

上海梅林(600073.SH)

新梅林的新三年：做强主业，做大利润，

做响品牌

评级：**买入** 前次：**买入**

目标价(元)：**17-20.4**

分析师

胡彦超

S0740512070001

021-20315176

huyc@r.qizq.com.cn

2015年4月28日

基本状况

总股本(百万股)	937.73
流通股本(百万股)	822.74
市价(元)	13.17
市值(百万元)	12349.90
流通市值(百万元)	10835.49

业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	10,376.	10,591.	16,080.	19,529.	22,412.
营业收入增速	32.15%	2.35%	51.83%	21.45%	14.76%
净利润增长率	10.85%	-14.53%	25.43%	37.28%	39.06%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.16	0.18	0.24	0.34
前次预测每股收益(元)	0.19	0.16	0.18	0.24	0.34
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市)					
市盈率(倍)	46.51	66.26	70.06	51.03	36.70
PEG	4.29	3.17	2.75	1.37	0.94
每股净资产(元)	2.41	2.56	3.39	3.57	3.85
每股现金流量(元)	0.25	0.17	0.26	0.25	0.43
净资产收益率	7.83%	4.33%	5.24%	6.83%	8.80%
市净率	3.64	2.87	3.67	3.48	3.23
总股本(百万元)	822.74	937.73	937.73	937.73	937.73

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

- 近期我们参加了上海梅林的实地调研，新管理团队雄心勃勃，新三年发展规划从追求规模和速度向注重质量和效益转变，我们预计2018年目标收入250亿元，净利润超过4亿元，计划培育出11个产值规模超过20亿元的业务子单元。
- 我们认为新管理层的这种信心首先源于光明集团的大力支持，集团在肉业上谋求与另两大产业乳业和糖业匹配的收入体量、利润率水平以及市值规模。上海梅林定位光明食品集团“8+2”产业中的肉类平台，而光明集团“聚焦大产业”战略中筛选出的三个有可能做大的产业即为乳业、糖业和肉业。目前乳业和糖业（全国排名第二）已形成规模，集团要在肉类产业上进行突破、做大做强，把上海梅林打造成符合三大产业定位的收入规模、利润规模和市值规模，此次资产注入即为集团支持梅林肉业发展的举措。同时，光明集团在体制上加快转变，改革进程走在上海国企集团前列，部分股权已划转上海国资流动平台国盛集团，计划3-5年内资产证券化率从目前不足20%提升至50%，混合所有制企业占比达到80%以上。
- 要做大收入体量，公司计划通过横向和纵向上的产业链深耕，打造猪肉和牛肉两大全产业链。公司此次重组注入的资产实际上可以分为两大块，一块是生猪养殖资产，一块是全产业链的牛肉业务资产：（1）未来产品从价格竞争走向品牌竞争，产品质量很重要，公司通过注入川东、上海农场生猪养殖资产继续延伸猪肉产业链，达到控制上游资源的目的。同时养殖规模将适度，自养比例保持在20%左右，不会超过50万头，控制养殖风险；（2）牛肉业务是公司未来做大肉类产业的关键，行业前景广阔，我们看好上海梅林在高端肉牛养殖和打造牛肉销售领导品牌的潜质（详见我们深度报告《大股东注入相关资产，肉类航母扬帆启航》）。目前国内牛肉产业的核心在于牛源，而饲料占据了70%的养殖成本，其中上游种植又是关键，由于海外资源禀赋优势明显，公司还有望在海外布局养殖网点和上游种植。

- **要提升盈利水平，公司计划通过在生产、销售两端降低成本，扭转亏损子单元。**目前公司净利润率低的原因很大一部分是来自于一些亏损子单元的拖累，为此要降低成本：（1）在生产端通过控制资源，尤其是海外的质优价廉资源，降低上游成本——随着光明集团海外布局的加快，进行资源的全球化配置，未来养殖成本会降得更低；（2）销售端通过渠道整合，即把原有的梅林、冠生园渠道资源以及爱森、苏食、光明便利和注入的牛奶棚、联豪共 810 家连锁店整合起来，形成一个统一的网络和物流配送体系，减少费用和不必要的成本浪费。
- **总之，通过内生性的增长与外延式的并购，公司收入规模有望得到迅速提升。而通过生产端和销售端的成本降低，以及在国企改革进程的持续推动下，加强激励和更加市场化的运作，公司管理和盈利能力也将持续改善，实现新梅林做强主业，做大利润，打响品牌。**
- **资产注入完成后（预计 6 月前完成），预计 2015-17 年收入为 160、195、224 亿元，按 2015 年 1-1.2 倍市销率计算，目标市值 160-192 亿元，对应目标价 17-20.4 元，重申“买入”。**上海梅林坐拥大量历史悠久、优质的品牌资产，目前 ROE 只有双汇的 1/4，而净利率不到双汇的 1/6，未来改善空间巨大。资产注入后，预计 2015-17 年公司实现销售收入 160、195、224 亿元，对应 EPS 分别为 0.18、0.24、0.34 元。
- **风险提示：**食品安全问题、注入进度不达预期

图表 1: 上海梅林销售收入预测总表
产品销售收入

单位: 人民币百万元

项 目	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
肉及肉制品						
销售收入	3,969.37	6,268.94	6,065.14	7,738.81	9,706.32	11,291.60
增长率 (YOY)	78.18%	57.93%	-3.25%	27.59%	25.42%	16.33%
毛利率	13.25%	13.10%	13.89%	14.07%	14.13%	14.46%
销售成本	3,443.34	5,447.75	5,222.63	6,649.86	8,334.66	9,659.25
增长率 (YOY)	66.22%	58.21%	-4.13%	27.33%	25.34%	15.89%
毛利	526.03	821.19	842.50	1,088.95	1,371.65	1,632.34
增长率 (YOY)	236.84%	56.11%	2.60%	29.25%	25.96%	19.01%
占总销售额比重	50.55%	60.41%	57.25%	48.13%	49.70%	50.38%
占主营业务利润比重	47.46%	56.50%	53.92%	52.70%	54.08%	54.51%
冠生园						
销售收入	1,540.51	1,735.85	2,002.28	2,215.00	2,667.00	3,100.00
增长率 (YOY)	—	12.68%	15.35%	10.62%	20.41%	16.24%
毛利率	29.27%	27.82%	27.90%	28.10%	27.60%	28.00%
销售成本	1,089.60	1,252.94	1,443.64	1,592.59	1,930.91	2,232.00
增长率 (YOY)	—	14.99%	15.22%	10.32%	21.24%	15.59%
毛利	450.91	482.91	558.64	622.42	736.09	868.00
增长率 (YOY)	—	7.10%	15.68%	11.42%	18.26%	17.92%
占总销售额比重	19.62%	16.73%	18.90%	13.77%	13.66%	13.83%
占主营业务利润比重	40.68%	33.23%	35.75%	30.12%	29.02%	28.98%
食品分销						
销售收入	2,308.16	2,336.61	2,490.00	4,100.00	4,860.00	5,500.00
增长率 (YOY)	—	1.23%	6.56%	64.66%	18.54%	13.17%
毛利率	4.21%	4.89%	5.00%	4.80%	4.80%	5.00%
销售成本	2,211.04	2,222.42	2,365.50	3,903.20	4,626.72	5,225.00
增长率 (YOY)	—	0.51%	6.44%	65.01%	18.54%	12.93%
毛利	97.12	114.19	124.50	196.80	233.28	275.00
增长率 (YOY)	—	17.58%	9.03%	58.07%	18.54%	17.88%
占总销售额比重	29.39%	22.52%	23.50%	25.50%	24.88%	24.54%
占主营业务利润比重	8.76%	7.86%	7.97%	9.52%	9.20%	9.18%
其他 (包含饲料)						
销售收入	34.24	35.08	37.00	2,026.35	2,296.64	2,521.20
增长率 (YOY)	—	2.47%	5.47%	5376.62%	13.34%	9.78%
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	7.80%	8.50%	8.70%
销售成本	0.00	0.00	0.00	1,868.29	2,101.43	2,301.86
增长率 (YOY)	—	—	—	—	12.48%	9.54%
毛利	34.24	35.08	37.00	158.06	195.21	219.34
增长率 (YOY)	—	2.47%	5.47%	327.18%	23.51%	12.36%
占总销售额比重	0.44%	0.34%	0.35%	12.60%	11.76%	11.25%
占主营业务利润比重	3.09%	2.41%	2.37%	7.65%	7.70%	7.32%
销售收入小计	7852.28	10376.48	10594.42	16080.15	19529.96	22412.80
销售成本小计	6743.99	8923.10	9031.78	14013.93	16993.72	19418.11
毛利	1108.29	1453.38	1562.64	2066.22	2536.24	2994.69
平均毛利率	14.11%	14.01%	14.75%	12.85%	12.99%	13.36%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 销售收入分项预测 1——肉及肉制品业务

肉及肉制品	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
总收入 (百万元)	3,188	3,969	6,269	6,065	7,739	9,706	11,292
收入yoy	43.1%	24.5%	57.9%	-3.3%	27.6%	25.4%	16.3%
总毛利率	9.1%	13.3%	13.1%	13.9%	14.1%	14.1%	14.5%
毛利率 (+/-)	2.1%	4.2%	-0.2%	0.8%	0.2%	0.1%	0.3%
总毛利 (百万元)	290	526	821	843	1,089	1,372	1,632

来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 梅林罐头详细预测表

梅林 (罐头)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
罐头产量 (万吨)	4.7	4.9	5.0	5.4	6.2	7.5	9.0
产量yoy		4.3%	2.0%	8.0%	14.8%	21.0%	20.0%
罐头产能	4.5	4.5	4.5	5.5	8	9	9
产能利用率	104%	109%	111%	98%	78%	83%	100%
平均售价 (元/吨)	22,195	23,057	25,357	25,982	27,053	28,021	28,850
价格yoy		3.9%	10.0%	2.5%	4.1%	3.6%	3.0%
销售收入 (百万元)	1,043	1,130	1,268	1,403	1,677	2,102	2,597
收入yoy	19.5%	8.3%	12.2%	10.7%	19.5%	25.3%	23.6%
单位成本 (元/吨)	18,550	16,465	17,845	18,473	19,208	19,867	20,397
单位成本yoy		-11.2%	8.4%	3.5%	4.0%	3.4%	2.7%
毛利率	16.4%	28.6%	29.6%	28.9%	29.0%	29.1%	29.3%
毛利率 (+/-)	6.8%	12.2%	1.0%	-0.7%	0.1%	0.1%	0.2%
毛利 (百万元)	171	323	376	405	486	612	761
单位毛利 (元/吨)	3,645	6,592	7,512	7,509	7,845	8,154	8,453

来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 爱森详细预测表

爱森	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
屠宰生猪 (万头)	29	37	46	45	50	60	70
屠宰量yoy	11.5%	27.6%	24.3%	-2.2%	11.1%	20.0%	16.7%
屠宰产能	30	50	70	80	100	100	100
产能利用率	97%	74%	66%	56%	50%	60%	70%
头均售价 (元/头)	1,712	1,736	1,999	1,928	1,978	2,012	2,053
价格yoy	9.5%	1.4%	15.1%	-3.5%	2.6%	1.7%	2.0%
收入 (百万元)	497	642	919	868	989	1,207	1,437
收入yoy	22.2%	29.3%	43.2%	-5.6%	14.0%	22.1%	19.0%
头均成本 (元/头)	1,333	1,354	1,616	1,550	1,578	1,608	1,642
成本yoy	7.0%	1.6%	19.3%	-4.1%	1.8%	1.8%	2.2%
毛利率	22.1%	22.0%	19.2%	19.6%	20.2%	20.1%	20.0%
毛利率 (+/-)	1.8%	-0.2%	-2.8%	0.5%	0.6%	-0.1%	-0.1%
毛利 (百万元)	110	141	176	170	200	243	287
头均毛利 (元/头)	379	382	383	378	400	404	411

来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 苏食详细预测表

苏食	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
屠宰生猪(万头)	-	75	78	74	80	97	105
屠宰量yoy	-		4.0%	-5.1%	8.1%	21.3%	8.2%
屠宰产能	-	120	120	120	150	150	150
产能利用率	-	63%	65%	62%	53%	65%	70%
头均售价(元/头)	-	1,725	1,860	1,789	1,856	1,901	1,925
价格yoy	-		7.8%	-3.8%	3.7%	2.4%	1.3%
屠宰收入(百万元)	1,137	1,294	1,451	1,324	1,485	1,844	2,021
屠宰收入yoy	46.6%	13.8%	12.1%	-8.7%	12.2%	24.2%	9.6%
头均成本(元/头)	-	1,607	1,747	1,678	1,739	1,789	1,810
成本yoy	-		8.7%	-3.9%	3.6%	2.9%	1.2%
屠宰毛利率	4.6%	6.9%	6.1%	6.7%	6.3%	5.9%	6.0%
屠宰毛利率(+/-)	-0.7%	2.3%	-0.8%	0.6%	-0.4%	-0.4%	0.1%
屠宰毛利(百万元)	52	89	88	89	94	109	121
头均毛利(元/头)	-	119	113	120	117	112	116
其他收入(百万元)	661	552	727	950	1200	1700	1900
其他收入yoy	1.2%	-16.5%	31.7%	30.8%	26.3%	41.7%	11.8%
其他收入毛利率	13.0%	14.3%	14.4%	14.0%	14.2%	14.1%	14.0%
其他收入毛利(百万元)	86	79	104	133	170	240	266
总收入(百万元)	1,798	1,846	2,177	2,274	2,685	3,544	3,921
总收入yoy	25.9%	2.6%	18.0%	4.4%	18.1%	32.0%	10.6%
总毛利率	7.7%	9.1%	8.9%	9.2%	9.8%	9.8%	9.9%
总毛利(百万元)	139	168	193	209	264	348	387

来源: 齐鲁证券研究所(注:2011-12年为备考盈利数据)

图表 6: 重庆梅林详细预测表

重庆梅林(原今普)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
屠宰生猪(万头)	104	110	102	85	90	105	120
屠宰量yoy	6.1%	5.8%	-7.3%	-16.7%	5.9%	16.7%	14.3%
屠宰产能	270	300	300	300	300	300	300
产能利用率	39%	37%	34%	28%	30%	35%	40%
头均售价(元/头)	1,585	1,552	1,867	1,789	1,851	1,879	1,900
价格yoy	14.6%	-2.1%	20.3%	-4.2%	3.5%	1.5%	1.1%
收入(百万元)	1,648	1,707	1,904	1,521	1,666	1,973	2,280
收入yoy	21.7%	3.6%	11.5%	-20.2%	9.6%	18.4%	15.6%
头均成本(元/头)	1,577	1,496	1,792	1,721	1,777	1,802	1,824
成本yoy	15.8%	-5.1%	19.8%	-3.9%	3.3%	1.4%	1.2%
毛利率	0.5%	3.6%	4.0%	3.8%	4.0%	4.1%	4.0%
毛利率(+/-)	-1.0%	3.1%	0.4%	-0.2%	0.2%	0.1%	-0.1%
毛利(百万元)	9	62	77	58	67	81	91
头均毛利(元/头)	9	56	75	68	74	77	76

来源: 齐鲁证券研究所

图表 7: 肉牛养殖及牛肉业务详细预测表

肉牛养殖及牛肉	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
收入(百万元)	-	-	-	628	722	881	1,057
收入yoy	-	-	-		15.0%	22.0%	20.0%
毛利率	-	-	-	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利(百万元)	-	-	-	63	72	88	106

来源: 齐鲁证券研究所

图表 8: 销售收入分项预测 2——休闲食品业务 (冠生园)

冠生园	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入 (百万元)	1,223	1,541	1,736	2,002	2,215	2,667	3,100
收入yoy	18.8%	26.0%	12.7%	15.3%	10.6%	20.4%	16.2%
毛利率	34.0%	29.3%	27.8%	27.9%	28.1%	27.6%	28.0%
毛利率 (+/-)	3.8%	-4.7%	-1.5%	0.1%	0.2%	-0.5%	0.4%
毛利 (百万元)	416	451	483	559	622	736	868

来源: 齐鲁证券研究所

图表 9: 销售收入分项预测 3——食品分销业务

食品分销	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
进出口业务							
收入 (百万元)	1,296	1,588	1,553	1,680	2,500	2,980	3,300
收入yoy	-5.4%	22.6%	-2.2%	8.2%	48.8%	19.2%	10.7%
食品流通业务 (光明里、牛奶棚、和吉等)							
收入 (百万元)	-	720	784	810	1,600	1,880	2,200
收入yoy	-		8.8%	3.4%	97.5%	17.5%	17.0%
总收入 (百万元)	1,296	2,308	2,337	2,490	4,100	4,860	5,500
总收入yoy	-5.4%	78.1%	1.2%	6.6%	64.7%	18.5%	13.2%
总毛利率	4.2%	4.2%	4.9%	5.0%	4.8%	4.8%	5.0%
总毛利率 (+/-)		0.0%	0.7%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.2%
总毛利 (百万元)	54	97	114	125	197	233	275

来源: 齐鲁证券研究所

图表 10: 销售收入分项预测 4——饲料业务

饲料业务	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入 (百万元)	-	-	-	1,807	1,987	2,256	2,481
收入yoy	-	-	-		10.0%	13.5%	10.0%
毛利率	-	-	-	8.0%	7.8%	8.5%	8.7%
毛利率 (+/-)	-	-	-		-0.2%	0.7%	0.2%
毛利 (百万元)	-	-	-	145	155	192	216

