

中国：能源设备与服务

2016 年 02 月 16 日

**投资建议：**
**买入 (维持评级)**

 目标价隐含涨/跌幅：**66.8%**

 日期 **2016/02/15**

收盘价	<b>RMB14.38</b>
十二个月目标价	<b>RMB24.00</b>
前次目标价	<b>RMB24.00</b>
上海 A 股指数	<b>2,873.6</b>

**信息更新：**

- ▶ 2015 年 4 季度营收优于预期，系受益于特高压贡献强劲，且非特高压业务意外反弹。
- ▶ 2015 年 4 季度毛利率低于预期，系因毛利率低的非特高压产品营收增加。

**本中心观点：**

- ▶ 特高压组合电器仍为 2016 年关键增长动能，系受国家电网积极建设特高压计划所带动。
- ▶ 公司目前股价相当 14 倍 2016 年预估市盈率，股利收益率 3.5%。我们认为现在为适合的进场买点。

**公司简介：** 平高电气主要生产高压电气设备，包括组合电器、断路器、隔离开关等。

股价相对上海 A 股指数表现



市值	<b>RMB16,880.3 百万元</b>
六个月平均日成交量	<b>RMB236.7 百万元</b>
总股本股数 (百万股)	<b>1,137.5</b>
流通 A 股股数比例	<b>72.0%</b>
自由流通股数比例	<b>47.3%</b>
大股东；持股比例	平高集团有限公司， <b>45.9%</b>
净负债比率	<b>2.5%</b>
每股净值 (2016F)	<b>RMB5.94</b>
市净率 (2016F)	<b>2.42 倍</b>

简明损益表(RMB 百万元)

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F
营业收入	4,606	5,831	6,883	9,975
营业利润 **	811	1,141	1,530	2,197
税后净利润 *	693	827	1,192	1,754
每股收益(元)	0.61	0.73	1.05	1.29
每股收益同比增长率 (%)	25.2	19.3	44.2	23.3
每股股利(元)	0.50	0.50	0.50	0.50
市盈率 (倍)	23.6	19.8	13.7	11.1
股利收益率(%)	3.5	3.5	3.5	3.5
净资产收益率 (%)	14.3	13.8	18.5	23.8

\* 归属母公司税后净利润

\*\* 经分析师调整

**报告分析师：**
**苏 育 慧**

+886 2 3518 7963

claire.su@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

**吴 英 瑜**

+886 2 35187961

jessie.y.wu@yuanta.com

## 平高电气 (600312 CH)

### 2016 为特高压丰收年

**重申买入评级，目标价人民币 24 元不变：**平高电气公布 2015 年 4 季度每股收益人民币 0.28 元合乎预期，营收优于预期但毛利率较预期低。我们认为特高压组合电器将持续为公司 2016 年主要增长动能，系因国家电网及平高电气均计划积极建设特高压线路。公司目前股价相当于 14 倍 2016 年预估市盈率，股利收益率 3.5%，我们认为并不贵，此时应为中/长期投资人良好的进场买点。本中心重申买入评级，目标价人民币 24.0 元，系根据目标市盈率 23 倍 (与前次相同)，及 2016 年预估每股收益人民币 1.05 元推估而得。

