

广田股份

业绩低于预期，但看好转型前景

业绩回顾

1H15 业绩低于预期

1H15 收入 36.6 亿元，同比下降 13.0%；净利润 1.7 亿元，折合 EPS 0.32 元，下降 19.3%，处于指引区间“-20%至 10%”下端。

受地产低迷影响，订单和收入均大幅下降。受房地产低迷的影响，新签订单大幅下降，在建项目施工和结算进度放缓，装饰施工和设计收入分别下滑 13.5% 和 9.7%。其中 2 季度收入同比下降 23%，为上市以来最差水平。

管理费用和财务费用上升成为较大拖累。期间费用率同比上升 1.7ppt 至 6.9%，其中：1) 管理费用率上升 1.2ppt，主要由于新业务扩张及股权激励摊销；2) 财务费用率上升 1ppt，因新发行 5.9 亿元公司债及 5 亿元短融，利息支出增加。

发展趋势

全年业绩目标较难实现。2 季度以来房地产销售明显改善，但由于库存较高、开发商趋于谨慎，传导到新开工和投资需要较长时间，公装和精装修业务有望企稳但明显好转的概率不大，预计全年业绩将同比下降。而公司限制性股票第二、三次解锁条件对应 2015/16 年扣非净利润增速为 15%/16%，存在无法解锁的可能。

围绕家装生态圈的布局持续推进。公司在精装修领域经验丰富、客户资源多，开展定制精装、互联网家装及智能家居等新业务具有较强优势。目前正携手知名开发商，共同推进定制精装业务；参股了全球领先的智能锁公司，智能家居集成产品“图灵猫”将于 9 月 1 日发布；线下家装体验馆也将于年内在深圳建成开放。

盈利预测调整

下调盈利预测。下调 2015/16 年净利润预测 21%/25% 至 4.9/5.4 亿元，对应 EPS 0.95/1.04 元，同比 -8.9%/+9.7%。

估值与建议

维持“推荐”评级。考虑到传统装饰业务复苏严重慢于预期，下调目标价 47% 至 28.5 元（对应 30x 2015e P/E），仍看好公司新业务前景以及引入复星战投后的合作空间，维持“推荐”评级。

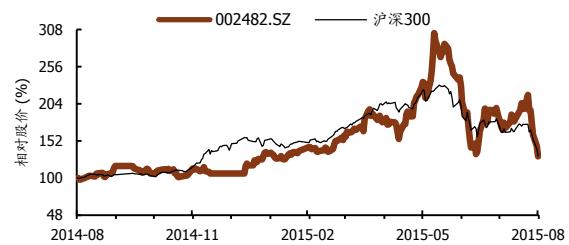
风险

房地产投资持续低迷；新业务进展慢于预期。

维持推荐

| | |
|-------|-----------|
| 股票代码 | 002482.SZ |
| 评级 | 推荐 |
| 最新收盘价 | 人民币 18.52 |
| 目标价 | 人民币 28.50 |

| | |
|----------------|-----------------|
| 52 周最高价/最低价 | 人民币 43.11~13.72 |
| 总市值(亿) | 人民币 100 |
| 30 日日均成交额(百万) | 人民币 215.12 |
| 发行股数(百万) | 538 |
| 其中：自由流通股(%) | 39 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 8.35 |
| 主营行业 | 建筑与工程 |



| (人民币 百万) | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 8,691 | 9,788 | 9,020 | 9,931 |
| 增速 | 28.2% | 12.6% | -7.8% | 10.1% |
| 归属母公司净利润 | 523 | 537 | 490 | 537 |
| 增速 | 38.2% | 2.6% | -8.7% | 9.6% |
| 每股净利润 | 1.01 | 1.04 | 0.95 | 1.04 |
| 每股净资产 | 7.20 | 8.11 | 8.92 | 9.81 |
| 每股股利 | 0.14 | 0.14 | 0.13 | 0.14 |
| 每股经营现金流 | -0.11 | 0.48 | 1.70 | 0.93 |
| 市盈率 | 18.3 | 17.8 | 19.5 | 17.8 |
| 市净率 | 2.6 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 10.5 | 8.3 | 8.4 | 7.6 |
| 股息收益率 | 0.8% | 0.8% | 0.7% | 0.8% |
| 平均总资产收益率 | 6.5% | 5.3% | 4.3% | 4.6% |
| 平均净资产收益率 | 15.3% | 13.6% | 11.2% | 11.1% |

