

个股报告		福耀玻璃 600660		股价 11.3	PE 11	拖移PE 11.2 过往中位 17.9	相对PE 1.15	PS 1.76	行业: 汽车	日期: 14-11-24																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
<p>评述: 福耀玻璃H股上市计划正稳步推进中, 日前中国证监会已同意受理此次发行, 且公司于10月31日向香港联交所递交了相关上市申请。截至三季度末, 福耀玻璃的资产负债率已达到46.2%, 发行上市不仅有利于全球化战略的实施, 同时也将降低公司总体财务风险。</p> <p>公司的主营业务为汽车玻璃生产, 作为汽车行业附属业务, 易受汽车产销量的影响。根据国家统计局数据, 今年3Q国内汽车产量为582.9万辆, 前三季度累计产量为1849.77万辆, 同比增长9.3%。受益于此, 公司1-9月累计实现营业收入93.5亿元, 同比增长10.87%, 实现扣除后净利润15.4亿元, 同比增长15.45%, 对应EPS为0.77元, 其中单季收入及净利润为31.7亿元和5亿元, 同比分别增长10%和7.5%, 两项数据符合我们的预期。此外, 综合毛利率及销售费用也与我们上期预测基本吻合, 其中, 受益于产业链一体化建设, 公司毛利率延续此前上涨趋势, 同比提升1.9%至42.21%, 3Q单季提升2.16个百分点, 改善颇为明显。</p> <p>公司近年来积极推行海外扩张策略, 通过海外设厂来实现业绩的二次腾飞。俄罗斯一期100万套项目工程今年已经投产, 明年产能将打满, 而美国年产300万套汽车玻璃项目已完成了前期准备工作, 预计年底建成试产, 另外今年上半年还收购了PPG两条优质浮法玻璃生产线, 按照计划明年年底将有一条生产线完成技改并投产。在海外产能不足的背景下, 前三季度公司海外的OEM市场增速仍达到20%左右, 市场普遍预计国外汽车玻璃OEM市场容量约为800亿元, 而公司市占率不足5%。预计后续产能跟上后业绩增速有望加快, 市占率将逐步提升。</p> <p>报告期内公司国内汽车玻璃业务收入增速超10%, 好于行业平均水平。分市场来看, 公司在国内的主攻市场为OEM (销售收入占比高达95%), 而AM市场仍处起步阶段。但是在美国其售后市场市占率已超过40%。目前公司在国内售后市场已引进加盟商60余家, 并加大对此领域产品的研发 (如LOW-E玻璃), 未来其国内业务也将向这块倾斜。</p> <p>我们看好公司海外战略的成功以及国内业务结构的转变, 维持上期盈利预期不变, 全年扣除后EPS为1.02元。(2014-11-24)</p>		<p>公司及经营概况:</p> <p>福耀玻璃成立于1987年, 1993年上交所上市, 主要产品有汽车玻璃及浮法玻璃两大类, 是国内最具规模、技术水平最高、出口量最大的汽车玻璃生产供应商。其汽车玻璃不但配套国内汽车品牌, 更已成为德国奥迪、德国大众、韩国现代、日本铃木、三菱、捷克斯的合格供应商, 2014年上半年汽车玻璃业务营收占比高达96.61%。控股股东香港三益发展有限公司(曹德旺控股)持股19.50%, 拥有在职工工19334人。董事长: 曹德旺; 总经理: 曹晖, 管理层共持股42.29万股。地址: 福建省福清市福耀工业村。电话: (0591)85383777; 传真: (0591)85363983。网址: www.fuyaogroup.com。</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p>年成长率 近10年 近5年 估计13-16</p> <table border="1"> <tr> <td>营业收入</td> <td>21%</td> <td>15%</td> <td>12%</td> </tr> <tr> <td>经营现金</td> <td>24%</td> <td>12%</td> <td>-4%</td> </tr> <tr> <td>净利润</td> <td>18%</td> <td>55%</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>净资产</td> <td>18%</td> <td>19%</td> <td>16%</td> </tr> </table>				营业收入	21%	15%	12%	经营现金	24%	12%	-4%	净利润	18%	55%	15%	净资产	18%	19%	16%	<p>资本结构(14-9-30)</p> <table border="1"> <tr> <td>总负债(亿)</td> <td>81.5</td> </tr> <tr> <td>流动负债合计(亿)</td> <td>64.2</td> </tr> <tr> <td>长期负债合计(亿)</td> <td>17.3</td> </tr> <tr> <td>总资产(亿)</td> <td>164.6</td> </tr> </table>				总负债(亿)	81.5	流动负债合计(亿)	64.2	长期负债合计(亿)	17.3	总资产(亿)	164.6																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
营业收入	21%	15%	12%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
经营现金	24%	12%	-4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
净利润	18%	55%	15%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
净资产	18%	19%	16%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
总负债(亿)	81.5																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
流动负债合计(亿)	64.2																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
长期负债合计(亿)	17.3																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
