

机械设备行业

证券研究报告 公司深度报告

发布日期: 2015年05月28日 星期四

爱建证券有限责任公司

研究所

研究员: 刘孙亮

TEL: 021-32229888-25517

E-mail: liusunliang@ajzq.com

执业编号: S0820513120002



数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	32.15	287.96	539.02
相对表现	19.67	198.21	396.56

评级: 强烈推荐 (首次)

基础数据

收盘价 (2015-05-27)	39.30
目标价 (未来6个月)	--
52周内高	43.49
52周内低	9.84
总市值(百万元)	29700
流通市值(百万元)	28700
总股本(百万股)	765
A股(百万股)	765
一已流通(百万股)	740
一限售股(百万股)	25

数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

相关报告:

数控机床龙头风范, 千亿市值不是梦想

投资要点

□**数控机床行业龙头企业。**公司于1993年5月由沈阳第一机床厂、中捷友谊厂、沈阳第三机床厂和辽宁精密仪厂四家联合发起成立, 隶属于沈阳机床(集团)有限责任公司旗下。1996年7月, 公司在深圳证券交易所上市交易。经过多年的发展, 公司已经具备为国家重点项目提供成套技术装备的能力, 同时也为国家重点行业的核心制造领域提供数控机床。

□**公司主营业务为数控机床、普通车床、普通钻床、普通镗床及其他。**目前共有产品300多个品种, 千余种规格, 市场覆盖包括全国及其他80多个国家。其中, 中高档数控机床已经批量进入汽车、国防军工、航空航天、轨道交通等重点行业领域。

□**我国数控机床前景广阔。**我国数控机床起步于80年代。进入90年代后, 我国数控机床及系统的生产能力已经具有了一定的规模, 并且从2003年起, 我国成为了世界最大的数控机床消费国, 也是世界上最大的进口国。值得关注的是, 目前发达国家数控机床产量数控化率的平均水平在70%以上, 产值数控化率在80-90%左右。而我国虽然机床行业的产量数控化率正在逐年提高, 但是整体数控化率仍然较低, 因此我国数控机床的发展尚有较大潜力。

□**作为龙头企业, 公司产值常年排名世界前20位。**所研发的i5数控系统也是中国机床的领先技术。公司目前掌握的核心技术已经实现了智能补偿、智能诊断、智能管理。而对于整个数控机床市场而言, 目前公司所生产的数控机床类产品也已经占据市场份额的六成左右。

□**预计2015年数控机床将占营业收入的75%左右。**而普通机床类业务占比可能继续萎缩, 主要原因是工业4.0是未来发展的主旋律, 公司普通机床的产销比重势必将有所下降。但是结合销售毛利率而言, 对公司业绩不会有太大影响。

□**我们认为公司随着国家的产业政策, 以及需求量的增长都将为公司未来的业绩提供了一定的保障。**我们预计公司2015和2016年公司的EPS分别为**0.038元**和**0.057元**。结合行业当前估值水平, 我们给予沈阳机床“**强烈推荐**”评级。

表格 1 公司业绩预测简表

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	7814.94	8428.42	9149.05	9992.59
增长率(%)	5.91	7.85	8.55	9.22
归属母公司股东净利润	25.58	28.99	43.26	79.95
增长率(%)	33.98	13.35	49.21	84.80
每股收益(EPS)	0.033	0.038	0.057	0.104
净资产收益率(ROE)	0.95%	1.07%	1.58%	2.87%
市盈率(P/E)	1176.10	1037.57	695.36	376.28
市净率(P/B)	11.12	11.06	10.96	10.80

数据来源: 爱建证券研究发展总部

目录

一、公司介绍：中国机床业龙头企业.....	4
1.1、沈阳机床的发展历程.....	4
1.2、国务院下发《中国制造 2025》指明“工业 4.0”发展方向 ..	5
1.3、东北振兴计划是刺激区域经济发展的总方针	6
二、数控机床将是工业 4.0 的代表.....	6
2.1、制造技术与信息技术相融合的产物	7
2.2、我国数控机床未来潜力巨大	9
2.3、公司核心为 i5 数控系统，未来普通业务可能剥离或 OEM .	10
2.4、集团旗下子公司诸多，德国基地主攻工业 4.0.....	11
三、携手“清华系”，巩固国内 4.0 龙头地位.....	11
四、盈利预测	13
风险提示	13

图标目录

图表 1 公司发展历程主要时间节点.....	4
图表 2 公司主要产品概览.....	4
图表 3 公司股权架构.....	6
图表 4 公司各类产品主营占比	7
图表 5 公司毛利率变化情况.....	7
图表 6 数控机床基本组成装置	8
图表 7 工业 4.0 给德国带来的增长前景.....	9
图表 8 中国数控机床发展简史	9
图表 9 数控机床产量稳步增加	10
图表 10 公司主营结构正在调整	11
图表 11 公司出口占比变化情况	11
图表 12 紫光智能股权架构.....	12
图表 13 紫光四点零股权架构.....	12

