



中国电力

2016 业绩低于预期；潜在资产注入或成催化剂

业绩回顾

2016 业绩低于预期

中国电力公布 2016 业绩：收入 189 亿元，同比下降 6.6%；经常性净利润，22.46 亿元，同比下降 34%，对应每股盈利（经常性）0.31 元。业绩低于预期，主要由于下半年水电利用小时数低于预期。公司上调派息率 10 个百分点至 50%，每股派息 0.16 元，对应当前股价股息率 6%。

发展趋势

资产证券化有望加速母公司资产注入。 母公司国家电力投资集团共有非核电装机 112GW（火电/水电/风电/光伏分别 71GW/21GW/12GW/7GW），其中仅有 32% 注入上市公司。集团计划 2020 年完成 75% 资产证券化。作为主要的电力平台，公司有望拿下清洁能源项目，驱动未来增长。

2017 年基本面或触底。 公司预计火电和水电利用小时数均有所下降，主要考虑电力供应过剩以及来水同比较弱。另外火电参与市场交易占比预计上升 6 个百分点至 30%，但电价折扣维稳在 0.03 元每度电（~10%）。2017 年煤价维持高位，进一步挤压盈利（假设 2017 年平均煤价同比上涨 13%，预计 2017 年盈利同比下降 35%）。

盈利预测

考虑到新的煤价和利用小时数假设，我们下调 **2017/18 年每股盈利预测 42%/39% 至 0.21 元/0.27 元。**

估值与建议

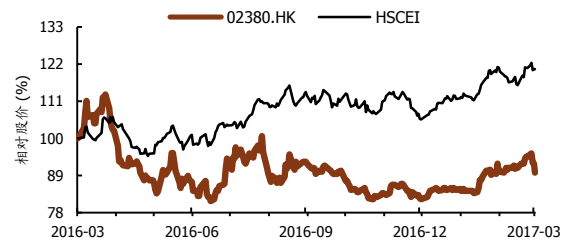
目前，公司股价对应 13x 2017e P/E。维持推荐，下调目标价 **11% 至 3.78 港元**，基于 **0.9 倍 2017 年市净率**。

风险

新增直供电；煤价跳涨；来水量波动。

维持推荐

股票代码	02380.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 2.99
目标价	港币 3.78
52 周最高价/最低价	港币 3.82~2.69
总市值(亿)	港币 220
30 日日均成交额(百万)	港币 69.13
发行股数(百万)	7,355
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	22.58
主营行业	电力



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	20,197	18,866	18,723	20,029
增速	-1.2%	-6.6%	-0.8%	7.0%
归属母公司净利润	4,149	2,366	1,542	1,961
增速	50.0%	-43.0%	-34.8%	27.2%
每股净利润	0.58	0.32	0.21	0.27
每股净资产	3.79	3.71	3.76	3.92
每股股利	0.23	0.16	0.10	0.13
每股经营现金流	0.96	0.68	0.73	0.78
市盈率	4.4	8.3	12.8	10.3
市净率	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.6	7.1	8.4	7.9
股息收益率	9.3%	6.0%	3.9%	4.9%
平均总资产收益率	4.9%	2.7%	1.6%	2.0%
平均净资产收益率	16.9%	8.7%	5.6%	6.9%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

