

枣业龙头 “好想你” 先行

报告要点

公司成立于 1997 年，是从事红枣系列产品的研发、生产和连锁销售的农业产业化国家重点龙头企业。公司的“好想你”品牌充满温馨情感，体现健康亲情产品理念。2008-2010 年公司销售收入年复合增长率 52.61%，销售额连续三年居行业第一名。公司来自华中和华东地区的销售收入占比超过 3/4。

中国枣果产量年均增长 20%。枣类加工市场仍以原枣销售为主，原枣销售额占比为 85.20%；粗加工产品和深加工产品占总销售额的比例还很小，增速较快，具有很大的发展空间。目前国内枣产品市场集中度低，公司作为枣产品生产的龙头企业，市场占有率仅为 1.8%。

公司作为枣类产品丰富，勇于创新；通过特许经营商开创加盟专卖店模式；本次上市进一步增强公司品牌和资金实力。在行业快速发展，龙头企业初步形成以及市场份额逐步向龙头企业集中的发展过程中，助推公司快速先行。

公司本次拟向社会公众公开发行不超过 1,860 万股人民币普通股（A 股），计划用募集资金 28,649.94 万元投资扩建年产 8,000 吨好想你红枣系列产品深加工的项目。我们预计 2011-2013 年公司营业收入分别为 8.76 亿元，11.77 亿元和 16.30 亿元，归属于母公司的净利润分别为 1.42 亿元，2.12 亿元和 3.07 亿元，对应的每股收益分别为 1.93 元，2.87 元和 4.16 元。我们对公司 2011 年的业绩预测给予 28x~32x 市盈率，相对估值得到合理询价区间在 54~62 元/股。DCF 模型得到公司股票的合理价位约 60.21 元/股。

风险提示：公司在快速扩张过程中对连锁加盟店的管理风险；原材料价格波动风险。

当前股价：

公司基本数据

总股本(万股)
 流通 A 股/B 股(万股)
 资产负债率
 每股净资产(元)
 市盈率(当前)
 市净率(当前)
 12 个月内最高/最低价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

PE
 PB
 EV/EBITDA
 PE
 PB
 EV/EBITDA

相关研究

分析师：
 乔洋
 (8621)68751126
 qiaoyang@cjsc.com.cn
 执业证书编号：S0490510120007
 联系人：
 周密
 (8621)68751219
 zhoumi@cjsc.com.cn

主要财务指标

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	657	876	1177	1630
增长率(%)		33%	34%	38%
归属母公司所有者净利润(百万元)	94.1	142.1	211.8	307.0
增长率(%)		51%	49%	45%
每股收益(元)	1.275	1.926	2.870	4.160
净资产收益率(%)	33.7%	9.2%	12.1%	14.9%
每股经营现金流(元)				
现金分红收益率(%)				

正文目录

公司概况.....	4
公司发展迅速,毛利率较稳定	4
企业创始人实际控股	5
枣类加工行业发展处于起步阶段.....	6
中国枣果产量年均增长 20%.....	6
我国枣类加工市场仍以原枣销售为主	7
枣产品行业集中度低 竞争格局分散.....	7
公司竞争优势分析	8
勇于创新,深入挖掘枣产品市场	8
特许经营销售模式助力销售和品牌推广	8
募投项目简介	10
公司股票估值和询价建议	10
公司收入与盈利预测	10
公司股票询价建议	11
风险因素	12

图表目录

图 1: 2008 年到 2010 年公司营收及同比增速.....	4
图 2: 公司 2010 年分产品销售收入占比.....	5
图 3: 公司 2010 年分地区销售收入占比.....	5
图 4: 2010 年末公司专卖店数量分布（家）	5
图 5: 首次公开发行后的公司股权结构	6
图 6: 我国枣树种植面积.....	6
图 7: 我国枣果产量	6
图 8: 2009 年我国枣树主要种植区域分布	7
图 9: 2009 年中国枣类加工市场产品份额.....	7
图 10: 我国枣市场不同产品销售额及增长率	7
图 11: 2009 年枣产品市场竞争格局	8
图 12: 公司销售模式	9
图 13: 2010 年公司各销售模式收入占比.....	9
 表 1: 公司募集资金投资项目	 10
表 2: 公司募集资金投资项目	10
表 3: 公司收入成本情况预测（万元）	10
表 4: 可比上市公司估值水平.....	12
表 5: 公司绝对估值参数设定.....	12
表 6: 绝对估值对永续增长率和加权平均资本成本的敏感性分析	12
公司财务报表及指标预测	14

