

个股报告		新大陆 000997		股价 19.3		PE 39		拖移PE 32.6 过往中位 61.1		相对PE 1.59		PS 3.96		行业: 通信 日期: 18-1-10		Stock Report																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p>要点:</p> <p>1、业绩表现低于预期。2017年前三季度公司实现营收35.07亿元,同比增长50.14%;实现净利润5.55亿元,同比增长54.41%;实现扣非后净利润5.19亿元,同比增长60.18%。其中,3季度单季实现营收9.99亿元,同比增长32.79%;实现扣非后净利润1.1亿元,同比下降0.79%,对应EPS为0.11元,低于我们此前预期。</p> <p>2、传统业务短期承压,并表支付业务助力营收增长。公司营收保持较快增长,主要得益于国通星驿并表所致。若剔除并表的支付业务带来的营收增长,2017年3季度公司原主业收入将出现下滑,主要是受房地产业务进入收尾阶段,以及高速公路信息化业务订单减少等因素影响。上期报告我们曾提到,公司表示未来不再从事房地产开发业务,目前未销售房地产项目持续减少,若减少占营收25%左右的房地产业务,短期内公司业绩或将明显承压。高速公路信息化业务方面,由于2017年处于高速公路信息化“十三五”建设初期,订单较少使得该业务营收持续下滑,市场预期2018-2019年有望逐渐进入业绩爆发期,值得关注。</p> <p>3、业务结构变化,毛利率大幅下滑。由于高毛利率的信息化业务收入下滑,以及毛利率相对较低的支付业务占比提升,公司整体盈利能力有所下降,2017年前三季度综合毛利率为35.84%,同比下降3.97个百分点。其中,3季度单季毛利率为32.42%,同比下降7.46个百分点。预计2018年随着信息化业务恢复增长,公司盈利水平有望回升。</p> <p>4、电子支付和金融服务业务有望加速发展。公司通过整合国通星驿等子公司的数据和行业资源,正在向商户运营服务商转型。2017年9月公司通过非公开发行股份的方式募资15.78亿元,投向商户服务系统与网络建设和智能支付研发中心建设两个项目。此外,公司以8000万元认购科脉技术定向发行的800万股份,定增完成后将持有其15.73%股权。据悉,科脉技术拥有30万商户和200万POS-ERP的终端资源,有望助力公司“星POS”平台拓展数据端资源,提升变现能力。未来公司电子支付和金融服务的发展或值得期待。(2018-1-10)</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
成长性排名		1		19.29		16.99		26.65		20.44		12.99		17.89		31.20																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
安全性排名		2		2.61		3.37		10.18		10.29		6.71		7.94		14.43																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Beta(1.00=沪深300)		0.94		234-34		106-22		216-90		167-87		108-58		41-19		63-29																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
本期合理估值买入价(元)		16		8.3-1.2		6.7-1.4		15.7-6.6		10.6-5.5		4.8-2.6		4.8-2.2		7.2-3.4																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p>2018-2019预期股价区间:</p> <table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>389</td> <td>394</td> <td>692</td> <td>760</td> <td>2,235</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>437</td> <td>918</td> <td>699</td> <td>992</td> <td>3,045</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>617</td> <td>966</td> <td>753</td> <td>1,208</td> <td>3,544</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>1,167</td> <td>1,340</td> <td>999</td> <td>1,412</td> <td>4,919</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>1,292</td> <td>1,281</td> <td>1,206</td> <td>1,666</td> <td>5,445</td> </tr> </table> <p>资本结构(17-9-30)</p> <table border="1"> <tr> <td>总负债(亿)</td> <td>40.7</td> </tr> <tr> <td>流动负债合计(亿)</td> <td>39.9</td> </tr> <tr> <td>长期负债合计(亿)</td> <td>0.8</td> </tr> <tr> <td>总资产(亿)</td> <td>88.7</td> </tr> </table> <p>流通股本(亿股)</p>																		年份	1季	2季	3季	4季	全年	2014	389	394	692	760	2,235	2015	437	918	699	992	3,045	2016	617	966	753	1,208	3,544	2017	1,167	1,340	999	1,412	4,919	2018	1,292	1,281	1,206	1,666	5,445	总负债(亿)	40.7	流动负债合计(亿)	39.9	长期负债合计(亿)	0.8	总资产(亿)	88.7	9.3	179.1	0.8	0.7	18-10-8																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
年份	1季	2季	3季	4季	全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2014	389	394	692	760	2,235																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2015	437	918	699	992	3,045																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2016	617	966	753	1,208	3,544																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2017	1,167	1,340	999	1,412	4,919																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2018	1,292	1,281	1,206	1,666	5,445																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
总负债(亿)	40.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
流动负债合计(亿)	39.9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
长期负债合计(亿)	0.8																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