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

廖明兵

分析员

mingbing.liao@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080512070003

SFC CE Ref: BDO970

吴慧敏

分析员

huimin.wu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511030004

SFC CE Ref: AUZ699

张雪蓉

联系人

xuerong.zhang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080115080066



财务报表和主要财务比率

| 财务报表 (百万元) | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 主要财务比率 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|--------------|-------|--------|--------|--------|------------|-------|-------|--------|-------|
| 利润表 | | | | | | | | | |
| 营业收入 | 8,691 | 9,788 | 9,020 | 9,931 | 成长能力 | | | | |
| 营业成本 | 7,314 | 8,128 | 7,429 | 8,172 | 营业收入 | 28.2% | 12.6% | -7.8% | 10.1% |
| 营业税金及附加 | 285 | 323 | 298 | 328 | 营业利润 | 32.4% | 3.3% | -13.8% | 16.1% |
| 营业费用 | 137 | 156 | 144 | 158 | EBITDA | 51.4% | 24.5% | -4.9% | 10.9% |
| 管理费用 | 146 | 170 | 198 | 218 | 净利润 | 38.2% | 2.6% | -8.7% | 9.6% |
| 财务费用 | 80 | 143 | 153 | 180 | | | | | |
| 其他 | -109 | -228 | -246 | -234 | | | | | |
| 营业利润 | 619 | 640 | 552 | 641 | | | | | |
| 营业外收支 | 3 | 7 | 39 | 7 | | | | | |
| 利润总额 | 623 | 647 | 591 | 648 | | | | | |
| 所得税 | 95 | 98 | 89 | 97 | | | | | |
| 少数股东损益 | 5 | 13 | 12 | 13 | | | | | |
| 归属母公司净利润 | 523 | 537 | 490 | 537 | | | | | |
| EBITDA | 839 | 1,044 | 993 | 1,101 | | | | | |
| 资产负债表 | | | | | | | | | |
| 货币资金 | 2,119 | 2,309 | 3,466 | 3,710 | 盈利能力 | | | | |
| 应收账款及票据 | 5,105 | 6,922 | 5,659 | 6,095 | 毛利率 | 15.8% | 17.0% | 17.6% | 17.7% |
| 预付款项 | 131 | 161 | 147 | 162 | 营业利润率 | 7.1% | 6.5% | 6.1% | 6.4% |
| 存货 | 625 | 693 | 611 | 672 | EBITDA 利润率 | 9.7% | 10.7% | 11.0% | 11.1% |
| 其他流动资产 | 126 | 253 | 242 | 256 | 净利润率 | 6.0% | 5.5% | 5.4% | 5.4% |
| 流动资产合计 | 8,106 | 10,338 | 10,125 | 10,894 | | | | | |
| 固定资产及在建工程 | 399 | 429 | 464 | 495 | | | | | |
| 无形资产及其他长期资产 | 331 | 560 | 722 | 883 | | | | | |
| 非流动资产合计 | 731 | 989 | 1,186 | 1,379 | | | | | |
| 资产合计 | 8,837 | 11,327 | 11,311 | 12,272 | | | | | |
| 短期借款 | 705 | 700 | 900 | 1,100 | | | | | |
| 应付账款及票据 | 2,880 | 4,078 | 2,930 | 3,111 | | | | | |
| 其他流动负债 | 902 | 1,619 | 1,567 | 1,623 | | | | | |
| 流动负债合计 | 4,488 | 6,396 | 5,397 | 5,833 | | | | | |
| 应付长期债券 | 595 | 648 | 1,148 | 1,148 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 599 | 648 | 1,148 | 1,148 | | | | | |
| 负债合计 | 5,086 | 7,044 | 6,545 | 6,981 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3,711 | 4,179 | 4,599 | 5,058 | | | | | |
| 少数股东权益 | 39 | 104 | 168 | 233 | | | | | |
| 负债及股东权益合计 | 8,837 | 11,327 | 11,311 | 12,272 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | | | | |
| 净利润 | 523 | 537 | 490 | 537 | 估值分析 | | | | |
| 折旧和摊销 | 31 | 33 | 42 | 47 | 市盈率 | 18.3 | 17.8 | 19.5 | 17.8 |
| 营运资本变动 | -110 | -148 | 178 | -295 | 市净率 | 2.6 | 2.3 | 2.1 | 1.9 |
| 其他 | -471 | -143 | 207 | 240 | EV/EBITDA | 10.5 | 8.3 | 8.4 | 7.6 |
| 经营活动现金流 | -58 | 245 | 875 | 482 | 股息收益率 | 0.8% | 0.8% | 0.7% | 0.8% |
| 投资活动现金流入 | 190 | 481 | 0 | 0 | | | | | |
| 投资活动现金流出 | 108 | 466 | 239 | 239 | | | | | |
| 投资活动现金流 | 81 | 15 | -239 | -239 | | | | | |
| 股权融资 | 106 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 银行借款 | 507 | 588 | 700 | 200 | | | | | |
| 其他 | -131 | -221 | -179 | -199 | | | | | |
| 筹资活动现金流 | 482 | 368 | 521 | 1 | | | | | |
| 汇率变动对现金的影响 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 现金净增加额 | 506 | 628 | 1,157 | 244 | | | | | |

