

皇氏乳业002329上市定价报告

摘要:

一、上市公司基本资料

- (一) 公司介绍
- (二) 近三年财务数据
- (三) 董事会经营分析

二、数据统计

- (一) 所属板块及整个市场估值
- (二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

三、首日估值预测及分析

四、风险因素分析

- (一) 市场风险
- (二) 经营风险
- (三)、政策风险
- (四) 重大合同
- (五) 重大诉讼或仲裁事项

大通上市首日定价区间:

26.13—28.14 (元)

上市新股发行要素

股票名称	皇氏乳业
股票代码	002329
发行价格	20.1 元
发行数量	2700 万股
网上发行	2160 万股
发行前总股本	0.8 亿股
发行后总股本	1.07 亿股
申购上限	2 万股
发行 PE	67 (摊薄)
中签率	0.506%
上市地	南宁市
上市日期	2010-01-06
所属行业	食品制造业
主承销商	光大证券股份有限公司

研究员: 吴葵

电 话: 0411-39673206

网 址: www.daton.com.cn

邮 箱: wuyan@daton.com.cn

近期相关报告

富安娜 002327 上市定价报告

新朋股份 002328 上市定价报告

一、上市公司基本资料

（一）公司介绍

公司是我国水牛奶产业经营规模最大、技术实力最强的乳品企业，广西地区唯一拥有自治区级企业技术中心的乳品企业。公司主营液态乳制品的生产、加工、销售以及与此产业关联的奶牛养殖、牧草种植业务，主要产品是以黑白花牛奶、水牛奶为主要原料的巴氏杀菌奶、水牛奶、特色果奶、酸奶等液态乳制品和乳饮料。公司生产的产品共有八大系列、近六十个品种，产品销售至全国八个省区的150多个市县。先后担任国家科技攻关计划项目《水牛奶制品加工技术和标准研究》的主持单位、国家级星火计划项目《南方优质牧草产业化示范工程》和《引进国外先进技术建设标准化乳产品加工生产基地》的承担单位、“十一五”国家科技支撑计划重大项目《奶业发展重大关键技术研究及示范》中《奶水牛生产技术集成研究与示范》课题的主持单位。

（二）近3年财务数据

	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
每股收益	0.4590	0.3774	0.3413
每股收益(扣除)	0.4055	0.3125	0.2004
每股净资产	2.04	1.59	1.21
净资产收益率	22.47%	23.79%	28.29%
主营收入	2.57 亿	2.09 亿	1.49 亿
每股现金流	-0.02	-0.29	0.47
每股经营性现金流	0.28	0.49	0.47

（三）董事会经营分析

一. 盈利能力分析

公司的营业收入、营业利润、利润总额及净利润等均呈现出逐年迅速增长的趋势，尤其是近年来扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润金额和增长速度均有大幅度的提高，为股东带来了很好的回报。

1. 乳制品业务收入增长情况及分析近年来，公司乳制品营业收入保持持续快速的的增长，2006 年度、2007 年度、2008 年度各较上年同期增长幅度分别为 32.18%、57.49%、37.73%。2009 年 1-6 月，公司营业收入保持了较快增长。

公司乳制品营业收入持续增长主要是因为：

①公司市场定位和市场营销策略取得成效作为城市型乳品企业，公司从成立之日起即以新鲜的巴氏杀菌奶的送奶到户作为基本业务，广西鲜乳制品消费量低于全国平均水平，但其增长速度很快，近年增幅将近 50%，公司一直致力于深挖广西市场，满足其快速增长的乳品消费巨大需求。

公司通过各种途径加大市场推广力度，2006 年—2008 年度送奶到户数量分别达到 18 万户、28 万户和 37 万户，2009 年 6 月底达到了 41.26 万户，使这一占公司乳制品收入约 50%的主营业务平均每年按照近 40%的速度增长。

