

机械行业研究小组

分析师：徐敏锋

执业证书编号：S0730511080003

“上乘”煤机装备 内力十足

——郑煤机（601717.SH）调研报告

研究报告-调研报告

增持（下调）

发布日期：2012年2月7日

报告关键要素：

公司是井工液压支架龙头，产品定位为中高端，技术水平已达到欧洲标准。“十二五”煤机行业迎来发展机遇，公司通过产品成套化和高端化等发展思路业绩有望快速提升。此外，公司计划登录香港资本市场，此举将加快企业拓展国际市场步伐。

投资要点：

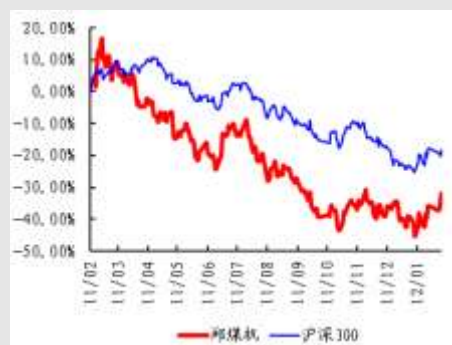
- **行业景气周期向上。**在政策和需求的拉动下，煤机行业未来几年将保持18%左右的年均增速。其中高端液压支架在降低吨煤成本和提高安全性方面有显著的优势，高端产品市场空间巨大。此外，2012年钢铁价格进一步下降将提升行业盈利能力。
- **装备一流，打造“上乘”支架设备。**公司高端液压支架生产基地将大规模采用焊接机器人、下料坡口机器人等设备替代技术工人。例如公司采用的意大利塔基刮滚机床提高关键零部件精度水平，生产效率将达到原先的5-6倍。
- **成套化思路，构造井下设备体系。**公司立足于液压支架努力拓展产品线，包括重型刮板机、掘进机等在内的新产品将成为公司未来利润增长点。
- **海外扩张占领国际市场。**公司H股上市是其国际化战略的第一步，未来公司将借助资本市场力量全面拓展国际业务，在包括人才引进、全球化采购等方面实现全面国际化。
- **给予“买入”投资评级。**预计2011、2012年每股收益分别为1.68元和1.94元，按照2月6日收盘价28.09元计算，对应2012市盈率为14.51倍，给予“增持”投资评级。
- **风险提示：**1. 国内宏观经济下滑，导致煤炭需求大幅降低，设备采购需求下降。2. 液压支架产能持续扩张，竞争加剧。

市场数据（2012年2月6日）

收盘价（元）	28.09
一年内最高/最低（元）	47.88/22.82
沪深300指数	2504.32
市净率（倍）	3.50
流通市值（亿元）	115.20

基础数据（2011-09-30）

每股净资产（元）	7.94
每股经营现金流（元）	0.71
毛利率（%）	24.79
净资产收益率（%）	15.59
资产负债率（%）	42.66
总股本/流通股（万股）	70000/41440
B股/H股（万股）	—



联系人：张宇

电话：021-50588666-8035

传真：021-50587779

地址：上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编：200122

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入（亿元）	51.60	67.52	79.75	96.84	122.64
销售收入增长率（%）	38.63%	30.85%	18.11%	21.43%	26.65%
净利润（亿元）	6.30	8.83	11.74	13.55	14.67
净利润增长率（%）	31.06%	40.00%	33.04%	15.42%	8.27%
摊薄 EPS（元）	0.90	1.26	1.68	1.94	2.10
PE（倍）	24.86	19.64	16.75	14.51	13.40

目录

1、行业景气周期向上	4
1.1 政策给力，需求推动	4
1.2 行业竞争加剧对高端产品影响小	6
1.3 成本下降提升行业盈利水平	7
2、面向高端，主推“上乘”支架设备	8
2.1 高端支架支撑公司业务成长	9
2.2 高效装备保证技术领先	10
2.3 精益化管理有利成本控制	12
3、成套化思路，打造高端体系	12
4、海外扩张占领国际市场	13
5、盈利预测与投资建议	14
6、风险提示	15