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

广田股份于2010年在深交所中小企业板上市，实际控制人为叶远西，在全国建筑装饰行业百强实力评比中位列第三，华南地区位列第一。公司是国内从事住宅精装修业务的行业领导者，致力于为大型房地产项目、政府机构、大型国企、跨国公司、高档酒店等提供综合建筑装饰解决方案及工程承建服务。



图表1：2015年中期业绩主要指标

| (人民币百万元) | 2015年上半年 | 同比增长率% | 环比增长率% | 2015年预测 | 2015年上半年占全年比例% |
|--------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|----------------|
| 收入 | 3,658 | -13.0% | -34.5% | 10,579 | 34.6% |
| 毛利 | 499 | -4.5% | -38.7% | 1,506 | 33.1% |
| 营业利润 | 180 | -28.3% | -53.6% | 737 | 24.5% |
| 净利润 | 166 | -19.3% | -49.9% | 617 | 26.9% |
| 全面摊薄每股收益(元) | 0.32 | -19.3% | -49.9% | 1.20 | 26.9% |
| 毛利率 | 13.6% | 1.2ppt | -0.9ppt | 14.2% | |
| 营业利润率 | 4.9% | -1.1ppt | -2ppt | 7.0% | |
| 净利润率 | 4.5% | -0.4ppt | -1.4ppt | 5.8% | |

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表2：盈利预测调整

| (百万元人民币) | 2015E | | | 2016E | | |
|----------|--------|-------|------|--------|-------|------|
| | 调整前 | 调整后 | 幅度 | 调整前 | 调整后 | 幅度 |
| 主营业务收入 | 10,579 | 9,020 | -15% | 11,855 | 9,931 | -16% |
| 净利润 | 617 | 490 | -21% | 721 | 537 | -25% |
| 每股收益(元) | 1.20 | 0.95 | -21% | 1.40 | 1.04 | -25% |

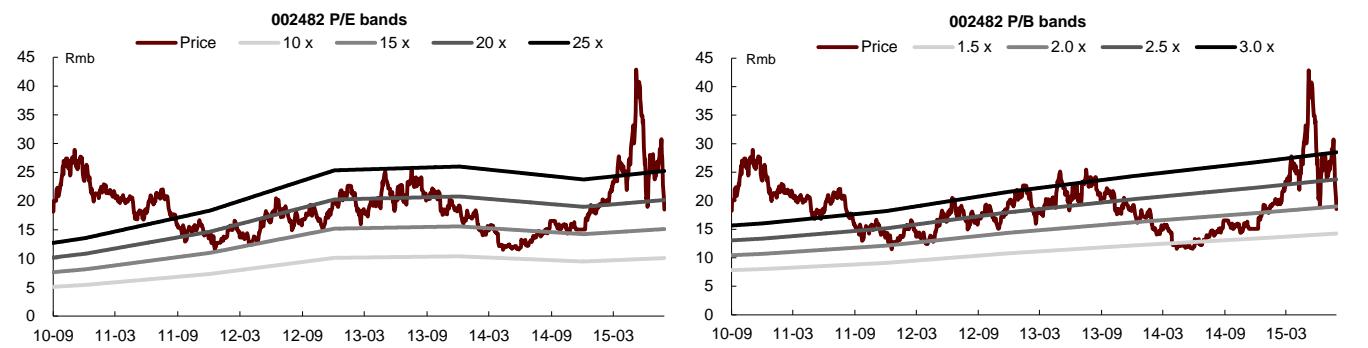
资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表3：季度财务数据

