



中國：家用耐久財

2016 年 10 月 31 日

投資建議：

買進（維持評等）

目標價隱含漲/跌幅： 28.9%

日期 2016/10/31

收盤價	RMB27.15
十二個月目標價	RMB35.00
前次目標價	RMB35.00
深圳 A 股指數	2,144.9

公司簡介：美的集團生產家用電器、壓縮機與零組件。

股價相對深圳 A 股指數表現



市值	RMB178,420.4 百萬元
六個月平均日成交量	RMB799.0 百萬元
總股本股數 (百萬股)	6,424.9
流通 A 股股數比例	98.7%
自由流通股數比例	54.0%
大股東；持股比率	美的控股有限公司, 34.8%
淨負債比率 (2016F)	(26.2%)
每股淨值 (2016F)	RMB9.45
股價淨值比 (2016F)	2.87 倍

簡明損益表(RMB 百萬元)

年初至 12 月	2015A	2016F	2017F	2018F
營業收入	138,441	149,976	169,322	185,094
營業利益 **	12,626	16,029	18,050	20,295
稅後純益 *	12,707	14,637	16,732	18,835
每股盈餘(元)	2.98	2.28	2.60	2.93
每股盈餘年增率 (%)	19.5	(23.5)	14.3	12.6
每股股利(元)	1.20	0.92	1.05	1.18
本益比(倍)	9.1	11.9	10.4	9.3
殖利率(%)	4.4	3.4	3.9	4.4
股東權益報酬率 (%)	25.8	24.1	23.0	21.9

* 歸屬母公司稅後純益

** 經研究員調整

報告分析師：

劉 瑪均

+886 2 3518 7931 juliette.liu@yuanta.com

以下研究人員對本報告有重大貢獻：

蔡 耀霆

+886 2 3518 7934 tim.y.tsai@yuanta.com

<http://research.yuanta.com>

Bloomberg code: YUTA

資訊更新：

- 2016 年第三季稅後純益年增 23% 至人民幣 33 億元，較本中心預估高 20%，係因空調營收優於預期。
- 本中心維持 2017/18 年每股盈餘估值人民幣 2.6/2.93 元不變，隱含 10 倍/9 倍 2017/18 年預估每股盈餘，重申買進。

本中心觀點：

- 美的是空調行業成長回溫的主要受惠個股，其他家電銷量亦維持穩健成長趨勢。
- 本中心看好公司實施 T+3 模式，可望支撐其長期成長展望。

美的集團 (000333 CH)

2016 年第三季財報優於預期，在股價醞釀長線漲勢之際佈局

重申買進評等：在 Toshiba 整併前，空調佔公司近半總營收，因此美的無疑可受惠於空調行業成長回溫。公司提供正面的財測數字，預估 2016 年稅後純益年增 15%，本中心認為應可達成。我們看好其持續優於同業的表現以及實施 T+3 模式或以供應鏈優化方式縮短週轉天數並改善營業利率所帶來的長線成長展望。本中心 2017/18 年每股盈餘估值人民幣 2.6/2.93 元維持不變。考量 2017/18 年獲利可望年增 14%/13%，該股目前股價相當於 10 倍 2017 年預估每股盈餘，具吸引力。本中心建議投資人在股價長期漲勢暫歇之際持續佈局。

2016 年第三季獲利優於預期：2016 年第三季營收/稅後純益年增 34%/23% 至人民幣 390 億元/33 億元，分別較本中心預估高 13%/20%。2016 年第三季毛利率年增 2.12 個百分點至 25.9%，係因產品組合改善優於預期。營業費用率成長 1.06 個百分點，係因空調旺季的行銷費用增加。2016 年第三季稅後純益率年減 0.74 個百分點，係因業外收益低於預期。

空調營收回升為主要上檔動能：2016 年第三季家電營收年增 21%(扣除 Toshiba 的影響)，抵消 2016 年上半年營收年減 6%。本中心認為大部分的上檔動能係來自 2016 年第三季空調營收回升(+30%)，且洗衣機與小家電營收表現佳。

