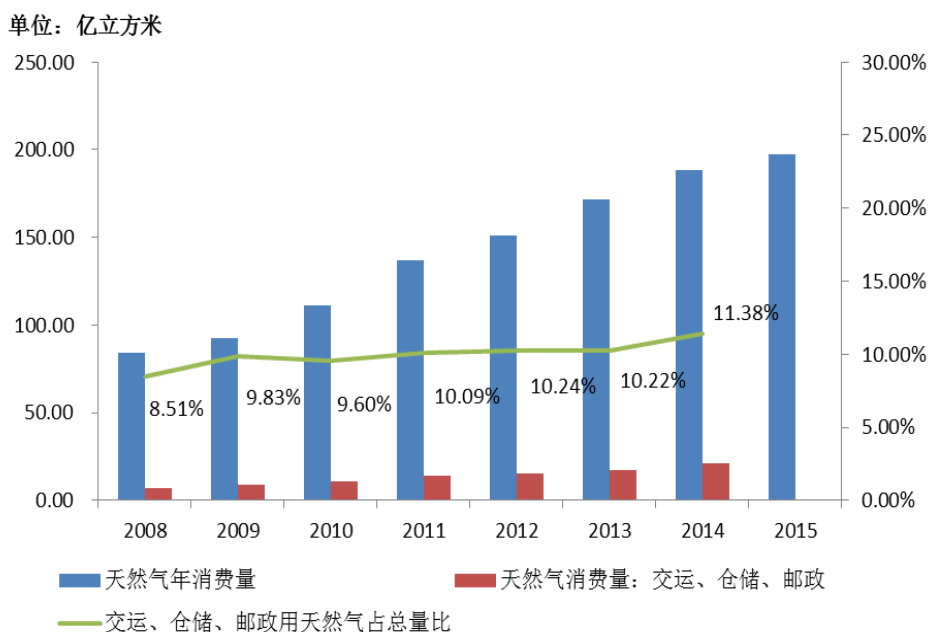
1.2 气价下调有望促进天然气储运业务回暖

天然气价格下调拉大油气价差。2015 年国家发改委两次下调国内非居民用气价, 理顺天然气价格。2015 年 4 月, 中国天然气价格正式并轨。各省增量气最高门站价格下降 0.44 元/每立方米, 存量气最高门站价格上调 0.04 元/每立方米, 11 月, 国家

发改委再次下调天然气价格, 非居民用气最高门站价降低 0.7 元/每立方米。经过两次调整, 年内天然气价格大幅下降, 存量气共计下调 0.66 元/立方米, 均价下调幅度 26.84%, 增量气共计下调 1.14 元/立方米, 均价下调幅度 38.67%。从各地对政策的执行来看, 多数城市已将该部分调整幅度传导至终端用户, 终端价格调整幅度在 0.4-0.7 元/立方米不等。气价下调, 再加上今年年初原油价格有进入反弹通道的趋势, 将改善油气价格倒挂的现状, 拉大油气价差, 车用天然气装备行业有望迎来复苏。

天然气用量未来存在巨大空间。根据国家《能源发展战略行动计划(2014-2020)》中低碳战略目标, 到 2020 年我国的天然气一次能源使用比重目标为 10%-15%, 目前我国天然气一次能源占比仅为 5%, 这意味着在政策鼓励与调控下, 天然气消费市场存在近一倍的提升空间, 其中非居民用气将成为主要构成部分。

图 5: 我国 2008-2015 年天然气消费量相关统计



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

2008 年至 2015 年, 我国天然气年消费量年均复合增长率为 19.29%, 其中交运、仓储和邮政用天然气占天然气总消费量的比例也在逐渐上升, 从 2008 年到 2014 年上涨了 2.87 个百分点。预计 2020 年天然气总消费量达 388 亿立方米, 其中交运、仓储、邮政天然气用量为 45.8 亿立方米, 车用天然气产业增长空间巨大。天然气市场规模的扩大, 加上油气价差重新拉开, 公司的车用天然气储运装备业务营收与盈利能力将有所增加。预计公司低温瓶、低温储运装备等产品毛利率将回到接近 2014 年的水平, 未来三年内相关产品的营业收入将触底反弹, 年均增速可达 40% 以上。

