

荣盛发展

2015年销售额预计增长14%

15年销售额预计增长14%

公司目前土地储备约2400万平米，足够维持未来4年销售，我们预计14年可实现销售额280亿，同比增长4%，15年可实现销售面积460万平米，销售均价约6900元/平米，销售额预计可达到320亿，同比增长14%。

控股子公司荣盛泰发拟挂牌新三板，进军金融领域成果初显

公司控股67.67%的子公司荣盛泰发计划挂牌新三板，荣盛泰发于2010年成立，主要业务为通过发起地产基金募集资金用于荣盛房地产项目，目前管理资金规模约60亿元，属于地产基金行业第一梯队，我们预计14年全年实现净利润0.3亿元，约占上市公司净利润的1%。如未来成功挂牌新三板，则为首家新三板上市地产基金公司，公司在金融领域的成果初显。

有望实质受益于京津冀一体化

公司土储仅3%位于10大精选城市，但土地储备中约20%位于廊坊，如京津冀一体化加速实施，我们预计公司位于廊坊的项目去化率将显著提升，我们预计销售均价将在目前约6500元/平米的价格水平上涨，从而提高公司盈利能力。

估值：目标价上调至20.48元，维持买入评级

我们预测2014/15/16年EPS为2.02/2.56/3.08元，目前股价对应15年PER6.4倍，相对NAV折价26%，近4年平均PER8.3倍，13年估值高点PER达11.0倍。我们看好公司在金融领域的拓展，基于15年PER8倍得到新目标价20.48元（原基于2015年6.8倍PE得到17.3元），维持买入评级。

Equities

中国

房地产业

12个月评级 **买入**
保持**不变**

12个月目标价 **Rmb20.48**
之前: **Rmb17.30**

股价 **Rmb16.30**

路透代码: 002146.SZ 彭博代码 002146 CH

交易数据和主要指标

| | |
|-----------------|----------------------|
| 52周股价波动范围 | Rmb16.76-8.11 |
| 市值 | Rmb30.6十亿/US\$4.92十亿 |
| 已发行股本 | 1,876百万 (ORDA) |
| 流通股比例 | 23% |
| 日均成交量(千股) | 44,051 |
| 日均成交额(Rmb百万) | Rmb570.7 |
| 普通股股东权益(12/14E) | Rmb14.5十亿 |
| 市净率(12/14E) | 2.1x |
| 净债务/EBITDA | 1.7x |

每股收益(UBS稀释后)(Rmb)

| | 从 | 到 | %市场预测 | |
|--------|------|------|-------|------|
| 12/14E | 2.02 | 2.02 | 0.02 | 1.96 |
| 12/15E | 2.56 | 2.56 | 0.04 | 2.45 |
| 12/16E | 3.08 | 3.08 | -0.10 | 2.78 |

丁晓

分析师

S1460515010001

xiao.ding@ubssecurities.com

+86-105-832 8664

| 重要数据(Rmb百万) | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | 12/15E | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
|-------------------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 9,502 | 13,415 | 19,171 | 25,609 | 29,535 | 40,613 | 29,028 | 10,562 |
| 息税前利润(UBS) | 2,155 | 2,894 | 4,179 | 5,336 | 6,632 | 8,034 | 6,422 | 2,650 |
| 净利润(UBS) | 1,549 | 2,185 | 2,956 | 3,792 | 4,806 | 5,782 | 4,567 | 1,878 |
| 每股收益(UBS稀释后)(Rmb) | 0.83 | 1.17 | 1.58 | 2.02 | 2.56 | 3.08 | 2.43 | 1.00 |
| 每股股息(Rmb) | 0.12 | 0.15 | 0.15 | 0.26 | 0.33 | 0.40 | 0.32 | 0.13 |
| 现金/(净债务) | (5,591) | (7,746) | (14,703) | (9,089) | (7,803) | (1,246) | (3,607) | (3,201) |
| 盈利能力和估值 | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | 12/15E | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
| 息税前利润率(%) | 22.7 | 21.6 | 21.8 | 20.8 | 22.5 | 19.8 | 22.1 | 25.1 |
| ROIC(EBIT)(%) | 19.7 | 19.4 | 18.9 | 20.4 | 24.8 | 29.0 | 21.2 | 7.8 |
| EV/EBITDA(core)x | 10.1 | 9.1 | 9.0 | 8.1 | 6.1 | 4.6 | 5.4 | 13.1 |
| 市盈率(UBS,稀释后)(x) | 10.8 | 8.7 | 8.6 | 8.1 | 6.4 | 5.3 | 6.7 | 16.3 |
| 权益自由现金流(UBS)收益率% | (3.9) | (7.3) | (19.3) | 26.3 | 13.6 | 31.6 | 3.1 | 10.3 |
| 净股息收益率(%) | 1.3 | 1.5 | 1.1 | 1.6 | 2.0 | 2.5 | 1.9 | 0.8 |