图表目录

图 1: 综采工作面	5
图 2: 新增矿井固定资产投资产生的市场容量.....	5
图 3: 设备更新市场容量	5
图 4: 2005 年-2010 年液压支架市场占有率（液压支架产量以吨为单位计量）	6
图 5: 液压支架毛利率对比	6
图 6: 2011 第三季度“三机一架”企业营运能力比较	7
图 7: 2007A-2011Q3 郑煤机营运能力	7
图 8: 自 2007 年 6 月以来上海地区 20mm 中厚板价格走势.....	8
图 9: 公司钢材业务毛利率	8
图 10: 公司主要产品及核心零部件.....	9
图 11: 分产品营业收入占比	9
图 12: 分产品利润占比	9
图 13: 2008A-2011H1 公司营业收入、净利润及同比增速	10
图 14: 2008A-2011H1 公司毛利率	10
图 15: 2011H 三家上市公司支架产品毛利水平	10
表 1: 公司现有先进设备和系统列表	11
图 16: 公司生产的转载机（左）和刮板输送机（右）	12
表 2: 公司签订的出口合同	13
图 17: 公司海外销售利润占比和收入占比.....	14
表 3: 分项目盈利预测表（收入：亿元）	14
表 4: 盈利预测简表	15
表 5: 可比上市公司估值	15

什么叫做“上乘”煤机？为何受煤企青睐？

“上乘”煤机需要产品综合质量、高性能零部件、高规格检验标准等综合条件。

低端、中端、高端液压支架定义划分不仅依据其最大工作阻力、最大支护高度等外部参数，同时要参考是否配备电液控制系统，在产品检验标准上也有特殊要求。例如，高端液压支架通常采用欧洲标准检测，需要累计施压5万次以上，而中低端支架仅需1.5万次。此外，高端液压支架检测需要考虑支架单脚受力情况下工作性能的稳定性，而国标仅需测试前端或后端受力情况下支架耐受能力。总之，由于高端液压支架设计标准较高，故障率低，其平均使用寿命高于中低端产品。此外，高端产品自动化程度高、支护能力高可以满足特殊煤层的要求从而提升煤层回采率，在保证企业正常生产的同时直接利好煤企吨煤成本控制。

2010年，公司发挥在高端液压支架的技术优势，一举夺得神华集团3套7米支架订单。此后在第一套7米支架的研发生产基础上，进一步优化设计，提升工艺和质量水准，赢得了神华集团的充分认可和赞誉。该支架最大高度7米，工作阻力16800KN，是目前世界上高度最高、工作阻力最大的液压支架，可与国内外各种大型的刮板输送机、采煤机相配套，实现工作面综合机械化采煤的自动化控制，工作面设计年产原煤1300~1500万吨。同年电液控制系统的研发和推广成绩显著，成套推广4套，应用于7个综采工作面，使用效果良好。

1、行业景气周期向上

1.1 政策给力，需求推动

政策：2011年10月份，国家发改委、能源局、安监总局、煤监局联合下发了《关于“十二五”期间进一步推进煤炭行业淘汰落后产能工作的通知》（发改能源〔2011〕2091号）。

“十二五”期间，全国煤炭行业淘汰落后产能9718万吨，2917处小煤矿退出市场，重点淘汰不符合煤炭产业政策、矿产资源规划和矿区总体规划的煤矿，单井井型低于3万吨/年的煤矿，回采区连续3年平均低于50%的煤矿等。

“十一五”期间，全国煤炭行业淘汰落后产能工作取得较大成效，共关闭小煤矿9574处，淘汰落后产能5.3亿吨，但目前全国仍有近10000处小煤矿，到“十二五”期末，小煤矿数量降至7000处以内，采煤机械化程度达到55%以上，掘进机械化程度达到80%以上。