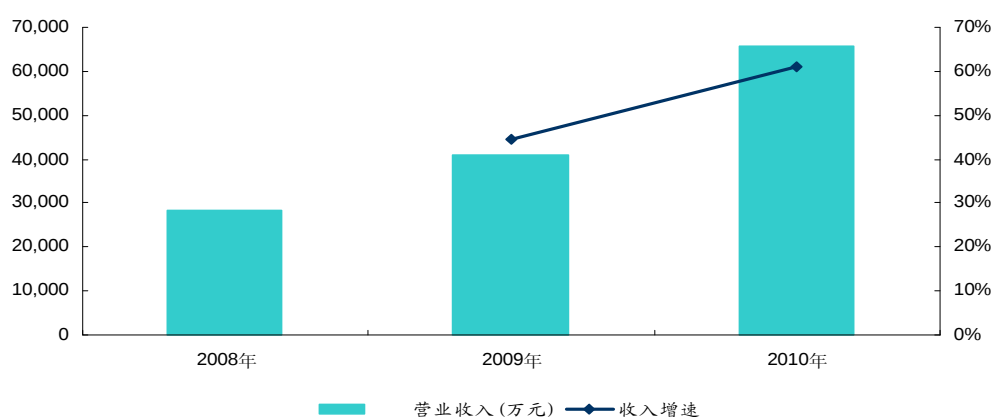
公司概况

公司成立于 1997 年，是从事红枣系列产品的研发、生产和连锁销售的农业产业化国家重点龙头企业。2008-2010 年连续三年，公司红枣加工、销售居行业第一名。公司的“好想你”品牌充满温馨情感，体现健康亲情产品理念，简单易记，目前深入人心，并在 2008 年被国家农业部评为“中国名牌农产品”，2010 年被国家工商总局认定为中国驰名商标。

公司发展迅速,毛利率较稳定

公司在报告期内发展迅速，收入增速增长很快。2008-2010 年公司营业收入分别为 2.82 亿元，4.08 亿元和 6.57 亿元。2008-2010 年销售收入年复合增长率 52.61%。

图 1：2008 年到 2010 年公司营收及同比增速

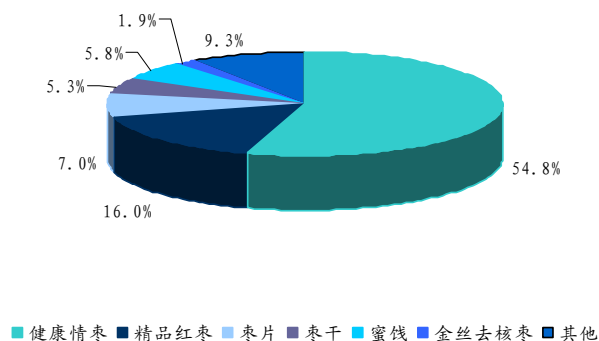


资料来源：长江证券研究部，公司招股说明书

健康情枣是公司销售收入中占比最大的产品系列，2010 年公司健康情枣销售收入占公司主营业务收入的比重超过 50%。其次是精品红枣系列，2010 年收入占比为 16.0%。

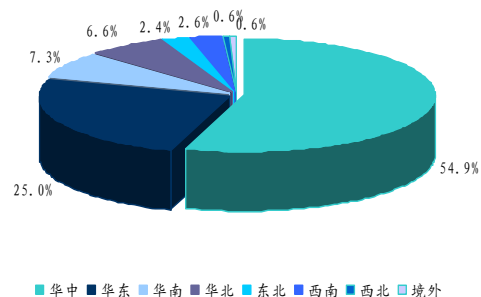
公司销售收入超过 3/4 来自华中和华东地区。2010 年公司华中地区销售收入超过主营业务收入的一半；华东销售收入占主营业务总收入的比例达到 25.0%。这与公司专卖店网店分布密切相关。2010 年末，公司已经拥有 1819 家专卖连锁店；直营专卖店有 12 家，连锁加盟店有 1,807 家。公司拥有专卖连锁店最多的 10 个省市区域，主要分布在包括河南大本营在内的华中和华东地区。

