

消费品及服务 - 食品

2010 年 11 月 25 日

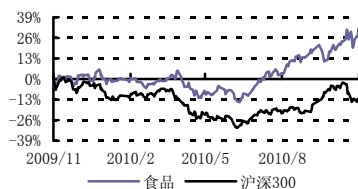
重要资料

总股本 (百万股)	73.50
流通股 (百万股)	18.50
募集资金总额	1359.75
行业 PE (X)	82.7
定价区间 PE (X)	62.9-73.7
第一大股东	施延军
公司网址	http://www.jinzichina.com

财务数据

	2007	2008	2009
营业收入 (百万)	91.78	122.7	148.13
增长率%	0.0%	33.8%	20.6%
净利润 (百万)	29.94	25.57	39.49
增长率%	0.0%	-14.6%	54.5%
毛利率%	41.9%	34.2%	36.7%
净利率%	32.6%	20.8%	26.7%
ROE	43.7%	27.2%	25.3%
ROA	16.4%	12.3%	16.8%
资产负债率	62.3%	54.6%	33.5%

行业一年期行情比较



表现	1m	3m	12m
食品	11.71%	26.99%	36.43%
沪深 300	-5.97%	9.11%	-10.46%

执业证书编号
S1030209090564

梁希民

0755-83199427

liangxm@csc.com.cn

分析师申明

本人，梁希民，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

金华火腿、民族瑰宝

—金字火腿（002515）新股定价分析

发行价：34.0 元 定价区间：42.9-47.3 元

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	148	172	216	291
净利润 (百万元)	39	47	63	84
每股收益 (元)	0.54	0.64	0.86	1.15
净利润增长率%	54.5%	19.5%	33.4%	34.0%
每股净资产 (元)	2.12	10.59	11.27	12.19
市盈率	83.92	70.23	52.64	39.29
市净率	10.61	2.13	2.00	1.85
PEG	1.54	3.60	1.58	1.16

资料来源：世纪证券研究所

■ 公司自设立以来一直专注于金华火腿、火腿制品等发酵肉制品及各类低温肉制品的研发、生产及销售，2009 年金字牌火腿的市场占有率达 22%。

■ 金华火腿的市场容量还未达到饱和。火腿是一种在世界范围内流行很广的猪肉制品。金华火腿是我国为数不多的具有世界知名度的传统食品品牌之一。受益于国民经济以及酒店餐饮、商超连锁的快速发展，金华火腿的市场容量已达到 300 万只左右，但相比于巨大的国内肉制品消费市场，金华火腿的市场容量还未达到饱和。2006 年-2009 年，金华火腿零售额占全国猪肉制品零售额的比例在 0.6%-0.8%之间。预计随着高档餐饮业的快速发展以及火腿新产品、特色食品的开发、旅游、出口市场的不断壮大，火腿产品的市场需求将进一步得到提升。

■ 募投项目。公司拟募集资金 17,000 万元，全部用于“年产 100 万只低盐火腿及 5,000 吨低温肉制品生产线项目”。公司现拥有年产近 70 万只火腿和 50 吨低温肉制品的生产能力。募投项目完成后，生产规模扩大的同时，产品结构将更加优化，传统火腿比重将下降，市场空间更大的低盐火腿及低温肉制品比重上升。

■ 盈利预测与估值。同行业可比公司 10 年和 11 年的平均估值水平为 82.7 倍和 43.1 倍。考虑到金华火腿是具有世界知名度的传统食品，市场将给予公司高估值。公司的合理估值区间应为 42.9 元-47.3 元，对应 2010 年 PE 水平为 66.9-73.7 倍。

