

方正证券研究所证券研究报告
融创中国 (01918)

公司研究

房地产行业

公司财报点评

2020.03.27/强烈推荐(维持)

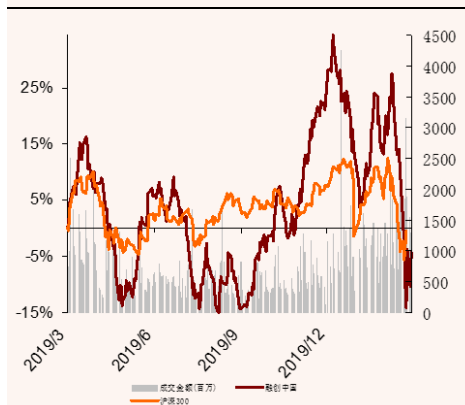
分析师 夏亦丰
执业证书编号: S1220518100001
E-mail xiayifeng@foundersc.com

事件:

公司公布 2019 年年报，实现营业收入 1693.2 亿元，同比增长 35.7%；归母净利润 260.3 亿元，同比增长 57.1%；核心净利润 270.7 亿元，同比增长 26.0%。拟每股分红 1.232 元，同比增长 49%，分红率为 22%。

点评:

业绩持续处于高速释放期，盈利能力有效改善。公司 2019 年实现营业收入 1693.2 亿元，同比增长 35.7%，处于行业领先水平，营收快速增长主要得益于往年销售的高速增长、交付面积增加同比增长 26.1%及结算单价有所上升。公司归母净利润增速提升 6.5 个百分点，主要是由于公司毛利和投资收益的大幅增加，投资收益为 73.8 亿元，同比增加 62.1%。19 年净利率、归母净利润率分别为 16.6%和 15.4%，与 18 年相比分别提升了 2.6 和 2.1 个百分点；三费率合计 10.7%，较 18 年下降了 0.4 个百分点。由于归母净利润率的增长，ROE 显著提升 2.2 个百分点至 31.3%，在行业内也处于较高水平。

历史表现:


数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

- 《疫情后的修复能力强，公司长期价值显著》
2020.02.03
- 《低成本收购优质土储，未来结算利润可期》
2019.11.28
- 《业绩加速提振，盈利能力有效改善》
2019.08.22

请务必阅读最后特别声明与免责条款

资产负债率略有下降，负债结构有所改善，现金流动性充裕，长期降杠杆目标不变。2019 年公司资产负债率 88.1%，较上年同期略有下降；剔除预收款后的资产负债率和净负债率分别为 63.1%和 172.3%，考虑到今年初的配股，实际上升幅度较小。有息负债增加主要是由于地产开发业务新开工面积增加、文旅城市建设及营运导致新增贷款增加以及因收购开发项目导致纳入合并报表的贷款增加。其中短期有息负债占比提升 2 个百分点至 42.1%。公司货币资金高达 1257.3 亿元，同比增长 4.6%；经营性现金流净额为 272.5 亿元，持续为正，系房地产预售收入增加所致。2020 年公司预计将有可售资源 8200 亿元，将助力销售加速，为公司贡献大量经营性现金流，保持充裕的流动性。

销售稳定增长；公司抓住低成本收购机会，优质土储大幅增长。公司 19 年实现合同销售金额 5562 亿，同比增长 20.7%，居行业第四名，市占率提升 0.4 个百分点至 3.5%。年内公司以 153 亿元的对价（扣除超额利润分配后约 118 亿元）收购环球世纪及时代环球 51%的股权，新增优质土储 2390 万方，项目分布于成都、武汉等中西部核心城市，尚未正式获取的潜在土储 3587 万方，预计后期将给公司带来可观的结算规模。截至 19 年年底，公司在重庆、青岛、武汉、天津、成都、济南 6 个城市合计权益土储占比超过三分之一。截至 20 年 1 月，公司总土储达 2.39 亿平方米，总货值达到 3.07 万亿元，其中超 82%位于一二线城市

市，平均土地成本约 4306 元/平方米，未来利率率有保障。

盈利预测与投资建议：

作为龙头房企，公司的最大亮点在于对市场的精准判断以及对周期的强把控能力。目前的主要精力仍然集中在房地产开发业务本身，我们认为该部分业务将继续保持高速增长，可售资源较为丰厚。受到疫情影响上半年行业销售会出现下滑，但是公司较强的营销能力将会有助于快速推动销售恢复。公司主要布局一二线及环一线城市，优质土储丰富，拿地成本较低，并购能力突出，后续利润增长空间较大。随着行业竞争进入新的阶段，综合实力均衡才能走得更加长远，我们看好公司的长期发展趋势。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 2403/3249/4389 亿元，分别同比增长 42%/35%/35%；归母净利润分别为 350/467/618 亿元，分别同比增长 34%/33%/32%；对应的 EPS 分别为 7.53/10.05/13.30 元，当前股价对应的 PE 分别为 4.5X/3.4X/2.6X。我们认为作为增长型的龙头公司，结合公司基本面，给予 2020 年 8 倍 PE，公司的合理价值为 66.2 港元/股，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

销售与结算不及预期；房地产调控超预期收紧；融资持续收紧；利率上行。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	169316.01	240288.87	324886.22	438879.93
(+/-) (%)	35.73	41.92	35.21	35.09
净利润	26027.51	34982.27	46688.85	61803.16
(+/-) (%)	57.11	34.41	33.46	32.37
EPS(元)	5.60	7.53	10.05	13.30
P/E	6.11	4.54	3.40	2.57

数据来源：wind 方正证券研究所

目录

1	业绩持续处于高速释放期，盈利能力显著提升	5
2	净负债率略有提升，但有息负债结构改善明显	7
3	销售规模再上台阶，行业龙头地位稳固	9
4	把握低成本收购机会，土地储备大幅增长	11
5	盈利预测与投资建议	12
6	风险提示	12