来源: 齐鲁证券研究所

图表 11: 上海梅林财务预测三张报表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	7,852	10,376	10,591	16,080	19,530	22,413	货币资金	964	1,067	1,735	1,000	1,100	1,200
增长率	23.87%	32.1%	2.1%	51.8%	21.5%	14.8%	应收账款	844	740	767	1,122	1,416	1,625
营业成本	-6,722	-8,911	-9,017	-14,014	-16,994	-19,418	存货	868	981	808	1,459	1,816	2,128
%销售收入	85.6%	85.9%	85.1%	87.2%	87.0%	86.6%	其他流动资产	228	333	466	558	618	666
毛利	1,131	1,466	1,574	2,066	2,536	2,995	流动资产	2,904	3,121	3,777	4,139	4,949	5,619
%销售收入	14.4%	14.1%	14.9%	12.8%	13.0%	13.4%	%总资产	55.2%	54.1%	57.3%	58.4%	61.0%	62.5%
营业税金及附加	-36	-35	-40	-64	-78	-90	长期投资	287	326	327	327	327	327
%销售收入	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	1,327	1,422	1,480	1,598	1,796	1,972
营业费用	-696	-877	-936	-1,330	-1,611	-1,860	%总资产	25.2%	24.7%	22.5%	22.5%	22.1%	21.9%
%销售收入	8.9%	8.4%	8.8%	8.3%	8.3%	8.3%	无形资产	735	758	824	843	866	898
管理费用	-263	-331	-340	-458	-547	-628	非流动资产	2,353	2,648	2,810	2,946	3,168	3,376
%销售收入	3.3%	3.2%	3.2%	2.9%	2.8%	2.8%	%总资产	44.8%	45.9%	42.7%	41.6%	39.0%	37.5%
息税前利润 (EBIT)	136	223	259	214	300	417	资产总计	5,257	5,769	6,587	7,085	8,117	8,995
%销售收入	1.7%	2.2%	2.4%	1.3%	1.5%	1.9%	短期借款	1,475	1,596	1,591	927	1,235	1,384
财务费用	-50	-86	-107	-48	-45	-58	应付款项	1,566	1,669	1,363	2,699	3,275	3,749
%销售收入	0.6%	0.8%	1.0%	0.3%	0.2%	0.3%	其他流动负债	-64	66	92	-207	-263	-311
资产减值损失	-10	-4	-41	1	-2	-2	流动负债	2,977	3,331	3,046	3,420	4,247	4,823
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	68	10	24	21	19	18
投资收益	35	32	31	27	30	40	其他长期负债	146	177	192	192	192	192
%税前利润	20.5%	15.8%	17.5%	11.8%	9.3%	9.0%	负债	3,190	3,518	3,262	3,632	4,457	5,032
营业利润	111	165	143	193	283	397	普通股股东权益	1,876	1,988	3,066	3,176	3,349	3,610
营业利润率	1.4%	1.6%	1.4%	1.2%	1.4%	1.8%	少数股东权益	191	267	258	276	308	348
营业外收支	57	39	37	35	40	45	负债股东权益合计	5,257	5,774	6,585	7,084	8,114	8,991
税前利润	169	204	180	228	323	442	比率分析						
利润率	2.1%	2.0%	1.7%	1.4%	1.7%	2.0%	每股指标						
所得税	-39	-39	-51	-44	-62	-84	每股收益(元)	0.187	0.189	0.142	0.178	0.244	0.339
所得税率	23.3%	19.2%	28.2%	19.1%	19.2%	19.1%	每股净资产(元)	2.508	2.417	3.270	3.387	3.571	3.850
净利润	129	165	129	185	261	358	每股经营现金净流(元)	0.052	0.247	0.169	0.259	0.252	0.433
少数股东损益	-11	10	-4	18	32	40	每股股利(元)	0.000	0.000	0.060	0.060	0.060	0.060
归属于母公司的净利润	140	155	133	167	229	318	回报率						
净利率	1.8%	1.5%	1.3%	1.0%	1.2%	1.4%	净资产收益率	7.47%	7.81%	4.33%	5.24%	6.83%	8.80%
							总资产收益率	2.67%	2.69%	2.02%	2.35%	2.82%	3.54%
							投入资本收益率	4.43%	7.30%	6.44%	5.62%	6.95%	8.79%
							增长率						
							营业总收入增长率	23.87%	32.15%	2.07%	51.83%	21.45%	14.76%
							EBIT增长率	98.96%	63.96%	15.87%	-17.36%	40.35%	39.04%
							净利润增长率	-8.10%	10.85%	-14.53%	25.43%	37.28%	39.06%
							总资产增长率	13.83%	9.83%	14.05%	7.56%	14.56%	10.82%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	23.8	21.8	20.8	19.0	20.0	20.0
							存货周转天数	42.0	37.9	36.2	38.0	39.0	40.0
							应付账款周转天数	28.8	22.8	23.8	22.5	22.5	22.5
							固定资产周转天数	45.7	40.1	44.7	33.0	28.7	26.5
							偿债能力						
							净负债/股东权益	27.99%	23.86%	-3.62%	-1.51%	4.22%	5.11%
							EBIT利息保障倍数	2.7	2.6	2.4	4.4	6.6	7.2
							资产负债率	60.69%	60.93%	49.53%	51.27%	54.93%	55.97%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	129	163	129	185	261	358
少数股东损益	0	0	0	18	32	40
非现金支出	101	116	172	137	161	183
非经营收益	38	66	79	27	7	8
营运资金变动	-229	-142	-220	-107	-192	-143
经营活动现金净流	39	203	159	261	269	446
资本开支	123	136	127	240	340	345
投资	-121	77	-200	0	0	0
其他	49	36	39	27	30	40
投资活动现金净流	-194	-23	-288	-213	-310	-305
股权募资	0	0	994	0	0	0
债权募资	211	190	11	-667	306	148
其他	-164	-203	-197	-97	-133	-149
筹资活动现金净流	47	-13	808	-765	173	-1
现金净流量	-108	167	679	-717	132	140

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。