

# 万业企业 (600641)

## 引入浦东科投，静待蜕变之时

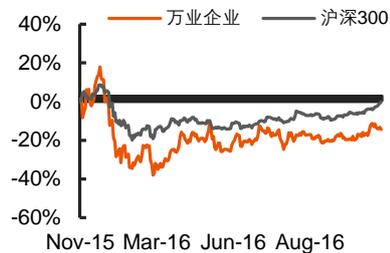
### 推荐 (首次)

现价: 13.77 元

#### 主要数据

行业	地产
公司网址	www.600641.com.cn
大股东/持股	上海浦东科技投资有限公司 /28.16%
实际控制人/持股	林逢生/%
总股本(百万股)	806
流通 A 股(百万股)	806
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	111.01
流通 A 股市值(亿元)	111.01
每股净资产(元)	4.79
资产负债率(%)	48.20

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**杨侃** 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
0755-22621493  
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**李孟泉** 一般从业资格编号  
S1060116070095  
0755-22621493  
LIMENGXIAO698@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

- **三林万业股权出让完成，浦东科投正式入主。**2015 年三林万业将其持有的 2.27 亿股转让给上海浦东科投，转让后浦东科投持有公司 28.16% 的股份，成为公司第一大股东；三林万业仍持有公司 22.38% 的股份，为第二大股东。公司在 2015 年年报中明确提到以创新加速转型，不断加大新兴产业在公司整体业务中的比重，力争成为一家在国内外具有一定竞争力、具备新兴产业基因的上市公司。随着浦东科投入主，有望借助浦东科投在高科技产业的投资优势，结合上海科创中心建设，实现自身转型，提升公司价值，为公司未来的战略转型奠定良好基础。
- **销量受益市场回升，土地储备优质。**2016 年前三季度公司实现营业收入 16.7 亿元，同比增长 22.2%；净利润 2.17 元，同比增长 15.3%，业绩稳步增长。公司项目布局以上海为根基，辐射长三角地区，公司目前在手项目 5 个，主要分布在上海、无锡、苏州和长沙，总可售面积 168.5 万平方米，截止三季度末未售面积近 90 万平方米。受益于一二线城市楼市回暖，公司三季度实现地产签约金额 33.3 亿元，同比大幅增长 45%，奠定今明两年业绩结算基础。
- **新晋大股东资源丰富，公司未来华丽转型可期。**浦东科投主要从事并购投资、二级市场、股权投资、资产管理等业务板块，聚焦于集成电路、医疗健康等高科技领域，在并购投资、股权投资等领域拥有较强的专业能力，积累了丰富的产业资源。作为国内领先的投资机构，浦东科投在高科技产业并购方面具有丰富的经验。公司引入浦东科投作为第一大股东，有望借其高科技产业的投资经验和实力，结合上海科创中心的建设，聚焦到新兴产业的优势领域，来进一步提升公司的价值，实现华丽转型。
- **投资建议：**预计公司 2016-2017 年 eps 分布为 0.49 元和 0.6 元，当前股价对应 pe 分别为 28.4 倍和 23.1 倍。公司在 2015 年年报明确提到以创新加速转型，不断加大新兴产业在公司整体业务中的比重，随着浦东科投入主，有望借助浦东科投在高科技产业的投资优势，加快在新兴产业布局。同时公司在手地产项目主要分布在上海等核心城市，显著受益楼市回暖，亦为转型过渡时期提供业绩贡献和资金支撑。测算公司 nav8.34 元，当前股价溢价 65%。考虑到公司向新兴产业布局转型的决心，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**转型进度不及预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1826	2,438	3,001	3,632	4,357
YoY(%)	-0.1	33.5	23.1	21.0	20.0
净利润(百万元)	401	211	391	480	569
YoY(%)	76.7	-47.2	85.0	22.7	18.6
毛利率(%)	32.7	27.1	32.6	33.7	34.2
净利率(%)	21.9	8.7	13.0	13.2	13.1
ROE(%)	12.7	6.7	9.6	10.9	12.2
EPS(摊薄/元)	0.50	0.26	0.49	0.60	0.71
P/E(倍)	27.7	52.5	28.4	23.1	19.5
P/B(倍)	3.1	3.0	2.8	2.5	2.3

## 正文目录

一、 三林万业股权出让完成，浦东科投正式入主 .....	4
二、 主营业务稳定增长，财务状况整体稳健 .....	6
三、 土地储备优质，销量受益楼市回暖 .....	10
四、 新晋大股东资源丰富，公司未来华丽转型可期 .....	12
五、 盈利预测及投资建议 .....	14

## 图表目录

图表 1	公司发展历史沿革	4
图表 2	公司前十大股东明细（2016 年三季度）	4
图表 3	公司主要子公司、参股公司情况（单位：万元）	5
图表 4	公司主要在手楼盘情况	6
图表 5	公司营业收入及增速	6
图表 6	公司营业利润及增速	7
图表 7	公司归属净利润及增速	7
图表 8	公司扣非净利润及增速	7
图表 9	公司 ROE 及 ROA 情况	8
图表 10	公司毛利率及净利率情况	8
图表 11	公司资产周转率和现金收入比率情况	8
图表 12	公司三项费用占比	9
图表 13	公司负债率情况	9
图表 14	公司短期负债和货币资金覆盖率情况	10
图表 15	公司预收账款变化情况	10
图表 16	公司房地产项目签约面积及金额	11
图表 17	公司房地产项目销售均价	11
图表 18	截至 2016 上半年公司项目销售情况	11
图表 19	截至 2016 上半年公司在建项目情况	12
图表 20	浦东科投股权关系图	12
图表 21	浦东科投主要业务板块	13
图表 22	浦东科投主要对外投资项目情况	13
图表 23	公司新任高管情况	13