许汪洋

分析员

wangyang.xu@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080516070001

SFC CE Ref: BBY270

刘佳妮

联系人

lijiani.liu@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080117010012



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
利润表					成长能力				
营业收入	20,197	18,866	18,723	20,029	营业收入	-1.2%	-6.6%	-0.8%	7.0%
营业成本	-12,046	-12,690	-13,568	-13,946	营业利润	33.5%	-31.9%	-25.8%	21.3%
营业费用	0	0	0	0	EBITDA	11.9%	-18.0%	-9.6%	14.5%
管理费用	0	0	0	0	净利润	50.0%	-43.0%	-34.8%	27.2%
其他	1,697	1,742	1,729	1,850	盈利能力				
营业利润	7,862	5,351	3,972	4,816	毛利率	40.4%	32.7%	27.5%	30.4%
财务费用	2,195	2,047	2,001	2,209	营业利润率	38.9%	28.4%	21.2%	24.0%
其他利润	0	0	0	0	EBITDA 利润率	49.9%	43.8%	39.9%	42.7%
利润总额	6,553	3,994	2,507	3,189	净利润率	20.5%	12.5%	8.2%	9.8%
所得税	1,223	739	451	574	偿债能力				
少数股东损益	1,181	890	514	654	流动比率	0.31	0.31	0.27	0.29
归属母公司净利润	4,149	2,366	1,542	1,961	速动比率	0.29	0.29	0.25	0.27
EBITDA	10,081	8,268	7,473	8,556	现金比率	0.09	0.08	0.05	0.07
扣非后净利润	3,396	2,246	1,522	1,941	资产负债率	60.3%	62.1%	63.0%	63.2%
资产负债表					净债务资本比率	91.5%	91.6%	100.4%	104.0%
货币资金	1,528	1,809	1,243	1,748	回报率分析				
应收账款及票据	2,638	2,346	2,328	2,491	总资产收益率	4.9%	2.7%	1.6%	2.0%
存货	319	411	439	451	净资产收益率	16.9%	8.7%	5.6%	6.9%
其他流动资产	724	2,277	2,329	2,404	每股指标				
流动资产合计	5,210	6,843	6,339	7,094	每股净利润 (元)	0.58	0.32	0.21	0.27
固定资产及在建工程	69,543	73,696	78,266	82,602	每股净资产 (元)	3.79	3.71	3.76	3.92
无形资产及其他长期资产	11,490	10,648	11,212	11,822	每股股利 (元)	0.23	0.16	0.10	0.13
非流动资产合计	81,034	84,344	89,478	94,425	每股经营现金流 (元)	0.96	0.68	0.73	0.78
资产合计	86,243	91,187	95,817	101,519	估值分析				
短期借款	6,862	8,806	9,687	10,656	市盈率	4.4	8.3	12.8	10.3
应付账款	619	967	1,034	1,063	市净率	0.7	0.7	0.7	0.7
其他流动负债	9,157	12,498	12,830	12,974	EV/EBITDA	5.6	7.1	8.4	7.9
流动负债合计	16,639	22,271	23,552	24,692	股息收益率	9.3%	6.0%	3.9%	4.9%
长期借款	25,980	24,704	27,174	29,892					
非流动负债合计	35,379	34,321	36,792	39,509					
负债合计	52,017	56,592	60,343	64,201					
股本	13,534	13,534	13,534	13,534					
未分配利润	13,786	13,733	14,098	15,288					
股东权益合计	27,321	27,267	27,632	28,822					
负债及股东权益合计	86,243	91,187	95,817	101,519					
现金流量表									
税前利润	6,553	3,994	2,507	3,189					
折旧和摊销	3,049	3,300	3,527	3,762					
营运资本变动	10,262	8,651	7,499	8,578					
其他	-12,922	-10,920	-8,149	-9,811					
经营活动现金流	6,942	5,025	5,384	5,717					
资本开支	-5,467	-7,627	-8,125	-8,127					
其他	2,310	0	0	0					
投资活动现金流	-3,157	-7,627	-8,125	-8,127					
股权融资	40	0	0	0					
银行借款	-2,966	5,248	3,351	3,686					
其他	-457	-1,384	-1,177	-771					
筹资活动现金流	-3,384	3,865	2,174	2,915					
汇率变动对现金的影响	0	281	0	0					
现金净增加额	402	1,263	-566	505					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

