

# 美的集团 (000333.SZ) 白色家电行业

评级：买入 维持评级

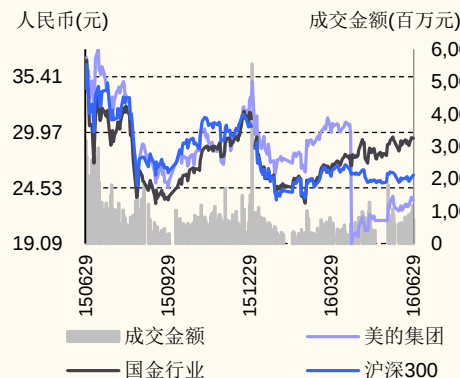
公司点评

市场价格(人民币): 23.37 元  
目标价格(人民币): 25.00-27.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 3,361.57    |
| 总市值(百万元)       | 149,593.40  |
| 年内股价最高最低(元)    | 38.09/19.09 |
| 沪深 300 指数      | 3151.39     |
| 深证成指           | 10460.97    |



## 公司基本情况(人民币)

| 项目          | 2014     | 2015     | 2016E    | 2017E    | 2018E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元)   | 2.435    | 2.898    | 2.270    | 2.594    | 2.923    |
| 每股净资产(元)    | 9.36     | 11.53    | 8.96     | 10.26    | 12.19    |
| 每股经营性现金流(元) | 5.88     | 6.27     | 4.62     | 3.38     | 2.85     |
| 市盈率(倍)      | 11.27    | 11.33    | 10.29    | 9.01     | 7.99     |
| 行业优化市盈率(倍)  | 22.16    | 29.47    | 24.99    | 24.99    | 24.99    |
| 净利润增长率(%)   | 40.36%   | 20.45%   | 17.54%   | 14.24%   | 12.70%   |
| 净资产收益率(%)   | 26.01%   | 25.13%   | 25.35%   | 25.27%   | 23.99%   |
| 总股本(百万股)    | 4,215.81 | 4,266.84 | 6,401.09 | 6,401.09 | 6,401.09 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 公告事项

美的集团于 6 月 29 日与库卡集团签订《投资协议》。美的提出通过境外子公司 MECCA 以 115 欧元/股要约价格收购库卡集团, 溢价约 27.8%。目前美的集团已通过增持持有 5,372,196 股库卡股份, 占库卡已发行股本和表决权的 13.5%, 为后者第二大股东。收购剩余 34,403,274 股库卡股份成本总额预计不超过 40 亿欧元(约合 44 亿美元)。本次收购旨在围绕机器人行业与库卡建立多方位的战略协同。目前, 美的和库卡正在商讨投资协议的具体条件和条款。

## 相关报告

1. 《盈利能力持续提升, 静待收入端探底回升-美的集团 2016 年一季...》, 2016.5.3
2. 《开启全球布局进程, 携手东芝协同发展-开启全球布局进程, 携手东...》, 2016.4.1
3. 《盈利能力稳步提升, 静待收入端探底回升》, 2016.3.28
4. 《去库存加速、盈利能力增强, 落实“双智”战略、布局全球市场》, 2015.10.29
5. 《业绩成长确定, 分享智慧生活盛宴-业绩成长确定, 分享智慧生活盛...》, 2015.8.13

## 经营分析

- **库卡——全球工业机器人巨头之一:** 库卡是全球领先的机器人开发、制造供应商, 并提供机器人自动化解决方案、生产工程服务和物流服务, 业务活动遍布亚、欧、北美 30 多个国家。作为与 ABB、发那科、安川齐名的工业机器人四巨头之一, 库卡年产工业机器人可达一万台, 2015 财年实现营收约 36.2 亿欧元(合 267 亿元人民币), 毛利率、净利率分别达 25%和 3%, 盈利能力超过国外行业平均水平。库卡业务机器人、系统集成、Swisslog(仓储配送、自动化解决方案等)三大板块分别占比 30%、49%和 21%, 其中近 50%机器人产品和控制系统供应在下游汽车产业, 居行业第一。
- **美的作为全球规模最大的家电制造商, 本次计划收购库卡旨在进一步切合“双智战略”, 进一步进军机器人领域, 开拓第二跑道。**
  - 其一, 库卡的并入将直接增厚公司业绩。**根据战略计划, 美的将充分利用已有制造经验和能力, 协同库卡开发满足中国市场需求的产品, 扩大其在中国的供应, 并在供应链和分销层面为库卡的中国制造提供支持, 以充分享受我国机器人市场需求爆发红利。另外, 美的子公司安得物流也将与库卡 Swisslog 之间在物流领域紧密合作, 共同扩大优势, 产生收入增长有效协同。预计强强联手后, 库卡将很大可能在 2020 年前完成既定的 40-45 亿欧元营收目标, 其中的 10 亿欧元将来自中国市场。
  - 其二, 库卡的加入将助力公司在机器人第二跑道大步向前。**美的集团自 2015 年起已全面铺开机器人新产业的布局, 将“智慧家居+智能制造”提升到公司战略层面, 并通过一系列资本运作与战略合作实行了有效贯彻。库卡在工业机器人业务方面的深厚积累与丰富资源, 将有力推动美的智能制造水