图表目录

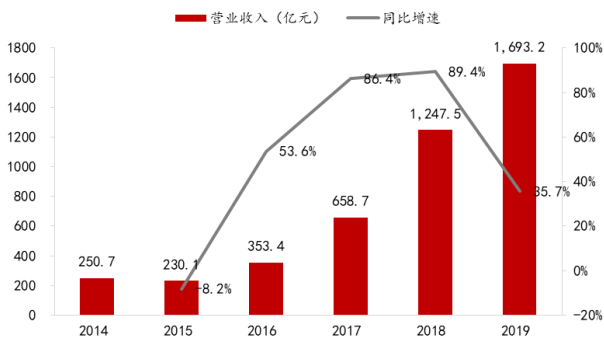
图表 1:	2019 年实现营业收入 1693.2 亿元, 同比增长 35.7%	5
图表 2:	2019 年实现归母净利润 260.3 亿元, 同比增长 57.1%	5
图表 3:	2018 年核心净利润 270.7 亿元, 同比增长 26.0%	5
图表 4:	2019 年公司实现投资收益 73.8 亿元, 同比提升 62.1%	5
图表 5:	2019 年公司实现少数股东损益 21.3 亿元, 同比大增 142.5%	6
图表 6:	2019 年少数股东损益占净利润的比重提升了 2.6 个百分点至 7.6%	6
图表 7:	2019 年预收账款合计 2408.2 亿元, 同比增长 20.8%	6
图表 8:	2019 年预收账款/营业收入为 1.42	6
图表 9:	2019 年物业开发业务毛利率提升, 文旅城项目毛利率最高	6
图表 10:	2019 年毛利率、净利率和归母净利润率分别为 24.5%、16.6% 和 15.4%	7
图表 11:	2019 年三费率为 10.7%, 较 2018 年下降了 0.4 个百分点	7
图表 12:	2019 年 ROE 为 31.3%, 较 2018 年提升了 2.2 个百分点	7
图表 13:	2019 年剔除预收入款项的资产负债率为 63.1%, 较 2018 年提升了 1.1 个百分点	8
图表 14:	2019 年净负债率和有息负债率分别为 172.3% 和 33.5%, 较 2018 年分别提升 22.9 和 1.5 个百分点	8
图表 15:	2019 年有息负债 3222.8 亿元, 同比增加 40.5%	8
图表 16:	2019 年短期现金覆盖倍数为 0.93, 较 2018 年下降了 0.38	8
图表 17:	2019 年短期有息负债占比为 42.1%, 较 2018 年提升了 2 个百分点	9
图表 18:	2019 年货币资金 1257.3 亿元, 同比增长 4.6%	9
图表 19:	2019 年经营性净现金流为 272.5 亿元	9
图表 20:	2019 年合同销售金额 5562.1 亿, 同比增长 20.7%	10
图表 21:	2019 年权益销售金额 3839.2 亿元, 同比增长 17.7%	10
图表 22:	2019 年合同销售面积为 3829.5 万平米, 同比增长 26.8%	10
图表 23:	2019 年销售均价为 14530 亿元, 同比下降 4.8%	10
图表 24:	2019 年销售权益比例为 69.0%, 较 2018 年下降 1.8 个百分点	10
图表 25:	2019 年销售面积及与销售金额均排名第四	10
图表 26:	按照销售金额来看, 2019 年公司的市占率达 3.5%	11
图表 27:	2019 年土地储备达 2.34 亿平米, 同比增长 41.2%	12
图表 28:	2019 年权益土地储备达 1.50 亿平米, 同比增长 32.5%	12

1 业绩持续处于高速释放期，盈利能力显著提升

营收稳定增长，业绩持续处于高速释放期。公司 2019 年实现营业收入 1693.2 亿元，同比增长 35.7%，增速虽较 2018 年相比放缓 53.7 个百分点，但仍然处于行业领先水平。营收快速增长主要得益于往年销售的高速增长、交付面积增加 248.6 万平方米（同比增长 26.1%）及结算单价有所上升所致。从已结算的收入构成来看，物业开发业务收入达 1594.7 亿元，同比增长 35.5%，占总收入的 94.2%，较 2018 年占比下降了 0.2 个百分点；文旅城建设及运营收入达 28.5 亿元，同比增长 40.4%，占总收入的 1.7%，占比提升了 0.1 个百分点；其他收入（主要为物业管理、租赁、装修服务等）达 70 亿元，同比大幅增长 39.7%，占总收入的 4.1%，占比提升了 0.1 个百分点。

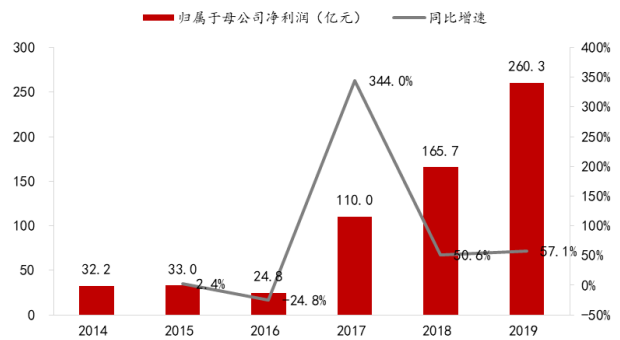
由于公司毛利大幅增加 102.7 亿元（增幅 33%）以及投资收益大幅增长 62.1%至 73.8 亿元，2019 年公司实现归母净利润 260.3 亿元，同比增长 57.1%，增速提升 6.5 个百分点。合作项目收益方面，权益法下应占联营及合营企业的税后利润为 81.5 亿元，同比增长 64.3%。2019 年公司少数股东损益为 21.3 亿元，同比增长 142.5%，其占净利润的比重提升了 2.6 个百分点至 7.6%，主要是由于合作项目增加引起。公司的核心净利润 270.7 亿元，同比增长 26.0%。2019 年预收账款合计 2408.2 亿元，同比增长 20.8%；预收账款/营业收入为 1.42，虽较 2018 年下降了 0.18，但仍处于相对高位，未来业绩释放有保障。