总资产(亿)	164.6																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th colspan="4">营业收入(百万)</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <th></th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th></th> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>2,231</td> <td>2,427</td> <td>2,444</td> <td>2,588</td> <td>9,689</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>2,257</td> <td>2,617</td> <td>2,672</td> <td>2,701</td> <td>10,247</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>2,600</td> <td>2,945</td> <td>2,895</td> <td>3,061</td> <td>11,501</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>2,903</td> <td>3,278</td> <td>3,177</td> <td><b>3,580</b></td> <td><b>12,939</b></td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td><b>3,276</b></td> <td><b>3,711</b></td> <td><b>3,648</b></td> <td><b>3,856</b></td> <td><b>14,492</b></td> </tr> </table>				年份	营业收入(百万)				全年		1季	2季	3季	4季		2011	2,231	2,427	2,444	2,588	9,689	2012	2,257	2,617	2,672	2,701	10,247	2013	2,600	2,945	2,895	3,061	11,501	2014	2,903	3,278	3,177	<b>3,580</b>	<b>12,939</b>	2015	<b>3,276</b>	<b>3,711</b>	<b>3,648</b>	<b>3,856</b>	<b>14,492</b>	<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th colspan="4">流通A股市值(亿)</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <th></th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th></th> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>20.0</td> <td>20.0</td> <td>20.0</td> <td>20.0</td> <td>20.0</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> <td>22.7</td> </tr> </table>				年份	流通A股市值(亿)				全年		1季	2季	3季	4季		2011	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	2012	22.7	22.7	22.7	22.7	22.7	2013	22.7	22.7	22.7	22.7	22.7	2014	22.7	22.7	22.7	22.7	22.7	2015	22.7	22.7	22.7	22.7	22.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
年份	营业收入(百万)				全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
	1季	2季	3季	4季																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
2011	2,231	2,427	2,444	2,588	9,689																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2012	2,257	2,617	2,672	2,701	10,247																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2013	2,600	2,945	2,895	3,061	11,501																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2014	2,903	3,278	3,177	<b>3,580</b>	<b>12,939</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2015	<b>3,276</b>	<b>3,711</b>	<b>3,648</b>	<b>3,856</b>	<b>14,492</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
年份	流通A股市值(亿)				全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
	1季	2季	3季	4季																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
2011	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2012	22.7	22.7	22.7	22.7	22.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2013	22.7	22.7	22.7	22.7	22.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2014	22.7	22.7	22.7	22.7	22.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2015	22.7	22.7	22.7	22.7	22.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th colspan="4">扣除非经常损益每股收益(元)注A</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <th></th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th></th> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>0.19</td> <td>0.20</td> <td>0.18</td> <td>0.17</td> <td>0.73</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>0.18</td> <td>0.19</td> <td>0.20</td> <td>0.17</td> <td>0.74</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>0.19</td> <td>0.24</td> <td>0.24</td> <td>0.25</td> <td>0.91</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>0.24</td> <td>0.28</td> <td>0.25</td> <td><b>0.25</b></td> <td><b>1.02</b></td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td><b>0.27</b></td> <td><b>0.32</b></td> <td><b>0.32</b></td> <td><b>0.34</b></td> <td><b>1.25</b></td> </tr> </table>				