张斌 分析师 SAC 执业编号: S1130511030002  
(8621)60230230  
zhangbin@gjzq.com.cn

孙静佳 联系人  
(8621)60230218  
sunjj@gjzq.com.cn

平，未来还将以工业机器人带动伺服电机等核心零部件、系统集成业务的快速发展。另外，双方还将共同拓展服务机器人业务，带动传感器、人工智能、智慧家居业务延伸，推进美的智慧家居生态的构建。

### 盈利预测

- 考虑到当下家电行业整体情况以及公司未来全球化发展战略，预计 16-18 年收入分别为 1503、1790、2151 亿元，同比增速 8.60%、19.10%、20.2%，净利润 145、166、187 亿元，同比增速 17.54%，14.24%、12.70%。摊薄后 EPS 为 2.27、2.59、2.92 元。

### 投资建议

- 目前股价为 23.37 元，对应 16 年 PE10.29 倍。  
基于对于公司今后发展展望，给予 16 年 11-12 倍市盈率，对应目标价区间为 25-27 元。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 反垄断法限制，收购进程不达预期。

**图表 1：分项销售预测表**

产品销售收入（单位：人民币百万元）

| 项 目            | 2013      | 2014      | 2015      | 2016E     | 2017E     | 2018E     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>空调及零部件</b>  |           |           |           |           |           |           |
| 销售收入（百万元）      | 62,177.70 | 72,704.84 | 64,491.95 | 72,875.90 | 84,536.05 | 99,752.54 |
| 增长率（YOY）       | 20.82%    | 16.93%    | -11.30%   | 13.00%    | 16.00%    | 18.00%    |
| 毛利率            | 24.50%    | 26.95%    | 28.25%    | 29.00%    | 29.00%    | 28.50%    |
| 销售成本（百万元）      | 46,944.16 | 53,110.89 | 46,270.51 | 51,741.89 | 60,020.59 | 71,323.06 |
| 增长率（YOY）       | 20.36%    | 13.14%    | -12.88%   | 11.82%    | 16.00%    | 18.83%    |
| 毛利（百万元）        | 15,233.54 | 19,593.95 | 18,221.44 | 21,134.01 | 24,515.45 | 28,429.47 |
| 增长率（YOY）       | 22.26%    | 28.62%    | -7.00%    | 15.98%    | 16.00%    | 15.97%    |
| 占总销售额比重        | 55.32%    | 53.50%    | 50.16%    | 48.49%    | 47.23%    | 46.37%    |
| 占主营业务利润比重      | 57.32%    | 57.27%    | 53.78%    | 51.50%    | 50.11%    | 49.21%    |
| <b>冰箱及零部件</b>  |           |           |           |           |           |           |
| 销售收入（百万元）      | 8,131.08  | 9,723.78  | 11,422.68 | 13,707.22 | 16,585.73 | 20,068.73 |
| 增长率（YOY）       | 36.64%    | 19.59%    | 17.47%    | 20.00%    | 21.00%    | 21.00%    |
| 毛利率            | 19.06%    | 24.08%    | 23.18%    | 25.68%    | 26.00%    | 28.00%    |
| 销售成本（百万元）      | 6,581.30  | 7,382.29  | 8,774.50  | 10,187.20 | 12,273.44 | 14,449.49 |
| 增长率（YOY）       | 33.61%    | 12.17%    | 18.86%    | 16.10%    | 20.48%    | 17.73%    |
| 毛利（百万元）        | 1,549.78  | 2,341.49  | 2,648.18  | 3,520.01  | 4,312.29  | 5,619.25  |
| 增长率（YOY）       | 51.24%    | 51.08%    | 13.10%    | 32.92%    | 22.51%    | 30.31%    |
| 占总销售额比重        | 7.23%     | 7.16%     | 8.88%     | 9.12%     | 9.27%     | 9.33%     |
| 占主营业务利润比重      | 5.83%     | 6.84%     | 7.82%     | 8.58%     | 8.81%     | 9.73%     |
| <b>洗衣机及零部件</b> |           |           |           |           |           |           |
| 销售收入（百万元）      | 8,053.45  | 9,973.82  | 12,017.51 | 15,622.76 | 20,309.59 | 26,402.47 |
| 增长率（YOY）       | 29.60%    | 23.85%    | 20.49%    | 30.00%    | 30.00%    | 30.00%    |
| 毛利率            | 26.61%    | 28.52%    | 28.10%    | 29.00%    | 29.00%    | 28.00%    |
| 销售成本（百万元）      | 5,910.43  | 7,129.29  | 8,640.66  | 11,092.16 | 14,419.81 | 19,009.78 |