小煤窑迫于成本压力无法承担综采设备采购成本，多采用人工开采和炮采等低效方式采掘，造成回采率低、资源浪费严重、安全隐患多等问题。“十二五”期间伴随小煤窑大规模关停或整合，部分小企业将选用综采设备从而满足验收标准。此外，被整合的矿井也将大规模综采化覆盖，综采设备覆盖率将不断上升。

图 1: 综采工作面



资料来源: 中原证券研究所

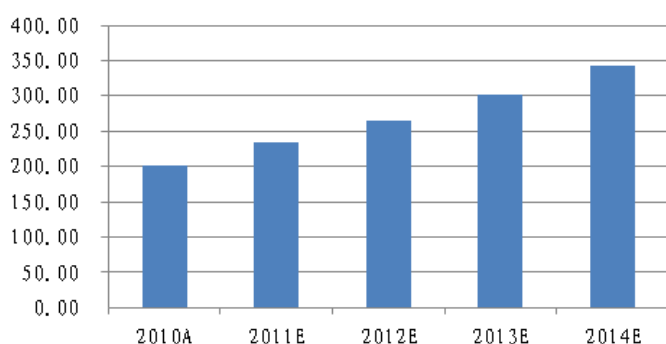
需求: 我国对于煤炭的依赖使新增煤矿固定资产投资稳步增加,这与不断增加的综采设备保有量一同构成行业发展的源动力。未来两年,我们预计液压支架市场增速将保持在18%左右。

新增需求: 单个矿井储量有限,根据年产量和回采率等因素决定其开采年限。为了满足我国逐年增加的煤炭需求就需要不断开发新的矿井和井下工作面。但是由于煤层地质结构的特殊性,液压支架必须根据井下实际情况定制生产,所以即使旧井中的支架尚可使用也不适合在新开工作面继续服役,需要采购新设备。

图 2: 新增矿井固定资产投资产生的市场容量

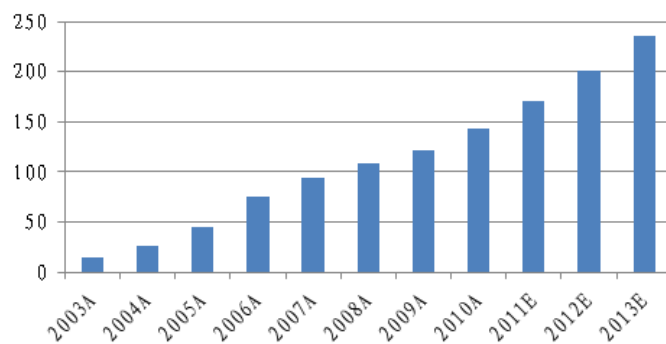
图 3: 设备更新市场容量

新增矿井投资产生的市场容量 (亿元)



资料来源: 中原证券 (估算)

液压支架市场预测 (亿元)



资料来源: 中原证券 (估算)

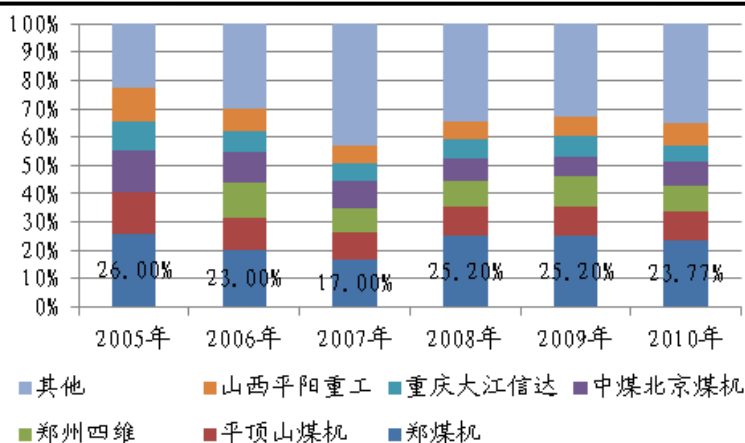
更新需求: 煤炭开采机械所处工况十分恶劣,机器寿命较短且有自身相对稳定的更新和维护周期。液压支架根据其承重和支护等不同功能使用寿命差别较大,较大承重负荷会缩短其使用寿命,寿命跨度可达3-7年。此外,支护单元中出现某个或几个支架受局部载荷过大造成支撑失效的情况将导致整套支架单元服役期缩短。根据估算,一套液压支架平