## 一、三林万业股权出让完成，浦东科投正式入主

上海万业企业成立于1991年10月28日，于1993年4月7日在上交所上市，初始发行7416万股，2002年增发8000万股，增发后公司股本为4.48亿股，注册资本4.48亿元，2005年公司控股股东由原中国远洋运输（集团）总公司变更为Success Medal International Limited。2006年7月14日公司更为现名。

2006年7月26日公司股权分置改革方案完成，非流通股股东采取“送股加折价转让资产”的组合方式向流通股股东执行对价安排，非流通股股东按每10股流通股获付1.5股的比例向全体流通股股东送股，其中控股股东三林万业向全体流通股股东支付2513万股的对价股份，同时以75%的折让价格将其持有的上海万业企业宝山新城建设90%股权转让给公司。执行对价后公司总股本不变，仍为4.48亿股。

2009年5月22日公司按每10股转增8股的比例，以资本公积向全体股东转增股份总额3.58亿股，每股面值1元，转增后的注册资本为8.06亿元。

2015年三林万业将其持有的2.27亿股股份（9元/股，总对价20.43亿）转让给上海浦东科技投资有限公司，转让后浦东科投持有公司28.16%的股份，成为公司第一大股东，法定代表人变更为朱旭东先生；三林万业仍持有公司22.38%的股份，为第二大股东。公司引入在新兴产业领域具有较强实力的浦东科投成为第一大股东，有望借助浦东科投在高科技产业的投资优势，结合上海科创中心建设，实现自身转型，提升公司价值，为公司未来的战略转型奠定良好基础。

图表1 公司发展历史沿革

1991	公司前身上海众城实业股份有限公司成立
1993	公司在上交所上市，初始发行7416万股
2005	公司控股股东变更为Success Medal International Limited
2006	公司股权分置改革方案完成
2006	公司更名为上海万业企业股份有限公司
2015	公司第一大股东变更为上海浦东科技投资有限公司

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司前十大股东明细（2016年三季报）

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
1	上海浦东科技投资有限公司	227,000,000	28.16	0.00
2	三林万业(上海)企业集团有限公司	180,469,756	22.39	0.00
3	吴宝珍	35,131,441	4.36	-0.46
4	中国建设银行-中欧永裕混合型证券投资基金	16,009,206	1.99	0.00
5	广发银行-中欧盛世成长分级股票型证券投资基金	14,673,205	1.82	0.00
6	国联安基金-工商银行-国联安-万业1号资管计划	10,570,823	1.31	0.01

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
7	陈爱红	9,997,500	1.24	0.29
8	王薇	6,505,222	0.81	0.00
9	国联安基金-工商银行-国联安-万业2号资管计划	4,651,172	0.58	0.05
10	中华联合财产保险股份有限公司-传统保险产品	3,999,982	0.50	-0.24
合计		509,008,307	63.16	

资料来源：公司2016三季报，平安证券研究所

公司的主营业务为房地产开发与销售，经营模式以自主开发销售为主。公司房地产开发的业务范围主要集中在上海、苏州、无锡等长三角区域及湖南长沙，其中住宅地产开发业务的主要产品为各类住宅产品(包括高层公寓、多层洋房与别墅等)，商业地产开发以酒店式公寓的开发和运营管理为主。公司聚焦刚需市场，尤其针对上海市场的年轻首置及首改购房客户群，自主设计和开发住宅层高3.5米、酒店公寓层LOFT的小户型精装修产品，成为市场聚焦关注的热点产品，强化了产品在市场中的竞争力，显著提升了产品的利润率。近年来公司致力于加强产品研发能力及提升其全装修住宅产品比重，已经展开标准化全装修住宅的研发工作，并积极聚焦各类建筑及装修材料的应用。

图表3 公司主要子公司、参股公司情况(单位：万元)

公司名称	权益比例(%)	项目名称或产品服务	注册资本	2016年1-6月营业收入	2016年1-6月净利润
上海万业企业宝山新城建设开发有限公司	100	福地苑紫辰苑	48,500	23,834.22	8,690.26
苏州万业房地产发展有限公司	100	湖墅金典	63,000	19,305.84	955.02
上海万企爱佳房地产开发有限公司	54	万业新阶	30,000	7,684.60	896.4
湖南西沃建设发展有限公司	100	巴厘岛	24,000	1,758.38	-366.43
无锡万业房地产发展有限公司	100	观山泓郡	30,000	35,603.63	-2,478.24
上海万裕房地产开发有限公司	100	万业名苑	30,000	0.45	-244.37