| 增长率（YOY）       | 24.93%    | 20.62%    | 21.20%    | 28.37%    | 30.00%    | 31.83%    |
| 毛利（百万元）        | 2,143.02  | 2,844.53  | 3,376.85  | 4,530.60  | 5,889.78  | 7,392.69  |
| 增长率（YOY）       | 44.47%    | 32.73%    | 18.71%    | 34.17%    | 30.00%    | 25.52%    |
| 占总销售额比重        | 7.17%     | 7.34%     | 9.35%     | 10.39%    | 11.35%    | 12.27%    |
| 占主营业务利润比重      | 8.06%     | 8.31%     | 9.97%     | 11.04%    | 12.04%    | 12.80%    |
| <b>小家电</b>     |           |           |           |           |           |           |
| 销售收入（百万元）      | 27,843.79 | 32,709.72 | 35,445.86 | 42,535.03 | 51,042.04 | 61,250.45 |
| 增长率（YOY）       | #DIV/0!   | 17.48%    | 8.36%     | 20.00%    | 20.00%    | 20.00%    |
| 毛利率            | 24.19%    | 24.74%    | 25.03%    | 26.00%    | 26.00%    | 25.00%    |
| 销售成本（百万元）      | 21,108.38 | 24,617.34 | 26,574.53 | 31,475.92 | 37,771.11 | 45,937.83 |
| 增长率（YOY）       | #DIV/0!   | 16.62%    | 7.95%     | 18.44%    | 20.00%    | 21.62%    |
| 毛利（百万元）        | 6,735.41  | 8,092.38  | 8,871.33  | 11,059.11 | 13,270.93 | 15,312.61 |
| 增长率（YOY）       | #DIV/0!   | 20.15%    | 9.63%     | 24.66%    | 20.00%    | 15.38%    |
| 占总销售额比重        | 24.77%    | 24.07%    | 27.57%    | 28.30%    | 28.52%    | 28.47%    |
| 占主营业务利润比重      | 25.34%    | 23.65%    | 26.18%    | 26.95%    | 27.12%    | 26.51%    |
| <b>电机</b>      |           |           |           |           |           |           |
| 销售收入（百万元）      | 4,431.18  | 7,219.61  | 3,533.84  | 3,569.18  | 3,926.10  | 4,318.71  |
| 增长率（YOY）       | #DIV/0!   | 62.93%    | -51.05%   | 1.00%     | 10.00%    | 10.00%    |
| 毛利率            | 16.02%    | 13.85%    | 16.05%    | 16.00%    | 16.00%    | 15.00%    |
| 销售成本（百万元）      | 3,721.30  | 6,219.69  | 2,966.67  | 2,998.11  | 3,297.92  | 3,670.90  |
| 增长率（YOY）       | #DIV/0!   | 67.14%    | -52.30%   | 1.06%     | 10.00%    | 11.31%    |
| 毛利（百万元）        | 709.88    | 999.92    | 567.17    | 571.07    | 628.18    | 647.81    |
| 增长率（YOY）       | #DIV/0!   | 40.86%    | 966.00%   | 0.69%     | 10.00%    | 3.13%     |
| 占总销售额比重        | 3.94%     | 5.31%     | 2.75%     | 2.37%     | 2.19%     | 2.01%     |
| 占主营业务利润比重      | 2.67%     | 2.92%     | 1.67%     | 1.39%     | 1.28%     | 1.12%     |
| <b>物流</b>      |           |           |           |           |           |           |
| 销售收入（百万元）      | 1,759.38  | 3,564.56  | 1,652.76  | 1,983.31  | 2,578.31  | 3,351.80  |
| 增长率（YOY）       | #DIV/0!   | 102.60%   | -53.63%   | 20.00%    | 30.00%    | 30.00%    |
| 毛利率            | 11.59%    | 9.59%     | 11.97%    | 11.00%    | 12.00%    | 11.00%    |
| 销售成本（百万元）      | 1,555.47  | 3,222.72  | 1,454.92  | 1,765.15  | 2,268.91  | 2,983.10  |
| 增长率（YOY）       | #DIV/0!   | 107.19%   | -54.85%   | 21.32%    | 28.54%    | 31.48%    |
| 毛利（百万元）        | 203.91    | 341.84    | 197.84    | 218.16    | 309.40    | 368.70    |