| (百万元) | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | YoY | QoQ | 1H14 | 1H15 | YoY |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| 营业收入 | 1,335.1 | 2,284.8 | 2,336.4 | 2,735.1 | 1,696.9 | 2,506.5 | 2,307.8 | 3,276.8 | 1,739.0 | 1,918.6 | -23.5% | 10.3% | 4,203.4 | 3,657.6 | -13.0% |
| 营业成本 | 1,126.6 | 1,927.1 | 1,998.5 | 2,262.3 | 1,435.9 | 2,105.2 | 1,922.5 | 2,664.0 | 1,438.8 | 1,599.3 | -24.0% | 11.2% | 3,541.1 | 3,038.1 | -14.2% |
| 营业税金及附加 | 44.60 | 77.6 | 77.1 | 86.1 | 56.1 | 83.6 | 76.1 | 107.7 | 55.6 | 64.9 | -22.5% | 16.7% | 139.7 | 120.4 | -13.8% |
| 毛利 | 163.9 | 280.0 | 260.8 | 386.7 | 204.9 | 317.7 | 309.2 | 505.1 | 244.7 | 254.5 | -19.9% | 4.0% | 522.6 | 499.2 | -4.5% |
| 营业费用 | 30.4 | 33.5 | 33.5 | 39.8 | 39.7 | 51.9 | 40.6 | 23.8 | 27.7 | 32.2 | -37.9% | 16.0% | 91.6 | 59.9 | -34.6% |
| 管理费用 | 32.2 | 37.7 | 42.1 | 33.9 | 35.6 | 43.2 | 54.0 | 37.0 | 56.8 | 55.3 | 28.1% | -2.6% | 78.8 | 112.1 | 42.4% |
| 财务费用 | 8.7 | 21.6 | 19.1 | 30.8 | 19.0 | 28.5 | 39.9 | 56.0 | 28.8 | 50.6 | 77.5% | 75.3% | 47.5 | 79.4 | 67.3% |
| 资产减值损失 | 16.6 | 27.6 | 27.6 | 36.9 | 15.6 | 37.8 | 35.4 | 139.1 | 33.5 | 33.7 | -10.6% | 0.6% | 53.3 | 67.3 | 26.2% |
| 营业利润 | 76.0 | 159.6 | 138.6 | 245.3 | 95.0 | 156.4 | 139.4 | 249.2 | 97.7 | 82.5 | -47.2% | -15.5% | 251.4 | 180.2 | -28.3% |
| 营业外收入 | 0.0 | 0.1 | 2.9 | 0.6 | 1.3 | 0.9 | 0.1 | 5.3 | 1.3 | 37.8 | 4176.5% | 2850.7% | 2.2 | 39.0 | 1695.1% |
| 营业外支出 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 1.1 | 0.1 | 1403.2% | -95.0% | 0.0 | 1.2 | 11791.0% |
| 利润总额 | 75.9 | 159.7 | 141.5 | 245.6 | 96.3 | 157.3 | 139.4 | 254.3 | 97.8 | 120.2 | -23.6% | 22.9% | 253.6 | 218.1 | -14.0% |
| 所得税 | 10.1 | 28.3 | 20.1 | 36.2 | 13.1 | 28.7 | 19.9 | 36.0 | 18.2 | 19.7 | -31.4% | 8.1% | 41.8 | 37.9 | -9.3% |
| 少数股东权益 | -0.5 | 0.6 | 1.1 | -6.4 | 3.0 | 3.4 | 3.5 | -23.0 | 10.6 | 3.8 | 10.9% | -64.1% | 6.4 | 14.4 | 123.9% |
| 净利润 | 66.3 | 130.9 | 120.3 | 205.4 | 80.2 | 125.2 | 116.0 | 241.3 | 69.1 | 96.8 | -22.7% | 40.2% | 205.4 | 165.8 | -19.3% |
| 每股收益(元) | 0.13 | 0.25 | 0.23 | 0.40 | 0.16 | 0.24 | 0.23 | 0.47 | 0.13 | 0.19 | -22.7% | 40.2% | 0.40 | 0.32 | -19.3% |
| 毛利率 | 15.6% | 15.7% | 14.5% | 17.3% | 15.4% | 16.0% | 16.7% | 18.7% | 17.3% | 16.6% | 0.6ppt | -0.6ppt | 15.8% | 16.9% | 1.2ppt |
| 营业费用率 | 2.3% | 1.5% | 1.4% | 1.5% | 2.3% | 2.1% | 1.8% | 0.7% | 1.6% | 1.7% | -0.4ppt | 0.1ppt | 2.2% | 1.6% | -0.5ppt |
| 管理费用率 | 2.4% | 1.7% | 1.8% | 1.2% | 2.1% | 1.7% | 2.3% | 1.1% | 3.3% | 2.9% | 1.2ppt | -0.4ppt | 1.9% | 3.1% | 1.2ppt |
| 财务费用率 | 0.6% | 0.9% | 0.8% | 1.1% | 1.1% | 1.1% | 1.7% | 1.7% | 1.7% | 2.6% | 1.5ppt | 1ppt | 1.1% | 2.2% | 1ppt |
| 营业利润率 | 5.7% | 7.0% | 5.9% | 9.0% | 5.6% | 6.2% | 6.0% | 7.6% | 5.6% | 4.3% | -1.9ppt | -1.3ppt | 6.0% | 4.9% | -1.1ppt |
| 净利润率 | 5.0% | 5.7% | 5.1% | 7.5% | 4.7% | 5.0% | 5.0% | 7.4% | 4.0% | 5.0% | 0ppt | 1.1ppt | 4.9% | 4.5% | -0.4ppt |
| 有效税率 | 13.2% | 17.7% | 14.2% | 14.7% | 13.6% | 18.2% | 14.3% | 14.2% | 18.6% | 16.4% | -1.9ppt | -2.2ppt | 16.5% | 17.4% | 0.9ppt |