表格目录

表格 1 公司业绩预测简表.....	1
表格 2 2020 年和 2025 年制造业主要指标	5
表格 3 认购数量以及比例	12
表格 4 公司主要业务收入与成本预测	13
表格 5 公司盈利预测.....	14

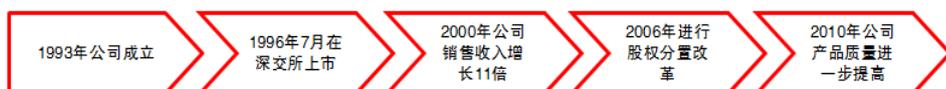
一、公司介绍：中国机床业龙头企业

1.1、沈阳机床的发展历程

公司于 1993 年 5 月由沈阳第一机床厂、中捷友谊厂、沈阳第三机床厂和辽宁精密仪厂四家联合发起成立，隶属于沈阳机床（集团）有限责任公司旗下。发起人之一的沈阳第一机床厂是创建于 1935 年，是国内生产规模最大的综合机床制造厂和国家级数控机床研发制造基地。1996 年 7 月，公司在深圳证券交易所上市交易。

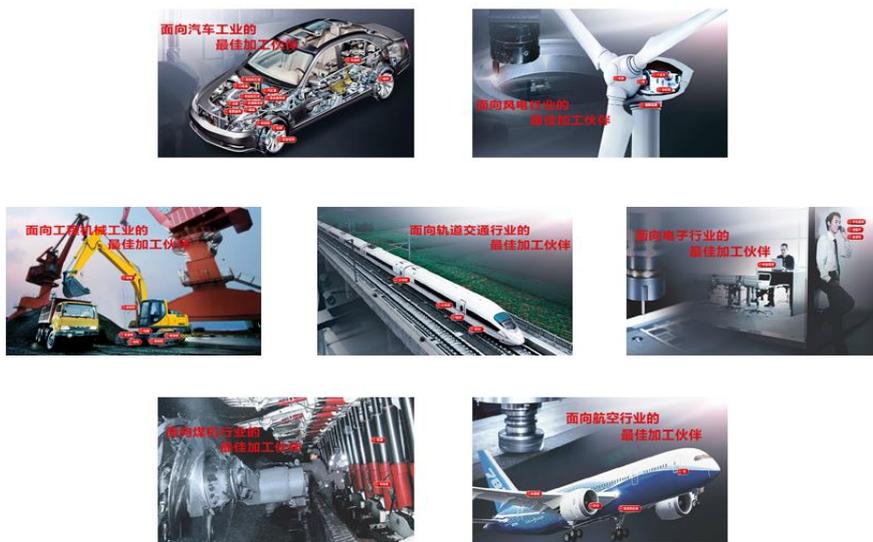
经过多年的发展，公司已经具备为国家重点项目提供成套技术装备的能力，同时也为国家重点行业的核心制造领域提供数控机床。其中，为上海磁悬浮列车项目提供 4 条轨道梁加工生产线、为奇瑞汽车提供四条发动机缸体和缸盖生产线等，均标志着公司的高端数控机床已经达到了国际先进水平，并且进入了外国制造商常年垄断的领域。另一方面，公司自 2010 年以来，公司不断加强研发力度，在数控刀架采用的铜合金被成功替换为微晶合金后，公司有效的控制了成本，并在产品竞争力方面有了明显的提升。

图表 1 公司发展历程主要时间节点



数据来源：爱建证券研究所

图表 2 公司主要产品概览



数据来源：公司官网，爱建证券研究所

1.2、国务院下发《中国制造 2025》指明“工业 4.0”发展方向

国务院于 5 月 19 日印发了《中国制造 2025》，提及到《中国制造 2025》是我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领。“文件”提及到随着新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步推进，超大规模内需潜力不断释放，为我国制造业发展提供了广阔空间。《中国制造 2025》提及的战略任务和重点分别包括了：提高国家制造业的创新能力、推进信息化与工业深度融合、强化工业基础能力、加强质量品牌建设、全面推行绿色制造、大力推动重点领域突破、深入推进制造业结构调整、积极发展服务型制造和生产性服务业、以及提高制造业国际化发展水平。其中，对于重点领域可以则主要包含了：机器人和数控机床、航空航天设备、先进轨道交通装备等方面。

未来我国迈向制造业强国的道理将分为三个时间节点：1、到 2020-2025 年，基本实现工业化，制造业大国地位进一步巩固，制造业信息化水平大幅提升，并在此基础上将大幅提升制造业的整体素质，创新能力增强将是主要目标；2、到 2035 年，我国制造业整体达到世界制造强国阵营中等水平，届时将在制造业中全面推行智能装备；3、新中国成立一百年时，制造业大国地位更加巩固，综合实力进入世界制造强国前列。