来源：公司年报，国金证券研究所

### 附录：三张报表预测摘要

#### 损益表 (人民币百万元)

|              | 2013    | 2014     | 2015     | 2016E    | 2017E    | 2018E    |
|--------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营业务收入       | 120,975 | 141,668  | 138,441  | 150,293  | 178,978  | 215,145  |
| 增长率          |         | 17.1%    | -2.3%    | 8.6%     | 19.1%    | 20.2%    |
| 主营业务成本       | -92,818 | -105,670 | -102,663 | -109,260 | -130,052 | -157,374 |
| %销售收入        | 76.7%   | 74.6%    | 74.2%    | 72.7%    | 72.7%    | 73.1%    |
| 毛利           | 28,157  | 35,998   | 35,778   | 41,033   | 48,926   | 57,771   |
| %销售收入        | 23.3%   | 25.4%    | 25.8%    | 27.3%    | 27.3%    | 26.9%    |
| 营业税金及附加      | -610    | -810     | -911     | -751     | -895     | -1,076   |
| %销售收入        | 0.5%    | 0.6%     | 0.7%     | 0.5%     | 0.5%     | 0.5%     |
| 营业费用         | -12,432 | -14,734  | -14,800  | -16,567  | -20,408  | -24,010  |
| %销售收入        | 10.3%   | 10.4%    | 10.7%    | 11.0%    | 11.4%    | 11.2%    |
| 管理费用         | -6,733  | -7,498   | -7,442   | -7,214   | -8,233   | -12,048  |
| %销售收入        | 5.6%    | 5.3%     | 5.4%     | 4.8%     | 4.6%     | 5.6%     |
| 息税前利润 (EBIT) | 8,381   | 12,957   | 12,626   | 16,501   | 19,390   | 20,637   |
| 财务费用         | 6.9%    | 9.1%     | 9.1%     | 11.0%    | 10.8%    | 9.6%     |
| 财务费用         | -564    | -251     | -139     | -100     | -100     | -100     |
| %销售收入        | 0.5%    | 0.2%     | 0.1%     | 0.1%     | 0.1%     | 0.0%     |
| 资产减值损失       | -123    | -350     | -5       | -100     | -100     | -116     |
| 公允价值变动收益     | 546     | -653     | 82       | 100      | 100      | 118      |
| 投资收益         | 998     | 1,511    | 2,011    | 2,566    | 2,888    | 2,888    |
| %税前利润        | 10.1%   | 11.0%    | 12.8%    | 13.1%    | 12.6%    | 12.0%    |
| 营业利润         | 9,239   | 13,214   | 14,575   | 18,967   | 22,178   | 23,427   |
| 营业利润率        | 7.6%    | 9.3%     | 10.5%    | 12.6%    | 12.4%    | 10.9%    |
| 营业外收支        | 688     | 540      | 1,134    | 688      | 690      | 690      |
| 税前利润         | 9,927   | 13,754   | 15,709   | 19,655   | 22,868   | 24,117   |
| 利润率          | 8.2%    | 9.7%     | 11.3%    | 13.1%    | 12.8%    | 11.2%    |
| 所得税          | -1,714  | -2,344   | -2,427   | -3,503   | -4,369   | -3,508   |
| 所得税率         | 17.3%   | 17.0%    | 15.4%    | 19.1%    | 14.5%    | 14.5%    |
| 净利润          | 8,212   | 11,410   | 13,283   | 16,151   | 18,499   | 20,608   |
| 少数股东损益       | 2,980   | 1,144    | 918      | 1,618    | 1,896    | 1,897    |
| 归属于母公司的净利润   | 5,232   | 10,266   | 12,365   | 14,533   | 16,603   | 18,711   |
| 净利率          | 4.3%    | 7.2%     | 8.9%     | 9.7%     | 9.3%     | 8.7%     |