图 2：公司 2010 年分产品销售收入占比



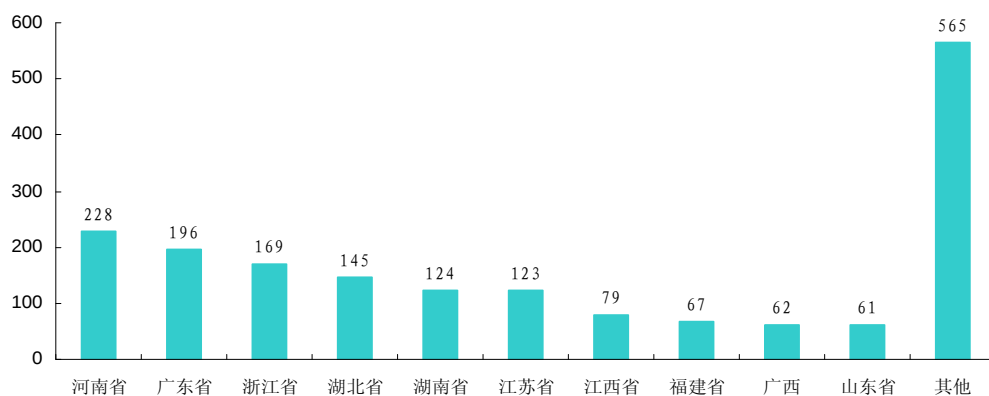
资料来源：长江证券研究所

图 3：公司 2010 年分地区销售收入占比



资料来源：长江证券研究所

图 4：2010 年末公司专卖店数量分布（家）



资料来源：长江证券研究部，公司招股说明书

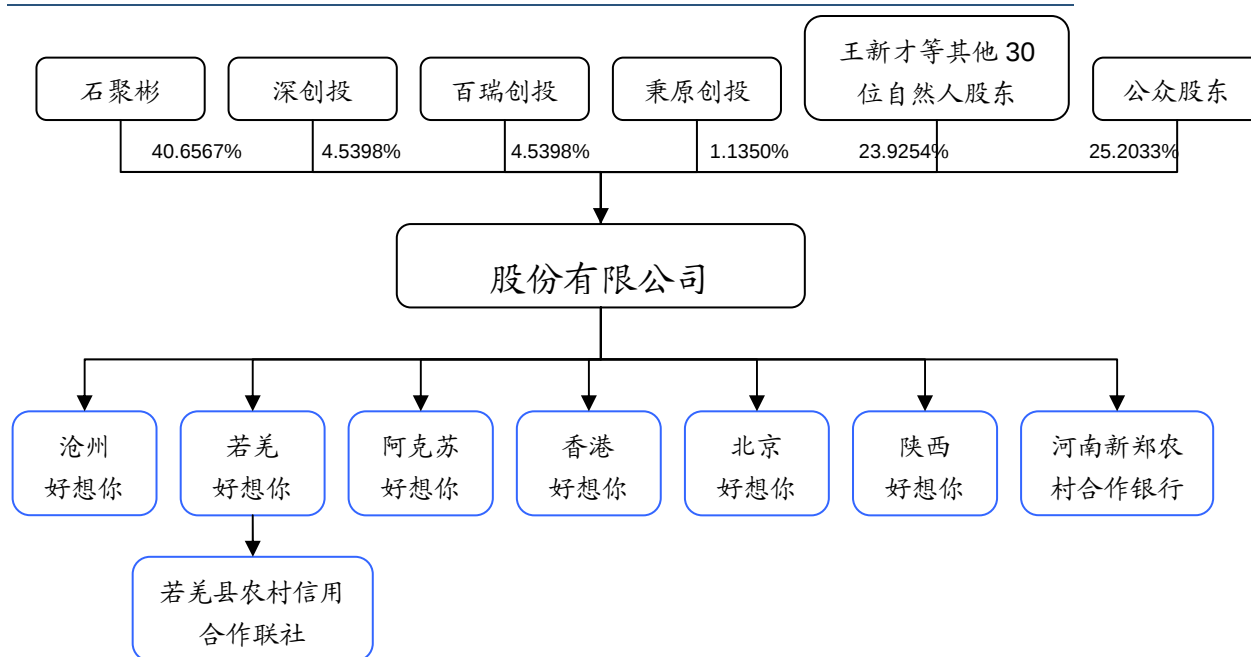
企业创始人实际控制

发行前公司的控股股东和实际控制人为石聚彬，直接持有公司 54.36% 的股权。

本次发行前公司总股本为 5,520 万股，本次拟公开发行不超过 1,860 万 A 股股票，发行完成后公司总股本不超过 7,380 万股。本次拟发行的股份不超过发行后总股本比例的 25.20%。