表格 2 2020 年和 2025 年制造业主要指标

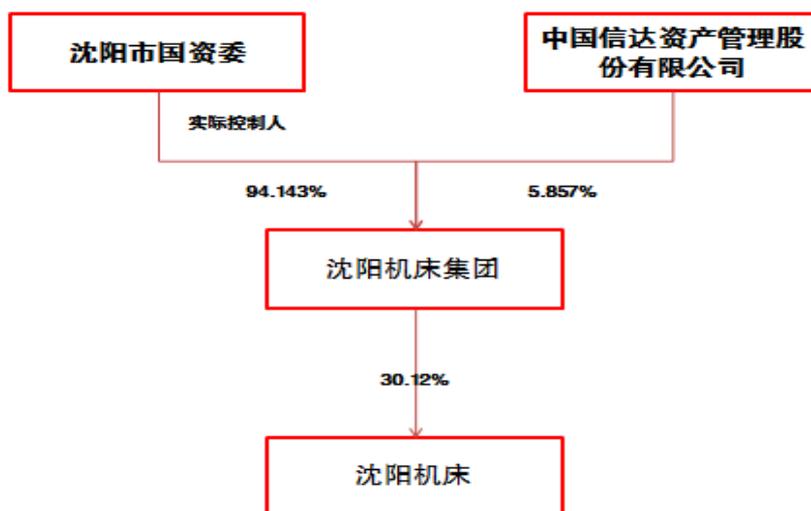
类别	指标	2013 年	2015 年	2020 年	2025 年
创新能力	规模以上制造业研发经费内部支出占主营业务收入比重（%）	0.88	0.95	1.26	1.68
	规模以上制造业每亿元主营业务收入有效发明专利数（件）	0.36	0.44	0.7	1.1
质量效益	制造业质量竞争力指数	83.1	83.5	84.5	85.5
	制造业增加值率提高	-	-	比 2015 年提高 2 个百分点	比 2015 年提高 4 个百分点
	制造业全员劳动生产率增速（%）	-	-	7.5 左右（“十三五”期间年均增速）	6.5 左右（“十四五”期间年均增速）
两化融合	宽带普及率（%）	37	50	70	82
	数字化研发设计工具普及率（%）	52	58	72	84
	关键工序数控化率（%）	27	33	50	64
绿色发展	规模以上单位工业增加值能耗下降幅度	-	-	比 2015 年下降 18%	比 2015 年下降 34%
	单位工业增加值二氧化碳排放量下降幅度	-	-	比 2015 年下降 22%	比 2015 年下降 40%
	单位工业增加值用水量下降幅度	-	-	比 2015 年下降 23%	比 2015 年下降 41%
	工业固体废物综合利用率（%）	62	65	73	79

数据来源：国务院，爱建证券研究所

1.3、东北振兴计划是刺激区域经济发展的总方针

公司在中国工业传统地区一东三省。2014 年国务院发布了《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》，其中提到支持东北国企改革先试先行，大力发展混合所有制经济，并对 139 个基础设施、基本公共服务、战略性基础性产业等领域的重大项目做出了部署。而在 2015 年，国家发改委进一步部署落实东北振兴重大政策举措。目前，东北振兴正迎来难得的历史机遇，中央高层对东北振兴高度重视，公司将收益于政策红利的影响，未来更有发展潜力。

图表 3 公司股权架构



数据来源：公司公告，爱建证券研究所

二、数控机床将是工业 4.0 的代表

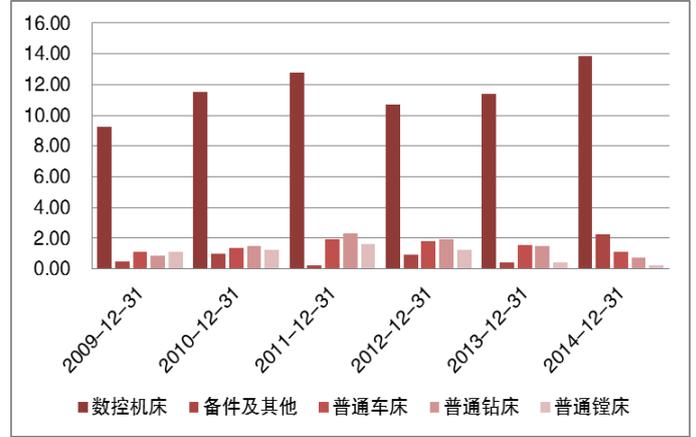
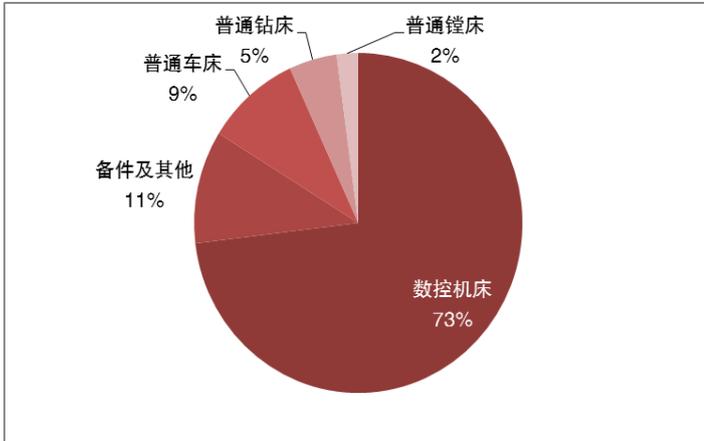
虽然工业 4.0 是“德国制造”，但是对我国依旧是大好的发展机遇。毋庸置疑，“中国制造”与“德国制造”仍有相当大的差距。但是最几年，中国机械制造正在迎头赶上。2013 年，德国以 16% 的市场份额位居全球机械出口的首位，中国以 11% 的份额排名全球第三。但是从在全球设备制造业的 32 个子行业中可以发现，中国有 7 个子行业位居全球龙头地位，发展速度可见一斑。而 2014 年，我国机械工业增加值同比增加 10%，64 种主要机械产品中，产量增长的产品达到 46 种，占比为 72%。另一方面，德国的工业 4.0 是以高端机械为主。视国情而论，较低的生产成本是我国的优势。因此，我国的工业 4.0 将更加注重从机械装备到物联网技术的整体产业链发展，将信息技术与制造技术深度融合的数字化、智能化制造作为目标。数控机床就是制造技术与信息技术相结合的最好表现，特别是《中国制造 2025》中提及到将数控机床作为重点领域来大力推动。