- ▶ **2015 年 4 季度营收同比大幅增长 28%，较本中心预估高 47%，**系受益于 1) 特高压贡献强劲 (同比增长 39%)，及 2) 非特高压业务意外反弹 (同比增长 23%)。非特高压业务蓬勃发展可归因于 1) 国家电网于 2015 年 4 季度重启配电网投资；及 2) 新产品线中压开关设备营收开始见到明显贡献。
- ▶ **2015 年 4 季度毛利率低于预期，系因产品组合不利：**由于非特高压产品毛利率为 13-21%，远低于特高压产品的 40%，2015 年 4 季度非特高压产品营收贡献提高导致毛利率大幅下降至 26.3%，分别环比下滑 10.1/同比下滑 3.2 个百分点。
- ▶ **特高压线路的积极建设有望带来丰收的一年：**继 2015 年于电网建设投资破纪录的人民币 4,521 亿元 (同比增长 17.1%) 后，国家电网预期 2016 年将新建 5 条交流电/8 条直流电特高压线路。平高电气表示公司目标为赢得当中至少 3 条直流电/4 条交流电特高压线路。我们因此预期，公司特高压组合电器营收继 2015 年同比增长 15% 后，2016/17 年将进一步同比增长 41%/48%。
- ▶ **盈利预估调整：**2015 年 4 季度财报发布后，本中心调整 2015 年盈利预估模型，并小幅上调 2016/17 年每股收益估值以计入营收转强影响，但同时下调毛利率假设。本中心调整后 2016/17 年预估每股收益为人民币 1.05/1.29 元。

**分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。**

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

## 2015 年 4 季度财报回顾与盈利预估调整

图 1：平高电气 - 2015 年 4 季度财报回顾

人民币百万元	4Q15 实际值	4Q15 估	差异 (%)	3Q15 实际值	环比增长率 (%)	4Q14 实际值	同比增长率 (%)
净营业收入	2,702	1,839	47%	1,187	128%	2,118	28%
营业毛利	711	678	5%	433	64%	625	14%
营业利润 (调整后)	458	427	7%	305	50%	386	19%
税前净利润	368	378	-3%	276	33%	321	15%
税后净利润 - 合计	321	321	0%	222	44%	278	15%
税后净利润 - 归属普通股股东	318	305	4%	215	47%	268	19%
每股收益	0.28	0.27	4%	0.19	47%	0.24	19%
<b>重要比率</b>			<b>百分点</b>		<b>百分点</b>		<b>百分点</b>
营业毛利率	26.3%	36.9%	(10.5)	36.4%	(10.1)	29.5%	(3.2)
营业利润率 (调整后)	17.0%	23.2%	(6.2)	25.7%	(8.7)	18.2%	(1.3)
税前净利润率	13.6%	20.5%	(6.9)	23.2%	(9.6)	15.2%	(1.5)
税后净利润率 (合计)	11.9%	17.5%	(5.6)	18.7%	(6.8)	13.1%	(1.3)

资料来源：公司资料、元大预估

图 2：平高电气 - 2015 全年盈利回顾

人民币百万元	2015 实际值	2015 估	差异 (%)	2014 实际值	同比增长率 (%)	2015 市场预估	实际值/市场预估
净营业收入	5,831	4,968	17.4%	4,606	26.6%	5,667	2.9%
营业毛利	1,734	1,701	2.0%	1,330	30.4%	1,747	-0.8%
营业利润 (调整后)	1,141	1,110	2.8%	811	40.7%	1,066	7.1%
税前净利润	1,014	1,024	-1.0%	809	25.4%	1,059	-4.2%
税后净利润 - 合计	856	856	0.0%	703	21.6%		
税后净利润 - 归属普通股股东	827	814	1.5%	693	19.3%	872	-5.2%
每股收益	0.73	0.72	1.5%	0.61	19.3%	0.77	-5.0%
<b>重要比率</b>							
营业毛利率	29.7%	34.2%	(4.5)	28.9%	0.9	30.8%	(1.1)
营业利润率 (调整后)	19.6%	22.3%	(2.8)	17.6%	2.0	18.8%	0.8
税前净利润率	17.4%	20.6%	(3.2)	17.6%	(0.2)	18.7%	(1.3)
税后净利润率 (合计)	14.7%	17.2%	(2.6)	15.3%	(0.6)		