中国电力是中国五大发电集团之一国电投集团(持股 55.6%)的旗舰公司。主要从事境内火力、水力及风力发电厂的投资、开发、经营及管理。其发电业务主要分布于华东、华南、华中和华北的电网区域。自公司于 2009 年收购母公司五凌电力以来，成功打入水电市场，成为水电装机容量比例(18%占比)最高的中国海外上市发电公司，水电业务贡献公司净利超过 40%。“水火互济”的战略协同优势显著。



图表 1: 2016 业绩回顾

(人民币百万元)	1H14A	2H14A	1H15A	2H15A	1H16A	2H16A	YoY	HoH	2016A
收入	10,864	9,583	9,622	10,574	10,141	8,725	-17.5%	-14%	18,866
毛利	3,812	3,333	3,907	4,244	4,474	1,703	-59.9%	-62%	6,176
营业利润	3,334	2,556	4,578	3,284	3,865	1,485	-54.8%	-62%	5,351
净利润	1,618	1,148	2,728	1,421	1,926	440	-69.0%	-77%	2,366
每股收益 (元)	0.25	0.17	0.39	0.19	0.26	0.06	-68.4%	-77%	0.32
重要比率									
毛利率	35.1%	34.8%	40.6%	40.1%	44.1%	19.5%	-20.6ppt	-24.6ppt	32.7%
营业利润率	30.7%	26.7%	47.6%	31.1%	38.1%	17.0%	-14ppt	-21.1ppt	28.4%
净利润率	14.9%	12.0%	28.4%	13.4%	19.0%	5.0%	-8.4ppt	-14ppt	12.5%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 财务数据

百万人民币	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
收入	20,447	20,197	18,866	18,723	20,029
YoY%	8.6%	-1.2%	-6.6%	-0.8%	7.0%
煤电	15,367	14,507	13,057	12,893	13,461
YoY%	3.2%	-5.6%	-10.0%	-1.3%	4.4%
水电	4,987	5,537	5,395	5,076	5,138
YoY%	28.0%	11.0%	-2.6%	-5.9%	1.2%
新能源	94	153	414	754	1,429
YoY%	99.4%	63.1%	171.1%	82.0%	89.6%
主营业务成本	(13,302)	(12,046)	(12,690)	(13,568)	(13,946)
燃料成本	(7,942)	(6,142)	(6,527)	(7,262)	(7,212)
折旧成本	(2,820)	(3,033)	(3,282)	(3,506)	(3,740)
人工成本	(1,600)	(1,932)	(1,895)	(1,881)	(2,012)
维修费用	(705)	(631)	(720)	(655)	(701)
其他	(236)	(309)	(266)	(264)	(282)
毛利	7,145	8,151	6,176	5,154	6,082
YoY%	28.9%	14.1%	-24.2%	-16.5%	18.0%
毛利率	34.9%	40.4%	32.7%	27.5%	30.4%
净财务费用	(2,314)	(2,195)	(2,047)	(2,001)	(2,209)
所得税率	15.3%	17.5%	18.5%	18.0%	18.0%
净利润	2,766	4,149	2,366	1,542	1,961
YoY%	20.8%	50.0%	-43.0%	-34.8%	80.3%
净利率	13.5%	20.5%	12.5%	8.2%	9.8%
每股盈利 (人民币)	0.42	0.58	0.32	0.21	0.27
YoY%	5.0%	38.1%	-44.8%	-34.5%	80.3%
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
上网电量(兆瓦时)	58,957	60,868	60,760	59,976	61,265
煤电	41,910	42,252	42,244	41,891	41,891
水电	16,850	18,313	17,819	16,920	17,128
新能源	198	303	697	1,165	2,247
电价 (元/兆瓦时, 不含税)					
煤电	367	343	309	307	320
水电	296	302	303	300	300
风电	471	504	475	480	480