发行后石聚彬将持有公司 40.66% 的股权。

图 5：首次公开发行后的公司股权结构



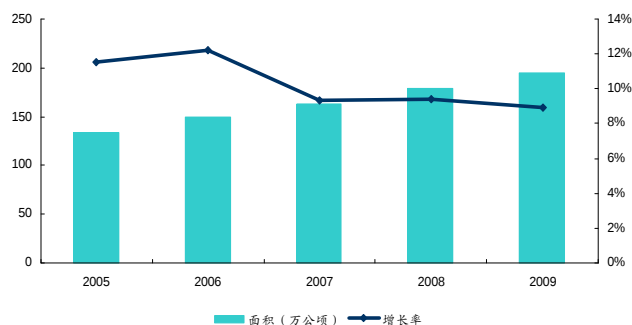
资料来源：长江证券研究部，公司招股说明书

枣类加工行业发展处于起步阶段

中国枣果产量年均增长 20%

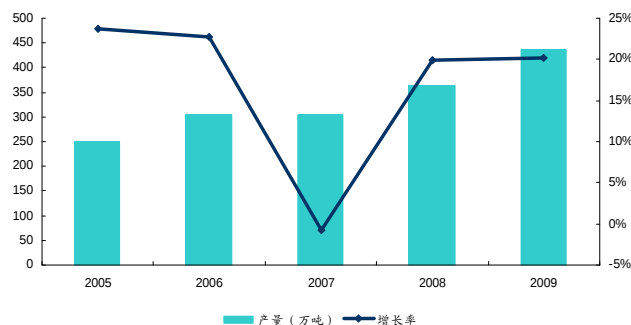
中国农业年鉴的统计资料显示,我国枣树面积由 2004 年的 119.60 万公顷,快速增长到 2009 年种植面积约 195 万公顷,年均增长速度近 10%。自 2001 年以来,中国枣果的产量基本上每年保持了约 20% 的增长率; 2009 年,中国市场枣产量总计达到 436.90 万吨。目前,全世界近 99% 的枣树面积和产量集中在我国,国外进口枣几乎都来自中国。从国内看,河南、山东、河北、陕西、山西五大传统产枣大省仍占据全国约 85 % 的枣树种植面积和产量。

图 6：我国枣树种植面积



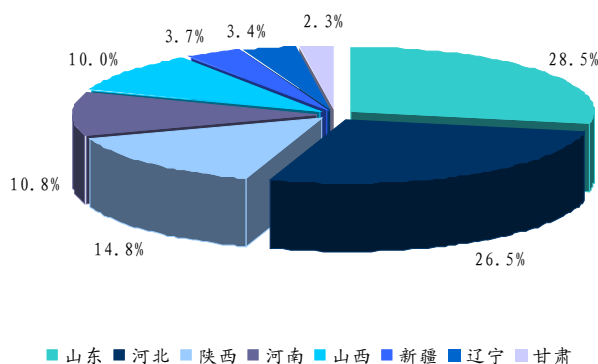
资料来源：长江证券研究所，公司招股说明书

图 7：我国枣果产量



资料来源：长江证券研究所，公司招股说明书

图 8：2009 年我国枣树主要种植区域分布



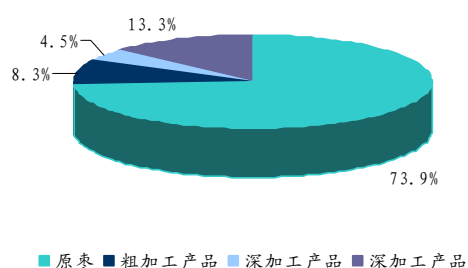
资料来源：长江证券研究部，公司招股说明书

我国枣类加工市场仍以原枣销售为主

以产品结构划分，中国枣产品市场分为原枣、粗加工产品和深加工产品。原枣分为鲜枣和干枣，常见的粗加工产品包括蜜饯系列、香酥系列等，深加工产品包括枣粉、枣干、枣片及大枣提取物等。

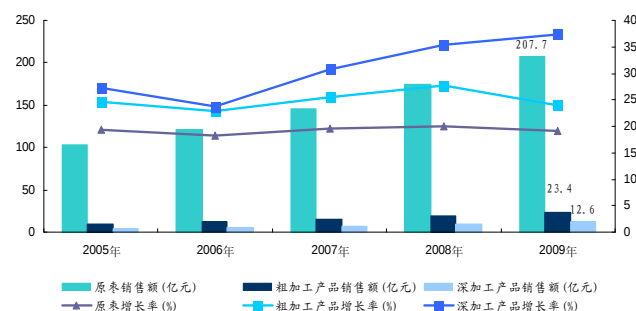
目前我国枣类加工市场仍以原枣销售为主；2009 年，原枣产品销售额为 207.70 亿元，占市场总销售额的比例为 85.20%。从市场增长速度来看，2005-2009 年，粗加工产品和深加工产品均保持较快的增长速度，深加工产品的增长速度最快，在市场上所占比例由 2005 年的 3.60% 上升到 2009 年的 5.20%；原枣的增长速度较慢，在市场上所占比例从 2005 年的 88.10% 下降到 2009 年的 85.40%。我国枣类粗加工和深加工产品占总销售额的比例还很小，具有很大的发展空间。

图 9：2009 年中国枣类加工市场产品份额



资料来源：长江证券研究所，公司招股说明书

图 10：我国枣市场不同产品销售额及增长率



资料来源：长江证券研究所，公司招股说明书

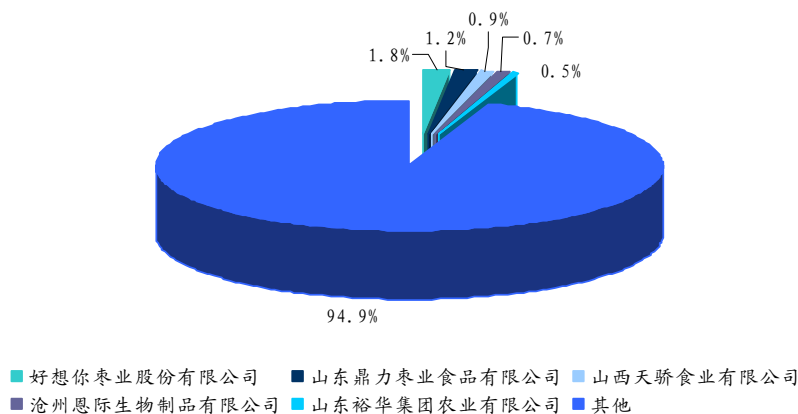
枣产品行业集中度低 竞争格局分散

目前国内枣产品市场集中度低，公司作为枣产品生产的龙头企业，市场占有率仅为 1.8%。几家主要龙头企业的市场份额相差不大。

随着人们收入水平的提高，以及对便捷消费的需求，我们推出居民对枣类粗加工和深加工产

品的需求将继续快速增长。随着枣类加工行业成长和发展，在产品、品牌、渠道、资金等各方面具有优势的企业将逐步抢占更多的市场份额，以快于行业增速的步伐高速增长。

图 11：2009 年枣产品市场竞争格局



资料来源：长江证券研究部，公司招股说明书

公司竞争优势分析

公司作为枣类加工行业的龙头企业，产品丰富，勇于创新；通过特许经销商开创加盟专卖店模式；本次上市进一步增强公司品牌和资金实力。在行业快速发展，龙头企业初步形成以及市场份额逐步向龙头企业集中的发展过程中，助推公司快速先行。

勇于创新，深入挖掘枣产品市场

本公司在红枣产品开发的基础上，遵循“安全、卫生、营养、口感”的产品路线，新产品开发的重点已从过去的原枣加工逐步转向了红枣的深加工、红枣功能性物质的提取及农产品开发，从单一品种转向了多个品种，在红枣等原料原有营养保健优势的基础上，添加功能性因子，开发出更多的营养保健食品，让人们在食用中得到健康。

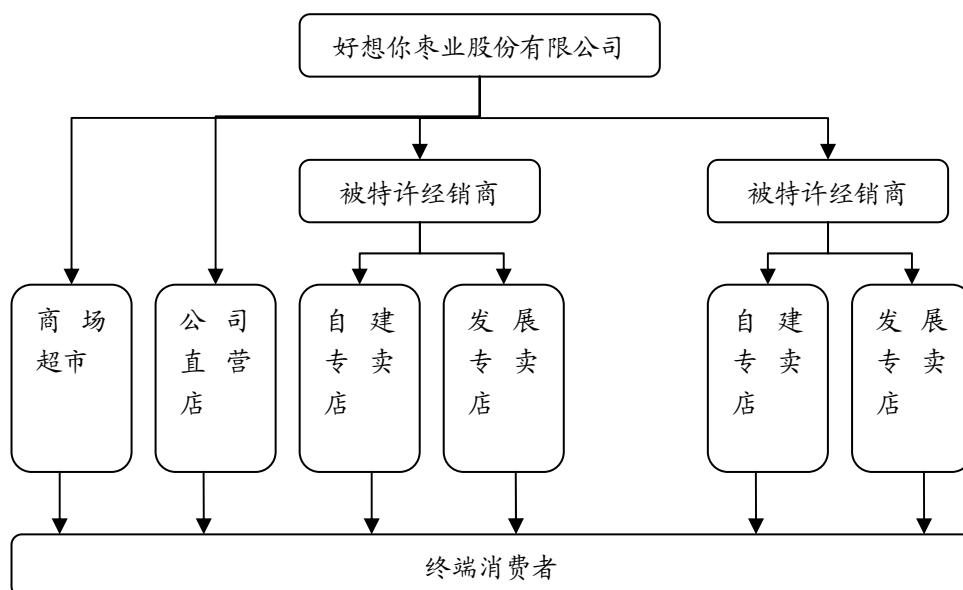
公司目前有十大系列 230 多个单品。品种齐全风格各异的产品满足人们多样化的选择，不断推陈出新的新产品适应和引领着人们消费理念的变化，逐渐培育了大批忠实的消费群。公司不断进行“原料的创新、配方的创新、生产工艺的创新、包装形式的创新、包装规格的创新”，深入挖掘枣产品市场。此外，公司还作为主要起草单位参与制定了免洗红枣国家标准。

