

分析师: 关健鑫 符彩霞

执业证书编号: s0050108091435

Tel: 010-59355985

Email: guanjx@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

合理估值区间(元) **24.72~28.84 元****发行上市资料**

发行价格(元)	0.00
发行市盈率(倍)	0.00
发行股数(万股)	1950
发行后总股本(万股)	7750
发行日期	2010/3/19
发行方式	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合
主承销商	国信证券

上市日期

基础数据(发行前)

每股净资产(元)	3.99
总股本/流通 A 股(万股)	5800/0
流通 B 股/H 股(万股)	0/0

2009 年 12 月 31 日

相关研究**鲁丰股份(002379. SZ)**

包装铝箔业龙头将再次腾飞

投资要点

● 公司自设立以来,一直专注于高品质铝板带箔的开发、生产和销售,主要产品为家用铝箔、药用铝箔,其中大部分产品已出口到欧洲、北美洲、澳大利亚、中东、东南亚、香港、台湾等多个国家和地区。2007 年,根据中国有色金属加工工业协会统计,本公司药用铝箔产量全国排名第一,家用铝箔产量全国排名第二。

● 近年来,铝箔在包装业的应用越来越显示出所特有的优越性能,为铝箔在包装业的应用,打开了新的增量空间。

● 公司的主要产品包括家用铝箔和药用铝箔,现已成为公司重要的拳头产品。

存在风险

● 公司风险因素主要在于三个方面:一是铝价波动风险;二是出口退税政策变化风险;三是出口业务风险。

投资建议

● 初步预计公司 2010 年—2012 年收入分别为 17.18 亿元、25.08 亿元和 30.35 亿元,摊薄后每股收益分别为 1.03 元、1.58 元和 2.00 元。结合以上分析、最近市场运行情况以及公司面临的相关风险,建议按照折价 10%作为申购价格 22.24 元至 25.95 元。

盈利预测

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	827.25	781.01	1718.22	2508.60	3035.41
增长率(%)	11.28	-5.59	120	46	21
净利润(百万)	30.34	32.21	79.52	122.51	155.10
增长率(%)	-33.27	6.16	146.88	54.06	26.60
EPS(元)	0.52	0.56	1.03	1.58	2.00
毛利率(%)	14.16	16.53	15.00	15.50	16.00

财务指标

	流动比率	速动比率	资产负债率	应收账款周转率	存货周转率
2007A	0.74	0.57	69.25	0.00	0.00
2008A	0.67	0.49	72.22	10.96	9.98
2009A	0.90	0.71	81.58	12.77	6.22

来源: 招股说明书、民族证券

正文目录

一、公司为家用及药用铝箔业龙头.....	3
二、铝箔业发展前景广阔.....	3
1、铝箔产品用途广泛.....	3
2、铝箔在包装领域的应用将迅速增加.....	4
3、中国铝箔业发展.....	4
三、公司将成为家用及药用铝箔制造业先锋.....	4
1、拳头产品：家用铝箔和药用铝箔.....	4
2、公司盈利主要依靠加工费.....	5
3、公司产品毛利率稳中有升.....	5
四、公司募资项目分析.....	6
五、公司盈利预测.....	7
六、公司估值.....	7
七、公司风险因素.....	7

图表目录

图 1：公司发行前股权结构.....	3
图 2：公司现有铝箔产品情况.....	4
图 3：中国包装铝箔业发展空间巨大.....	5
图 4：2003-2009 年中国铝箔进出口情况.....	5
图 5：2007-2009 公司家用铝箔产销情况.....	6
图 6：2007-2009 公司医药铝箔产销情况.....	7
图 7：2007-2009 公司其他铝箔产销情况.....	7
图 8：2007-2009 公司内销及外销加工费情况.....	8
图 9：2007-2009 公司主要产品毛利率.....	9
图 10：公司各子公司所从事的业务及相互间的业务关系.....	10
表 1：公司主要产品市场占有率.....	4
表 2：2007-2009 年公司铝箔产品产销情况.....	6
表 3：公司各类产品加工费（单位：元/吨）.....	8
表 4：公司主要募集项目分析.....	6
表 5：公司盈利预测.....	11
表 6：主要铝加工上市公司产品比较.....	12

一、公司为家用及药用铝箔业的龙头

公司自设立以来，一直专注于高品质铝板带箔的开发、生产和销售。经过近十年的发展，公司已从一家仅拥有1条铝箔生产线的小型铝箔生产企业，迅速成长为一家技术实力、装备水平、产品品质均居行业领先地位的大型综合性铝板带箔生产企业。现阶段，公司已投产的生产线包括：5条铸轧生产线、1条冷轧生产线、4条铝箔生产线、1条铝箔涂层生产线，11条铝箔分切生产线，铝箔综合生产能力达4万吨/年、铝板带生产能力5万吨/年。此外，在建的生产线还有：6条铸轧生产线、1条冷轧生产线、8条铝箔生产线、1条铝箔全自动分切加工生产线。上述生产线建成投产后，公司铝箔综合生产能力将达12万吨/年，铝板带生产能力将达10万吨/年，铝箔深加工能力也将大幅提升。