资料来源：公司资料，中金公司研究部



图表4：历史P/E和P/B走势


资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表5：可比公司估值表

| 公司名称 | 股票代号 | 交易货币 | 股价 15-08-26 | 市值 (百万) 15-08-26 | | 市盈率 | | | | 市净率 | | | | 净资产收益率 | | | |
|--------------|-----------|------|----------------|------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| | | | | 13A | 14A | 15E | 16E | 13A | 14A | 15E | 16E | 13A | 14A | 15E | 16E | | |
| A股 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 建筑装饰 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 金螳螂 | 002081.CH | RMB | 13.5 | 23,702 | 15.2 | 12.6 | 10.7 | 9.1 | 4.3 | 3.3 | 2.6 | 2.1 | 28% | 26% | 24% | 23% | |
| 亚厦股份 | 002375.CH | RMB | 12.9 | 17,275 | 19.3 | 16.7 | 14.9 | 13.0 | 4.0 | 2.7 | 2.3 | 2.0 | 21% | 16% | 15% | 15% | |
| 广田股份 | 002482.CH | RMB | 18.5 | 9,969 | 18.3 | 17.8 | 19.5 | 17.8 | 2.6 | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 14% | 13% | 11% | 11% | |
| 洪涛股份 | 002325.CH | RMB | 24.9 | 24,918 | 71.3 | 67.5 | 53.8 | 44.9 | 10.9 | 6.9 | 6.1 | 5.4 | 15% | 10% | 11% | 12% | |
| 宝鹰股份 | 002047.CH | RMB | 9.1 | 11,507 | 52.3 | 42.8 | 27.9 | 21.1 | 11.0 | 5.6 | 4.7 | 3.9 | 21% | 13% | 17% | 18% | |
| 全筑股份* | 603030.CH | RMB | 22.2 | 3,547 | 53.0 | 47.3 | 38.1 | 31.2 | 10.3 | 8.5 | 4.4 | 3.8 | 19% | 18% | 11% | 12% | |
| 瑞和股份* | 002620.CH | RMB | 27.2 | 3,266 | 40.3 | 59.6 | 41.8 | 32.9 | 3.3 | 3.2 | 3.0 | 2.8 | 8% | 5% | 7% | 9% | |
| 平均值 | | | | | 38.5 | 37.8 | 29.5 | 24.3 | 6.6 | 4.6 | 3.6 | 3.1 | 18% | 14% | 14% | 14% | |
| 中间值 | | | | | 40.3 | 42.8 | 27.9 | 21.1 | 4.3 | 3.3 | 3.0 | 2.8 | 19% | 13% | 11% | 12% | |
| 园林绿化 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 东方园林 | 002310.CH | RMB | 38.3 | 38,634 | 43.4 | 59.6 | 46.6 | 36.4 | 7.5 | 6.8 | 6.0 | 5.2 | 17% | 11% | 13% | 14% | |
| 棕榈园林 | 002431.CH | RMB | 16.8 | 9,237 | 23.1 | 21.5 | 19.3 | 16.8 | 3.6 | 3.1 | 2.7 | 2.4 | 15% | 15% | 14% | 14% | |
| 普邦园林 | 002663.CH | RMB | 7.1 | 11,377 | 37.3 | 28.6 | 21.3 | 16.5 | 5.2 | 3.2 | 2.7 | 2.3 | 14% | 11% | 13% | 14% | |
| 铁汉生态* | 300197.CH | RMB | 36.0 | 19,398 | 82.3 | 79.4 | 60.7 | 47.1 | 10.9 | 9.6 | 6.5 | 5.8 | 13% | 12% | 11% | 12% | |
| 岭南园林* | 002717.CH | RMB | 13.0 | 4,248 | 44.0 | 36.3 | 24.5 | 17.9 | 10.0 | 5.6 | 3.1 | 2.7 | 23% | 16% | 13% | 15% | |
