


中国一重
 (601106.SH)

新股定价
建议询价区间:
 5.11-6.22元

发行上市资料

发行价格(元)	
发行后总股本(亿股)	65.38
发行量(亿股)	20.00

发行前财务数据(2009.06.30)

每股净资产(元)	0.83
净资产收益率(%)	13.45
资产负债率(母公司)(%)	74.05
网上发行日期	

 齐鲁证券有限公司
 行业公司部

 分析师
 孙绍冰

 Tel: (86531) 81776393
 Fax: (86531) 81283791
 Email: sunsb@qlzq.com.cn

中国一重(601106):
独占鳌头的重机制造商
投资要点:

- 中国第一重型机械股份有限公司(以下简称“中国一重”或“公司”)是我国“一五”计划期间建设的一家以生产轧钢、冶金、锻压、矿山、电站、石化、军工等重大技术装备为主的重型机械制造企业,是涉及国家安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业之一。2000~2008年,公司产值年均复合增长率达50.24%。
- **公司是我国重型机械行业的领军企业。**公司位居我国“七大重机”之首。公司是中国最大的冶金成套设备制造商、重型压力容器制造商、核电锻件制造商,还是少数具备向国内外钢铁企业提供具有自主知识产权成套轧制设备能力的制造商之一。公司加氢反应器国内市场占有率达到90%,90%以上的国产核电锻件、80%以上的国产核反应堆压力容器由公司生产,公司承制了世界首个AP1000三代核电站的核岛锻件。公司分别获得1995、2006、2008年年度国家科学技术进步一等奖,公司历史上创造了众多“中国第一”,打造了著名的“中国一重”品牌。
- **公司业务进入转型期。**冶金成套设备及重型压力容器是公司收入的稳定来源(两项合计占比74.23%),由于钢铁行业的调整,公司冶金成套设备订单下滑至4.2%,但从长期来看,冶金成套设备及重型压力容器的需求依旧是稳定的;伴随着我国核电、水电等产业的高速发展,公司的核电设备和大型铸锻件进入快速增长期,两项订单合计占比大幅提高至80%。未来公司业务将从单纯依赖冶金成套设备转向各项业务均衡发展,抗风险能力更强。
- 如果按照发行20亿股计算,预计公司2009-2011年EPS分别为0.179/0.247/0.365元,未来三年净利润增长率分别为25.11%、29.68%和47.73%。公司作为我国重机行业的龙头企业,核心竞争优势非常明显,估值上可享有一定的溢价,结合沪市机械行业上市公司的发行市盈率,可给予公司2010年23-28倍PE,考虑一级市场申购的折价因素,建议询价区间为5.11~6.22元,对应2009年28.56倍~34.77倍PE。
- 风险因素:原材料价格波动、下游行业景气波动风险以及经营资质和许可证缺少风险。

财务数据

项目	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	10207	10051	12186	16921
同比增长	43.72%	-1.53%	21.24%	38.86%
净利润(百万元)	1006	1171	1617	2390
同比增长	114.11%	16.41%	38.06%	47.80%
每股收益(元)	0.154	0.179	0.247	0.365
毛利率	27.27%	28.77%	29.75%	30.62%



正文目录

一、公司概况.....	4
1. 概况.....	4
2. 公司业务进入转型期.....	4
二、重型机械行业概况.....	5
1. 重型机械行业进入快速发展期.....	5
2. 大型企业主导行业竞争格局.....	6
三、公司重点产品所在行业的市场需求分析.....	7
1. 冶金成套设备.....	7
2. 重型压力容器.....	7
3. 工矿配件.....	7
4. 大型铸锻件.....	7
5. 核电设备.....	8
四、独占鳌头的“中国一重”.....	8
1. 主导产品市场地位突出.....	8
2. 强大的自主创新能力和领先的核心技术.....	9
3. 拥有综合制造能力世界一流的大型铸锻件制造基地.....	10
4. 中国盈利能力最强的重型机械制造企业.....	10
五、募投项目分析.....	10
1. 公司定位高远.....	10
2. 募投项目有助于公司长远发展.....	10
六、盈利预测及询价建议.....	11
1. 假设及盈利预测.....	11
2. 询价区间：5.11元~6.22元.....	12
七、风险因素.....	13
1. 原材料波动风险.....	13
2. 下游行业景气变动风险.....	13
3. 经营资质和许可证的缺失风险.....	13