年份	扣除非经常损益每股收益(元)注A				全年		1季	2季	3季	4季		2011	0.19	0.20	0.18	0.17	0.73	2012	0.18	0.19	0.20	0.17	0.74	2013	0.19	0.24	0.24	0.25	0.91	2014	0.24	0.28	0.25	<b>0.25</b>	<b>1.02</b>	2015	<b>0.27</b>	<b>0.32</b>	<b>0.32</b>	<b>0.34</b>	<b>1.25</b>	<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th colspan="4">股息分派(元/10股)</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <th></th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th></th> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>5.70</td> <td>5.70</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>4.00</td> <td>4.00</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>5.00</td> <td>5.00</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>5.00</td> <td>5.00</td> </tr> </table>				年份	股息分派(元/10股)				全年		1季	2季	3季	4季		2010	-	-	-	5.70	5.70	2011	-	-	-	4.00	4.00	2012	-	-	-	5.00	5.00	2013	-	-	-	5.00	5.00																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
年份	扣除非经常损益每股收益(元)注A				全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
	1季	2季	3季	4季																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
2011	0.19	0.20	0.18	0.17	0.73																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2012	0.18	0.19	0.20	0.17	0.74																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2013	0.19	0.24	0.24	0.25	0.91																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2014	0.24	0.28	0.25	<b>0.25</b>	<b>1.02</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2015	<b>0.27</b>	<b>0.32</b>	<b>0.32</b>	<b>0.34</b>	<b>1.25</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
年份	股息分派(元/10股)				全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
	1季	2季	3季	4季																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
2010	-	-	-	5.70	5.70																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2011	-	-	-	4.00	4.00																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2012	-	-	-	5.00	5.00																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
2013	-	-	-	5.00	5.00																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
<p>成长性评级 1</p> <p>安全性评级 1</p> <p>Beta(1.00=沪深300) 1.09</p> <p>本期合理估值买入价(元) 10</p> <p>2015-2016预期股价区间:</p> <p>高 20.00 76% 33%</p> <p>低 15.00 32% 15%</p> <p>机构投资者持股: (单位: 家, 亿股)</p> <table border="1"> <tr> <td>14年1季</td> <td>14年2季</td> <td>14年3季</td> </tr> <tr> <td>30</td> <td>125</td> <td>35</td> </tr> <tr> <td>持有量: 5.20</td> <td>6.53</td> <td>5.71</td> </tr> <tr> <td>占流通: 26.0%</td> <td>32.6%</td> <td>28.5%</td> </tr> </table>				14年1季	14年2季	14年3季	30	125	35	持有量: 5.20	6.53	5.71	占流通: 26.0%	32.6%	28.5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
14年1季	14年2季	14年3季																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
30	125	35																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
持有量: 5.20	6.53	5.71																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