公司主营业务为数控机床、普通车床、普通钻床、普通镗床及其他。目前共有产品 300 多个品种，千余种规格，市场覆盖包括全国及其他 80 多个国家。其中，中高档数控机床已经批量进入汽车、国防军工、航空航天、轨道交通等重点行业领域。根据公司 2014 年年报显示，公司产品收入为 70.59 亿元，其中

数控机床为 51.59 亿元、普通车床为 6.60 亿元、普通钻床为 3.33 亿元、普通镗床为 1.49 亿元。而产品的毛利率则分别：数控机床 13.85%、普通车床 1.11%、普通钻床 0.76%、普通镗床 0.26%。

图表 4 公司各类产品主营占比

图表 5 公司毛利率变化情况



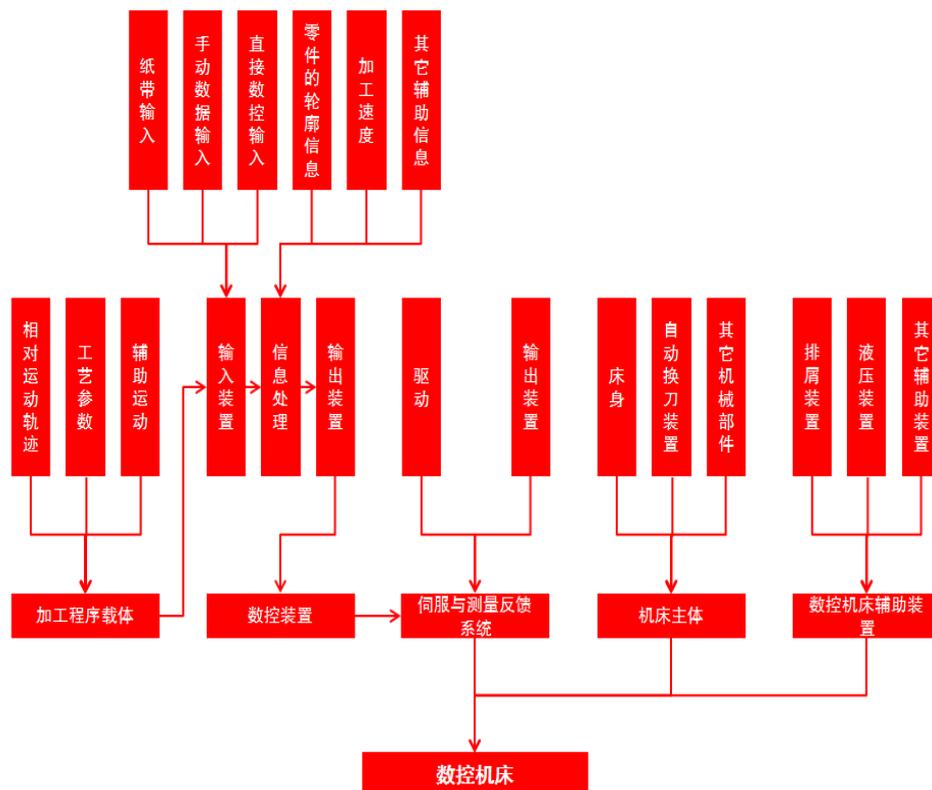
数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究所

2.1、制造技术与信息技术相融合的产物

所谓的数控机床，即是一种装有程序控制系统的自动化机床。该控制系统能够逻辑地处理具有控制编码或其他符号指令规定的程序，并将其译码，用代码化的数字表示，通过信息载体输入数控装置。

数控机床是由加工程序载体、数控装置、伺服驱动装置、机床主体和其他辅助装置组成。其中，数控装置是核心装备。当下的数控机床大多采用 CNC (Computer Numerical Control) 形式，是以程序化的软件方式实现数控功能，主要是由输入、处理、输出三个基本部分构成，并且通过计算机的系统程序进行组织，从而使整个系统进行工作。