图目录

图 1: 公司股权结构图 (发行前)	- 4 -
图 2: 公司业务构成 (2009 年中期数据)	- 5 -
图 3: 公司主业订单占比变化	- 5 -
图 4: GDP、重型机械行业年产值及公司年产值增长对比	- 6 -
图 5: 2000 - 2008 年我国水电装机容量及未来发展	- 8 -

表目录

表 1: 我国十大重机排名	- 6 -
表 2: 公司部分产品类别及国内市场占有率	- 9 -
表 3: 公司创造了众多“中国第一”，打造了著名的“中国一重”品牌	- 9 -
表 4: 公司募集资金投向	- 11 -
表 5: 公司各项业务假设	- 11 -
表 6: 近期沪市机械行业上市公司发行市盈率一览	- 13 -
表 7: 公司利润预测表格	- 14 -



一、公司概况

1. 概况

公司控股股东与实际控制人为一重集团，始建于1954年，是我国“一五”计划期间建设的一家以生产轧钢、冶金、锻压、矿山、电站、石化、军工等重大技术装备为主的重型机械制造企业，是目前国务院国资委管理的中央企业中的53家涉及国家安全和国民经济命脉国有重要骨干企业之一，曾被周恩来总理亲切地誉为“国宝”。

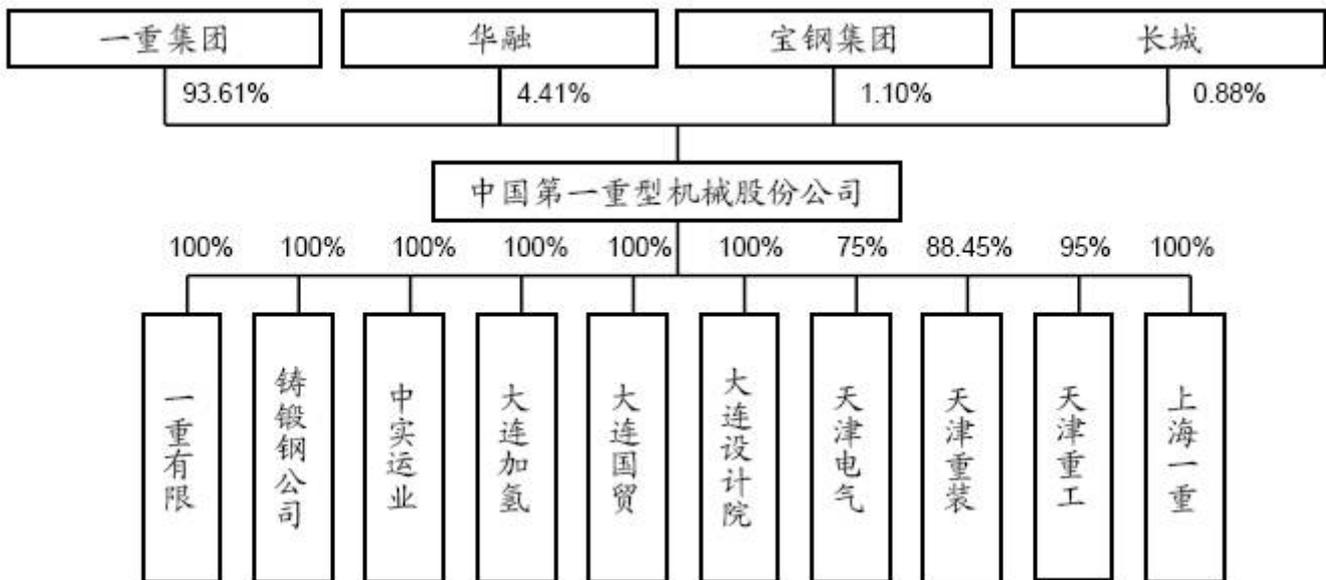
公司是中国最大的冶金成套设备制造商、重型压力容器制造商、核电锻件制造商、还是少数具备向国内外钢铁企业提供具有自主知识产权成套轧制设备能力的制造商之一。