Toshiba 財報優於原先悲觀預估：根據本中心計算，2016 年第三季 Toshiba 貢獻營收人民幣 39 億元，且有正面獲利。公司預估 2016 年下半年營收人民幣 60–80 億元，稅後淨損人民幣 2 億元，並維持 2018 年可望轉虧為盈之財測。

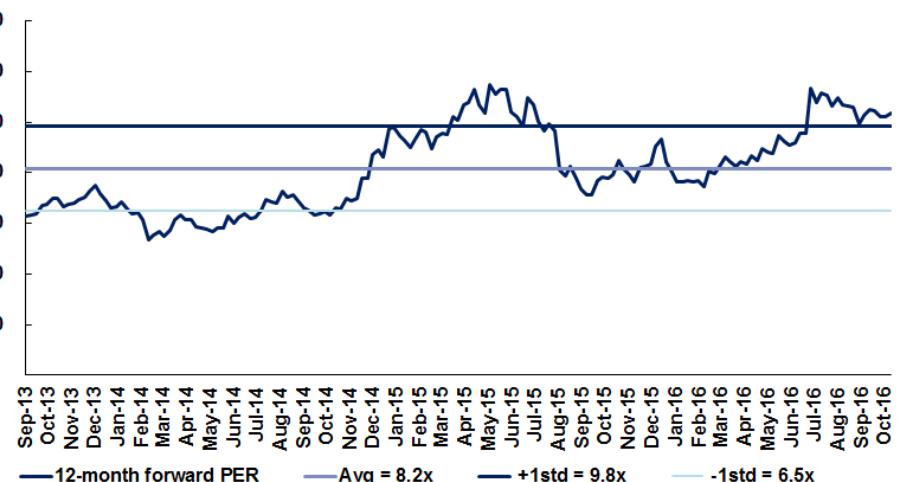
分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。本報告原係以英文做成，並翻譯為中文。若投資人對於中文譯文之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

獲利估值與股票評價

本中心 2017/18 年每股盈餘估值人民幣 2.6/2.93 元維持不變，且目標價維持在人民幣 35 元，係根據 13 倍 2017 年預估每股盈餘推得。考量 2017/18 年獲利可望年增 14%/13%，我們認為該股目前評價偏低，相當於 10 倍 2017 年預估每股盈餘。本中心建議投資人在股價長期漲勢暫歇之際持續佈局。

圖 1：美的 - 12 個月預估本益比區間圖



資料來源：*Bloomberg*, 元大投顧預估

圖 2：美的 - 2016 年第三季財報回顧

人民幣百萬元	3Q15A	2Q16A	3Q16A	季增率(%)	年增率(%)	3Q16 元大預估	差異	3Q16 市場預估	Diff.
營業收入	29,159	39,408	39,070	-0.9%	34.0%	34,724	12.5%	33,812	15.6%
營業毛利 (扣除增值稅前)	6,925	11,448	10,109	-11.7%	46.0%	9,290	8.8%	9,062	11.6%
營業利益	2,253	6,021	3,466	-42.4%	53.9%	2,716	27.6%	2,716	27.6%
稅前純益	3,374	7,177	4,163	-42.0%	23.4%	3,495	19.1%	3,495	19.1%
稅後純益 - 總額	2,880	6,064	3,521	-41.9%	22.3%	2,953	19.3%	NA	NA
歸屬普通股股東之稅後純益	2,688	5,589	3,312	-40.8%	23.2%	2,759	20.0%	2,477	33.7%
每股盈餘(基本)	0.41	0.87	0.51	-41.4%	23.2%	0.43	18.3%	0.41	23.5%
重要比率									
營業毛利率 (扣除增值稅前)	23.8%	29.1%	25.9%	-3.18	2.12	26.8%	-0.88	26.8%	-0.93
營業利益率	7.7%	15.3%	8.9%	-6.41	1.15	7.8%	1.05	8.0%	0.84
稅前純益率	11.6%	18.2%	10.7%	-7.56	-0.92	10.1%	0.59	10.3%	0.32
稅後純益率 - 總額	9.9%	15.4%	9.0%	-6.38	-0.86	8.5%	0.51	NA	NA
稅後純益率 - 歸屬普通股股東	9.2%	14.2%	8.5%	-5.71	-0.74	7.9%	0.53	7.3%	1.15

