

## 中炬高新 (600872.SH)

业绩不是当下主要矛盾，争夺控制权才是，  
 坚定“买入”

评级：**买入** 前次：**买入**

目标价(元)：**-29**

分析师

胡彦超

S0740512070001

021-20315176

huyc@r.qizq.com.cn

2015年4月30日

### 基本状况

总股本(百万股)	796.64
流通股本(百万股)	796.64
市价(元)	19.75
市值(百万元)	15733.64
流通市值(百万元)	15733.64

### 股价与行业-市场走势对比



### 业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2318.19	2641.90	2925.12	3385.33	3940.63
营业收入增速	32.14%	13.96%	10.72%	15.73%	16.40%
净利润增长率	69.31%	34.74%	-17.17%	95.12%	24.23%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.36	0.30	0.58	0.72
前次预测每股收益(元)	0.27	0.36	0.30	0.58	0.72
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市)					
市盈率(倍)	42.56	28.83	49.50	25.37	20.42
PEG	0.61	0.83	—	0.27	0.84
每股净资产(元)	2.68	2.94	3.12	3.62	4.24
每股现金流量(元)	0.17	0.42	0.50	0.63	0.88
净资产收益率	9.98%	12.27%	9.55%	16.09%	17.06%
市净率	4.25	3.54	4.73	4.08	3.48
总股本(百万元)	796.64	796.64	796.64	796.64	796.64

备注：市场预测取 聚源一致预期

### 投资要点

- 中炬高新公布 2015 年一季报，收入和净利润双双大幅低于预期。公司 2015 年一季度实现营业收入 6.56 亿元，同比下滑 2.86%；归属母公司的净利润 5324 万元，对应 EPS 为 0.067 元，同比下滑 32.75%；加权平均净资产收益率 2.24%，比上年度减少 1.4 个百分点。
- 如同公司在 2014 年度报告中预期 2015 年业绩下滑的指引一样，一季度公司业绩下滑的原因在于：(1) 阳西项目转固后折旧费用增加，美味鲜人员增加、劳动力成本加大，以及发行公司债导致财务费用增加。从一季报披露中可以看出公司管理费用、财务费用分别大幅增加 40%、61%；(2) 一季度公司本部土地及物业转让大幅减少，而 2014 年同期有 5000 万的收入，从而使得公司一季度收入出现下滑。
- 我们建议淡化对公司短期业绩波动的关注，而聚焦公司的长期投资价值 and 增长潜力，目前看公司价值仍被深度低估，前海人寿谋求控制权，有望加速公司改革落地。我们认为公司对调味品业务的长期乐观态度和对 2015 年一季度甚至全年业绩的悲观展望并不矛盾。我们建议淡化对公司短期业绩波动的关注，而聚焦公司的长期投资价值 and 增长潜力，应当说公司质地优秀但目前增长潜力受到国有体制束缚。若公司在前海人寿举牌甚至获得控制权的影响下顺势完成混改，提升管理层积极性、改善公司治理结构，不仅可以带动毛利率和净利率的稳步提升，逐步缩小与海天、李锦记的差距，还有望加速公司区域扩张和品类扩张的步伐。换言之，我们预计公司在混改完成后，将出现年均收入增速超过 20%，净利润率从 10% 向 20% 靠近的快速增长期。
- 重申“买入”，目标价 29 元。国企改革一直是我们强调的 2015 年最主要的投资主线之一，前海人寿举牌有望加速公司这一进程的落地。而公司质地优秀、未来潜力巨大，区域拓展配合产能扩张打开了公司新一轮增长空间，并已处于多品类经营初期。预计公司 2015-17 年 EPS 为 0.30、0.58、0.72 元，同比