占流通: 26.0%	32.6%	28.5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> <th>2013</th> <th>2014</th> <th>2015</th> <th>2016</th> </tr> <tr> <td>扣除非经常损益每股收益(元)</td> <td>0.28</td> <td>0.30</td> <td>0.67</td> <td>0.38</td> <td>0.35</td> <td>0.61</td> <td>0.90</td> <td>0.10</td> <td>0.65</td> <td>0.88</td> <td>0.73</td> <td>0.74</td> <td>0.91</td> <td><b>1.02</b></td> <td><b>1.25</b></td> <td><b>1.40</b></td> </tr> <tr> <td>每股营业收入(元)</td> <td>2.30</td> <td>2.49</td> <td>3.46</td> <td>2.34</td> <td>2.91</td> <td>3.93</td> <td>5.16</td> <td>2.85</td> <td>3.04</td> <td>4.25</td> <td>4.84</td> <td>5.12</td> <td>5.74</td> <td><b>6.46</b></td> <td><b>7.23</b></td> <td><b>8.07</b></td> </tr> <tr> <td>每股经营活动现金流量(元)</td> <td>0.50</td> <td>0.85</td> <td>0.67</td> <td>0.60</td> <td>0.72</td> <td>1.17</td> <td>1.37</td> <td>0.79</td> <td>0.97</td> <td>1.06</td> <td>0.73</td> <td>1.25</td> <td>1.42</td> <td><b>0.90</b></td> <td><b>1.13</b></td> <td><b>1.27</b></td> </tr> <tr> <td>每股净资产(元)</td> <td>1.37</td> <td>1.49</td> <td>3.11</td> <td>1.81</td> <td>2.21</td> <td>2.91</td> <td>3.52</td> <td>1.63</td> <td>2.19</td> <td>2.92</td> <td>3.11</td> <td>3.48</td> <td>3.92</td> <td><b>4.44</b></td> <td><b>5.19</b></td> <td><b>6.09</b></td> </tr> <tr> <td>每股资本公积金(元)</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>1.03</td> <td>0.20</td> <td>0.20</td> <td>0.20</td> <td>0.20</td> <td>0.10</td> <td>0.10</td> <td>0.10</td> <td>0.10</td> <td>0.10</td> <td>0.10</td> <td><b>0.10</b></td> <td><b>0.10</b></td> <td><b>0.10</b></td> </tr> <tr> <td>每股未分配利润(元)B</td> <td>0.12</td> <td>0.18</td> <td>0.67</td> <td>0.32</td> <td>0.63</td> <td>1.45</td> <td>2.00</td> <td>0.32</td> <td>0.86</td> <td>1.52</td> <td>1.65</td> <td>1.96</td> <td>2.35</td> <td><b>3.23</b></td> <td><b>3.96</b></td> <td><b>4.85</b></td> </tr> <tr> <td>每10股现金分红(元)</td> <td>1.35</td> <td>1.50</td> <td>3.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>3.10</td> <td>5.00</td> <td>0.00</td> <td>1.70</td> <td>5.70</td> <td>4.00</td> <td>5.00</td> <td>5.00</td> <td><b>5.00</b></td> <td><b>5.00</b></td> <td><b>5.00</b></td> </tr> <tr> <td>总股本(百万)</td> <td>408</td> <td>452</td> <td>501</td> <td>1,001</td> <td>1,001</td> <td>1,001</td> <td>1,001</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> </tr> <tr> <td>流通股(百万)</td> <td>130</td> <td>144</td> <td>193</td> <td>386</td> <td>386</td> <td>424</td> <td>461</td> <td>923</td> <td>1,763</td> <td>1,763</td> <td>1,863</td> <td>1,963</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> <td>2,003</td> </tr> <tr> <td>其他(B,H)流通股(百万)</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>限售股(百万)</td> <td>277</td> <td>308</td> <td>308</td> <td>616</td> <td>616</td> <td>577</td> <td>540</td> <td>1,080</td> <td>240</td> <td>240</td> <td>140</td> <td>40</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>营业收入(百万)</td> <td>938</td> <td>1,124</td> <td>1,733</td> <td>2,345</td> <td>2,911</td> <td>3,935</td> <td>5,166</td> <td>5,717</td> <td>6,079</td> <td>8,508</td> <td>9,689</td> <td>10,247</td> <td>11,501</td> <td><b>12,939</b></td> <td><b>14,492</b></td> <td><b>16,158</b></td> </tr> <tr> <td>毛利率</td> <td>38.0%</td> <td>37.4%</td> <td>38.8%</td> <td>33.7%</td> <td>30.5%</td> <td>34.8%</td> <td>36.2%</td> <td>31.3%</td> <td>42.1%</td> <td>40.4%</td> <td>36.6%</td> <td>38.2%</td> <td>41.4%</td> <td><b>40.1%</b></td> <td><b>41.6%</b></td> <td><b>41.6%</b></td> </tr> <tr> <td>销售费用(百万)</td> <td>77</td> <td>94</td> <td>160</td> <td>174</td> <td>200</td> <td>289</td> <td>354</td> <td>420</td> <td>411</td> <td>622</td> <td>744</td> <