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

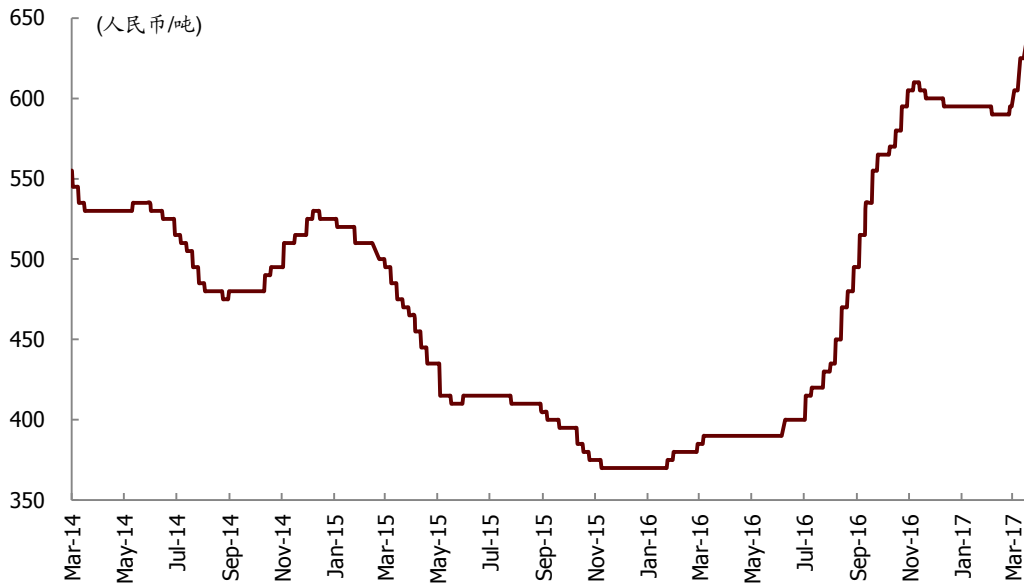


图表3：盈利预测调整

(百万人民币)	调整前		调整后		调整幅度(%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
营业收入	18,925	20,409	18,723	20,029	-1%	-2%
毛利	13,495	13,110	14,751	15,213	9%	16%
营业利润	5,430	7,299	3,972	4,816	-27%	-34%
利润总额	4,625	5,438	2,507	3,189	-46%	-41%
经常性净利	2,657	3,235	1,542	1,961	-42%	-39%
经常性每股收益(元)	0.36	0.44	0.21	0.27	-42%	-39%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表4：动力煤价格 (5,500kcal)