资料来源：公司资料、元大预估

图 3：平高电气 - 2016/17 年盈利预估调整

单位：人民币百万元	FY16 估		FY16 估 差异	FY17 估		FY17 估 差异
	调整前	调整后		调整前	调整后	
净营业收入	6,313	6,883	9%	9,191	9,975	9%
营业毛利	2,244	2,206	-2%	3,251	3,192	-2%
营业利润 (调整后)	1,553	1,530	-1%	2,215	2,197	-1%
税前净利润	1,470	1,417	-4%	2,140	2,084	-3%
税后净利润	1,250	1,204	-4%	1,819	1,771	-3%
归属普通股股东税后净利润	1,189	1,192	0%	1,731	1,754	1%
每股收益	1.05	1.05	0%	1.28	1.29	1%
<b>重要比率 (%)</b>						
营业毛利率	36%	32%	(3.5)	35%	32%	(3.4)
营业利润率 (调整后)	25%	22%	(2.4)	24%	22%	(2.1)
税前净利润率	23%	21%	(2.7)	23%	21%	(2.4)
税后净利润率	20%	17%	(2.3)	20%	18%	(2.0)

资料来源：公司资料、元大预估

图 4：平高电气 - 季度及年度简明损益表(合并)

(人民币百万元)	1Q2015A	2Q2015A	3Q2015A	4Q2015A	FY2015A	1Q2016F	2Q2016F	3Q2016F	4Q2016F	FY2016F
营业收入	654	1,288	1,187	2,702	5,831	901	1,752	1,505	2,725	6,883
销货成本	(513)	(846)	(762)	(2,024)	(4,096)	(626)	(1,167)	(1,029)	(1,855)	(4,592)
营业毛利	140	442	426	678	1,734	275	585	476	870	2,291
营业费用	(106)	(99)	(121)	(219)	(593)	(113)	(162)	(146)	(256)	(761)
营业利润	34	343	305	458	1,141	162	423	331	614	1,530
业外利益	(4)	(4)	(29)	(90)	(127)	(15)	(12)	(15)	(72)	(113)
税前净利润	30	340	276	368	1,014	147	411	316	543	1,417
少数股东权益	(5)	(14)	(7)	(3)	(29)	(1)	(3)	(3)	(5)	(12)
所得税费用	(5)	(53)	(54)	(47)	(159)	(22)	(62)	(47)	(81)	(213)
归属母公司税后净利润	21	273	215	318	827	124	346	266	457	1,192
每股收益(依加权稀释股数)(人民币)	0.02	0.24	0.19	0.28	0.73	0.11	0.30	0.23	0.40	1.05
加权平均股数	1,137	1,137	1,137	1,137	1,137	1,137	1,137	1,137	1,137	1,137
<b>重要比率</b>										
营业毛利率	21.5%	34.3%	35.9%	25.1%	29.7%	30.5%	33.4%	31.6%	31.9%	33.3%
营业利润率	5.3%	26.7%	25.7%	17.0%	19.6%	18.0%	24.1%	22.0%	22.5%	22.2%
税前净利润率	4.7%	26.4%	23.2%	13.6%	17.4%	16.4%	23.5%	21.0%	19.9%	20.6%
有效所得税率	15.6%	15.6%	19.4%	12.8%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>季增率(%)</b>										
营业收入	(69.1%)	97.0%	(7.8%)	127.5%	26.6%	(66.6%)	94.3%	(14.0%)	81.0%	18.1%
营业利润	(91.1%)	898.3%	(11.1%)	50.2%	40.7%	(64.6%)	160.4%	(21.8%)	85.8%	34.1%
税后净利润	(92.2%)	1,201.2%	(21.0%)	47.4%	19.3%	(60.9%)	179.0%	(23.3%)	71.9%	44.2%
每股稀释盈余	(92.18%)	1,201.20%	(21.01%)	47.35%	19.26%	(60.94%)	179.00%	(23.25%)	71.91%	44.20%
<b>营收分布 (人民币百万元)</b>										
组合电器	545	1,037	894	2,035	4,510	792	1,489	1,226	2,153	5,660
敞开式断路器	52	67	88	200	406	49	63	83	170	366
备品备件	19	87	125	284	515	23	104	119	270	516
隔离开关、接地开关	38	81	60	136	314	37	78	58	95	268
其他	0	17	21	48	85	0	16	20	38	74
总计	654	1,288	1,187	2,702	5,831	901	1,752	1,505	2,725	6,883
<b>营收分布 (%)</b>										
组合电器	83%	80%	75%	75%	77%	88%	85%	81%	79%	82%
敞开式断路器	8%	5%	7%	7%	7%	5%	4%	6%	6%	5%
备品备件	3%	7%	11%	11%	9%	3%	6%	8%	10%	7%
隔离开关、接地开关	6%	6%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	3%	4%
其他	0%	1%	2%	2%	1%	0%	1%	1%	1%	1%
总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：公司资料、元大预估