资料来源：公司报告、Thomson Reuters、UBS估算。UBS给出的估值是扣除商誉、例外项目以及其他特殊项目之前的数值。估值：根据该年度的平均股价得出。(E)：根据2015年01月09日22时26分的股价(Rmb16.30)得出。

投资主题

荣盛发展

投资理由

荣盛发展成本和费用控制能力强，因此虽然销售均价显著低于 A 股主要上市开发商，但公司的毛利率和净利润率却分别保持在 35%/15% 以上，高于行业平均水平。公司执行能力强，项目周转速度快，因此资本回报率显著高于行业平均水平，目前已接近 30%。公司当前股价为历史估值的较低水平。我们认为公司出色的增长前景未被股价充分反映。我们基于 2015 年 8.0 倍市盈率得到目标价 20.48 元

乐观情景

如果住房信贷环境较为宽松，或政府采取更加支持自住需求的措施，公司业务所在城市的住房需求可能好于预期，我们估算公司 2015 年销售额或将超预期，PE 估值可能上升至 10 倍，对应每股估值 25.6 元。

悲观情景

如果宏观经济环境恶化，公司业务所在城市的住房需求走弱，我们估算公司 2015 年的销售额可能负增长，PE 估值可能下降至 5.0 倍，对应每股估值 12.8 元。

近期催化剂

可能的股价催化剂包括 1) 若公司业务所在的三四线城市商品房销售情况好于预期；2) 若京津冀一体化在未来出现重要进展。

12 个月评级

买入

12 个月目标价

Rmb20.48

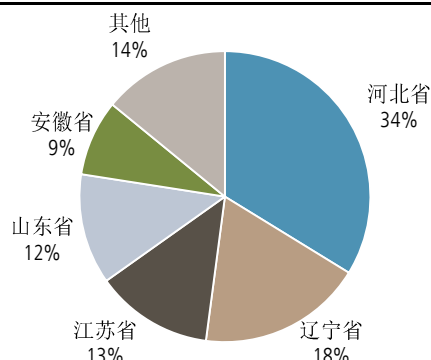
公司简介

荣盛发展主要在二三线城市开发商品住宅，产品定位在中低端市场，中小户型普通商品房在其产品结构中的占比超过 90%。公司业务主要集中在环渤海地区，目前已在全国 20 余个二三线城市有房地产项目。公司 2013 年实现销售面积为 437 万平方米、销售金额为 270 亿元。此外，公司也从事旅游地产开发、酒店经营和物业管理，但这些业务对公司营业收入的贡献不足 3%。

行业展望

南京、成都、沈阳等二线城市的商品房供需情况正在改善，土地市场的竞争也不如一线城市激烈。廊坊、邯郸、聊城等三线城市的市场规模虽然较小，但入驻的大型开发商也较少。我们认为，中型开发商能够在上述两类城市中找到充足的发展空间。具有成本优势、能够提供低总价住宅产品的开发商在这些城市具有竞争优势。

收入按地区分布，2013 (%)



来源：公司数据

各类业务的 EBIT

| 百万元 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 房地产开发 | 2,799 | 4,012 | 5,135 | 6,366 | 7,640 |
| 物业管理 | 5 | 9 | 12 | 16 | 20 |
| 酒店经营 | 80 | 90 | 97 | 118 | 192 |
| 其他业务 | 10 | 67 | 93 | 132 | 181 |
| 合计 | 2,894 | 4,179 | 5,336 | 6,632 | 8,034 |

