

中国：电机/机械

2016年05月03日

投资建议：
买入 (维持评级)

 目标价隐含涨/跌幅：**30.7%**

 日期 **2016/04/29**

收盘价	RMB13.00
十二个月目标价	RMB17.00
前次目标价	RMB19.00
上海A股指数	3,074.9

信息更新：

- ▶ 2015 第四季每股收益较本中心预期高 27%。
- ▶ 龙净环保 2016 年第一季净利润同比增长 26%
- ▶ 重申买入评级，下调目标价至人民币 17 元。

本中心观点：

- ▶ 龙净将受惠于政府日益严格的空气污染治理政策，系因：1) 公司拥有除尘市场 62% 的市场份额，脱硫脱硝市场份额位列前五；2) 受惠于《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014-2020）》的提速和扩围，公司超净排放项目进度将提速。

公司简介： 龙净环保制造、销售环境污染治理设备，包括除尘设备、脱硫设备和电控系统。

股价相对上海 A 股指数表现



市值	RMB13,897.7 百万
六个月平均日成交量	RMB390.3 百万
总股本股数 (百万股)	1,069.1
流通 A 股股数比例	100.0%
自由流通股数比例	100.0%
大股东：持股比例	福建东正投资股份有限公司
净负债比率 (2016F)	(78.5%)
每股净值 (2016F)	RMB3.81
市净率 (2016F)	3.41 倍

简明损益表(RMB 百万元)

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F
营业收入	6,027	7,391	8,513	9,729
营业利润 **	572	723	830	969
税后净利润 *	463	560	666	778
每股收益(元)	1.08	0.52	0.62	0.73
每股收益年增长率 (%)	1.5	(51.7)	18.9	16.8
每股股利(元)	0.33	0.15	0.18	0.22
市盈率(倍)	12.0	24.8	20.9	17.9
股利收益率(%)	2.5	1.1	1.4	1.7
净资产收益率 (%)	14.7%	15.7%	16.4%	16.7%

* 归属母公司税后净利润

** 经分析师调整

报告分析师：
元大研究部

+86 21 6187 3832

research@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

朱家杰 CFA

+852 3969 9521

peter.kk.chu@yuanta.com

严泽文

6187-3875

Oliveryan@yuanta.com

龙净环保 (600388 CH)

超净排放提速，1Q16 维持强劲成长

重申买入评级，目标价下调至人民币 17 元： 龙净环保为中国最大的烟气治理提供商，公司 2015 年第四季财报高于预期，系政府推动超净排放不断提速和扩围，项目进度高于预期。因此我们将 2016/17 年预估营收上修 6%/6%，将 2016/17 年预估净利润上修 5%/2%，上修后预估 2016/17 年 EPS 为人民币 0.62/0.73 元。有鉴于公司客户主要分布在火电行业，公司应收账款回款的风险提高，本中心下调目标价至人民币 17 元(原为 19 元)，以反映行业平均估值的降低。

2015 第四季财报高于预期，2016 年第一季成长强劲： 根据龙净环保公布的 2015 年的业绩，第四季营业收入 29.02 亿元，同比增长 15%，高于预期 14%，净利润 1.71 亿元，同比增长 2%，高于我们预期 27%，系公司：1) 超净排放项目进度高于预期；2) 中小锅炉改造提速，公司客户范围扩大；3) 营业费用率低于预期 3.9 个百分点。公司 16 年一季度营收 11.40 亿元，同比增长 18%，高于我们预期 4%，净利润 7,650 万元，同比增长 26%，高于我们预期 31%。

超净排放打开市场空间： 公司的业绩增长动能来自于超净排放和综合烟气岛工程的订单，受惠于《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014-2020）》的提速和扩围，东中部地区燃煤电厂改造完成时间分别提前至 2017/2018 年底，未来将有一大批机组将进行环保改造（市场容量为 5.8 亿千瓦）。另外国家发改委从 2016 年起对于达到超净排放的燃煤发电机组，对其上网电价每千瓦时加价 0.5 分，加快燃煤机组超净排放的需求。

