

双看点有利锁增13年业绩

买入 维持

目标价格：31.60元

投资要点：

- 海外市场扩张是今年看点；
- 2013年期待国内社包领域15-20%高增长；
- 新产品拓展增厚13年业绩；

报告摘要：

- **海外市场扩张是今年看点。**出口方面，目前出口占比很低(不到20%)，公司规划2013年出口目标至少翻一番，我们预计13年收入达2亿。
- **2013年期待国内社包领域15~20%高增长。**从下游劲嘉股份(002191)可以看到行业自发整合方向，而烟草行业整合对公司是有利的，烟包领域公司将依然维持稳增长，这对公司业绩是个保障。
- **新产品拓展增厚13年业绩：**公司2013年看点在检品机、数码喷墨印刷机上的高速增长上。检品机是今年业绩增长的看点之一。目前产量是10多台/月，2012年下半年开始放量，卖了30多台。我们判断，到2013年才陆续有规模，还得看市场情况目前在烟草行业推广。此外，公司通过数码喷墨印刷机抄道介入印中设备。药监局规定每一药品均要打药品电子监管码，此块形成新市场。该趋势可能从制药再食品药品发展。整个市场规模不小于20亿元。十二五期间会是一个爆发性增长。公司已与部分客户有合作，数码喷墨印刷机2014-2015年可能爆发增长，需要预防的风险是药企和药监局的博弈结果和强制力度。
- **估值与评级：**预计公司12~14年EPS分别为1.25元、1.58元和2.00元，动态PE为21倍、16倍和13倍。股权激励保证公司未来三年业绩增速至少20%，稳健确定；公司12年Q1、Q3和Q4基数较低，所以13年业绩Q1、Q3和Q4同比会较好。给予公司2013年动态20倍，提高目标价至31.60元，维持“买入”评级。

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	551.33	595.26	760.78	947.02
增长率(%)	71.19%	7.97%	27.81%	24.48%
净利润	158.01	174.32	221.49	279.65
增长率(%)	97.28%	10.33%	27.06%	26.26%
每股收益(EPS)	1.13	1.25	1.58	2.00

机械研究组

分析师：

庞琳琳 (S1250209110200)

电话：010-88085971

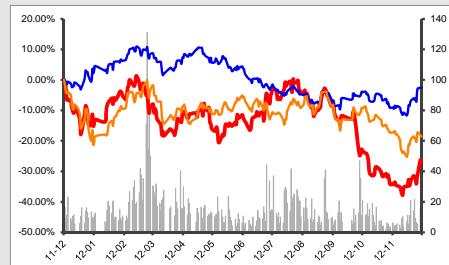
Email: panglinlin@hysec.com

研究助理：

朱颖

Email: zhuying@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(亿股)	1.40
流通股(亿股)	0.36
当前股价	25.70
52周最高/最低价(元)	29.38/17.11
总市值(亿元)	35.98

相关研究

高增长确实，估值具有吸引力

2012.01

持续增长可期，估值具吸引力

2012.03

产能显著提高，订单保持充沛

2012.06

股权激励确保业绩稳健增长

2012.12

本次我们参观了公司的车间和展览馆，并与公司董秘、证代刘丹对公司及行业的最新情况进行了深入沟通。

我们对公司的判断：

公司未来规划重点在于海外市场扩张和新产品拓展。

出口方面，目前出口占比很低（不到 20%），公司规划 2013 年出口目标至少翻一番，我们预计 13 年海外市场收入达到 2 亿元。国内方面，明年期待社包领域的 15~20% 的高增长，而烟草行业整合对公司是有利的，烟包领域公司将依然维持稳增长。

新产品方面，公司 2013 年看点在检品机、数码喷墨印刷机上的高速增长上。检品机是今年业绩增长的看点之一。目前产量是 10 多台/月。2012 年下半年开始放量，卖了 30 多台。我们判断，到 2013 年才陆续有规模。规划未来至少做 1 亿。但还得看市场情况目前在烟草行业推广。此外，公司通过数码喷墨印刷机抄道介入印中设备。药监局规定每一药品均要打药品电子监管码，此块形成新市场。该趋势可能从制药再食品发展。整个市场规模不小于 20 亿元。十二五期间会是一个爆发性增长。公司已与部分客户有合作，数码喷墨印刷机 2014-2015 年可能爆发增长，需要预防的风险是药企和药监局的博弈结果和强制力度。

预计公司 12~14 年 EPS 分别为 1.25 元、1.58 元和 2.00 元，动态 PE 为 21 倍、16 倍和 13 倍。股权激励保证公司未来三年业绩增速至少 20%，稳健确定；公司 12 年 Q1、Q3 和 Q4 基数较低，所以 13 年业绩 Q1、Q3 和 Q4 同比会较好。给予公司 2013 年动态 20 倍，提高目标价至 31.60 元，维持“买入”评级。

一、调研内容：

1、公司业绩：

定位：公司定位没有变化。还是做印后设备，同时进行产业链的延伸。

2012 年 3 季报业绩解释：3 季度销售费用 1400w，费用前置、滞后不好说。比如一个展销的费用确认时间。整体销售费用要看全年。3 季度销售同比、环比大幅下滑，2011 年 3 季度收入最高，2012 年下滑，此外，会计政策调整。3 季度收款变严，3 季度下滑，确实与股权激励没有关系。

订单情况：4 季度比 3 季度改善，但幅度没有想象中的那么大。3 季度是 2012 年的最低点，环比改善。而 4 季度在 2011 年是全年的低点，2012 年的 4 季度同比增长比较明显。

明年增速：2013 年海外出口和新产品两块业务增速较快。

目前出口占比很低（不到 20%），这是公司后期快速增长的业务之一。目标明年出口至少增速达 50%，我们判断 2013 年出口仍可能翻番增长。此外，出口净利润要高于内销（含 15-17% 的退税）。

产品定价方式：公司毛利很高（一直超 47%），比国内产品高 20-30%。现在的价格是一直以来形成的，公司定位高端，客户对价格比较认同。公司实行差别定价，每个客户的价格都不一样（鉴于客户配置、要求不一样）。

但公司产品价格是博斯特的 1/3，只能说性价比是最高的。技术、性能上确实有差距。市场对公司的认知度需要提升，才能再提价。日本对技术非常要求严格。但售往日本的国别产品。

销售政策：2012 年销售政策有放松。首付款的比例降低，部分客户付款时间延迟。保证手里必须有订单。这个销售政策现在来看是很好的。

预付款项：以前一般先付定金 30%，交机时再付 90-95%，尾款再交齐。但现在经济形势不好，定金比例要求下降，老客户给 8-10w 就可以先投产。但提及款还是不变的。

公司同时做融资租赁，公司介绍融资租赁给客户，不直接做融资租赁。

社包 2012 年取消订单和延迟付款影响很大？对。

产能扩充空间：2 期已投入使用，明年初全部达产，全部产能 8 亿。

成本：人工、水电费占成本费 7-8%。原材料采购中，1/3 是购买国外核心部件。2/3 是国内制造件，其中公司制造一半，外协制造一半。即：购买国外核心部件：公司自制：外协制造=1：1：1。

订单：订单周期一般 3 个月。今年新签订单增长。一季度前 2 个月生产基本满产。装机人员安排二班、一班。

烫金机、模切机下游行业分布结构？目前烟草行业销售占比约为 40%，烟草行业集中度提升，公司订单增速将提升，但低价竞争毛利率会有所下降。

提高口碑、知名度的方式：展会是国际四大展会，每 4 年一届。具体时间 4-6 月份，每年各一个。

公司提高口碑的方式主要是靠国际印刷 4 大展会（最大的是德国展会），公司每次都参加国际展会去宣传公司产品。被国际市场认可，需要一个过程。在全球知名度远没有博斯特那么高。

2、烟草行业的整合对公司是不是反而没有利？

更新换代空间大不大？技术更新带来需求，比如现在要求用卷筒纸印刷，公司相应推出卷筒纸烫金机。公司每年都研制新产品。

烟草行业：增长不太快，每年 5-6% 的增速。

但烟包领域设备的更新速度（4-5 年）比社包领域设备更新（8-9 年）要快很多。因为烟包领域要求很严格。

占比：之前烟包领域占公司业绩比重 30-40%，2012 年占比 50%。（社包去年受宏观影响很大）

整合是利于公司的。但现在，不太分清产品是具体哪个领域，向综合性质发展是公司未来的趋势（烟包、社包都在做）。比如劲嘉股份。

3、社包领域：

分布：酒包、药包、化妆品、小家电等。包装品的人均消费量占发达国家的 1/10。日

本是第二大社包消费品市场。

增速: 15-20%。高增长。

行业集中度: 非常差，公司在包装领域的市场份额在不断变化。

产业集群: 国内有 2 个印后设备的产业群，上海，河北。

公司离天花板还远远不到。烟包未来占比可能达不到 50%。烟包比较稳定，社包增长快。

布局: 今年 3 季度末才建立成都的子公司，未来是定位 6S 中心，通过成都子公司促进西南（贵州、四川）酒类市场的扩张。

印刷行业自发整合方向: 从下游劲嘉股份（002191）可以看到行业自发整合方向，劲嘉股份上市后开始行业整合，最近 1 年内收购 4 家企业。从烟草整合开始整合是鉴于烟草行业的利润最高，且消耗量很大频率很快。

表 1：劲嘉集团近一年收购兼并活动

时间	收购标的	收购比例	标的公司简介
2011.12.12	江西丰彩丽	52%	烟标的生产、销售业务，其主要客户为江西中烟工业有限责任公司，云南红塔集团。
2011.12.29	重庆宏声印务	57%	从事烟标的生产、销售业务，其主要客户为川渝中烟工业公司、云南中烟物资（集团）有限责任公司
2012.06.05	青岛嘉泽包装	30%	国内烟辅行业产品线最丰富的供应商，规模和实力位居全国前列，是北方地区规模最大的烟辅材料供应商之一。
2012.09.19	江苏顺泰包装	49%	烟标印制及销售，目前已快速成长为江苏中烟工业有限责任公司重要的烟标供应商之一，综合毛利率高于 50%，超过行业水平。

资料来源：公司公告，宏源证券整理

4、海外市场：

目标: 出口方面，公司 2013 年依然要做一个大扩张，比 2012 年还要好。

去年提的目标是保 1 争 2。至少增一倍，目标增二倍。但 2012 年海外销售目标 3000w 美元。离目标的 2 亿没达到。

增速: 2013 年，今年一定要达到至少 2 亿。与 2012 年比再翻一番。

长期目标: 国内市场、国外市场并重。

价格: 出口的整机价格要高于国内，售价高 20%。

机型: 海外出口的机型，与国内不同，面向烟草行业的很少，国外烟草包装不想我们这么精美，比较简单。主要是面向高端化妆品市场等（兰蔻等包装盒）。

美国市场: 设立了美国销售全资子公司，一方面代理不给力，一方面方便服务。

公司出口到美国的比较少，需要大力扩张。注册了 500w 美元。公司运设备过去，像展销一样。服务也是当地的销售子公司在做，这样经营费用要高一些，但是出口售价比内销高 20%，还有退税，利润率反而更高。

欧洲市场: 主要还是代理方式。

日本市场: 现在也有控股子公司，把代理商收编而成。相比而言，海外人工费会高点，要高于中国。日本控股子公司是公司与代理商合资，但公司控股。

5、新产品：

定价方式: 与客户谈判，与市场现有产品性能类比定价。双机组推广被国内逐渐认可，价格还在提升，目前国内已卖到 400w。国外非常认可，世界首创。降低人力成本提高工作效率。

烫金、模切、全清废新产品也在推广。

推广方式: 产品成熟后，主要是展会推出+公司组织新产品发布会 2 种形式。也可能是在用户当地组织产品发布会。

新产品推出计划: 13 年没有特别全新的新产品，主要是在现有产品上进行重大的改进。

6、手上有 6 亿的资金？怎么定位，我们在整个印刷设备的占比还很小？

以现有产品为主打产品，产业链上下游延伸。主要是往下延伸，做印刷产业园，做数字印刷设备，介入印刷领域。

向上游延伸，介入了印中设备（喷码机和检品机）。检品机也不属于印后。

向下游延伸。产业园基地。发布了云印刷公告，介入云印刷领域。

7、股权激励：

成本约为 10 块。

以 2012 年定的基数，2013 年增长需 20%。公司有点信心。但拿到这 20% 也不太容易。行业滞后性，消费是一个后周期性概念，正常年景机械设备公司达 20% 增长已经很不错。

印刷包装行业很分散。全国做印刷包装设备（做最大的是北人股份和上海电气，销售收入还不超 10 亿）。未来行业是印刷包装机械的整合过程。

8、设备再制造：

业绩: 2012 年刚起步，12 年有订单，但量不大。已经运行了 1 年，对 2013 年预期比较高。按照 10 年折旧，目前存量有 2000 台。折算下每年 200 台。

还没有形成规模。2013 年相对乐观。

客户: 天津。一方面，卖给中低端客户。烟包设备 4-5 年的更新。公司把老客户手里的旧设备收过来，再制造后帮他们寻找买家，卖给中低端客户。再制造和新产品的客户不冲突，反而是加快了客户手里设备的周转，促进公司销售。

一方面，二手机，最多收一个折旧残值。市场有人修公司二手机再卖。但没有保养。

客户有卖出的意愿，以旧换新。中低端客户的下游主要以社包为主（如食品包装）。

9、纸电池项目：

定位：纸电池是公司主业派生的产品，利用现有技术研发的。以色列技术可以转让，天津市代表谈的项目，政府落在公司头上。

关键问题：以色列技术好，但是不能形成产业化，价格下不来，很难推广到大的行业去。

纸电池产业化到底有多远？公司根据纸电池的工艺，形成套化生产。7项指标圆满完成。作为一个研究项目，不是产业项目。

壁垒，以后会不会别的公司也做？公司对产权有保障，原有方技术再转让是有约束的。

应用领域：纸电池不贵，一次性消耗用品。

以色列主要用在药品、保健品，辅助治疗。以色列是一个成熟的市场，以色列配合公司开发。公司除去这些应用领域，还预备用在物联网、射频电源上，还有公司的下游厂家，如包装品防伪保险等，自动读取等技术。

自动放电消耗期是3年，物流产业链上，没有这么长时间的。

价格：设备公司不卖。公司提供的产品是纸电池。客户可以委托公司开发新产品，根据产品需要设计，形状等可以更改，公司再配置上需要的电路。与天津大学信息工程学院一起联合开发。

主要做名品烟酒的包装防伪。

成本价：成本未来会控制在1块钱甚至几毛钱。而且随着规模变大，可以越来越低。

成本比纽扣电池便宜。公司目前没有批量化生产。

毛利率：会非常高。高新技术产品。远超过50%。

市场培育情况：还没开始做。正在接触客户。营销策略目前还没有。

计量单位：枚/片。

生产效率：不方便透露。

良品率：工艺上可以保证很高的良品率。

门槛：国家科技部支持。国内只有公司生产，国际上还没有形成产业化的公司。

自动化设备进展：目前样品已经出来，之前公告的是手工+半自动方式。公司会有最新的自动化设备的进展，将是一个大进展。值得期待。

附：2012年12月，公司第一批纸电池样品已经下线并通过测试（设备主要是手工+半自动方式），但公司正在开发纸电池的自动化设备，刚刚试制，正在联机测试，成本还没有预估。明年才能完成测试验收阶段。

制约纸电池项目最大的问题，是成本。公司也在积极进行纸电池的市场开发。但必须要能批量才能降低成本。但目前公告的内容是公司用原来的手工+半自动方法生产产品达

标，自动化生产设备现在在试制阶段，公司估计要到 2013 年才好，然后再用新工艺做纸电池，验收性能，才能定成本，开发市场。

10、数码喷墨印刷机：

规格：2 种产品，都不完善，还处在小批试制的过程中。

价格：100 多 w。2013 年实现多大收入，还不好说。

毛利率：30% 多。

客户：有几家客户。云南的桥同印刷已经在试用。公司正在做技术上改进。

优势：在于有好的市场口碑，劣势在软件和喷墨，重点改善在这。

市场规模：不止 20 亿。最早可能用在制药上，然后食品。还有未来的防伪、烟草等，食品的市场规模很大。

市场执行力：药监局规定，每一药品上都要打药品电子监管码（原来是一个条形码，现在要求每一瓶都不一样，便于追踪），形成新的市场，只能用喷的方式，没有其他替代的办法。药监局强制执行，地方政府配合。

执行方式：政府会给药企补助。批发业务，进出都扫码，零售业务还在试点，云南目前拨款 4000 万，还没开始搞。现在正在加速试点。以后推广。

需要预防的风险：是药企和药监局的博弈结果和强制力度。

最开始从制药、再食品，这个市场规模应该较大。2015 年规定要全部到位，分区域。

竞争对手：主要是国内企业在开发（没有国外品牌竞争），其中，北大方正进程最快，但都没有形成规模。

11、检品机：

产量：目前产量是 10 多台/月。2012 年下半年开始放量，卖了 30 多台（卖了 2-3 个月）。

市场：比较好。截止到 2012 年 3 季度收入 2200-2400 多 w，2012 年收入是一个大突破。到 2013 年，才陆续有规模。

今年业绩增长的看点之一。

规划：未来至少做 1 亿。但还得看市场情况。

价格：120w 左右。

毛利率：高，新产品，不低于 50%。

应用领域：目前主要卖给老客户，在烟草行业推广。从烟草行业开始，做一个示范作用。优势在于替代人工。

竞争对手：大恒（做的比公司还早，做的不错）。

产品推广瓶颈：在于走纸的稳定性及筛选率。

12、糊盒机：

业绩：比较平稳，增长不大。主要是产能受限，生产车间受限。

价格：40-50w。

这块业务不是公司的重点。

13、模切机：

价格：100w。

模切+清废机价格：200w。多清废的功能就多 100w。全清废机 180-200w。

14、烫金机：

价格：一台平均 500w。卖到国内 400w，卖到国外 600-700w。模烫机之前售价 200w，现在提价这么高。主要是双机组占比很多。2011 年双机组就卖了 30 多台。双机组价格大概是单机组的 2 倍，双机组一台就 400w。

二、公司简介

公司主营业务是印刷设备的设计及制造，主要集中于印后加工设备的设计与制造。公司产品应用于包装印刷领域，对印刷后的制品进行装饰、模切和粘接成盒。在细分行业中隶属印刷专用设备制造业中的印后加工设备制造行业。

公司主要产品包括模烫机、模切机和糊盒机，属于印后设备，是目前印刷包装后加工的必备设备，应用极其广泛。

表 2：公司主要产品应用领域

产品类型	主要应用领域
模烫机	主要用于纸品包装装饰中的纸盒、商标等印刷品的烫金、模、压痕和压凸等，特别是各种高级精细的印刷品如烟盒、酒盒、礼品盒、化妆品盒等的烫金、全息定位烫。
模切机	主要用于纸品包装装潢工业中的商标、纸盒、贺卡等的模切、压痕和冷压凸作业。
糊盒机	主要用于各类食品、烟酒、医药、化妆品等各类外包装盒的成型处理。