特许经营销售模式助力销售和品牌推广

公司有特许经营、直营和商场超市三种销售模式，主要通过特许经营模式进行品牌推广和产品销售。其中特许经营是最主要的方式，公司 2010 年通过特许经营模式实现的销售收入占总销售收入的比为 91.86%。

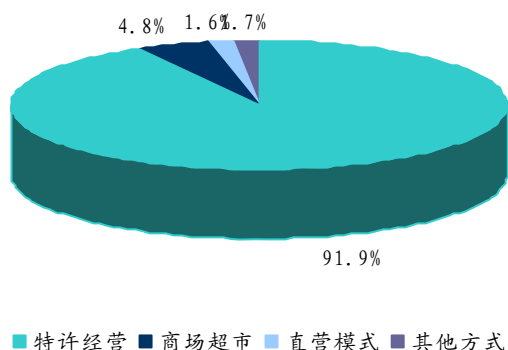
公司对特许经营的经销商采取一套严格的、完善的管理制度。被特许经销商应将专卖店或专柜选址于繁华地段或业态良好的商场，应统一布点、统一装修、统一工装、统一宣传、统一价位，按公司确定的统一方案进行品牌推广及促销；公司通过特许经营合同授权被特许经销商自设或发展连锁专卖店，拓展销售渠道。

图 12：公司销售模式



资料来源：长江证券研究部，公司招股说明书

图 13：2010 年公司各销售模式收入占比



资料来源：长江证券研究部，公司招股说明书

上市契机增强品牌和资金优势

公司自创了“好想你”这一充满温馨情感体现健康亲情产品理念的品牌，十多年来在产品品质上精益求精，在产品品种上不断研发创新，在服务上始终以客户为中心。目前在消费者心目中形成了良好的形象，在红枣行业树立了良好的口碑，“好想你”品牌已深入人心，先后荣获了“河南省食品工业第一品牌”、“河南省著名商标”称号，2008 年被国家农业部评为“中国名牌农产品”，2010 年被国家工商总局商标局认定为中国驰名商标。广泛认可的自创品牌成为产品销售的强大助推器。

公司本次公开发行股票有助于进一步提升品牌知名度，同时也拓宽了融资渠道和资金实力。

募投项目简介

公司本次拟向社会公众公开发行不超过1,860万股人民币普通股（A股），计划用募集资金28,649.94万元投资扩建年产8,000吨好想你红枣系列产品深加工的项目。项目位于河南郑州国际机场工业区和新疆维吾尔自治区阿克苏市市南工业园区。项目完成后，公司将新增万吨冷库2座、红枣预处理车间2座、枣片车间2座、枣博士车间1座、健康情车间2座以及成品库及包装库房1座。

表 1：公司募集资金投资项目

项目名称	募集资金投入 (万元)	达产后正常销 售收入(万元)	利润总额 (万元)	税后利润 (万元)	投资利润率	内部收益率	动态投资回 收期(年)
1、新郑加工基地年产4400吨红枣系列产品深加工建设项目	11,986.18	33880	7805.88	5854.41	33.82%	26.35%	5.95
2、阿克苏加工基地年产3,600吨红枣系列产品深加工建设项目	28,649.94	22380	1269.53	3808.59	21.15%	24.43%	6.17

资料来源：长江证券研究部，公司招股说明书

目前，公司红枣加工能力约为16,000吨，待募投项目全部建成达产以后，预计公司各类产品产能如下表所示。

表 2：公司募集资金投资项目

产品	枣片	枣博士	其他精品红枣	健康情	枣干	蜜饯	金丝去核枣	大枣多糖	其他	合计
现有产能	1,200	220	1280	6,800	850	1,800	1,500	-	2,350	16,000
募投增加产能	1,200	300	-	6,000	-	-	-	500	-	8,000
合计	2,400	520	1280	12800	850	1800	1500	500	2350	24,000