注：标“A”为元大汇整之历史数据

# 股票估值

图 5：同业估值比较表

公司	代码	评级	股价	市值 (百万美元)	每股收益			市盈率(倍)			每股收益增长率(%)		
					2014	2015 估	2016 估	2014	2015 估	2016 估	2014	2015 估	2016 估
平高电气	600312 CH	买入(维持不变)	RMB14.38	2,488.0	0.61	0.73	1.05	23.6	19.8	13.7	25.2	19.3	44.2
中国国内特高压设备同业													
特变电工	600089 CH	买入	8.60	4,436	0.51	0.62	0.78	17	14	11	1	22	25
中国西电	601179 CH	买入	5.16	4,204	0.13	0.15	0.30	39	34	17	105	13	98
许继电气	000400 CH	持有-超越同业	13.59	2,178	1.05	0.42	1.00	13	33	14	-29	-60	141
保变电气	600550 CH	未评级	5.96	1,454	0.05	0.12	0.32	122	49	19	-101	146	164
平均					0.5	0.4	0.7	43	30	14.9	0	28	95
全球特高压设备同业													
ABB	ABB US	未评级	17.0	39,420	1.13	1.02	1.06	15	17	16	-7	-10	4
Siemens	SIE GR	未评级	81	78,211	6.37	6.46	6.67	13	12	12	25	1	3
Hitachi	6501 JP	未评级	431	16,945	85.69	56.16	59.33	5	8	7	130	-34	6
Toshiba	6502 JP	未评级	158	5,446	14.23	-2.92	-158.95	11	--	-1	349	-121	--
Mitsubishi	8306 JP	未评级	446.2	51,424	68.28	74.12	77.11	7	6	6	16	9	4
平均					--	--	--	10	11	8	103	-31	4

资料来源：公司资料、元大、Bloomberg

注：每股收益数字均以当地货币计算。

图 6：同业估值比较表(续)

公司	代码	评级	股价	市值 (百万美元)	净资产收益率(%)			每股净值			市净率(倍)		
					2014	2015 估	2016 估	2014	2015 估	2016 估	2014	2015 估	2016 估
平高电气	600312 CH	买入(维持不变)	RMB14.38	2,488.0	14.3	13.8	18.5	5.16	5.39	5.94	2.8	2.7	2.4
中国国内特高压设备同业													
特变电工	600089 CH	买入	8.60	4,436	8.4	9.6	11.1	6.5	6.9	7.4	1.3	1.2	1.2
中国西电	601179 CH	买入	5.16	4,204	3.8	4.2	8.2	3.7	3.7	3.8	1.4	1.4	1.4
许继电气	000400 CH	持有-超越同业	13.59	2,178	18.7	7.0	14.7	6.2	6.5	7.4	2.2	2.1	1.8
保变电气	600550 CH	未评级	5.96	1,454	13.8	33.5	32.5	0.6	0.8	1.0	10.0	7.5	5.9
平均					13.3	15.6	18.4	3.4	3.6	3.9	3.7	3.0	2.6
全球特高压设备同业													
ABB	ABB US	未评级	17.0	39,420	14.8	16.5	18.5	7.2	7.0	7.3	2.4	2.4	2.3
Siemens	SIE GR	未评级	81	78,211	18.2	16.4	16.5	37.1	39.1	44.0	2.2	2.1	1.8
Hitachi	6501 JP	未评级	431	16,945	17.4	9.9	10.0	553	609	658	0.8	0.7	0.7
Toshiba	6502 JP	未评级	158	5,446	6.5	14.9	19.9	243	264	122	0.7	0.6	1.3
Mitsubishi	8306 JP	未评级	446.2	51,424	8.0	7.3	7.2	895	989	1129	0.5	0.5	0.4
平均					13.0	13.0	14.4	--	--	--	1.3	1.2	1.3