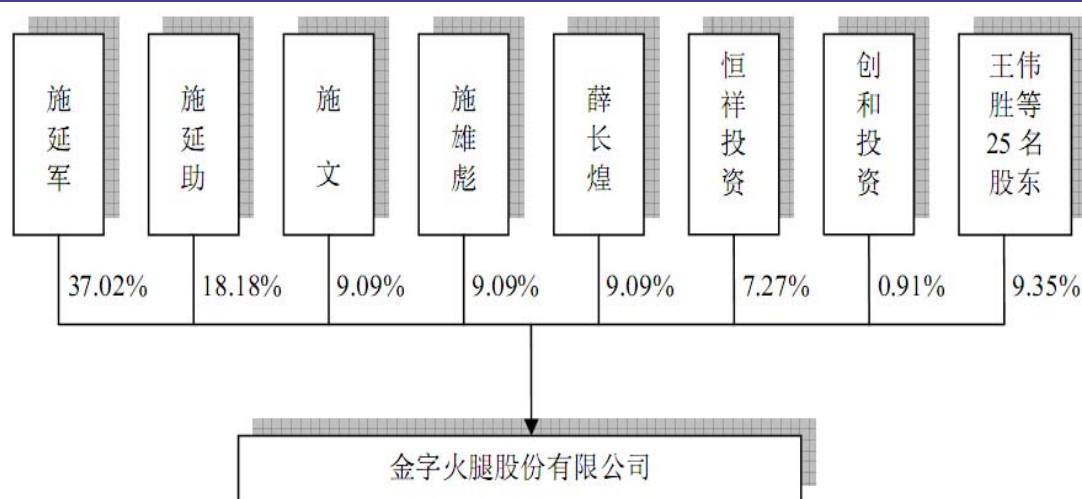
■ 风险提示：原材料供给和价格波动风险；行业信心风险。

公司概况

公司前身为施延军先生与施文女生 1994 年创立的金华市火腿有限公司，历经施氏家族成员、管理层和创投公司三次入股，以及 2008 年股份制改造，最终发展成为金字火腿股份有限公司。截至 2010 年 6 月 30 日，公司的总资产为 2.64 亿元，净资产为 1.81 亿元，资产负债率为 31.5%。

本次发行前公司总股本为 5,500 万股，本次拟发行 1,850 万股，占发行后总股本的 25%，发行后总股本为 7,350 万股。施氏家族所持股份由发行前 82.65% 下降到发行后的 61.84%，股权仍相对集中。

Figure 1 公司股权结构



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

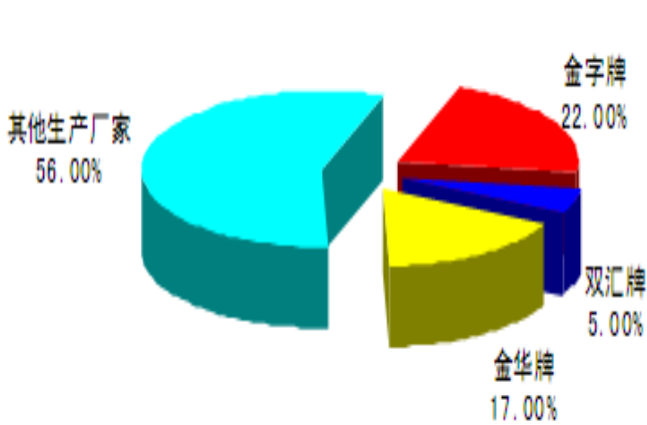
Figure 2 前十大股东发行前后股本情况

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
施延军	2,036.00	37.02	2,036.00	27.70
施延助	1,000.00	18.18	1,000.00	13.61
施文	500.00	9.09	500.00	6.80
施雄彪	500.00	9.09	500.00	6.80
薛长煌	500.00	9.09	500.00	6.80
恒祥投资	400.00	7.27	400.00	5.44
王伟胜	100.00	1.82	100.00	1.36
创和投资	50.00	0.91	50.00	0.68
韦国忠	40.00	0.73	40.00	0.54
胡 岩	40.00	0.73	40.00	0.54

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

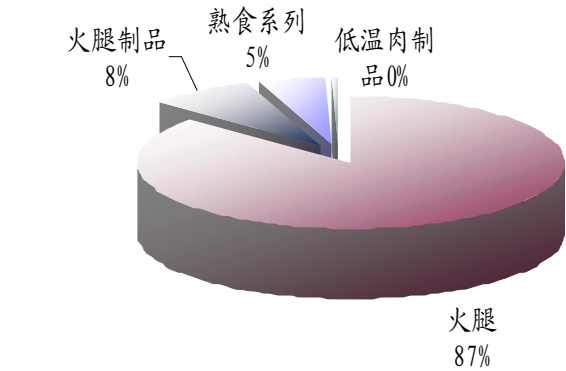
公司自设立以来一直专注于金华火腿、火腿制品等发酵肉制品及各类低温肉制品的研发、生产及销售，2010 年上半年，火腿、火腿制品营业收入占比分别为 87%和 8%。公司的生产规模以及市场占有率连续多年位居行业首位，是中式火腿行业的龙头企业，2009 年金字牌火腿的市场占有率达 22%。华东是公司产品的主要市场，2010 上半年华东地区营业收入占比 81.95%。

