

## 得利斯(002330.SZ)

### 吉林得利斯成为后期盈利增长关键点

 评级: **增持**

 前次: **增持**

目标价(元):

**19.09-22.61**

联系人

分析师

谢刚

孙国东

消费品小组

S0740207010008

021-58208304

021-58205874

xiegang@qlzq.com.cn

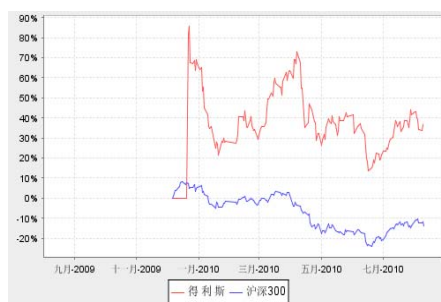
huyc@qlzq.com.cn

2010年8月25日

#### 基本状况

|           |         |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股)  | 251.00  |
| 流通股本(百万股) | 63.00   |
| 市价(元)     | 18.00   |
| 市值(百万元)   | 4518.00 |
| 流通市值(百万元) | 1134.00 |

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

| 指标            | 2008A    | 2009A    | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 1,195.69 | 1,111.04 | 1,591.16 | 2,564.54 | 3,319.56 |
| 营业收入增速        | 20.55%   | -7.08%   | 43.21%   | 61.17%   | 29.44%   |
| 净利润增长率        | -4.70%   | -5.97%   | 16.43%   | 96.02%   | 47.90%   |
| 摊薄每股收益(元)     | 0.36     | 0.25     | 0.29     | 0.57     | 0.85     |
| 前次预测每股收益(元)   | n/a      | n/a      | n/a      | n/a      | n/a      |
| 市场预测每股收益(元)   | —        | —        | 0.37     | 0.60     | 0.75     |
| 偏差率(本次-市场/市场) | —        | —        | -20.79%  | -4.25%   | 13.29%   |
| 市盈率(倍)        | 0.00     | 52.36    | 59.95    | 30.58    | 20.68    |
| PEG           | —        | —        | 3.65     | 0.32     | 0.43     |
| 每股净资产(元)      | 1.80     | 4.75     | 5.05     | 5.57     | 6.35     |
| 每股现金流量        | 0.36     | 0.42     | 0.30     | 0.50     | 0.84     |
| 净资产收益率        | 19.88%   | 5.26%    | 5.81%    | 10.31%   | 13.38%   |
| 市净率           | 0.00     | 2.76     | 3.48     | 3.15     | 2.77     |
| 总股本(百万股)      | 188.00   | 251.00   | 251.00   | 251.00   | 251.00   |

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- 得利斯 2010 年中期财报出炉, 期内实现销售额 6.76 亿元, 同比增长 21.67%; 实现净利润 3413 万元, 同比下降 31.94%, 对应 EPS 为 0.136 元, 低于市场预期但符合我们判断。
- 我们认为, 得利斯中报增收不增利的主要原因有三:
  - 其一, 上半年猪价持续低迷, 屠宰利润受挤压。由于 2010 年春节以来, 全国多数地区猪价持续处于盈亏平衡线下方, 肉价也持续低迷, 用来衡量生猪屠宰的主要指标“肉猪价差”持续遭到挤压;
  - 其二, 公司控股子公司吉林得利斯和潍坊同路食品还属投产初期, 产能利用率偏低, 高成本和低收入导致上半年业绩亏损, 进而拖累上半年得利斯的整体利润水平。吉林得利斯年屠宰 200 万头生猪及冷却肉加工项目, 投产后未达到预计效益, 公司本部年产 2 万吨高档肉制品项目目前还处在建设期, 所以未达到计划进度;
  - 其三, 公司本部于 09 年 4 月份调低了低温肉制品销售价格, 毛利率下降, 同时费用明显增长。
- 猪价低迷造成毛利率下降近 5 个百分点。2010 年上半年, 公司生猪屠宰业务收入 3.87 亿元, 同比增长 43.60%, 同时毛利率下降了 4.87 个百分点到 6.75%; 肉类加工销售收入 2.86 亿元, 同比略增, 但毛利率也下降 4.64 个百分点至 26.81%。
- 猪价上涨将有利于屠宰利润但不利于低温肉制品业务, 总体偏中性。7 月以来, 全国生猪、猪肉价格迅速上涨, 得利斯屠宰业务单位毛利额将会有较大幅度的提升, 但由于销售额变大, 毛利率水平可能下降; 同时, 公司低温肉制品业务由于毛猪采购成本上升太快, 即使是部分转嫁也还需要 1-2 个月的时滞。