资料来源：长江证券研究部，公司招股说明书

公司股票估值和询价建议

公司收入与盈利预测

收入成本预测基本假定：

（1）公司募集资金投资项目按照计划进展；（2）公司市场销售情况良好，产品销售价格跟随通胀稳定增长。（3）公司税率优惠和政府补助可以保持。

我们预计 2011-2013 年公司营业收入分别为 8.76 亿元，11.77 亿元和 16.30 亿元，归属于母公司的净利润分别为 1.42 亿元，2.12 亿元和 3.07 亿元，对应的每股收益分别为 1.93 元，2.87 元和 4.16 元。

表 3：公司收入成本情况预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（万元）	28,211	40,809	65,706	87,572	117,739	163,008
枣产品行业	27,852	40,528	65,517	87,364	117,511	162,757
健康情枣	13,157	20,120	35,878	51,372	71,040	103,828
精品红枣	3,664	6,755	10,455	14,375	19,879	25,559
枣片	2,534	3,537	4,590	6,371	8,805	11,859
枣干	1,720	2,400	3,440	3,900	4,694	5,441

蜜饯	1,843	2,404	3,781	4,573	5,310	6,025
金丝去核枣	445	1,311	1,256	1,667	2,168	2,935
其他	4,489	4,001	6,118	5,105	5,616	7,110
其他业务收入	360	281	188	207	228	251
枣类销量（吨）	7,991	10,076	14,071	15,771	18,638	23,039
健康情枣	2,466	3,477	5,593	7,280	9,152	12,160
精品红枣	404	654	941	1,176	1,478	1,728
枣片	689	925	1,187	1,498	1,882	2,304
枣干	359	469	701	723	791	833
蜜饯	949	1,221	1,473	1,620	1,710	1,764
金丝去核枣	330	1,144	683	825	975	1,200
其他	2,796	2,186	3,493	2,650	2,650	3,050
枣类单位售价（元/吨）						
健康情枣	53,363	57,860	64,151	70,566	77,623	85,385
精品红枣	90,768	103,324	111,127	122,239	134,463	147,910
枣片	36,786	38,256	38,672	42,539	46,793	51,472
枣干	47,905	51,149	49,076	53,983	59,382	65,320
蜜饯	19,421	19,695	25,663	28,230	31,053	34,158
金丝去核枣	13,498	11,456	18,374	20,211	22,232	24,455
其他	16,059	18,300	17,513	19,265	21,191	23,310
营业总成本（万元）	21,530	30,992	48,238	63,157	83,391	113,602
枣产品行业	21,111	30,716	48,099	63,004	83,222	113,417
健康情枣	9,923	15,791	26,941	37,875	51,423	73,790
精品红枣	2,471	4,804	7,111	9,600	13,034	16,454
枣片	1,852	2,590	3,320	4,524	6,139	8,119
枣干	1,261	1,674	2,392	2,663	3,146	3,581
蜜饯	1,365	1,694	2,672	3,173	3,617	4,030
金丝去核枣	434	1,157	1,093	1,425	1,818	2,417
其他	3,804	3,006	4,569	3,744	4,043	5,026
其他业务收入	419	276	139	153	169	186
	2008	2009	2010 2011E	2012E	2013E	
营业收入（万元）	28,211	40,809	65,706	87,572	117,739	163,008
YOY %		44.7%	61.0%	33.3%	34.4%	38.4%
营业成本（万元）	21,530	30,992	48,238	63,157	83,391	113,602
毛利率	23.7%	24.1%	26.6%	27.9%	29.2%	30.3%

资料来源：长江证券研究部

公司股票询价建议

相对估值：合理询价区间为发行 54 元/股~62 元/股

目前业务相近公司 2011 年的平均 PE 为 39 倍。参照公司未来几年的业绩成长性，我们对公司 2011 年的业绩预测给予 28x~32x 市盈率，对应的合理询价区间在 54 元/股~62 元/股。

表 4: 可比上市公司估值水平

股票代码	股票名称	收盘价（元）	EPS（元）				PE（x）	
		2011/5/6	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
002507.SZ	涪陵榨菜	19.63	0.47	0.42	0.54	41.77	46.26	36.35
002515.SZ	金字火腿	37.90	0.83	0.86	1.19	45.66	43.99	31.85
002495.SZ	佳隆股份	25.74	0.70	0.77	1.00	36.63	33.56	25.81
002557.SZ	洽洽食品	34.35	1.01	0.96	1.23	34.01	35.66	27.97
002570.SZ	贝因美	42.41	1.10	1.27	1.59	38.55	33.52	26.66
002481.SZ	双塔食品	27.30	1.10	0.63	0.84	24.76	43.41	32.41
	平均	31.22	0.87	0.82	1.06	36.90	39.40	30.17