图表 6 数控机床基本组成装置



数据来源：爱建证券研究所

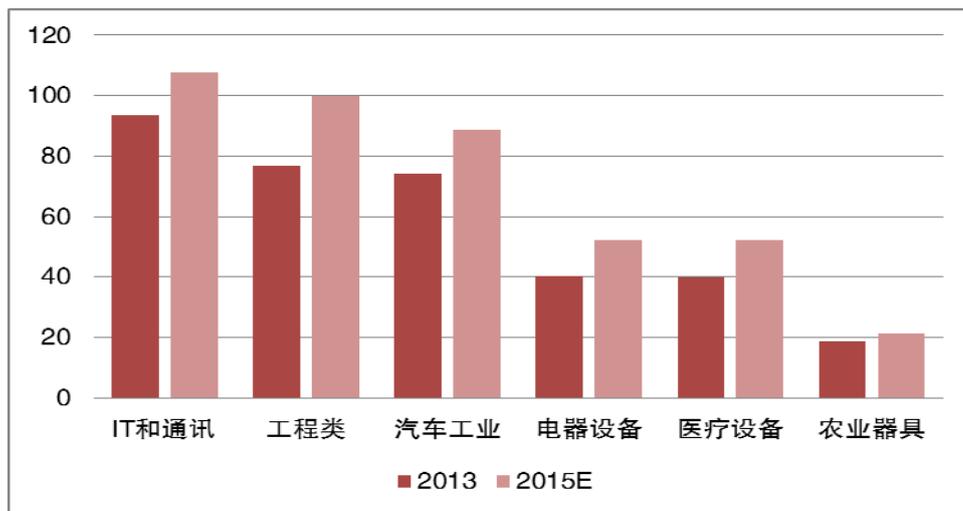
从技术发展的角度来看，当下最主流的数控机床为五轴（坐标）联动数控机床。其主要特点是集计算机控制、高性能伺服驱动和精密加工技术于一体，被应用于汽车、船舶、航天航空、及大型自动化生产线。而目前此类高端数控机床的主要研发国分别为美国、日本和德国。

1、美国数控机床主要应用于汽车工业、航空工业、建筑业以及医疗设备制造业，在主机设计、制造和数控系统方面具有扎实的基础，制造技术位居世界第一。美国的数控机床公司有：Gleason、Hurco、G&L 等。不仅专注于高自动化数控机床市场，同时也为中小企业提供廉价实用的数控机床。目前美国数控机床的产量为世界第三，也是世界主要的进口国。

2、由于日本政府长期通过规划和法律鼓励企业研发和生产数控机床，使得日本从 1978 至今一直为数控机床产量、出口量世界第一。日本在发展数控机床的过程中，特别注意了对核心技术的开发。到 2013 年，数控机床的出口量占到总机床出口量的六成左右。

3、自从 1956 年研发出第一台数控机床开始，德国在研发数控机床方面侧重于各种配套元件和数控系统。由于德国一贯重视机械工业的发展，特别是在大型、重型、精密仪器方面。以西门子为代表的德国数控机床公司在机、电、汽、数控系统等方面位列世界前列。特别是提出了“工业 4.0”后更将为相关行业提供巨大的产值。

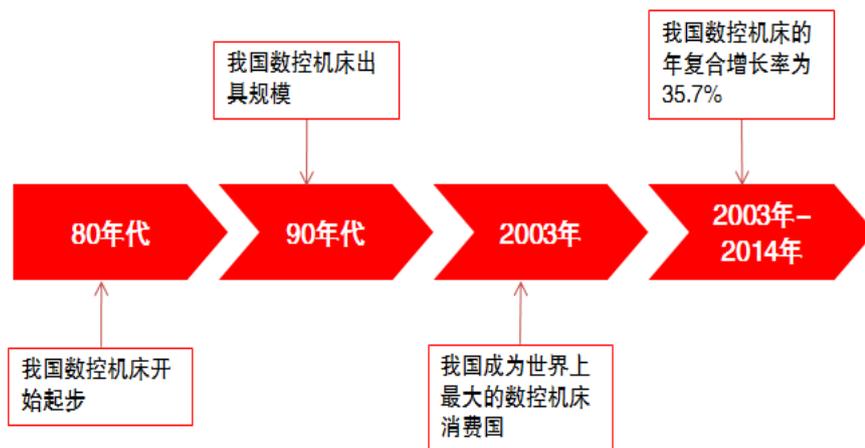
图表 7 工业 4.0 给德国带来的增长前景



数据来源：中国机床商务网，爱建证券研究所

我国开始发展数控机床是从上世纪 80 年代开始。从日本、美国等先进国家引进了一些 CNC 装置及主轴、伺服系统的生产技术后开始逐步量产，从而结束了普通机床的时代，并且也开始着手推动数控机床的发展。进入 90 年代后，我国数控机床及系统的生产能力已经具有了一定的规模，并且从 2003 年起，我国成为了世界最大的数控机床消费国，也是世界上最大的进口国。