- 我们预计 2010 年下半年得利斯毛利率将环比上升，但恢复空间有限。主要基于：（1）生猪屠宰头均利润水涨船高；（2）吉林得利斯产能利用率上升；（3）低温肉制品可能提价，带动毛利率上涨，但总体升幅有限。
- 其中，我们预计吉林得利斯 2010 年下半年屠宰量将逐月上升，预计全年屠宰量 52 万头。2009 年 9 月 6 日，吉林得利斯开始试生产时屠宰四个流程车间只建好了前两个——待宰和屠宰车间；到 11 月中旬，后两个车间——分割和冷库仓储也建好后，开始每次宰 100-200 头来调试设备；4 月份日均屠宰量达到 700-800 头；到 5 月份，日均屠宰量突破了 1000 头；目前日均屠宰量在 2100 头左右；估计到中秋国庆两节备货期间，日均屠宰量能达到 3000 头。预计公司上半年屠宰生猪近 14 万头，下半年可能在 38 万头左右，全年共计 52 万头，低于年屠宰 60-70 万头的盈亏平衡线。2011~12 年屠宰量预计分别为 100 万头和 130 万头。
- 期间费用增长较快。管理费用较上年同期增长 120%，主要系吉林得利斯扩大规模而招聘了大量生产管理人员造成管理费用净增加及管理人员工资增长所致；财务费用较上年同期下降 81%，主要系报告期公司利用 IPO 资金将短期借款全部归还所致；销售费用增长 27.4%，与收入增长速度基本匹配。
- 政府生猪补贴和扶持资金造成营业外收入飙升 70 倍。1-6 月份，得利斯营业外收入激增至 934.66 万元，相比 09 年的 13 万元营业外收入，增长近 70 倍，主要是蛟河政府给了吉林得利斯 414 万生猪补贴和 475 万企业扶持资金。

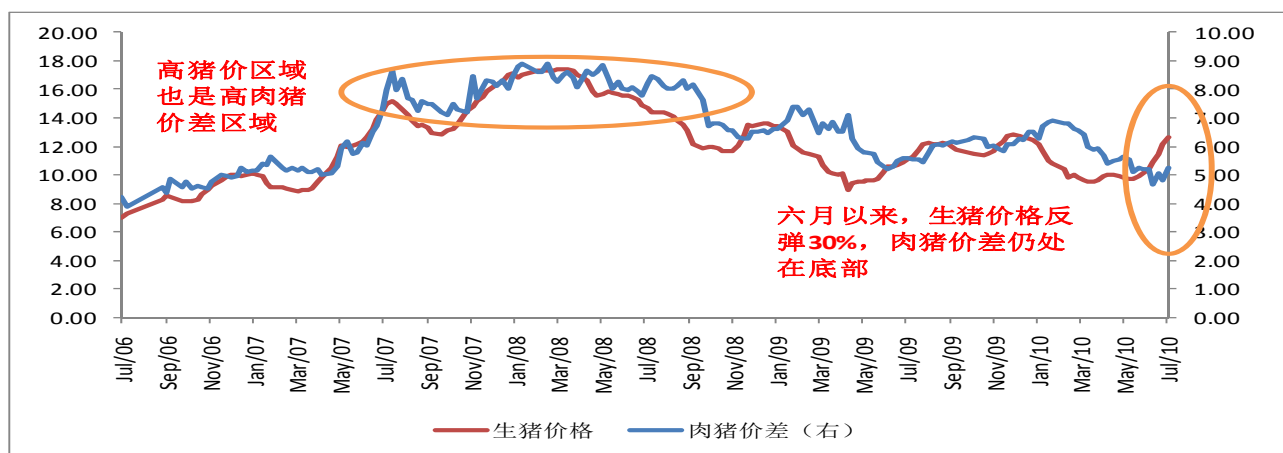
**维持盈利预测和增持评级。**我们预计公司 2010-12 年净利润为 74、144、213 百万元，增速为 16%、96% 和 48%，对应 EPS 为 0.29、0.57、0.85 元，绝对估值法表明得利斯的合理价值区间 19.09-22.61 元，维持“增持”评级。