来源：公司数据，瑞银证券估算

图表 36: 荣盛发展分城市土地储备

| 城市 | 截至 14 年 6 月储备 (万平方米) |
|------|----------------------|
| 沈阳 | 582.8 |
| 盘锦 | 61.4 |
| 呼和浩特 | 17.7 |
| 邯郸 | 103.4 |
| 石家庄 | 64.4 |
| 沧州 | 117.0 |
| 廊坊 | 279.9 |
| 唐山 | 250.3 |
| 临沂 | 170.7 |
| 聊城 | 135.8 |
| 临清 | 13.4 |
| 蚌埠 | 224.7 |
| 南京 | 301.7 |
| 常州 | 34.4 |
| 徐州 | 98.3 |
| 邳州 | 110.8 |
| 成都 | 18.0 |
| 浏阳 | 38.0 |
| 湛江 | 133.4 |
| 合计 | 2,756 |

来源: 公司公告

荣盛发展 (002146.SZ)

| | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | % | 12/15E | % | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|--------|----------|----------|----------|
| 损益表(Rmb 百万) | | | | | | | | | | |
| 营业收入 | 9,502 | 13,415 | 19,171 | 25,609 | 33.6 | 29,535 | 15.3 | 40,613 | 29,028 | 10,562 |
| 毛利 | 2,777 | 3,682 | 5,232 | 6,732 | 28.7 | 8,252 | 22.6 | 10,262 | 7,945 | 3,187 |
| 息税折旧摊销前利润(UBS) | 2,221 | 2,959 | 4,261 | 5,439 | 27.7 | 6,740 | 23.9 | 8,147 | 6,541 | 2,775 |
| 折旧和摊销 | (66) | (65) | (82) | (103) | 26.2 | (108) | 4.7 | (113) | (119) | (125) |
| 息税前利润(UBS) | 2,155 | 2,894 | 4,179 | 5,336 | 27.7 | 6,632 | 24.3 | 8,034 | 6,422 | 2,650 |
| 联营及投资收益 | (1) | (1) | 1 | 0 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 其他非营业利润 | (24) | 24 | 40 | 0 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 净利息 | (164) | (82) | (66) | (125) | -88.8 | (123) | 2.0 | (158) | (188) | (146) |
| 例外项目(包括商誉) | (17) | (45) | (50) | 0 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 税前利润 | 1,949 | 2,789 | 4,104 | 5,210 | 27.0 | 6,509 | 24.9 | 7,876 | 6,234 | 2,504 |
| 税项 | (421) | (624) | (984) | (1,303) | -32.4 | (1,627) | -24.9 | (1,969) | (1,559) | (626) |
| 税后利润 | 1,528 | 2,166 | 3,120 | 3,908 | 25.2 | 4,882 | 24.9 | 5,907 | 4,676 | 1,878 |
| 优先股股息及少数股权 | 4 | (26) | (214) | (116) | 45.7 | (75) | 34.9 | (125) | (109) | 0 |
| 非常项目 | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 净利润(本地 GAAP) | 1,532 | 2,140 | 2,906 | 3,792 | 30.5 | 4,806 | 26.8 | 5,782 | 4,567 | 1,878 |
| 净利润(UBS) | 1,549 | 2,185 | 2,956 | 3,792 | 28.3 | 4,806 | 26.8 | 5,782 | 4,567 | 1,878 |
| 税率(%) | 21.6 | 22.4 | 24.0 | 25.0 | 4.3 | 25.0 | 0.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 |
| 每股(Rmb) | | | | | | | | | | |
| 每股收益(UBS 稀释后) | 0.83 | 1.17 | 1.58 | 2.02 | 28.3 | 2.56 | 26.8 | 3.08 | 2.43 | 1.00 |
| 每股收益(本地会计准则, 稀释后) | 0.82 | 1.14 | 1.55 | 2.02 | 30.5 | 2.56 | 26.8 | 3.08 | 2.43 | 1.00 |
| 每股收益(UBS, 基本) | 0.83 | 1.17 | 1.58 | 2.02 | 28.3 | 2.56 | 26.8 | 3.08 | 2.43 | 1.00 |
| 每股股息净值(Rmb) | 0.12 | 0.15 | 0.15 | 0.26 | 73.7 | 0.33 | 26.8 | 0.40 | 0.32 | 0.13 |
| 每股账面价值 | 3.29 | 4.37 | 5.84 | 7.71 | 32.0 | 10.01 | 29.8 | 12.76 | 14.79 | 15.47 |
| 平均股数(稀释后) | 1,863.68 | 1,871.80 | 1,876.39 | 1,876.39 | 0.0 | 1,876.39 | 0.0 | 1,876.39 | 1,876.39 | 1,876.39 |
| 资产负债表(Rmb 百万) | | | | | | | | | | |
| 现金和现金等价物 | 2,685 | 4,057 | 4,623 | 14,517 | 214.0 | 16,304 | 12.3 | 23,413 | 21,658 | 22,732 |
| 其他流动资产 | 24,181 | 34,839 | 52,745 | 60,821 | 15.3 | 69,902 | 14.9 | 56,733 | 47,603 | 46,710 |