资料来源：公司数据，中金公司研究部



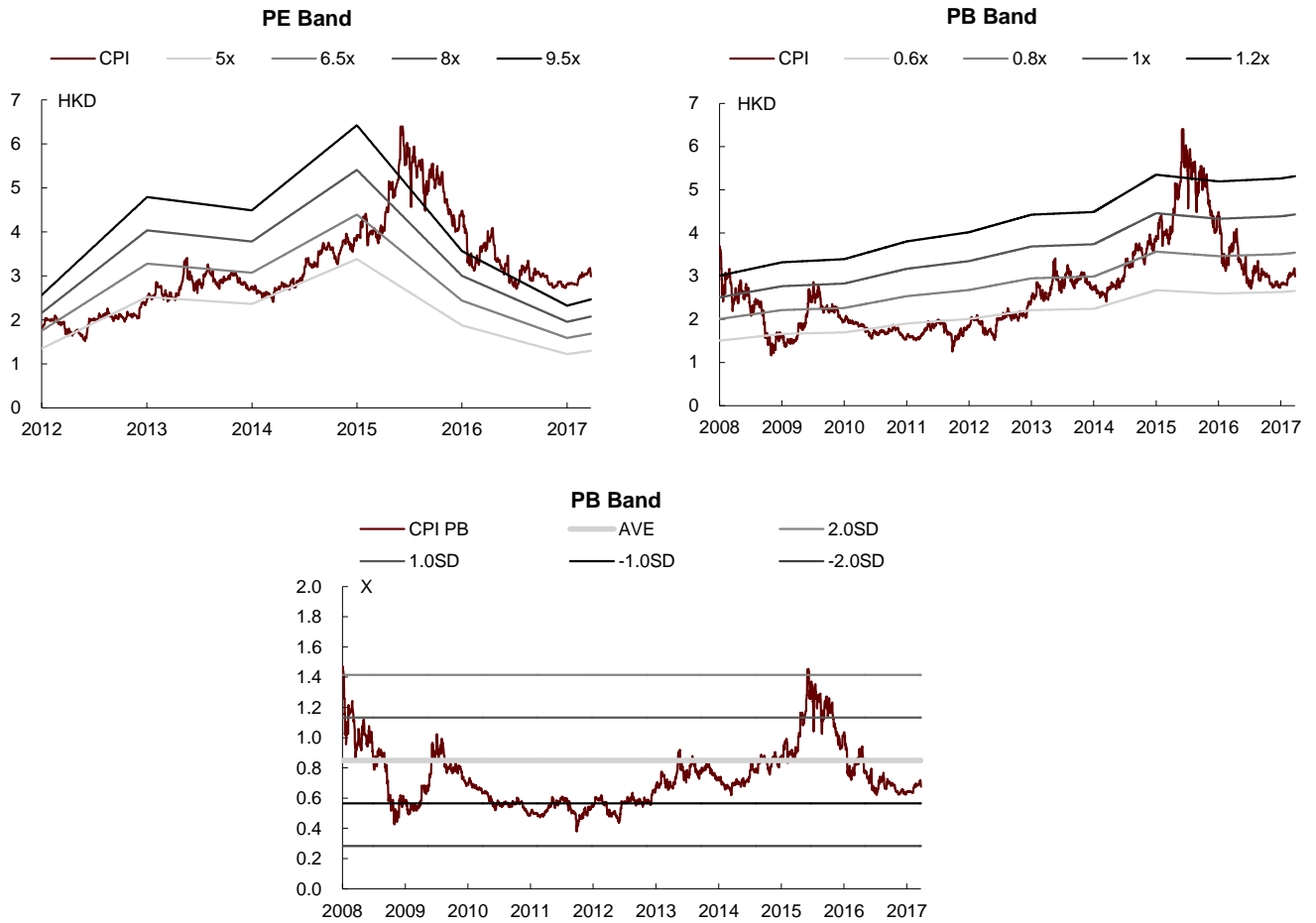
图表5：可比公司估值

公司	代码	价格	市值 (美金百万)	3月平均成交量 (美金百万)		市盈率(x)		股息率		净资产收益率		毛利率		股本回报率		资产回报率		
				2016A	2017E	2016E	2017E	2016A	2017E	2016A	2017E	2016A	2017E	2016A	2017E	2016A	2017E	
行业平均				26.8	16.8	16.5	2.9	3.0	1.7	1.6	101.4	32.8	14.5	10.4	10.4	3.4	3.2	
中国-A股				37.5	19.9	19.4	2.4	2.6	2.1	2.0	101.4	32.8	14.5	10.4	10.4	3.4	3.2	
长江电力	600900 CH	13.42	42,875	37.2	19.2	13.7	15.0	3.0	4.9	2.4	2.0	47.9	58.7	48.6	17.3	16.9	8.2	10.0
国投电力	600886 CH	7.61	7,500	45.4	9.5	10.6	10.8	3.7	3.5	1.8	1.7	222.0	51.5	17.6	16.0	16.8	2.3	2.3
川投能源	600674 CH	9.10	5,818	19.6	10.3	11.2	11.4	3.0	2.8	2.0	1.9	25.4	45.1	350.6	18.6	18.1	14.0	13.8
岷江水电	600131 CH	11.12	814	10.6	33.7	25.9	24.7	0.4	N/A	5.4	4.5	83.7	18.4	14.5	16.8	17.4	6.9	N/A
桂冠电力	600236 CH	6.48	5,706	7.0	12.0	14.5	12.8	4.6	3.4	3.0	2.6	151.0	58.0	25.3	48.1	21.5	13.8	N/A
西昌电力	600505 CH	10.74	569	8.8	60.0	46.7	39.8	0.3	N/A	3.8	3.8	7.6	21.1	7.9	6.1	8.0	2.8	N/A
甘肃电投	000791 CH	11.49	1,620	35.4	255.9	N/A	N/A	0.2	N/A	2.2	N/A	237.8	38.1	2.5	(1.4)	N/A	(0.4)	N/A
黔源电力	002039 CH	16.32	724	5.9	13.9	20.8	15.2	3.1	N/A	2.3	N/A	288.0	56.0	13.5	13.7	15.3	1.6	N/A
湖北能源	000883 CH	4.89	4,621	9.5	16.9	16.9	13.6	1.9	N/A	1.4	N/A	33.8	37.1	22.5	8.3	N/A	4.2	N/A
三峡水利	600116 CH	10.59	1,527	32.5	49.6	44.5	35.5	0.5	1.1	4.4	2.0	13.5	27.9	16.0	9.3	9.4	4.7	5.9
郴电国际	600969 CH	17.04	654	7.0	42.4	39.6	31.6	0.4	N/A	1.4	N/A	41.4	16.5	4.7	3.4	3.7	1.1	N/A
文山电力	600995 CH	12.94	899	29.4	58.8	43.9	44.6	0.5	N/A	3.9	N/A	44.4	19.1	5.3	8.5	7.2	4.6	N/A
涪陵电力	600452 CH	47.47	1,103	4.3	40.9	50.4	35.9	0.7	0.6	9.3	9.5	0.0	9.9	15.0	20.0	19.5	7.6	8.6
韶能股份	000601 CH	8.43	1,323	10.1	32.4	17.3	14.2	1.8	N/A	2.1	2.1	80.8	30.3	9.4	12.2	9.8	5.7	N/A
湖南发展	000722 CH	15.07	1,016	31.0	53.8	45.7	44.3	N/A	N/A	2.6	N/A	0.0	57.0	47.6	5.8	5.6	5.2	N/A