Figure 3 2009 年金华火腿行业主要品牌市场占有率



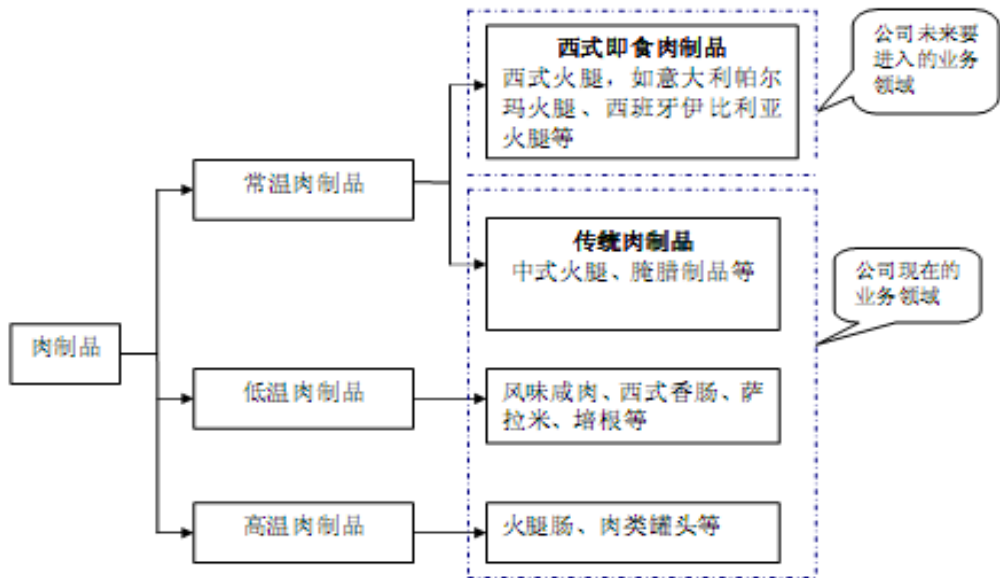
资料来源：公司招股说明书；世纪证券研究所

Figure 4 公司主营收入构成



资料来源：公司招股说明书；世纪证券研究所

Figure 5 肉制品分类



资料来源：公司招股说明书；世纪证券研究所

公司所处行业背景

火腿是一种在世界范围内流行很广的猪肉制品，目前除少数宗教国家外，几乎各国都有生产和销售。世界著名的火腿品种有意大利帕尔玛火腿、西班牙伊比利亚火腿、中国金华火腿、法国烟熏火腿、苏格兰火腿和美国乡村火腿等。

金华火腿是我国为数不多的具有世界知名度的传统食品品牌之一。金华火腿是中国火腿的鼻祖和杰出代表，具有丰富的文化内涵，是浙江三宝（金华火腿、杭州龙井茶、绍兴黄酒）之一。早在 1905 年，金华火腿就获得了德国莱比锡国际博览会金奖，在 1915 年巴拿马万国博览会上与中国茅台酒同获金奖，在国内外享有盛誉。2008 年其制作工艺被列入国家非物质文化遗产保护目录，其产销量在全国的各种中式火腿中遥遥领先。

与国外相比，金华火腿在技术水平、行业规模和产品价格等方面仍有较大的改进空间。中西式火腿的生产工艺原理大致相同，都是属于发酵类肉制品，但是由于西方国家工业化时间较早、消费水平较高、生产技术和设备领先、市场化程度较高等诸多因素导致西式火腿行业比中式火腿行业大大领先。其优势主要体现在技术水平、质量控制、产品类型、行业规模和产品价格等方面。国外火腿一般直接被作为一种营养丰富的即食肉制品食用。世界著名的西班牙伊比利亚火腿的盐分含量为 4.1% 左右。意大利帕尔玛火腿成品所要求的盐分平均含量约为 6.0%。而我国火腿的盐分含量一般为 9%-12%，普遍被用作烹饪的主料和辅料，大大限制了消费范围和消费数量。同时，食盐含量过高抑制了腿肉中多种酶的活性，而正是在这些酶的作用下火腿才形成其特有的香味，所以低盐化也有助于火腿风味的提高。