②公司水牛奶产业化得到大力发展水牛奶具有其优异的特质，日益为市场所认可，长期处于供不应求的状态，公司作为全国最大的水牛奶生产企业和产业化研发基地，取得了多项奶水牛养殖、水牛奶生产的科研成果(技术标准)，2008 年公司针对国内奶业市场变化，推出了水牛奶常温奶，为国内首创。目前本公司通过自建、合作奶牛养殖基地、在奶水牛集中区域建原料奶收购站等多种方式提高了原料奶的集约化采集程度，随着原料奶供应状况的改善，公司水牛奶业务收入 2006 年度、2007 年度、2008 年度分别实现了 54.03%、102.75%、26.57%的增长，2009 年 1-6 月，公司水牛奶业务收入继续保持了较快增长。

③公司果奶业务增长迅速公司以科技创新为基础，利用广西盛产南方特色水果的优势，研发出各种口感的果奶产品，这是公司以高品质特色奶产品切入常温奶市场并向区外拓展思路的实践。果奶产品推出后迅速获得了市场的认可，近年来亦呈现了快速增长的态势，2006 年度、

2007 年度、2008 年度分别实现了 266.48%、197.05%、33.87% 的增长。2009 年 1-6 月，公司相关产能优先安排了需求量较大的红牛奶、黑牛奶等毛利率较高的营养奶以及学生奶的生产，导致果奶的产量有所降低。

④ 公司生产能力持续增强公司根据市场状况，近年来逐年增加了固定资产的投入，提升了产能，有力保障了主营业务的增长。

⑤ 自有和通过合作基地控制的奶牛存栏数逐年增加公司通过“公司+基地+农户”的合作方式控制的奶牛数量逐年递增，近年来通过购买和繁殖，自有成母牛数量也以每年 20—25% 的比例增加。由于本公司注重质量控制和对奶农的相关技术培训，公司自有基地(合作基地)中的牛群素质提高，单位产奶量较高。

2. 贸易收入及分析公司 2006-2007 年度贸易收入分别为 3,027.82 万元和 2,213.96 万元，2008 年度没有贸易收入。2006 年度及以前年度主要是由于乳制品包装物贸易所产生，2006 年度乳制品包装物贸易收入为 1,608.15 万元，占当期贸易收入的 53.11%，毛利率为 20.20%。2007 年度公司贸易收入主要在控股子公司金源公司发生的毛利率较低的矿石和钢材业务。

① 乳制品包装物贸易分析 A、乳制品包装物贸易背景公司曾经是(台湾)永丰余乳制品包装物在中国大陆的总代理。从事该项代理销售业务是考虑到：一可以获得稳定的产品包装物来源渠道；二可以通过大批量采购，锁定较低的成本；还可以对外销售以获得收益。

为持续取得代理权，公司近年来每年均需要购进较多的乳制品包装物，以达到所要求的最低采购量。

国内同类包装物产品发展迅速，进口替代能力逐步增强，另一方面，随着乳制品持续快速增长带来需求量的大幅上升，所以近年来国内同类包装物产品价格波动较大。

B、2006 年乳制品包装物贸易收入分析 2006 年公司考虑到：近年来固定资产投资大幅增加，资金总体需求压力较大，实际生产销售规模增长幅度较大，相应带来流动资金需求量迅速增加，而公司主营业务的盈利能力远高于代理包装物产品销售，国内包装物价格呈下降趋势。2005 年末公司存货中包装物余额为 1,354.09 万元，为盘活流动资金并加快存货的周转速度，以优化资源配置，决定降低库存乳制品包装物数量，导致 2006 年包装物贸易收入大幅增长。

2006 年下半年（台湾）永丰余工业用纸股份有限公司提出提高代理权的最低采购量时，公司考虑到乳制品包装物采购大量占用资金且存在价格波动的风险，同时，国内同类包装物的供给已能满足公司的生产需求，公司逐渐减少了向（台湾）永丰余的进口。

② 其他贸易分析 2006 年、2007 年其他贸易收入主要是由公司控股子公司金源公司所从事的各项贸易实现。该类贸易一般通过开具信用证或部分保证金等方式进行，对公司资金的占用相对较少。