总资产(亿)	88.7																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
<p>流动财务状况 (百万)</p> <table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th>1季</th> <th>2季</th> <th>3季</th> <th>4季</th> <th>全年</th> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>0.09</td> <td>0.09</td> <td>0.11</td> <td>0.20</td> <td>0.49</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>0.04</td> <td>0.15</td> <td>0.06</td> <td>0.07</td> <td>0.32</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>0.06</td> <td>0.17</td> <td>0.12</td> <td>0.08</td> <td>0.43</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>0.18</td> <td>0.23</td> <td>0.11</td> <td>0.06</td> <td>0.57</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>0.10</td> <td>0.21</td> <td>0.16</td> <td>0.19</td> <td>0.66</td> </tr> </table> <p>短期借款</p>																		年份	1季	2季	3季	4季	全年	2014	0.09	0.09	0.11	0.20	0.49	2015	0.04	0.15	0.06	0.07	0.32	2016	0.06	0.17	0.12	0.08	0.43	2017	0.18	0.23	0.11	0.06	0.57	2018	0.10	0.21	0.16	0.19	0.66	80	46	340	2,399	3,091	3,400	3	295	251	-	-	-	2,482	3,432	3,991																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
年份	1季	2季	3季	4季	全年																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2014	0.09	0.09	0.11	0.20	0.49																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2015	0.04	0.15	0.06	0.07	0.32																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2016	0.06	0.17	0.12	0.08	0.43																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2017	0.18	0.23	0.11	0.06	0.57																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
2018	0.10	0.21	0.16	0.19	0.66																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
<p>机构投资者持股: (单位: 家, 亿股)</p> <table border="1"> <tr> <th>年份</th> <th>17年1季</th> <th>17年2季</th> <th>17年3季</th> </tr> <tr> <td>机构数:</td> <td>30</td> <td>201</td> <td>19</td> </tr> <tr> <td>持有量:</td> <td>0.80</td> <td>1.25</td> <td>0.66</td> </tr> <tr> <td>占流通:</td> <td>8.6%</td> <td>13.5%</td> <td>7.1%</td> </tr> </table> <p>成交量(亿)</p>																		年份	17年1季	17年2季	17年3季	机构数:	30	201	19	持有量:	0.80	1.25	0.66	占流通:	8.6%	13.5%	7.1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																									
年份	17年1季	17年2季	17年3季																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
机构数:	30	201	19																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
持有量:	0.80	1.25	0.66																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
占流通:	8.6%	13.5%	7.1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
<table border="1"> <tr> <th>年份</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> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2019</th> </tr> <tr> <td>扣除非经常损益每股收益(元)</td> <td>0.18</td> <td>0.19</td> <td>0.09</td> <td>0.13</td> <td>0.08</td> <td>0.16</td> <td>0.12</td> <td>0.12</td> <td>0.12</td> <td>0.42</td> <td>0.49</td> <td>0.32</td> <td>0.43</td> <td>0.57</td> <td>0.66</td> <td>0.73</td> </tr> <tr> <td>每股营业收入(元)</td> <td>1.94</td> <td>1.48</td> <td>1.64</td> <td>1.90</td> <td>2.25</td> <td>2.50</td> <td>1.60</td> <td>1.91</td> <td>2.64</td> <td>3.64</td> <td>4.30</td> <td>3.24</td> <td>3.78</td> <td>4.87</td> <td>5.39</td> <td>5.70</td> </tr> <tr> <td>每股经营活动现金流量(元)</td> <td>-0.10</td> <td>0.37</td> <td>0.11</td> <td>0.07</td> <td>0.02</td> <td>0.03</td> <td>-0.16</td> <td>-0.38</td> <td>0.32</td> <td>0.91</td> <td>0.61</td> <td>0.85</td> <td>1.18</td> <td>0.54</td> <td>0.67</td> <td>0.77</td> </tr> <tr> <td>每股净资产(元)</td> <td>2.99</td> <td>2.38</td> <td>1.97</td> <td>1.76</td> <td>1.68</td> <td>1.88</td> <td>2.54</td> <td>2.68</td> <td>2.83</td> <td>3.19</td