资料来源: 长江证券研究部, Wind

绝对估值: 合理估值为 60.21 元/股

我们应用 DCF 模型得到公司股票的合理价位约 60.21 元/股。

表 5: 公司绝对估值参数设定

假定		企业价值	482,723
股数	7,380	债务	38,366
TV 增长率	1.5%	少数股东权益	-
WACC	8.40%	股票价值	444,357
短期投资	-	每股价值	60.21

会计年度截止日: 12/31

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	TV
FCF	(4,802)	(12,976)	9,264	13,949	7,007	8,736	11,066	37,780	47,586	60,122	884,404
PV(FCF)	(4,430)	(11,043)	7,273	10,103	4,682	5,384	6,292	19,817	23,026	26,837	394,782

资料来源: 长江证券研究部

表 6: 绝对估值对永续增长率和加权平均资本成本的敏感性分析

		永续增长率				
		0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%
W A C C	7.0%	72.18	77.86	84.58	92.63	102.48
	7.5%	64.37	69.04	74.49	80.92	88.65
	8.0%	57.67	61.55	66.03	71.26	77.43
	8.4%	52.98	56.35	60.21	64.67	69.89
	9.0%	46.84	49.60	52.73	56.30	60.42
	9.5%	42.42	44.77	47.42	50.42	53.84
	10.0%	38.51	40.53	42.79	45.33	48.21

资料来源: 长江证券研究所

风险因素

1. 公司在快速扩张过程中对连锁加盟店的管理风险

连锁加盟店是公司销售渠道的主要模式, 通过特许经营模式实现的销售收入占总销售收入的比为 91.86%。2010 年末, 公司连锁加盟店的数量已经达到 1807 家。随着公司在全国进一步增加专卖店建设, 以及开发商超渠道的同时, 我们认为公司对连锁加盟店在以下几个方面

值得关注和了解：公司对连锁店统一终端形象建设；科学地进行货品品类管理；规范终端价格，以及保持促销活动的统一步调等。

2. 原材料价格波动风险

公司收入占比最大的两类产品健康情枣和精品红枣产品的成本构成中原材料占比较高。健康情枣产品的成本构成中原材料占比达到87.19%，精品红枣产品的成本构成中原材料占比为77.39%。因此，红枣原材料价格波动将对公司毛利率产生较大的影响。

公司财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	657	876	1177	1630	货币资金	56	837	716	818
营业成本	482	632	834	1136	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	175	244	343	494	应收账款	39	52	70	97
% 营业收入	26.6%	27.9%	29.2%	30.3%	存货	399	522	689	939
营业税金及附加	2	2	3	4	预付账款	12	16	21	28
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	28	39	53	73	流动资产合计	506	1427	1496	1882
% 营业收入	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	39	51	68	95	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	5.9%	5.8%	5.8%	5.8%	长期股权投资	5	5	5	5
财务费用	15	8	1	1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.3%	0.9%	0.1%	0.0%	固定资产合计	199	279	464	448
资产减值损失	1	1	1	1	无形资产	26	24	23	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	90	143	218	320	其他非流动资产	18	18	18	18
% 营业收入	13.8%	16.3%	18.5%	19.6%	资产总计	753	1753	2007	2375
营业外收支	11	10	10	10	短期贷款	288	0	0	0
利润总额	101	153	228	330	应付款项	26	34	45	61
% 营业收入	15.4%	17.4%	19.3%	20.2%	预收账款	47	62	84	116
所得税费用	7	11	16	23	应付职工薪酬	7	10	13	17
净利润	94	142	212	307	应交税费	6	8	12	17
归属于母公司所有者					其他流动负债	5	6	8	11
的净利润	94.1	142.1	211.8	307.0	流动负债合计	379	121	162	224
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	62	62	62	62
EPS（元/股）	1.28	1.93	2.87	4.16	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	34	34	34	34
经营活动现金流净额	-41	59	89	118	负债合计	474	216	258	319
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	279	1537	1749	2056
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	279	1537	1749	2056
固定资产投资	-73	-97	-210	-16	负债及股东权益	753	1753	2007	2375
其他	-1	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-73	-97	-210	-16		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	1.275	1.926	2.870	4.160
股权融资	0	1116	0	0	BVPS	5.05	27.85	23.70	27.86
银行贷款增加（减少）	174	-288	0	0	PE	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资成本	22	-8	-1	-1	PEG	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-45	0	0	0	PB	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	152	820	-1	-1	EV/EBITDA	2.44	-4.59	-2.68	-2.14
现金净流量	37	782	-121	101	ROE	33.7%	9.2%	12.1%	14.9%

资料来源：长江证券研究所

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。