Figure 6 2007 年中西式火腿具体比较（仅对西班牙、意大利、中国进行比较）

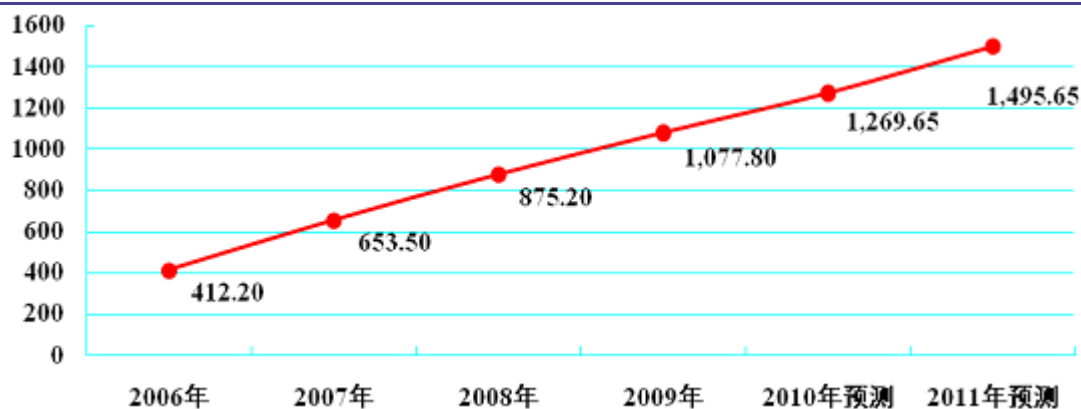
国别	人口（万）	年产量（万只）	每家企业年平均产量	国内市场价格
西班牙	4,600	3,000	几十万只	850元/公斤
意大利	6,000	4,000	几十万只	650元/公斤
中国	132,802	400	1-5万只	50元/公斤

资料来源：中国市场调查研究中心；公司招股说明书；世纪证券研究所

我国肉制品行业发展动力将来自于市场规模的扩大以及深加工率的提

升。近几年在我国的肉类食品消费结构中，猪肉一直占 60%左右，继续居于主导地位。据中国肉类协会预测，“十一五”期间，我国肉类总产量每年增幅在 3%-5%之间，到 2010 年将超过 8,400 万吨，人均占有量达 65 公斤，而相比较发达国家平均 100 公斤的人均消费量，中国的人均肉类消费量还存在较大差距。未来肉制品行业的发展主要来自两方面的共同推动：一是肉制品市场规模的扩大；二是肉类深加工率的提升。按照《食品工业“十一五”发展纲要》的规划，到 2010 年，我国肉类深加工率将达到 13.10%，2006 年我国的这一比例为 11.80%，而西方发达国家的肉制品加工往往占到肉类总产量的 30%—40%，个别国家则达到 60%—70%以上。

Figure 7 我国猪肉制品市场零售额（亿元）



资料来源：中国市场调查研究中心；公司招股说明书；世纪证券研究所

金华火腿的市场容量远未达到饱和。受益于国民经济以及酒店餐饮、商超连锁的快速发展，金华火腿的市场容量在不断扩大，行业销量达到 300 万只左右。但相比于巨大的国内肉制品消费市场，金华火腿的市场容量还未达到饱和。2006 年-2009 年，金华火腿零售额占全国猪肉制品零售额的比例在 0.6%-0.8%之间。随着现代加工技术、生产设备的升级，传统金华火腿在风味、品类和用途等方面具备较大的开发空间。即使按 0.7%的比例，并结合猪肉制品零售额的增长情况计算，2010 年金华火腿市场容量约为 8 亿元，2011 年将达到 10 亿元左右。

消费升级带动餐饮酒店，尤其是高档饭店对金华火腿的需求。金华火腿具有丰富的营养价值，并具有提鲜、去腥、增香的独特功效，同时是海鲜菜品（如鲍鱼、鱼翅、佛跳墙等名菜）中不可或缺的配料之一。高档餐厅、宾馆酒店是火腿行业的一个重要的下游市场，火腿菜已经成为许多全国性连锁高档餐厅的招牌菜，如苏浙汇的名菜——蜜汁火方、张生记的名菜——火腿老鸭煲等。上述高档餐饮业的快速发展扩大了火腿产

品的市场需求。另外，火腿新产品、特色食品的开发以及旅游、出口市场的不断壮大也会带动火腿产品的消费。

Figure 8 全国高档酒店的消费额情况

单位：亿元

项目	2007 年	2008 年	2009 年
全国高档酒店消费额	1,647.03	1,800.53	2,073.54
增长率	11.07%	9.32%	15.16%