2016 全年展望： 我们乐观看待公司成长前景，系因龙净环保将受益于：1) 煤电超净排放提速，东中部地区燃煤电厂改造完成时间分别提前至 2017/2018 年底，2016 年可能出现新建项目小高峰；2) 烟气治理超净排放范围扩大，中小锅炉纳入超净排放改造；3) 2016 年第一季净利润同比增长 26%，业绩增长提供可靠保障。经微调，我们预估 2016/17 年公司营业收入为 85.13/97.29 亿元，同比增长 15%/14%，净利润 6.7/7.8 亿元，同比增长 19%/17%。

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。

财报预估调整与股票估值

2015 第四季财报高于预期，2016 年第一季成长强劲：龙净环保公布 2015 年第 4 季财报，营业收入 29.02 亿元，环比增长 43%，同比增长 15%，高于元大/市场预期 14%/7%，净利润 1.71 亿元，环比减少 22%，同比增长 2%，高于元大预期 27%，但低于市场预期 8%。营业收入和净利润高于我们的预期，系因：1) 《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014-2020）》覆盖范围从东部地区扩大至中西部地区，政府推动超净排放不断提速和扩围，项目进度高于预期；2) 城市的中小锅炉也同时纳入超净排放改造，公司客户范围扩大；3) 公司营业费用控制得当，营业费用率低于预期 3.9 个百分点。公司 16 年一季度营收 11.40 亿元，同比增长 18%，高于我们预期 4%，净利润 7,650 万元，同比增长 26%，高于我们预期 31%。

2016 全年展望：我们认为 2016 年随着燃煤电厂超净排放提速扩围、全面实施，龙净环保作为中国最大的烟气治理服务提供商，将在市场竞争中占有更大优势。因此，研究中心将 2016/17 营收预估值上修 6%/6%，以反映 1) 煤电超净排放提速，东中部地区燃煤电厂改造完成时间分别提前至 2017/2018 年底，2016 年可能出现新建项目小高峰；2) 烟气治理超净排放范围扩大，中小锅炉纳入按超净排放改造；3) 2016 年第一季净利润同比增长 26%，业绩增长提供可靠保障。经小幅调整，本中心将 2016/17 预估净利润上修 5%/2%，将预估每股收益上修 5%/2%至人民币 0.62/0.73 元。

股票估值：有鉴于公司客户主要分布在火电行业，公司应收账款回款的风险提高，本中心下调目标价至人民币 17 元(原为 19 元)，以反映行业平均估值的降低。本中心目标价系根据 2016 年预期市盈率 30 倍和市净率 4 倍平均得出。

图 1：龙净环保 2015 年第四季财报一览

(人民币百万 元)	4Q15A	3Q15A	QoQ(%)	4Q14A	YoY	元大首次 预估	差异	市场预估	差异
营业收入	2902	2,023	43%	2,523	15%	2544	14%	2,705	7%
营业毛利	583	482	21%	528	10%	569	2%	644	-10%
营业利润	252	260	-3%	203	24%	185	36%	180	40%
税前净利润	207	254	-19%	204	1%	161	29%	208	-0.48%
税后净利润	171	217	-22%	167	2%	134	27%	185	-8%
每股收益	0.16	0.20	-22%	0.39	-59%	0.13	27%	0.17	-6%
重要比率			百分点		百分点		百分点		百分点
营业毛利率	20.08%	23.82%	-3.75	20.91%	-0.84	22.37%	-2.30	23.81%	-3.73
营业利润率	8.68%	12.84%	-4.16	8.04%	0.64	7.28%	1.40	6.65%	2.03
税前利润率	7.13%	12.56%	-5.43	8.09%	-0.96	6.32%	0.81	7.69%	-0.56
净利润率	5.88%	10.75%	-4.87	6.62%	-0.75	5.28%	0.59	6.84%	-0.96