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司主要在手楼盘情况

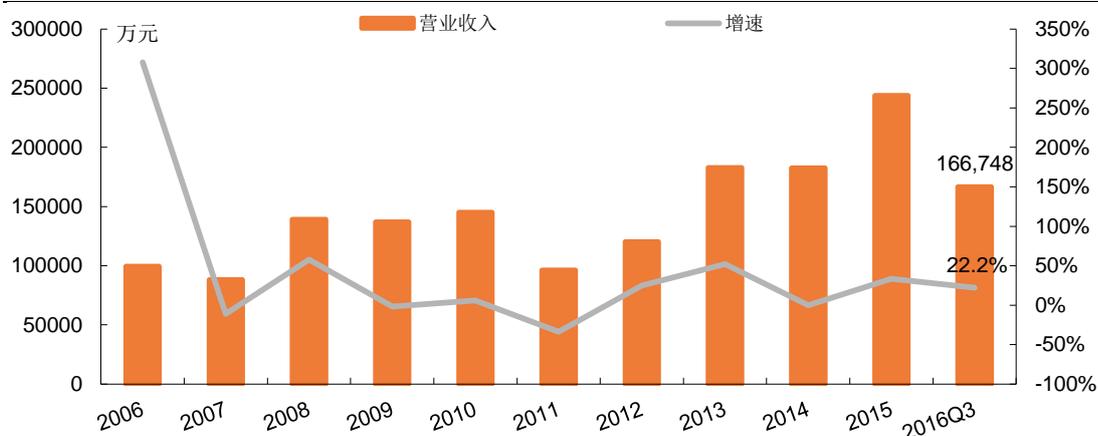


资料来源: 搜房网, 平安证券研究所

## 二、 主营业务稳定增长，财务状况整体稳健

**公司主营业务增长稳健。**公司 2015 年实现营业收入 24.4 亿元，同比增长 33.5%，主要是苏州及上海宝山、普陀三个项目的交房增加所致；净利润同比下降 47.2%，主要因 2014 年公司剥离部分子公司股权带来较高的投资收益。2016 年前三季度公司实现营业收入 16.7 亿元，同比增长 22.2%；实现归属上市公司股东的净利润 2.17 元，同比增长 15.3%。随着市场回暖利好，公司整体销售业绩大幅上涨，并针对不同项目特点，创新调整营销手段，2016 年前三季度销售商品提供劳务收到的现金 31.6 亿，同比增长 51.2%，奠定今明两年业绩结算基础。

图表5 公司营业收入及增速



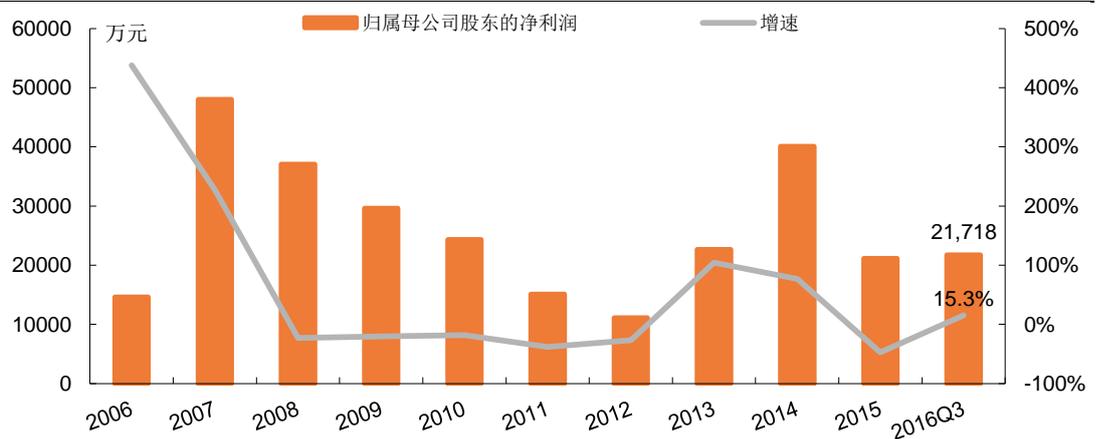
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 公司营业利润及增速



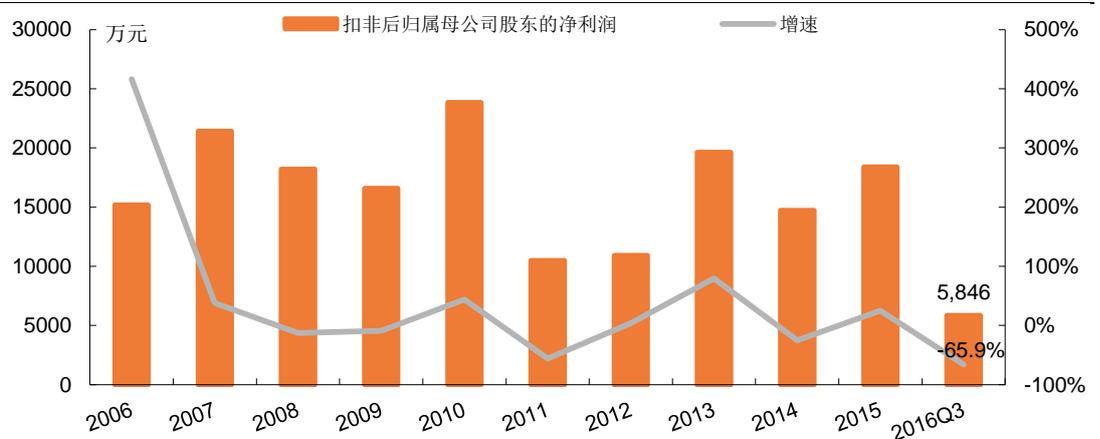
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 公司归属净利润及增速



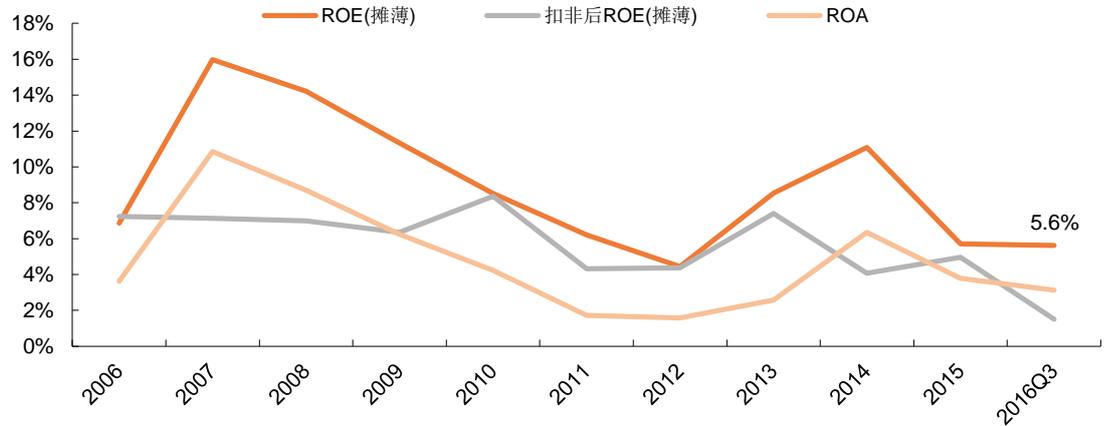
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 公司扣非净利润及增速



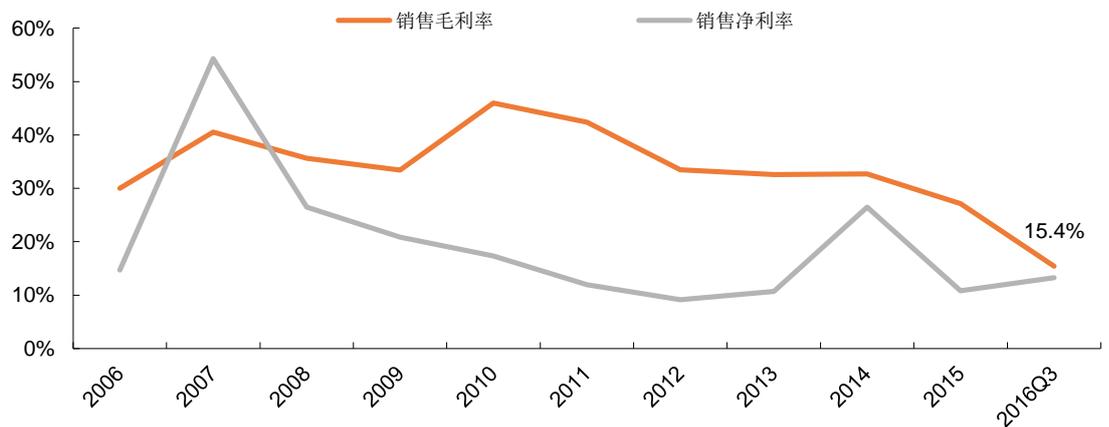
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 公司 ROE 及 ROA 情况



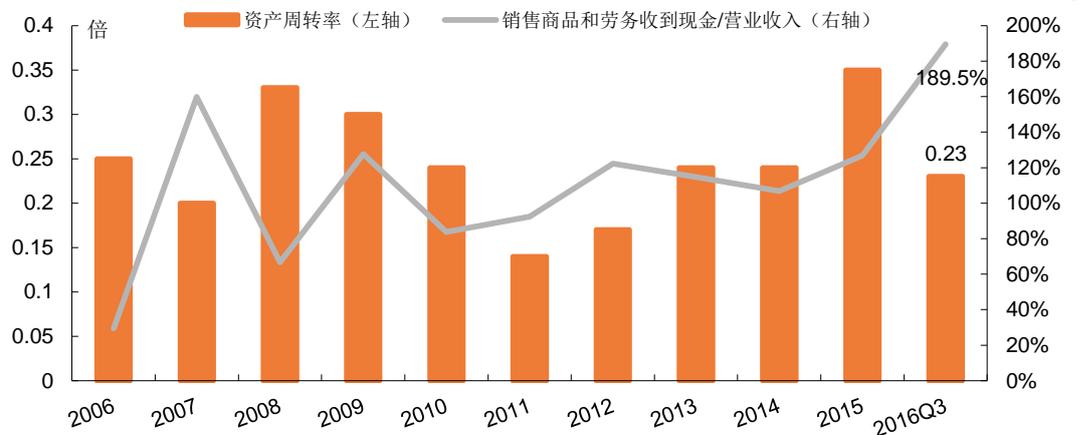
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 公司毛利率及净利率情况



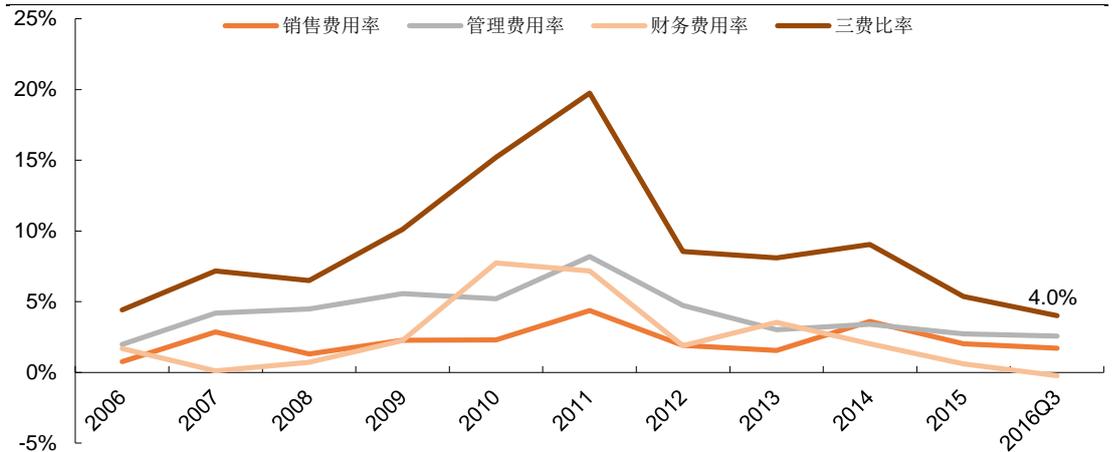
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 公司资产周转率和现金收入比率情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

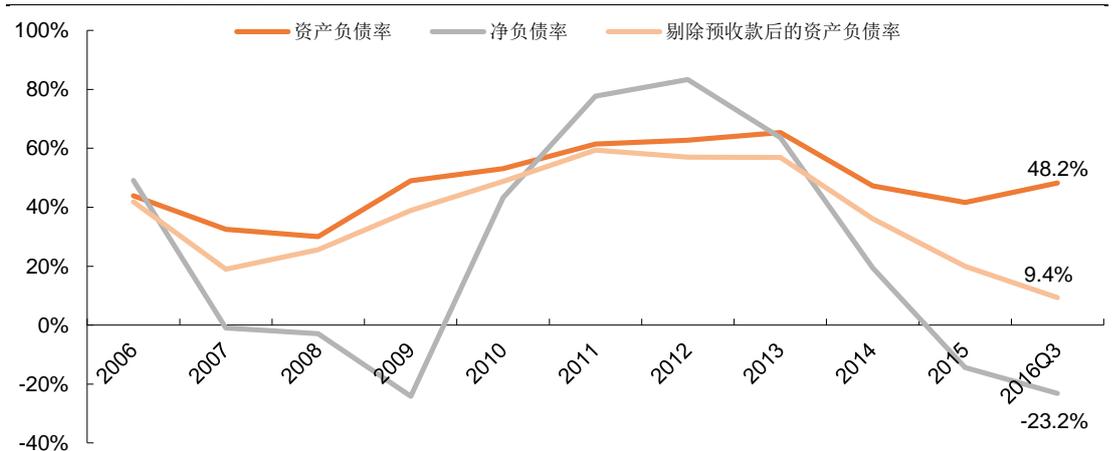
图表12 公司三项费用占比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

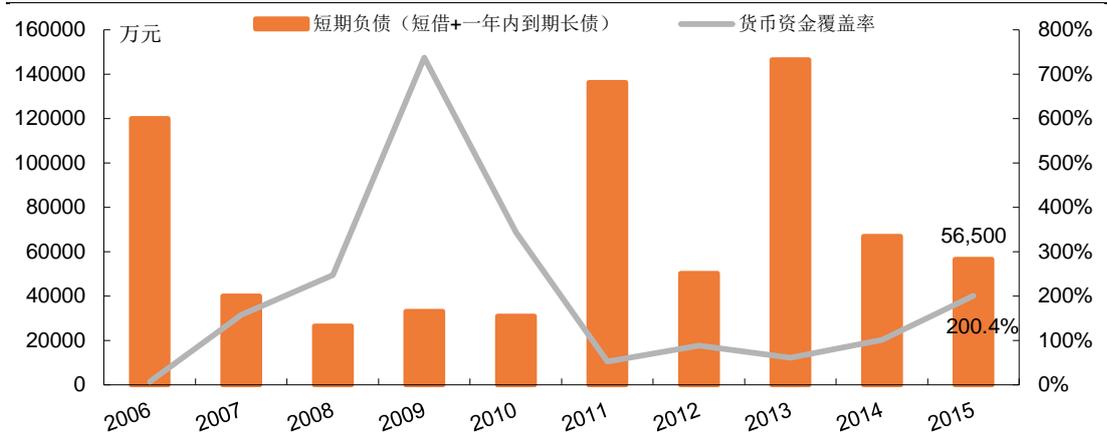
**现金流充裕，财务状况稳健。**截至 2016 年三季度末，公司资产负债率为 48.2%，剔除预收款后的资产负债率为 9.4%，净负债率低至-23.2%，处于行业较低水平，财务状况稳健。货币资金/（短期借款+一年内到期长债）高达 200.4%，现金流十分充裕，为公司未来发展提供有力的资金支持。

图表13 公司负债率情况



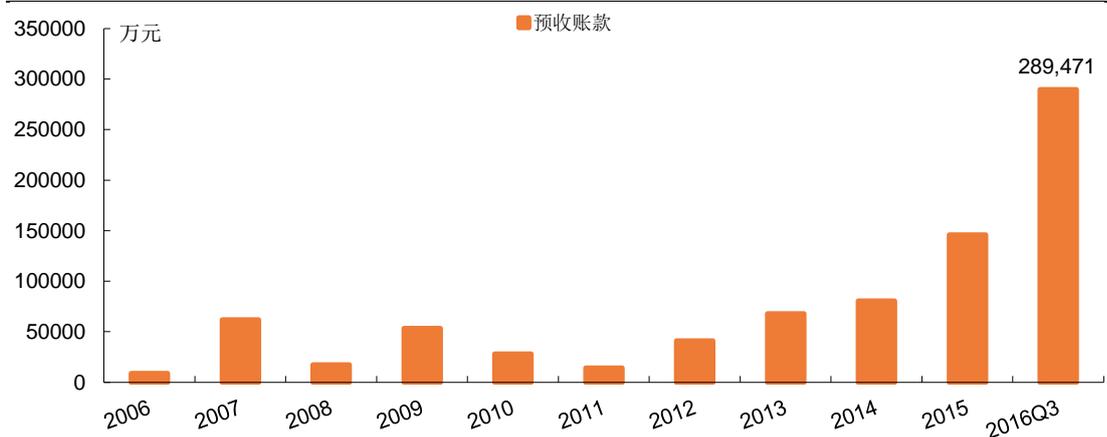
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 公司短期负债和货币资金覆盖率情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 公司预收账款变化情况