中国核电	601985 CH	7.42	16,773	70.7	26.7	26.8	22.3	1.2	1.3	3.1	2.9	240.5	43.3	14.7	12.6	10.6	1.6	2.8
林洋能源	601222 CH	7.72	1,978	9.7	20.9	23.3	17.1	0.7	2.8	1.7	2.0	0.0	32.8	18.3	8.3	8.5	5.9	6.3
国电电力	600795 CH	3.22	9,189	54.5	14.4	11.9	13.3	3.4	4.3	1.2	1.2	222.5	30.4	8.1	8.0	10.6	1.6	2.0
浙能电力	600023 CH	5.62	11,100	32.6	10.4	N/A	N/A	4.8	N/A	1.3	N/A	26.7	25.4	17.7	12.9	N/A	6.9	N/A
粤电力	000539 CH	5.50	3,935	6.1	8.9	28.9	45.8	4.2	N/A	1.2	N/A	101.5	29.2	12.7	8.8	N/A	2.9	N/A
中能股份	600642 CH	6.20	4,099	13.4	13.2	15.5	16.3	3.2	N/A	1.1	N/A	22.4	9.1	7.5	8.2	7.7	4.0	N/A
广州发展	600098 CH	9.49	3,757	57.9	19.9	23.1	22.6	2.0	N/A	1.7	N/A	35.2	15.2	6.2	8.8	N/A	3.7	N/A
华能国际电力股份有限公司	600011 CH	7.25	14,280	17.6	12.5	20.7	17.6	6.5	2.5	1.4	1.3	176.5	20.6	7.8	11.0	6.0	2.9	2.4
华电国际	600027 CH	5.04	6,725	19.2	6.3	13.5	19.8	6.0	3.0	1.2	1.1	187.8	N/A	11.0	13.5	8.4	2.8	1.8
大唐发电	601991 CH	4.71	7,762	18.4	N/A	23.6	18.1	3.6	0.5	1.6	1.5	236.8	25.1	(4.5)	(6.2)	6.8	(1.0)	2.3
节能风电	601016 CH	8.57	2,586	11.1	94.2	42.9	N/A	0.5	N/A	2.8	N/A	110.3	44.6	13.4	3.0	N/A	1.1	N/A
中国-H股				7.3	10.0	10.0	6.1	4.1	0.8	0.7	170.1	22.9	7.7	11.0	7.8	2.2	2.9	
大唐发电	991 HK	2.17	7,762	4.6	N/A	9.9	7.6	9.1	2.5	0.6	0.6	236.8	25.1	(4.5)	(6.2)	7.0	(1.0)	2.4
华能国际电力股份有限公司	902 HK	5.33	14,280	25.5	8.1	12.4	11.3	10.3	4.2	0.9	0.8	176.5	20.6	7.8	10.8	6.7	2.9	2.7
华电国际	1071 HK	3.45	6,725	7.1	3.8	8.3	12.8	10.3	5.1	0.7	0.7	187.8	N/A	11.0	13.5	8.7	2.8	3.0
华润电力	836 HK	14.34	8,877	11.0	8.9	10.0	9.6	6.1	5.6	1.0	0.9	116.8	N/A	11.9	11.0	9.1	3.9	3.5
中国电力	2380 HK	2.99	2,831	6.9	8.3	9.4	8.4	9.2	4.6	0.7	0.7	132.8	N/A	12.5	8.7	7.5	2.7	3.0
亚洲 (非中国地区)				16.3	13.4	14.5	3.1	2.6	1.2	1.2	102.2	37.6	11.6	8.3	8.3	2.9	3.5	
First Gen 公司	FGEN PM	22.35	1,627	0.7	12.0	11.7	9.7	1.6	1.8	1.0	1.6	109.7	37.6	9.1	11.6	9.4	3.9	2.9