资料来源：公司资料，元大

图 2：龙净环保 2016 年第一季财报一览

(人民币百万元)	1Q16A	4Q15A	QoQ(%)	1Q15A	YoY	元大首次预估	差异
营业收入	1140	2,902	-61%	963	18%	1101	4%
营业毛利	268	583	-54%	252	6%	280	-4%
营业利润	96	252	-62%	82	16%	86	11%
税前净利润	92	207	-55%	74	25%	70	32%
税后净利润	76	171	-55%	61	26%	58	31%
每股收益	0.07	0.16	-55%	0.14	-49%	0.05	31%
重要比率			百分点		百分点		百分点
营业毛利率	23.54%	20.08%	3.46	26.19%	-2.65	25.41%	-1.87
营业利润率	8.38%	8.68%	-0.30	8.54%	-0.17	7.81%	0.56
税前利润率	8.10%	7.13%	0.96	7.65%	0.45	6.34%	1.76
净利润率	6.71%	5.88%	0.83	6.29%	0.42	5.29%	1.42

资料来源：公司资料，元大

图 3：龙净环保 2016/17 年财务更新

(人民币百万元)	2016F		2017F		变化率 (%)		更新原因
	更新前	更新后	更新前	更新后	2016F	2017F	
营业收入	8,058	8,513	9,213	9,729	5.64%	5.60%	燃煤电厂超净排放提速
营业毛利	2,007	2,044	2,330	2,414	1.83%	3.58%	燃煤电厂超净排放提速
营业利润	816	830	968	969	1.73%	0.13%	燃煤电厂超净排放提速
税前净利润	758	800	909	932	5.65%	2.42%	燃煤电厂超净排放提速
税后净利润	633	666	760	778	5.25%	2.42%	燃煤电厂超净排放提速
每股收益	0.59	0.62	0.71	0.73	5.25%	2.42%	燃煤电厂超净排放提速
重要比率					百分点	百分点	
营业毛利率	24.91%	24.01%	25.29%	24.81%	-0.90	-0.48	
营业利润率	10.12%	9.75%	10.50%	9.96%	-0.37	-0.54	
税前利润率	9.40%	9.40%	9.87%	9.58%	0.00	-0.30	
净利润率	7.86%	7.83%	8.25%	8.00%	-0.03	-0.25	

资料来源：公司资料，元大

图 4：同业估值比较表

公司	代码	股价	市值(人民币十亿)	每股收益				市盈率(x)			
				2014A	2015A	2016F	2017F	2014A	2015A	2016F	2017F
龙净环保	600388.CH	13.00	13.89	1.08	0.52	0.62	0.73	35.0	24.8	20.9	17.9
A 股同业											
中电远达	600292.SH	13.21	10.31	0.39	0.37	0.42	0.48	56.22	27.70	31.36	27.29
雪迪龙	002658.SZ	17.00	10.28	0.72	0.43	0.57	0.74	35.79	36.93	30.00	23.31
三维丝	300056.SZ	14.91	5.58	0.39	0.21	0.59	0.92	51.89	36.89	27.06	18.14
中电环保	300172.SZ	13.87	4.69	0.49	0.30	0.36	0.45	33.80	44.64	39.02	31.05
A 股平均		14.75	7.72	0.50	0.33	0.49	0.65	44.43	36.54	31.86	24.95
港股同业											
光大国际	0257.HK	8.72	39.10	0.38	0.47	0.57	0.70	21.43	18.97	15.18	12.45
绿色动力环保	1330.HK	3.56	3.72	0.16	0.22	0.30	0.39	21.07	13.65	10.03	7.59
桑德国际	0967.HK	2.98	4.49	0.35	0.30	0.49	0.55	21.84	6.02	5.05	4.49
中滔环保	1363.HK	2.27	14.34	0.24	0.10	0.12	0.15	31.39	21.89	15.35	12.97
港股平均		4.38	15.41	0.28	0.27	0.37	0.45	23.93	15.13	11.40	9.38