td>779</td> <td>877</td> <td><b>1,007</b></td> <td><b>1,104</b></td> <td><b>1,247</b></td> </tr> <tr> <td>管理费用(百万)</td> <td>55</td> <td>63</td> <td>109</td> <td>111</td> <td>143</td> <td>206</td> <td>348</td> <td>377</td> <td>483</td> <td>662</td> <td>803</td> <td>995</td> <td>1,294</td> <td><b>1,465</b></td> <td><b>1,623</b></td> <td><b>1,802</b></td> </tr> <tr> <td>财务费用(百万)</td> <td>54</td> <td>58</td> <td>59</td> <td>103</td> <td>170</td> <td>208</td> <td>222</td> <td>301</td> <td>206</td> <td>173</td> <td>236</td> <td>245</td> <td>244</td> <td><b>223</b></td> <td><b>239</b></td> <td><b>246</b></td> </tr> <tr> <td>净利润(扣除)(百万)</td> <td>113</td> <td>135</td> <td>335</td> <td>383</td> <td>355</td> <td>606</td> <td>898</td> <td>204</td> <td>1,306</td> <td>1,767</td> <td>1,465</td> <td>1,484</td> <td>1,829</td> <td><b>2,046</b></td> <td><b>2,509</b></td> <td><b>2,811</b></td> </tr> <tr> <td>所得税率</td> <td>1.7%</td> <td>6.7%</td> <td>6.3%</td> <td>7.0%</td> <td>8.6%</td> <td>8.5%</td> <td>6.4%</td> <td>21.9%</td> <td>12.8%</td> <td>11.1%</td> <td>14.7%</td> <td>18.1%</td> <td>19.4%</td> <td><b>15.0%</b></td> <td><b>15.0%</b></td> <td><b>15.0%</b></td> </tr> <tr> <td>净利润率</td> <td>12.1%</td> <td>12.0%</td> <td>19.3%</td> <td>16.3%</td> <td>12.2%</td> <td>15.4%</td> <td>17.4%</td> <td>3.6%</td> <td>21.5%</td> <td>20.8%</td> <td>15.1%</td> <td>14.5%</td> <td>15.9%</td> <td><b>15.8%</b></td> <td><b>17.3%</b></td> <td><b>17.4%</b></td> </tr> <tr> <td>营运资金(百万)</td> <td>-100</td> <td>-37</td> <td>142</td> <td>-242</td> <td>-152</td> <td>-119</td> <td>-356</td> <td>-638</td> <td>-41</td> <td>-5</td> <td>176</td> <td>-77</td> <td>458</td> <td><b>420</b></td> <td><b>761</b></td> <td><b>1,319</b></td> </tr> <tr> <td>长期负债(百万)</td> <td>421</td> <td>655</td> <td>983</td> <td>1,883</td> <td>2,523</td> <td>2,601</td> <td>3,085</td> <td>3,159</td> <td>1,749</td> <td>873</td> <td>1,169</td> <td>1,012</td> <td>1,248</td> <td><b>1,248</b></td> <td><b>1,248</b></td> <td><b>1,248</b></td> </tr> <tr> <td>股东权益(百万)</td> <td>557</td> <td>674</td> <td>1,555</td> <td>1,809</td> <td>2,210</td> <td>2,915</td> <td>3,526</td> <td>3,270</td> <td>4,386</td> <td>5,842</td> <td>6,232</td> <td>6,972</td> <td>7,843</td> <td><b>8,887</b></td> <td><b>10,394</b></td> <td><b>12,203</b></td> </tr> <tr> <td>总资产报酬率</td> <td>7.4%</td> <td>7.3%</td> <td>12.1%</td> <td>8.8%</td> <td>6.0%</td> <td>8.6%</td> <td>10.5%</td> <td>2.2%</td> <td>14.2%</td> <td>18.0%</td> <td>12.9%</td> <td>11.8%</td> <td>12.5%</td> <td><b>13.1%</b></td> <td><b>13.8%</b></td> <td><b>13.3%</b></td> </tr> <tr> <td>净资产收益率</td> <td>21.8%</td> <td>22.0%</td> <td>30.1%</td> <td>22.8%</td> <td>17.7%</td> <td>23.6%</td> <td>27.9%</td> <td>6.0%</td> <td>34.1%</td> <td>34.6%</td> <td>24.3%</td> <td>22.5%</td> <td>23.3%</td> <td><b>24.5%</b></td> <td><b>26.0%</b></td> <td><b>24.9%</b></td> </tr> </table>				年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	扣除非经常损益每股收益(元)	0.28	0.30	0.67	0.38	0.35	0.61	0.90	0.10	0.65	0.88	0.73	0.74	0.91	<b>1.02</b>	<b>1.25</b>	<b>1.40</b>	每股营业收入(元)	2.30	2.49	3.46	2.34	2.91	3.93	5.16	2.85	3.04	4.25	4.84	5.12	5.74	<b>6.46</b>	<b>7.23</b>	<b>8.07</b>	每股经营活动现金流量(元)	0.50	0.85	0.67	0.60	0.72	1.17	1.37	0.79	0.97	1.06	0.73	1.25	1.42	<b>0.90</b>	<b>1.13</b>	<b>1.27</b>	每股净资产(元)	1.37	1.49	3.11	1.81	