> <td>3.58</td> <td>2.33</td> <td>2.60</td> <td>3.01</td> <td>3.61</td> <td>4.30</td> </tr> <tr> <td>每股资本公积金(元)</td> <td>1.44</td> <td>0.86</td> <td>0.52</td> <td>0.28</td> <td>0.28</td> <td>0.28</td> <td>0.95</td> <td>0.95</td> <td>0.95</td> <td>0.95</td> <td>0.89</td> <td>0.11</td> <td>0.06</td> <td>0.05</td> <td>0.05</td> <td>0.05</td> </tr> <tr> <td>每股未分配利润(元)^B</td> <td>0.36</td> <td>0.34</td> <td>0.31</td> <td>0.36</td> <td>0.27</td> <td>0.45</td> <td>0.43</td> <td>0.54</td> <td>0.69</td> <td>1.02</td> <td>1.46</td> <td>1.16</td> <td>1.53</td> <td>1.90</td> <td>2.50</td> <td>3.17</td> </tr> <tr> <td>每10股现金分红(元)</td> <td>1.25</td> <td>0.50</td> <td>1.00</td> <td>1.50</td> <td>0.00</td> <td>1.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.80</td> <td>0.50</td> <td>0.00</td> <td>0.80</td> <td>0.60</td> <td>0.50</td> <td>0.50</td> <td>0.50</td> </tr> <tr> <td>总股本(百万)</td> <td>232</td> <td>302</td> <td>377</td> <td>452</td> <td>452</td> <td>452</td> <td>510</td> <td>510</td> <td>510</td> <td>510</td> <td>520</td> <td>939</td> <td>938</td> <td>1,011</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>流通A股(百万)</td> <td>62</td> <td>110</td> <td>187</td> <td>260</td> <td>449</td> <td>450</td> <td>451</td> <td>509</td> <td>508</td> <td>508</td> <td>508</td> <td>922</td> <td>924</td> <td>929</td> <td></td> <td></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>170</td> <td>191</td> <td>190</td> <td>192</td> <td>3</td> <td>2</td> <td>60</td> <td>2</td> <td>2</td> <td>2</td> <td>12</td> <td>17</td> <td>15</td> <td>81</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>营业收入(百万)</td> <td>449</td> <td>447</td> <td>617</td> <td>860</td> <td>1,018</td> <td>1,133</td> <td>816</td> <td>975</td> <td>1,346</td> <td>1,860</td> <td>2,235</td> <td>3,045</td> <td>3,544</td> <td>4,919</td> <td>5,445</td> <td>5,766</td> </tr> <tr> <td>毛利率</td> <td>30.6%</td> <td>30.6%</td> <td>22.5%</td> <td>22.5%</td> <td>22.0%</td> <td>27.5%</td> <td>39.4%</td> <td>40.9%</td> <td>34.0%</td> <td>40.0%</td> <td>40.3%</td> <td>37.6%</td> <td>37.1%</td> <td>36.6%</td> <td>36.7%</td> <td>37.1%</td> </tr> <tr> <td>销售费用(百万)</td> <td>31</td> <td>33</td> <td>52</td> <td>54</td> <td>76</td> <td>82</td> <td>82</td> <td>86</td> <td>119</td> <td>118</td> <td>124</td> <td>148</td> <td>168</td> <td>203</td> <td>223</td> <td>231</td> </tr> <tr> <td>管理费用(百万)</td> <td>41</td> <td>42</td> <td>44</td> <td>56</td> <td>74</td> <td>105</td> <td>137</td> <td>204</td> <td>225</td> <td>281</td> <td>330</td> <td>414</td> <td>486</td> <td>654</td> <td>701</td> <td>724</td> </tr> <tr> <td>财务费用(百万)</td> <td>3</td> <td>6</td> <td>4</td> <td>4</td> <td>7</td> <td>6</td> <td>8</td> <td>7</td> <td>4</td> <td>-5</td> <td>-3</td> <td>9</td> <td>8</td> <td>10</td> <td>11</td> <td>12</td> </tr> <tr> <td>净利润(扣非后)(百万)</td> <td>49</td> <td>57</td> <td>35</td> <td>58</td> <td>36</td> <td>72</td> <td>59</td> <td>62</td> <td>60</td> <td>216</td> <td>256</td> <td>299</td> <td>402</td> <td>578</td> <td>664</td> <td>742</td> </tr> <tr> <td>所得税率</td> <td>14.2%</td> <td>10.9%</td> <td>5.9%</td> <td>11.9%</td> <td>6.7%</td> <td>13.7%</td> <td>9.8%</td> <td>14.7%</td> <td>9.5%</td> <td>16.2%</td> <td>17.7%</td> <td>19.2%</td> <td>15.0%</td> <td>15.0%</td> <td>15.0%</td> <td>15.0%</td> </tr> <tr> <td>净利润率</td> <td>10.9%</td> <td>12.7%</td> <td>5.6%</td> <td>6.7%</td> <td>3.6%</td> <td>6.3%</td> <td>7.3%</td> <td>6.3%</td> <td>4.4%</td> <td>11.6%</td> <td>11.4%</td> <td>9.8%</td> <td>11.3%</td> <td>11.8%</td> <td>12.2%</td> <td>12.9%</td> </tr> <tr> <td>营运资金(百万)</td> <td>452</td> <td>536</td> <td>550</td> <td>592</td> <td>571</td> <td>554</td> <td>1,003</td> <td>1