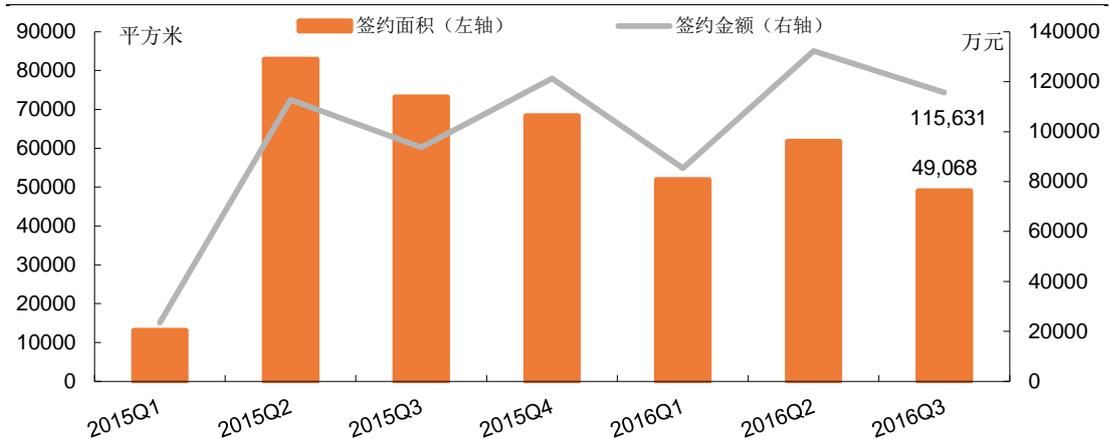


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 三、 土地储备优质，销量受益楼市回暖

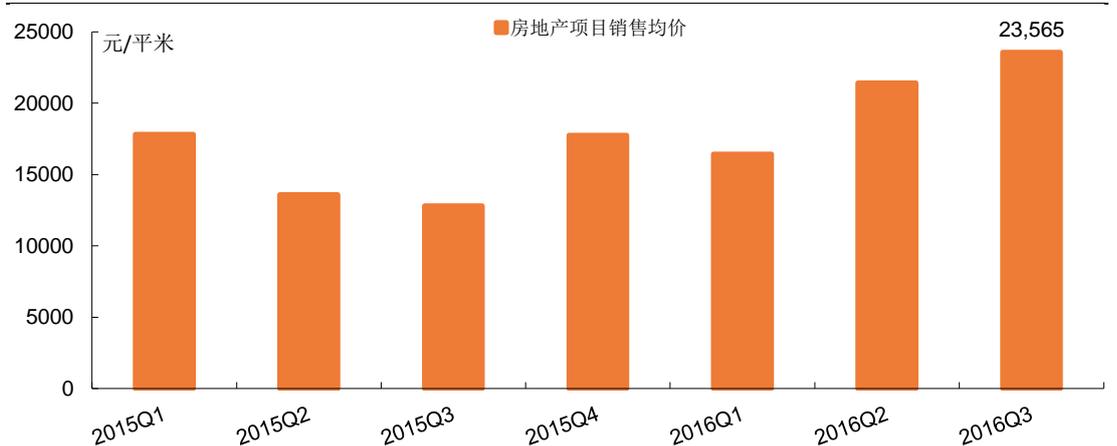
公司布局以上海为根基，辐射长三角地区，目前在手项目 5 个，主要分布在上海、无锡、苏州和长沙。总建筑面积共计 209.2 万平米，可售面积共计 168.5 万平米，截止三季度末未售面积近 90 万平米。受益于一二线城市地产的回暖，2016 年前三季度，公司实现房地产项目签约面积 16.3 万平米，同比微降 3.8%；签约金额 33.3 亿元，同比大幅增长 45%；销售均价 20465 元/平米，同比大幅增长 50.7%。

图表16 公司房地产项目签约面积及金额



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 公司房地产项目销售均价



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 截至 2016 上半年公司项目销售情况

序号	地区	项目	总建筑面积 (m <sup>2</sup> )	可售面积 (m <sup>2</sup> )	2016H 签约面积 (m <sup>2</sup> )	2016H 均价 (元/m <sup>2</sup> )	累计已销售面积 (m <sup>2</sup> )
1	上海	宝山紫辰苑	528,832	434,265	43,951	29,251	311,639
2	上海	松江万业名苑	76,156	54,652	10,426	26,705	42,204
3	苏州	湖墅金典	421,739	323,193	18,291	18,224	250,145
4	无锡	观山泓郡	374,886	296,488	40,130	6,722	102,052
5	长沙	巴厘岛	690,058	576,531	699	6,309	33,073

资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 截至 2016 上半年公司在建项目情况

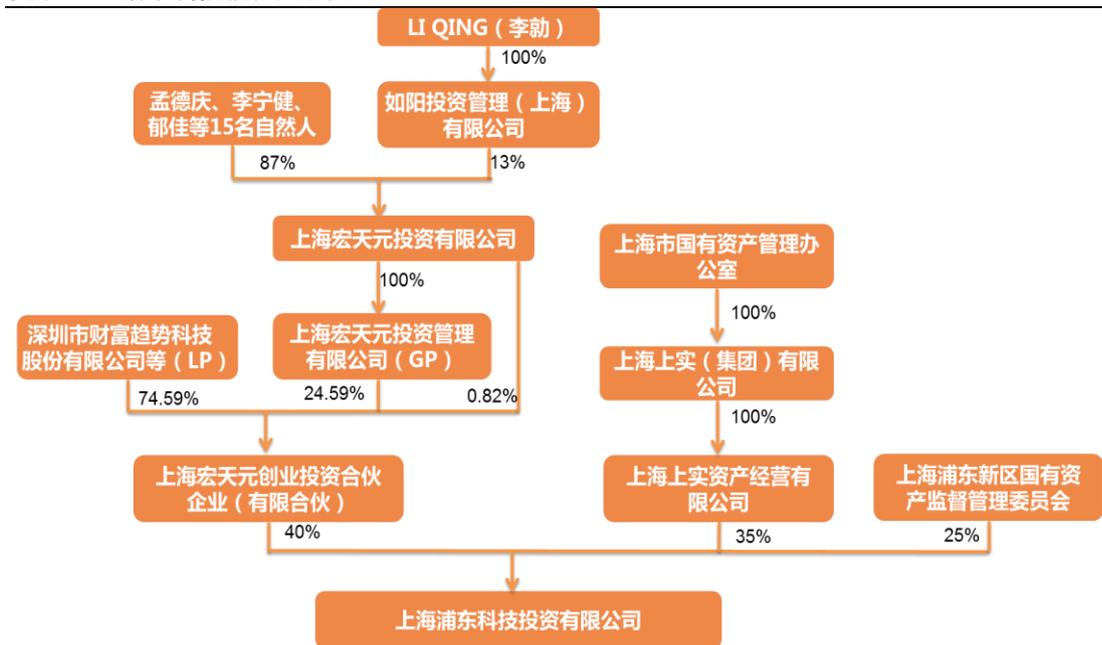
项目	占地面积 (m <sup>2</sup> )	规划总建筑面积 (m <sup>2</sup> )	权益	2016H 在建面积 (m <sup>2</sup> )	2016H 开工面积 (m <sup>2</sup> )	2016H 竣工面积 (m <sup>2</sup> )	累计竣工面积 (m <sup>2</sup> )
宝山紫辰苑	196,828	528,832	100%	166,273	0	0	322,398
松江万业名苑	35,867	76,156	100%	76,156	0	0	0
湖墅金典	146,667	421,739	100%	105,528	0	0	316,211
观山泓郡	173,504	374,886	100%	68,148	0	68,148	181,210
巴厘岛	579,826	690,058	100%	0	0	0	59,468