资料来源：公司资料、元大、Bloomberg

图 7：平高电气 - 12 个月预期市盈率区间图



资料来源：公司资料、元大

图 8: 平高电气 - 12 个月预期市净率区间图



资料来源: 公司资料、元大

## 资产负债表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
现金与短期投资	245	558	848	893	613
存货	969	1,309	1,369	1,651	2,910
应收帐款及票据	2,839	4,272	5,671	6,399	8,906
其他流动资产	392	361	399	400	400
<b>流动资产</b>	<b>4,444</b>	<b>6,500</b>	<b>8,286</b>	<b>9,343</b>	<b>12,829</b>
长期投资	384	0	0	0	0
固定资产	1,638	2,124	2,500	2,608	2,716
什项资产	760	1,287	1,166	1,090	981
<b>其他资产</b>	<b>2,782</b>	<b>3,412</b>	<b>3,666</b>	<b>3,698</b>	<b>3,697</b>
<b>资产总额</b>	<b>7,226</b>	<b>9,912</b>	<b>11,951</b>	<b>13,041</b>	<b>16,526</b>
应付帐款及票据	1,821	2,444	2,601	3,055	5,337
短期借款	661	799	1,070	1,070	1,070
什项负债	499	569	1,357	1,357	1,357
<b>流动负债</b>	<b>2,980</b>	<b>3,813</b>	<b>5,028</b>	<b>5,482</b>	<b>7,764</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债及准备	432	10	558	558	558
<b>长期负债</b>	<b>432</b>	<b>10</b>	<b>558</b>	<b>558</b>	<b>558</b>
<b>负债总额</b>	<b>3,412</b>	<b>3,823</b>	<b>5,586</b>	<b>6,040</b>	<b>8,322</b>
股本	819	1,137	1,137	1,137	1,137
资本公积	1,921	3,024	3,024	3,024	3,024
保留盈余	1,071	1,708	1,966	2,601	3,804
换算调整数	0	0	0	0	0
<b>归属母公司之权益</b>	<b>3,811</b>	<b>5,869</b>	<b>6,127</b>	<b>6,762</b>	<b>7,965</b>
<b>少数股权</b>	<b>3</b>	<b>220</b>	<b>239</b>	<b>239</b>	<b>239</b>
<b>股东权益总额</b>	<b>3,814</b>	<b>6,089</b>	<b>6,366</b>	<b>7,001</b>	<b>8,204</b>