图表 8 中国数控机床发展简史



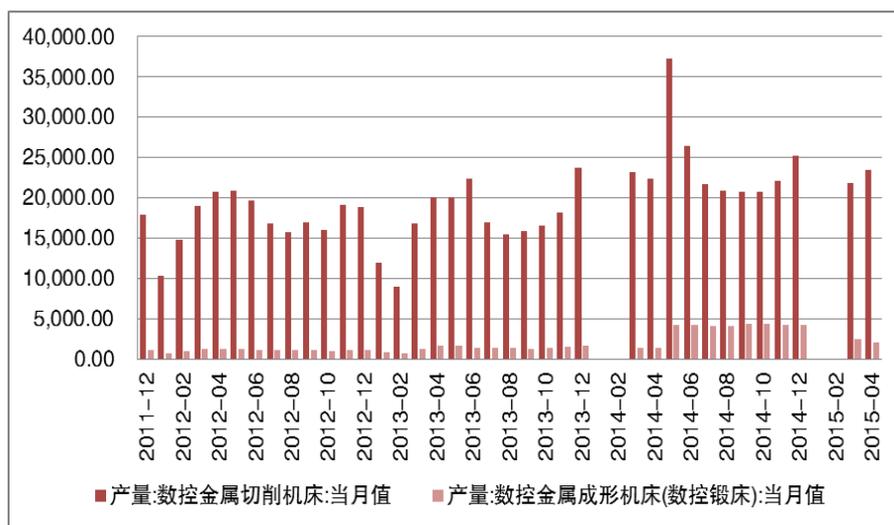
数据来源：爱建证券研究所

2.2、我国数控机床未来潜力巨大

数控机床是工业 4.0 的主流方向。经过 30 多年的跌宕起伏，我国早已是机床的生产大国。但由于数控机床是装有程序控制系统的自动化机床，是经过编码处理后控制机床的动作，来实现零件加工。而我国一直受制于技术壁垒，一直没有成为生产强国。近年来，通过向美、日、德等发达国家引进技术以及

着力自主研发,我国数字机床占比不断提升。我国数控金属切削机床产量从2004年的5.1万台增长至2014年的26.09万台。机床产量及产值数控化率也从2004年的11%、27%提升至2014年的38.7%、61.5%。目前发达国家数控机床产量数控化率的平均水平在70%以上,产值数控化率在80-90%左右。而我国虽然机床行业的产量数控化率正在逐年提高,但是整体数控化率仍然较低,因此我国数控机床的发展尚有较大潜力。

图表 9 数控机床产量稳步增加



数据来源: Wind 资讯, 爱建证券研究所

由于机械行业与固定资产投资密切相关,而每年固定资产投资中约 65%用于购买机床。第二产业的各个领域都需要用到数控机床,例如核电机组、大型化工设备、大型铁路建设、国防军工行业都需要用到数控机床。特别是航空航天、船舶、汽车领域,到 2020 年,高档数控机床的装备率将达到 80%。目前我国每年消费的中高档数控机床的数量在 5-6 万套左右,金额在 60 亿元左右,其中进口量占到总量的 85%左右。目前我国 90%的高端数控机床来自海外进口,未来我国数控机床行业具有很好的发展潜力、进口替代的空间也非常巨大。

2.3、公司核心为 i5 数控系统, 未来普通业务可能剥离或 OEM

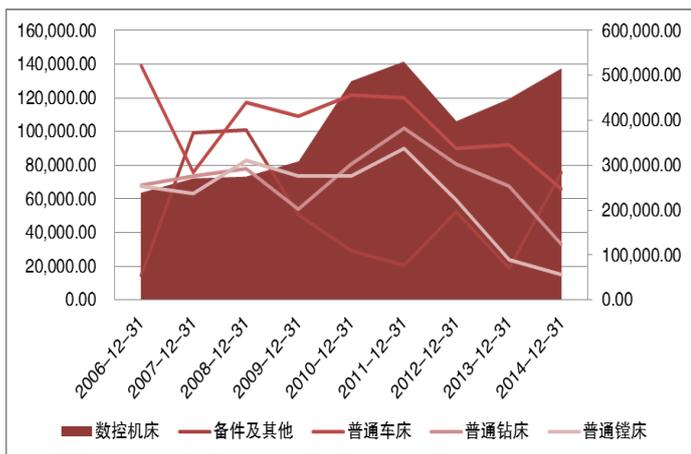
作为目前国内机床行业的龙头企业,公司产值常年排名世界前 20 位。目前公司的主营业务是金属切削机床,包括数控机床和普通机床两大类。其中数控类包括数控车床、数控铣镗床、立式加工中心、数控钻床、激光切割机等。而 i5 数控系统为中国机床的领先技术。所谓的 i5 数控系统,即工业化、信息化、网络化、智能化、集成化有效的集成,以达到系统误差补偿、控制精度达到纳米级、产品精度在不用光栅尺测量的情况下达到 3 μm。

由于“工业 4.0”的目标就是实现智能机械设备网络化,而公司所掌握的核心技术已经实现了智能补偿、智能诊断、智能管理。而对于整个数控机床市场而言,目前公司所生产的数控机床类产品也已经占据市场份额的六成左右。虽然 2014 年整体市场需求萎缩,导致公司在手订单数量有所下降。但是随着公司