2. 车用高压储氢技术国内领先，前景广阔

公司以天海品牌的低温储运气瓶、气罐、加气站为主导产业，技术水平始终处于行业领先地位。公司自转型进入气体储运行业以来，一直积极进行业务调整，利用自身技术创新能力，不断进行新产品的自主研发与业务拓展。公司每年投入大量研发经费，推进完善公司在气体储运业务领域的产品体系，拓展业务规模。

表 2:公司转型以来历年研发成果

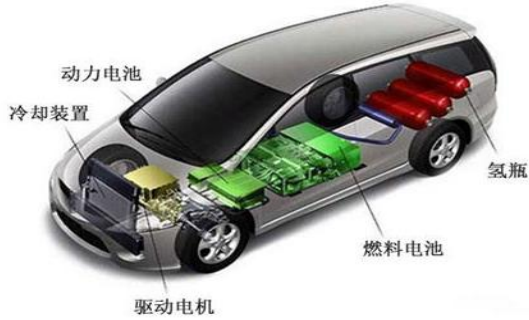
报告期	主要研发成果
2013 年度	完成 SI-V 型 LNG 车用气瓶标准化设计定型、HPDI-T5、T6 型 LNG 储罐，民用 LNG 低温瓶、LNG 框架式供气系统的开发
2014 年度	完成 35MPa 和 70MPa 高压氢燃料车用储气瓶的开发、结合农村“煤改气”政策完成供气设施建设、完成船用 LNG 燃料储罐、LNG 加液船储罐及大型 LNG 运输船储罐的开发
2015 年度	完成 300Bar 高压轻质无缝气瓶、TYPE3 型铝内胆碳纤维全缠绕复合气瓶等大容器、大直径的系列产品开发

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司在 2014 年成功研发了 35MPa 和 70MPa 高压氢燃料车用储气瓶，该产品为铝合金内胆、碳纤维缠绕的复合气瓶，产品经过了一系列的设计验证，性能达到了设计指标和使用要求。现阶段国内加氢站、氢燃料电池整车、阀门管道等配套设施还有待开发，依据日本、欧美等国家的氢燃料电池车载动力系统的发展经验，高压储氢技术为储氢系统的主流应用。国外现在已大规模使用 70MPa 的高压储氢系统，公司作为气体储运装备龙头企业，已成功生产出 70MPa 高压储氢瓶产品样品。现在公司已经接洽部分整车制造企业，寻求燃料电池车产业化领域的合作，随着国内储氢技术与氢燃料电池车的全面发展成熟，公司有望率先受益于产业链的爆发。

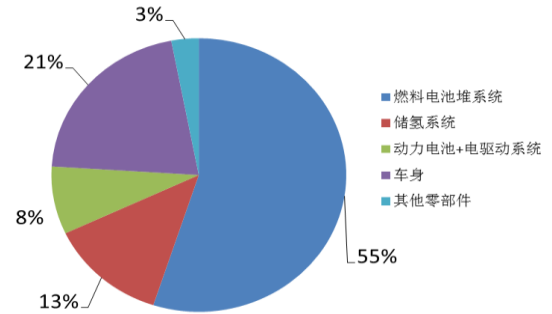
氢燃料电池汽车的车身外形与传动油汽车、电动车相仿，核心结构主要包括燃料电池堆、储氢系统、电驱动系统（含电机、逆变器、驱动器）、动力电池系统等部分，另还有的电附件、热交换器、水泵等配件结构。在单个汽车的成本中，燃料电池堆的比重最高，往往占到整车成本的 50%以上，车身结构所占成本也较高。储氢系统与供气系统占总成本的 10-13%左右，是较多的成本构成部分。