图表 1：得利斯屠宰产能产量统计

| 生产企业  | 类别         | 预计投产时间  | 年产能（万吨/万头）                     | 年产量（万吨/万头） |        |           |        |        |        |        |
|-------|------------|---------|--------------------------------|------------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|       |            |         |                                | 2007 年     | 2008 年 | 2009 年 H1 | 2009 年 | 2010 E | 2011 E | 2012 E |
| 西安得利斯 | 超募资金项目     | 2010 年底 | 胴体分割能力 50 万头<br>冷冻肉/冷却肉产能 5 万吨 |            |        |           |        |        | 15     | 30     |
| 吉林得利斯 | IPO 募集资金项目 | 已投产     | 屠宰能力 200 万头<br>冷冻肉/冷却肉产能 16 万吨 |            |        |           | 2.0    | 52.0   | 100.0  | 130.0  |
| 潍坊同路  | 原有项目       | 已投产     | 屠宰能力 100 万头<br>冷冻肉/冷却肉产能 8 万吨  | 63.8       | 64.5   | 36.9      | 71.5   | 80.0   | 80.0   | 80.0   |
|       |            |         |                                | 5.5        | 5.9    | 3.1       | 5.9    | 6.4    | 6.4    | 6.4    |
| 产量合计  |            |         | 屠宰                             | 63.8       | 64.5   | 36.9      | 73.5   | 132.0  | 195.0  | 240.0  |
|       |            |         | 冷却肉/冷冻肉                        | 5.5        | 5.9    | 3.1       | 6.1    | 10.6   | 15.6   | 19.2   |
|       |            |         | 同比增长率                          |            | 7%     |           | 3%     | 73%    | 48%    | 23%    |

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：从肉价上涨到肉猪价差上涨中间存在 1-2 个月时滞（单位：元/公斤）