其他类别的销售毛利率除金额相对较小的蔗渣和硅锰铁毛利率相对较高外，其余贸易的毛利率较低。

③ 贸易收入对整体业绩的影响 2006 年贸易收入 3,027.82 万元，占全年收入 20.33%；毛利为 430.44 万元，占公司 2006 年度毛利总额的 7.60%；2007 年贸易收入 2,213.96 万元，占全年收入 10.61%，毛利为 84.37 万元，占公司 2007 年度毛利总额的 1.02%。

(4) 未来贸易业务发展方向为了更加集中资源进行乳制品的生产销售业务，公司 2007 年下半年已经全部停止贸易类业务，并于 2008 年 1 月将金源公司股权全部转让给皇氏投资集团，公司管理层决定将来也不再进行贸易业务。

二. 财务状况和盈利能力的未来趋势分析

(一) 财务状况的趋势分析

1、资产状况趋势本次募集资金到位以后，公司总资产规模将出现大幅度的增长。随着募集资金投资项目的实施，公司固定资产规模将会大幅增长，同时，公司产能扩张、销售和盈利的增长，将会使公司流动资产特别是货币资金和应收账款等资产项目相应增加。

2、负债状况趋势本次募集资金到位以后，公司资产负债率将会显著降低，资本结构将会更加合理、稳健。预计未来公司销售将继续增长，采购规模将进一步扩大，相应的应付账款和应交税金等负债项目将会进一步增大。

3、所有者权益趋势随着募集资金到位，公司股本和资本公积将会大幅增长，同时随着企业的持续盈利，股东权益也将会进一步增加。

(二) 盈利能力的趋势分析

1、公司盈利能力指标与同行业上市公司比较公司盈利能力较强，在报告期内各项盈利指标均高于同行业上市公司的平均水平。其主要原因是近年来公司一直坚持发挥自身优势、发展特色产品以适应市场不断变化的消费需求，此外，公司长期秉承质量第一、安全第一的经营理念 and 一贯坚持严格的质量控制体系，从源头上避免了如“三聚氰胺事件”般重大食品安全事故的影响，使企业能够获得稳健增长的盈利。

2、快速成长的市场需求将推动公司盈利的稳步增长随着广西居民生活水平的提高和饮食结构的改善，乳制品消费水平增长迅速，公司乳制品销售收入和利润逐年稳步增长，2008 年度乳制品销售收入和毛利增长分别为 37.73%、26.02%。未来几年，全国尤其是广西的乳制品市场需求仍将保持较高的增长速度，这将为公司的发展营造非常良好的外部环境，有利于公司盈利水平快速增长。

3、公司的水牛奶产品将有利于公司以较高盈利水平持续发展广西是全国最早的奶水牛品种改良省份之一，具有世界一流的技术水平，拥有丰富的水牛资源。公司作为广西的奶业龙头企业、全国水牛奶最大的研发、生产、销售公司，有发展奶水牛产品得天独厚的优势。近年来，随着奶水牛数量的增加，原料奶收集集约化水平的提高，公司水牛奶产品的业绩逐年增长，2006-2008 年度、2009 年 1-6 月水牛奶的毛利率水平分别为 52.65%、51.75%、47.50%和 46.50%，显著高于荷斯坦牛奶的毛利率，2008 年度水牛奶的销售收入和毛利占公司乳制品销售收入和毛利的比重分别达到 31.53%、37.26%的水平，2009 年 1-6 月分别为 34.27%、37.65%。未来几年，在资本充足的条件下，随着奶水牛数量的快速增长，原料奶收集集约化程度日益增强，水牛奶乳制品将会快速发展，公司凭借拥有与当地政府、奶农成功合作基础和建立充分信任关系的优势在这一高品质乳制品上的盈利规模将得到快速增长。

4、公司以新鲜为主的产品定位将使公司避免与行业巨头的正面交锋公司作为城市型乳品企业，一直致力于新鲜的巴氏奶、酸奶以及特色产品水牛奶、果奶的生产销售，与乳业巨头正在激烈竞争的 UHT 灭菌奶产品形成差异化。公司上述特色产品的毛利率较 UHT 灭菌奶的水平要高，公司经长期市场开发经营的瓶奶直销渠道有力保障了占公司销售比重 50%以上、毛利率较 UHT 灭菌奶高 20 个百分点以上的巴氏瓶装奶订奶用户逐年增长，2008 年度订奶户较上年增长了 32.14%，未来几年，公司的产品特性和渠道优势将继续促进公司盈利水平的快速增长。

二、数据统计

(一) 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率(整体法) 2009	预测市盈率(整体法) 2010	市净率(整体法)
全部 A 股	26.53	23.84	19.37	3.57
上证综合指数成份	24.13	21.95	18.09	3.31
沪深 300 成份	23.87	21.69	17.72	3.35
食品制造业	98.34	56.95	41.06	5.79

数据来源：大通研发中心、wind

(二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发数量万股	首发价格元	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
002327	富安娜	2009-12-30	2600	30	46.88	0.66%	31.49%
002328	新朋股份	2009-12-30	7500	19.38	51	0.83%	32.39%
						平均值	31.94%
002329	皇氏乳业	2010-1-6	2700	20.1	67	0.51%	/

数据来源：大通研发中心、wind

三、首日估值预测及分析

(一) 与股本大小相似公司首日相比较

从近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在 32%。根据皇氏乳业发行价、发行数量、发行 PE 以及网上中签等发行因素分析，加上与近期上市股票首日涨幅对比分析，我们认为皇氏乳业的首日涨幅区间在 30-40%，相对应股价为 26.13-28.14 元。

(二) PE 估值

从发行 67 倍 PE 来看，显然高出市场 24 倍 PE。因此从整个市场角度看属于

高估。但从其所属的食品制造业板块 98 倍的 PE 来看，属于相对低估。如果按照首日 90 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 34%，相对应股价为 27 元。

综合来看我们给予皇氏乳业首日涨幅区间 **30-40%**，相对应波动价格区间为 **26.13-28.14 元**。

四、风险因素分析

一、市场风险

（一）市场竞争风险

公司作为区域性品牌的城市型乳品企业在区域市场占有率、区域品牌知名度和产品结构、奶源控制、营销网络、客户资源等方面具有明显的竞争优势。展望未来乳制品行业的发展趋势，基地型乳品企业和城市型乳品企业将长期共存、共同发展，南方奶业特别是水牛奶产业面临良好的发展机遇，高品质、特色鲜明的乳制品越来越受到消费者青睐，中小城市与农村乳制品消费将高速发展。此趋势将给公司进一步快速发展提供良好的市场机遇，但是公司可能因生产规模偏小，融资渠道单一、缺乏增能扩产的资本等原因未能充分把握此机遇。如果本公司未能在竞争中实现规模、产品、技术和市场拓展方面的快速提升，提高市场地位，从长期来看可能将会给公司未来的盈利能力和发展潜力带来不利影响，因此存在市场竞争风险。2008 年发生的“三聚氰胺事件”将改变中国乳制品加工企业的格局，在该事件中受益最大的就是拥有专业奶源基地、政府关系良好、销售半径合理、地域文化亲和的区域性城市型乳品企业。这些未检测出含有三聚氰胺的乳品企业在事发后销量均有上升，竞争力有所增强。

（二）销售依赖区域市场风险及市场开拓风险

公司产品的销售主要分布于广西地区市场，2006 年度、2007 年度、2008 年度和 2009 年 1-6 月在广西地区的销售额分别占公司乳制品营业收入的 95.88%、94.95%、94.28% 和 98.35%，占公司营业收入的比例分别为 75.66%、84.20%、93.58% 和 97.88%。公司销售存在对区域市场依赖性较大的风险，此为区域性品牌城市型乳品企业的共性。公司本次募集资金到位后，募投项目实施达产后将新增产能 6.5 万吨/年，本公司总的生产能力将达到 10.5 万吨/年，公司产能大幅