资料来源：公司资料、元大

## 现金流量表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
本期净利润	397	703	856	1,204	1,771
折旧及摊提	137	182	222	240	251
本期营运资金变动	(1,464)	(1,048)	(552)	(557)	(1,484)
其他营业资产	731	439	(208)	0	0
<b>营运活动之现金流量</b>	<b>(200)</b>	<b>276</b>	<b>318</b>	<b>887</b>	<b>538</b>
资本支出	(462)	(692)	(299)	(300)	(300)
本期长期投资变动	(13)	384	0	0	0
其他资产变动	13	(385)	27	27	50
<b>投资活动之现金流量</b>	<b>(462)</b>	<b>(694)</b>	<b>(272)</b>	<b>(273)</b>	<b>(250)</b>
股本变动	3	1,335	0	0	0
本期负债变动	445	138	270	0	0
其他调整数	(439)	(785)	(92)	(569)	(569)
<b>融资活动之现金流量</b>	<b>9</b>	<b>689</b>	<b>178</b>	<b>(569)</b>	<b>(569)</b>
<b>本期产生现金流量</b>	<b>(653)</b>	<b>266</b>	<b>224</b>	<b>45</b>	<b>(280)</b>
<b>自由现金流量</b>	<b>(662)</b>	<b>(418)</b>	<b>46</b>	<b>614</b>	<b>288</b>

资料来源：公司资料、元大

## 损益表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
<b>营业收入</b>	<b>3,818</b>	<b>4,606</b>	<b>5,831</b>	<b>6,883</b>	<b>9,975</b>
销货成本	(2,836)	(3,276)	(4,096)	(4,592)	(6,660)
<b>营业毛利</b>	<b>982</b>	<b>1,330</b>	<b>1,734</b>	<b>2,291</b>	<b>3,316</b>
营业费用	(487)	(519)	(593)	(761)	(1,118)
<b>营业利润</b>	<b>496</b>	<b>811</b>	<b>1,141</b>	<b>1,530</b>	<b>2,197</b>
利息收入	0	0	0	10	10
利息费用	50	18	73	60	60
利息收入净额	50	18	73	70	70
投资利益(损失)净额	28	50	0	0	0
其他业外收入(支出)净额	(110)	(70)	(200)	(183)	(183)
非常项目净额	0	0	0	0	0
税前净利润	464	809	1,014	1,417	2,084
所得税费用	(67)	(106)	(159)	(213)	(313)
少数股权净利	1	(10)	(29)	(12)	(18)
归属母公司之净利	399	693	827	1,192	1,754
税前息前折旧摊销前净利	632	993	1,364	1,770	2,449
每股收益 (RMB)	0.49	0.61	0.73	1.05	1.29
每股收益 - 调整员工分 红 (RMB)	0.49	0.61	0.73	1.05	1.292

资料来源：公司资料、元大

## 主要财务报表分析

年初至 12 月	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
<b>同比增长率 (%)</b>					
营业收入	16.3	20.6	26.6	18.1	44.9
营业利润	146.2	63.6	40.7	34.1	43.6
税前息前折旧摊销前净	101.2	57.0	37.3	29.8	38.3
税后净利润	194.4	73.9	19.3	44.2	47.1
每股收益	194.36	25.21	19.26	44.20	23.31
<b>盈利能力分析 (%)</b>					
营业毛利率	25.7	28.9	29.7	33.3	33.2
营业利润率	13.0	17.6	19.6	22.2	22.0
税前息前 折旧摊销前净利率	16.6	21.6	23.4	25.7	24.5
税后净利润率	10.4	15.1	14.2	17.3	17.6
资产报酬率	5.8	8.2	7.8	9.6	12.0
净资产收益率	11.9	14.3	13.8	18.5	23.8
<b>稳定/偿债能力分析</b>					
负债权益比 (%)	17.3	13.1	16.8	15.3	13.0
净负债比率 (%)	10.9	4.0	3.5	2.5	5.6
利息保障倍数 (倍)	(8.2)	(43.1)	(12.8)	(22.6)	(33.7)
利息及短期债	0.7	1.0	0.9	1.3	2.0
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	N.A.	(15.0)	(4.3)	(14.8)	(9.0)
现金流量对利息及短期 债保障倍数 (倍)	N.A.	0.4	0.3	0.9	0.5
流动比率 (倍)	1.5	1.7	1.6	1.7	1.7
速动比率 (倍)	1.2	1.4	1.4	1.4	1.3
净负债 (RMB 百万元)	416	241	222	177	457
每股净值 (RMB)	4.65	5.16	5.39	5.94	5.87
<b>估值指标 (倍)</b>					
市盈率	29.5	23.6	19.8	13.7	11.1
股价自由现金流量比	(17.8)	(39.1)	354.4	26.6	67.6
市净率	3.1	2.8	2.7	2.4	2.4
股价税前息前折旧摊销 前净利比	18.6	16.5	12.0	9.2	8.0
股价营收比	3.1	3.6	2.8	2.4	2.0