| 流动资产总额 | 26,866 | 38,895 | 57,368 | 75,338 | 31.3 | 86,205 | 14.4 | 80,146 | 69,261 | 69,442 |
| 有形固定资产净值 | 835 | 996 | 1,078 | 1,038 | -3.7 | 997 | -4.0 | 954 | 909 | 862 |
| 无形固定资产净值 | 182 | 220 | 224 | 219 | -2.1 | 214 | -2.2 | 210 | 205 | 200 |
| 投资/其他资产 | 289 | 371 | 735 | 744 | 1.3 | 755 | 1.4 | 766 | 779 | 793 |
| 总资产 | 28,171 | 40,483 | 59,405 | 77,340 | 30.2 | 88,171 | 14.0 | 82,075 | 71,153 | 71,297 |
| 应付账款和其他短期负债 | 12,645 | 18,853 | 27,336 | 37,295 | 36.4 | 43,140 | 15.7 | 31,145 | 15,657 | 13,849 |
| 短期债务 | 5,153 | 5,171 | 10,264 | 9,544 | -7.02 | 10,045 | 5.25 | 10,597 | 11,203 | 11,870 |
| 流动负债总额 | 17,798 | 24,024 | 37,600 | 46,839 | 24.6 | 53,185 | 13.5 | 41,742 | 26,860 | 25,719 |
| 长期债务 | 3,123 | 6,631 | 9,062 | 14,062 | 55.2 | 14,062 | 0.0 | 14,062 | 14,062 | 14,062 |
| 其它长期负债 | 170 | 339 | 260 | 260 | 0.0 | 260 | 0.0 | 260 | 260 | 260 |
| 优先股 | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 总负债(包括优先股) | 21,091 | 30,994 | 46,921 | 61,160 | 30.3 | 67,506 | 10.4 | 56,063 | 41,181 | 40,041 |
| 普通股股东权益 | 6,137 | 8,172 | 10,959 | 14,467 | 32.0 | 18,780 | 29.8 | 23,937 | 27,753 | 29,037 |
| 少数股东权益 | 944 | 1,317 | 1,525 | 1,713 | 12.3 | 1,885 | 10.0 | 2,075 | 2,219 | 2,219 |
| 负债和权益总计 | 28,171 | 40,483 | 59,405 | 77,340 | 30.2 | 88,171 | 14.0 | 82,075 | 71,153 | 71,297 |
| 现金流量表(Rmb 百万) | | | | | | | | | | |
| 净利润(支付优先股股息前) | 1,532 | 2,140 | 2,906 | 3,792 | 30.5 | 4,806 | 26.8 | 5,782 | 4,567 | 1,878 |
| 折旧和摊销 | 66 | 65 | 82 | 103 | 26.2 | 108 | 4.7 | 113 | 119 | 125 |
| 营运资本变动净值 | (2,974) | (4,450) | (9,423) | 1,883 | - | (3,236) | - | 1,174 | (6,358) | (915) |
| 其他营业性现金流 | 878 | 1,042 | 1,699 | 2,341 | 37.8 | 2,566 | 9.6 | 2,670 | 2,715 | 2,161 |
| 经营性现金流 | (498) | (1,203) | (4,736) | 8,119 | - | 4,245 | -47.7 | 9,740 | 1,042 | 3,248 |
| 有形资本支出 | (147) | (179) | (151) | (68) | 55.0 | (72) | -6.3 | (77) | (82) | (87) |
| 无形资本支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 净(收购)/处置 | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资性现金流 | (202) | (69) | (459) | 0 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 投资性现金流 | (349) | (248) | (611) | (68) | 88.9 | (72) | -6.3 | (77) | (82) | (87) |
| 已付股息 | (143) | (224) | (281) | (284) | -1.1 | (493) | -73.7 | (625) | (752) | (594) |
| 股份发行/回购 | 467 | 73 | 170 | 0 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 其他融资性现金流 | (1,170) | (641) | (1,448) | (7,153) | -393.91 | (2,394) | 66.53 | (2,480) | (2,571) | (2,161) |
| 债务及优先股变化 | 2,253 | 3,526 | 7,523 | 4,280 | -43.11 | 501 | -88.29 | 551 | 607 | 667 |
| 融资性现金流 | 1,407 | 2,735 | 5,965 | (3,157) | - | (2,386) | 24.4 | (2,554) | (2,716) | (2,088) |
| 现金流量中现金的增加(减少) | 559 | 1,284 | 618 | 4,894 | NM | 1,787 | -63.5 | 7,109 | (1,755) | 1,074 |
| 外汇/非现金项目 | 96 | 88 | (52) | 5,000 | - | 0 | - | 0 | 0 | 0 |
| 资产负债表现金增加(减少) | 655 | 1,372 | 566 | 9,894 | NM | 1,787 | -81.9 | 7,109 | (1,755) | 1,074 |