图 6: 氢燃料电池车核心结构



资料来源: EV 视界, 东兴证券研究所

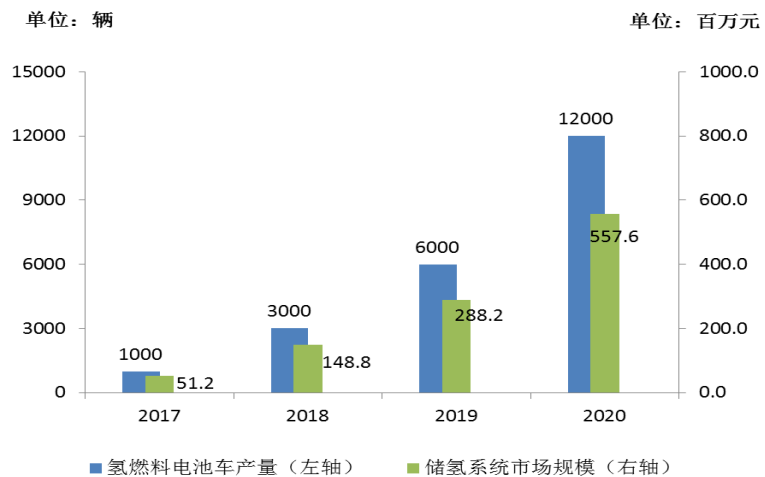
图 7: 氢燃料电池车成本构成



资料来源: 中国产业信息网, 东兴证券研究所

据预测, 我国氢能源燃料电池汽车在未来几年将会有较快增长, 到 2020 年产量达到 12000 辆。按其中客车 1500 辆, 物流车 4500 辆, 乘用车 6000 辆, 单辆整车成本分别为客车 120 万元, 物流车 25 万元, 乘用车 30 万元测算, 预计 2020 年整车的市场规模增量约为 47.3 亿元, 对应储氢系统的市场规模增量空间约为 5.58 亿元。在 2020 年以后, 我国燃料电池车将进入扩大生产阶段, 并最终实现商业化。公司高压氢燃料电池车用储气瓶具有先发优势, 有望率先抢占市场份额, 我们预计氢气瓶相比于公司原有的缠绕瓶系列产品毛利率会更高, 约为 25-30%。预计 2017 年和 2018 年, 储氢瓶业务将为公司实现营收为 500 万元和 1500 万元, 2020 年后有望带来大额增量收入, 改善营收结构, 并提升整体盈利能力。

图 8: 氢燃料电池汽车产量与储氢系统市场空间



资料来源: 中投顾问产业研究中心, 东兴证券研究所

3. 大股东资产雄厚，公司有望受益国企改革

公司大股东为北京京城机电控股有限公司，实际控制为北京市人民政府国有资产管理委员会。京城机电控股是由北京市人民政府出资设立的大型装备制造业公司，现有资产逾 370 亿元，旗下控股的公司共 27 家，其中包括 14 家合资公司，3 家科研院所和学校，1 家上市公司，参股的公司有 6 家，涉及数控机床、气体储运、环保、新能源、火力发电和工程机械等业务板块。京城机电控股集工程设计、产品开发、设备制造和技术服务为一体，为电力、冶金、船舶、交通、环境保护、工程建设、机械制造、航空航天等多个工业领域提供高质量的专业机电一体化设备与服务，客户已经遍及全球 70 多个国家和地区，2013 年营业收入 210.3 亿元，实力雄厚。