NHPC 有限公司	NHPC IN	30.70	5,196	4.9	12.6	12.0	11.0	7.4	5.5	1.1	1.1	36.6	N/A	31.2	8.7	8.9	4.4	3.9
维邦电力公司	VER AV	15.76	5,915	2.0	12.9	19.0	22.1	2.2	1.6	1.1	1.0	48.7	N/A	15.2	8.6	5.5	3.6	3.2
EVN 股份公司	EVN AV	11.91	2,313	0.5	13.5	11.7	12.3	3.5	3.5	0.8	0.8	42.3	N/A	7.6	6.9	7.4	2.6	4.3
NTPC 有限公司	NTPC IN	164.60	20,751	14.0	13.3	13.7	12.2	2.6	2.4	1.5	1.4	118.0	N/A	13.0	11.9	10.7	4.4	5.1
塔塔电力有限公司	TPWR IN	86.55	3,579	5.1	31.7	15.4	12.7	1.5	1.7	1.5	1.5	215.5	N/A	2.3	4.9	9.9	1.1	3.8
Reliance 电力有限公司	RPWR IN	48.15	2,065	5.0	9.9	10.1	9.4	N/A	1.4	0.6	0.6	144.5	N/A	12.8	6.6	6.3	2.2	2.2
阿达尼电力有限公司	ADANI IN	39.45	2,112	6.2	24.1	N/A	26.3	N/A	0.0	1.8	1.9	717.7	N/A	1.9	7.5	(4.0)	0.8	2.5
欧洲				14.0	13.3	12.4	4.5	3.9	1.4	1.5	51.4	22.7	5.7	9.6	7.2	3.0	4.0	
法国电力公司 (EDF)	EDF FP	7.65	18,410	21.0	7.2	10.6	9.9	12.5	5.2	0.5	0.5	41.3	N/A	4.0	6.6	5.9	1.0	1.2
波兰陶龙能源公司SA	TPE PW	3.17	1,406	2.9	15.1	5.6	5.2	N/A	0.0	0.3	0.3	52.6	10.9	2.1	2.2	5.6	1.1	3.0
西班牙恩德萨国家电力公司	ELE SM	21.05	24,082	36.2	15.8	16.3	16.3	6.3	6.3	2.5	2.4	50.5	29.8	7.4	15.7	14.6	4.7	6.0
Alpiq 控股公司	ALPH SW	88.65	2,492	0.2	9.5	56.3	61.3	N/A	N/A	0.6	0.7	23.0	N/A	4.8	6.9	1.6	2.9	N/A
BKW 有限公司	BKW SW	54.80	2,918	1.8	8.5	11.2	10.9	2.9	2.9	1.0	1.0	14.3	N/A	11.7	12.1	8.1	3.8	N/A
Hafslund ASA	HNB NO	89.50	2,045	0.1	12.4	N/A	N/A	3.4	N/A	1.8	N/A	99.2	42.4	10.2	15.1	N/A	5.3	N/A
Energiedienst 控股股份公司	EDHN SW	26.00	869	0.0	29.5	23.8	19.7	3.8	3.5	1.1	1.1	0.0	N/A	3.4	4.3	N/A	2.3	N/A
苏格兰和南部能源	SSE LN	1,507.00	19,136	3,431.7	3,269.0	12.5	12.3	6.0	0.1	3.1	4.3	130.5	7.9	1.6	13.6	27.0	3.4	5.8
美国电力				25.5	19.2	18.2	3.1	3.2	2.0	1.9	107.3	63.0	10.6	8.5	9.8	2.6	3.1	
西星能源公司	WR US	54.59	7,754	36.2	22.5	21.7	21.1	2.8	2.9	2.0	2.0	104.8	80.1	13.5	9.3	9.2	3.1	3.0