均服役期为5年，如果煤层具备继续开采价值，需要更新整套液压支架保证生产顺利进行。

1.2 行业竞争加剧对高端产品影响小

液压支架产品市场集中度是“三机一架”中最低的，2010年前五名企业市场占有率仅为58.78%，同比下降1.42个百分点，相比掘进机85.51%和采煤机83.81%低25个百分点左右。一方面原因是液压支架在我国起步较早，相比发展较晚的采掘类产品，行业内技术积累时间久。另一方面，由于中低端液压支架技术门槛低，大量新进者加速了市场竞争的格局。2011年中低端液压支架的平均投标价格下跌幅度达到20%，导致部分企业盈利能力下降。

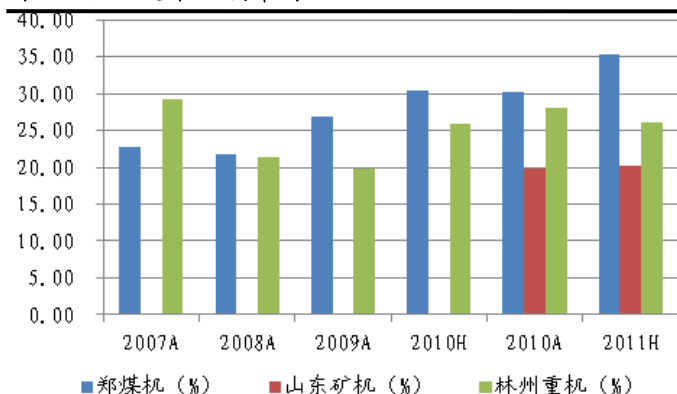
图 4：2005 年-2010 年液压支架市场占有率（液压支架产量以吨为单位计量）



资料来源：煤炭机械协会 中原证券研究所

2012年包括郑煤机在内的几家企业都有新增产能计划，行业整体供应能力增加可能使产品价格竞争升温。但是，行业产品竞争是结构性的问题。图5显示三家企业毛利率对比情况，山东矿机和林州重机主要从事中低端液压支架生产，2011年其毛利水平都有一定程度下降，主要系低端液压支架门槛低，竞争激烈造成单价快速下跌。而郑煤机主要从事高端液压支架生产，2011年上半年高端液压支架毛利率持续上升，说明市场对于高端支架需求依然旺盛。

图 5：液压支架毛利率对比



资料来源: Wind 中原证券研究所

我国能够生产高端液压支架的企业仅有郑煤机、平顶山煤机、郑重四维、中煤北京等个别几家公司。据统计,达到国际标准并成功出口国外的企业仅郑煤机和平顶山煤机两家。

综合分析,市场未来发展的方向是配备电液控制系统的高端液压支架,中低端产品市场份额将逐步缩小。市场初现两极分化,低端支架饱受红海之苦,而高端支架未来将继续保持快速发展充分享受蓝海之乐。