图表1： 2019 年实现营业收入 1693.2 亿元，同比增长 35.7%



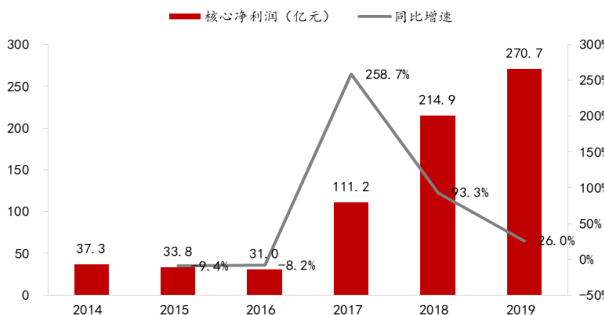
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表2： 2019 年实现归母净利润 260.3 亿元，同比增长 57.1%



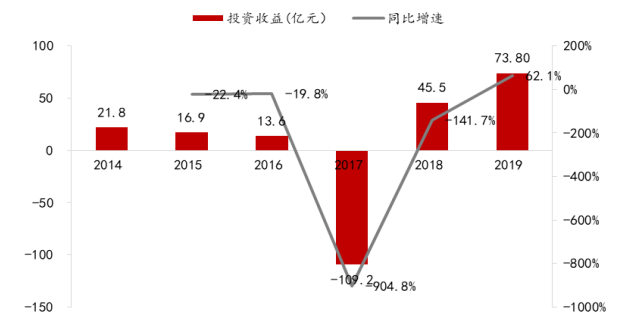
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表3： 2018 年核心净利润 270.7 亿元，同比增长 26.0%



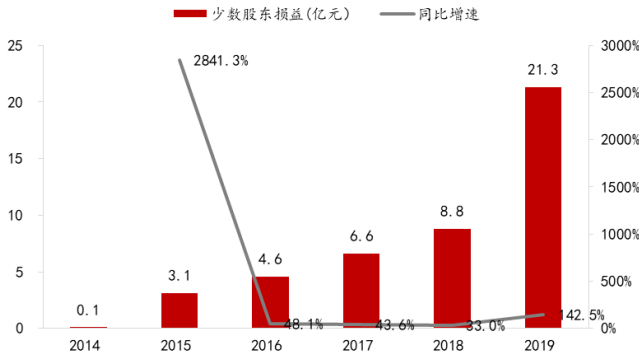
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表4： 2019 年公司实现投资收益 73.8 亿元，同比提升 62.1%



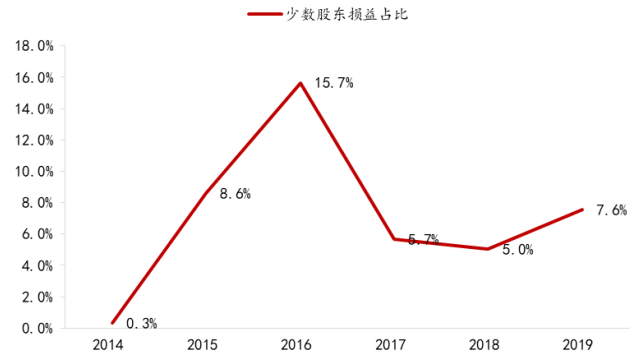
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表5: 2019年公司实现少数股东损益21.3亿元, 同比大增142.5%



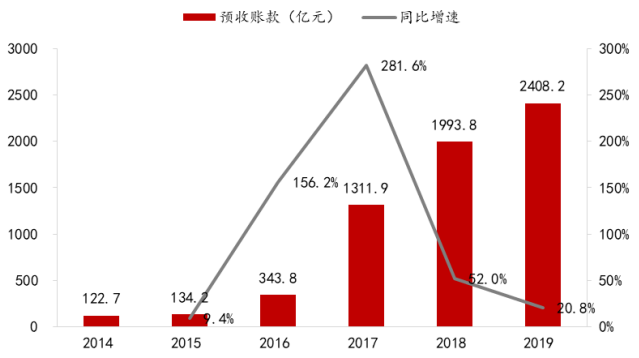
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表6: 2019年少数股东损益占净利润的比重提升了2.6个百分点至7.6%



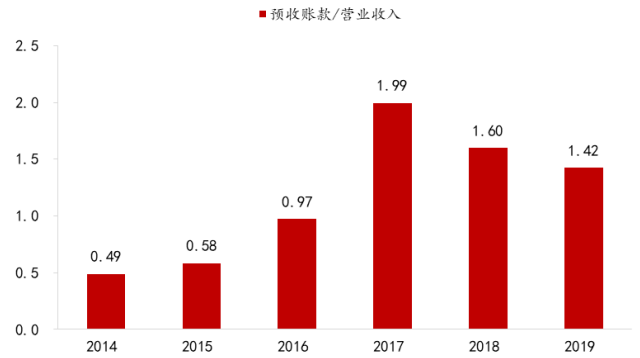
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表7: 2019年预收账款合计2408.2亿元, 同比增长20.8%



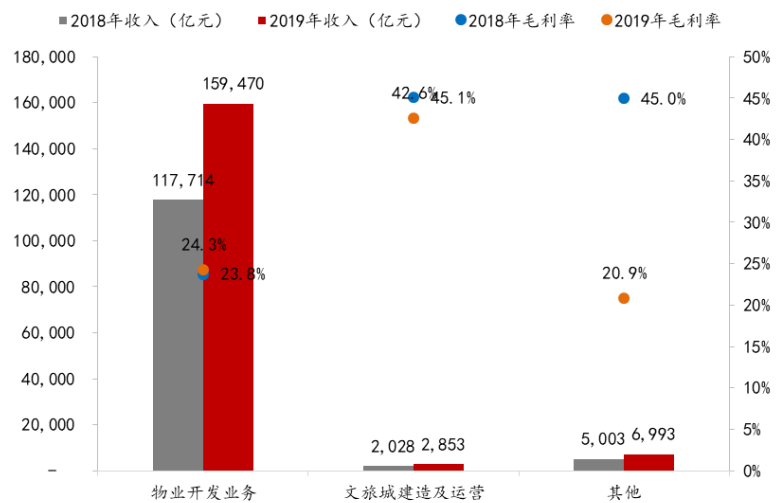
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表8: 2019年预收账款/营业收入为1.42