资料来源：公司资料、元大

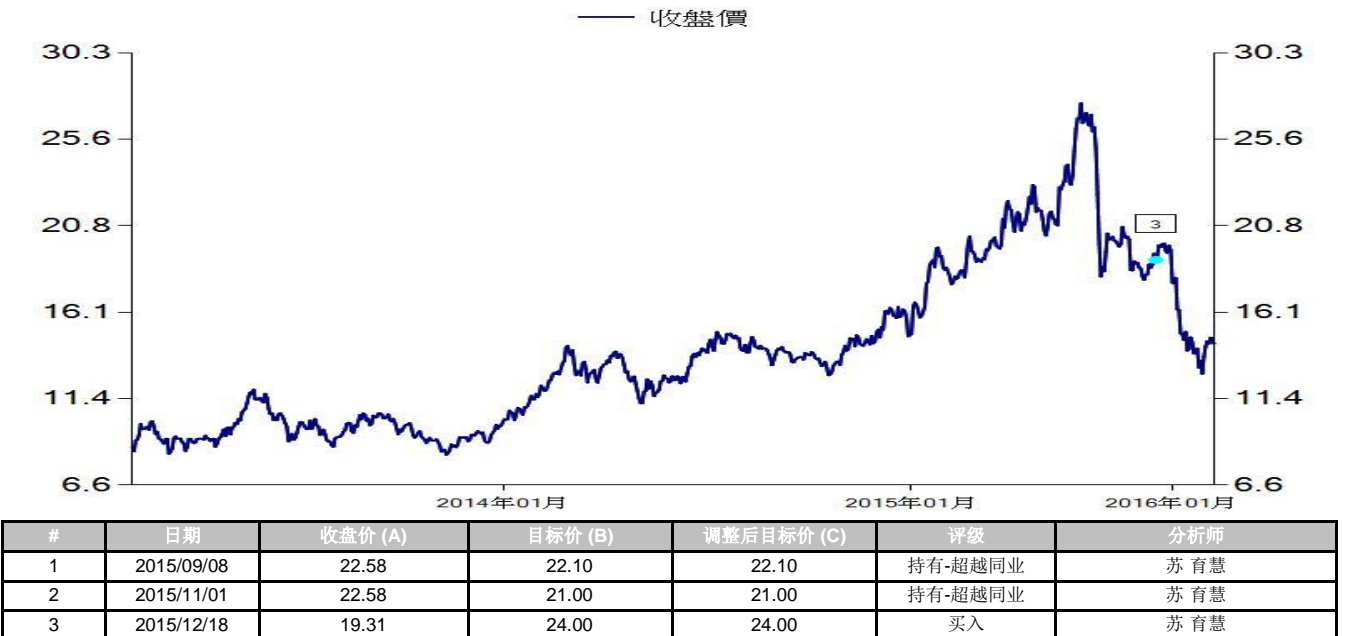


## 附录 A: 重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 平高电气 (600312 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	208	45%
持有-超越同业	117	25%
持有-落后同业	44	10%
卖出	12	3%
评估中	80	17%
限制评级	1	0%
总计:	462	100%

资料来源: 元大

### 投资评级说明

**买入:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

**持有-超越同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

**持有-落后同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

**卖出:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

**评估中:** 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

**限制评级:** 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

## 总声明

© 2016 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名  
元大证券投资顾问股份有限公司  
台湾台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大证券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