2.21	2.91	3.52	1.63	2.19	2.92	3.11	3.48	3.92	<b>4.44</b>	<b>5.19</b>	<b>6.09</b>	每股资本公积金(元)	0.00	0.00	1.03	0.20	0.20	0.20	0.20	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>	每股未分配利润(元)B	0.12	0.18	0.67	0.32	0.63	1.45	2.00	0.32	0.86	1.52	1.65	1.96	2.35	<b>3.23</b>	<b>3.96</b>	<b>4.85</b>	每10股现金分红(元)	1.35	1.50	3.00	0.00	0.00	3.10	5.00	0.00	1.70	5.70	4.00	5.00	5.00	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>	总股本(百万)	408	452	501	1,001	1,001	1,001	1,001	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003	流通股(百万)	130	144	193	386	386	424	461	923	1,763	1,763	1,863	1,963	2,003	2,003	2,003	2,003	其他(B,H)流通股(百万)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	限售股(百万)	277	308	308	616	616	577	540	1,080	240	240	140	40	-	-	-	-	营业收入(百万)	938	1,124	1,733	2,345	2,911	3,935	5,166	5,717	6,079	8,508	9,689	10,247	11,501	<b>12,939</b>	<b>14,492</b>	<b>16,158</b>	毛利率	38.0%	37.4%	38.8%	33.7%	30.5%	34.8%	36.2%	31.3%	42.1%	40.4%	36.6%	38.2%	41.4%	<b>40.1%</b>	<b>41.6%</b>	<b>41.6%</b>	销售费用(百万)	77	94	160	174	200	289	354	420	411	622	744	779	877	<b>1,007</b>	<b>1,104</b>	<b>1,247</b>	管理费用(百万)	55	63	109	111	143	206	348	377	483	662	803	995	1,294	<b>1,465</b>	<b>1,623</b>	<b>1,802</b>	财务费用(百万)	54	58	59	103	170	208	222	301	206	173	236	245	244	<b>223</b>	<b>239</b>	<b>246</b>	净利润(扣除)(百万)	113	135	335	383	355	606	898	204	1,306	1,767	1,465	1,484	1,829	<b>2,046</b>	<b>2,509</b>	<b>2,811</b>	所得税率	1.7%	6.7%	6.3%	7.0%	8.6%	8.5%	6.4%	21.9%	12.8%	11.1%	14.7%	18.1%	19.4%	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>	净利润率	12.1%	12.0%	19.3%	16.3%	12.2%	15.4%	17.4%	3.6%	21.5%	20.8%	15.1%	14.5%	15.9%	<b>15.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>17.4%</b>	营运资金(百万)	-100	-37	142	-242	-152	-119	-356	-638	-41	-5	176	-77	458	<b>420</b>	<b>761</b>	<b>1,319</b>	长期负债(百万)	421	655	983	1,883	2,523	2,601	3,085	3,159	1,749	873	1,169	1,012	1,248	<b>1,248</b>	<b>1,248</b>	<b>1,248</b>	股东权益(百万)	557	674	1,555	1,809	2,210	2,915	3,526	3,270	4,386	5,842	6,232	6,972	7,843	<b>8,887</b>	<b>10,394</b>	<b>12,203</b>	总资产报酬率	7.4%	7.3%	12.1%	8.8%	6.0%	8.6%	10.5%	2.2%	14.2%	18.0%	12.9%	11.8%	12.5%	<b>13.1%</b>	<b>13.8%</b>	<b>13.3%</b>	净资产收益率	21.8%	22.0%	30.1%	22.8%	17.7%	23.6%	27.9%	6.0%	34.1%	34.6%	24.3%	22.5%	23.3%	<b>24.5%</b>	<b>26.0%</b>	<b>24.9%</b>
年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
扣除非经常损益每股收益(元)	0.28	0.30	0.67	0.38	0.35	0.61	0.90	0.10	0.65	0.88	0.73	0.74	0.91	<b>1.02</b>	<b>1.25</b>	<b>1.40</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
每股营业收入(元)	2.30	2.49	3.46	2.34	2.91	3.93	5.16	2.85	3.04	4.25	4.84	5.12	5.74	<b>6.46</b>	<b>7.23</b>	<b>8.07</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
每股经营活动现金流量(元)	0.50	0.85	0.67	0.60	0.72	1.17	1.37	0.79	0.97	1.06	0.73	1.25	1.42	<b>0.90</b>	<b>1.13</b>	<b>1.27</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
每股净资产(元)	1.37	1.49	3.11	1.81	2.21	2.91	3.52	1.63	2.19	2.92	3.11	3.48	3.92	<b>4.44</b>	<b>5.19</b>	<b>6.09</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
每股资本公积金(元)	0.00	0.00	1.03	0.20	0.20	0.20	0.20	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>	<b>0.10</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
每股未分配利润(元)B	0.12	0.18	0.67	0.32	0.63	1.45	2.00	0.32	0.86	1.52	1.65	1.96	2.35	<b>3.23</b>	<b>3.96</b>	<b>4.85</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