资料来源: 公司报表、UBS 估算。(UBS)估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。

荣盛发展 (002146.SZ)

| 估值(x) | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | 12/15E | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| P/E (本地 GAAP, 稀释后) | 10.9 | 8.9 | 8.7 | 8.1 | 6.4 | 5.3 | 6.7 | 16.3 |
| 市盈率 (UBS, 稀释后) | 10.8 | 8.7 | 8.6 | 8.1 | 6.4 | 5.3 | 6.7 | 16.3 |
| 股价/每股现金收益 | 10.3 | 8.4 | 8.4 | 7.9 | 6.2 | 5.2 | 6.5 | 15.3 |
| 权益自由现金流 (UBS) 收益率 % | (3.9) | (7.3) | (19.3) | 26.3 | 13.6 | 31.6 | 3.1 | 10.3 |
| 净股息收益率(%) | 1.3 | 1.5 | 1.1 | 1.6 | 2.0 | 2.5 | 1.9 | 0.8 |
| 市净率 | 2.7 | 2.3 | 2.3 | 2.1 | 1.6 | 1.3 | 1.1 | 1.1 |
| 企业价值/营业收入(核心) | 2.4 | 2.0 | 2.0 | 1.7 | 1.4 | 0.9 | 1.2 | 3.4 |
| 企业价值/息税折旧摊销前利润(核心) | 10.1 | 9.1 | 9.0 | 8.1 | 6.1 | 4.6 | 5.4 | 13.1 |
| 企业价值/息税前利润(核心) | 10.4 | 9.3 | 9.1 | 8.3 | 6.2 | 4.6 | 5.5 | 13.7 |
| 企业价值/经营性自由现金流(核心) | 10.3 | 9.2 | 9.2 | 8.1 | 6.1 | 4.6 | 5.5 | 13.2 |
| 企业价值/运营投入资本 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| 企业价值 (Rmb 百万) | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | 12/15E | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
| 市值 | 16,694 | 18,870 | 25,372 | 30,585 | 30,585 | 30,585 | 30,585 | 30,585 |
| 净债务 (现金) | 4,792 | 6,668 | 11,224 | 11,896 | 8,446 | 4,524 | 2,426 | 3,404 |
| 少数股东权益 | 751 | 1,130 | 1,421 | 1,619 | 1,799 | 1,980 | 2,147 | 2,219 |
| 养老金拨备/其他 | 331 | 254 | 299 | 260 | 260 | 260 | 260 | 260 |
| 企业价值总额 | 22,569 | 26,923 | 38,317 | 44,360 | 41,090 | 37,349 | 35,418 | 36,468 |
| 非核心资产 | (100) | (100) | (100) | (100) | (100) | (100) | (100) | (100) |
| 核心企业价值 | 22,469 | 26,823 | 38,217 | 44,260 | 40,990 | 37,249 | 35,318 | 36,368 |
| 增长率(%) | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | 12/15E | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
| 营业收入 | 45.6 | 41.2 | 42.9 | 33.6 | 15.3 | 37.5 | -28.5 | -63.6 |
| 息税折旧摊销前利润(UBS) | 51.8 | 33.2 | 44.0 | 27.7 | 23.9 | 20.9 | -19.7 | -57.6 |
| 息税前利润(UBS) | 50.3 | 34.3 | 44.4 | 27.7 | 24.3 | 21.1 | -20.1 | -58.7 |
| 每股收益(UBS 稀释后) | 50.4 | 40.4 | 34.9 | 28.3 | 26.8 | 20.3 | -21.0 | -58.9 |