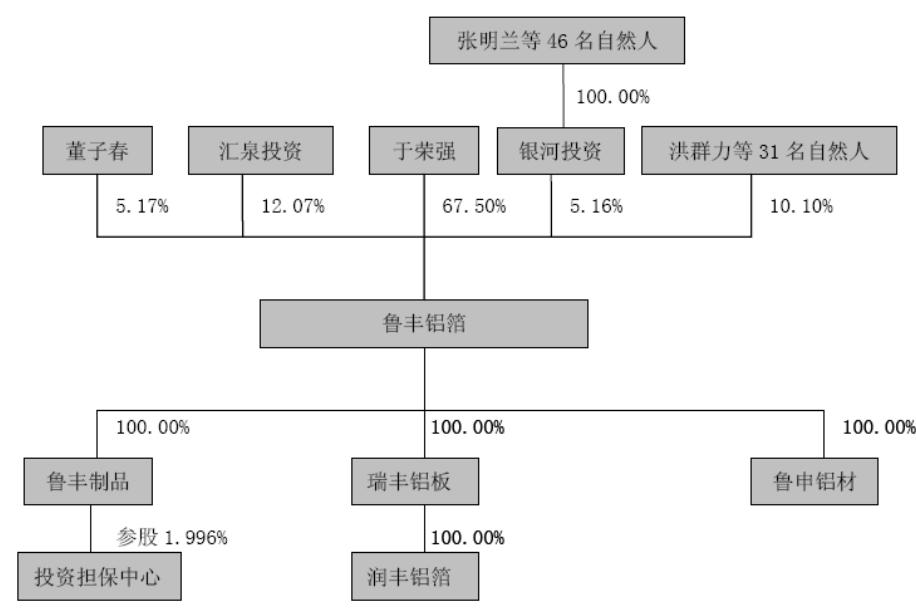
目前，公司主要产品为家用铝箔、药用铝箔，其中大部分产品已出口到欧洲、北美洲、澳大利亚、中东、东南亚、香港、台湾等多个国家和地区。2007年，根据中国有色金属加工工业协会统计，本公司药用铝箔产量全国排名第一，家用铝箔产量全国排名第二。

公司控股股东和实际控制人于荣强先生(持有本公司股份3,915.50万股，占本次发行前公司总股本的67.50%)、公司股东博兴县银河投资有限公司(持有本公司股份299.50万股，占本次发行前公司总股本的5.16%)及洪群力等31名自然人(共持有本公司股份585万股，占本次发行前公司总股本的10.10%)。建立了包括核心员工持股在内的激励制度，并提供丰富的培训机会及发展岗位，因此核心人员流失的比例较小。

控股股东于荣强先生已承诺，自公司股票上市之日起36个月内，不转让或者委托他人管理所持有的公司股份，也不由公司回购所持有的股份。此外，博兴县银河投资有限公司和洪群力等31名自然人等股东也作出了相同的承诺。这显示出公司管理团队对企业未来的发展充满了信心。

本次发行前公司总股本5,800万股，本次拟发行1,950万股流通股，发行后公司总股本7,750万股，均为流通股。2009年公司收入7.81亿元，毛利率%，净利润3200万元，净资产收益率14%，每股净资产3.99元，每股收益0.56元。

图 1：公司发行前股权结构



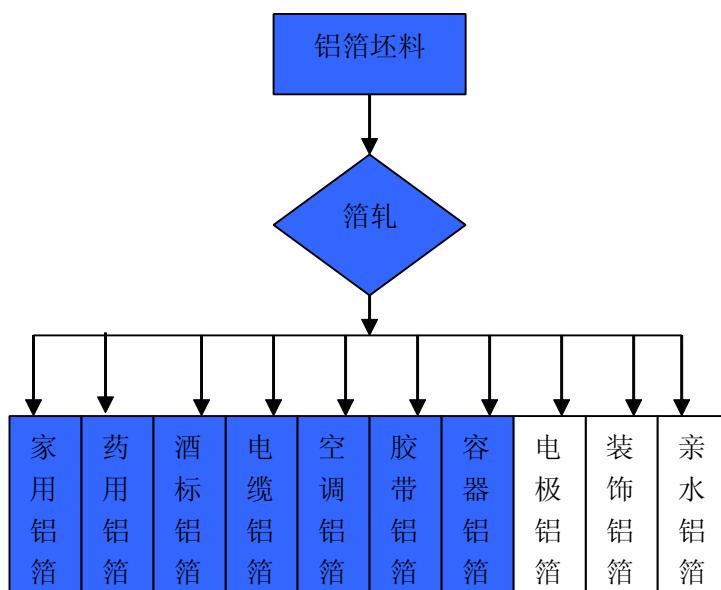
数据来源：招股说明书

二、铝箔行业发展前景广阔

1、铝箔产品用途广泛

铝箔具有材质轻、高阻隔性、遮光、抗紫外线、防潮、防腐蚀、绝热、保质期长、卫生等特性，在深加工利用上具有易折曲、粘合性与热合性优良以及优异的表面印刷性能和装饰效果。铝箔因其优良的特性，广泛用于食品、饮料、香烟、药品、照相底板、家庭日用品等的包装材料；电解电容器材料；建筑、车辆、船舶、房屋等的绝热材料；还可以作为装饰的金银线、壁纸以及各类文具印刷品和轻工产品的装潢商标等。目前，公司生产的铝箔产品包括家用铝箔、药用铝箔、酒标铝箔、电缆铝箔、空调铝箔、胶带铝箔、容器铝箔。其中，家用铝箔及药用铝箔是公司的主力产品，是公司业绩的主要来源。（如下图所示）