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

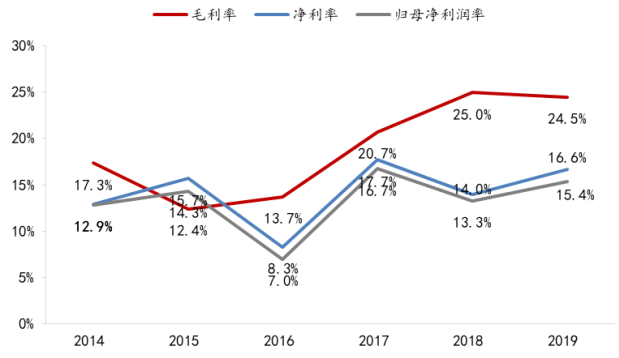
图表9: 2019年物业开发业务毛利率提升, 文旅城项目毛利率最高



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

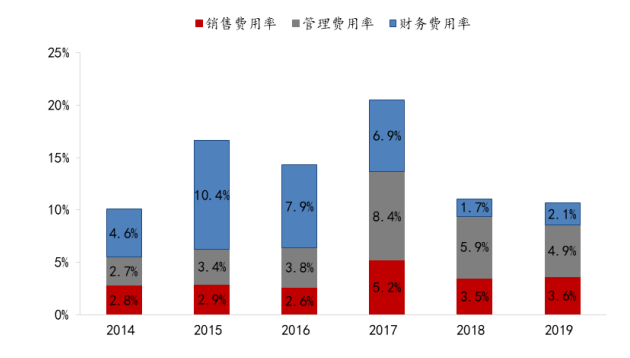
净利率明显提升，三费率有所改善。2019 年毛利率、净利率、归母净利润率分别为 24.5%、16.6%和 15.4%。三费率有所改善，2019 年三费率合计 10.7%，较 2018 年下降了 0.4 个百分点。净利率与归母净利润率与 2018 年相比分别提升了 2.6 和 2.1 个百分点。由于公司主要布局一二线及环一线城市，优质土储丰富，拿地成本较低，后续利润增长空间较大。

图表10： 2019 年毛利率、净利率和归母净利润率分别为 24.5%、16.6%和 15.4%



资料来源：公司公告，方正证券研究所

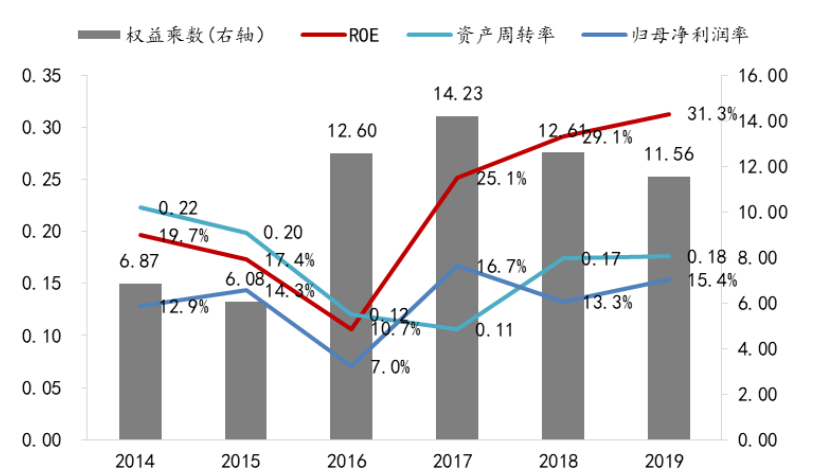
图表11： 2019 年三费率为 10.7%，较 2018 年下降了 0.4 个百分点



资料来源：公司公告，方正证券研究所

ROE 显著提升 2.2 个百分点，主要由归母净利润率的提升引起。2019 年公司 ROE 为 31.3%，较 2018 年大幅提升了 2.2 个百分点，主要是由于归母净利润率的提升。整体而言，由于较高的归母净利润率，ROE 在行业内处于较高水平（万科为 20.7%）。公司 2019 年 15.4%的归母净利润率与 2018 年相比显著提升了 2.1 个百分点。资产周转率与 2018 年相比提升了 0.01。

图表12： 2019 年 ROE 为 31.3%，较 2018 年提升了 2.2 个百分点



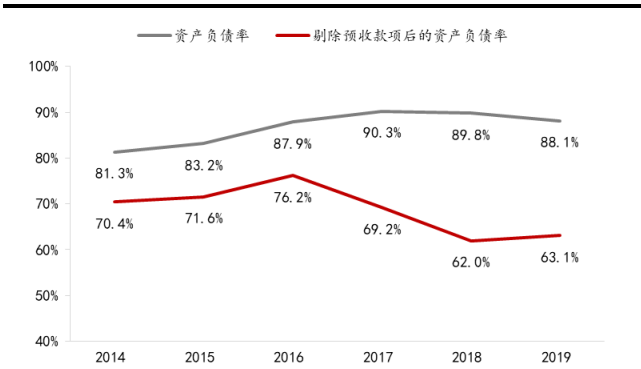
资料来源：公司公告，方正证券研究所

2 净负债率略有提升，但有息负债结构改善明显

公司短期内负债率有所升高；负债结构有所改善。2019 年剔除预收款后的资产负债率和净负债率分别为 63.1%和 172.3%，较 2018 年分别提升了 1.1 和 22.9 个百分点。截至 2019 年，有息负债 3222.8 亿元，