资料来源：公司资料，元大，Bloomberg

注：股价为 2016 年 4 月 29 日收盘价

注：每股收益以当地货币计量

图 5：同业估值比较表（续）

公司	代码	股价	市值(人民币十亿)	净资产收益率(%)				市净率(x)			
				2014A	2015A	2016F	2017F	2014A	2015A	2016F	2017F
龙净环保	600388.CH	13.00	13.89	14.73	15.7	16.4	16.7	5.07	3.9	3.4	3.0
A 股同业											
中电远达	600292.SH	13.21	10.31	4.88	5.92	6.70	7.10	2.91	2.18	2.09	1.94
雪迪龙	002658.SZ	17.00	10.28	14.71	16.71	18.88	20.01	5.94	6.14	5.56	4.57
三维丝	300056.SZ	14.91	5.58	12.65	9.28	29.00	28.30	7.55	7.78	3.80	3.18
中电环保	300172.SZ	13.87	4.69	8.95	9.93	11.15	12.25	4.22	4.54	4.17	3.69
A 股平均		14.75	7.72	10.30	10.46	16.43	16.92	5.16	5.16	3.91	3.34
港股同业											
光大国际	0257.HK	8.72	39.10	10.47	12.12	13.69	15.59	3.79	2.20	2.04	1.85
绿色动力环保	1330.HK	3.56	3.72	6.52	9.41	12.30	14.75	1.97	1.19	1.20	1.07
桑德国际	0967.HK	2.98	4.49	11.86	9.66	14.35	13.95	2.75	1.82	0.67	0.60
中滔环保	1363.HK	2.27	14.34	22.77	20.78	25.19	21.70	9.16	4.52	3.72	3.10
港股平均		4.38	15.41	12.91	12.99	16.38	16.50	4.42	2.43	1.91	1.65

资料来源：公司资料，元大，Bloomberg

注：股价为 2016 年 4 月 29 日收盘价

注：每股收益以当地货币计量

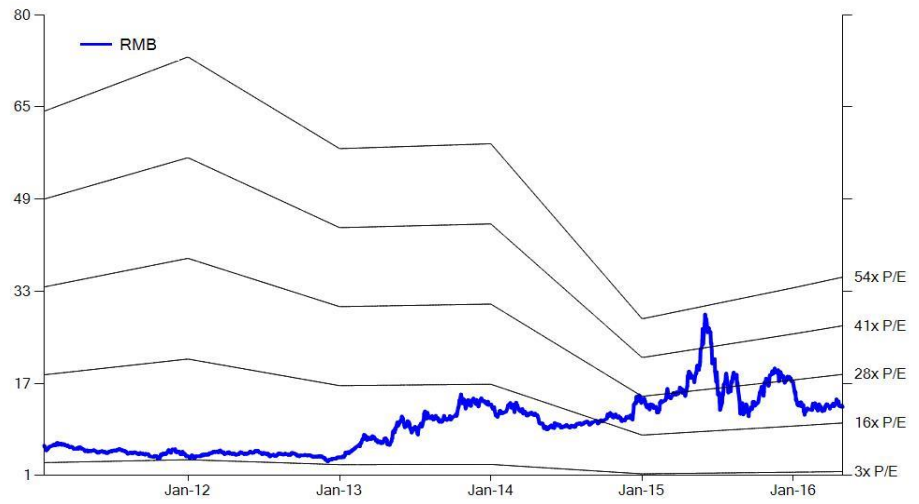
图 6：龙净环保季度及年度简明损益表 (合并)