资料来源: Wind, 平安证券研究所

#### 四、新晋大股东资源丰富，公司未来华丽转型可期

浦东科投成立于 1999 年 6 月，为专注于高科技产业领域并购投资的专业机构。公司经营范围包括创业投资、实业投资、投资管理、投资咨询、企业管理咨询、兼并重组咨询、财务咨询、资产管理，注册资本为 30 亿元人民币。2014 年完成混合所有制改革，由国有独资企业转变为混合所有制企业，股东包括上海宏天元创业投资合伙企业（有限合伙）、上海上实资产经营有限公司和上海市浦东新区国有资产监督管理委员会。

图表20 浦东科投股权关系图



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

浦东科投主要从事并购投资、二级市场、股权投资、资产管理等业务板块。公司聚焦于集成电路、医疗健康等高科技领域，在并购投资、股权投资等领域拥有较强的专业能力，积累了丰富的产业资源。截至 2014 年底，公司总资产 26.47 亿，2014 年营业收入 1192 万元。浦东科投作为国内领先的投资机构，在高科技产业并购方面具有丰富的经验。

图表21 浦东科投主要业务板块

并购投资业务	重点围绕集成电路和医疗健康等高科技产业领域，开展跨境并购业务，成功并购了澜起科技、Alphean 等多家知名企业。
二级市场业务	参与定向增发、配置型投资。
股权投资业务	围绕智能终端、云计算、存储器、智能医疗设备、互联网+、微创介入器械等领域，开展股权投资。
资产管理业务	围绕高科技产业领域，联合境内外机构发起设立并管理运行一批产业并购基金。

资料来源：公司公告，平安证券研究所

**公司未来转型前景可期。**目前公司地产主业规模较小，具备良好的转型条件。公司在 2015 年年报中明确提出抓住机遇，积极开展公司战略转型。随着浦东科投通过受让公司原控股股东三林万业持有的 2.27 亿股份（28.16%）成为公司新晋控股股东，公司有望借其高科技产业的投资经验和实力，结合上海科创中心的建设，聚焦到新兴产业的优势领域，来进一步提升公司的价值，创造新的增长点，实现华丽转型。

图表22 浦东科投主要对外投资项目情况

被投资公司名称	持股比例	主营业务
VERISILICON HOLDINGS CO., LTD.	4.20%	主要从事集成电路的设计、调试、维护，为集成电路制造和设计厂商提供建模和建库等服务。
翱捷科技（上海）有限公司	18.79%	主要从事移动智能通讯终端、物联网、导航及其他电子芯片的平台研发、方案提供、技术支持和服务。
齐齐哈尔建华医院有限责任公司	10.75%	主要从事提供综合性的医疗服务。
Lightpath Technologies Inc.	14.90%	主要从事新型电子元器件、精密仪器的研发、生产、销售和售后服务。
Montage Technology Group Limited	17.18%	主要为家庭娱乐和云计算市场提供以芯片为基础的解决方案。
Icon Aircraft Inc.	16%	主要从事轻型运动飞机的研发和制造。

资料来源：公司公告，平安证券研究所

**公司相关资产逐步剥离。**2016 年 3 月 8 日，公司在上海与三林万业签署了《股权转让协议》，拟以 6000 万元向其转让西甘铁路 5% 股权。2016 年 4 月 20 日，公司在上海与三林万业签署了《股权转让协议》，拟以股权投资的账面净值 3150 万元向其转让汇丽集团 14% 股权。2016 年 5 月 30 日，公司在上海与志奇投资签署了《股权转让协议》，拟以人民币 31,320 万元向志奇投资转让万企爱佳 54% 股权。随着公司重大重组推进，公司相关资产逐步剥离。**与此同时，公司董事、高管等重要人员陆续变更。**2015 年 12 月 19 日，公司 2015 年第一次临时股东大会审议通过了关于选举公司第九届董事会部分董事的议案，新董事会选举朱旭东先生为公司第九届董事会董事长。2016 年 3 月 10 日，公司拟聘任刘荣明先生为公司总经理，公司管理层陆续完成变更。

图表23 公司新任高管情况

姓名	职务	工作背景
朱旭东	董事长，独立董事	曾任浦东新区科学技术局/浦东新区科学技术委员会局长/主任、党组书记，浦东新区科学技术协会主席，浦东新区发展计划局副局长、党组成员，浦东新区工程建设管理有限公司总经理、党总支副书记，浦东新区市政工程建设管理署副署长、总工程师。现任上海浦东科技投资有限公司董事长、总裁。
刘荣明	总经理	曾任上海金桥（集团）有限公司副总裁、金桥土控联合投资开发有限公司总经理，上海金桥出口加工区股份有限公司董事。

