

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel: 010-59355924

Email: fucx@chinans.com.cn

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40-43层(100101)

机械设备

投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	15.5

市场数据

市价(元)	12.03
上市的流通A股(亿股)	0.87
总股本(亿股)	1.84
52周股价最高最低(元)	6.62-12.56
上证指数/深证成指	2307.78/9308.62
2012年股息率	0.64%

52周相对市场表现



相关研究

《千山药机 2012 年年报点评：收入、盈利加速增长》 2013-4-9；
《千山药机调研简报：将受益于 GMP 认证》 2012-11-29；

千山药机 (300216.SZ)

新版 GMP 认证进度明显加快

投资要点

● **新版 GMP 认证进度明显加快。**根据国家药监局网站公布的新版 GMP 认证公告，截止到 2013 年 5 月末，国家药监局共发布 221 张无菌注射剂新版 GMP 认证证书，对应 282 条生产线。其中 2013 年前 5 月共发布 96 张无菌注射剂新版 GMP 认证证书，对应 133 条生产线，分别是 2012 年同期的 4 倍和 4.3 倍，进度明显加快。

● **大输液企业认证进度明显快于小水针。**截止到 2013 年 5 月末，国家药监局公告的通过新版 GMP 认证的大输液生产线为 149 条，小容量注射剂生产线为 133 条，整体未过半。按照今年前 5 月的认证进度，我们估计总计约 280 条（70%）的大输液生产线和 220 条（16%）的小容量注射剂生产线有望于规定时间 2013 年 12 月末完成新版 GMP 认证，大输液新版 GMP 认证 2013 年是高峰，2014 年将回归常态；小容量注射剂 2014 年可能仍将是高峰期。

● **采血设备、智能灯检机等新产品有望支撑 GMP 认证后增长。**公司采血设备预计 2013 年下半年投产，预计 2014 年和 2015 年分别贡献 1 亿和 2 亿元的收入。随着公司智能灯检机技术的完善，预计 2013 年-2015 年收入分别为 0.5 亿、0.75 亿和 1 亿元。除此外，公司还开发了其他的新产品，如用于生产瓶盖的压缩成型机等。公司收购的德国公司目前订单情况也比较好。这些将保障公司在新版 GMP 认证后整体收入的稳定增长。

● **评级与估值。**结合相对估值法和绝对估值法，我们认为公司未来 12 个月的合理估值区间为 13.5 元-15.5 元，维持买入。风险在于药厂 GMP 认证导致年度间需求不均衡，公司新产品智能灯检机和采血设备等销售情况不及预期。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	365	510	561	730
增长率(%)	38.24	40	10	30
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	71	107	114	149
增长率(%)	38.14	50.47	6.65	30.56
毛利率(%)	52.22	52.00	51.25	51.35
净资产收益率(%)	9.09	12.31	11.77	13.60
EPS(元)	0.53	0.58	0.62	0.81
P/E(倍)	23	21	19	15
P/B(倍)	2.8	2.5	2.3	2.0

来源：公司年报、民族证券

正文目录

一、新版 GMP 认证进入高峰期.....	3
1、新版 GMP 认证进度明显加快.....	3
2、大输液新版 GMP 认证进度在 30%-40%之间.....	3
3、小容量注射剂新版 GMP 认证的通过比例还较低.....	4
4、大输液企业 2013 年末有望完成 7 成以上的新版 GMP 认证.....	5
5、预计公司大输液设备 2013 年将快速增长.....	6
二、医疗器械有望成为未来增长点.....	6
1、采血管、采血针有望于 2013 年下半年投产.....	6
2、智能灯检机已具备量产条件.....	7
三、公司盈利预测.....	7
1、公司分部收入预测.....	7
2、公司盈利预测.....	8
四、公司估值与投资评级.....	8
五、公司风险因素.....	9

图表目录

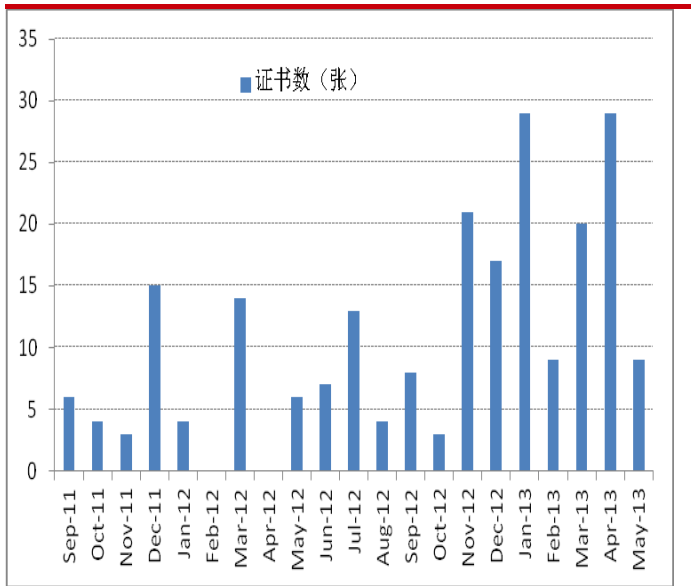
图 1：国家药监局各月颁发的注射剂新版 GMP 证书（张）.....	3
图 2：国家药监局各月颁发的注射剂新版 GMP 线（条）.....	3
表 1：主要大输液企业新版 GMP 认证情况.....	3
表 2：主要上市公司小容量注射剂新版 GMP 认证情况.....	4
表 3：公司输液设备收入预测.....	6
表 4：人工灯检与机器灯检的比较.....	7
表 5：公司分部业务预测.....	7
表 6：公司盈利预测表.....	8
表 7：公司自由现金流预测.....	9
附录：财务预测表.....	10

一、新版 GMP 认证进入高峰期

1、新版 GMP 认证进度明显加快

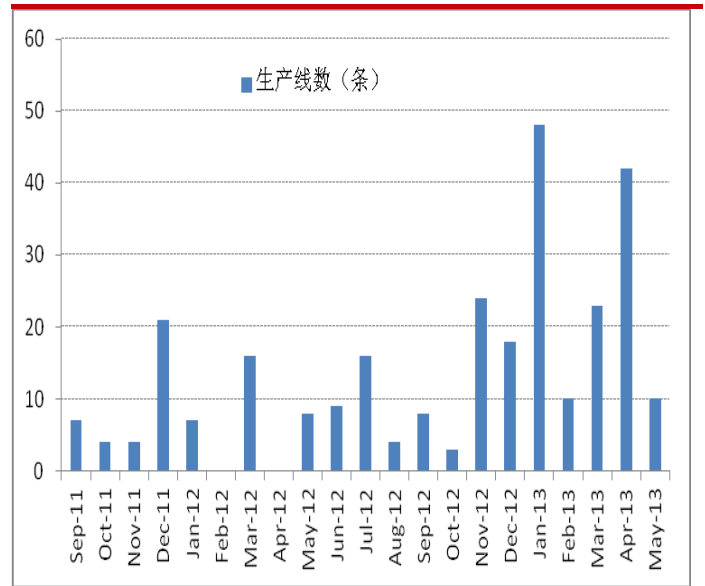
根据国家药监局网站公布的新版 GMP 认证公告，截止到 2013 年 5 月末，国家药监局共发布 221 张无菌注射剂新版 GMP 认证证书，对应 282 条生产线。2013 年度来，各月发布的新版 GMP 无菌注射剂认证证书数量和生产线数量较 2012 年明显提升，详见图 1 和图 2。2013 年前 5 月共发布 96 张无菌注射剂新版 GMP 认证证书，对应 133 条生产线，分别是 2012 年同期的 4 倍和 4.3 倍。

图 1：国家药监局各月颁发的注射剂新版 GMP 证书（张）



资料来源：民族证券、国家药监局

图 2：国家药监局各月颁发的注射剂新版 GMP 线（条）



资料来源：民族证券、国家药监局

2、大输液新版 GMP 认证进度在 30%-40%之间

2011 年全国共有 407 张输液注册证，前 5 大企业市场占有率为 55%，分别为科伦药业、华润双鹤、鲁抗医药、辰欣药业和石家庄四药。根据国家药监局网站公布的新版 GMP 认证公告，截止到 2013 年 5 月末，国家药监局共发布 105 张大输液新版 GMP 认证证书，对应 149 条生产线。也就是说大约有 30%-40%的大输液药企通过了新版 GMP 认证。排名前 5 位的企业中，科伦药业的四川、湖南、湖北、河南、山东、贵州、黑龙江等 6 家分公司共获 10 张大输液新版 GMP 认证证书，对应生产线为 21 条（科伦药业共有大输液生产线 45 条）；华润双鹤北京基地的 1 条玻璃瓶和 5 条多层共挤输液袋通过新版 GMP 认证，西安基地的 1 条聚丙烯大容量输液线通过新版 GMP 认证；辰欣药业的济宁基地的 1 条非 PVC 软袋、1 条聚丙烯输液瓶和 1 条玻璃瓶通过新版 GMP 认证；石家庄四药的 2 条聚丙烯输液瓶和 1 条多层共挤输液袋通过新版 GMP 认证；鲁抗医药目前还没有公告新版 GMP 认证情况，详见表 1。

表 1：主要大输液企业新版 GMP 认证情况

企业名称	分公司名称	获证车间	获证数 (张)	获证生产线 (条)

科伦药业	四川科伦	大容量注射剂(聚丙烯输液瓶、直立式聚丙烯输液袋)、冲洗剂(聚丙烯输液瓶)、大容量注射剂(多层共挤输液袋, D、P、R线)	2	6
	湖南科伦	大容量注射剂(聚丙烯输液瓶、直立式聚丙烯输液袋)、大容量注射剂(多层共挤输液用袋、玻璃输液瓶)	3	5
	河南科伦	大容量注射剂、大容量注射剂(聚丙烯输液瓶, A线、B线、C线)	2	4
	山东科伦	大容量注射剂(聚丙烯共混输液袋, B线、C线、D线)	1	3
	贵州科伦	大容量注射剂(C线、D线)	1	2
	黑龙江科伦	大容量注射剂	1	1
	小计		10	21
华润双鹤	北京	大容量注射剂(玻璃输液瓶、多层共挤输液袋 ACDEF线)	1	6
	西安	大容量注射剂(G线, 聚丙烯输液瓶)	1	1
	小计		2	7
鲁抗医药	无	无		
辰欣药业	济宁	大容量注射剂(非PVC多层共挤输液袋、聚丙烯输液瓶)、大容量注射剂(201车间, 玻璃输液瓶)	3	4
石家庄四药	石家庄	大容量注射剂(204车间, 聚丙烯输液瓶)、(聚丙烯输液瓶、多层共挤膜输液袋)	2	3
	总计		17	35

资料来源: 民族证券、国家药监局。

3、小容量注射剂新版 GMP 认证的通过比例还较低

截止到 2010 年 8 月 18 日, 我国共有安瓿注射剂生产企业 795 家, 国家药监局共发放安瓿注射剂 GMP 认证证书 1472 张, 从包装材料来看, 绝大部分安瓿注射剂为玻璃安瓿注射剂。

截止到 2013 年 5 月末, 国家药监局共发放小容量注射剂新版 GMP 证书 130 张, 对应 133 条生产线。主要上市公司小容量注射剂生产线新版 GMP 认证情况如表 2 所示。整体来看, 小容量注射剂企业通过新版 GMP 认证的比例还比较低。

表 2: 主要上市公司小容量注射剂新版 GMP 认证情况

企业名称	分公司名称	获证车间	获证数(张)	获证生产线(条)
恒瑞医药	连云港厂区	小容量注射剂 小容量注射剂(1102 车间, 非最终灭菌; 1104 车间,	3	4

		最终灭菌)、冻干粉针剂 (1102 车间) 小容量注射剂(抗肿瘤药, 非最终灭菌)、冻干粉针剂 (抗肿瘤药)		
上海凯宝	上海厂区	小容量注射剂(II、III号生 产线) 小容量注射剂	2	3
天方药业	河南驻马店	小容量注射剂	1	1
誉衡药业	哈尔滨	小容量注射剂	1	1
科伦药业	湖北仙桃	小容量注射剂(塑瓶)	1	1
	河南安阳	小容量注射剂(含激素类)	1	1
	小计		2	2
辰欣药业	济南	小容量注射剂(106 车间) 小容量注射剂(聚丙烯安 瓿)、粉针剂	2	2
振东制药	山西长治	小容量注射剂	1	1
恩华药业	徐州	小容量注射剂	1	1
红日药业	天津	小容量注射剂(非最终灭 菌)	1	1
白云山	广州	小容量注射剂(含激素类)	1	1
双鹤药业	北京	小容量注射剂	1	1
	山西晋新	小容量注射剂(含激素类)	1	1
	小计		2	2
新华制药业	山东	小容量注射剂(含激素, 非最终灭菌)	1	1
康缘药业	江苏连云港	小容量注射剂(非最终灭 菌)	1	1
	总计		19	21

资料来源：民族证券、国家药监局。

4、大输液企业 2013 年末有望完成 7 成以上的新版 GMP 认证

在 98 版的 GMP 实施后，全国 5000 余家药品生产企业中，最后只有不到 4000 家通过认证，近三分之一的企业退出市场。假设本次新版 GMP 认证的情况类似，则最终大约会有 300 家左右的大输液企业和约 650 家左右的小容量注射剂企业通过新版 GMP 认证，对应生产线大输液为 300 条左右，小容量注射剂为 1100 条左右。截止到 2013 年 5 月末，国家药监局公告的通过新版 GMP 认证的大输液生产线为 149 条，小容量注射剂生产线为 133 条，整体未过半。其中今年前 5 月通过新版 GMP 认证的大输液生产线为 77 条，小容量注射剂生产线为 56 条。按照今年前 5 月的认证进度，我们估计 2013 年将有 200 条大输液生产线完成新版 GMP 认证，总计约 280 条（70%）的大输液生产线有望于规定时间 2013 年 12 月末完成新版 GMP 认

证；而小容量注射剂预计 2013 年将约有约 140 条生产线完成新版 GMP 证，总计约 220 条（16%）的小容量注射剂生产线有望于规定时间 2013 年 12 月末完成新版 GMP 认证。由此可见，大输液新版 GMP 认证 2013 年是高峰，2014 年将回归常态；小容量注射剂 2014 年可能仍将是高峰期。

5、预计公司大输液设备 2013 年将快速增长

根据前述分析，我们对公司输液设备的收入预测如表 3 所示：

表 3：公司输液设备收入预测

产品（百万元）	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
非 PVC 膜软袋大输液生产自动线	86.08	73.64	85	80	80
塑料瓶大输液生产自动线	38.00	78.86	120	60	50
玻璃瓶大输液生产自动线	13.55	23.45	40	15	15
玻璃安瓿注射剂生产自动线	39.11	86.58	120	60	50
塑料安瓿注射剂生产自动线	4.44	26.69	40	60	90

资料来源：民族证券。

二、医疗器械有望成为未来增长点

1、采血管、采血针有望于 2013 年下半年投产

公司已在湖南祁阳投资设立一家全资公司，生产真空无菌采血管和采血针，拟建 10 条生产线，4 亿支无菌玻璃真空采血管+4 亿支无菌塑料真空采血管+8 亿支采血针。目前国内真空采血管的年消费量约为 40 亿支左右，人均使用量为 3 支/人/年。该项目计划 2013 年 10 月运行，达产后，按采血管 0.3 元/支，采血针 0.1 元/支估算，合计可形成 3.2 亿元的年产值。

国内真空采血管主要企业：广东阳普 1996 年成立，湖南三力 1997 年成立，湖北金杏 1997 年成立，成都瑞琦 1998 年成立；1985 年成立的浙江拱东生产真空采血管。

国际真空采血管主要厂商：美国 BD、奥地利格雷那公司、日本泰尔茂公司。BD 于 1995 年在苏州投资设立了苏州碧迪医疗器械公司。格雷公司于 1985 年发明了塑胶真空采血系列，1999 年授权北京健峰生物为其中国区总代理，销售其旗下产品。日本泰尔茂公司于 1995 年在浙江杭州设立泰尔茂杭州公司，1997 年建成投产，真空采血管为其产品系列之一，于 2004 年推出，产品占据中国真空采血管高端市场并返销日本。

日本积水公司 2003 年在北京合资成立积水创格公司，产能 2 亿支，四川五粮液集团在 2006 年成立四川普什公司，并在主要包含真空采血管在内的医疗器械事业部的项目上，投资人民币 1.2 亿。至 2012 年底，在中国生产真空采血管的企业已经超过 30 家。

当前设计产能较大的广州阳普、威海鸿宇，设计产能在年 5 亿支，与奥地利格雷那公司年实际产销 14 亿支差距甚大。

其中上市公司阳普医疗 2011 年采血管收入为 1.7 亿元约 5 亿支左右。采血管和采血针属于临床检验用消耗品，用量随着就诊人数和居民收入水平的上升而上升，预计未来年均增速超过 10%。

公司采血管采用的是无菌生产工艺，无须最后用钴 60 灭菌，此外在管中加了一个单向阀防止血液倒流。预计采血设备 2014 年和 2015 年分别贡献 1 亿和 2 亿元的收入。

2、智能灯检机已具备量产条件

早在 1970S，国外发达国家就有了安瓿全自动灯检机，在国外主要有日本 Eisai、德国 Seidenader 和意大利 Brevetti C.E.A 三家公司生产这种机器。2006 年，意大利和日本的安瓿全自动灯检机先后进入中国市场，德国的安瓿全自动灯检机在国内药厂用得还较少。

机器灯检与人工灯检的区别详见表 4。

表 4：人工灯检与机器灯检的比较

项目	人工灯检	机器自动灯检
检测方法	经长期培训且视力 ≥ 4.9 的检测人员，在灯光下进行检测	机器视觉自动检测
检测项目	玻屑、纤维、白块、白点和毛发等可见异物、液位	玻屑、纤维、白块、白点和毛发等可见异物、液位
可见异物检测次数	2-3 次	3 次
检测分辨力	50-80um	40um
检测速度	1000-2000 支/小时	1.8 万支/小时
漏检率	高	低
破损率		$\leq 0.01\%$
工作时间	不能长时间连续工作	可长时间连续工作
检测稳定性	不稳定	稳定
Knapp 测试		效能比值实测结果可达 5.09

资料来源：《机器自动灯检与人工灯检的比较》，杜笑鹏，《机电信息》，2010 年第 29 期。

2011 年公司用于注射剂产品自动检测的智能灯检测实现了 18 台/0.23 亿元的销售（单价 150 万元含税），2012 年销售 15 台 0.2 亿。随着公司智能灯检机技术的完善，预计 2013 年-2015 年收入分别为 0.5 亿、0.75 亿和 1 亿元。

除此外，公司还开发了其他的新产品，如用于生产瓶盖的压缩成型机等。公司收购的德国公司目前订单情况也比较好。这些将保障公司在新版 GMP 认证后整体收入的稳定增长。

三、公司盈利预测

1、公司分部收入预测

根据上述分析，公司本部各部分业务收入预测如表 5 所示。

表 5：公司分部业务预测

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
分部收入					

非 PVC 膜软袋大输液生产自动线	86.08	73.64	85	80	80
塑料瓶大输液生产自动线	38.00	78.86	120	60	50
玻璃瓶大输液生产自动线	13.55	23.45	40	15	15
玻璃安瓿注射剂生产自动线	39.11	86.58	120	60	50
塑料安瓿注射剂生产自动线	4.44	26.69	40	60	90
智能灯检机	23.33	20.52	50	75	100
采血设备		0	0	100	200
分部毛利率 (%)					
非 PVC 膜软袋大输液生产自动线	62.16	63.05	62	62	62
塑料瓶大输液生产自动线	36.71	48.17	45	45	45
玻璃瓶大输液生产自动线	42.47	51.23	42	42	42
玻璃安瓿注射剂生产自动线	35.09	49.91	35	35	35
塑料安瓿注射剂生产自动线	56.02	57.42	56	56	56
智能灯检机	68.29	56.71	68.00	68.00	68.00
采血设备				32.00	32.00

资料来源：民族证券。

2、公司盈利预测

据此初步预计公司 2013 年-2015 年收入分别为 5.1 亿元左右、5.6 亿元左右和 7.3 亿元左右，分别增长 40%、10%和 30%，净利分别为 1.07 亿元、1.14 亿元和 1.49 亿元，每股收益分别为 0.58 元和 0.62 元和 0.81 元左右，详见表 6。

表 6：公司盈利预测表

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	264	365	510	561	730
主营业务成本	123	174	245	274	355
主营业务税金及附加	2	3	4	4	6
营业费用	36	44	61	67	88
管理费用	36	53	74	81	106
财务费用	1	3	5	6	7
资产减值损失	10	8	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	179	253	366	403	523
营业外收支	3	4	5	6	7
税前利润	60	83	126	134	176
所得税费用	8	12	19	20	26
净利润	52	71	107	114	149
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	52	71	107	114	149
EPS (元)	0.77	0.53	0.58	0.62	0.81