,326</td> <td>1,554</td> <td>1,490</td> <td>1,360</td> <td>1,660</td> <td>1,335</td> <td>1,260</td> <td>1,649</td> <td>2,204</td> </tr> <tr> <td>长期负债(百万)</td> <td>17</td> <td>61</td> <td>46</td> <td>27</td> <td>4</td> <td>-</td> <td>3</td> <td>300</td> <td>486</td> <td>165</td> <td>-</td> <td>3</td> <td>319</td> <td>319</td> <td>319</td> <td>319</td> </tr> <tr> <td>股东权益(百万)</td> <td>694</td> <td>719</td> <td>743</td> <td>794</td> <td>762</td> <td>851</td> <td>1,295</td> <td>1,367</td> <td>1,446</td> <td>1,626</td> <td>1,865</td> <td>2,184</td> <td>2,443</td> <td>3,038</td> <td>3,652</td> <td>4,343</td> </tr> <tr> <td>总资产报酬率</td> <td>4.8%</td> <td>5.4%</td> <td>3.4%</td> <td>5.2%</td> <td>3.1%</td> <td>5.5%</td> <td>3.6%</td> <td>2.8%</td> <td>2.2%</td> <td>6.5%</td> <td>6.9%</td> <td>7.0%</td> <td>6.4%</td> <td>7.9%</td> <td>7.3%</td> <td>7.1%</td> </tr> <tr> <td>净资产收益率</td> <td>7.4%</td> <td>8.1%</td> <td>4.8%</td> <td>7.5%</td> <td>4.7%</td> <td>8.9%</td> <td>5.5%</td> <td>4.6%</td> <td>4.2%</td> <td>14.1%</td> <td>14.7%</td> <td>14.8%</td> <td>16.5%</td> <td>21.1%</td> <td>19.9%</td> <td>18.6%</td> </tr> </table>																		年份	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	扣除非经常损益每股收益(元)	0.18	0.19	0.09	0.13	0.08	0.16	0.12	0.12	0.12	0.42	0.49	0.32	0.43	0.57	0.66	0.73	每股营业收入(元)	1.94	1.48	1.64	1.90	2.25	2.50	1.60	1.91	2.64	3.64	4.30	3.24	3.78	4.87	5.39	5.70	每股经营活动现金流量(元)	-0.10	0.37	0.11	0.07	0.02	0.03	-0.16	-0.38	0.32	0.91	0.61	0.85	1.18	0.54	0.67	0.77	每股净资产(元)	2.99	2.38	1.97	1.76	1.68	1.88	2.54	2.68	2.83	3.19	3.58	2.33	2.60	3.01	3.61	4.30	每股资本公积金(元)	1.44	0.86	0.52	0.28	0.28	0.28	0.95	0.95	0.95	0.95	0.89	0.11	0.06	0.05	0.05	0.05	每股未分配利润(元) ^B	0.36	0.34	0.31	0.36	0.27	0.45	0.43	0.54	0.69	1.02	1.46	1.16	1.53	1.90	2.50	3.17	每10股现金分红(元)	1.25	0.50	1.00	1.50	0.00	1.00	0.00	0.00	0.80	0.50	0.00	0.80	0.60	0.50	0.50	0.50	总股本(百万)	232	302	377	452	452	452	510	510	510	510	520	939	938	1,011			流通A股(百万)	62	110	187	260	449	450	451	509	508	508	508	922	924	929			其他(B,H)流通股(百万)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			限售股(百万)	170	191	190	192	3	2	60	2	2	2	12	17	15	81			营业收入(百万)	449	447	617	860	1,018	1,133	816	975	1,346	1,860	2,235	3,045	3,544	4,919	5,445	5,766	毛利率	30.6%	30.6%	22.5%	22.5%	22.0%	27.5%	39.4%	40.9%	34.0%	40.0%	40.3%	37.6%	37.1%	36.6%	36.7%	37.1%	销售费用(百万)	31	33	52	54	76	82	82	86	119	118	124	148	168	203	223	231	管理费用(百万)	41	42	44	56	74	105	137	204	225	281	330	414	486	654	701	724	财务费用(百万)	3	6	4	4	7	6	8	7	4	-5	-3	9	8	10	11	12	净利润(扣非后)(百万)	49	57	35	58	36	72	59	62	60	216	256	299	402	578	664	742	所得税率	14.2%	10.9%	5.9%	11.9%	6.7%	13.7%	9.8%	14.7%	9.5%	16.2%	17.7%	19.2%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	净利润率	10.9%	12.7%	5.6%	6.7%	3.6%	6.3%	7.3%	6.3%	4.4%	11.6%	11.4%	9.8%	11.3%	11.8%	12.2%	12.9%	营运资金(百万)	452	536	550	592	571	554	1,003	1,326	1,554	1,490	1,360	1,660	1,335	1,260	1,649	2,204	长期负债(百万)	17	61	46	27	4	-	3	300	486	165	-	3	319	319	319	319	股东权益(百万)	694	719	743	794	762	851	1,295	1,367	1,446	1,626	1,865	2,184	2,443	3,038	3,652	4,343	总资产报酬率	4.8%	5.4%	3.4%	5.2%	3.1%	5.5%	3.6%	2.8%	2.2%	6.5%	6.9%	7.0%	6.4%	7.9%	7.3%	7.1%	净资产收益率	7.4%	8.1%	4.8%	7.5%	4.7%	8.9%	5.5%	4.6%	4.2%	14.1%	14.7%	14.8%	16.5%	21.1%	19.9%	18.6%
年份	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
扣除非经常损益每股收益(元)	0.18	0.19	0.09	0.13	0.08	0.16	0.12	0.12	0.12	0.42	0.49	0.32	0.43	0.57	0.66	0.73																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
每股营业收入(元)	1.94	1.48	1.64	1.90	2.25	2.50	1.60	1.91	2.64	3.64	4.30	3.24	3.78	4.87	5.39	5.70																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