資料來源：公司資料、*Bloomberg*、元大投顧預估

圖 3：美的 - 獲利預估調整

人民幣百萬元	FY15A	FY16F	FY17F	FY18F	FY16F	FY17F	FY18F	FY16F	FY17F	FY18F
	調整前	調整前	調整前	調整後	調整後	調整後	差異	差異	差異	差異
營業收入	138,441	145,630	169,322	185,094	149,976	169,322	185,094	3.0%	0.0%	0.0%
營業毛利 (扣除增值稅前)	35,778	40,559	46,502	51,397	41,378	46,502	51,397	2.0%	0.0%	0.0%
營業利益	12,626	15,284	17,338	19,516	16,029	18,050	20,295	4.9%	4.1%	4.0%
稅前純益	16,051	18,224	21,250	23,827	18,639	21,032	23,676	2.3%	-1.0%	-0.6%
稅後純益- 總額	13,625	15,340	17,954	20,132	15,697	17,791	20,027	2.3%	-0.9%	-0.5%
歸屬普通股股東之稅後純益	12,707	14,270	16,774	18,809	14,637	16,732	18,835	2.6%	-0.3%	0.1%
每股盈餘(基本)	2.98	2.23	2.62	2.94	2.28	2.60	2.93	2.2%	-0.6%	-0.2%
重要比率										
營業毛利率 (扣除增值稅前)	25.8%	27.9%	27.5%	27.8%	27.6%	27.5%	27.8%	-0.26	0.00	0.00
營業利益率	9.1%	10.5%	10.2%	10.5%	10.7%	10.7%	11.0%	0.19	0.42	0.42
稅前純益率	11.6%	12.5%	12.5%	12.9%	12.4%	12.4%	12.8%	-0.09	-0.13	-0.08
稅後純益率 - 總額	9.8%	10.5%	10.6%	10.9%	10.5%	10.5%	10.8%	-0.07	-0.10	-0.06
稅後純益率- 歸屬普通股股東	35.5%	9.8%	9.9%	10.2%	9.8%	9.9%	10.2%	-0.04	-0.03	0.01

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 4：同業評價比較表

公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	每股盈餘			本益比(倍)			每股盈餘成長率(%)		
				2016F	2017F	2018F	2016F	2017F	2018F	2016F	2017F	2018F
美的集團	000333 CH	RMB28.79	19,252.2	2.28	2.60	2.93	11.9	10.4	9.3	(23.5)	14.3	12.6
中國同業												
青島海爾	600690 CH	9.98	8,977	0.79	0.96	1.04	12.6	10.4	9.6	12.5	21.3	8.4
惠而浦	600983 CH	11.2	1,265	0.49	0.59	0.77	23.0	19.1	14.6	1.0	20.6	31.1
日出東方	603366 CH	10.5	1,241	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
合肥美菱	000521 CH	6.7	977	0.28	0.33	0.38	24.5	20.7	17.8	692.5	18.2	16.3
無錫小天鵝	000418 CH	33.2	2,822	1.85	2.23	2.76	17.9	14.9	12.0	27.7	20.4	23.6
格力電器	000651 CH	22.4	19,905	2.37	2.59	2.90	9.4	8.7	7.7	14.0	9.2	11.9
海信科龍	000921 CH	11.3	1,899	0.63	0.73	0.86	18.0	15.5	13.2	45.8	16.4	17.4
華帝股份	002035 CH	26.0	1,395	0.84	1.10	1.46	30.8	23.6	17.8	45.3	31.0	32.4
九陽股份	002242 CH	19.6	2,217	0.92	1.04	1.17	21.3	18.8	16.8	13.1	13.5	12.2
老闆電器	002508 CH	37.8	4,077	1.64	2.12	2.57	23.1	17.9	14.7	42.2	29.0	21.6
平均值							20.1	16.6	13.8	99.4	20.0	19.4
全球同業												
Panasonic	6752 JP	1098.5	25,715	83.40	67.48	86.61	13.2	16.3	12.7	7.4	-19.1	28.4
Toshiba	6502 JP	377.2	15,254	-108.64	35.43	26.67	N.A.	10.6	14.1	N.A.	N.A.	-24.7
Mitsubishi	6503 JP	1404.5	28,779	106.43	89.40	102.72	13.2	15.7	13.7	-2.6	-16.0	14.9
Sharp	6753 JP	177.0	8,417	-154.64	-10.46	0.29	N.A.	N.A.	616.7	N.A.	N.A.	N.A.
Daikin	6367 JP	10040.0	28,083	469.23	485.58	534.83	21.4	20.7	18.8	14.4	3.5	10.1
GE	GE US	29.2	261,847	1.50	1.68	1.94	19.5	17.4	15.1	N.A.	12.4	15.3
Whirlpool	WHR US	150.8	11,328	14.28	16.44	18.58	10.6	9.2	8.1	43.5	15.1	13.0
Electrolux	ELUXA SS	230.4	7,291	15.25	16.70	18.37	15.1	13.8	12.5	179.7	9.5	10.0
平均值							15.5	14.8	89.0	48.5	0.9	9.6
物流												
嘉里物流	636 HK	10.3	2,252	0.68	0.73	0.80	15.1	14.0	12.9	-36.2	7.5	8.6