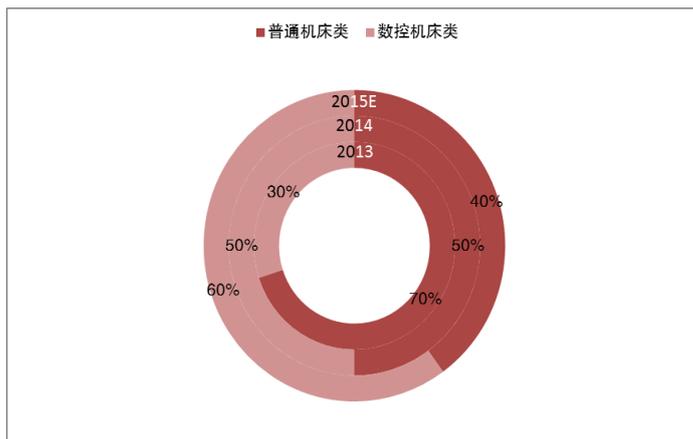
i5 系统面世，未来国内销售份额将出现放量式增长。

另一方面，从营业收入的角度来看，公司数控机床业务的销售额逐年增加，而普通机床类业务的销售收入正在逐步萎缩。因此，随着公司布局数控机床市场，公司主营业务也将逐步将普通机床类业务剥离或进行贴牌 (OEM)。同时，公司的出口结构也在变化。在 2014 年公司的出口结构中，数控机床与普通机床各占五成，而在 2013 年的占比中，普通机床达到 70% 以上。也印证了公司产品结构正在改变。

图表 10 公司主营结构正在调整



图表 11 公司出口占比变化情况



数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究所

2.4、集团旗下子公司诸多，德国基地主攻工业 4.0

公司隶属于沈阳机床集团，而集团公司则是控股型企业，旗下另外拥有昆明机床、云南 CY 和德国希斯公司。由于昆明机床和沈阳机床属于同业竞争状态，因此集团公司承诺自 2013 年 1 月 1 日起 60 个月内消除同业竞争；而德国希斯公司则是集团在德国的“工业 4.0”基地。德国希斯公司拥有 150 多年机床研发经验，是世界知名的机床制造企业之一。集团公司于 2004 年完成收购，交易资产包括位于德国萨克森·安哈特州阿舍斯雷本市的原希斯公司 8 万平方米厂地、2.8 万平方米厂房、44 台大中型加工设备和全部产品的全套技术、外加“希斯”这个百年老字号的世界机床行业顶级品牌。

德国是“工业 4.0”的发源地，而且希斯公司更专注于生产重大型机床设备，主要产品主要被应用于船舶、重型机械、电力装备等重工领域。因此，在德国希斯填补了公司在重大型机床领域的空白后，集团公司拥有更强的国际竞争力。

三、携手“清华系”，巩固国内 4.0 龙头地位

4 月 16 日晚间，公司公告显示，拟向包括控股股东沈机集团、申万宏源宝鼎众盈 2 号集合资产管理计划、西藏紫光智能投资和西藏紫光四点零投资在内的 4 名发行对象以 13.90 元/股的价格非公开发行 2.37 亿股。公司此次拟非公开发行募集资金不超过 33 亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充流动资金。

表格 3 认购数量以及比例

发行对象	认购金额 (万元)	认购股份数量 (股)	认购比例
沈阳机床集团	15,000	10,791,366	4.55%
申万宏源宝鼎 众盈2号集合资 产管理计划	15,000	10,791,366	4.55%
紫光智能	200,000	143,884,892	60.61%
紫光四点零	100,000	71,942,446	30.30%
合计	330,000	237,410,070	100%

数据来源：公司公告，爱建证券研究所

值得关注的是，此次发行对象中，紫光智能和紫光四点零的实际控制人均为清华控股有限公司。通过此次增发后，清华控股间接持有了沈阳机床 21.52%的股份，目前为公司第二大股东。

图表 12 紫光智能股权架构



图表 13 紫光四点零股权架构



数据来源：公司公告，爱建证券研究所

此次清华系参与公司定增，旨在联手公司一起做强数控机床。紫光集团是清华控股旗下最大的资产，主营专注于集成电路领域，并且开始着手芯片业务。2014，我国进口芯片的金额近 3000 亿美元，而国产芯片的市场份额不足 300 亿美元，由此可见国产芯片的市场占有率只有 10%左右，剩余的 90%均依靠进口。因此，紫光集团未来将会专注于国产芯片领域。2013 年和 2014 年，紫光集团先后出资 17.8 亿美元、9.1 亿美元收购展讯、锐迪科，自此成为中国最大、全球第三大通信芯片设计公司。而在数控机床领域，关键核心技术在于嵌入式芯片，目前我国所用于高端数控机床的嵌入式芯片全部进口于日本、德国等技术发达国家。因此紫光集团与公司联手后将从核心技术方面打造世界一流的数控机床。

四、盈利预测

1、由于数控机床业务是公司目前的营业收入核心，一直以来都占据公司业务五成以上。预计 2015 年数控机床业务将占营业收入的 75%左右，并且未来三年的复合增长率将保持在 10%。