#### 现金流量表 (人民币百万元)

|          | 2013   | 2014    | 2015    | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|----------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 净利润      | 8,297  | 11,646  | 13,625  | 16,151 | 18,499 | 20,608 |
| 少数股东损益   | 0      | 0       | 0       | 0      | 0      | 0      |
| 非现金支出    | 3,167  | 3,627   | 5       | 1,983  | 1,922  | 1,880  |
| 非经营收益    | -2,567 | -1,838  | -673    | -1,071 | -3,578 | -3,596 |
| 营运资金变动   | 6,180  | 12,634  | 10,578  | 12,530 | 4,779  | -625   |
| 经营活动现金净流 | 15,078 | 26,069  | 23,535  | 29,593 | 21,621 | 18,267 |
| 资本开支     | -1,692 | -1,405  | -2,583  | 3,619  | 581    | -20    |
| 投资       | 209    | -28,803 | -17,537 | -1     | 0      | 0      |
| 其他       | 1,016  | 1,345   | 2,131   | 2,666  | 2,988  | 3,006  |
| 投资活动现金净流 | -467   | -28,862 | -17,989 | 6,284  | 3,569  | 2,986  |
| 股权募资     | 17     | 8       | 1,702   | 0      | -1,847 | 0      |
| 债权募资     | 2,507  | -2,365  | -4,837  | -4,597 | 0      | 1      |
| 其他       | -3,391 | -4,060  | -4,725  | -219   | -6,501 | -6,501 |
| 筹资活动现金净流 | -868   | -6,418  | -7,860  | -4,816 | -8,348 | -6,500 |
| 现金净流量    | 13,744 | -9,211  | -2,315  | 31,061 | 16,843 | 14,753 |

来源：公司年报、国金证券研究所

#### 资产负债表 (人民币百万元)

|          | 2013   | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金     | 15,574 | 6,203   | 11,862  | 42,923  | 59,766  | 74,519  |
| 应收款项     | 23,104 | 27,640  | 24,362  | 26,559  | 29,838  | 36,457  |
| 存货       | 15,198 | 15,020  | 10,449  | 16,763  | 19,953  | 24,145  |
| 其他流动资产   | 11,451 | 37,564  | 46,695  | 2,187   | 2,603   | 1,576   |
| 流动资产     | 65,327 | 86,427  | 93,368  | 88,432  | 112,160 | 136,697 |
| %总资产     | 67.4%  | 71.8%   | 72.5%   | 75.7%   | 80.9%   | 84.4%   |
| 长期投资     | 1,963  | 2,779   | 6,329   | 6,230   | 6,129   | 6,013   |
| 固定资产     | 20,185 | 20,184  | 19,685  | 19,247  | 17,983  | 17,305  |
| %总资产     | 20.8%  | 16.8%   | 15.3%   | 16.5%   | 13.0%   | 10.7%   |
| 无形资产     | 6,905  | 7,122   | 6,567   | 2,859   | 2,411   | 2,034   |
| 非流动资产    | 31,619 | 33,865  | 35,474  | 28,337  | 26,525  | 25,355  |
| %总资产     | 32.6%  | 28.2%   | 27.5%   | 24.3%   | 19.1%   | 15.6%   |
| 资产总计     | 96,946 | 120,292 | 128,842 | 116,770 | 138,685 | 162,051 |
| 短期借款     | 10,490 | 6,683   | 3,921   | 0       | 0       | 0       |
| 应付款项     | 30,288 | 38,002  | 41,283  | 40,809  | 51,770  | 60,020  |
| 其他流动负债   | 15,870 | 28,458  | 26,800  | 10,089  | 10,792  | 11,700  |
| 流动负债     | 56,647 | 73,143  | 72,004  | 50,898  | 62,562  | 71,720  |
| 长期贷款     | 711    | 19      | 90      | 90      | 90      | 91      |
| 其他长期负债   | 507    | 1,399   | 716     | 0       | 0       | 0       |
| 负债       | 57,865 | 74,561  | 72,810  | 50,988  | 62,652  | 71,811  |
| 普通股股东权益  | 32,847 | 39,470  | 49,202  | 57,334  | 65,689  | 77,999  |
| 少数股东权益   | 6,233  | 6,261   | 6,830   | 8,448   | 10,344  | 12,241  |
| 负债股东权益合计 | 96,946 | 120,292 | 128,842 | 116,770 | 138,685 | 162,051 |