郑煤机得益于高端产品市场需求旺盛回款能力明显强与竞争对手。公司存货周转率和应收账款周转率分别达到3.44和3.69,显示公司营运能力方面高于同行业平均水平。

图 6: 2011 第三季度“三机一架”企业营运能力比较

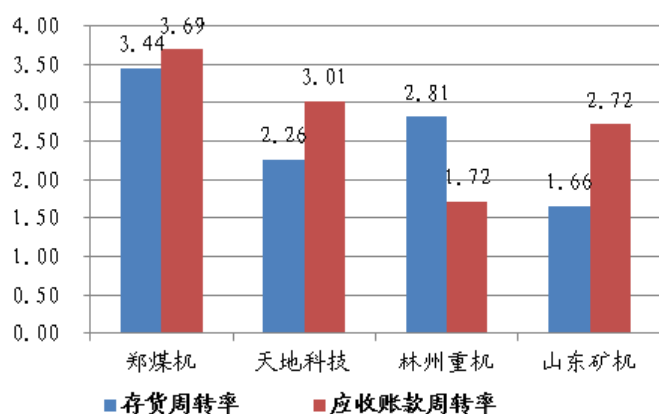
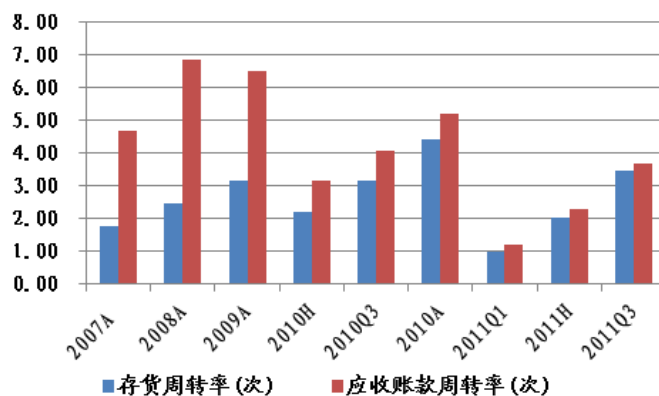


图 7: 2007A-2011Q3 郑煤机营运能力



资料来源: 中原证券研究所 WIND

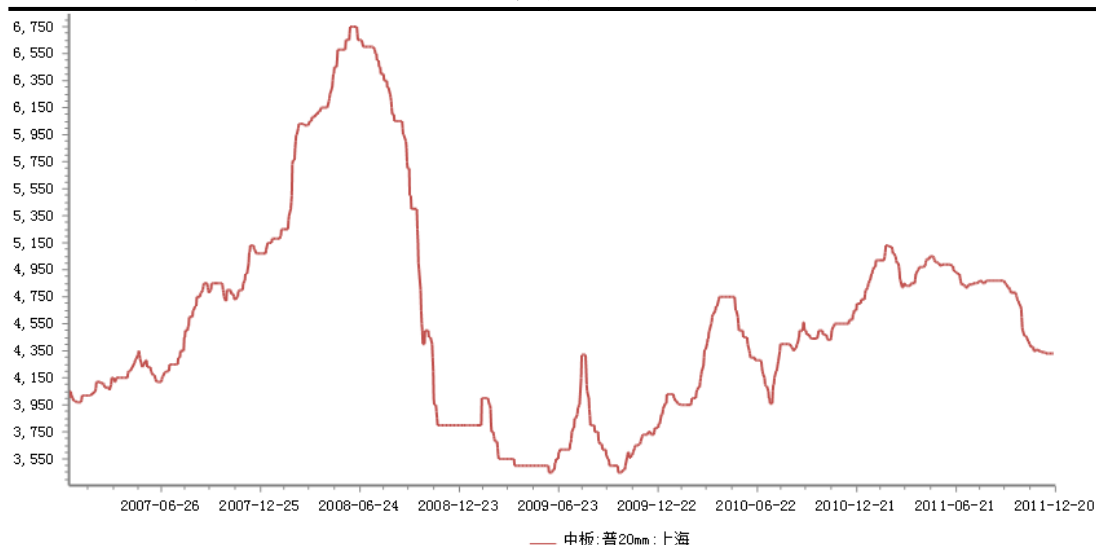
资料来源: 中原证券研究所 WIND

1.3 成本下降提升行业盈利水平

液压支架60%左右的成本来源于钢材采购,钢材价格的走势直接影响企业毛利率水平。2011年8月份以来,由于外围经济持续疲软拖累出口、国内固定资产投资增速放缓等原因造成宏观经济增速放缓,钢铁等原材料价格伴随铁矿石价格下行持续走弱。其中20厘米中厚板价格下降至去年同期水平约4300元每吨,与5月份最高的5050元每吨相比,降幅达14.86%。2012年上半年,如果大宗商品价格进一步下降,支架产品毛利水平有望较2011年三季度小幅提升。

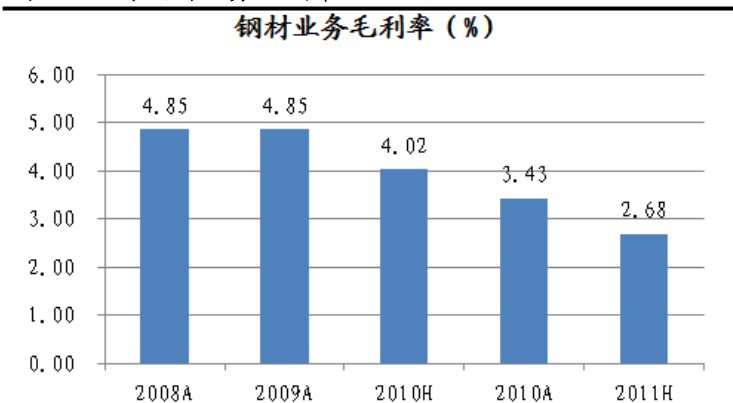
郑煤机与部分钢铁企业合作开发中厚板,并凭借其大规模采购(大于30万吨/年)有一定的议价能力。我们判断这种优势并非与钢铁价格线性变化,当钢铁价格下滑企业盈利能力下降时,郑煤机作为钢铁企业大客户的采购优惠幅度将逐渐减少。钢铁价格下行有利于公司盈利水平提升,但也缩小了竞争者与公司之间的成本差额。此外,钢铁价格下降可能压缩公司钢材贸易业务毛利水平。

图 8：自 2007 年 6 月以来上海地区 20mm 中厚板价格走势



资料来源：Wind 中原证券研究所

图 9：公司钢材业务毛利率



资料来源：Wind 中原证券研究所

2、面向高端，主推“上乘”支架设备

公司专业从事煤矿井下液压支架产品开发、生产，是国内第一家生产该产品的企业，在技术研发和质量控制方面处于国内领先水平，市场份额23.77%（2010年数据）大于二、三位份额之和。其中公司生产的高端液压支架技术优势显著，市场占有率达到70%，已经实现进口产品替代。

图 10: 公司主要产品及核心零部件



资料来源: 中原证券研究所

2.1 高端支架支撑公司业务成长

公司生产的液压支架支护高度从0.55米到7米, 支护强度从1600kN到16800kN, 客户包括中国神华、淮南矿业集团、晋城煤业集团在内的国有大型煤矿。据资料显示, 公司高端液压支架市场占有率达到70%。

图 11: 分产品营业收入占比

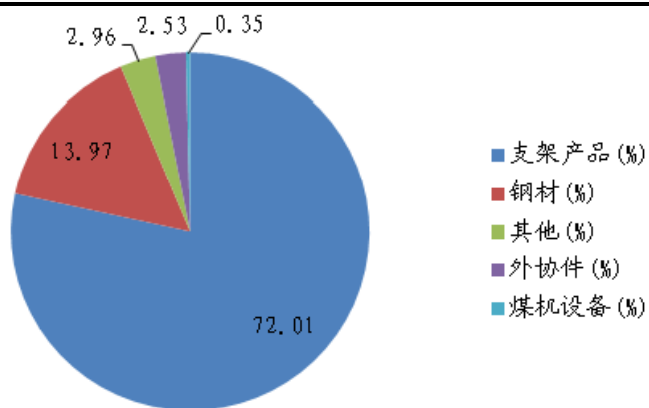
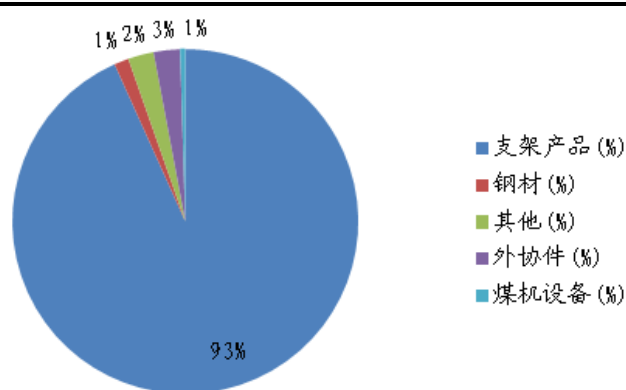