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg

註：每股盈餘數字係以當地貨幣表示

圖 5：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率 (%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
				2016F	2017F	2018F	2016F	2017F	2018F	2016F	2017F	2018F
美的集團	000333 CH	RMB28.79	19,252.2	24.1	23.0	21.9	9.45	11.30	13.37	2.9	2.4	2.0
中國同業												
青島海爾	600690 CH	9.98	8,977	17.9	18.1	16.6	4.4	5.3	6.3	2.3	1.9	1.6
惠而浦	600983 CH	11.2	1,265	8.3	9.1	10.5	6.1	6.7	7.6	1.8	1.7	1.5
日出東方	603366 CH	10.5	1,241	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
合肥美菱	000521 CH	6.7	977	6.5	7.3	8.3	4.1	4.3	4.5	1.7	1.6	1.5
無錫小天鵝	000418 CH	33.2	2,822	20.0	20.8	21.2	9.4	11.1	13.1	3.5	3.0	2.5
格力電器	000651 CH	22.4	19,905	27.1	25.9	25.1	8.9	9.9	11.1	2.5	2.3	2.0
海信科龍	000921 CH	11.3	1,899	24.5	25.4	25.3	3.5	4.2	5.1	3.2	2.7	2.2
華帝股份	002035 CH	26.0	1,395	17.9	19.5	21.1	4.9	5.9	7.3	5.3	4.4	3.6
九陽股份	002242 CH	19.6	2,217	20.3	21.5	22.1	4.5	4.9	5.4	4.3	4.0	3.6
老闆電器	002508 CH	37.8	4,077	28.1	28.2	27.6	5.7	7.3	9.4	6.6	5.2	4.0
平均值				18.9	19.5	19.8				3.5	3.0	2.5
全球同業												
Panasonic	6752 JP	1098.5	25,715	11.0	8.7	10.7	734.6	768.4	831.0	1.5	1.4	1.3
Toshiba	6502 JP	377.2	15,254	-65.1	34.9	22.6	77.7	99.0	121.9	4.9	3.8	3.1
Mitsubishi	6503 JP	1404.5	28,779	12.4	10.2	11.2	856.5	904.4	980.8	1.6	1.6	1.4
Sharp	6753 JP	177.0	8,417	NA	-39.5	4.0	-158.5	41.3	41.8	N.A.	4.3	4.2
Daikin	6367 JP	10040.0	28,083	13.4	13.6	13.6	3477.4	3772.6	4196.9	2.9	2.7	2.4
GE	GE US	29.2	261,847	14.4	17.4	22.1	9.8	9.3	9.7	3.0	3.2	3.0
Whirlpool	WHR US	150.8	11,328	20.8	24.1	23.7	62.8	72.8	84.2	2.4	2.1	1.8
Electrolux	ELUXA SS	230.4	7,291	27.7	26.0	24.5	59.8	68.8	79.6	3.9	3.4	2.9
平均值				4.9	11.9	16.5				2.9	2.8	2.5
物流												
嘉里物流	636 HK	10.3	2,252	8.0	8.2	8.0	9.7	10.4	11.1	1.1	1.0	0.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg

圖 6：美的集團 - 季度年度簡明損益表 (合併)

(人民幣百萬元)	1Q2016A	2Q2016A	3Q2016A	4Q2016F	FY2016F	1Q2017F	2Q2017F	3Q2017F	4Q2017F	FY2017F
營業收入	38,600	39,408	39,070	32,899	149,976	47,492	47,377	37,853	36,599	169,322
銷貨成本	(26,906)	(27,960)	(28,962)	(24,770)	(108,598)	(34,099)	(33,737)	(27,523)	(27,461)	(122,819)
營業毛利	11,693	11,448	10,109	8,128	41,378	13,393	13,641	10,329	9,139	46,502
營業費用	(6,916)	(5,427)	(6,642)	(6,364)	(25,349)	(8,407)	(6,531)	(6,435)	(7,079)	(28,452)
營業利益	4,777	6,021	3,466	1,765	16,029	4,987	7,110	3,894	2,059	18,050
業外利益	767	905	640	645	2,610	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2,982
稅前純益	5,000	7,177	4,163	2,299	18,639	5,640	8,311	4,488	2,594	21,032
少數股東權益	(260)	(475)	(210)	(116)	(1,060)	(284)	(418)	(226)	(131)	(1,059)
所得稅費用	(834)	(1,113)	(642)	(354)	(2,943)	(869)	(1,281)	(692)	(400)	(3,241)
歸屬母公司稅後純益	3,907	5,589	3,312	1,829	14,637	4,486	6,611	3,571	2,063	16,732
每股盈餘(依加權稀釋股數)(人民幣)	0.92	0.87	0.52	0.28	2.28	0.70	1.03	0.56	0.32	2.60
加權平均股數	4,267	6,425	6,425	6,425	6,425	6,425	6,425	6,425	6,425	6,425
重要比率										
營業毛利率	30.3%	29.1%	25.9%	24.7%	27.6%	28.2%	28.8%	27.3%	25.0%	27.5%
營業利益率	12.4%	15.3%	8.9%	5.4%	10.7%	10.5%	15.0%	10.3%	5.6%	10.7%
稅前純益率	13.0%	18.2%	10.7%	7.0%	12.4%	11.9%	17.5%	11.9%	7.1%	12.4%
有效所得稅率	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	15.8%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	15.4%
季增率(%)										
營業收入	41.3%	2.1%	(0.9%)	(15.8%)	8.3%	44.4%	(0.2%)	(20.1%)	(3.3%)	12.9%
營業利益	231.3%	26.1%	(42.4%)	(49.1%)	27.0%	182.6%	42.6%	(45.2%)	(47.1%)	12.6%
稅後純益	130.6%	43.0%	(40.8%)	(44.8%)	15.2%	145.3%	47.4%	(46.0%)	(42.2%)	14.3%
每股稀釋盈餘	130.54%	(4.99%)	(40.75%)	(44.77%)	(23.50%)	145.31%	47.36%	(45.99%)	(42.22%)	14.31%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

註：標”A”為元大投顧彙整之歷史數據

資產負債表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
現金與短期投資	6,203	11,862	21,723	27,765	36,650
存貨	15,020	10,449	10,378	9,811	12,166
應收帳款及票據	26,459	23,261	30,977	30,257	36,681
其他流動資產	38,744	47,796	45,955	59,889	55,815
流動資產	86,427	93,368	109,033	127,722	141,312
長期投資	2,779	6,329	9,753	13,366	17,186
固定資產	20,184	19,685	20,288	20,640	20,742
什項資產	10,902	9,461	9,370	9,280	9,192
其他資產	33,865	35,474	39,411	43,287	47,121
資產總額	120,292	128,842	148,444	171,009	188,433
應付帳款及票據	32,786	34,527	36,880	43,878	44,032
短期借款	6,683	3,921	3,921	3,921	3,921
什項負債	33,674	33,556	39,276	42,950	46,935
流動負債	73,143	72,004	80,077	90,749	94,888
長期借款	19	90	90	90	90
其他負債及準備	1,399	716	716	716	716
長期負債	1,418	806	806	806	806
負債總額	74,561	72,810	80,883	91,556	95,695
股本	4,216	4,267	6,425	6,425	6,425
資本公積	13,025	14,511	12,353	12,353	12,353
保留盈餘	23,004	31,376	41,953	53,846	67,130
換算調整數	(774)	(953)	0	0	0
歸屬母公司之權益	39,470	49,202	60,731	72,624	85,908
少數股權	6,261	6,830	6,830	6,830	6,830
股東權益總額	45,731	56,032	67,561	79,453	92,738

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
營業收入	141,668	138,441	149,976	169,322	185,094
銷貨成本	(105,670)	(102,663)	(108,598)	(122,819)	(133,697)
營業毛利	35,998	35,778	41,378	46,502	51,397
營業費用	(23,042)	(23,153)	(25,349)	(28,452)	(31,103)
營業利益	12,957	12,626	16,029	18,050	20,295
利息收入	633	900	913	913	913
利息費用	(656)	(700)	(507)	(491)	(491)
利息收入淨額	(23)	200	406	422	422
投資利益(損失)淨額	1,511	2,011	1,601	1,601	1,601
其他業外收入(支出)淨額	(454)	1,215	603	959	1,358
非常項目淨額	0	0	0	0	0
稅前純益	13,991	16,051	18,639	21,032	23,676
所得稅費用	(2,344)	(2,427)	(2,943)	(3,241)	(3,649)
少數股權淨利	(1,144)	(918)	(1,060)	(1,059)	(1,192)
歸屬母公司之淨利	10,502	12,707	14,637	16,732	18,835
稅前息前折舊攤銷前淨利	15,450	14,937	18,648	20,918	23,412
每股盈餘 (RMB)	2.49	2.98	2.28	2.60	2.93
每股盈餘 - 調整員工分紅 (RMB)	2.49	2.98	2.28	2.60	2.932

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
年成長率 (%)					
營業收入	17.1	(2.3)	8.3	12.9	9.3
營業利益	54.6	(2.6)	27.0	12.6	12.4
稅前息前折舊攤銷前淨	43.3	(3.3)	24.8	12.2	11.9
稅後純益	97.5	21.0	15.2	14.3	12.6
每股盈餘	(21.00)	19.54	(23.50)	14.31	12.57
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	25.4	25.8	27.6	27.5	27.8
營業利率	9.1	9.1	10.7	10.7	11.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	10.9	10.8	12.4	12.4	12.6
稅後純益率	7.4	9.2	9.8	9.9	10.2
資產報酬率	10.7	10.9	11.3	11.1	11.1
股東權益報酬率	26.6	25.8	24.1	23.0	21.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	14.7	7.2	5.9	5.0	4.3
淨負債比率 (%)	1.1	(14.0)	(26.2)	(29.9)	(35.2)
利息保障倍數 (倍)	22.3	23.9	37.8	43.9	49.2
利息及短期債	2.0	3.6	4.3	4.9	5.5
現金流量對利息保障倍數 (倍)	37.8	38.2	40.6	38.1	46.0
現金流量對利息及短期債保障倍數 (倍)	3.4	5.8	4.6	4.2	5.1
流動比率 (倍)	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5
速動比率 (倍)	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4
淨負債 (RMB 百萬元)	498.70	(7,850.98)	(17,711.6)	(23,754.3)	(32,639.1)
每股淨值 (RMB)	9.36	11.53	9.45	11.30	13.37
評價指標 (倍)					
本益比	10.9	9.1	11.9	10.4	9.3
股價自由現金流量比	(28.1)	13.2	12.4	14.6	11.2
股價淨值比	2.9	2.4	2.9	2.4	2.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	7.4	7.8	9.4	8.3	7.5
股價營收比	0.8	0.8	1.2	1.0	0.9