OGE 能源公司	OGE US	35.55	7,099	35.5	21.0	18.3	17.5	3.2	3.4	2.1	2.0	83.2	61.0	15.0	10.0	10.6	3.5	3.8
ALLETE 公司	ALE US	67.50	3,433	15.1	21.4	19.5	18.5	3.1	3.2	1.8	1.7	80.9	64.4	11.6	8.4	8.6	3.2	3.5
Alliant 能源公司	LNT US	39.84	9,071	44.4	24.3	19.9	18.6	3.0	3.2	2.3	2.1	112.2	52.5	11.5	9.8	10.8	3.0	3.3
太平洋煤气电力	PCG US	67.54	34,296	128.4	24.2	18.4	17.7	2.9	3.1	1.9	1.8	100.3	69.5	8.0	8.1	10.1	2.1	2.7
爱迪生国际	EIX US	80.15	26,127	132.6	19.9	19.4	18.6	2.5	2.7	2.2	2.1	87.1	61.9	12.1	11.2	10.6	2.8	3.3
Xcel 能源	XEL US	44.58	22,612	101.8	20.2	19.3	18.3	3.1	3.2	2.1	1.9	133.9	59.6	10.1	10.4	10.4	2.8	2.8
杜克能源	DUK US	82.68	57,866	247.9	26.6	17.9	17.1	4.1	4.3	1.4	1.4	121.8	69.7	9.5	5.3	7.8	1.7	2.4
美国电力	AEP US	67.45	33,166	147.2	54.4	18.4	17.4	3.4	3.5	1.9	1.8	123.0	65.0	3.7	3.5	10.0	1.0	2.8
埃尔帕索电力公司	EE US	49.20	1,995	8.1	20.6	19.6	17.8	2.5	2.8	1.8	1.8	125.8	73.7	10.9	9.2	N/A	2.9	N/A

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



图表6: 历史市盈率和市净率



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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照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》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。

本报告由受金融服务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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

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：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 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”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

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。

V160908
翻译：张昕月
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

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

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幢二楼
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



CICC
中金公司