每股经营活动现金流量(元)	-0.10	0.37	0.11	0.07	0.02	0.03	-0.16	-0.38	0.32	0.91	0.61	0.85	1.18	0.54	0.67	0.77																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
每股净资产(元)	2.99	2.38	1.97	1.76	1.68	1.88	2.54	2.68	2.83	3.19	3.58	2.33	2.60	3.01	3.61	4.30																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
每股资本公积金(元)	1.44	0.86	0.52	0.28	0.28	0.28	0.95	0.95	0.95	0.95	0.89	0.11	0.06	0.05	0.05	0.05																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
每股未分配利润(元) ^B	0.36	0.34	0.31	0.36	0.27	0.45	0.43	0.54	0.69	1.02	1.46	1.16	1.53	1.90	2.50	3.17																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
每10股现金分红(元)	1.25	0.50	1.00	1.50	0.00	1.00	0.00	0.00	0.80	0.50	0.00	0.80	0.60	0.50	0.50	0.50																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
总股本(百万)	232	302	377	452	452	452	510	510	510	510	520	939	938	1,011																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
流通A股(百万)	62	110	187	260	449	450	451	509	508	508	508	922	924	929																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
其他(B,H)流通股(百万)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
限售股(百万)	170	191	190	192	3	2	60	2	2	2	12	17	15	81																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
营业收入(百万)	449	447	617	860	1,018	1,133	816	975	1,346	1,860	2,235	3,045	3,544	4,919	5,445	5,766																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
毛利率	30.6%	30.6%	22.5%	22.5%	22.0%	27.5%	39.4%	40.9%	34.0%	40.0%	40.3%	37.6%	37.1%	36.6%	36.7%	37.1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
销售费用(百万)	31	33	52	54	76	82	82	86	119	118	124	148	168	203	223	231																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
管理费用(百万)	41	42	44	56	74	105	137	204	225	281	330	414	486	654	701	724																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
财务费用(百万)	3	6	4	4	7	6	8	7	4	-5	-3	9	8	10	11	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
净利润(扣非后)(百万)	49	57	35	58	36	72	59	62	60	216	256	299	402	578	664	742																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
所得税率	14.2%	10.9%	5.9%	11.9%	6.7%	13.7%	9.8%	14.7%	9.5%	16.2%	17.7%	19.2%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
净利润率	10.9%	12.7%	5.6%	6.7%	3.6%	6.3%	7.3%	6.3%	4.4%	11.6%	11.4%	9.8%	11.3%	11.8%	12.2%	12.9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
营运资金(百万)	452	536	550	592	571	554	1,003	1,326	1,554	1,490	1,360	1,660	1,335	1,260	1,649	2,204																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
长期负债(百万)	17	61	46	27	4	-	3	300	486	165	-	3	319	319	319	319																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
股东权益(百万)	694	719	743	794	762	851	1,295	1,367	1,446	1,626	1,865	2,184	2,443	3,038	3,652	4,343																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
总资产报酬率	4.8%	5.4%	3.4%	5.2%	3.1%	5.5%	3.6%	2.8%	2.2%	6.5%	6.9%	7.0%	6.4%	7.9%	7.3%	7.1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
净资产收益率	7.4%	8.1%	4.8%	7.5%	4.7%	8.9%	5.5%	4.6%	4.2%	14.1%	14.7%	14.8%	16.5%	21.1%	19.9%	18.6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p>制作: 中股投资研究公司。©本文档从版式到内容的版权属于中股投资研究公司所有,未经许可,不得以任形式复制、转载、传播此文件,违者必究。</p> <p>★声明: 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、本报告仅供投资者参考,不构成投资建议,投资有风险,请读者自负。3、我们的示范组合、相关公司和股票,或已持有或将持有我们研究分析的股票。</p> <p>A、季度每股盈利经过当年年末股本调整。B、预期每10股现金分红是根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,将不在此项预测。C、相对PE=预期PE/股票估值500的市盈率。D、本系列每股数据均按年末股本调整,或按与市面上市作调整的数据如有不同。E、此数为分析师预测,其余数据未更新。F、高低PE、PS指过去年年末股本除权处理。G、股票估值500的市盈率=覆盖公司总市值/总盈利,但不包含银行股。</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
<p style="text-align: right;">股票估值网 gupiaoguzhi.com 订约电话: (0755)33011773</p>																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										

【股票估值网使用手册】

之一

怎样使用【个股报告】

股票估值网《个股报告》研究覆盖 500 家公司，全年共 12 期，每期分 4 周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

© 2009，本报告从版式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分內容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

个股报告

上汽集团

600104

股价 30.17 PE 11

拖移PE 11.3
过往中位 10.0

相对PE 0.478

PS 0.44

行业: 汽车
日期: 17-5-31

Stock Report

要点:

1、2017年1季度,公司实现营收1931.68亿元,同比增长5.72%;扣非后净利润81.72亿元,同比增长11.14%,持续保持平稳增长。回顾过往业绩,2016年公司实现营收7462.37亿元,同比增长12.82%;实现扣非后净利润303.29亿元,同比增长10.97%。其中,4季度实现营收2223.82亿元,同比增长16.12%;实现扣非后净利润82.73亿元,同比增长22.4%,好于市场预期。

2、值得一提的是,公司2016年分红预案为每10股派16.5元,连续4年以高额现金形式分红,且分红率高达50%以上。以最新股价计算,公司的股息率达5.48%,颇为诱人。

3、2016年公司累计销售汽车648.9万辆,同比增长9.9%,较上一年5%的增速有所提升,但仍低于乘用车行业14.9%的增长水平。2017年1-3月公司销量为165.58万辆,同比增长3%,同样低于同期全国乘用车销量4.6%的增长水平,特别是核心子公司上大众销量同比下滑4.71%至50.4万辆;上汽通用增速仅有2.34%为42.9万辆。2017年4月这种局面有所改善,当月公司汽车销售量为50.13万辆,同比增长5.92%,要显著好于同期行业表现(同比下滑3.7%)。

4、受益于荣威RX5、荣威i6、名爵ZS三款车的共同发力,今年4月自主品牌乘用车销量为4.16万辆,同比增长138%,成长进一步提速。市场预计自主乘用车2017年销量有望突破60万辆,届时该业务有望大幅减亏甚至扭亏为盈。

5、上汽大众今年4月销量为13.9万辆,仍同比下降4.3%,估计主要与其轿车占比较高有关。预计随着途观L、途昂、柯迪亚克等重量级SUV的陆续上市,上汽大众的SUV短板将得以补齐,届时其销量亦有望随之上升。同期上汽通用销售14.5万辆,同比增长13.9%,成长有所提速,估计主要与GL8(MPV)逐步上量、轿车终端优惠加大等有关,其后续表现仍然值得期待。

6、综上所述,我们预计公司2017年EPS为2.9元(扣非后),同比增长11%左右。以最新股价30.1元计算,公司当前动态PE为11倍,PEG为1,估值趋于合理,投资者不宜过分追高。(2017-6-1)

公司及经营概况:

于1997年上市,主营汽车整车(包括乘用车、商用车)、相关零部件(包括动力传动、底盘、电子电器等)的研发、生产、销售,以及与汽车业务密切相关的汽车金融,是目前国内最大的微型车制造商和销量最大的汽车制造商。2016年公司占乘用车市场份额的26.6%,居行业首位。员工:17.14万人;控股股东:上海汽车工业(集团)总公司,持股比例为71.24%;董事长:陈虹,总经理:陈志鑫。地址:中国上海市静安区威海路489号;联系电话:021-22011138;传真:021-22011777;公司

年成长率	近10年	近5年	估计16-19
营业收入	44%	11%	7%
经营现金	5%	-11%	28%
净利润	36%	13%	11%
净资产	19%	13%	9%

资本结构(17-3-31)		
总负债(亿)	3650.2	
流动负债合计(亿)	2991.5	
长期负债合计(亿)	658.8	
总资产(亿)	6269.7	

年份	营业收入 (百万)				全年
	1季	2季	3季	4季	
2014	167561	150701	150286	158165	626712
2015	167819	151937	150085	191533	661374
2016	182723	163572	177560	222382	746237
2017	193168	177869	193079	241819	805936
2018	211155	189024	205188	256985	862351

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	
2014	0.63	0.60	0.57	0.55	2.35
2015	0.67	0.58	0.62	0.61	2.48
2016	0.67	0.60	0.73	0.75	2.75
2017	0.70	0.63	0.77	0.79	2.90
2018	0.78	0.71	0.86	0.88	3.23

年份	股息分派 (元/10股)				全年
	1季	2季	3季	4季	
2013	-	-	-	12.00	12.00
2014	-	-	-	13.00	13.00
2015	-	-	-	13.60	13.60
2016	-	-	-	16.50	16.50



成长性排名	2	28.77	27.23	27.11	20.25	17.77	19.00	24.30	29.18	26.55	30.12	-	高	价格		
安全性排名	2	4.78	5.43	11.82	12.49	11.17	11.83	12.22	14.00	17.60	23.57	-	低			
Beta(1.00=沪深300)	1.21	N/A	28-6	14-8	11-7	9-6	9-6	10-5	11-6	9-6	10-8	-	高-低PE			
本期合理估值买入价(元)	24	1.8-0.3	1.3-0.3	0.6-0.3	0.4-0.3	0.4-0.3	0.4-0.2	0.4-0.2	0.5-0.2	0.4-0.3	0.4-0.3	0.4-0.3	高-低PS			
2018-2019预期股价区间:																
价格(元)增益	年回报															
36.00	20%	9%														
30.00	0%	N/A														
机构投资者持股: (单位: 家、亿股)																
16年3季 16年4季 17年1季																
机构数: 103 522 220																
持有量: 15.64 16.72 13.48																
占流通: 14.2% 15.2% 12.2%																
成交量(亿)																
2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
0.13	0.31	0.21	0.46	-0.06	0.97	1.42	1.51	1.86	2.07	2.35	2.48	2.75	2.90	3.23	3.56	扣除非经常损益每股收益(元)
2.29	1.95	2.98	15.89	16.09	21.20	33.81	39.28	43.39	51.09	56.84	59.99	67.68	68.98	73.81	78.24	每股营业收入(元)
0.09	0.20	1.04	0.06	1.78	3.29	2.70	1.83	1.78	1.87	2.11	2.36	1.03	1.62	1.83	2.03	每股经营流动现金流量(元)
3.47	3.56	4.94	5.71	5.29	6.48	7.16	9.28	11.10	12.49	14.30	15.88	17.41	17.83	19.36	21.11	每股净资产(元)
1.52	1.52	3.27	3.54	3.39	3.41	3.26	3.82	4.07	3.84	3.45	3.53	3.61	3.41	3.41	3.41	每股资本公积金(元)
0.48	0.49	0.35	0.90	0.75	1.35	2.07	3.56	4.71	6.03	6.90	7.84	8.78	13.13	14.63	16.34	每股未分配利润(元) _B
2.50	2.50	1.60	2.10	0.26	0.00	2.50	3.00	6.00	12.00	13.00	13.60	16.50	17.00	18.20	19.30	每10股现金分红(元)
3,276	3,276	6,551	6,551	6,551	6,551	9,242	11,026	11,026	11,026	11,026	11,026	11,026	11,683	8,623	9,140	总股本 (百万)
983	1,317	1,481	1,645	3,276	6,551	8,521	9,170	9,170	9,242	11,026	11,026	11,026	11,026	-	-	流通A股 (百万)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	其他(B,H)流通股 (百万)
2,293	1,959	5,070	4,906	3,275	-	721	1,855	1,855	1,783	-	-	-	658	-	-	限售股 (百万)
7,491	6,389	19,524	10,408	10,540	13,887	31,248	43,309	47,843	56,346	62,672	66,137	74,623	80,593	86,235	91,409	营业收入 (百万)
25.7%	18.5%	12.9%	14.0%	11.5%	12.7%	19.4%	18.8%	16.3%	12.8%	12.4%	11.4%	12.9%	13.5%	13.7%	13.9%	毛利率
233	178	1,213	8,591	7,190	9,789	21,076	22,851	27,208	34,731	40,074	35,538	47,503	51,741	55,622	59,599	销售费用 (百万)
1,142	820	1,350	5,374	5,376	4,750	11,442	19,116	18,535	18,345	19,309	24,275	28,258	29,820	31,821	33,639	管理费用 (百万)
4	22	99	741	1,517	579	387	43	-115	-255	-165	-231	-332	-81	-172	-274	财务费用 (百万)
1,909	1,030	1,351	3,033	-383	6,326	13,116	16,656	20,477	22,780	25,916	27,331	30,329	33,892	37,794	41,639	净利润(扣除) (百万)
4.5%	4.7%	-2.4%	7.6%	-77.0%	5.7%	14.4%	16.7%	16.5%	14.2%	10.4%	12.5%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%	所得税率
25.5%	16.1%	6.9%	2.9%	-0.4%	4.6%	4.2%	3.8%	4.3%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%	4.4%	4.4%	净利润率
3501	3853	226	5884	851	-5265	13,277	28,720	32,803	45,845	37,111	12,263	33,464	-14,128	-15,828	-13,458	营运资金 (百万)
88	200	6,248	10,118	14,200	11,637	14,829	23,004	15,845	25,569	29,940	43,046	58,050	58,050	58,050	58,050	长期负债 (百万)
113,79	116,55	32,334	37,385	34,640	42,462	66,170	102,362	122,337	137,757	157,664	175,129	191,921	208,278	226,211	246,586	股东权益 (百万)
14.6%	7.2%	2.7%	3.3%	-0.4%	5.1%	7.1%	6.1%	6.4%	6.6%	6.6%	5.9%	5.1%	6.1%	6.9%	6.9%	总资产报酬率
18.0%	8.9%	6.1%	8.7%	-1.1%	16.4%	24.1%	19.8%	18.2%	17.5%	17.5%	16.4%	15.8%	16.9%	17.4%	17.6%	净资产收益率

制作: 君亮资产管理公司 ©本文档从版式到内容的版权归属于君亮资产管理公司所有, 未经许可, 不得以任何形式或方式, 进行任何形式的复制、转载、传播此文件, 违者必究。

说明: 1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠, 但不担保其真实性和完整性。2. 本报告仅供参考使用, 不构成投资建议和任何保证, 投资风险, 读者自负。

A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每股10股现金分红是根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。

D. 本系列每股数据均按年末股本调整, 或与市面上市作调整的数据有所不同。E. 此处的分红预案, 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. 股票估值500的市盈率=流通总市值/总盈利, 但不包含银行股。

【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线 (Valueline) 的逻辑和方法, 用一个优雅的面, 将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具, 将挑选股票的复杂工作, 聪明地简化了。所以, 巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线 (Chinese Stock Valueline)。

1 成长性排名和安全性排名

这是一个股票排名系统 (Stock Ranking System)。在中国除了我们之外, 没有人做排名系统, 但是, 如果股票里没有研究排名体系, 你怎么知道谁是好股票? 就如同学习没有考试排名体系, 你无法知道谁是好学生一样。

成长性排名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。盈利成长性——包括过去和现在, 同时重在预期——是决定排名的重要因素。成长性排名为 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, 排名为 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。

安全性排名: 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。排名为 1 表示安全性最好, 2 为平均以上, 3 为平均, 4 在平均之下, 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

合理估值买入价, 是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下, 即为超值折扣买入区。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计算得出的, 其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

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。它们是成长性排名和估值排名重要基础。

5 历史数据和预测数据

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, 能将它们每年作为一个点, 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。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测, 并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上, 阐述为什么未来会是如此。评述要点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受益。

7 PE (市盈率)

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE, 是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样用【个股报告】挑选股票

1. 使用成长性排名，区分出优秀的公司

首先找出成长性排名为 1 或 2 的股票。

成长性排名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。股市的内在逻辑告诉我们，业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。1 代表最高等级，5 表示最低等级。

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排名为 4 号和 5 号的股票。

2. 寻找安全性排名为 1、2、3 的股票

我们这里用的安全性，是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性排名也被分为 1（最高）到 5（最低）。寻找安全性排名为 1、2、3 的股票，回避 4 号和 5 号。

3. 寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票

挑选到成长性和安全性排名前面的股票后，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。寻找股价在估值排名为 A 或 A/B 点位的股票。

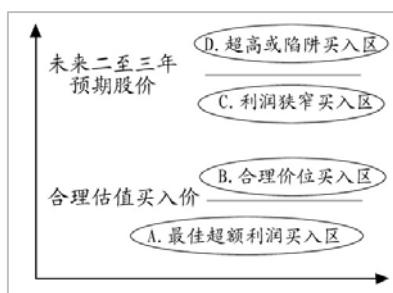
如图，“A”点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B”点表示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，可买入。

“C”点表示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，买入需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了，出现了价值高估的现象，是卖出的好机会。

注意：应该将那些成长性排名 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，你也相信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。