#### 比率分析

|             | 2013    | 2014   | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|-------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 每股指标        |         |        |         |         |         |         |
| 每股收益        | 3.103   | 2.435  | 2.898   | 2.270   | 2.594   | 2.923   |
| 每股净资产       | 19.479  | 9.362  | 11.531  | 8.957   | 10.262  | 12.185  |
| 每股经营现金净流    | 5.962   | 5.880  | 6.273   | 4.623   | 3.378   | 2.854   |
| 每股股利        | 0.000   | 2.000  | 1.200   | 1.000   | 1.000   | 1.000   |
| 回报率         |         |        |         |         |         |         |
| 净资产收益率      | 15.93%  | 26.01% | 25.13%  | 25.35%  | 25.27%  | 23.99%  |
| 总资产收益率      | 5.40%   | 8.53%  | 9.60%   | 12.45%  | 11.97%  | 11.55%  |
| 投入资本收益率     | 13.71%  | 20.43% | 17.77%  | 20.58%  | 20.61%  | 19.52%  |
| 增长率         |         |        |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率   | 17.91%  | 17.11% | -2.28%  | 8.56%   | 19.09%  | 20.21%  |
| EBIT 增长率    | 15.52%  | 54.59% | -2.56%  | 30.69%  | 17.51%  | 6.43%   |
| 净利润增长率      | 35.12%  | 40.36% | 20.45%  | 17.54%  | 14.24%  | 12.70%  |
| 总资产增长率      | 10.50%  | 24.08% | 7.11%   | -9.37%  | 18.77%  | 16.85%  |
| 资产管理能力      |         |        |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数    | 26.8    | 22.3   | 26.0    | 25.0    | 25.0    | 26.0    |
| 存货周转天数      | 56.1    | 52.2   | 45.3    | 56.0    | 56.0    | 56.0    |
| 应付账款周转天数    | 65.4    | 65.0   | 66.8    | 68.0    | 66.0    | 65.0    |
| 固定资产周转天数    | 59.1    | 50.3   | 49.4    | 44.2    | 34.1    | 26.9    |
| 偿债能力        |         |        |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益    | -12.74% | 1.07%  | -14.01% | -65.11% | -78.49% | -82.48% |
| EBIT 利息保障倍数 | 14.9    | 51.6   | 90.9    | 165.0   | 193.9   | 206.4   |
| 资产负债率       | 59.69%  | 61.98% | 56.51%  | 43.67%  | 45.18%  | 44.31%  |

### 市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 增持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价         |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1  | 2014-10-24 | 买入 | 20.29 | N/A         |
| 2  | 2014-10-27 | 买入 | 20.01 | 26.00~29.00 |
| 3  | 2014-12-15 | 买入 | 24.70 | 29.00~34.80 |
| 4  | 2015-08-13 | 买入 | 34.60 | 43.05~48.22 |
| 5  | 2015-10-29 | 买入 | 26.79 | N/A         |
| 6  | 2016-03-28 | 买入 | 31.40 | 35.66~36.83 |
| 7  | 2016-04-01 | 买入 | 30.85 | 35.66~36.83 |
| 8  | 2016-05-03 | 买入 | 32.10 | 35.66~36.83 |

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性  
 3.01~4.0 = 减持



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD