

**洛阳钼业 (603993. SH)**
**进军深加工领域的行业龙头**
**评级:**
**前次:**
**目标价 (元):**

分析师

分析师

闫磊

笃慧

S0740511080004

S0740510120023

021-20315203

021-20315133

yanlei@r.qlzq.com.cn

duhui@r.qlzq.com.cn

2012年9月24日

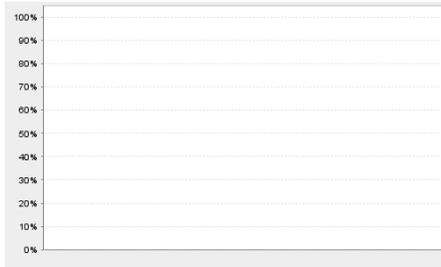
**基本状况**

总股本(百万股)	4876.17
流通股(百万股)	0.00
市价(元)	0.00
市值(百万元)	0.00
流通市值(百万元)	0.00

**业绩预测**

指标	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	4,497	6,100	6,354	6,786	7,567
营业收入增速	43.5%	35.6%	4.2%	6.8%	11.5%
净利润增长率	106.2%	9.6%	2.2%	8.2%	12.0%
摊薄每股收益 (元)	0.20	0.22	0.23	0.24	0.27
前次预测每股收益 (元)					
市场预测每股收益 (元)					
偏差率 (本次-市场/市场)					
市盈率 (倍)					
PEG					
每股净资产 (元)	2.31	2.13	2.29	2.45	2.89
每股现金流量	0.01	0.21	0.18	0.08	0.03
净资产收益率	8.7%	10.3%	9.8%	9.9%	9.4%
市净率					
总股本 (百万股)	4876	4876	5076	5076	5076

备注: 市场预测取 聚源一致预期

**股价与行业-市场走势对比**

**投资要点**

- **钨钼资源优势是当前公司的核心竞争力。**公司目前拥有钼资源储量 130 万吨，钨资源储量 40 万吨；2011 年钼精矿产量和钨精矿产量分别位列全国第一位和第二位，是国内钨钼资源领域的龙头企业；得益于资源优势，公司长期享有 35%以上的高毛利率。
- **深加工能力不足，未来是重点发展方向。**目前公司主要产品是钼炉料和钨精矿，属于钨钼产业链的上游产品，公司盈利主要依靠矿产资源，深加工能力明显不足；近年来全球钨钼消费总量增速有限，未来钢铁等主要下游领域的需求增速或将进一步下滑；而国内钨钼深加工产品加工能力不足，硬质合金等产品需要大量进口，因此公司未来加大钨钼深加工领域的发展力度是正确的选择。公司本次计划募投项目有 4 个，其中钨领域项目占 3 个，钼领域项目 1 个；由于与现有产品是上下游关系，募投项目的主要生产原料均可公司内部解决，项目的前景较好。
- **盈利预测：**预计 2012-2014 年实现归属母公司净利润 11.43 亿元、12.37 亿元和 13.86 亿元；对应的摊薄每股收益为 0.23 元、0.24 元和 0.27 元。
- **关注拟发行价格或偏低。**根据最新的询价结果，公司拟以 3.0 元/股的价格发行 2.0 亿股，募集资金约 6 亿元；这和公司计划发行不超过 5.42 亿股，募集资金约 36.5 亿元的目标有较大的差距。目前 A 股可比公司 2012 年平均 PE 为 41 倍；而洛阳钼业 H 股 2012 年 PE 为 15 倍，参考江西铜业、中国铝业等同时在 A 股和 H 股上市的有色企业，A 股的估值溢价率在 40%以上，按照这个标准，洛阳钼业 2012 年 A 股的合理 PE 应为 21 倍；根据当前的市场环境，我们给予 2012 年 A 股洛阳钼业 21-25 倍的 PE 水平，对应合理股价为 4.8 元至 5.8 元。

## 内容目录

回归 A 股的钨业龙头.....	- 3 -
H 股及本次 A 股发行概况 .....	- 3 -
资源储量与产量行业领先.....	- 3 -
进军钨钼产业链下游 .....	- 6 -
现有产品主要是钨钼初级产品.....	- 6 -
募投项目前景分析 .....	- 7 -
估值与合理价位.....	- 8 -
盈利预测：2012-2014 年摊薄 EPS 为 0.23、0.24 和 0.27 元.....	- 8 -
相对估值：合理价位 4.8-5.8 元/股.....	- 9 -

## 图表目录

图表 1: 公司营业收入构成比例 .....	- 3 -
图表 2: 公司毛利润构成比例 .....	- 3 -
图表 3: 主要产品毛利率 .....	- 4 -
图表 4: 公司主要产品产能与产量 .....	- 4 -
图表 5: 公司钨钼矿产品产量占有率（万吨金属量） .....	- 5 -
图表 6: 公司拥有的钨钼矿资源储量情况 .....	- 5 -
图表 7: 公司贵金属资源储量情况.....	- 5 -
图表 8: 钨的消费结构.....	- 6 -
图表 9: 钼的消费结构.....	- 6 -
图表 10: 全球钨产量及增速（万吨金属量） .....	- 6 -
图表 11: 全球钨产量及增速（万吨金属量） .....	- 6 -
图表 12: 公司募投项目概述及盈利能力分析.....	- 7 -
图表 13: 国内钨精矿价格走势（万元/吨） .....	- 8 -
图表 14: 国内钼精矿价格走势（万元/吨） .....	- 8 -
图表 15: 主要产品价格预测.....	- 8 -
图表 16: 主要产品销量预测.....	- 9 -
图表 17: A 股相关企业估值水平 .....	- 9 -
图表 18: 有色金属企业 A-H 股估值对比.....	- 9 -
图表 19: 损益表预测 .....	- 10 -

## 回归 A 股的钼业龙头

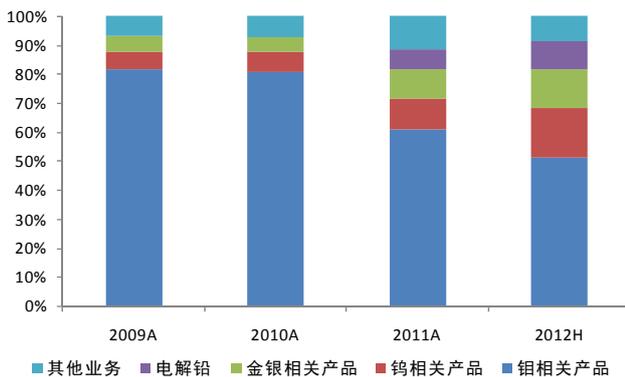
### H 股及本次 A 股发行概况

- 洛阳钼业 H 股于 2007 年 4 月 26 日在香港证券交易上市，发行价格为 6.80 港元/股，发行股数 10.84 亿股；2007 年 5 月 4 日又以 6.80 港元/股的价格发行了超额配售股份 1.08 亿股；实际募集资金折合人民币 76.93 亿元，截至 2012 年 6 月 30 日募集资金已经全部使用完毕。
- H 股募集资金主要用于收购矿山和扩张钨钼初级产品产能；本次发行 A 股募集资金的主要用途在于延伸钨钼产业链，进军钨钼深加工领域；
- 本次公司计划发行 A 股普通股不超过 5.42 亿股，每股面值 0.2 元人民币；根据最新的询价结果，公司拟以 3.0 元/股的价格发行 2.0 亿股，募集资金 6 亿元；发行后公司总股本为 50.76 亿股，其中 A 股 37.65 亿股；发行之后，洛阳矿业集团仍是公司的实际控制人。

### 资源储量与产量行业领先

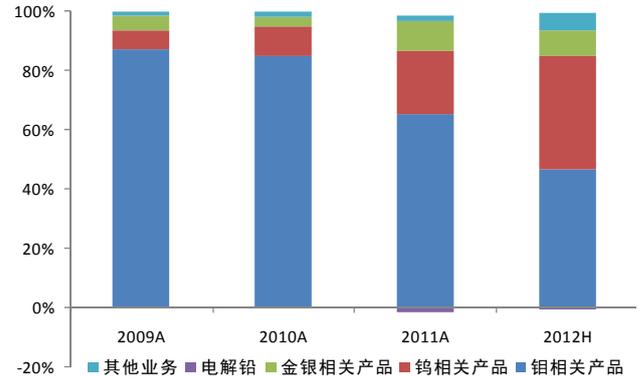
- 公司主营业务包括钼产品、钨产品、贵金属、电解铅等领域

图表 1: 公司营业收入构成比例



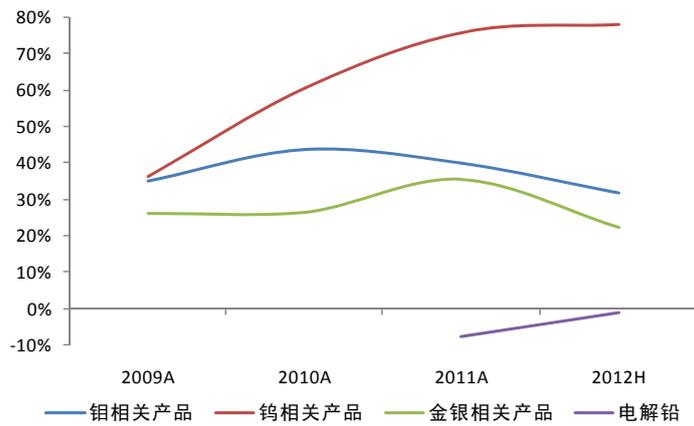
来源：齐鲁证券研究所

图表 2: 公司毛利润构成比例



来源：齐鲁证券研究所

- 业务发展的多元化：2007 年 H 股上市之后，公司逐渐从一个单一的钼产品生产企业发展成为以钼、钨、贵金属为核心业务的综合型稀贵金属联合企业；
- 依托自有的钨钼矿山，公司钨钼产品的毛利率一直维持在较高水平，是公司毛利润的主要来源；2012 年上半年，钼产品、钨产品营业收入占比分别为 51.2% 和 17.0%，毛利润占比分别为 47.2% 和 38.4%；
- 贵金属板块，公司主要产品是金精粉和阳极泥等冶金原料；依托自有金矿，公司贵金属板块的毛利率维持在 20-30% 之间；
- 电解铅板块，铅精矿全部依靠外购，公司仅能赚取冶炼加工费；由于近两年铅价低迷，铅精矿冶炼加工费走低，2011 年至 2012 年上半年公司电解铅业务亏损。

**图表 3: 主要产品毛利率**


来源: 齐鲁证券研究所

**■ 公司目前主要产品产能产量与行业地位**

- 氧化钼 4 万吨/年, 钼铁 2.5 万吨/年; 钼精矿、钨精矿采选能力分别为 3 万吨原矿/天和 1.5 万吨原矿/天;
- 钼精矿、氧化钼均是钼铁的上游产品, 因此公司钼精矿和氧化钼主要内部使用而较少外售, 当前公司外售的钼产品主要是钼铁;
- 钨产品领域, 由于公司缺少钨深加工能力, 目前主要对外销售钨精矿;
- 公司目前拥有电解铅产能 6 万吨/年; 金精粉采选能力 1000 吨原矿/天。

**图表 4: 公司主要产品产能与产量**

产品类别	项目类别	单位	2009A	2010A	2011A	2012H
钼精矿 (含钼 47%)	设计采选能力	吨原矿/日	30,000	30,000	30,000	30,000
	产量	吨	32,800	31,881	33,005	16,314
氧化钼 (含钼 51%)	处理能力	吨/年	23,900	40,000	40,000	40,000
	产量	吨	20,900	34,040	36,935	18,216
钼铁 (含钼 60%)	设计产能	吨/年	12,000	25,000	25,000	25,000
	产量	吨	17,150	26,599	29,512	13,888
钨精矿 (65%WO <sub>3</sub> )	设计处理能力	吨尾矿/日	15,000	15,000	15,000	15,000
	产量	吨	4,222	5,092	7,261	4,194
金精粉(含黄金和白银)	设计采选能力	吨原矿/日	1,000	1,000	1,000	1,000
	折合黄金产量	千克	826	801	1,193	589
	折合白银产量	吨	12	22	11.75	8.12
电解铅	设计产能	吨/年	-	-	60,000	60,000
	产量	吨	-	-	34,236	15,392

来源: 齐鲁证券研究所

- 按照金属量计算, 2011 年公司钼矿产品、钨矿产品的国内市场占有率分别为 19.4%和 7.5%; 是国内最大的钼矿生产商和第二大钨矿生产商, 也是全球第四大钼矿生产企业。

**图表 5: 公司钨钼矿产品产量占有率 (万吨金属量)**

年度	钼	全国份额	钨	全国份额
2009 年	1.54	21.10%	0.27	5.6%
2010 年	1.50	20.55%	0.33	5.6%
2011 年	1.55	19.38%	0.47	7.5%

来源: 齐鲁证券研究所

**■ 公司的矿产资源储量**

- 钨、钼均是具有“中国优势”的矿产资源: 2011 年中国钨、钼资源储量占全球的比重分别为 44%和 60%;
- 钨钼资源领域, 目前公司拥有采矿权的钨钼矿是三道庄钼矿和上房沟钼矿, 其中三道庄钼矿伴生白钨矿资源, 是全球最大的原生钼矿之一, 也是国内第二大白钨矿; 公司拥有探矿权的钼矿是新疆哈密东戈壁钼矿, 目前尚未开发; 三个矿山合计钼资源储量 130 万吨, 钨资源储量 40 万吨, 铁矿石储量 3622 万吨, 伴生金属铌资源储量 53 吨。

**图表 6: 公司拥有的钨钼矿资源储量情况**

矿山名称	矿种	储量 (万吨金属量)			品位			其他
		钼	钨	铁矿石	钼	钨	铁矿石	
三道庄钼矿	钨钼矿	59.52	39.62		0.10%	0.12%		全球最大原生钼矿之一, 中国第二大白钨矿; 伴生铌 29 吨
上房沟钼矿	钼矿	19.13		3622	0.12%		15.51%	伴生金属铌 24 吨
新疆哈密市东戈壁钼矿	钼矿	50.8			0.12%			仅有探矿权, 尚未开发
合计		129.45	39.62	3622	0.11%	0.12%	15.51%	

来源: 齐鲁证券研究所

- 金矿资源领域, 公司拥有洛宁上宫金矿等五个具有采矿权证的矿山;

**图表 7: 公司贵金属资源储量情况**

矿山名称	储量 (千克)		品位 (克/吨原矿)	
	金	银	金	银
洛宁上宫金矿	45413	70995	5.94	16.85
洛宁虎沟金矿	11839		4.63	
洛宁干树金矿	9669		4.72	
三官庙金矿	651		1.29	
洛宁七里坪金矿	1055		2.29	
合计	68627	70995	5.44	16.85

来源: 齐鲁证券研究所

- 这五个矿山均是疲劳矿山, 资源储量已经接近枯竭, 后经深度勘探, 发现原矿体深部仍有可开采的资源储量; 目前五个矿山黄金资源储量 68.6 吨, 伴生白银储量 71.0 吨, 平均品位为金 5.44 克/吨原矿, 白银 16.85 克/吨原矿, 在金矿划分中属于贫矿。

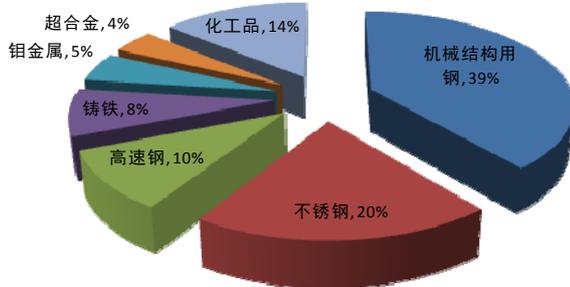
## 进军钨钼产业链下游

现有产品主要是钨钼初级产品

### ■ 钨钼产业概况

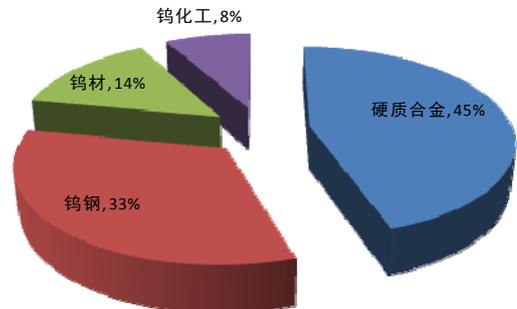
- 钼的主要用途是钢铁产品的合金添加剂，国内钼有 75% 的比例直接用于特种钢领域；因此最主要的钼产品是钼炉料，钼炉料的形态包括氧化钼、钼铁、金属钼等；
- 目前国内钨的消费结构是：硬质合金 45%、特种钢 33%、钨加工材 14%、钨化工产品 8%；其中硬质合金、钨加工材的产业链较长，产品附加值更高；

图表 8: 钼的消费结构



来源：齐鲁证券研究所

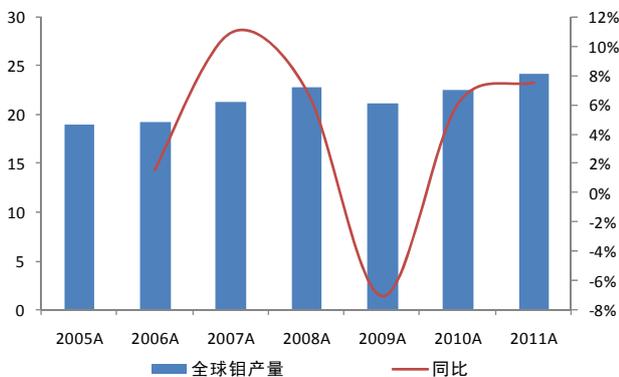
图表 9: 钨的消费结构



来源：齐鲁证券研究所

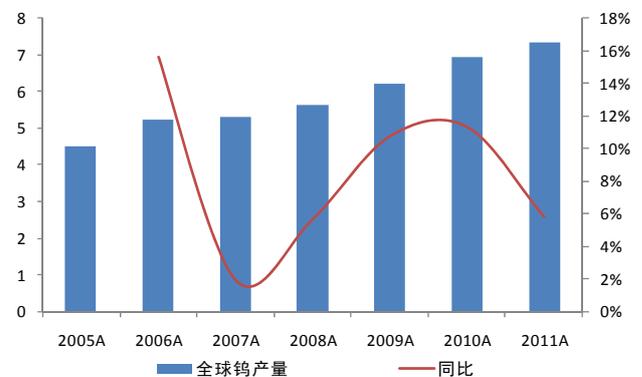
- 2011 年全球钼产量 24.2 万吨，2005-2011 年的复合增长率 4.2%；其中中国产量 8.0 万吨，消费量 7.6 万吨，占全球钼总产量的比重分别为 33% 和 32%；
- 2011 年全球钨产量 7.3 万吨，2005-2011 年的复合增长率为 8.4%；中国产量、消费量分别为 6.3 万吨和 3.8 万吨，总产量占比 86% 和 52%。

图表 10: 全球钼产量及增速 (万吨金属量)



来源：齐鲁证券研究所

图表 11: 全球钨产量及增速 (万吨金属量)



来源：齐鲁证券研究所

## 募投项目前景分析

- 目前公司钨钼产品主要是钼炉料和钨精矿,属于钨钼产业链的上游产品,公司盈利主要依靠矿产资源,深加工能力明显不足;
- 近年来全球钨钼消费总量增速有限,未来钢铁等主要下游领域的需求增速或将进一步下滑;而国内钨钼深加工产品加工能力不足,硬质合金等产品需要大量进口;因此公司未来加大钨钼深加工领域的发展力度是正确的选择。
- 公司本次计划募投项目有 4 个,其中钨领域项目占 3 个,钼领域项目 1 个;按照计划,4 个项目全部达产之后,将新增硬质合金产能 5000 吨/年、钨材产能 1600 吨/年、钼酸铵产能 10000 吨/年;
- 4 个募投项目计划投入资金 36.5 亿元,达产后每年贡献净利润 5.63 亿元,约增厚公司每股收益 0.11 元。由于与现有产品是上下游关系,募投项目的主要生产原料均可公司内部解决。

图表 12: 公司募投项目概述及盈利能力分析

募投项目	产品名称	新增产能	建设期	达产期	投资金额	达产净利润	增厚 EPS
	单位	吨/年	年	年	亿元	万元	元/股
年处理 42,000 吨低品位复杂白钨矿清洁高效资源综合利用建设项目	仲钨酸铵	10,000	2	-	4.38	7303	0.014
	多钼酸铵	1,700					
	磷矿粉	35,000					
年产 10,000 吨钼酸铵生产线项目	钼酸铵	10,000	2	3	3.50	4083	0.008
高性能硬质合金项目	刀具毛坯	1,500	2	3	18.77	35242	0.069
	模具毛坯	1,000					
	采掘、挖掘、钻探等机械工程类工具毛坯	2,000					
	量规量具用硬质合金毛坯	100					
	轧辊用毛坯	200					
	异型类硬质合金	200					
	合计	5,000					
钨金属制品及钨合金材料深加工项目	钨丝	800	2	3	9.81	9674	0.019
	钨板	200					
	钨坩埚	200					
	钨异型制品	100					
	钨棒	300					
	合计	1600					
总计					36.46	56302	0.111

来源: 齐鲁证券研究所

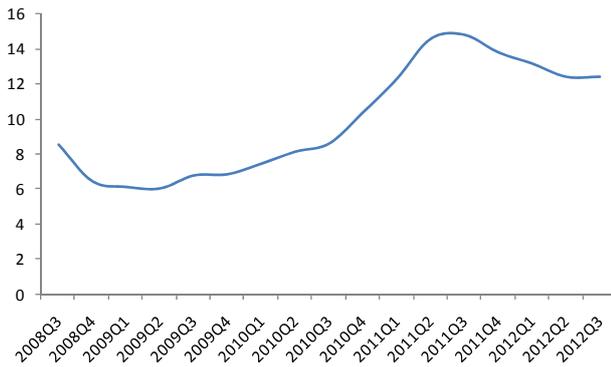
## 估值与合理价位

盈利预测：2012-2014 年摊薄 EPS 为 0.23、0.24 和 0.27 元

### ■ 产品价格与销量判断

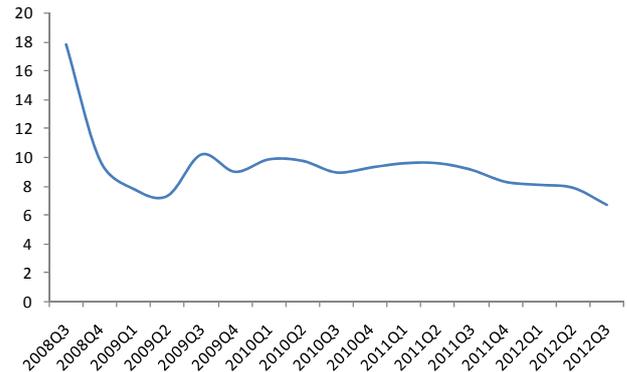
- 2012 年以来，国内钨精矿、钼精矿价格较 2011 年均有所下滑，当前现货钨精矿价格为 11.65 万元/吨，现货钼精矿价格为 7.75 万元/吨（均为含税价格）。

图表 13：国内钨精矿价格走势（万元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

图表 14：国内钼精矿价格走势（万元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

- 预计 2012-2014 年钼精矿价格（不含税）分别为 7.2 万元/吨、7.4 万元/吨和 7.5 万元/吨；
- 2012-2014 年钨精矿价格（不含税）分别为 9.8 万元/吨、9.8 万元/吨和 10 万元/吨；
- 钨钼初级制品的价格一般是钨钼精矿价格的一定倍数；
- 电解铅、贵金属价格参考市场一致预期价格。

图表 15：主要产品价格预测

产品		单位	2011A	2012E	2013E	2014E
钼产品	钼精矿	万元/吨	8.4	7.2	7.4	7.5
	氧化钼	万元/吨	10.5	10.4	10.7	10.9
	钼铁	万元/吨	11.9	10.2	10.5	10.7
钨产品	钨精矿	万元/吨	10.4	9.8	9.8	10.0
	钨酸	万元/吨	13.1	12.3	12.3	12.5
贵金属	黄金产品	万元/千克	28.9	31.0	30.0	28.0
	白银产品	万元/吨	454.5	400.0	420.0	420.0
铅	电解铅	万元/吨	1.4	1.3	1.4	1.4

来源：齐鲁证券研究所

- 产品对外销量参考现有产能与募投项目的投产进度给出。

**图表 16: 主要产品销量预测**

产品		单位	2011A	2012E	2013E	2014E
钼产品	钼精矿	吨	359	150	150	150
	氧化钼	吨	749	550	500	500
	钼铁	吨	27749	27500	25000	22500
钨产品	钨精矿	吨	6001	7000	6500	6000
	钨酸	吨	1575	1500	1800	2000
贵金属	黄金产品	千克	1098	1100	1100	1100
	白银产品	吨	18.9	20	20	20
铅	电解铅	吨	34236	33000	35000	38000

来源: 齐鲁证券研究所

- 预计 2012-2014 年实现归属母公司净利润 11.43 亿元、12.37 亿元和 13.86 亿元; 折合摊薄每股收益 0.23 元、0.24 元和 0.27 元。

**相对估值: 合理价位 4.8-5.8 元/股**

- A 股可比公司选择金钼股份、新华龙钼业、厦门钨业、章源钨业等 4 家公司; 2012 年平均 PE 为 41 倍, 平均 PB 为 6.30 倍。

**图表 17: A 股相关企业估值水平**

公司	代码	价格	EPS			PE			PB
			2011A	2012E	2013E	2011A	2012E	2013E	
金钼股份	601958	11.58	0.23	0.20	0.27	50	58	43	2.83
新华龙	603399	13.97	0.48	0.60	0.72	29	23	19	7.21
厦门钨业	600549	38.67	1.50	1.05	1.34	26	37	29	7.23
章源钨业	002378	24.96	0.67	0.56	0.79	37	45	32	7.91
平均						36	41	31	6.30

来源: 齐鲁证券研究所

- 目前同时在 A 股和 H 股上市的有色企业有江西铜业和中国铝业两家, 其中江西铜业的估值水平对公司有较大的参看意义。

**图表 18: 有色金属企业 A-H 股估值对比**

公司名称	代码	股价	2011PE	2012PE	2013PE	PB
江西铜业	600362	22.02	12	14	11	1.89
	0358.HK	19.36	8	10	9	1.35
	比值		1.4	1.5	1.2	1.4
中国铝业	601600	4.99	277			1.39
	2600.HK	3.23	162			0.69
	比值					2.0
洛阳钼业	603993					
	3993.HK	3.31	14	15	13	1.15
	比值					

来源: 齐鲁证券研究所

- 江西铜业 A 股的 PE 和 PB 水平均高出 H 股 40%左右；2012 年洛阳钼业 H 股 PE 为 15 倍，给予 40%的溢价率，得出 A 股合理估值为 21 倍；另外 2012 年 A 股同类企业平均 PE 为 41 倍，考虑到当前的市场情况，我们给予公司 2012 年 21-25 倍的 PE 水平，对应的合理价位是 4.8 元至 5.8 元。
- 根据最新的询价结果，公司拟发行 2 亿股，发行价格为 3.0 元/股，募集资金 6 亿元；实际发行股数远低于计划的不超过 5.42 亿股，发行价格也低于我们测算的合理价格，建议积极关注。

**图表 19: 损益表预测**

单位: 百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	<b>3,133</b>	<b>4,497</b>	<b>6,100</b>	<b>6,354</b>	<b>6,786</b>	<b>7,567</b>
同比增长率	-43.69%	43.54%	35.64%	4.17%	6.80%	11.51%
<b>营业成本</b>	<b>2,112</b>	<b>2,644</b>	<b>3,911</b>	<b>4,117</b>	<b>4,375</b>	<b>4,836</b>
毛利率	32.58%	41.21%	35.88%	35.21%	35.53%	36.09%
减: 营业税金及附加	176	189	219	280	300	330
销售费用	14	15	25	25	35	50
管理费用	283	335	460	480	500	550
财务费用	-53	-7	69	70	80	110
期间费用合计	244	343	553	575	615	710
期间费用率	7.78%	7.64%	9.07%	9.05%	9.06%	9.38%
减: 资产减值损失	-9	-1	23	20	20	20
加: 公允价值变动净收益	8	-5	-2	0	0	0
投资净收益	90	98	127	150	180	200
<b>营业利润</b>	<b>709</b>	<b>1,415</b>	<b>1,518</b>	<b>1,512</b>	<b>1,656</b>	<b>1,871</b>
同比增长率	-71.88%	99.57%	7.28%	-0.36%	9.52%	12.98%
营业利润率	22.63%	31.46%	24.88%	23.80%	24.40%	24.73%
加: 营业外收入	22	16	15	30	30	30
减: 营业外支出	23	16	20	5	10	20
<b>利润总额</b>	<b>708</b>	<b>1,415</b>	<b>1,512</b>	<b>1,537</b>	<b>1,676</b>	<b>1,881</b>
同比增长率	-71.75%	99.88%	6.87%	1.66%	9.04%	12.23%
减: 所得税	181	358	356	384	419	470
所得税率	25.63%	25.30%	23.53%	25.00%	25.00%	25.00%
<b>净利润</b>	<b>526</b>	<b>1,057</b>	<b>1,156</b>	<b>1,153</b>	<b>1,257</b>	<b>1,411</b>
同比增长率	-71.53%	100.77%	9.40%	-0.30%	9.04%	12.23%
净利润率	16.80%	23.50%	18.95%	18.14%	18.52%	18.64%
减: 少数股东损益	31	36	38	10	20	25
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>495</b>	<b>1,021</b>	<b>1,118</b>	<b>1,143</b>	<b>1,237</b>	<b>1,386</b>
同比增长率	-69.83%	106.16%	9.55%	2.20%	8.25%	12.03%
基本每股收益(元)	0.10	0.21	0.23	0.23	0.24	0.27
稀释每股收益(元)	0.10	0.20	0.22	0.23	0.24	0.27

来源: 齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持:** 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。