度扩大。公司的产能和销售规模将不断扩大，同行业竞争格局的变化、市场营销策略及新产品的市场接受程度等因素将使公司市场开发压力增大，存在一定市场开拓风险。虽然广西人均乳制品消费水平较为落后，但近年来人均消费增长位于全国前列，由于广西市场存在的市场空间较大且发展奶水牛产业具有得天独厚的优势，因此未来广西市场仍将是公司的重点发展方向和最大的销售市场，做足做透广西市场（如充分挖掘桂林、柳州等市场）能使未来公司产品的销售规模继续保持较高的增长。近年来，公司通过开拓周边省市的营销渠道，区外销售额呈逐年上升的趋势；在广西市场的销售额虽然也逐年大幅增加，但占公司乳制品营业收入的比例已经开始逐年下降。本次发行募集资金投资项目—皇氏乳业营销网络建设项目拟投资1,471万元通过建立区外分公司来进一步拓展公司水牛奶、果奶和皇品乳等特色产品在区外市场的销售。在未来的发展中，公司在巩固并继续拓展广西市场的同时，将会进一步努力提高区外市场销售收入占比，使公司逐步摆脱依赖广西市场的局面。

二、经营风险

（一）现有经营模式的风险

本公司秉承“新鲜”、“特色”和“区域”等优势，主要从事家庭配送瓶装鲜奶、本地水牛奶和南方热带水果奶等特色乳制品生产业务；通过“公司+基地+农户”的模式与12个合作养殖基地（不包括2个自有养殖基地）建立了长期稳定的合作关系，并已与合作养殖基地中的奶农订立了长期供应协议，构建了较为稳定的原料奶来源；以直销与经销商相结合的销售模式，增强了直接参与和控制市场销售的能力。

但随着乳制品行业的发展和公司生产经营规模的持续扩大，未来本公司在产品结构、采购渠道、销售模式等方面也可能出现一定变化，若公司无法在市场开拓、原料采集、人员稳定、技术创新等方面及时应对，将可能无法满足未来迅速发展的需要。

（二）原材料价格波动风险

公司生产所用主要原材料为原料奶、白糖以及各种包装物，其中原料奶2006年度、2007年度、2008年度和2009年1-6月占生产成本的比例分别为53.28%、54.56%、58.84%和59.43%。公司通过自有奶源基地、合作奶源基地以及与周边

农户订立的长期协议已建立了较为稳定的原料奶供应，2006 年度原料奶采购价格基本保持稳定，公司乳制品毛利率为44.03%；2007 年度荷兰原料奶平均价格与上年相比同比上涨9.33%，而水牛奶原料奶价格基本变化不大，公司乳制品毛利率为43.93%；2008 年受国家宏观经济环境及原料奶市场影响，原料奶价格增幅较大，荷兰原料奶平均价格与上年相比同比上涨16.39%，水牛奶原料奶平均价格与上年相比同比上涨19.74%，公司产品特别是水牛奶产品提价幅度较小，导致公司生产成本的较大幅度增加和毛利率有所下降，公司乳制品毛利率为40.19%；2009 年上半年，荷兰原料奶平均价格与上年全年平均价相比同比上涨5.31%，水牛奶原料奶平均价格与上年全年平均价相比同比上涨15.77%，但因公司产品价格上调及产品结构的变化，公司毛利率还有所上升，公司乳制品毛利率为42.41%。因此，公司存在原材料价格波动风险。

三、政策风险

（一）税收优惠政策变化的风险

乳制品行业相关企业大多地处国家的东北、华北、西北等传统农牧区和西部地区、少数民族自治地区，其发展壮大过程中国家各级政府部门往往又给予各种形式的财政支持，并享受国家各种税收优惠政策。在增值税方面，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》，本公司来宾分公司及本公司之控股子公司上思皇氏乳业畜牧发展有限公司销售的自产鲜牛奶免缴增值税。根据财税字[1994]第004号《财政部国家税务总局关于调整农业产品增值税税率和若干项目免征增值税的通知》，本公司生产销售的纯鲜牛奶产品适用13%的增值税税率。本公司生产销售的其他乳制品适用17%的增值税税率。在所得税方面，根据广西区人民政府桂政发[2001]100号《自治区人民政府关于印发贯彻实施国务院西部大开发政策措施若干规定的通知》的有关规定及相关税务主管部门认定，本公司2004年度至2006年度免征企业所得税，本公司2007年度在减按15%税率的基础上再减半按7.5%的税率征收企业所得税。2007年3月16日，第十届全国人民代表大会第五次会议通过《中华人民共和国企业所得税法》，并自2008年1月1日起施行。同时，国发〔2007〕39号《国务院关于实施企业所得税过渡优惠政策的通知》规定：“根据国务院实施西部大开发有关文件精神，财政部、税务总局和海关总署联合下发的《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策