资料来源：民族证券。

四、公司估值与投资评级

相对估值法。考虑到公司未来的成长性，可给予 2014 年业绩 25 倍 PE，以此计算，公司未来一年的合理价值为 15.5 元左右。绝对估值法。无风险收益率取 10 年期国债收益率为 3.46% 左右，市场风险溢价 8.5%，边际税率 15%，付息债务占比 30.0%，则公司的加权资金成本为 10.2%， β 值取公司过去 1 年对沪深 300 指数的均值为 1.04，永续增长率为 2.0%。得出公司的每股价值为 13.5 元，详见表 7。综合分析，公司未来 12 个月的合理估值区间为 13.5 元-15.5 元，建议买入。

表 7：公司自由现金流预测

单位：%	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
NOPLAT	107	114	149	183	224
资产减值损失	0	0	0	0	0
折旧摊销	24	27	31	33	34
资本支出	(54)	(57)	(46)	(43)	(44)
营运资本支出	(94)	8	(63)	(18)	37
公司自由现金流	(17)	92	71	155	250

资料来源：民族证券

五、公司风险因素

公司风险因素在于：药厂 GMP 认证导致年度间需求不均衡，公司新产品智能灯检机和采血设备等销售情况不及预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	754	865	949	1,119
现金	325	311	392	463
应收账款	306	392	385	440
其它应收款	56	84	92	120
预付账款	4	6	6	8
存货	64	73	74	89
其他	0	0	0	0
非流动资产	202	234	264	282
长期投资	0	0	0	0
固定资产	0	0	0	0
无形资产	196	226	256	271
其他	5	7	8	10
资产总计	956	1,098	1,213	1,401
流动负债	155	208	223	282
短期借款	80	100	100	120
应付账款	32	42	47	62
其他	16	26	28	36
非流动负债	5	7	8	10
长期借款	0	0	0	0
其他	5	7	8	10
负债合计	160	215	231	292
少数股东权益	12	12	12	12
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	784	871	971	1,097
负债和股东权益	956	1,098	1,213	1,401

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-45	40	155	122
净利润	71	107	114	149
折旧摊销	12	24	27	31
财务费用	6	5	6	7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-141	-94	8	-63
其它	7	-2	-1	-2
投资活动现金流	-88	-54	-57	-46
资本支出	-88	-54	-57	-46
长期投资				
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	37	-1	-16	-6
短期借款	20	25	4	25
长期借款	0	0	0	0
分红	-26	-20	-14	-23
少数股东融资	0	0	0	0
其他	43	-5	-6	-7
现金净增加额	-96	-14	81	71

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	365	510	561	730
营业成本	174	245	274	355
营业税金及附加	3	4	4	6
营业费用	44	61	67	88
管理费用	53	74	81	106
财务费用	3	5	6	7
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	253	366	403	523
营业外收支	4	5	6	7
利润总额	83	126	134	176
所得税	12	19	20	26
净利润	71	107	114	149
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	71	107	114	149
EBITDA	103	150	162	206
EPS (元)	0.53	0.58	0.62	0.81

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	38.24%	40.00%	10.00%	30.00%
营业利润	41.35%	44.37%	10.00%	30.00%
归属母公司净利润	38.14%	50.47%	6.65%	30.56%
获利能力				
毛利率	52.22%	52.00%	51.25%	51.35%
净利率	19.54%	21.00%	20.36%	20.45%
ROE	9.09%	12.31%	11.77%	13.60%
ROIC	8.90%	10.88%	10.50%	12.06%
偿债能力				
资产负债率	16.78%	19.62%	19.00%	20.83%
流动比率	4.86	4.15	4.26	3.98
速动比率	4.45	3.80	3.93	3.66
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.46	0.46	0.52
应收账款周转率	1.19	1.30	1.46	1.66
存货周转率	2.56	3.37	3.68	4.00
每股指标(元)				
每股收益	0.53	0.58	0.62	0.81
每股经营现金	-0.32	0.22	0.84	0.66
每股净资产	5.55	4.74	5.29	5.97
估值比率				
P/E	23	21	19	15
P/B	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	22	15	14	11

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。