表 3:京城机电控股主要控股公司

控股公司名称	公司主要产品或主营业务
北京第一机床厂	数控动梁桥式、数控定梁、普通龙门镗铣床，动梁龙门加工中心，倒立式车削、车铣复合加工中心，刀柄刀具、数控车床、装备生产线
北京北一数控机床有限责任公司	立式钻削加工中心，数控车床，数控立式内圆珩磨机，立卧式加工中心
瓦德里希科堡有限公司	大型机床制造，精密磨床
北京北重汽轮电机有限责任公司	火力发电机组、风力发电机组、风力发电机、交流电动机
北京巴布科克威尔科克斯有限公司	600、1000MW 等级超临界锅炉，300、600MW 等级亚临界自然循环锅炉，锅炉改造及备品配件，烟气脱硝设备
北京天海工业有限公司	钢质无缝气瓶、车用天然气气瓶、铝内胆全缠绕复合气瓶、LNG 气瓶、低温贮罐、加气站，拥有八个专业气体储运装备生产基地、一个专用汽车制造基地和一个驻美公司
北人集团有限公司	单双色、多色、卷筒纸胶印机，表格/柔板、凹版印刷机，印后加工设备，数码印刷设备
北人印刷机械股份有限公司	卷筒纸平板小型/中型印报机，对开四色印刷机，设计、生产、销售、服务为一体
北京京城重工机械有限责任公司	汽车起重机、全地面起重机、轮胎起重机、高空作业平台，配件供应、故障排除
北京京城环保股份有限公司（原北京机电院高技术股份有限公司）	危险、医疗、生活垃圾、污泥等废物处理，污水处理、生物环保技术、资源再生利用等领域的设计成套、生产制造、运营服务

北京华德液压工业集团有限责任公司	液压阀、液压泵/马达、液压成套设备、液压铸件
北京京城工业物流有限公司	工业原材料采购、物流加工、配送和国际贸易业务，为工业制造业用户提供物流解决方案
北京北开电气股份有限公司	高低压电器、高低压成套装置，高压、中压、低压开关及成套设备的研发、制造和服务
北京毕捷电机股份有限公司	中小型低压电机、减速机电机、冷却塔电机、制动电机、变频电机、风电电机、高校特种电机、高压电机
北京第二机床厂有限公司	数控/外圆磨床，曲轴/凸轮轴磨床，曲轴/凸轮轴抛光机，超精机，立卧式加工中心，成套设备，功能部件的研发生产和销售
北京市电线电缆总厂	有电力电缆、通信光缆、控制电缆、电气装备用电线电缆、裸线等五大系列
北京市机械工业局技术开发研究所	科技信息的采集、加工、交流、存储、传递，专业技术人员培训；节能、节材、新工艺和新技术推广应用、计算机辅助工艺设计等软科学研究
北京建机房地产公司	从事房地产开发、经营、投资、物业管理
京城机电香港公司	香港上市公司，低温储运容器、压缩机、电子机械设备的开发、设计、销售、调试
北起多田野（北京）起重机有限责任公司	汽车起重机、越野轮胎起重机、高空作业车产品和零件的设计、制造、销售、维修和技术服务
中环动力（北京）重型汽车有限公司	矿用自卸车、铰接式自卸车、港口牵引车

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

根据北京市《关于全面深化市属国资国企改革的意见》（以下简称《意见》）提出的发展目标，改革将加快国有企业特别是竞争类企业的上市步伐，提高国有资产的上市率，力争到 2020 年，国有资本证券化率将达到 50% 以上。《意见》中还指出优化国资配置是改革关键，强调要提高国有资本集中度，推动国有资本向优势产业、企业集中，形成具有核心竞争力的大企业集团和优势产业集群。随着国企改革不断深入和政策落地，我们预计未来北京市国企改革的重点方向将会是集团资产的整体上市或者集团层面的资产重组。

京城机电控股及旗下控股公司属于国有资产控股的大型制造产业集团，集团下众多装备制造类企业资产有望集中，并且旗下的环保公司属于国企改革中重点关注的产业方向。京城股份现在是大股东京城机电控股集团旗下唯一的上市平台，预计集团下的优

质资产都将通过资产注入或重组的方式，借由公司这个平台完成上市运作。随着北京市国企改革的持续推进，公司未来的资产注入预期较强，总体实力和规模有望提升。

4. 盈利预测及估值

公司作为气体储运行业的排头兵企业，技术能力国内领先，产品在国内和海外市场都具有较好的业内认可度和市场占有率。我们看好在气价下调，油价回升的外部环境下，公司天然气主营业务回暖，同时对公司储氢技术在燃料电池领域的业务拓展保持较好预期。预计公司 2016-2018 年营业收入为 12.13/14.56/17.61 亿元，净利润为 -0.33/0.19/0.44 亿元，EPS 为 -0.05/0.05/0.11 元，2017-2018 年对应 PE 分别为 226/98 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