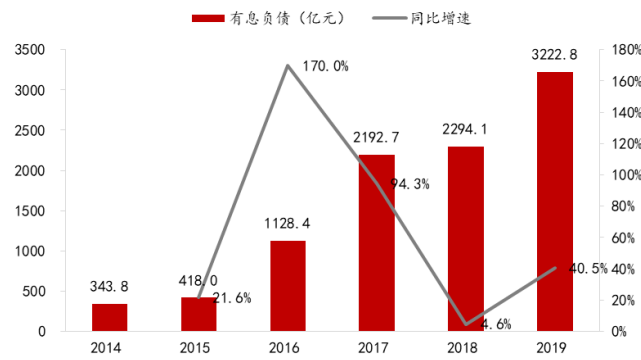
同比增加 40.5%，增速较 2018 年大幅提升了 35.9 个百分点，有息负债率提升 1.5 个百分点至 33.5%。有息负债增加的原因主要有二：1) 由于房地产开发业务新开工面积增加、文旅城建设及营运导致新增贷款有所增加；2) 因收购物业开发项目导致纳入合并报表的贷款增加。不过有息负债结构有所改善，短期有息负债占比为 42.1%，较 2018 年提升了 2 个百分点。由于短期有息负债大幅增加，短期现金覆盖倍数为 0.93，较 2018 年下降了 0.38 个百分点。

图表13： 2019 年剔除预收入款项的资产负债率为 63.1%，较 2018 年提升了 1.1 个百分点



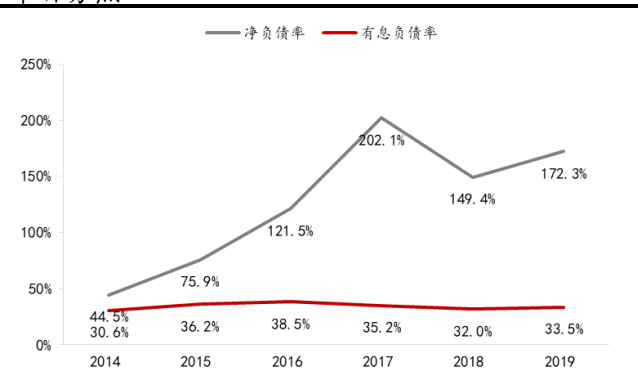
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表15： 2019 年有息负债 3222.8 亿元，同比增加 40.5%



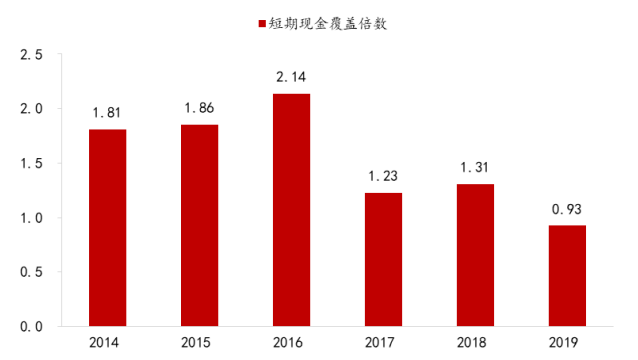
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表14： 2019 年净负债率和有息负债率分别为 172.3%和 33.5%，较 2018 年分别提升 22.9 和 1.5 个百分点



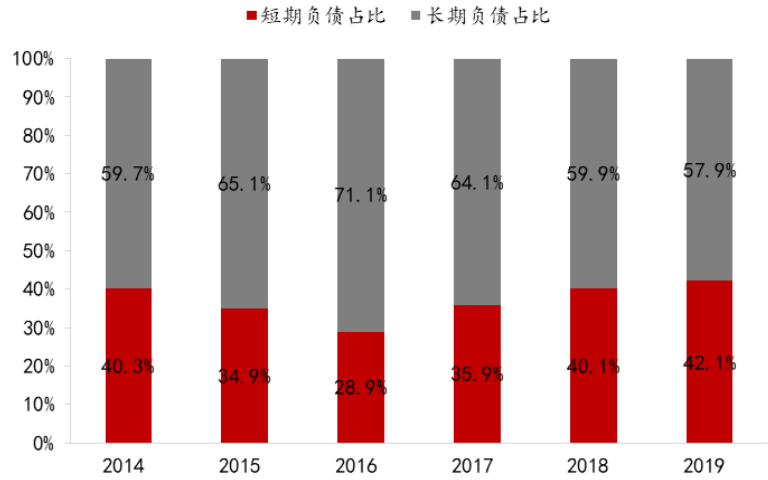
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表16： 2019 年短期现金覆盖倍数为 0.93，较 2018 年下降了 0.38



资料来源：公司公告，方正证券研究所

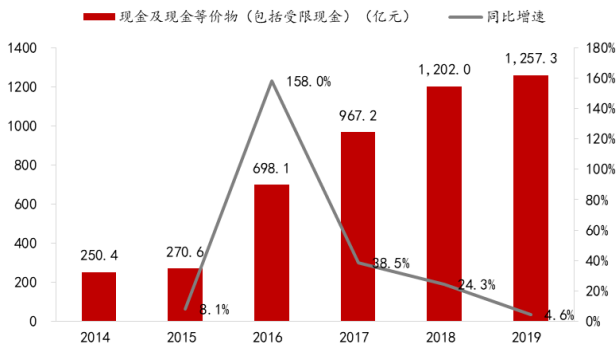
图表17： 2019 年短期有息负债占比为 42.1%，较 2018 年提升了 2 个百分点



资料来源：公司公告，方正证券研究所

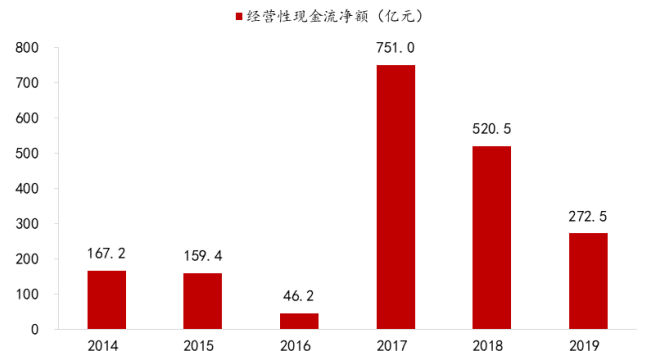
货币资金保持增长，经营性净现金流持续为正。截至 2019 年年末，公司货币资金高达 1257.3 亿元(其中受限部分 477.9 亿元，占比 38%)，相较 2018 年底增长了 4.6%。整体来看目前公司资金充裕，保持增长，足以支持未来的业务增长。2019 年经营性现金流净额为 272.5 亿元，系房地产预售收入增加所致。2020 年公司预计将有可售资源 8200 亿元，预计下半年推货量会有增加。