(RMB 百万元)	1Q2015A	2Q2015A	3Q2015A	4Q2015A	FY2015A	1Q2016A	2Q2016F	3Q2016F	4Q2016F	FY2016F
营业收入	963	1,504	2,023	2,902	7,391	1,140	1,709	2,213	3,450	8,513
销货成本	(711)	(1,127)	(1,541)	(2,319)	(5,697)	(872)	(1,274)	(1,643)	(2,680)	(6,468)
营业毛利	252	377	482	583	1,694	268	435	570	771	2,044
营业费用	(170)	(248)	(222)	(331)	(970)	(173)	(275)	(246)	(521)	(1,214)
营业利润	82	129	260	252	723	96	160	324	250	830
业外利益	(9)	1	(6)	(45)	(58)	(3)	(11)	(11)	(4)	(29)
税前净利润	74	131	254	207	665	92	149	313	246	800
少数股东权益	1	1	1	(4)	(1)	1	(2)	(5)	(4)	(9)
所得税费用	(14)	(20)	(38)	(33)	(104)	(17)	(22)	(47)	(39)	(125)
税后净利润	61	112	217	171	560	76	125	262	203	666
每股稀释盈余(RMB)	0.14	0.10	0.20	0.16	0.52	0.07	0.12	0.25	0.19	0.62
加权平均股数	427.62	1,069.05	1,069.05	1,069.05	1,069.05	1,069.05	1,069.05	1,069.05	1,069.05	1,069.05
重要比率										
营业毛利率	26.2%	25.1%	23.8%	20.1%	22.9%	23.5%	25.5%	25.8%	22.3%	24.0%
营业利润率	8.5%	8.6%	12.8%	8.7%	9.8%	8.4%	9.4%	14.7%	7.2%	9.7%
税前净利润率	7.6%	8.7%	12.6%	7.1%	9.0%	8.1%	8.7%	14.2%	7.1%	9.4%
有效所得税率	18.6%	15.5%	14.9%	15.8%	15.7%	18.4%	15.0%	15.0%	15.8%	15.6%
季增率(%)										
营业收入	(61.8%)	56.2%	34.5%	43.4%	22.6%	(60.7%)	49.9%	29.5%	55.9%	15.2%
营业利润	(59.5%)	57.2%	101.0%	(3.0%)	26.5%	(62.1%)	67.8%	102.4%	(23.0%)	14.8%
税后净利润	(63.8%)	84.2%	94.8%	(21.6%)	20.9%	(55.1%)	62.9%	110.0%	(22.3%)	18.9%
每股稀释盈余	(64.14%)	(26.21%)	95.61%	(19.38%)	(51.65%)	(56.80%)	68.35%	110.03%	(22.33%)	18.93%