增长-17%、93%、24%，目标价 29 元，对应 2016 年 50 倍 PE。

- 风险提示：食品安全问题。

**图表 1：中炬高新近期报告汇总——我们自 2015 年 1 月份以来始终坚定推荐**

发布日期	报告名称
20150112，公司报告	《错位竞争优势持续凸显，高成长的国企改革优选标的》
20150225，异动点评	《增长潜力巨大的国企改革标的，重申“买入”》
20150331，年报点评	《2015 年经营目标较低，等待改革潜力释放》
20150412，行业深度	《调味品风光好，再荐海天味业和中炬高新》
20150427，公司深度	《公司价值深度低估，前海人寿高调举牌，狙击还是言和？》

来源：齐鲁证券研究所

## 附表：财务数据预测

图表 2：中炬高新销售收入分项详细预测——酱油

酱油 (主)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销量 (万吨)	9.46	10.86	13.79	16.19	19.15	22.29	25.74	27.52	30.00	32.67
销量yoy	-	14.8%	27.0%	17.4%	18.3%	16.4%	16.5%	6.9%	9.0%	8.9%
产能 (万吨)	10.95	11.02	26.54	29.70	29.84	29.49	34.60	37.00	43.00	46.00
产量 (万吨)	9.7	11.00	14.12	16.06	19.34	22.52	26	27.8	30.3	33
产能利用率 (%)	88.6%	99.8%	53.2%	54.1%	64.8%	76.4%	75.1%	75.1%	70.5%	71.7%
平均售价 (元/吨)	4619	5028	5352	5683	6012	6331	6584	6880	7224	7585
价格yoy	-	8.8%	6.4%	6.2%	5.8%	5.3%	4.0%	4.5%	5.0%	5.0%
销售收入 (百万元)	437	546	738	920	1151	1411	1695	1894	2167	2478
收入yoy	-	24.9%	35.2%	24.7%	25.1%	22.6%	20.1%	11.7%	14.4%	14.4%
单位成本 (元/吨)	3626	3609	3930	4098	4287	4356	4345	4403	4407	4400
单位成本yoy	-	-0.5%	8.9%	4.3%	4.6%	1.6%	-0.2%	1.3%	0.1%	-0.2%
销售成本 (百万元)	343	392	542	663	821	971	1119	1212	1322	1437
毛利率 (%)	21.5%	28.2%	26.6%	27.9%	28.7%	31.2%	34.0%	36.0%	39.0%	42.0%
毛利率 (+/-)	-	6.7%	-1.7%	1.3%	0.8%	2.5%	2.8%	2.0%	3.0%	3.0%
毛利 (百万元)	94	154	196	257	330	440	576	682	845	1041
单位毛利 (元/吨)	994	1418	1421	1585	1725	1975	2239	2477	2817	3186
占调味品业务收入比例	67.6%	68.3%	70.8%	71.4%	71.4%	71.3%	72.7%	70.9%	70.3%	69.1%

来源：齐鲁证券研究所

图表 3：中炬高新销售收入分项详细预测——鸡粉、鸡精

鸡粉、鸡精	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销量 (万吨)	0.6	0.79	0.93	1.11	1.33	1.56	1.58	1.85	2.00	2.28
销量yoy	-	31.7%	17.7%	19.4%	19.8%	17.6%	0.7%	17.6%	7.7%	14.3%
产能 (万吨)	0.80	0.85	2.42	2.34	2.34	2.34	2.65	2.85	3.35	3.85
产量 (万吨)	0.63	0.81	0.95	1.14	1.30	1.58	1.75	1.95	2.1	2.4
产能利用率 (%)	78.8%	95.3%	39.3%	48.7%	55.6%	67.5%	66.0%	68.4%	62.7%	62.3%
平均售价 (元/吨)	17833	17595	18817	19009	19173	19403	19694	20108	20449	20858
价格yoy	-	-1.3%	6.9%	1.0%	0.9%	1.2%	1.5%	2.1%	1.7%	2.0%
销售收入 (百万元)	107	139	175	211	255	304	310	372	408	476
收入yoy	-	29.9%	25.9%	20.6%	20.9%	19.0%	2.2%	20.1%	9.5%	16.6%
单位成本 (元/吨)	13334	12404	13656	13325	13114	13175	12900	13331	13538	13767
单位成本yoy	-	-7.0%	10.1%	-2.4%	-1.6%	0.5%	-2.1%	3.3%	1.5%	1.7%
销售成本 (百万元)	80	98	127	148	174	206	203	247	270	314
毛利率 (%)	25.2%	29.5%	27.4%	29.9%	31.6%	32.1%	34.5%	33.7%	33.8%	34.0%
毛利率 (+/-)	-	4.3%	-2.1%	2.5%	1.7%	0.5%	2.4%	-0.8%	0.1%	0.2%
毛利 (百万元)	27	41	48	63	81	97	107	126	138	162
单位毛利 (元/吨)	4499	5191	5162	5684	6059	6228	6794	6776	6912	7092
占调味品业务收入比例	16.6%	17.4%	16.8%	16.4%	15.8%	15.3%	13.3%	13.9%	13.2%	13.3%

来源：齐鲁证券研究所

**图表 4: 中炬高新销售收入分项详细预测——酱料、耗油、醋汁等其他调味品**

酱料、蚝油、醋汁等其他调味品	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销量(万吨)	2.95	3.14	3.26	3.84	4.43	5.21	5.92	7.25	8.02	8.91
销量yoy	-	6.4%	3.8%	17.8%	15.2%	17.7%	13.7%	22.4%	10.7%	11.1%
产能(万吨)	3.30	3.30	12.71	13.20	13.20	13.20	13.93	14.50	15.96	16.50
产能利用率(%)	91.8%	95.2%	25.7%	29.2%	33.9%	39.8%	44.7%	50.5%	50.8%	54.5%
平均售价(元/吨)	3458	3662	3957	4115	4652	5071	5497	5589	6314	7103
销售收入(百万元)	102	115	129	158	206	264	325	405	506	633
收入yoy	-	12.7%	12.2%	22.5%	30.3%	28.3%	23.2%	24.5%	25.0%	25.0%
单位成本(元/吨)	3147	3275	3432	3024	3517	3587	3644	3773	4237	4759
单位成本yoy	-	4.1%	4.8%	-11.9%	16.3%	2.0%	1.6%	3.5%	12.3%	10.0%
销售成本(百万元)	93	103	112	116	156	187	216	273	340	424
毛利率(%)	9.0%	10.6%	13.3%	26.5%	24.4%	29.3%	33.7%	32.5%	32.9%	33.0%
毛利率(+/-)	-	1.6%	2.7%	13.2%	-2.1%	4.9%	4.4%	-1.2%	0.4%	0.1%
毛利(百万元)	9	12	17	42	50	77	110	132	167	209
单位毛利(元/吨)	311	388	525	1091	1135	1484	1852	1817	2077	2344
占调味品业务收入比例	15.8%	14.4%	12.4%	12.3%	12.8%	13.3%	14.0%	15.2%	16.4%	17.6%

来源: 齐鲁证券研究所

**图表 5: 中炬高新销售收入分项详细预测——调味品合计**

调味品(主)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
产量(万吨)	13.36	14.95	17.45	19.83	23.94	29.92	33.98	37.07	40.5	44.4
销量(万吨)	13.01	14.79	17.09	19.87	22.85	28.41	33.23	36.62	40.01	43.86
销量yoy	-	13.7%	15.6%	16.3%	15.0%	24.3%	17.0%	10.2%	9.3%	9.6%
销售收入(百万元)	646	800	1042	1289	1612	1979	2330	2671	3081	3587
收入yoy	-	24.1%	30.0%	23.7%	25.0%	22.8%	17.7%	14.6%	15.4%	16.4%
毛利率(%)	20.2%	25.9%	25.1%	28.1%	28.6%	31.1%	34.0%	35.1%	37.3%	39.4%
毛利率(+/-)	-	5.8%	-0.8%	3.0%	0.6%	2.5%	2.9%	1.1%	2.2%	2.0%
毛利(百万元)	130	207	261	362	461	615	793	939	1150	1411

来源: 齐鲁证券研究所

**图表 6: 中炬高新销售收入分项详细预测——房地产及园区物业**

房地产及园区物业	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(百万元)	123	81	165	222	84	223	70	150	180	210
收入yoy	-	-34.5%	103.4%	34.9%	-62.1%	165.3%	-68.6%	114.3%	20.0%	16.7%
毛利率(%)	38.5%	44.4%	62.4%	31.6%	33.7%	33.2%	25.0%	25.0%	30.0%	35.0%
毛利率(+/-)	-	5.9%	18.0%	-30.7%	2.1%	-0.6%	-8.2%	0.0%	5.0%	5.0%
毛利(百万元)	47	36	103	70	28	74	18	38	54	74

来源: 齐鲁证券研究所

**图表 7: 中炬高新销售收入分项详细预测——汽车配件、电池等其他**

汽车配件、电池等其他	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(百万元)	190	69	55	56	49	71	72	74	74	74
收入yoy	-	-63.7%	-20.3%	1.8%	-12.5%	44.9%	1.4%	2.8%	0.0%	0.0%
毛利率(%)	21.1%	24.0%	11.8%	13.6%	21.1%	28.5%	27.8%	28.3%	29.0%	29.0%
毛利率(+/-)	-	2.9%	-12.3%	1.8%	7.6%	7.4%	-0.7%	0.5%	0.7%	0.0%
毛利(百万元)	40	17	6	8	10	20	20	21	21	21

来源: 齐鲁证券研究所(注: 2011年后电池业务剥离)

**图表 8: 中炬高新销售预测表**
**产品销售收入**

单位: 人民币百万元

项 目	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>调味品</b>							
销售收入	1,289.00	1,612.00	1,979.00	2,330.23	2,671.12	3,081.33	3,586.63
增长率 (YOY)	—	25.06%	22.77%	17.75%	14.63%	15.36%	16.40%
毛利率	28.05%	28.61%	31.08%	34.02%	35.15%	37.31%	39.35%
销售成本	927.44	1,150.81	1,363.93	1,537.38	1,732.26	1,931.71	2,175.25
增长率 (YOY)	—	24.08%	18.52%	12.72%	12.68%	11.51%	12.61%
毛利	361.56	461.19	615.07	792.85	938.86	1,149.62	1,411.38
增长率 (YOY)	—	27.55%	33.37%	28.90%	18.42%	22.45%	22.77%
占总销售额比重	82.26%	92.38%	87.07%	94.26%	92.26%	92.38%	92.66%
占主营业务利润比重	82.29%	92.26%	86.72%	95.48%	94.14%	93.84%	93.70%
<b>房地产及园区物业</b>							
销售收入	222.00	84.00	223.00	70.00	150.00	180.00	210.00
增长率 (YOY)	—	-62.16%	165.48%	-68.61%	114.29%	20.00%	16.67%
毛利率	31.64%	33.73%	33.18%	25.00%	25.00%	30.00%	35.00%
销售成本	151.76	55.67	149.01	52.50	112.50	126.00	136.50
增长率 (YOY)	—	-63.32%	167.68%	-64.77%	114.29%	12.00%	8.33%
毛利	70.24	28.33	73.99	17.50	37.50	54.00	73.50
增长率 (YOY)	—	-59.66%	161.15%	-76.35%	114.29%	44.00%	36.11%
占总销售额比重	14.17%	4.81%	9.81%	2.83%	5.18%	5.40%	5.43%
占主营业务利润比重	15.99%	5.67%	10.43%	2.11%	3.76%	4.41%	4.88%
<b>汽车配件、电池等其他</b>							
销售收入	56.00	49.00	71.00	72.00	74.00	74.00	74.00
增长率 (YOY)	—	-12.50%	44.90%	1.41%	2.78%	0.00%	0.00%
毛利率	13.56%	21.11%	28.50%	27.80%	28.30%	29.00%	29.00%
销售成本	48.41	38.66	50.77	51.98	53.06	52.54	52.54
增长率 (YOY)	—	-20.14%	31.32%	2.40%	2.07%	-0.98%	0.00%
毛利	7.59	10.34	20.24	20.02	20.94	21.46	21.46
增长率 (YOY)	—	36.22%	95.62%	-1.08%	4.63%	2.47%	0.00%
占总销售额比重	3.57%	2.81%	3.12%	2.91%	2.56%	2.22%	1.91%
占主营业务利润比重	1.73%	2.07%	2.85%	2.41%	2.10%	1.75%	1.42%
<b>销售收入小计</b>	<b>1567.00</b>	<b>1745.00</b>	<b>2273.00</b>	<b>2472.23</b>	<b>2895.12</b>	<b>3335.33</b>	<b>3870.63</b>
<b>销售成本小计</b>	<b>1127.60</b>	<b>1245.13</b>	<b>1563.70</b>	<b>1641.86</b>	<b>1897.82</b>	<b>2110.25</b>	<b>2364.29</b>
<b>毛利</b>	<b>439.40</b>	<b>499.87</b>	<b>709.30</b>	<b>830.37</b>	<b>997.30</b>	<b>1225.08</b>	<b>1506.34</b>
<b>平均毛利率</b>	<b>28.04%</b>	<b>28.65%</b>	<b>31.21%</b>	<b>33.59%</b>	<b>34.45%</b>	<b>36.73%</b>	<b>38.92%</b>

来源: 齐鲁证券研究所

**图表 9: 中炬高新财务预测三张表**

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业总收入</b>	<b>1,754</b>	<b>2,318</b>	<b>2,642</b>	<b>2,925</b>	<b>3,385</b>	<b>3,941</b>
增长率	1.09%	32.1%	14.0%	10.7%	15.7%	16.4%
营业成本	-1,254	-1,593	-1,731	-1,948	-2,193	-2,490
%销售收入	71.5%	68.7%	65.5%	66.6%	64.8%	63.2%
毛利	500	725	911	977	1,192	1,450
%销售收入	28.5%	31.3%	34.5%	33.4%	35.2%	36.8%
营业税金及附加	-18	-38	-45	-54	-51	-59
%销售收入	1.1%	1.6%	1.7%	1.9%	1.5%	1.5%
营业费用	-160	-185	-231	-269	-278	-339
%销售收入	9.1%	8.0%	8.7%	9.2%	8.2%	8.6%
管理费用	-175	-225	-288	-369	-305	-355
%销售收入	10.0%	9.7%	10.9%	12.6%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	147	277	346	286	559	698
%销售收入	8.4%	11.9%	13.1%	9.8%	16.5%	17.7%
财务费用	-41	-34	-33	-25	-19	-15
%销售收入	2.3%	1.5%	1.3%	0.8%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-8	-1	-1	-2	2	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	20	12	10	15	15	15
%税前利润	13.7%	4.6%	3.0%	5.1%	2.6%	2.1%
营业利润	118	254	323	273	557	698
营业利润率	6.7%	11.0%	12.2%	9.3%	16.5%	17.7%
营业外收支	28	8	21	20	15	15
税前利润	145	262	344	293	572	713
利润率	8.3%	11.3%	13.0%	10.0%	16.9%	18.1%
所得税	-23	-42	-51	-47	-92	-115
所得税率	15.8%	16.0%	14.9%	16.0%	16.0%	16.2%
净利润	122	220	293	246	481	597
少数股东损益	-3	8	6	9	17	21
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>126</b>	<b>213</b>	<b>287</b>	<b>238</b>	<b>464</b>	<b>576</b>
净利率	7.2%	9.2%	10.9%	8.1%	13.7%	14.6%

  

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	355	355	270	439	508	591
应收款项	48	124	80	95	109	125
存货	1,246	1,208	1,261	1,522	1,714	1,946
其他流动资产	390	287	381	394	401	409
流动资产	2,039	1,974	1,993	2,449	2,732	3,071
%总资产	58.3%	53.4%	49.1%	53.7%	52.8%	52.7%
长期投资	613	608	546	491	472	464
固定资产	727	988	1,367	1,461	1,800	2,112
%总资产	20.8%	26.7%	33.7%	32.0%	34.8%	36.2%
无形资产	99	114	131	140	152	163
非流动资产	1,456	1,722	2,066	2,115	2,446	2,762
%总资产	41.7%	46.6%	50.9%	46.3%	47.2%	47.3%
<b>资产总计</b>	<b>3,495</b>	<b>3,696</b>	<b>4,059</b>	<b>4,565</b>	<b>5,179</b>	<b>5,833</b>
短期借款	60	241	111	174	96	55
应付款项	646	537	601	849	899	1,033
其他流动负债	512	401	120	189	186	210
流动负债	1,218	1,180	832	1,212	1,181	1,298
长期贷款	75	120	109	75	105	125
其他长期负债	13	12	506	506	506	506
<b>负债</b>	<b>1,306</b>	<b>1,311</b>	<b>1,446</b>	<b>1,793</b>	<b>1,792</b>	<b>1,929</b>
普通股股东权益	1,948	2,116	2,338	2,488	2,880	3,376
少数股东权益	242	252	258	267	284	305
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,495</b>	<b>3,680</b>	<b>4,043</b>	<b>4,548</b>	<b>4,956</b>	<b>5,610</b>

  

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>每股指标</b>						
每股收益(元)	0.158	0.267	0.360	0.298	0.582	0.723
每股净资产(元)	2.445	2.656	2.935	3.123	3.615	4.238
每股经营现金净流(元)	0.304	0.170	0.420	0.501	0.633	0.884
每股股利(元)	0.000	0.000	0.110	0.110	0.090	0.100
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.45%	10.06%	12.27%	9.55%	16.09%	17.06%
总资产收益率	3.60%	5.78%	7.09%	5.22%	9.35%	10.26%
投入资本收益率	9.15%	13.19%	11.82%	9.34%	16.32%	17.73%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	1.09%	32.14%	13.96%	10.72%	15.73%	16.40%
EBIT增长率	-6.62%	88.35%	25.05%	-17.54%	95.80%	24.80%
净利润增长率	-3.65%	69.31%	34.74%	-17.17%	95.12%	24.23%
总资产增长率	7.80%	5.28%	9.86%	12.45%	13.46%	12.63%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	10.2	7.4	7.4	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	338.6	281.1	260.3	285.0	285.0	285.0
应付账款周转天数	67.8	67.4	67.3	60.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	115.8	99.0	127.5	158.9	160.6	157.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-10.17%	0.12%	17.01%	11.00%	5.86%	2.20%
EBIT利息保障倍数	3.6	8.2	10.4	11.6	29.5	47.2
资产负债率	37.35%	35.64%	35.78%	39.43%	36.16%	34.38%

  

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	122	220	293	246	481	597
少数股东损益	0	0	0	9	17	21
非现金支出	69	73	87	212	169	211
非经营收益	20	21	-58	0	3	2
营运资金变动	30	-179	13	-60	-148	-106
<b>经营活动现金净流</b>	<b>242</b>	<b>135</b>	<b>335</b>	<b>408</b>	<b>522</b>	<b>726</b>
资本开支	260	386	336	293	300	520
投资	-12	246	-66	54	19	8
其他	52	3	25	15	15	15
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-219</b>	<b>-136</b>	<b>-377</b>	<b>-224</b>	<b>-266</b>	<b>-497</b>
股权募资	20	0	0	0	0	0
债权募资	-89	76	54	30	-49	-21
其他	-40	-74	-97	-37	-121	-103
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-110</b>	<b>2</b>	<b>-43</b>	<b>-7</b>	<b>-169</b>	<b>-124</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-87</b>	<b>1</b>	<b>-85</b>	<b>177</b>	<b>86</b>	<b>105</b>

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。