来源：齐鲁证券研究所

图表 3: 销售收入预测表

| 项 目                  | 2007    | 2008    | 2009    | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
|----------------------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| <b>冷冻肉&amp;冷却肉</b>   |         |         |         |          |          |          |
| 平均售价 (万元/吨)          | 1.29    | 1.49    | 1.17    | 1.17     | 1.35     | 1.41     |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 15.50%  | -21.48% | 0.00%    | 15.00%   | 5.00%    |
| 销售数量 (万吨)            | 5.56    | 5.60    | 6.09    | 10.56    | 15.60    | 19.20    |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 0.72%   | 8.80%   | 73.32%   | 47.73%   | 23.08%   |
| 销售收入                 | 717.24  | 834.40  | 712.86  | 1,235.52 | 2,098.98 | 2,712.53 |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 16.33%  | -14.57% | 73.32%   | 69.89%   | 29.23%   |
| 毛利率                  | 6.94%   | 5.05%   | 7.89%   | 6.00%    | 6.50%    | 6.80%    |
| 销售成本                 | 667.46  | 792.26  | 656.62  | 1,161.39 | 1,962.55 | 2,528.08 |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 18.70%  | -17.12% | 76.87%   | 68.98%   | 28.82%   |
| 毛利                   | 49.78   | 42.14   | 56.24   | 74.13    | 136.43   | 184.45   |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | -15.35% | 33.48%  | 31.80%   | 84.04%   | 35.20%   |
| 占总销售额比重              | 72.31%  | 69.78%  | 64.16%  | 77.65%   | 81.85%   | 81.71%   |
| 占主营业务利润比重            | 34.18%  | 25.01%  | 29.05%  | 31.61%   | 34.28%   | 33.65%   |
| <b>低温肉制品</b>         |         |         |         |          |          |          |
| 平均售价 (万元/吨)          | 1.67    | 2.13    | 2.07    | 2.07     | 2.48     | 2.60     |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 27.47%  | -3.00%  | 0.00%    | 20.00%   | 5.00%    |
| 销售数量 (万吨)            | 2.26    | 2.02    | 2.07    | 2.40     | 3.19     | 4.08     |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | -10.51% | 2.46%   | 15.82%   | 32.92%   | 27.90%   |
| 销售收入                 | 377.64  | 430.79  | 428.13  | 495.84   | 790.86   | 1,062.09 |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 14.08%  | -0.62%  | 15.82%   | 59.50%   | 34.29%   |
| 毛利率                  | 22.41%  | 25.37%  | 28.93%  | 27.50%   | 28.50%   | 30.00%   |
| 销售成本                 | 293.00  | 321.52  | 304.27  | 359.48   | 565.47   | 743.46   |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 9.73%   | -5.36%  | 18.15%   | 57.30%   | 31.48%   |
| 毛利                   | 84.64   | 109.27  | 123.86  | 136.36   | 225.40   | 318.63   |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 29.11%  | 13.35%  | 10.09%   | 65.30%   | 41.36%   |
| 占总销售额比重              | 38.07%  | 36.03%  | 38.53%  | 31.16%   | 30.84%   | 31.99%   |
| 占主营业务利润比重            | 58.12%  | 64.85%  | 63.97%  | 58.14%   | 56.63%   | 58.13%   |
| <b>调理食品&amp;酱卤食品</b> |         |         |         |          |          |          |
| 平均售价 (万元/吨)          | 1.16    | 1.17    | 1.01    | 1.01     | 1.17     | 1.22     |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 1.21%   | -13.27% | 0.00%    | 15.00%   | 5.00%    |
| 销售数量 (万吨)            | 0.47    | 0.63    | 0.88    | 1.05     | 1.35     | 1.60     |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 33.98%  | 39.38%  | 20.00%   | 28.07%   | 18.52%   |
| 销售收入                 | 54.35   | 73.70   | 89.09   | 106.91   | 157.46   | 195.95   |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 35.61%  | 20.89%  | 20.00%   | 47.28%   | 24.44%   |
| 毛利率                  | 17.00%  | 21.37%  | 24.73%  | 22.50%   | 23.00%   | 23.00%   |
| 销售成本                 | 45.11   | 57.95   | 67.06   | 82.85    | 121.24   | 150.88   |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 28.47%  | 15.72%  | 23.56%   | 46.33%   | 24.44%   |
| 毛利                   | 9.24    | 15.75   | 22.03   | 24.05    | 36.22    | 45.07    |
| 增长率 (YOY)            | N/A     | 70.47%  | 39.89%  | 9.18%    | 50.56%   | 24.44%   |
| 占总销售额比重              | 5.48%   | 6.16%   | 8.02%   | 6.72%    | 6.14%    | 5.90%    |
| 占主营业务利润比重            | 6.34%   | 9.35%   | 11.38%  | 10.26%   | 9.10%    | 8.22%    |
| <b>主营合并抵消及其他</b>     |         |         |         |          |          |          |
| 销售收入                 | -157.33 | -143.20 | -119.04 | -247.10  | -482.77  | -651.01  |
| 销售成本                 | -159.30 | -144.54 | -110.52 | -247.10  | -482.77  | -651.01  |
| 毛利                   | 1.97    | 1.34    | -8.53   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 占总销售额比重              | -15.86% | -11.98% | -10.71% | -15.53%  | -18.82%  | -19.61%  |
| 占主营业务利润比重            | 1.35%   | 0.79%   | -4.41%  | 0.00%    | 0.00%    | 0.00%    |
| <b>合计</b>            |         |         |         |          |          |          |
| 销售收入小计               | 991.90  | 1195.69 | 1111.04 | 1591.16  | 2564.54  | 3319.56  |
| 销售成本小计               | 846.27  | 1027.19 | 917.43  | 1356.62  | 2166.49  | 2771.41  |
| 毛利                   | 145.62  | 168.50  | 193.61  | 234.54   | 398.05   | 548.15   |
| 平均毛利率                | 14.68%  | 14.09%  | 17.43%  | 14.74%   | 15.52%   | 16.51%   |

来源: 齐鲁证券研究所

## 附录1 历史推荐和目标定价

|   | 日期        | 评级 | 市价    | 目标价          |
|---|-----------|----|-------|--------------|
| 1 | 2010-8-20 | 增持 | 18.31 | 19.09*~22.61 |

来源：齐鲁证券研究所

## 附录2：财务预测简表

损益表 (人民币百万元)

|              | 2007   | 2008   | 2009  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|--------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入        | 992    | 1,196  | 1,111 | 1,591  | 2,565  | 3,320  |
| 增长率          | 36.26% | 20.5%  | -7.1% | 43.2%  | 61.2%  | 29.4%  |
| 营业成本         | -846   | -1,027 | -917  | -1,357 | -2,166 | -2,771 |
| %销售收入        | 85.3%  | 85.9%  | 82.6% | 85.3%  | 84.5%  | 83.5%  |
| 毛利           | 146    | 168    | 194   | 235    | 398    | 548    |
| %销售收入        | 14.7%  | 14.1%  | 17.4% | 14.7%  | 15.5%  | 16.5%  |
| 营业税金及附加      | 0      | 0      | -1    | -1     | -1     | -2     |
| %销售收入        | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 营业费用         | -42    | -54    | -70   | -100   | -165   | -219   |
| %销售收入        | 4.2%   | 4.5%   | 6.3%  | 6.3%   | 6.4%   | 6.6%   |
| 管理费用         | -12    | -14    | -20   | -29    | -46    | -60    |
| %销售收入        | 1.2%   | 1.2%   | 1.8%  | 1.8%   | 1.8%   | 1.8%   |
| 息税前利润 (EBIT) | 92     | 100    | 103   | 105    | 186    | 268    |
| %销售收入        | 9.3%   | 8.4%   | 9.3%  | 6.6%   | 7.2%   | 8.1%   |
| 财务费用         | 0      | -10    | -10   | 3      | 3      | 11     |
| %销售收入        | 0.0%   | 0.8%   | 0.9%  | -0.2%  | -0.1%  | -0.3%  |
| 资产减值损失       | 2      | -6     | -6    | 0      | 0      | 0      |
| 公允价值变动收益     | 0      | 0      | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益         | 0      | 0      | 0     | 0      | 0      | 0      |
| %税前利润        | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 营业利润         | 94     | 84     | 88    | 108    | 189    | 280    |
| 营业利润率        | 9.5%   | 7.0%   | 7.9%  | 6.8%   | 7.4%   | 8.4%   |
| 营业外收支        | 0      | 4      | 1     | 0      | 0      | 0      |
| 税前利润         | 94     | 88     | 89    | 108    | 189    | 280    |
| 利润率          | 9.5%   | 7.4%   | 8.0%  | 6.8%   | 7.4%   | 8.4%   |
| 所得税          | -16    | -14    | -18   | -22    | -39    | -58    |
| 所得税率         | 16.6%  | 15.9%  | 20.7% | 20.7%  | 20.7%  | 20.7%  |
| 净利润          | 78     | 74     | 71    | 85     | 150    | 222    |
| 少数股东损益       | 8      | 7      | 7     | 12     | 5      | 8      |
| 归属于母公司的净利润   | 71     | 67     | 63    | 74     | 144    | 213    |
| 净利率          | 7.1%   | 5.6%   | 5.7%  | 4.6%   | 5.6%   | 6.4%   |

现金流量表 (人民币百万元)

|          | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 净利润      | 78   | 74   | 71   | 85    | 150   | 222   |
| 少数股东损益   | 0    | 0    | 0    | 12    | 5     | 8     |
| 非现金支出    | 22   | 28   | 28   | 45    | 54    | 51    |
| 非经营收益    | 0    | 9    | 13   | 12    | 8     | 3     |
| 营运资金变动   | -79  | -42  | -6   | -68   | -85   | -65   |
| 经营活动现金净流 | 21   | 68   | 105  | 86    | 131   | 219   |
| 资本开支     | 79   | 85   | 141  | 328   | 19    | -190  |
| 投资       | -6   | 0    | 0    | -62   | 0     | 0     |
| 其他       | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金净流 | -85  | -85  | -141 | -390  | -19   | 190   |
| 股权募资     | 12   | 0    | 819  | 0     | 0     | 0     |
| 债权募资     | 110  | 30   | 70   | -62   | -64   | -84   |
| 其他       | -20  | -11  | -27  | -12   | -15   | -15   |
| 筹资活动现金净流 | 103  | 19   | 862  | -73   | -79   | -99   |
| 现金净流量    | 39   | 3    | 827  | -377  | 33    | 309   |

资产负债表 (人民币百万元)

|          | 2007  | 2008  | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 60    | 59    | 890   | 501   | 529   | 829   |
| 应收款项     | 49    | 66    | 57    | 81    | 131   | 169   |
| 存货       | 97    | 104   | 145   | 178   | 285   | 364   |
| 其他流动资产   | 9     | 14    | 8     | 12    | 19    | 24    |
| 流动资产     | 216   | 244   | 1,099 | 772   | 963   | 1,387 |
| %总资产     | 39.5% | 38.6% | 67.2% | 46.7% | 53.2% | 69.6% |
| 长期投资     | 0     | 0     | 0     | 62    | 62    | 62    |
| 固定资产     | 271   | 325   | 477   | 753   | 721   | 482   |
| %总资产     | 49.6% | 51.4% | 29.2% | 45.5% | 39.8% | 24.2% |
| 无形资产     | 57    | 58    | 58    | 65    | 63    | 61    |
| 非流动资产    | 331   | 388   | 537   | 882   | 848   | 607   |
| %总资产     | 60.5% | 61.4% | 32.8% | 53.3% | 46.8% | 30.4% |
| 资产总计     | 547   | 632   | 1,637 | 1,655 | 1,811 | 1,994 |
| 短期借款     | 110   | 140   | 210   | 148   | 84    | 0     |
| 应付款项     | 82    | 74    | 158   | 155   | 249   | 319   |
| 其他流动负债   | 18    | 8     | -21   | -17   | -28   | -35   |
| 流动负债     | 210   | 221   | 346   | 287   | 305   | 284   |
| 长期贷款     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债   | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 负债       | 211   | 221   | 346   | 287   | 305   | 284   |
| 普通股股东权益  | 271   | 338   | 1,200 | 1,266 | 1,398 | 1,594 |
| 少数股东权益   | 65    | 73    | 90    | 102   | 107   | 116   |
| 负债股东权益合计 | 547   | 632   | 1,637 | 1,655 | 1,811 | 1,994 |

比率分析

|              | 2007    | 2008   | 2009    | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|--------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 每股指标         |         |        |         |         |         |         |
| 每股收益 (元)     | 0.375   | 0.357  | 0.252   | 0.293   | 0.574   | 0.850   |
| 每股净资产 (元)    | 1.440   | 1.797  | 4.782   | 5.046   | 5.570   | 6.350   |
| 每股经营现金净流 (元) | 0.111   | 0.363  | 0.419   | 0.296   | 0.501   | 0.837   |
| 每股股利 (元)     | 0.000   | 0.000  | 0.000   | 0.030   | 0.050   | 0.070   |
| 回报率          |         |        |         |         |         |         |
| 净资产收益率       | 26.04%  | 19.88% | 5.26%   | 5.81%   | 10.31%  | 13.38%  |
| 总资产收益率       | 12.89%  | 10.63% | 3.86%   | 4.44%   | 7.96%   | 10.70%  |
| 投入资本收益率      | 19.86%  | 17.09% | 13.43%  | 8.75%   | 14.74%  | 25.99%  |
| 增长率          |         |        |         |         |         |         |
| 营业总收入增长率     | 36.26%  | 20.55% | -7.08%  | 43.21%  | 61.17%  | 29.44%  |
| EBIT增长率      | 2.93%   | 8.78%  | 3.39%   | 1.82%   | 76.56%  | 44.48%  |
| 净利润增长率       | 1.92%   | -4.70% | -5.97%  | 16.43%  | 96.02%  | 47.90%  |
| 总资产增长率       | 4.03%   | 15.48% | 159.04% | 1.12%   | 9.41%   | 10.11%  |
| 资产管理能力       |         |        |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数     | 13.4    | 15.3   | 17.6    | 16.0    | 16.0    | 16.0    |
| 存货周转天数       | 45.5    | 35.8   | 49.5    | 48.0    | 48.0    | 48.0    |
| 应付账款周转天数     | 18.2    | 11.4   | 26.8    | 20.0    | 20.0    | 20.0    |
| 固定资产周转天数     | 100.5   | 82.5   | 122.8   | 116.4   | 87.7    | 63.3    |
| 偿债能力         |         |        |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益     | 14.73%  | 19.72% | -52.72% | -25.79% | -29.52% | -48.51% |
| EBIT利息保障倍数   | 1,679.3 | 9.9    | 10.7    | -40.3   | -62.3   | -23.8   |
| 资产负债率        | 38.56%  | 35.04% | 21.16%  | 17.32%  | 16.86%  | 14.26%  |

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。

此报告专供国投瑞银基金管理有限公司公共邮箱阅读