5. 风险提示

- 1、业绩持续亏损；
- 2、储氢技术产业化进程迟缓；
- 3、国企改革进度不达预期。

表 4: 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
流动资产合计	1240	878	1027	1269	1552	营业收入	1806	1077	1213	1456	1761
货币资金	164	182	234	298	361	营业成本	1621	1015	1091	1260	1483
应收账款	404	273	342	455	589	营业税金及附加	21	11	12	15	18
其他应收款	6	2	2	2	3	营业费用	103	75	73	73	92
预付款项	79	19	19	19	19	管理费用	183	163	118	134	164
存货	573	391	418	483	569	财务费用	42	14	7	7	7
其他流动资产	0	7	7	7	7	资产减值损失	0.86	98.80	2.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1268	1200	1076	955	835	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	55	68	68	68	68	投资净收益	100.70	1.56	20.00	20.00	20.00
固定资产	1016.72	960.31	828.67	699.44	571.40	营业利润	-64	-298	-69	-12	17
无形资产	161	156	144	132	120	营业外收入	83.94	12.94	35.00	35.00	35.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.98	5.67	0.00	0.00	0.00
资产总计	2508	2077	2103	2224	2387	利润总额	18	-291	-34	23	52
流动负债合计	929	792	884	986	1105	所得税	5	6	0	3	8
短期借款	318	206	263	280	307	净利润	13	-297	-34	19	44
应付账款	372	398	433	518	609	少数股东损益	-8	-89	-14	0	0
预收款项	30	30	30	30	30	归属母公司净利润	21	-208	-20	19	44
一年内到期的非	11	11	11	11	11	EBITDA	217	-41	61	116	144
非流动负债合计	134	135	104	104	104	BPS(元)	0.05	-0.49	-0.05	0.05	0.11
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	1063	928	988	1090	1209	成长能力					
少数股东权益	525	437	423	423	423	营业收入增长	-36.13%	-40.40%	12.67%	20.03%	20.96%
实收资本(或股	422	422	422	422	422	营业利润增长	-40.96%	366.50%	-76.92%	-82.14%	-239.94%
资本公积	684	684	684	684	684	归属于母公司净利润	-90.46%	-197.41%	-90.46%	-197.41%	129.81%
未分配利润	-232	-440	-460	-440	-396	获利能力					
归属母公司股东	920	713	692	711	755	毛利率(%)	10.23%	5.69%	10.08%	13.47%	15.80%
负债和所有者权	2508	2077	2103	2224	2387	净利率(%)	0.72%	-27.56%	-2.79%	1.33%	2.52%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.85%	-10.00%	-0.94%	0.87%	1.86%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	2.33%	-29.16%	-2.86%	2.71%	5.87%
经营活动现金流	-108	146	16	34	22	偿债能力					
净利润	13	-297	-34	19	44	资产负债率(%)	42%	45%	47%	49%	
折旧摊销	238.81	243.40	0.00	121.24	120.04	流动比率	1.33	1.11	1.16	1.29	1.41
财务费用	42	14	7	7	7	速动比率	0.72	0.61	0.69	0.80	0.89
应收账款减少	0	0	-69	-112	-134	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.47	0.58	0.67	0.76
投资活动现金流	88	-13	18	20	20	应收账款周转率	4	3	4	4	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.71	2.80	2.92	3.06	3.12
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	101	2	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.05	-0.49	-0.05	0.05	0.11
筹资活动现金流	-161	-86	50	10	20	每股净现金流(最新	-0.43	0.11	0.20	0.15	0.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.18	1.69	1.64	1.69	1.79
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	207.00	-21.12	-220.38	226.24	98.45
资本公积增加	125	0	0	0	0	P/B	4.75	6.13	6.31	6.14	5.78
现金净增加额	-181	47	85	64	63	EV/EBITDA	20.92	-107.08	54.97	37.57	29.94

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

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

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016年加入东兴证券研究所，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。

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。

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。