公司分别获得1995、2006和2008年年度“国家科学技术进步一等奖”，掌握了12%Cr高中压转子的锻造技术，锻造了世界首件第三代核电蒸发器锥形筒体。

一重集团在整体重组的基础上联合华融、宝钢集团、长城、共同发起设立本公司。设立后，一重集团将本部经营性资产及下属十家二级企业股权投入上市公司，保留在一重集团内的仅限于参股的非主业资产和其他少量土地、房产。

按照公开发行20亿股计算，本次发行后，一重集团持有公司62.11%的股份，仍处于绝对控股地位。

图1：公司股权结构图（发行前）



数据来源：招股意向书，齐鲁证券研究所

2. 公司业务进入转型期

公司产品包括以轧制、冶炼设备为主的冶金成套设备；以大型热壁加氢反应器为主的石化、煤液化重型压力容器；以各类冶金轧辊为主的工矿配件；为大型水电、火





电机组配套的大型铸锻件；以民用核电反应堆压力容器核岛成套铸锻件为主的核能设备；以各类液压机、热模锻压力机、机械压力机为代表的锻压设备；以重型矿用挖掘机为代表的重型矿山设备等重型机械装备。

冶金成套设备及重型压力容器是公司收入的稳定来源，2009年上半年，两项合计占比74.23%（图2）。根据公司订单情况，核电设备和大型铸锻件的占比出现大幅度的攀升，截至2009年中期，两者订单占比分别为43.3%和37.4%，而由于钢铁行业的景气低迷，冶金成套设备占比下降至4.2%（图3）。随着公司产品结构的逐步调整，未来公司的业务结构将更加均衡。

图2：公司业务构成（2009年中期数据）

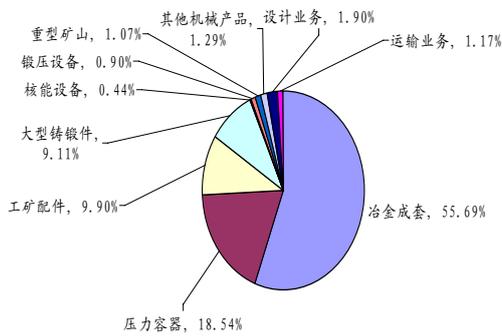
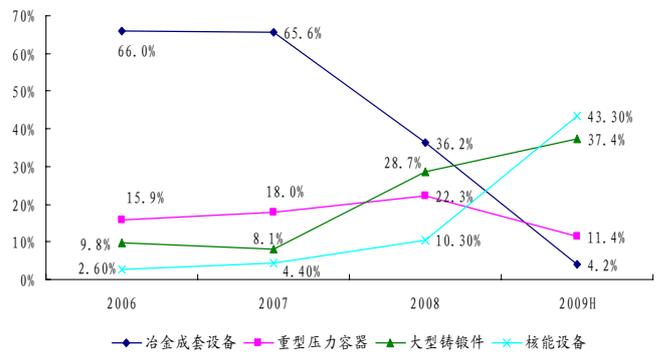


图3：公司主业订单占比变化



资料来源：招股意向书，齐鲁证券研究所

资料来源：招股意向书，齐鲁证券研究所

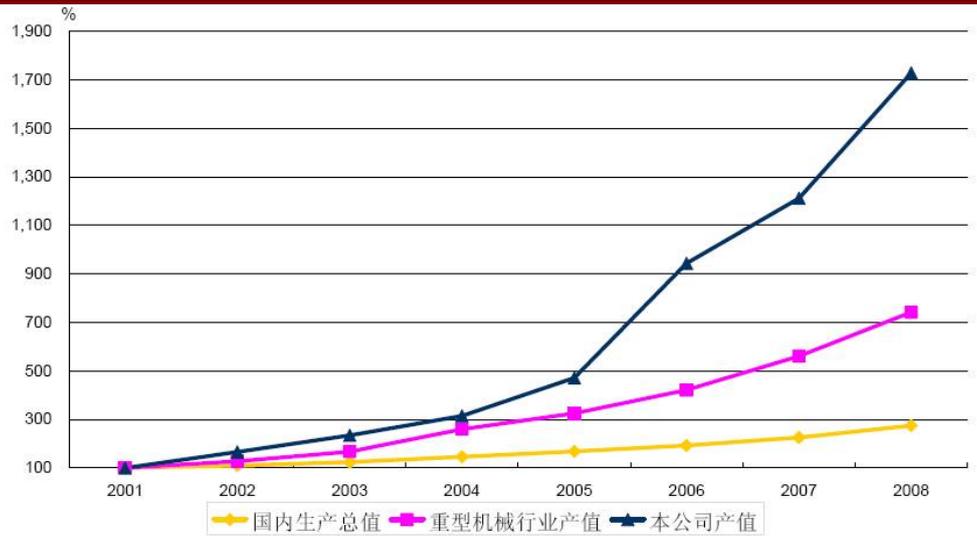
二、重型机械行业概况

1. 重型机械行业进入快速发展期

重型机械行业是为金属冶炼及加工、矿山开采、能源开发、原材料生产等基础工业和国防工业提供重大技术装备和大型铸锻件的基础工业。重型机械行业涉及国家安全和国民经济命脉，在国民经济中占有重要地位。随着我国进入工业化阶段中期，重型机械行业进入快速发展期，2000-2008年行业总产值年均增长率达到32.40%（图4），根据中国重型机械工业协会数据，2008年我国重型机械行业工业总产值4895.61亿元，同比增长31.89%。



图4: GDP、重型机械行业年产值及公司年产值增长对比



数据来源: 招股意向书, 齐鲁证券研究所

2. 大型企业主导行业竞争格局

重型机械行业属于资金、技术、劳动密集型, 产品制造周期长, 单件批量小、占用资金大, 具有较高的进入壁垒, 行业由大型企业主导。

如果说国外行业格局是市场整合的结果, 那么我国的重型机械行业则是在政府引导、计划经济体制下开始运行, 最终形成了由国有大型企业主导的竞争格局, 以公司为首的“七大重机”(公司、大重、北方重工、二重、太重、中信重工、上重)是我国重型机械制造企业的第一阵营。当前, 我国重型机械行业集中度较低, 未来行业发展有向大型企业集中的趋势。

表1: 我国十大重机排名

序号	企业名称	工业总产值(亿元)
1	公司	132.42
2	大连重工·起重集团有限公司	128.55
3	北方重工集团有限公司	123.11
4	中国第二重型机械集团公司	107.98
5	太原重型机械集团有限公司	104.18
6	中信重工机械股份有限公司	80.33
7	上海重型机器厂有限公司	51.83
8	中钢集团邢台机械轧辊有限公司	31.58
9	鞍钢重型机械有限责任公司	27.84
10	上海建设路桥机械设备有限公司	14.54
总计		802.36
前十名工业总产值占行业工业总产值比重%		16.39%



资料来源：《中国重机协会统计简报 2008 年 12 月》，齐鲁证券研究所

三、公司重点产品所在行业的市场需求分析

1. 冶金成套设备

冶金成套设备包括冶炼设备、轧制设备、连铸设备、整形设备等机械设备，是钢铁企业的必备生产工具。

淘汰落后产能，新增高端设备，调整产能结构是我国钢铁产业政策的未来导向，也是引导冶金成套设备需求的风向标。从政策导向看，国产大型化高端设备的需求将得到保障，小型化冶炼设备需求萎缩趋势明显。另外，我国仍有一部分高端产品依赖于国外设备商（表），未来行业的进口替代也是重要看点。

来自于新兴市场的需求将是行业未来发展的一个新的增长点，公司已经签订多笔轧机出口订单，出口订单金额逐年增长。

2. 重型压力容器

重型压力容器是石油精炼及化工行业的关键设备。

我国是全球石化产业发展最快的国家之一，2008 年我国原油加工量达到 3.42 亿吨，同比增长 3.7%。根据《石化产业调整和振兴规划》，到 2011 年，我国原油加工量将达到 4.05 亿吨。而炼油工业规模化经营已经成为发展主流，相应的石化装备技术与装置向大型化、模块化方向发展，预计至 2020 年，我国原油加工能力达到 5 亿吨左右，这对锻焊结构热壁加氢反应器形成稳定的需求。

3. 工矿配件

公司工矿配件主要是轧辊、轴承座等，其中轧辊占比较大。轧辊是冶金企业长期需要的产品，是轧机的重要工具及消耗件。

我国钢铁行业未来发展将体现在提供产品质量和调整品种规格上，大型优质轧辊需求仍将持续，但目前相当部分的优质大直径轧辊（如大型高铬钢支承辊等）依赖进口。根据中国钢铁工业协会预计，如果 1/3 的轧辊采用高端轧辊，每年仍有 8 万吨左右的市场需求。

4. 大型铸锻件

大型铸锻件的制造是重大技术装备制造的关键技术之一，其质量直接影响到成套设备的整体水平和运行可靠性。

展望未来，电力能源将成为我国经济快速发展的保障环节，相应的火电、水电大型铸锻件需求旺盛：

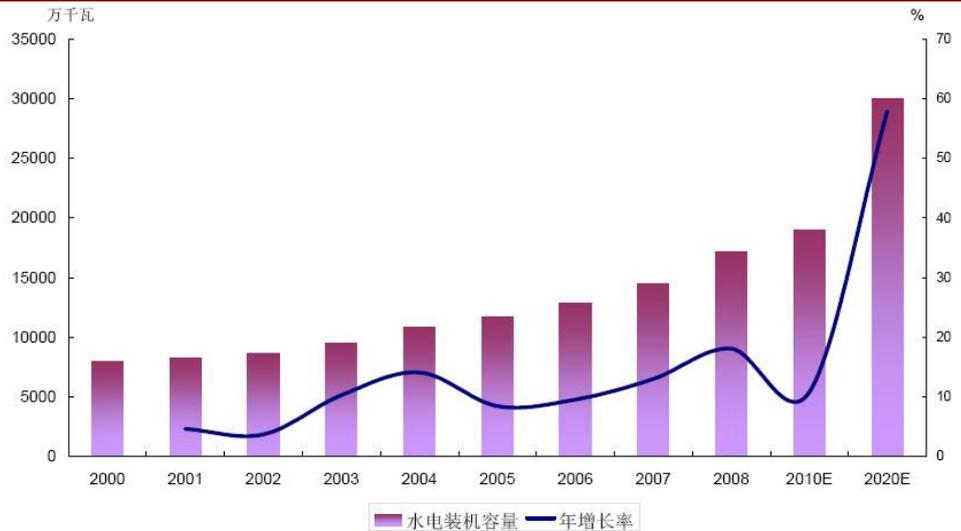
◇ 根据国家发改委重大技术装备协调办公室资料，我国 10-15 年内将新增单机容



量 60 万千瓦及以上大型燃煤机组 620 多台。如果按照每台大型燃机机组平均需要大型锻件 250 吨、大型铸件 150 吨计算，预计火电需要的大型锻件约为 15.5 万吨、大型铸件约为 9.3 万吨。

- ◇ 我国水资源丰富但利用不足，根据《可再生能源中长期发展规划》到 2020 年，我国水电装机容量将达到 3 亿千瓦（图 5），占发电设备总装机容量的 30%，开发程度为 55%。国内每年需新装 25 台 50 万千瓦以上大型水电机组，每年大型水电铸锻件需求约为 1 万吨。

图5：2000 - 2008年我国水电装机容量及未来发展



数据来源：招股意向书，齐鲁证券研究所

5. 核电设备

根据中国原子能结构统计，截至 2008 年底，我国核电机组容量仅占电力总装机容量的 1.3%，远低于 16% 的世界平均水平。我国核电建设正进入批量化、规模化发展的新阶段，截至 2009 年 6 月，已经核准项目有 24 个核电机组，功率达到 2540 万千瓦。

根据《核电中长期发展规划（2005 - 2020 年）》，到 2020 年核电装机容量将达到 4000 万千瓦，平均每年新增 2 - 3 套百万千瓦核电机组。每套机组至少需要 1 台反应堆压力容器，我国平均每年需要反应堆压力容器 2 - 3 个。

四、独占鳌头的“中国一重”

1. 主导产品市场地位突出

主导产品市场占有率较高：公司产品国内大型轧制设备的市场占有率约 70%，公司的冶金设备装备了国内所有 500 万吨级以上钢铁企业；公司的加氢反应器几乎装备了中石油、中石化、中海油所有国内炼油基地，市场占有率达到 90%；公司大型锻钢支承辊国内市场占有率达 80%；公司是国内最大的核电锻件生产企业，90% 以上的国产核电锻件、80% 以上的国产核反应堆压力容器由公司生产，公司承制了世界首个 AP1000



三代核电站的核岛锻件；公司大大型铸锻件市场份额达到 39.8%，生产能力和单件规模仅次于日本制钢所，世界第二（表 2）。

表 2：公司部分产品类别及国内市场占有率

产品类别	细分产品	2008	2007	2006	2008 年排名	主要竞争对手
冶金成套设备	大型轧制设备	70%	70%	50%	1	国内：二重、太重 国外：西马克、西门子奥钢联、达涅利
	锻焊结构加氢反应器	80-90%	80-90%	80-90%	1	国外：日本制钢所、神户制钢、印度 Larsen&Toubro
工矿配件	大型锻钢支承辊	80%	80%	80-90%	1	国内：邢台轧辊； 国外：日本制钢所、美国联合电钢、英国谢菲尔德锻造
核能设备	反应堆压力容器	80%	80%	80%	1	国外：通用电气、东芝、三菱重工、阿海珐
	核岛锻件	90%	90%	90%	1	
	大型铸锻件	39.8%（2008 年），生产能力和单件规模仅次于日本制钢所，世界第二。				国内：二重、上重； 国外：日本制钢所；克鲁索；斗山重工

资料来源：招股意向书，齐鲁证券研究所

2. 强大的自主创新能力和领先的核心技术

公司拥有国家级企业技术中心和行业内唯一的重型技术装备国家工程研究中心，建立了完整的技术创新体系，在多个技术领域达到国家领先水平。公司历史上创造了众多“中国第一”，打造了著名的“中国一重”品牌（表 3）。公司分别获得 1995 年度、2006 年度、2008 年度国家科学技术进步一等奖。

表 3：公司创造了众多“中国第一”，打造了著名的“中国一重”品牌

年代	产品名称	创新程度
1964	12500 吨自由锻造水压机	国内最大
1972	30000 吨模锻水压机	国内最大
1980	1700 毫米热连轧机	国内首套
1989	220 吨锻焊结构热壁加氢反应器	国内首台
1993	30 万千瓦核反应堆压力容器	国内首台
1995	400 吨锻焊结构热壁加氢反应器	国内最大，国家科学技术进步一等奖
1999	千吨级锻焊结构热壁加氢反应器	国内首台
2003	1780 毫米大型宽带钢冷连轧机生产线	国内首套自主研发的现代化大型冷连轧机，国家科学技术进步一等奖
2005	2150 毫米热连轧机组	国内首条自主研发高端大型宽带钢热连轧机组，中国机械工业科学技术奖一等奖



2006	2044 吨煤液化反应器	世界最大
2006	快中子堆容器及旋塞	世界首套
2007	15000 吨自由锻造水压机	世界最大、技术最先进，国家科学技术进步一等奖
2007	第三代核电 AP1000 蒸发器锥形筒体锻件	世界首件
2008	1600 吨加氢裂化反应器	世界最大

资料来源：招股意向书

3. 拥有综合制造能力世界一流的大型铸锻件制造基地

万吨级自由锻造压力机是制造大型锻件的必要设备，国内拥有万吨自由锻造压力机的三家公司为公司、二重和上重。公司是世界少数拥有 2 台万吨水压机的企业（自行研制了 15000 吨自由锻造水压机，使我国成为世界上第三个拥有 15000 吨自由锻造水压机的国家）。

公司具有一次性提供 700 吨以上钢水、最大钢锭 600 吨、最大铸件 500 吨、最大锻件 400 吨的生产能力，综合制造能力世界一流。

“建设铸锻钢基地及大型铸锻件自主化改造项目”实施后，公司制造能力优势将进一步放大，成为世界最主要的大型铸锻件制造基地。

4. 中国盈利能力最强的重型机械制造企业

增长速度最快。2000 - 2008 年，公司产值年均复合增长率 50.24%，高于行业平均 33.13%，位列七大重机之首。

盈利能力最强。2008 年公司工业总产值利税率达 12.21%，居七大重机之首，公司利润率达 13.47%，远高于重型机械 6.28% 的平均水平。

2007 年 12 月，公司荣获国务院国资委颁发的“中央企业 2004 - 2006 年绩效进步特别奖”。

五、募投项目分析

1. 公司定位高远

公司的战略定位：成为一个以强大研发、设计及核心制造能力为支撑的冶金、电力、能源、交通运输、矿山、石化等行业提供具有世界先进水平的关键重大技术装备供应商，并最终成为具有国际知名品牌、拥有核心制造能力的大型国际化企业集团。

2. 募投项目有助于公司长远发展



公司本次拟发行不超过 20 亿股 A 股，募集资金扣除发行费用后，将按轻重缓急顺序投资以下项目（表 4）。

表 4：公司募集资金投向

序号	项目名称	项目承办单位	计划募集资金使用量（万元）
1	大型石化容器及百万千瓦级核电一回路主设备制造项目	大连加氢	128,790
2	建设铸锻钢基地及大型铸锻件自主化改造项目	中国一重	207,007
3	中国一重滨海制造基地项目	天津一重	353,065
4	补充流动资金	中国一重	150,000
	合计		838,862

资料来源：招股意向书，齐鲁证券研究所

未来两年，公司将富拉尔基厂区建成世界一流的大型铸锻钢生产基地；将大连棉花岛厂区建成国内最大的重型化工容器和核电设备制造基地；在天津建设一个以压力机和重型矿用挖掘机、海水淡化设备为主导的重型成套设备生产基地。

六、盈利预测及询价建议

1. 假设及盈利预测

- ◇ 假设行业政策不会有大的变动；
- ◇ 总股本按照发行后 65.38 亿股计算；
- ◇ 假设公司所得税率保持稳定。

表 5：公司各项业务假设

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
合计（单位：万元）					
总收入	705493	1012279	1005054	1218558	1692147
(+/-)		43.49%	-0.71%	21.24%	38.86%
总成本	480039	738225	715927	856013	1174076
毛利率%	31.96%	27.07%	28.77%	29.75%	30.62%
冶金成套设备					
收入	380595	679993	577994	606893	655445
(+/-)		78.67%	-15.00%	5.00%	8.00%
成本	270165	507458	419045	436963	471920
毛利率%	29.02%	25.37%	27.50%	28.00%	28.00%
重型压力容器					
收入	119353	123418	166614	233259	373215
(+/-)		3.41%	35.00%	40.00%	60.00%
成本	34648	93777	126626	174944	281777
毛利率%	70.97%	24.02%	24.00%	25.00%	24.50%