| 蒙草抗旱* | 300355.CH | RMB | 11.5 | 5,056 | 48.6 | 30.3 | 26.0 | 21.5 | 5.6 | 3.5 | 3.2 | 2.7 | 12% | 12% | 12% | 13% | |
| 云投生态* | 002200.CH | RMB | 13.3 | 2,456 | 154.8 | 533.3 | 106.8 | 91.0 | 7.1 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 5% | 1% | 3% | 3% | |
| 文科园林* | 002775.CH | RMB | 31.0 | 3,720 | 38.1 | 41.3 | 33.8 | 28.3 | 8.1 | 6.9 | 3.7 | 3.3 | 21% | 17% | 11% | 12% | |
| 平均值 | | | | | 58.9 | 103.8 | 42.4 | 34.4 | 7.3 | 5.2 | 3.9 | 3.4 | 15% | 12% | 11% | 12% | |
| 中间值 | | | | | 43.7 | 38.8 | 29.9 | 24.9 | 7.3 | 4.6 | 3.1 | 2.8 | 15% | 12% | 12% | 13% | |
| 幕墙 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 江河创建* | 601886.CH | RMB | 9.7 | 11,171 | 38.4 | 40.3 | 25.2 | 19.3 | 2.4 | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 6% | 5% | 9% | 11% | |
| 嘉寓股份* | 300117.CH | RMB | 7.8 | 2,541 | 41.7 | 53.5 | 34.6 | 23.0 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.7 | 5% | 4% | 5% | 8% | |
| 柯利达* | 603828.CH | RMB | 25.3 | 3,134 | 32.3 | 32.9 | 29.0 | 23.3 | 8.2 | 6.5 | 5.5 | 4.6 | 25% | 20% | 19% | 20% | |
| 中航三鑫* | 002163.CH | RMB | 9.5 | 7,602 | -14.9 | 398.5 | n.a | n.a | 8.0 | 7.9 | n.a | n.a | -54% | 2% | n.a | n.a | |
| 平均值 | | | | | 24.4 | 131.3 | 29.6 | 21.8 | 5.2 | 4.6 | 3.2 | 2.8 | -4% | 8% | 11% | 13% | |
| 中间值 | | | | | 35.4 | 46.9 | 29.0 | 23.0 | 5.2 | 4.3 | 2.2 | 2.1 | 6% | 4% | 9% | 11% | |
| H股 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 远大中国-H* | 2789.HK | HKD | 0.4 | 2,421 | 23.2 | 95.1 | n.a | n.a | 0.6 | 0.6 | n.a | n.a | 2% | 1% | n.a | n.a | |
| 远东环球-H* | 830.HK | HKD | 1.1 | 2,371 | 47.0 | 41.0 | n.a | n.a | 2.1 | 2.1 | n.a | n.a | 4% | 5% | n.a | n.a | |
| 兴业太阳能-H* | 750.HK | HKD | 5.2 | 3,649 | 7.1 | 7.6 | 5.0 | 4.1 | 1.4 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 20% | 15% | 19% | 19% | |
| 平均值 | | | | | 25.8 | 47.9 | 5.0 | 4.1 | 1.3 | 1.3 | 0.9 | 0.8 | 9% | 7% | 19% | 19% | |
| 中间值 | | | | | 23.2 | 41.0 | 5.0 | 4.1 | 1.4 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 4% | 5% | 19% | 19% | |
| 总体平均 | | | | | 41.6 | 80.2 | 33.7 | 27.1 | 5.9 | 4.4 | 3.5 | 3.1 | 12% | 11% | 13% | 13% | |
| 总体中间值 | | | | | 39.4 | 41.2 | 27.9 | 21.5 | 5.4 | 3.3 | 3.0 | 2.7 | 15% | 12% | 12% | 13% | |