问题的通知》（财税〔2001〕202号）中规定的西部大开发企业所得税优惠政策继续执行。”根据上述政策2008-2010年度公司仍能享受15%的优惠税率。2011年度以后国家是否依然延续西部开发税收优惠政策目前尚不明朗，所以公司是否仍然可以享受相应的税收优惠也尚不能确定。根据自2008年1月1日起施行的《中华人民共和国企业所得税法》和《中华人民共和国企业所得税法实施条例》，企业从事牲畜饲养的所得免征企业所得税，本公司来宾分公司及本公司之控股子公司上思皇氏乳业畜牧发展有限公司享有免缴企业所得税优惠。本公司经营的部分产品属于财政部、国家税务总局财税[2008]149号《财政部国家税务总局关于发布享受企业所得税优惠政策的农产品初加工范围（试行）的通知》所列的农产品初加工范围，该类农产品初加工范围的产品享有免缴企业所得税优惠。根据广西区地方税务局桂地税函[2009]260号《自治区地方税务局关于免征广西皇氏甲天下乳业股份有限公司从事养殖农产品初加工项目所得问题的函》，同意免征本公司2008年度生产的巴氏杀菌奶和超高温杀菌奶项目、从事奶牛饲养项目的所得额。根据广西壮族自治区人民政府桂政发〔2008〕61号《广西壮族自治区人民政府关于促进广西北部湾经济区开放开发的若干政策规定的通知》规定，自2008年1月1日起至2010年12月31日，本公司除享受国家西部大开发15%税率以及“两免三减半”企业所得税优惠政策外，本公司于减半征收期内并享有免缴属于地方部分的企业所得税优惠。公司2006-2008年度、2009年1-6月享受税收优惠对公司净利润的影响金额分别为476.26万元、317.38万元、465.77万元及334.70万元，分别占当年净利润的17.67%、10.44%、12.68%和16.36%。如果上述税收优惠政策发生变化，将直接影响公司的净利润。

（二）产业政策变化的风险

由于乳制品行业属于国家鼓励类产业，大力发展乳制品不仅对居民健康有益，也是解决“三农”问题的有效途径。中国乳品企业近年来享受多种形式的政策支持；同时政府也向饲养奶牛并向企业提供原料奶的农户提供各类支持，包括补贴、品种改良支持、教育培训等多种扶持；此外，政府还向开发先进畜牧技术的研究机构提供补贴。以上方式都直接或间接促进了乳制品行业的发展。如果政府不再支持或减少支持，将有可能从多方面影响乳品企业的发展，例如企业无法获得充足土地和资金兴建奶源基地，而农户由于无法获得足够支持而减少饲养奶

牛量，从而发生行业内原料奶供应量减少、质量下降等问题，并直接导致原料奶价格的上升。根据“三农”政策，国家提出了积极发展农区畜牧业、加快奶业发展的要求，并推出了一系列政策，旨在实现农民收入较快增长、改善农村环境的目标。广西当地政府十分重视和支持奶水牛产业的发展，相继出台了多项针对性产业政策。十几年来，在开展品种改良、饲养育种、性别控制、乳品加工和技术培训方面取得了成效，作出了示范。

四、重大合同

发行人的重要合同包括与贷款银行签订的《借款合同》以及相应的《抵押合同》、与建筑承包单位签订的《工程施工合同》等。此外，发行人还与光大证券分别签订了《保荐协议》和《承销协议》。

五、重大诉讼或仲裁事项

截至本招股说明书签署日，发行人不存在对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的诉讼或仲裁事项；不存在控股股东及其控制的子公司、发行人的控股子公司以及发行人董事、监事、高级管理人员和核心技术人员作为一方当事人的重大诉讼或仲裁事项；亦未发生本发行人董事、监事及高级管理人员和核心技术人员涉及刑事诉讼的情况。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我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。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。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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有, 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、刊登或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则, 本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司