图 2：公司现有铝箔产品情况



数据来源：招股说明书 民族证券 蓝色部分代表公司从事业务环节及现有产品

表 1：公司主要产品市场占有率

产品名称	主要用途
药用铝箔	各种片剂、丸剂、胶囊剂、颗粒剂等药品包装
家用铝箔	广泛应用于家庭和宾馆食品的包装，以便于进行烹饪、冷冻、烘烤、贮存等

数据来源：招股说明书 民族证券

2、铝箔在包装领域的应用将迅速增加

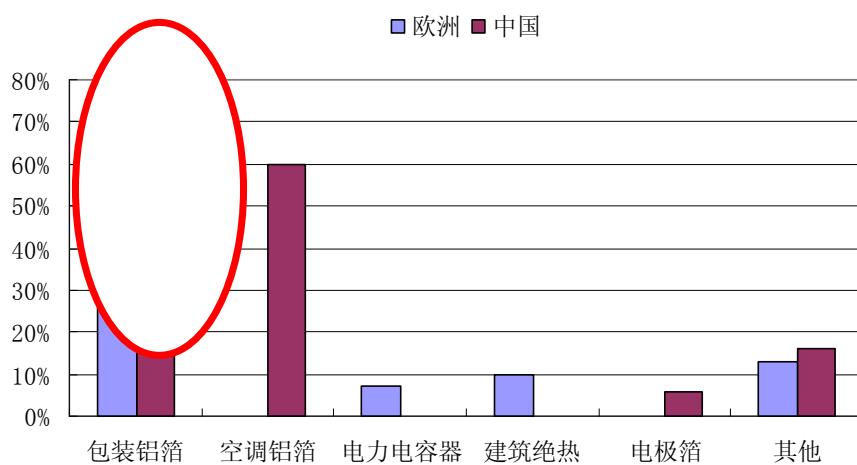
在上述各种用途中，能最有效地发挥铝箔性能点的是作为包装材料。铝箔是柔软的金属薄膜，不仅具有防潮、气密、遮光、耐磨损、保香、无毒无味等优点，而且还因为其有优雅的银白色光泽，易于加工出各种色彩的美丽图案和花纹，因而更容易受到人们的青睐。特别是铝箔与塑料和纸复合之后，把铝箔的屏蔽性与纸的强度、塑料的热密封性融为一体，进一步提高了作为包装材料所必需的对水汽、空气、紫外线和细菌等的屏蔽性能，大大拓宽了铝箔的应用市场。由于被包装的物品与外界的光、湿、气等充分隔绝，从而使包装物受到了完

好的保护。尤其是对蒸煮食品的包装，使用这种复合铝箔的材料，至少可以保证食物一年以上不变质。随着人民生活水平的提高和旅游事业的发展，啤酒、汽水等饮料和罐头食品的需求量日益增多，这些都需要有现代化的包装与装潢，以利于国际市场上的竞争。近年来，为适应市场要求，人们开发出了屏蔽性好的塑料薄膜和喷镀箔等包装材料，但它们的综合性能都不如过涂层和层压加工能得到弥补和改善。因此可以说，铝箔是具有多种优良性能，比较完美的包装材料，在诸多领域中都充分显示出它广阔的应用前景。

近年来，铝箔在包装业的应用越来越显示出所特有的优越性能，为铝箔在包装业的应用，打开了新的增量空间。据欧洲铝箔工业协会统计，欧洲有 70%以上的铝箔应用于各类包装制品。在美国这一比率高达 75%，在日本包装用铝箔消费占 70%，其中仅食品包装就占在铝箔消费量的 30%。目前，我国铝箔在包装业的应用比率与发达国家比还有很大的差距。随着我国包装工业的快速发展，铝箔在包装领域的应用也将迅速增加。