资料来源：公司资料，元大

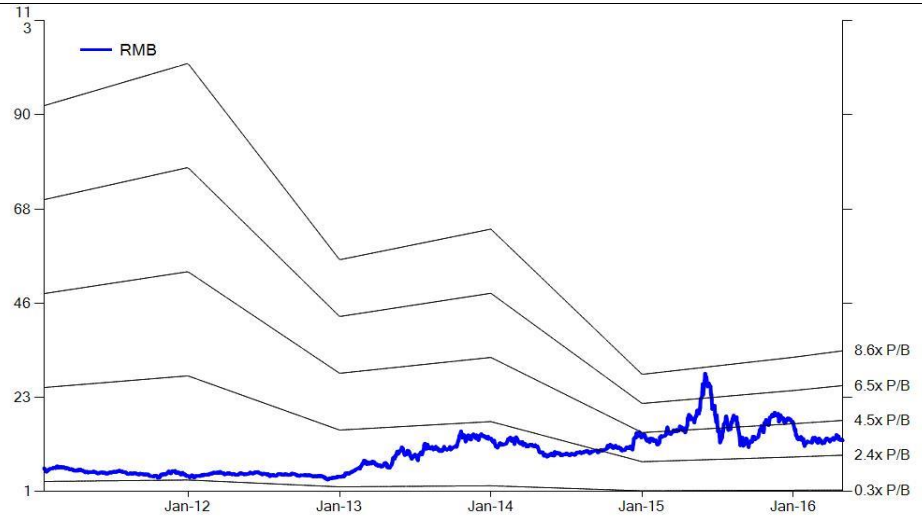
注：标“A”为元大汇整之历史数据

图 7：12 个月预期市盈率区间图



资料来源：公司资料、元大

图 8：12 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	977	1,650	1,782	3,657	4,745
存货	3,080	4,880	5,890	5,629	6,997
应收帐款及票据	1,937	2,494	3,176	3,354	3,789
其他流动资产	813	704	844	1,013	1,216
流动资产	6,808	9,728	11,692	13,653	16,747
长期投资	288	52	16	(19)	(55)
固定资产	867	1,080	1,239	1,385	1,519
什项资产	573	582	616	649	680
其他资产	1,727	1,714	1,871	2,015	2,144
资产总额	8,535	11,441	13,564	15,668	18,891
应付帐款及票据	1,714	2,107	2,732	2,762	3,451
短期借款	336	204	204	204	204
什项负债	2,936	4,853	5,823	7,279	9,099
流动负债	4,986	7,163	8,759	10,245	12,753
长期借款	96	147	161	177	195
其他负债及准备	592	887	976	1,074	1,181
长期负债	688	1,034	1,137	1,251	1,376
负债总额	5,674	8,197	9,896	11,496	14,130
股本	428	428	1,069	1,069	1,069
资本公积	910	950	309	309	309
保留盈余	1,449	1,772	2,192	2,696	3,285
换算调整数	(4)	(4)	0	0	0
归属母公司之权益	2,783	3,146	3,569	4,074	4,663
少数股权	78	98	98	98	98
股东权益总额	2,861	3,244	3,668	4,172	4,761

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	463	467	561	675	792
折旧及摊提	70	81	84	99	113
本期营运资金变动	(273)	63	(238)	1,400	503
其他营业资产	(181)	(116)	0	0	0
营运活动之现金流量	80	495	408	2,174	1,408
资本支出	(121)	(228)	(228)	(228)	(228)
本期长期投资变动	207	236	36	36	36
其他资产变动	(57)	100	(50)	(50)	(50)
投资活动之现金流量	29	108	(242)	(242)	(242)
股本变动	42	19	0	0	0
本期负债变动	234	(82)	15	16	18
其他调整数	(258)	125	(49)	(73)	(95)
融资活动之现金流量	18	61	(34)	(57)	(78)
汇率影响数	(2)	(3)	0	0	0
本期产生现金流量	125	662	132	1,875	1,088
自由现金流量	109	603	166	1,932	1,166

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
营业收入	5,568	6,027	7,391	8,513	9,729
销货成本	(4,388)	(4,621)	(5,697)	(6,468)	(7,315)
营业毛利	1,181	1,405	1,694	2,044	2,414
营业费用	(742)	(834)	(970)	(1,214)	(1,445)
营业利润	439	572	723	830	969
利息收入	0	0	0	0	0
利息费用	(59)	(66)	(45)	(48)	(60)
利息收入净额	(59)	(66)	(45)	(48)	(60)
投资利益(损失)净额	129	61	11	5	5
其他业外收入(支出)净额	44	(17)	(24)	14	18
非常项目净额	0	0	0	0	0
税前净利润	552	549	665	800	932
所得税费用	(89)	(82)	(104)	(125)	(140)
税后净利润	463	467	561	675	792
少数股权净利	(7)	(4)	(1)	(9)	(13)
归属母公司之净利	457	463	560	666	778
税前息前折旧摊销前净利	509	653	807	929	1,082
每股收益 (RMB)	1.1	1.1	0.5	0.6	0.7
每股收益 - 调整员工分 红 (RMB)	1.1	1.1	0.5	0.6	0.7