图 12: 分产品利润占比

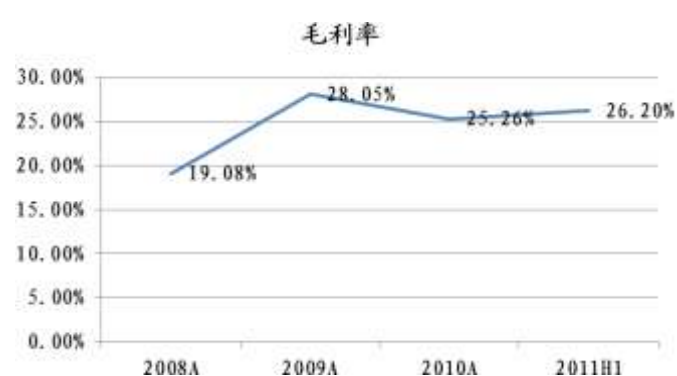
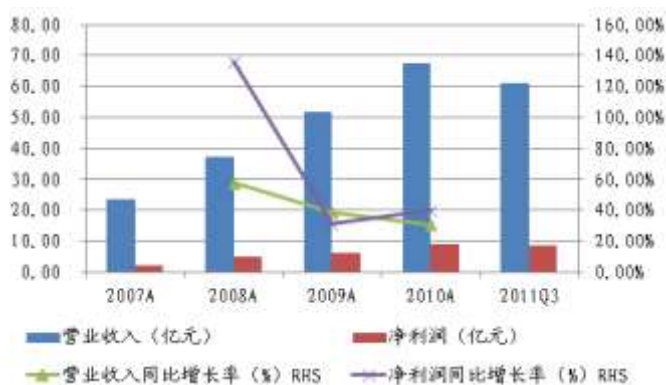


资料来源: 中原证券研究所 WIND

资料来源: 中原证券研究所 WIND

2011年1-9月份公司销售收入和净利润分别达到60.90亿元和8.75亿元, 同比增长31.25%和41.59%, 高于同期行业固定资产投资增速24.60%, 维持高速增长势头。这主要与公司产品定位中高端有关, 市场对于高端支架需求旺盛提升了公司盈利能力。