图 3：中国包装铝箔业发展空间巨大

没有

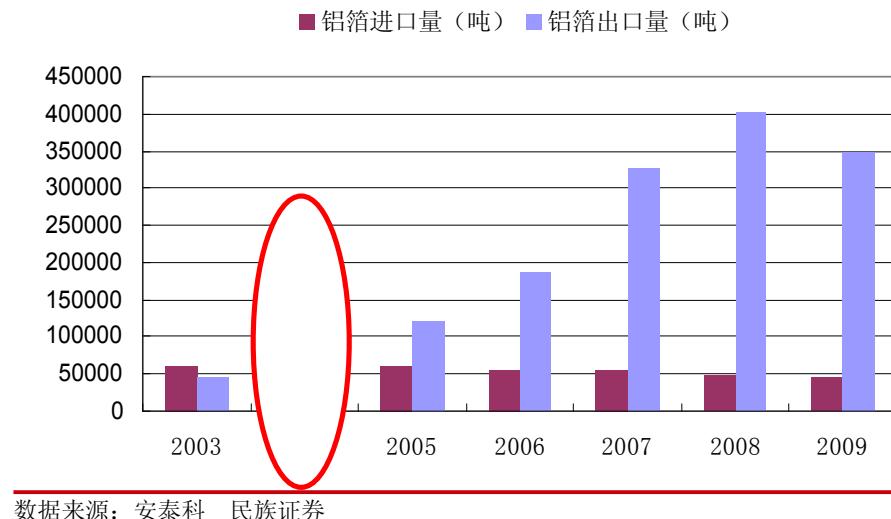


数据来源：安泰科 互联网 民族证券

3、中国铝箔业高速发展

进入 21 世纪，中国铝箔消费大幅增加。从而促进了铝箔工业投资的增长和铝箔产能、产量的大幅提升。2007 年，中国铝箔产量已达 109.8 万吨，开始超过美国跃居全球第一位。1990 年～2009 年，中国铝箔产量的年均复合增长率高达 28.3%。目前，中国已是铝箔净出口国

图 4：2003-2009 年中国铝箔进出口情况



由于中国的铝箔产品生产成本低，质量也达到了国际先进水平，因此具有明显的竞争优势。2004 年，中国首度成为铝箔净出口国。随后，中国铝箔净出口量保持稳步增长。2009 年，虽然中国铝箔净出口量较上年回落 14.5%，但仍然保持在 35 万吨的高水平。

三、公司将成为家用及药用铝箔制造业先锋

1、拳头产品：家用铝箔和药用铝箔

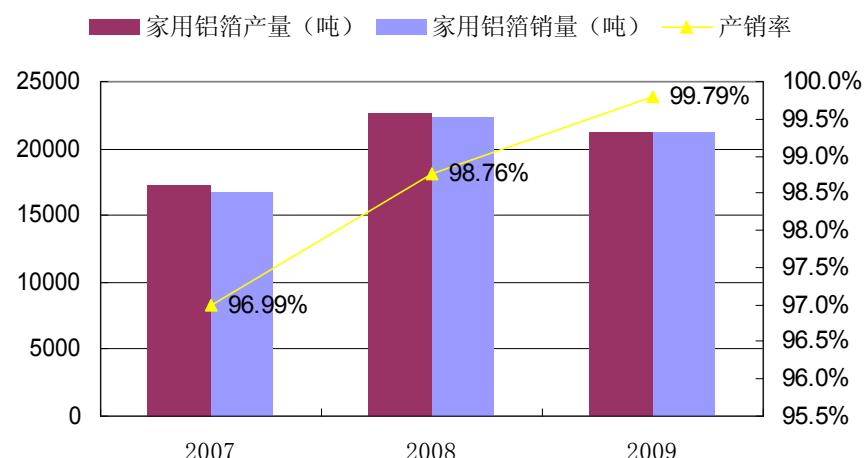
公司的主要产品包括家用铝箔和药用铝箔，现已成为公司重要的拳头产品。2009 年，家用铝箔收入和利润分别占公司全部收入和利润的 53.9% 和 61.9%，是公司最主要的收入与利润来源；该部分业务以出口为主。药用铝箔是公司另一项重要主营业务，并主要在国内销售。公司铝板带产品主要为铝箔生产原料，2009 年下半年刚刚投产，对公司当年业绩的贡献较小。目前，公司采用“以销定产、接单生产”的方式组织生产，产销率一般接近百分之百。

表 2 2007-2009 年公司铝箔产品产销情况

年份	项目	铝箔产品				铝板带	委托加工
		家用铝箔	药用铝箔	其他铝箔	合计		
2009 年	产量 (吨)	21274.88	11196.35	4677.52	37148.75	23620.00	--
	销量 (吨)	21231.26	11097.42	4656.99	36985.67	23333.94	--
	产销率	99.79%	99.12%	99.56%	99.56%	98.79%	--
2008 年	产量 (吨)	22575.75	9191.07	1280.41	33047.23	--	--
	销量 (吨)	22295.04	9271.28	1270.67	32836.99	--	--
	产销率	98.76%	100.87%	99.24%	99.36%	--	--
2007 年	产量 (吨)	17278.38	11190.97	1088.09	29557.44	--	207.33
	销量 (吨)	16758.12	10486.25	1079.58	28323.95	--	207.33
	产销率	96.99%	93.70%	99.22%	95.83%	--	100.00%

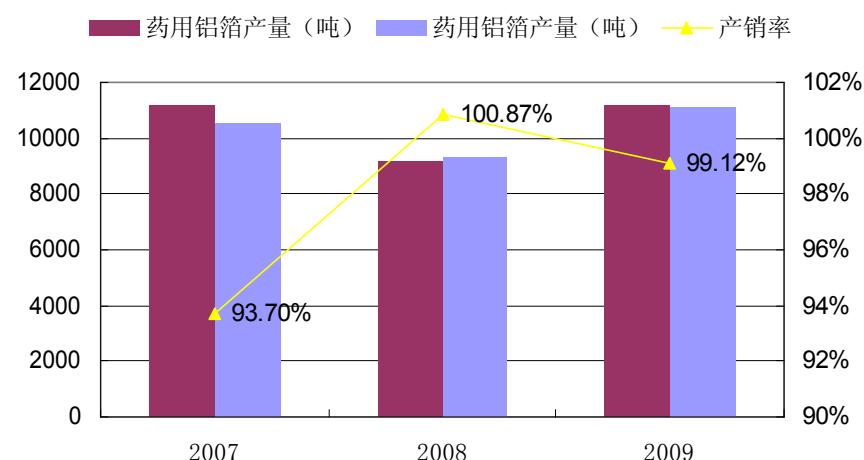
数据来源：招股说明书 民族证券

图 5：2007-2009 公司家用铝箔产销情况



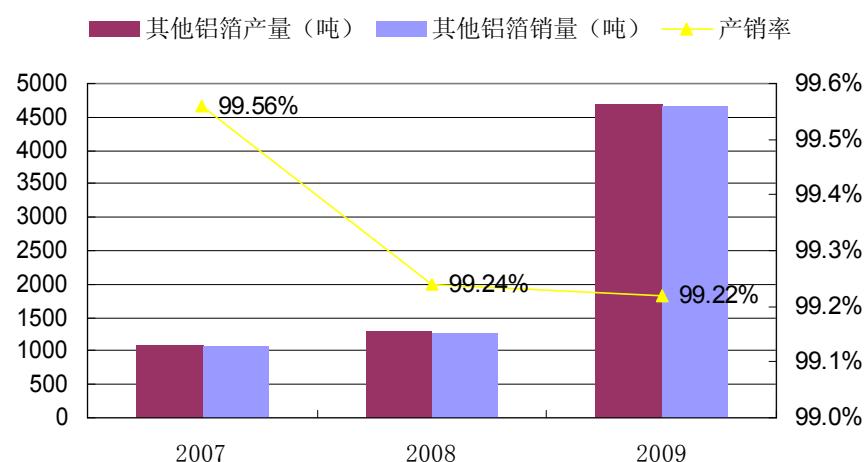
数据来源：招股说明书 民族证券

图 6：2007-2009 公司医药铝箔产销情况



数据来源：招股说明书 民族证券

图 7：2007-2009 公司其他铝箔产销情况



数据来源：招股说明书 民族证券

2、公司盈利主要依靠加工费

铝箔行业为铝产业链条的终端环节，铝价的波动直接影响到铝箔的生产成本。近年来，由于铝价波动幅度较大，为尽可能的规避原材料价格波动的风险，公司采用“铝锭价格+加工费”的计价方法进行原材料采购和产品销售，产品与所消耗原材料间的加工费之差扣除加工成本后，即为铝箔加工企业的盈利空间。电解铝价格随市价波动，加工费相对稳定，加工费的高低成为衡量产品附加值的主要标准。而加工费的高低很大程度上取决于产品规格、工艺难度、市场供需关系等因素与客户协商确定。一般来说，产品规格档次越高、工艺难度越大、市场供不应求的产品加工费越高，反之则越低。如下表

表3：公司各类产品加工费（单位：元/吨）

铝板带	家用铝箔	药用铝箔	其他铝箔
2500—3000	6000—6500	8000—10000	6000—7000

数据来源：招股说明书 民族证券

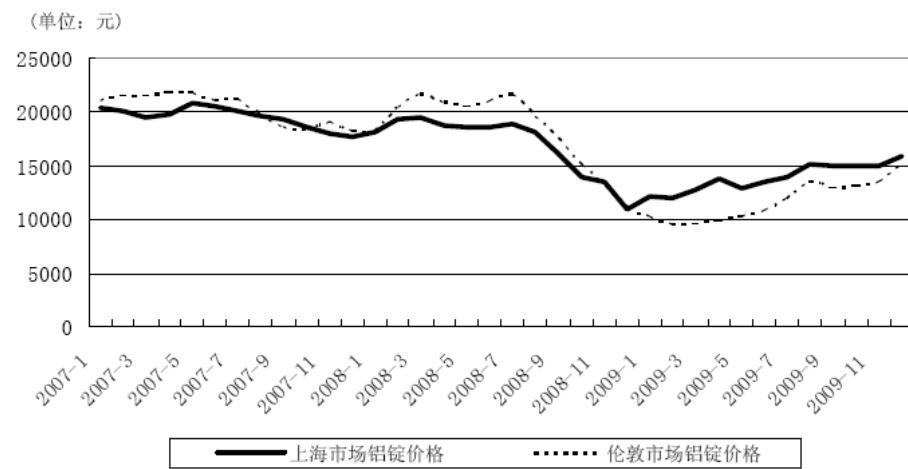
目前，公司对国内外销售产品的主要定价方式如下：

国内销售产品的主要定价方式为：发货前一段时间内上海长江有色金属现货市场铝锭平均价格+加工费。

出口销售产品的主要定价方式为：发货前一段时间内伦敦金属交易所(LME)期铝平均价格+加工费+杂费。

值得一提的是，公司所需的原材料全部在国内采购，因此，铝锭采购价格基本为国内现货市场价格，铝箔坯料采购价格基本按照“上海长江市场铝锭价格+加工费”方式计价，而公司出口销售按照“伦敦金属交易所铝锭价格+加工费”方式计价。虽然铝锭的定价权在于国际市场，但国内外市场铝锭存在一定的比价关系，也就是两个市场价格会出现一定差异，这将对公司出口业务盈利空间有较大影响，尤其是在原材料及产品加工费基本稳定的情况下，如果国外铝锭价格长期高于国内铝锭价格，本公司出口业务盈利空间将会扩大，反之盈利空间将会缩小。

图8：国内外铝锭价格比价关系

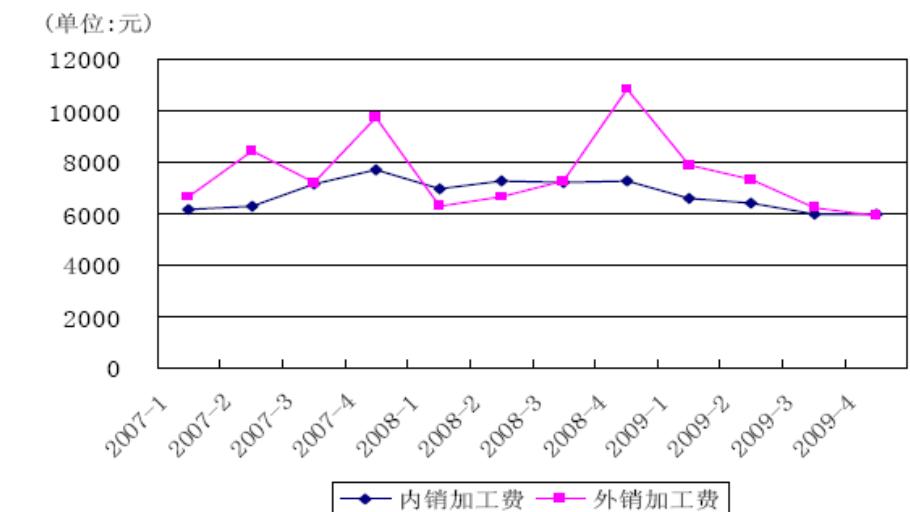


数据来源：招股说明书 民族证券

公司内销铝箔产品的加工费水平基本保持稳定，出口铝箔产品的加工费水平波动幅度较大，主要原因是：国内市场环境较为稳定，而国外不同区域市场差异较大，影响加工费水平的因素较多。随着国外市场的顺利开拓，2007年至2008年，公司出口产品加工费快速上升。

2009 年，公司内销及出口产品加工费均出现下滑趋势，主要原因是：受全球金融危机影响，国外市场需求疲软；部分出口产能转为供应国内市场，导致国内市场竞争加剧；2009 年 4 月，欧盟对原产中国的铝箔产品征收反倾销税，本公司大力开拓非欧盟市场，加工费有所降低。

图 9：2007-2009 公司内销及外销加工费情况



数据来源：招股说明书 民族证券

3、公司产品毛利率相对稳定

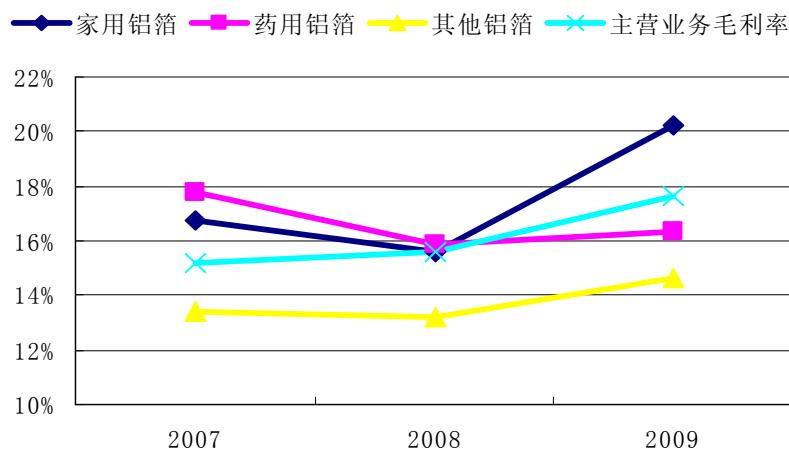
2009 年受全球金融危机影响，国内外市场铝箔需求受到影响，本公司铝箔内外销的平均加工费水平均有所下降，但由于 2009 年铝锭平均价格比 2008 年大幅下降，公司铝箔产品的平均毛利率反而有所上升，2008 年本公司主营业务毛利率为 15.59%，2009 年主营业务毛利率为 17.62%。

公司单位产品的毛利主要来自于单位产品加工费与所消耗原材料加工费的差，与铝锭价格关联度较低。

在公司产品及原材料加工费水平相对稳定、公司毛利也相对稳定的情况下，铝锭价格上涨将会导致公司销售收入基数增大，使公司毛利率下降；铝锭价格下跌将会导致公司销售收入基数减小，使公司毛利率上升。无论从销售量还是从毛利率来看，公司利润主要来自核心产品家用铝箔和药用铝箔。而且该产品毛利率不断提高，说明公司主要产品盈利能力稳定。

2009 年，受金融危机影响，国外需求疲软，公司出口业务受阻，公司及时调整业务结构，加强国内市场开拓，增加了其他铝箔的生产，瑞丰铝板也开始产生效益，因此其他铝箔和铝板带的盈利贡献上升，而以出口为主的家用铝箔对公司的盈利贡献下降，但是家用铝箔仍是公司主要的盈利点。随着产能扩张，和产品结构的进一步优化，公司效益将会进一步提升。

图 10：2007-2009 公司主要产品毛利率



数据来源：招股说明书 民族证券

四、公司募资项目分析

本次发行募集资金投资项目中，“年产 5 万吨高精度铝板带生产线项目”属于产业链向上游延伸，“年产 3 万吨铝箔生产线项目”属于扩大现有产品的产能。除此之外，公司还有两个在建项目：一是 5 万吨高精度铝箔生产线项目；二是年产 5 万吨高精度铝板带扩产项目。如图 5。

表 4：公司主要募集项目分析

项目名称	投资额（万元）	已完成投资（万元）	产能（万吨）
高精度铝板带生产线项目	16766	10360.02	5 万吨
铝箔生产线项目	16570	357.50	3 万吨
合计	33336	10717.52	

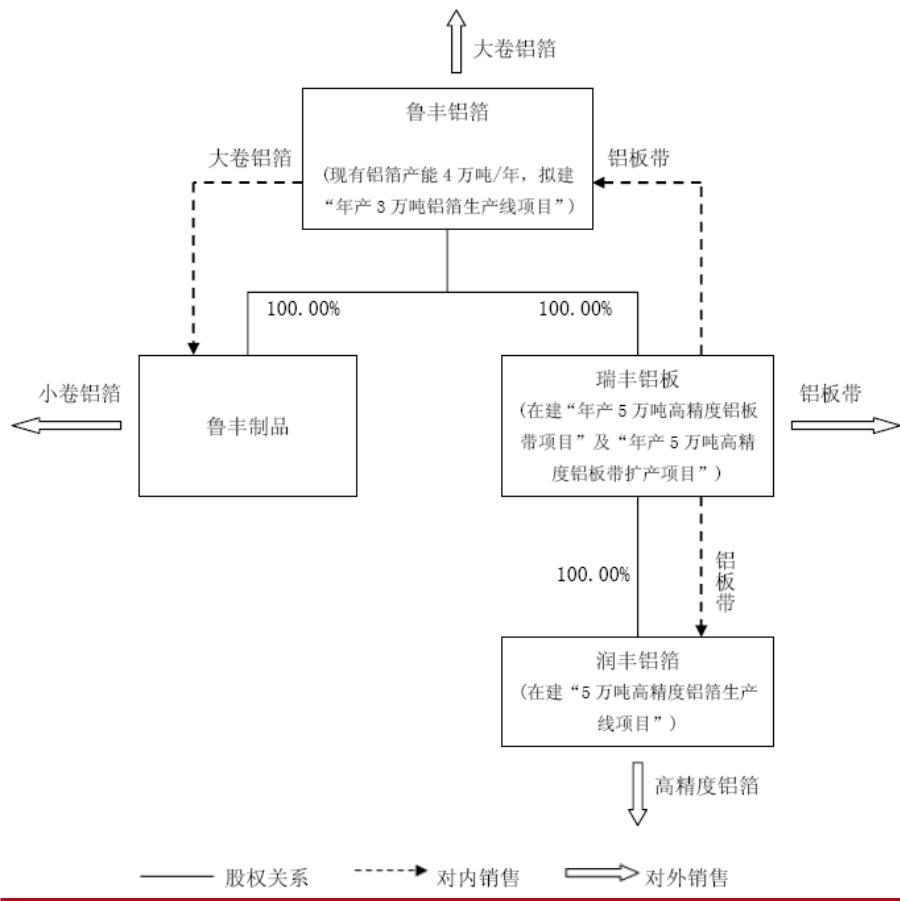
资料来源：民族证券

“年产 5 万吨高精度铝板带项目”是本公司本次募集资金投资项目之一。目前，本项目的厂房建设已基本完成，主体设备已进入试生产阶段。将主要生产宽幅、高精度食品包装用铝箔、家用铝箔及药用铝箔等产品。为了重分利用全球金融危机带来的市场机遇，在落后产能逐步被市场淘汰的背景下，积极扩充产品线，抢占市场份额，提升核心竞争力和抗风险能力。公司希望借助青岛港的地缘优势，将润丰铝箔建设成高精度铝箔的深加工及出口基地。

“年产 3 万吨铝箔生产线项目”拟引进 2,000mm 宽幅铝箔轧机，可生产附加值更高、市场供不应求的宽幅铝箔产品，进一步扩大公司经营规模，完善公司产品结构，提升公司市场竞争能力。