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
年成长率 (%)					
营业收入	31.3	8.2	22.6	15.2	14.3
营业利润	18.1	30.2	26.5	14.8	16.8
税前息前折旧摊销前净	19.0	28.1	23.7	15.0	16.5
税后净利润	56.9	1.5	20.9	18.9	16.8
每股收益	(21.5)	1.5	(51.7)	18.9	16.8
获利能力分析 (%)					
营业毛利率	21.2	23.3	22.9	24.0	24.8
营业利润率	7.9	9.5	9.8	9.7	10.0
税前息前 折旧摊销前净利率	9.1	10.8	10.9	10.9	11.1
税后净利润率	8.2	7.7	7.6	7.8	8.0
资产报酬率	5.8	4.7	4.5	4.6	4.6
净资产收益率	16.4	14.7	15.7	16.4	16.7
稳定/偿债能力分析					
负债权益比 (%)	15.1	10.8	10.0	9.1	8.4
净负债比率 (%)	(19.0)	(40.1)	(38.6)	(78.5)	(91.3)
利息保障倍数 (倍)	10.3	9.4	15.9	17.6	16.5
利息及短期债	1.5	2.3	2.9	3.4	3.8
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	1.4	7.5	9.1	45.0	23.5
现金流量对利息及短期 债保障倍数 (倍)	0.2	1.8	1.6	8.6	5.3
流动比率 (倍)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率 (倍)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
净负债 (RMB 百万元)	(544.68)	(1,299.77)	(1,416.71)	(3,275.63)	(4,346.09)
每股净值 (RMB)	6.51	7.36	3.34	3.81	4.36
评价指标 (倍)					
市盈率	12.2	12.0	24.8	20.9	17.9
股价自由现金流量比	50.9	9.2	83.9	7.2	11.9
市净率	2.0	1.8	3.9	3.4	3.0
股价税前息前折旧摊销 前净利比	10.9	8.5	17.2	15.0	12.8
股价营收比	1.0	0.9	1.9	1.6	1.4

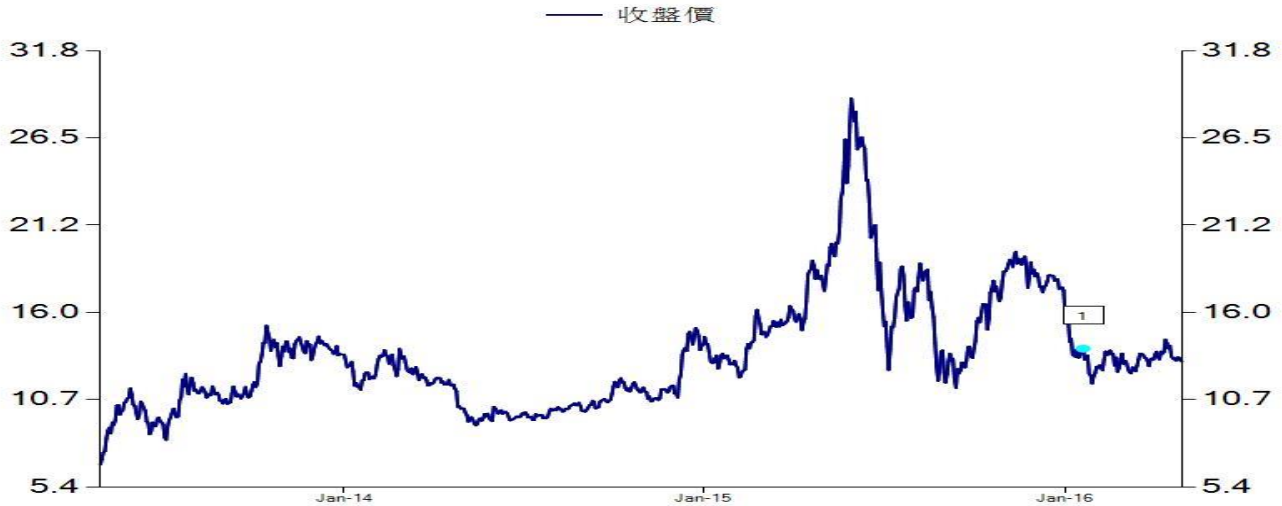
资料来源：公司资料、元大

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。

龙净环保 (600388 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2016/01/20	13.77	19.00	19.00	买入	元大研究部

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	223	47%
持有-超越同业	116	24%
持有-落后同业	44	9%
卖出	12	3%
评估中	79	17%
限制评级	1	0%
总计：	475	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、利多题材、评价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、利多题材、评价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、利多题材、评价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、利多题材、评价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