每10股现金分红(元)	1.35	1.50	3.00	0.00	0.00	3.10	5.00	0.00	1.70	5.70	4.00	5.00	5.00	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
总股本(百万)	408	452	501	1,001	1,001	1,001	1,001	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003	2,003																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
流通股(百万)	130	144	193	386	386	424	461	923	1,763	1,763	1,863	1,963	2,003	2,003	2,003	2,003																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
其他(B,H)流通股(百万)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
限售股(百万)	277	308	308	616	616	577	540	1,080	240	240	140	40	-	-	-	-																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
营业收入(百万)	938	1,124	1,733	2,345	2,911	3,935	5,166	5,717	6,079	8,508	9,689	10,247	11,501	<b>12,939</b>	<b>14,492</b>	<b>16,158</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
毛利率	38.0%	37.4%	38.8%	33.7%	30.5%	34.8%	36.2%	31.3%	42.1%	40.4%	36.6%	38.2%	41.4%	<b>40.1%</b>	<b>41.6%</b>	<b>41.6%</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
销售费用(百万)	77	94	160	174	200	289	354	420	411	622	744	779	877	<b>1,007</b>	<b>1,104</b>	<b>1,247</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
管理费用(百万)	55	63	109	111	143	206	348	377	483	662	803	995	1,294	<b>1,465</b>	<b>1,623</b>	<b>1,802</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
财务费用(百万)	54	58	59	103	170	208	222	301	206	173	236	245	244	<b>223</b>	<b>239</b>	<b>246</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
净利润(扣除)(百万)	113	135	335	383	355	606	898	204	1,306	1,767	1,465	1,484	1,829	<b>2,046</b>	<b>2,509</b>	<b>2,811</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
所得税率	1.7%	6.7%	6.3%	7.0%	8.6%	8.5%	6.4%	21.9%	12.8%	11.1%	14.7%	18.1%	19.4%	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
净利润率	12.1%	12.0%	19.3%	16.3%	12.2%	15.4%	17.4%	3.6%	21.5%	20.8%	15.1%	14.5%	15.9%	<b>15.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>17.4%</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
营运资金(百万)	-100	-37	142	-242	-152	-119	-356	-638	-41	-5	176	-77	458	<b>420</b>	<b>761</b>	<b>1,319</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
长期负债(百万)	421	655	983	1,883	2,523	2,601	3,085	3,159	1,749	873	1,169	1,012	1,248	<b>1,248</b>	<b>1,248</b>	<b>1,248</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
股东权益(百万)	557	674	1,555	1,809	2,210	2,915	3,526	3,270	4,386	5,842	6,232	6,972	7,843	<b>8,887</b>	<b>10,394</b>	<b>12,203</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
总资产报酬率	7.4%	7.3%	12.1%	8.8%	6.0%	8.6%	10.5%	2.2%	14.2%	18.0%	12.9%	11.8%	12.5%	<b>13.1%</b>	<b>13.8%</b>	<b>13.3%</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
净资产收益率	21.8%	22.0%	30.1%	22.8%	17.7%	23.6%	27.9%	6.0%	34.1%	34.6%	24.3%	22.5%	23.3%	<b>24.5%</b>	<b>26.0%</b>	<b>24.9%</b>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
<p>说明: 1、我们相信本报告的数据来源是正确的, 但不担保其真实性和完整性。2、本报告只供参考使用, 不作推荐和任何保证, 投资风险, 读者自负。</p> <p>A、季度每股盈利经过当年年末股本调整。B、预期每股10股现金分红是依据往年平均派息比率计算所得, 仅供参考。若往年无明显派息模式, 将不做此项预测。C、相对PE=预期PE/股票估值500的市盈率。</p> <p>D、本系列每股数据均按年末股本调整, 或与中国上年未作调整的数据有不同。E、此处为初步预测, 其余数据未更新。F、高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。G、三季度持仓数据统计截止本报告日, 尚不完整。</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
<p>股票估值网 gupiaoguzhi.com 订阅电话: (0755)33011773</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												