工矿配件					
收入	65494	60552	90828	136242	217987
(+/-)		-7.55%	50.00%	50.00%	60.00%
成本	39681	39525	59038	88557	141692
毛利率%	39.41%	34.73%	35.00%	35.00%	35.00%
大型铸锻件					
收入	48883	60261	90392	144627	260328
(+/-)		23.28%	50.00%	60.00%	80.00%
成本	28973	39256	53783	86776	156197
毛利率%	-	34.86%	40.50%	40.00%	40.00%
核能设备					
收入	9827	3725	6705	20115	100574
(+/-)		-62.10%	80.00%	200.00%	400.00%
成本	5024	3063	4056	12069	60345
毛利率%	-	17.76%	39.50%	40.00%	40.00%
锻压设备					
收入	14428	13512	10134	10944	11492
(+/-)		-6.35%	-25.00%	8.00%	5.00%
成本	13181	9877	8462	9193	9768
毛利率%	-	26.90%	16.50%	16.00%	15.00%
重型矿山设备					
收入	4382	24508	12254	13479	16175
(+/-)		459.28%	-50.00%	10.00%	20.00%
成本	3109	18635	10416	11053	13264
毛利率%	-	23.96%	15.00%	18.00%	18.00%
其他机械产品					
收入	36291	11533	11879	12830	14754
设计业务与运输业务					
收入	26240	34777	38255	40168	42176

数据来源：齐鲁证券研究所

如果按照发行 20 亿股计算，预计公司 2009 - 2011 年 EPS 分别为 0.179/0.247/0.365 元，未来三年净利润增长率分别为 16.41%、38.06% 和 47.80%。

2. 询价区间：5.11 元 ~ 6.22 元

目前上市公司中的太原重工和华锐铸钢虽然隶属重型机械行业，但业务上与公司相距甚远，可参考意义不大。

通过近期对沪市机械行业上市公司分析，2009、2010 年 PE 平均为 35.4 倍、25.6 倍。与公司业务最为接近二重重装最具可比性，其 2009、2010 年发行市盈率分别为 34.0 倍和 21.8 倍（表 7）。


表 6: 近期沪市机械行业上市公司发行市盈率一览

代码	公司	申购价	发行日期	2008 年		2009 年		2010 年	
				EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE
601989	中国重工	7.38	2009.12.07	0.18	41.0	0.21	35.1	0.26	28.4
601299	中国北车	5.56	2009.12.21	0.14	39.7	0.15	37.1	0.21	26.5
601268	二重重装	8.50	2010.01.22	0.21	40.5	0.25	34.0	0.39	21.8

数据来源: wind, 齐鲁证券研究所 (注: 未覆盖公司 2009 年 EPS 取机构平均预测)

公司作为重机行业龙头, 其核心竞争优势明显, 估值上可以享有一定的溢价, 给予公司 2010 年 23-28 倍 PE, 对应股价为 5.68 元~6.92 元, 一级市场申购给予 10% 的折价, 建议询价区间为: 5.11 元~6.22 元, 对应 2009 年 PE 为 28.56 倍~34.77 倍。

七、风险因素

1. 原材料波动风险

公司主要原材料有钢材、废钢及各类合金等, 原材料价格的波动将对公司的盈利能力产生影响。

2. 下游行业景气变动风险

公司属重型机械行业, 主要为冶金、石化、电力等行业提供重型装备, 下游行业的景气状况将对公司正常经营产生影响。

3. 经营资质和许可证的缺失风险

公司已经取得政府有关部门、国际通行的认证机构颁发的经营资质或认证, 并正在办理 ASME “N” 和 “NPT” 换证申请。如果未来公司的经营资质或认证被暂停甚至吊销, 将直接影响公司的业务经营活动。


表 7: 公司利润预测表格

利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	7102	10207	10051	12186	16921
营业成本	4828	7424	7159	8560	11741
营业税金及附加	49	50	50	61	85
销售费用	93	131	131	158	220
管理费用	476	763	854	975	1354
财务费用	203	411	452	244	338
资产减值损失	69	177	150	100	80
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	0	0
营业利润	1384	1251	1355	2209	3273
营业外收入	56	142	280	50	50
营业外支出	158	18	20	20	20
利润总额	1282	1375	1615	2239	3303
所得税	451	376	441	612	903
净利润	831	999	1173	1627	2400
少数股东权益	361	(7)	2	10	12
归属母公司净利润	470	1006	1171	1617	2388
EPS (元)	-	0.154	0.179	0.247	0.365

数据来源: 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本于市场基准指数
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我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。我公司及其我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“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，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。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