资料来源：宏源证券

图 1：长荣模烫机



图 2：长荣模切机



图 3：长荣糊盒机



资料来源：公司网站，宏源证券

公司的主要客户为国内外印刷包装企业，客户所涉及的包装印刷类别广泛。因烟草包装对包装精美度、防伪工艺等要求很高，代表了国内高端包装水平，因而烟草包装占公司消费群体的 60% 左右，其他社会包装包括酒类包装、食品包装、化妆品包装、日化包装、医药包装等等。随着化妆品、食品等社会产品对包装精美度要求的提高，越来越多为社会产品提供印刷包装服务的企业需要购买公司产品，因而公司产品的消费群体中社会包装呈上升趋势。

风险因素：

- 海外经济低迷，出口市场开拓进展缓慢风险；
- 国内紧缩经济环境中社会包装市场激烈竞争带来风险；

附表 1：盈利预测

单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	551.33	595.26	760.78	947.02	货币资金	711.69	883.72	589.24	957.82
增长率(%)	71.19%	7.97%	27.81%	24.48%	应收和预付款项	274.84	115.63	381.32	236.69
归属母公司股东净利润	158.01	174.32	221.49	279.65	存货	208.43	161.61	297.59	270.11
增长率(%)	97.28%	10.33%	27.06%	26.26%	其他流动资产	0.37	0.37	0.37	0.37
每股收益(EPS)	1.13	1.25	1.58	2.00	长期股权投资	4.62	4.62	4.62	4.62
每股经营现金流	0.40	2.42	-0.55	3.18	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售毛利率	47.42%	48.55%	50.05%	50.39%	固定资产和在建工程	231.99	313.59	483.53	490.13
销售净利率	29.22%	29.28%	29.11%	29.53%	无形资产和开发支出	25.89	25.22	24.56	23.89
净资产收益率(ROE)	12.93%	12.81%	14.40%	15.87%	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
投入资本回报率(ROIC)	48.53%	21.71%	32.45%	22.87%	资产总计	1457.82	1504.76	1781.23	1983.63
市盈率(P/E)	23	20.64	16.24	12.87	短期借款	60.00	0.00	0.00	0.00
市净率(P/B)	3	3	2	2	应付和预收款项	145.05	112.53	211.81	190.49
利润表	2011A	2012E	2013E	2014E	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	551.33	595.26	760.78	947.02	其他负债	17.81	17.81	17.81	17.81
减: 营业成本	289.89	306.24	380.03	469.83	负债合计	222.87	130.35	229.62	208.30
营业税金及附加	3.80	4.11	5.25	6.53	股本	140.00	140.00	140.00	140.00
营业费用	33.21	42.26	54.02	66.29	资本公积	879.27	879.27	879.27	879.27
管理费用	43.39	62.50	79.88	94.70	留存收益	202.45	341.90	519.09	742.81
财务费用	-14.19	-22.93	-21.97	-22.34	归属母公司股东权益	1221.71	1361.17	1538.36	1762.08
资产减值损失	11.17	0.00	5.00	5.00	少数股东权益	13.24	13.24	13.24	13.24
加: 投资收益	-1.74	0.00	0.00	0.00	股东权益合计	1234.96	1374.42	1551.60	1775.33
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	负债和股东权益合计	1457.82	1504.76	1781.23	1983.63
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	182.32	203.08	258.57	327.00					
加: 其他非经营损益	7.63	2.00	2.00	2.00					
利润总额	189.94	205.08	260.57	329.00	现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
减: 所得税	28.83	30.76	39.09	49.35	经营性现金净流量	55.98	339.22	-77.66	445.73
净利润	161.12	174.32	221.49	279.65	投资性现金净流量	-253.98	-98.30	-198.30	-48.30
减: 少数股东损益	3.11	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	809.21	-68.89	-18.52	-28.86
归属母公司股东净利润	158.01	174.32	221.49	279.65	现金流量净额	608.83	172.03	-294.48	368.58

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

庞琳琳: 中国人民大学企业管理专业硕士，北京航空航天大学自动化专业学士，2011 年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作 5 年。

主要研究覆盖公司：新研股份、天立环保、森远股份、航空动力、长荣股份、巨星科技、时代新材、杭氧股份等。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhao Yue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。