| 每股股息净值 | 56.0 | 25.0 | 0.8 | 73.7 | 26.8 | 20.3 | -21.0 | -58.9 |
| 利润率与盈利能力(%) | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | 12/15E | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
| 毛利率 | 29.2 | 27.4 | 27.3 | 26.3 | 27.9 | 25.3 | 27.4 | 30.2 |
| 息税折旧摊销前利润率 | 23.4 | 22.1 | 22.2 | 21.2 | 22.8 | 20.1 | 22.5 | 26.3 |
| 息税前利润率 | 22.7 | 21.6 | 21.8 | 20.8 | 22.5 | 19.8 | 22.1 | 25.1 |
| 净利 (UBS) 率 | 16.3 | 16.3 | 15.4 | 14.8 | 16.3 | 14.2 | 15.7 | 17.8 |
| ROIC (EBIT) | 19.7 | 19.4 | 18.9 | 20.4 | 24.8 | 29.0 | 21.2 | 7.8 |
| 税后投资资本回报率 | 15.5 | 15.1 | 14.4 | 15.3 | 18.6 | 21.7 | 15.9 | 5.9 |
| 净股东权益回报率(UBS) | 28.4 | 30.5 | 30.9 | 29.8 | 28.9 | 27.1 | 17.7 | 6.6 |
| 资本结构与覆盖率 | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | 12/15E | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
| 净债务/息税折旧摊销前利润 | 2.5 | 2.6 | 3.5 | 1.7 | 1.2 | 0.2 | 0.6 | 1.2 |
| 净债务/总权益 % | 79.0 | 81.6 | 117.8 | 56.2 | 37.8 | 4.8 | 12.0 | 10.2 |
| 净债务/(净债务 + 总权益) % | 44.1 | 44.9 | 54.1 | 36.0 | 27.4 | 4.6 | 10.7 | 9.3 |
| 净债务/企业价值 | 24.9 | 28.9 | 38.5 | 20.5 | 19.0 | 3.3 | 10.2 | 8.8 |
| 资本支出/折旧 % | NM | NM | NM | 70.4 | 71.3 | 72.1 | 73.0 | 73.8 |
| 资本支出/营业收入(%) | 1.5 | 1.3 | 0.8 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.8 |
| 息税前利润/净利息 | 13.1 | 35.3 | 62.9 | 42.5 | 54.0 | 50.8 | 34.1 | 18.1 |
| 股息保障倍数 (UBS) | 6.9 | 7.8 | 10.4 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 |
| 股息支付率 (UBS) % | 14.4 | 12.8 | 9.6 | 13.0 | 13.0 | 13.0 | 13.0 | 13.0 |
| 分部门收入 (Rmb 百万) | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | 12/15E | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
| 其他 | 9,502 | 13,415 | 19,171 | 25,609 | 29,535 | 40,613 | 29,028 | 10,562 |
| 总计 | 9,502 | 13,415 | 19,171 | 25,609 | 29,535 | 40,613 | 29,028 | 10,562 |
| 分部门息税前利润 (Rmb 百万) | 12/11 | 12/12 | 12/13 | 12/14E | 12/15E | 12/16E | 12/17E | 12/18E |
| 其他 | 2,155 | 2,894 | 4,179 | 5,336 | 6,632 | 8,034 | 6,422 | 2,650 |
| 总计 | 2,155 | 2,894 | 4,179 | 5,336 | 6,632 | 8,034 | 6,422 | 2,650 |

资料来源: 公司报表、UBS 估算。(UBS)估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。