两个项目投产之后，公司将具备年产铝箔 12 万吨的生产能力。“年产 5 万吨高精度铝板带生产线项目”投产后，可为本公司铝箔生产线供应高端铝箔坯料，使公司铝箔产品品质得到进一步提升。在满足本公司铝箔生产线需求的前提下，本公司拟尝试将少量高端铝箔坯料对外销售，主要面向其他不具备高端铝箔坯料生产能力的铝箔加工企业，使公司逐步向综合性铝加工企业方向发展。

图 10：公司各子公司所从事的业务及相互间的业务关系



数据来源：招股说明书 民族证券

公司为了尽快具备铝箔原料生产能力，在募集资金到位前利用自有资金和银行贷款，对该项目进行了先期投入，导致资产负债率过高。那么，在本次公开发行股票后，公司将用所募资金及超募资金用于偿还先期的贷款，公司的资产负债率将能够进一步下降。在 2009 年末资产及负债规模的基础上，按照实际募集资金规模为 33,336 万元测算，募集资金到账后本公司资产负债率可降至 64.46%。此外，还将减少公司财务费用的支出，有助于提高公司的盈利水平。

五、公司盈利预测

初步预计公司 2010 年—2012 年收入分别为 17.18 亿元、25.09 亿元和 30.35 亿元，收入增长主要来自现有产品产能增长及铝价上涨，摊薄后每股收益分别为 1.03 元、1.58 元和 2.00 元。

表 5：公司盈利预测

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	78,101.09	171,822.40	250,860.70	303,541.45
二、营业总成本	73,744.82	160,928.86	234,078.12	282,293.55
营业成本	65,193.81	146,049.04	211,977.29	254,974.82
营业税金及附加	176.48	395.19	526.81	607.08
销售费用	2,470.83	5,498.32	8,027.54	9,713.33
管理费用	2,447.47	5,378.04	8,278.40	10,623.95
财务费用	3,380.38	3,436.45	5,017.21	6,070.83
资产减值损失	75.85	171.82	250.86	303.54
三、其他经营收益	0.05	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00

投资净收益	0.05	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	4,356.32	10,893.54	16,782.58	21,247.90
加：营业外收支	61.38	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	4,417.70	10,893.54	16,782.58	21,247.90
减：所得税	1,196.75	2,941.26	4,531.30	5,736.93
六、净利润	3,220.95	7,952.28	12,251.28	15,510.97
少数股东损益		0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	3,220.95	7,952.28	12,251.28	15,510.97
总股本（万股）	5800	7750	7750	7750
EPS（元）	0.56	1.03	1.58	2.00

资料来源：民族证券

六、公司估值

目前，国内上市公司中共有七家公司从事铝制品深加工业务，具体如下表。我们从各家公司主要产品对比分析后可以发现，各家公司生产的铝制品各有特色，产品种类不尽相同。因此，没有完全可比较的上市公司。

表 6：主要铝加工上市公司产品比较

公司名称	股票代码	产品
鲁丰股份	002380	家用铝箔、药用铝箔
新疆众和	600088	电子箔、电极箔、高纯铝
栋梁新材	002082	铝合金型材、铝板材
常铝股份	002160	空调箔、合金箔、装饰箔
普罗斯金	002333	铝建筑型材和铝工业型材
南山铝业	600219	氧化铝、电解铝、铝型材、铝板带箔
宁波富邦	600768	铝板带、铝型材
东阳光铝	600673	亲水箔、电子箔、空调箔、电容器等

资料来源：民族证券

目前 A 股市场中同行业平均 PE 为 24~28 倍。据此预计公司上市后股价有望达到 24.72 元至 28.84 元区间内。结合以上分析、最近市场运行情况以及公司面临的相关风险，建议按照折价 10% 作为申购价格 22.24 元至 25.95 元。

七、公司风险因素

公司风险因素主要在于两个方面：一是铝价波动风险，影响公司营业收入、营业成本及毛利率。如果铝锭价格出现快速下跌，带动下游铝加工产品的价格快速下跌，将会严重干扰最终消费者的市场预期和采购计划，从而影响到公司订单的稳定和业绩的实现，导致公司净利润下降。如果铝锭价格上涨幅度过大，将严重影响到铝板带箔产品的市场需求，使公司无法将因铝锭价格上涨增加的成本全部向下游转嫁，公司所销售铝板带箔产品的加工费水平将会被压缩，导致公司净利润下降。二是出口退税政策变化风险，2009 年 6 月 1 日起，本公司铝箔产品适用的退税率 15%。如果未来国家根据宏观经济政策或产业政策再次调整铝箔产品的出口退税率，公司的盈利能力将会受到影响；三是出口业务风险，全球金融危机发生后，部分国家或地区为保护本国经济和就业，开始采取种种措施限制进口，反倾销等贸易保护政策在全球范围内频频出现。

分析师简介

毕业于哈尔滨工程大学产业经济学专业，经济学硕士学位、工学学士学位。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，具有证券执业资格。主要负责有色金属行业、旅游行业及相关上市公司的研究工作，对周期性行业及消费行业的发展动向有着深刻的理解，曾在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《中国有色金属》期刊上发表过相关研究报告。研究特长：从产业发展与公司财务运营的角度发掘上市公司投资价值。

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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推荐	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
	回避	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	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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。我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。我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。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn

姚 丽

010—59355950

13911571192

yaol@chinans.com.cn