注：标*的公司为市场一致预期，其余为中金预测

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 (5) 条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入” (Conviction BUY): 分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30%以上；绝对收益在 20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”；绝对收益在-20%以下“确信卖出” (Conviction SELL)。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10%以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10%以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道 7088 号
招商银行大厦 25 楼 2503 室
邮编：518040
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
邮编：100022
电话：(86-10) 8567-9238
传真：(86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路 299 弄 1 号
A 座 11 楼 1105 室
邮编：201400
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路 2 号
亚太商务楼 30 层 C 区
邮编：210005
电话：(86-25) 8316-8988
传真：(86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 4 层
邮编：361012
电话：(86-592) 515-7000
传真：(86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路 9 号
欧瑞蓝爵商务中心 10 层及欧瑞
蓝爵公馆 1 层
邮编：401120
电话：(86-23) 6307-7088
传真：(86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路 2 号
卓远商务大厦一座 12 层
邮编：528000
电话：(86-757) 8290-3588
传真：(86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路 999 弄 5 号
11 层
邮编：315103
电话：(86-0574) 8907-7288
传真：(86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路 2 号
融科资讯中心 A 座 6 层
邮编：100190
电话：(86-10) 8286-1086
传真：(86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 201
邮编：518048
电话：(86-755) 8832-2388
传真：(86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路 208 号
粤海天河城大厦 40 层
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路 99 号
保利广场写字楼 43 层 4301-B
邮编：430070
电话：(86-27) 8334-3099
传真：(86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路 219 号
天津环贸商务中心（天津中心）10 层
邮编：300051
电话：(86-22) 2317-6188
传真：(86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼 C1 棟二楼
邮编：527499
电话：(86-766) 2985-088
传真：(86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路 128-1 号恒力城办公楼
38 层 02-03 室
邮编：350001
电话：(86-591) 8625 3088
传真：(86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路 398 号
邮编：200020
电话：(86-21) 6386-1195
传真：(86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路 18 号
世贸丽晶城欧美中心 1 层
邮编：310012
电话：(86-571) 8849-8000
传真：(86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路 9 号
香格里拉办公楼 1 层、16 层
邮编：610021
电话：(86-28) 8612-8188
传真：(86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路 9 号
香格里拉写字楼中心 11 层
邮编：266071
电话：(86-532) 6670-6789
传真：(86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路 6 号
万达中心 16 层
邮编：116001
电话：(86-411) 8237-2388
传真：(86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路 459 号
证券大厦附楼三楼
邮编：410001
电话：(86-731) 8878-7088
传真：(86-731) 8446-2455