图表18： 2019 年货币资金 1257.3 亿元，同比增长 4.6%



资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表19： 2019 年经营性净现金流为 272.5 亿元



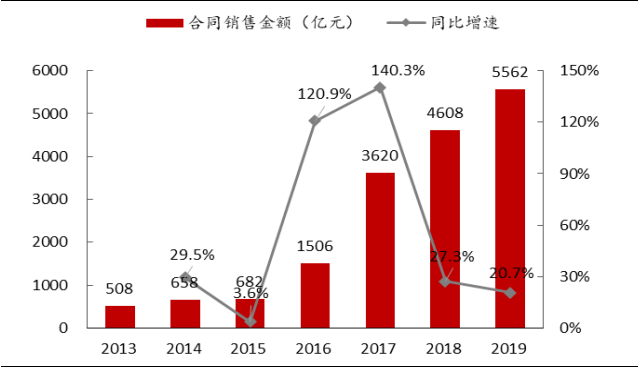
资料来源：公司公告，方正证券研究所

3 销售规模再上台阶，行业龙头地位稳固

销售稳定扩张，规模上五千亿台阶；行业龙头地位稳固。公司 2019 年实现合同销售金额 5562.1 亿，同比增长 20.7%。实现合同销售面积 3829.5 万平方米，同比增长 26.8%；实现权益销售金额 3839.2 亿元，同比增长 17.7%；权益比例为 69%，较 2018 年下降了 1.8 个百分点。2019 年公司销售均价为 14530 亿元，同比下降 4.8%。2019 年公司销售金额和销售面积均已稳居第 4 名，远超行业平均水平的成长速度使公司在短短几年间销售排名大幅提升，成功抢占市场份额，2019 年公司的市场占有率达 3.5%，较 2018 年提升了 0.4 个百分点。在行业集

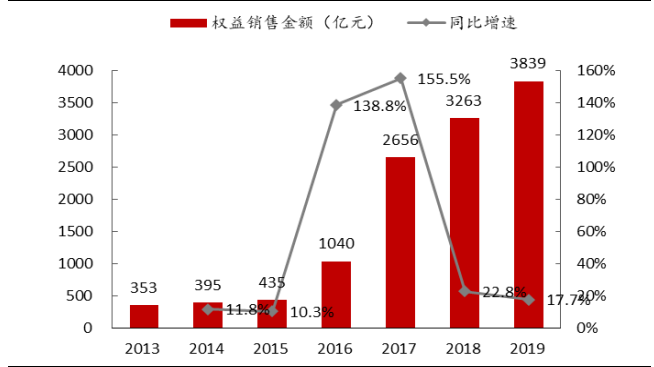
中度越来越高的背景下，公司未来还有很大的增长空间。公司秉承城市深耕战略，在越来越多的核心城市拥有领先市场地位，2019 年有 43 个城市的销售金额排名进入当地市场前十，较 2018 年增加 6 个城市，有 3 个城市的销售金额超 300 亿元，17 个城市销售金额超 100 亿元。预计 2020 年的可售资源将达到 8200 亿元，保持稳定增长，充足高质量的可售资源将有力支持销售业绩的表现。

图表20： 2019 年合同销售金额 5562.1 亿，同比增长 20.7%



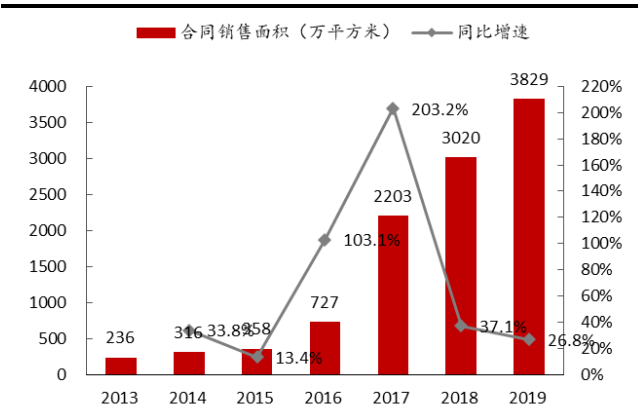
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表21： 2019 年权益销售金额 3839.2 亿元，同比增长 17.7%



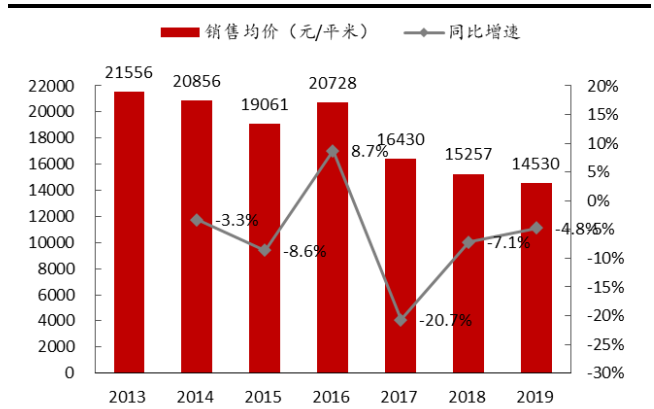
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表22： 2019 年合同销售面积为 3829.5 万平方米，同比增长 26.8%