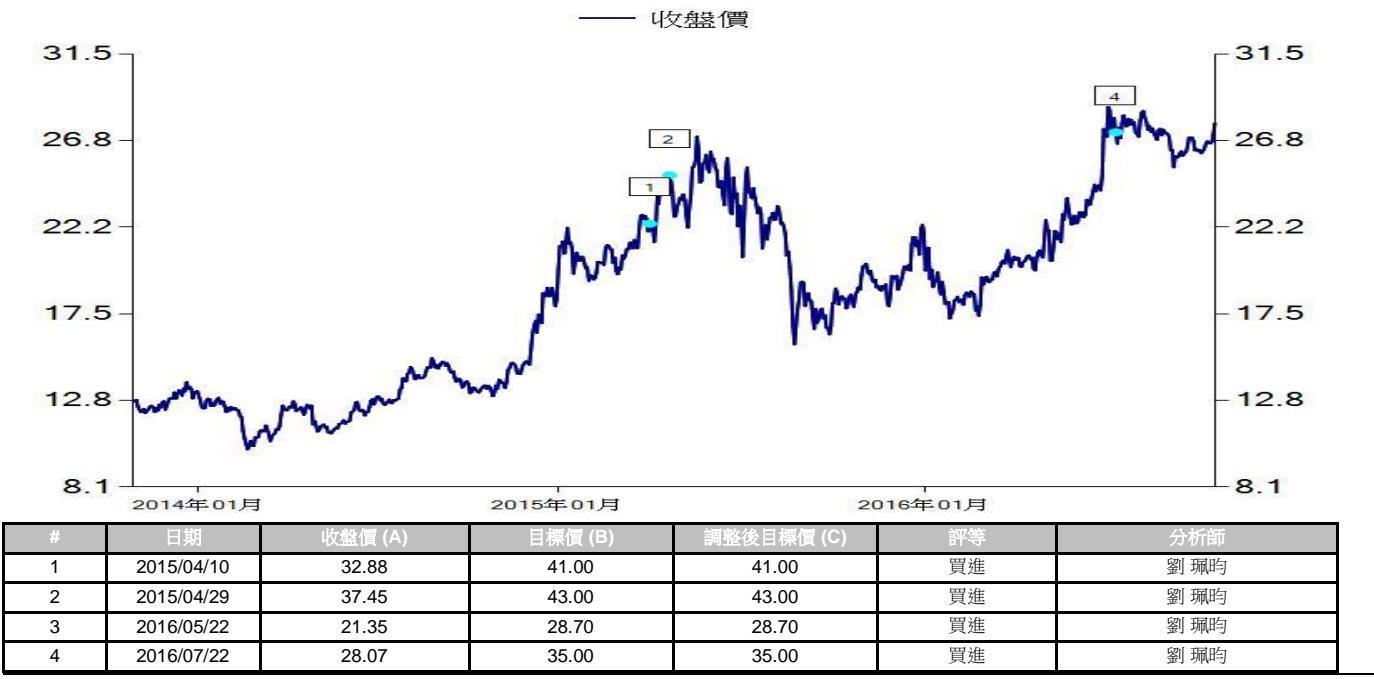
資料來源：公司資料、元大投顧

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

美的集團 (000333 CH) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：*Bloomberg*，元大投顧

註：*A* = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；*B* = 未調整之目標價；*C* = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於*A*、*B* 或 *C*。

目前元大研究分析個股評等分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	161	33%
持有-超越同業	114	23%
持有-落後同業	38	8%
賣出	6	1%
評估中	169	34%
限制評等	4	1%
總計：	492	100%

資料來源：元大投顧

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2016 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣台北市 104 南京東路三段
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部
元大證券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 號
海富中心 1 座 23 樓