资料来源：中国市场调查研究中心；公司招股说明书；世纪证券研究所

Figure 9 部分高档连锁酒店在全国的分店数量增长情况

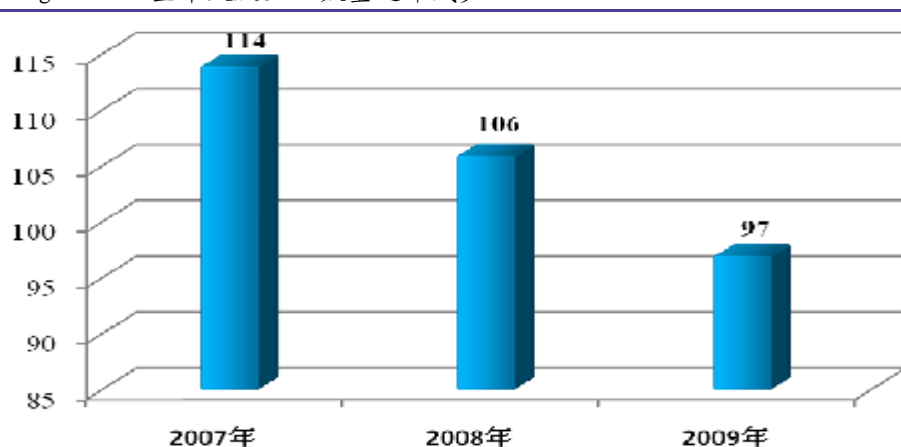
单位：家数

酒店名称	2007 年	2008 年	2009 年
苏浙汇	6	9	16
张生记	5	10	13
小南国	52	73	85
福建荣誉酒店集团	3	5	12
小计	66	97	126
增长率	-	46.97%	29.90%

资料来源：中国市场调查研究中心；公司招股说明书；世纪证券研究所

规模、技术和品牌的优势在产品竞争中越来越突出。在 2002 年国家对于金华火腿实施原产地域产品保护后，行业迎来了走向品牌发展的大好时机，差异化竞争成为行业内企业创新发展的着力点。目前金华火腿加工企业主要有三类：一是全过程在室内控温控湿生产的规模化企业（仅金字火腿等四家企业），这类企业 2009 年产销量约占金华火腿行业总产销量的 30% 左右，另外腌制在冷库里完成、其他环节与传统方式一样的生产企业约占 30%，全部采用传统方式生产火腿的企业约占 40%。规模、技术和品牌的优势在产品竞争中越来越突出，那些没有通过 QS 认证和规模小的企业渐渐被淘汰。金华火腿行业的市场竞争格局逐步转向产品升级、服务升级、品牌竞争、渠道竞争等方面。

Figure 10 金华火腿企业数量逐年减少

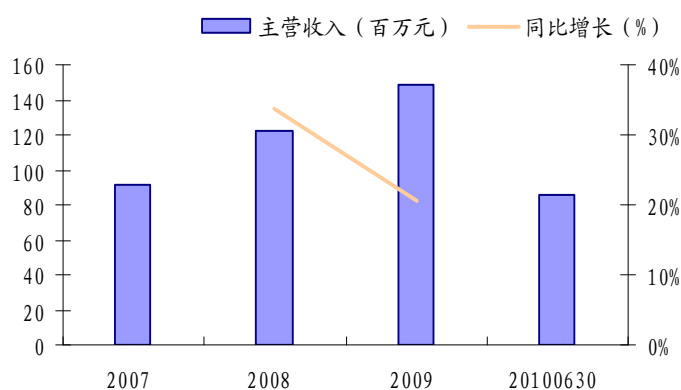


资料来源：中国市场调查研究中心；公司招股说明书

公司主营业务分析

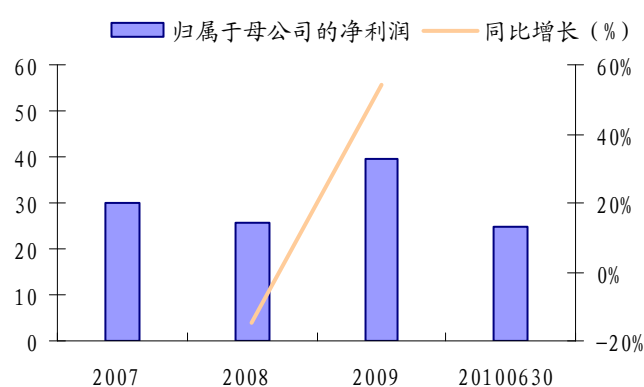
销售收入稳定增长，净利润波动较大。公司 08 年、09 年销售收入同比增长 33.8% 和 20.6%，净利润同比增长 -14.6% 和 54.5%。净利润在 08 年出现负增长的主要原因在于公司股票投资收益下降、资产减值损失增加以及猪肉价格上涨带来的毛利率下滑。