2、普通机床类业务占比可能继续萎缩，主要原因是工业 4.0 是未来发展的主旋律，公司普通机床的产销比重势必有所下降。但是结合销售毛利率而言，对公司业绩不会有太大影响。

我们认为随着国家的产业政策，以及需求量的增长都将为公司未来的业绩提供了一定的保障。我们预计公司 2015 和 2016 年公司的 EPS 分别为 0.038 元和 0.057 元。结合行业当前估值水平，我们给予沈阳机床“**强烈推荐**”评级。

表格 4 公司主要业务收入与成本预测

项目 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	7651.65	8650.11	10038.42	7651.65
增长 (%)	8.40%	13.05%	16.05%	8.40%
营业成本	5595.92	6253.93	7224.66	5595.92
毛利率	26.87%	27.70%	28.03%	26.87%
数控机床类				
收入	5158.64	5789.54	6834.55	8277.33
增长 (%)	15.10%	12.23%	18.05%	21.11%
成本	3774.05	4162.10	4855.95	5868.63
毛利	1384.59	1627.44	1978.60	2408.70
毛利率	26.84%	28.11%	28.95%	29.10%
普通机床类及其他辅助				
收入	1900.11	1862.11	1815.56	1761.09
增长 (%)	-6.36%	-2.00%	-2.50%	-3.00%
成本	1462.79	1433.82	1397.98	1356.04
毛利	437.32	428.28	417.58	405.05
毛利率	23.02%	23.00%	23.00%	23.00%

数据来源：爱建证券研究发展总部

风险提示

- 1、机械市场需求下降，导致机床销售下滑，影响公司业绩。
- 2、海外市场需求疲软，公司机床出口不振。
- 3、“工业 4.0”发展受到限制，影响公司业务发展。

表格 5 公司盈利预测

资产负债表						利润表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1545.10	2244.24	84.28	91.49	99.93	营业收入	7379.06	7814.94	8428.42	9149.05	9992.59
应收和预付款项	6652.10	8627.82	3918.00	9681.0	5163.08	减: 营业成本	5523.27	5724.05	6360.08	6799.57	7379.53
存货	4926.26	5833.01	4848.97	6571.1	5823.02	营业税金及附加	40.51	39.90	48.88	48.49	56.96
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	597.27	591.64	795.64	925.88	1037.23
长期股权投资	74.85	15.79	15.79	15.79	15.79	管理费用	676.00	624.13	720.63	883.80	977.28
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	485.71	693.71	416.31	386.62	387.42
固定资产和在建工程	2256.24	2122.59	1629.44	1136.29	643.15	资产减值损失	98.01	190.77	129.59	129.59	129.59
无形资产和开发支出	830.54	1022.55	892.07	761.59	631.10	加: 投资收益	-1.01	-1.38	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4.41	10.60	8.47	6.35	6.35	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	16289.51	19876.59	11397.03	18263.	12382.43	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	8815.00	8552.00	1962.25	6211.66	1971.97	营业利润	-42.72	-50.64	-42.72	-24.91	24.59
应付和预收款项	4341.97	5911.71	3999.27	6582.7	4878.81	加: 其他非经营损益	112.54	114.54	92.86	92.86	92.86
长期借款	240.00	2280.00	2280.00	2280.0	2280.00	利润总额	69.82	63.91	50.13	67.95	117.45
其他负债	169.25	390.63	390.63	390.63	390.63	减: 所得税	35.47	41.82	13.93	13.93	17.62
负债合计	13566.22	17134.34	8632.15	15465.	9521.41	净利润	34.35	22.08	36.20	54.02	99.83
股本	765.47	765.47	765.47	765.47	765.47	减: 少数股东损益	15.26	-3.49	7.21	10.76	19.88
资本公积	1246.26	1246.26	1246.26	1246.2	1246.26	归属母公司股东净	19.09	25.58	28.99	43.26	79.95
留存收益	666.88	693.57	708.98	731.98	774.48						
归属母公司股东权益	2678.61	2705.30	2720.71	2743.7	2786.21						
少数股东权益	44.68	36.95	44.16	54.92	74.81	业绩和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
股东权益合计	2723.29	2742.25	2764.88	2798.6	2861.02	EBITDA	840.73	1055.48	930.58	910.48	957.94
负债和股东权益合计	16289.51	19876.59	11397.03	18263.	12382.43	净利润	19.09	25.58	28.99	43.26	79.95
						EPS	0.025	0.033	0.038	0.057	0.104
						BPS	3.499	3.534	3.554	3.584	3.640
						PE	1575.72	1176.10	1037.57	695.36	376.28
						PB	11.23	11.12	11.06	10.96	10.80
						EV/EBITDA	44.86	36.74	36.93	42.42	35.91
						股息率	0.000	0.000	0.000	0.001	0.001

数据来源: 爱建证券研究发展总部

注册证券分析师简介

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。

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。

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

行业评级

强于大市:相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市:相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市:相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爱建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址:上海市浦东新区世纪大道1600号33楼(陆家嘴商务广场)

电话:021-32229888 邮编:200122

网站:www.ajzq.com