## 个股报告注解说明

### 1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票排名系统 (Stock Ranking System)。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类排名的重要指标,它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。排名 1 为最高,表示成长性最优;2 为良好;3 为一般;4 是较差;5 为最差。盈利及成长性——既包括过去和现在,同时重在预期——是决定排名的重要因素。成长性评级为 1 号的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好,而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下,评级为 1 号的公司,如能达成预期,其股价也会有相应的正面表现,尤其是当其估值未能反映其成长预期时,股价有机会大幅向上移动。

安全性评级:是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素,综合考量得出的。排名 1 为最高,表示安全性最好,2 为平均以上,3 多为平均,4 是平均之下,5 为最差。

### 2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比,某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步,大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈,小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

### 3 本期估值买入价和预期股价区间

本期估值买入价是根据目前所拥有的数据和信息,在对公司进行估值之后,所得出的合理买入价位。在此价位以下买入即为超值折扣买入。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期,并结合该股个性和市场习惯等因素综合推算得出,其中反映了时间的价值成份。相应的高低增益和回报由预计高低位股价和报告当日的收盘价计算得出,具体范围在股价图上也有标示。

### 4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化,以及我们根据其盈利模式和参考市场预期,对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。

### 5 历史和预测财务数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据,并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时,能将他们每年作为一个点,然后连起来看。比如,把营业收入的点连起来,你就可以发现这条线是起伏不定的?是一直向上的?向下的?还是平缓的?对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等,都可以这样看。看完之后,你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师将会定期检讨和评估这些预测,并随时根据发生了的情况和得到的新资料做出他们相信是合理的调整。

### 6 分析师评述

分析师的着眼点是在未来和预期上,阐述为什么未来会是如此。评述也是对数据预测的一个补充,很多时候数据并不能讲述故事的全部,这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则,阅读时你会从对这些原则的回顾中收益。

### 7 PE (市盈率)

PE=股价/已知的最近过去两个季度的每股收益+预测的下两个季度的每股收益。拖动 PE=股价/已知的最近过去四个季度的每股收益。而相对 PE,是由公司的市盈率与“股票估值 500”的市盈率相比而得出。

### 8 PS

股价与每股营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

## 怎样筛选股票

### 1. 使用“个股评级总汇”，从茫茫股海中区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为1或2的股票。成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。我们相信，在常规之下，业绩成长动能的较强表现是支撑估值以及股价向上的基石。1代表最高等级，5表示最低等级。使用“个股评级总汇”，可快速地将成长性评级为1号或2号的公司从众多公司中区分出来。总是寻找成长性评级为1或2的股票。

成长性评级	1
安全性评级	1
Beta (1.00=沪深300)	1.12
本期合理估值买入价(元)	18

您也可以买入排名为3的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你有特别理由，否则不要购买成长性评级为4号和5号的股票。

### 2. 寻找安全性评级为1、2、3的股票

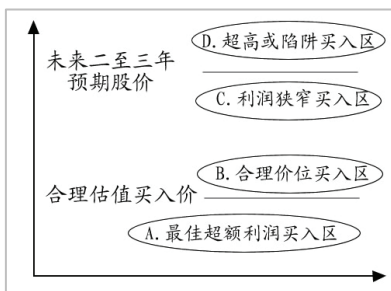
如果您注重投资风险，那就需要留意股票的安全性评级。

我们这里用的安全性，是一个综合考虑了公司盈利的波动性和预期的困难程度、以及财务状况等因素的指标。安全性评级也被分为1（最高）到5（最低）。

### 3. 寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票

缩小了股票圈后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票。

“A”点：如果发现目前价位在合理估值买入价位之下，这时市场对价值的低估错误就给你提供了最佳的买入机会。我们认为，这种市场错误是获取超额增值的最佳机会。



“B”点：估值是合理的，也可买入。如果目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，也可买入，而且，如果这个价位与未来二到三年的预期价位有较大的上升空间，就更值得买入。

“C”点：如果目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了。

“D”点：如果目前股价在未来二到三年的预期股价区间之上上了。这时市场就出现了价值高估的错误，如果

不注意，就有可能掉进陷阱里去。

	价位(元)	增益	年回报
高	24.00	29%	13%
低	20.00	7%	4%

注意：您或许会发现某些股票的成长性评级和安全性评级都是1号或2号，但未来二到三年的预期增益很小，甚至还有负增值的情况，这是由于这些股票估值已被其目前的股价充分地反映了。

应该将那些成长动能1号或2号，但它们股价已处在估值评级为C点或D点的股票放入关注名单，当价位回落至A点或A/B点时，再逐步买入。

### 4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在20%以上，你也信服其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观（100%以上）的回报。

### 5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。