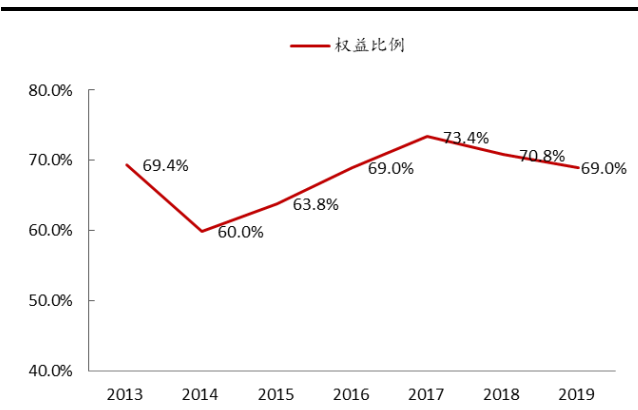
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表23： 2019 年销售均价为 14530 亿元，同比下降 4.8%



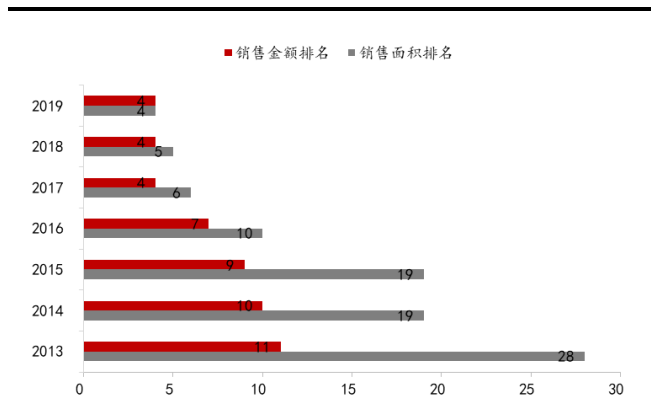
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表24： 2019 年销售权益比例为 69.0%，较 2018 年下降 1.8 个百分点



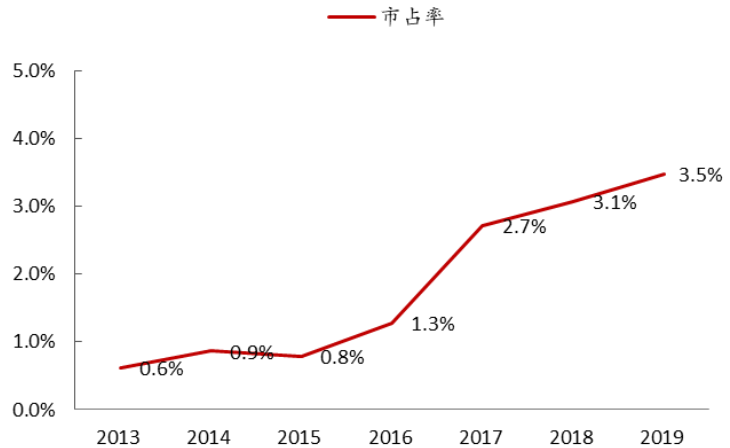
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表25： 2019 年销售面积及与销售金额均排名第四



资料来源：克而瑞，方正证券研究所

图表26: 按照销售金额来看, 2019 年公司的市占率达 3.5%



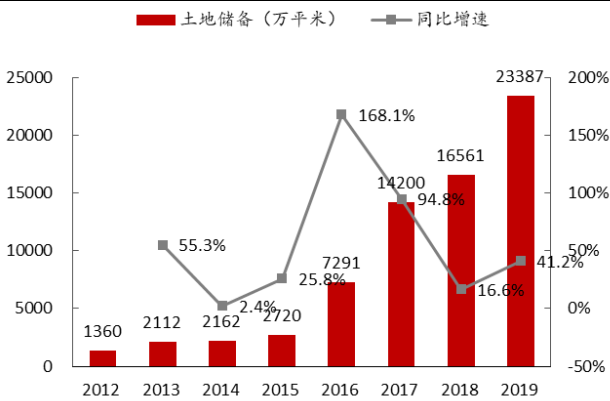
资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

4 把握低成本收购机会, 土地储备大幅增长

2019 年公司把握了低成本收购的机会, 助力土储和业绩稳健增长。年内, 公司间接全资子公司融创西南收购云南城投持有的环球世纪及时代环球的 51% 股权, 支付对价为 152.7 亿元 (扣除超额利润分配后约 118 亿元)。收购标的在成都、武汉、长沙、昆明等中西部核心城市共开发有 18 个项目, 总建筑面积 3072 万方, 可售面积 2772 万方, 未售面积为 2390 万方, 涵盖公寓住宅、酒店、写字楼等业态, 楼面价约为 1625 元/平方米。收购标的达成协议但尚未正式获取土储 3587 万方, 加上该潜在土储后总可售面积约 6305 万方。预计后期将给公司带来可观的结算规模。

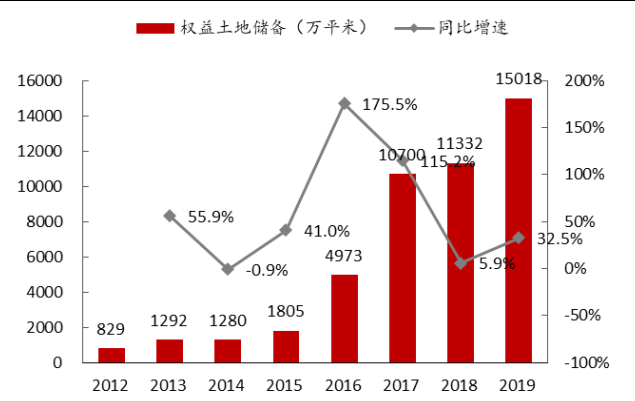
土地储备大幅增长, 坚持一二线城市布局, 土地货值充足。截至 2019 年年末, 公司总土地储备面积为 2.34 亿平方米, 较 2018 年年底增长 41.2%; 权益土地储备面积为 1.50 亿平方米, 较 2018 年年底增长 32.5%, 其中重庆、青岛、武汉、天津、成都、济南 6 个城市土地储备布局较多, 合计占比超过三分之一, 分别为 8.5%、6.4%、5.4%、5.2%、4.6% 和 4.2%。截至 2020 年 1 月, 总土地储备面积为 2.39 亿平方米, 土地储备总货值达到 3.07 万亿元, 其中超 82% 位于一二线城市, 平均土地成本约 4306 元/平方米, 充足的优质土地储备将有力地支持公司未来的销售表现和长期的稳健发展。2020 年公司预计一二线核心城市将有比往年更多的机会去获取价格合理的优质土地, 因此新的土地投资也将更加聚焦于这些城市, 在保证公司流动性充裕且不影响长期杠杆率下降趋势的前提下, 审慎补充优质土地储备。