Figure 11 公司销售收入增长



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 12 公司净利润增长



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

火腿产品量价保持升势。08 年受全球经济危机的影响，高档餐饮和礼品等消费受到冲击，公司销售用于酒店和礼品消费的产品分别比 2007 年下降 12.07% 和 26.24%，火腿总销量同比下降 1.46%。由于产品价格同比提高 51.3%，销售收入得以呈现较快增长。2009 年随着金融危机影响的逐渐减退，公司对高档餐饮及食品加工企业客户的销售与 2008 年相比实现了较快的增长。2009 年公司实现主营业务收入 1.48 亿，净利润 3949 万元。

Figure 13 公司近年销售情况

项目	2010 年 1-6 月	2009 年	2008 年	2007 年
生产量 (公斤)	1,436,907.34	2,357,843.61	2,142,487.46	2,170,412.97
销售量 (公斤)	1,319,303.91	2,455,286.28	1,926,414.78	1,954,942.62
单价 (元/公斤)	55.78	54.63	55.69	36.82
销售收入 (元)	73,587,533.27	134,125,538.67	107,273,108.30	71,981,677.30

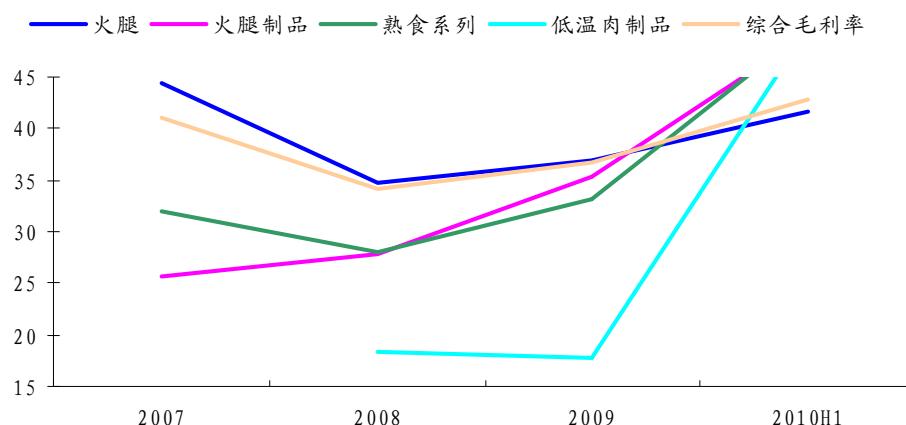
资料来源：公司招股说明书；世纪证券研究所

猪肉价格波动导致产品毛利率在 08 年出现下滑。由于公司在品牌和定价权上有一定优势，毛利率水平显著高于行业 25%-30% 的毛利率均值。2008 年，由于猪肉产品价格升幅较快，公司火腿产品价格涨幅 (51.3%)

小于成本上涨幅度 (77.2%), 毛利率出现下滑。09 年、10 年, 尽管火腿产品价格稳定, 但由于猪肉价格下降较快, 公司产品毛利率维持升势。预计随着原材料猪肉价格的稳定、公司生产能力扩大后, 高端低温肉制品以及 1-2 年的传统火腿产品比重的提升, 公司综合毛利率将维持稳中有升的态势。

Figure 14 公司主要产品毛利率

单位: %



资料来源: 公司招股意向书、世纪证券研究所

新品巴玛火腿有望成为新增长点。2010 年 10 月正式发布的巴玛火腿是公司开发的高端产品, 售价在 260-360 元/公斤, 消费渠道定位于四星级以上高档酒店、西餐、酒庄、酒吧、会所、高档礼品, 为即食产品, 生产采用欧盟标准, 盐分低于 6%, 肉质松软。欧洲进口的巴玛火腿售价在 800-2200 元/公斤, 公司开发的巴玛火腿主要做进口替代, 毛利率在 80%左右。伴随着中高收入特别是高收入人群的增多, 餐饮消费逐渐奢侈品化是未来趋势, 公司通过进一步的新品开发推广有望占领这一高毛利的细分市场。

公司竞争力分析

(1) 技术及工艺优势

在传统生产工艺条件下, 金华火腿的生产有着明显的季节性, 加工环节的腌制工序只能在冬季进行, 时间只有短短三个月, 而且由于全球气候变暖, 加工时间变得更加短暂, 这就大大限制了行业规模的扩大。公司研发的“一种在控温控湿和封闭条件下生产低盐金华火腿的方法”获得了国家发明专利, 率先在行业内实现室内封闭式生产, 摆脱了长期以来只能单季加工导致产能局限的格局, 为公司规模化、现代化生产奠定了基础。

公司在国内首创发明低盐火腿。传统中式火腿的盐分在 9%-12%左右，而西式火腿的盐分只有 4%-6%，可以直接食用。低盐火腿的盐分为 6%以下，将为公司开拓新的市场空间。

(2) 质量及品牌优势

公司所有产品均选用新鲜猪后腿，在室内封闭和控温控湿条件下生产，不添加除盐以外的任何添加剂，严格按照质量和安全管理制度进行生产，产品品质和食品安全控制水平处于行业领先水平。依托优质的产品品质、领先的技术力量、良好的企业信誉和行业地位，公司作为主要起草单位制定了地理标志产品——金华火腿国家标准（2008）

(3) 规模及渠道优势

近年来，公司借助产业、消费升级和行业整合的机会迅速抢占市场并致力于做大做强金华火腿这一地域品牌，2009 年在行业中的市场占有率达到 22%。根据火腿市场的产品现状及消费需求分析，公司创新规划了七大类火腿品类，形成覆盖多种需求，不同档次的产品线，以全方位地满足消费者需求，塑造了极强的产品竞争优势。

公司形成了覆盖全国的销售网络，积累了众多的高端客户。公司与上海金萌苏浙汇餐饮有限公司、上海小南国（集团）有限公司、杭州张生记酒店管理有限公司等全国百强餐饮高档酒楼建立了长期的合作关系，并与在中国经营的绝大多数大型连锁超市，如大润发、家乐福、沃尔玛等建立了密切的长期合作关系。同时，公司也在不断探索新的销售方式，近年来在主要的消费市场大力推广直营店和加盟店来扩展销售区域和市场份额。

募集资金投向分析

公司拟募集资金 17,000 万元，全部用于“年产 100 万只低盐火腿及 5,000 吨低温肉制品生产线项目”。针对产品需求持续增长的市场形势，为争取项目早日建成投产，公司现已用银行贷款建设以上项目。截至 2010 年 6 月 30 日，募投项目已累计投入 7,987.72 万元。

项目建设期为 3 年，生产期低盐火腿第一年达产 50%，第二年达产 100%，低温肉制品第一年达产 20%，第二年达产 60%，第三年达产 100%。

Figure 15 募集资金项目

项目名称	投资金额 (万元)	投资计划		
		第一年 (万元)	第二年 (万元)	第三年 (万元)
年产 100 万只低盐火腿及 5,000 吨低温肉制品生产线项目	17,130	4,986	3,694	8,450

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

公司现拥有年产近 70 万只火腿和 50 吨低温肉制品的生产能力，募集资金项目完全达产后，将每年新增 100 万只低盐火腿以及 3,250 吨/年低温肉制品的产能（“5,000 吨低温肉制品”中 5,000 吨系指所加工的原料鲜肉总量，实际生产低温肉制品总量为 3,250 吨）。该项目投产后将替代部分原有传统火腿的生产能力。

募投项目有利于做大做强公司主营业务，运用现代化生产技术改造传统产业，以新技术带动公司现代化、规模化以及产业化生产。募集资金投资项目实施后，公司产品结构将更加优化，传统火腿的比重将下降，低盐火腿及低温肉制品的比重将上升，公司借此机会切入市场空间更大的低温肉制品领域。

Figure 16 预计募投项目投产情况

产品	2011 年	2012 年	2013 年
	产量	产量	产量
低盐火腿（万只）	50	100	100
低温肉制品（吨）	650	1,950	3,250

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 17 预计未来两年火腿总产量

产品	2011 年	2012 年
	产量	产量
低盐火腿（万只）	50	100
传统火腿（万只）	45	25
总产量（万只）	95	125

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

盈利预测

基本假设:

- 1、公司现有火腿产能 70 万只，根据募投项目产量释放的预测，2011 年和 2012 年公司的火腿产量达到 95 万只和 125 万只。由于低盐火腿的平均价格是传统火腿的 2 倍，预计公司火腿产品的综合价格将提高。
- 2、主要产品毛利率在 2010 年上半年的基础上稳中略升。
- 3、公司高端产品增多，全国化发展步伐加快，预计营业费率上升。

Figure 18 主要产品预测

项目(单位: 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入					
火腿	107	134	150	178	221
火腿制品	5	8	13	14	16
熟食系列	9	4	9	10	11
低温肉制品	1	1	1	14	44
合计	121	147	172	216	291
毛利率 (%)					
火腿	34.8	36.9	42.0	43.0	45.0
火腿制品	27.8	35.3	40.0	40.0	40.0
熟食系列	28.0	33.2	39.0	39.0	39.0
低温肉制品	18.4	17.8	41.0	42.0	42.0
计	33.5	36.4	41.42	42.55	44.1

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 19 盈利预测

项目(单位: 百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业利润					
营业收入	123	148	172	216	291
减：营业成本	81	94	101	124	163
减：营业税金及附加	0	0	0	1	1
减：营业费用	6	8	14	26	35
减：管理费用	4	6	7	8	11
减：财务费用	4	1	2	-8	-6
加：投资净收益	-2	0	-1	0	0
加：其他	0	0	0	0	0
营业利润	26	39	48	64	86
二、利润总额					
加：营业外收入	0	2	1	1	1

减：营业外支出	0	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0	0
利润总额	26	40	49	65	88
三、净利润					
减：所得税	0	1	2	2	3
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0	0
净利润	26	39	47	63	84
四、归属于母公司所有者净利润					
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
加：其他	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	26	39	47	63	84
五、股利分配					
总股本	50	55	74	74	74
EPS(摊薄、元)	0.35	0.54	0.64	0.86	1.15

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

预计 2010 年-2012 年公司实现每股收益为 0.64 元、0.86 元和 1.15 元，分别同比增长 19.5%、33.4%和 34%。

估值及投资评级

公司的合理估值区间应为 42.9 元-47.3 元，对应 2010 年 PE 水平为 66.9-73.7 倍。肉制品上市公司有双汇发展、德利斯，由于双汇发展长期停牌，因此在比较中剔除，同时添加了近期上市的食品类上市公司作为比较。同行业可比公司 10 年和 11 年的平均估值水平为 82.7 倍和 43.1 倍。考虑到金华火腿是具有世界知名度的传统食品，市场将给予公司高估值。公司的合理估值区间应为 42.9 元-47.3 元，对应 2010 年 PE 水平为 66.9-73.7 倍。

Figure 20 估值比较

单位：元

代码	公司	EPS		PE		股价
		2010	2011	2010	2011	
002330	得利斯	0.23	0.43	81.17	43.42	18.67
002216	三全食品	0.63	0.87	66.14	47.90	41.67
002481	双塔食品	0.85	1.08	55.76	43.89	47.40
002495	佳隆股份	0.69	0.85	48.54	39.40	33.49
平均		0.43	0.81	82.11	43.72	35.31
002515	金字火腿	0.64	0.86			

资料来源：公司招股意向书、WIND 资讯、世纪证券研究所

风险分析

(一) 原材料供给与价格波动风险

公司生产经营所用的主要原材料为鲜猪后腿，其占火腿生产成本的比重约 90%。鲜猪后腿价格受到猪饲料价格、动物疫情、宏观经济等因素的影响呈现周期性的波动。公司鲜猪后腿收购地域较广，可以根据价格高低来灵活调整采购数量，加之火腿生产特有的周期性，即当年销售的火腿基本上是由上一年或更早期所采购的鲜猪腿制成，所以在一定程度上可以缓解原材料价格上涨带来的成本压力，但猪肉价格若剧烈波动仍将导致的经营业绩波动。

(二) 行业信心风险

公司所处金华火腿行业中曾有个别生产企业由于生产技术落后、生产环境差并受到利益驱使，在生产加工过程中使用不符合标准的猪腿和对人体有害的添加剂，给整个行业造成了恶劣的影响。如再有类似的情况发生，其所产生的负面影响仍将会波及整个金华火腿行业，对金华火腿形象造成损害，那么包括公司在内的金华火腿行业内其他企业的产品销售将会受到影响。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.