姓名	职务	工作背景
李勇军	独立董事	曾任大冢（中国）投资有限公司总经理、上海浦东科技投资有限公司总经理、上海市浦东新区科学技术委员会主任助理、上海浦东生产力促进中心副主任、上海市浦东科技信息中心主任、浦东新区科技局高新技术产业化处主任科员。现任上海浦东科技投资有限公司执行总裁、管理合伙人。
陈孟钊	独立董事	曾在上海锦天城律师事务所和上海海华永泰律师事务所执业。2011 年加入上海浦东科技投资有限公司,历任上海浦东科技投资有限公司法务部高级法务经理、法务部副总经理；现任上海浦东科技投资有限公司法务总监。
孟德庆	独立董事	曾任中科院上海浦东院士活动中心常务副主任(法人代表)、上海浦东产业经济研究院常务副院长兼上海浦东科学技术委员会研究室主任。现任上海浦东科技投资有限公司业务发展总监，上海浦东创业投资协会秘书长。
张陆洋	独立董事	现任上海复旦复华科技股份有限公司董事长、复旦大学中国风险投资研究中心主任，兼任上海证券交易所公司治理委员会专家委员、国家博士后基金特别资助项目评审专家、科技部科技与金融结合试点评审工作专家组组长、成都市人民政府特聘顾问、上海市科技创业特聘导师、西南财经大学兼职教授、全国创业投资行业协会专家委员、东京大学特聘兼职博士生导师。
曾庆生	独立董事	现任上海财经大学会计学院副教授、博士生导师，兼任江苏飞力达国际物流股份有限公司、江苏天瑞仪器股份有限公司、苏州世名科技股份有限公司、上海灿瑞科技股份有限公司独立董事。
段雪侠	监事	现任职于上海浦东科技投资有限公司财务部总监。
范晓莹	监事	现任上海浦东科技投资有限公司投资总监。

资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 五、盈利预测及投资建议

预计公司 2016-2017 年 eps 分别为 0.49 元和 0.6 元，当前股价对应 pe 分布为 28.4 倍和 23.1 倍。公司在 2015 年年报明确提到以创新加速转型，不断加大新兴产业在公司整体业务中的比重，随着浦东科投入主，有望借助浦东科投在高科技产业的投资优势，加快在新兴产业布局。同时公司在手地产项目主要分布在上海等核心城市，显著受益楼市回暖，亦为转型过渡时期提供业绩贡献和资金支撑。测算公司 nav8.34 元，当前股价溢价 65%。考虑到公司向新兴产业布局转型的决心，首次覆盖给予“推荐”评级。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	6460	7192	8561	9499
现金	1132	1501	1816	2179
应收账款	2	2	3	3
其他应收款	41	25	54	41
预付账款	1	3	1	4
存货	5136	5512	6537	7124
其他流动资产	150	150	150	150
<b>非流动资产</b>	289	311	335	353
长期投资	8	8	8	8
固定资产	3	13	25	35
无形资产	1	-0	-1	-1
其他非流动资产	277	290	304	312
<b>资产总计</b>	6749	7502	8896	9852
<b>流动负债</b>	2670	3074	4030	4424
短期借款	80	889	1156	1326
应付账款	445	866	696	1163
其他流动负债	2145	1319	2178	1934
<b>非流动负债</b>	138	140	141	142
长期借款	0	2	3	4
其他非流动负债	138	138	138	138
<b>负债合计</b>	2808	3213	4171	4566
少数股东权益	232	252	285	363
股本	806	806	806	806
资本公积	191	191	191	191
留存收益	2676	2952	3298	3741
<b>归属母公司股东权益</b>	3710	4036	4440	4923
<b>负债和股东权益</b>	6749	7502	8896	9852

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	1504	90	155	311
净利润	264	412	513	647
折旧摊销	2	2	4	6
财务费用	15	53	121	146
投资损失	-3	-94	-117	-136
营运资金变动	1204	-283	-366	-352
其他经营现金流	21	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	5	70	89	112
资本支出	2	22	24	18
长期投资	1	-0	-0	-0
其他投资现金流	8	92	113	130
<b>筹资活动现金流</b>	-1032	-600	-196	-231
短期借款	-60	0	0	0
长期借款	-747	2	2	1
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-226	-602	-197	-231
<b>现金净增加额</b>	476	-440	48	192

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2438	3001	3632	4357
营业成本	1777	2023	2410	2869
营业税金及附加	165	300	337	385
营业费用	49	68	86	112
管理费用	67	104	115	139
财务费用	15	53	121	146
资产减值损失	43	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	94	117	136
<b>营业利润</b>	325	547	680	843
营业外收入	29	15	18	22
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	353	561	697	863
所得税	89	150	185	216
<b>净利润</b>	264	412	513	647
少数股东损益	52	20	33	78
<b>归属母公司净利润</b>	211	391	480	569
EBITDA	326	553	713	885
EPS (元)	0.26	0.49	0.60	0.71

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	33.5	23.1	21.0	20.0
营业利润(%)	-45.3	68.5	24.3	23.9
归属于母公司净利润(%)	-47.2	85.0	22.7	18.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	27.1	32.6	33.7	34.2
净利率(%)	8.7	13.0	13.2	13.1
ROE(%)	6.7	9.6	10.9	12.2
ROIC(%)	5.6	8.1	9.2	10.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	41.6	42.8	46.9	46.3
净负债比率(%)	-14.4	-14.2	-13.9	-16.0
流动比率	2.4	2.3	2.1	2.1
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1730.0	1730.0	1730.0	1730.0
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.49	0.60	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	0.11	0.19	0.39
每股净资产(最新摊薄)	4.60	5.01	5.51	6.11
<b>估值比率</b>				
P/E	52.5	28.4	23.1	19.5
P/B	3.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	33.2	19.5	15.1	12.1

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033