图表27: 2019年土地储备达2.34亿平米,同比增长41.2%



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

图表28: 2019年权益土地储备达1.50亿平米,同比增长32.5%



资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

5 盈利预测与投资建议

作为龙头房企,公司的最大亮点在于对市场的精准判断以及对周期的强把控能力。目前的主要精力仍然集中在房地产开发业务本身,我们认为该部分业务将继续保持高速增长,可售资源较为丰厚。受到疫情影响上半年行业销售会出现下滑,但是公司较强的营销能力将会有助于快速推动销售恢复。公司主要布局一二线及环一线城市,优质土储丰富,拿地成本较低,并购能力突出,后续利润增长空间较大。随着行业竞争进入新的阶段,综合实力均衡才能走得更加长远,我们看好公司的长期发展趋势。我们预计公司2020-2022年营业收入分别为2403/3249/4389亿元,分别同比增长42%/35%/35%;归母净利润分别为350/467/618亿元,分别同比增长34%/33%/32%;对应的EPS分别为7.53/10.05/13.30元,当前股价对应的PE分别为4.5X/3.4X/2.6X。我们认为作为增长型的龙头公司,结合公司基本面,给予2020年8倍PE,公司的合理价值为66.2港元/股,维持“强烈推荐”评级。

6 风险提示

销售与结算不及预期; 房地产调控超预期收紧; 融资持续收紧; 利率上行。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	20191231	20201231E	20211231E	20221231E	利润表	20191231	20201231E	20211231E	20221231E
流动资产	724,680.39	1,005,680.33	1,331,905.42	1,789,198.24	营业总收入	169,316.01	240,288.87	324,886.22	438,879.93
现金	77,943.66	73,070.68	74,458.46	99,562.86	营业成本	127,909.69	178,917.03	241,854.97	327,572.12
应收账款	109,825.91	141,346.40	180,492.34	230,989.44	销售费用	6,166.47	6,857.71	8,229.26	9,875.11
存货	482,462.90	715,668.11	967,419.89	1,310,288.48	管理费用	8,286.55	10,299.45	12,359.33	14,831.20
其他	54,447.93	75,595.15	109,534.74	148,357.45	财务费用	3,930.22	14,457.37	14,367.37	14,277.37
非流动资产	235,968.86	253,968.86	271,968.86	289,968.86	营业利润	29,282.44	48,171.53	67,235.26	91,633.74
固定资产	70,101.78	78,101.78	86,101.78	94,101.78	利润总额	42,546.32	53,736.21	72,106.33	95,448.90
无形资产	22,585.45	27,585.45	32,585.45	37,585.45	所得税	14,390.27	16,120.86	21,631.90	28,634.67
租金按金					净利润	28,156.06	37,615.35	50,474.43	66,814.23
使用权资产					少数股东损益	2,128.55	2,633.07	3,785.58	5,011.07
其他	143,281.62	148,281.62	153,281.62	158,281.62	归属母公司净利润	26,027.51	34,982.27	46,688.85	61,803.16
资产总计	960,649.24	1,259,649.18	1,603,874.28	2,079,167.10	EBITDA	29,282.44	48,171.53	67,235.26	91,633.74
流动负债	620,881.22	883,544.91	1,179,295.57	1,589,774.15	EPS (元)	5.60	7.53	10.05	13.30
短期借款	135,732.86	135,732.86	135,732.86	135,732.86	主要财务比率	20191231	20201231E	20211231E	20221231E
应付账款	66,576.01	89,458.51	120,927.49	163,786.06	成长能力				
其他	418,572.34	658,353.53	922,635.22	1,290,255.24	营业收入	35.73%	41.92%	35.21%	35.09%
非流动负债	225,673.78	223,673.78	221,673.78	219,673.78	营业利润	42.76%	64.51%	39.57%	36.29%
长期借款	186,542.10	184,542.10	182,542.10	180,542.10	归属母公司净利润	57.11%	34.41%	33.46%	32.37%
租赁负债					获利能力				
其他	39,131.68	39,131.68	39,131.68	39,131.68	毛利率	24.46%	25.54%	25.56%	25.36%
负债合计	846,555.00	1,107,218.69	1,400,969.35	1,809,447.94	净利率	15.37%	14.56%	14.37%	14.08%
少数股东权益	31,021.00	33,654.07	37,439.65	42,450.72	ROE	22.81%	22.95%	23.01%	22.91%
股本	382.34	399.35	399.35	399.35	ROIC	20.91%	31.91%	39.65%	48.71%
留存收益和资本公积	82,690.91	118,377.08	165,065.93	226,869.09	偿债能力				
归属母公司股东权益	83,073.25	118,776.43	165,465.28	227,268.44	资产负债率	88.12%	87.90%	87.35%	87.03%
负债和股东权益	960,649.24	1,259,649.18	1,603,874.28	2,079,167.10	净负债比率	741.98%	726.38%	690.46%	670.86%
					流动比率	1.17	1.14	1.13	1.13
					速动比率	0.30	0.24	0.22	0.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.18	0.19	0.20	0.21
					应收账款周转率	1.54	1.70	1.80	1.90
					应付账款周转率	1.92	2.00	2.00	2.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	5.60	7.53	10.05	13.30
					每股经营现金	0.00	2.21	3.84	9.18
					每股净资产	24.56	32.81	43.68	58.06
					估值比率				
					P/E	6.11	4.54	3.40	2.57
					P/B	0.17	0.13	0.10	0.08
					EV/EBITDA	5.43	3.30	2.36	1.73

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com