图 13: 2008A-2011H1 公司营业收入、净利润及同比增速 图 14: 2008A-2011H1 公司毛利率



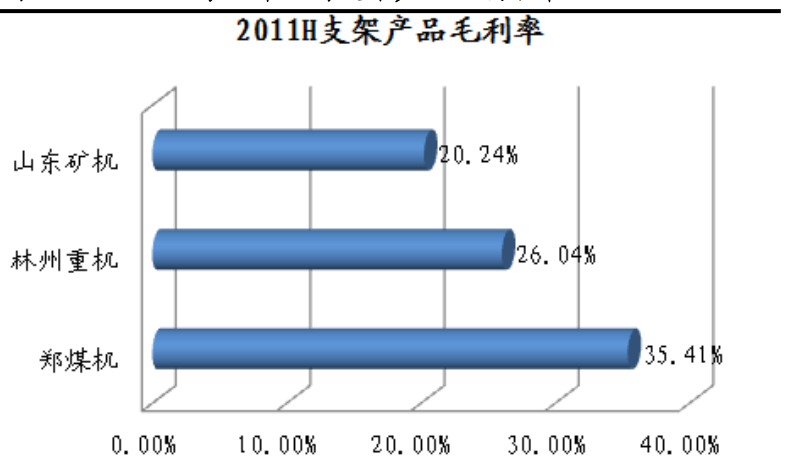
资料来源：中原证券研究所 WIND

资料来源：中原证券研究所 WIND

2.2 高效装备保证技术领先

公司募投新厂区坐落于郑州市经济技术开发区，工厂配备国内制造业领先的加工工艺和设备。新厂区建设旨在打造世界一流的数字化工厂，其规划合理，在工序设计和生产协调上达到了国际先进水平。此外，公司引进了一大批先进的生产工艺和设备，有助于生产效率提高和产品质量控制。预计2012年全面达产后公司可新增中高端液压支架年生产能力6200架，是老厂区产能的150%以上。同时，公司工业化程度提高成本优势将更加显著，盈利能力有望持续提升。

图 15: 2011H 三家上市公司支架产品毛利水平



资料来源：Wind 中原证券研究所

表 1: 公司现有先进设备和系统列表

序号	先进设备名称	效能	图片
1	意大利塔基刮滚设备	加工油缸内径，较原先设备生产效率提高5-6倍，同时油缸加工质量大幅提升。	
2	下料坡口打磨机器人	替代人工打磨，大幅提高工作效率，提升打磨质量控制水平。	
3	焊接机器人	一台焊接机器人的效率高于2名技术工人，公司引进约280台焊接机器人装备生产线，解决了寻觅技术工人难，焊缝质量差别大等问题。（工作效率相当于600名技术工人。）	
4	立柱、千斤顶涂装线	涂装生产，效率是人工涂刷的10倍以上，实现规模化生产。油漆利用率提升50%以上。	
5	油缸厂电镀生产线	电镀生产，效率提升	
6	支架整架试验台	现有8000kN、10000kN和目前国内最大的30000kN液压支架整架试验台各一台，具备重型液压支架实验能力。	-

资料来源：中原证券研究所

2.3 精益化管理有利成本控制

支架行业属于规模化生产，企业成本控制是提高公司盈利能力的关键要素之一。郑煤机在生产管理上采用精益化管理（JIT），其基本思想是“只在需要的时候，按需要的量，生产所需的产品”，也就是追求一种无库存，或库存达到最小的生产系统。JIT在生产的计划和控制及库存管理方面的优势有助于企业成本控制，提高公司净利水平。

公司新厂区布置按照工序先后科学排列，有效替代交叉布置，完全达产后将大大缩短工序交接所需运输距离，同时厂区物流效率和库存管理效率大增。此外，公司采用先进的自动化立体仓库，具有节约用地、减轻劳动强度、消除差错、提高仓储自动化水平及管理水平、降低储运损耗、有效地减少流动资金积压、提高物流效率等诸多优点。

3、成套化思路，打造高端体系

公司现有产品结构主要为支架产品，2011年上半年支架产品销售收入27亿元，净利润占比达到93.26%。此外，公司大力推进刮板机和掘进机项目。未来有望提供长壁综采整体解决方案，实现成套化设备供应。

图 16：公司生产的转载机（左）和刮板输送机（右）



资料来源：中原证券研究所

公司刮板机产品开拓定位于中高端，现已可以批量供货，但是受制于煤炭机械行业品牌接受度和用户黏性等问题，预计2011年年公司刮板机销售收入1亿元左右，2012年和2013年预计将保持高速增长的势头，增速将达到40%和35%。

公司2011年已完成其新产品掘进机，项目主要技术人员以外聘为主。掘进机技术门槛高于刮板机和中低端液压支架，公司尚需时间验证产品的可靠性和实际使用效果等，2012年有望实现小批量供应。

2012年，将是救生舱市场爆发式增长的一年。公司救生舱项目主要与美国凯泰合作，产品技术和质量将高于国内竞争对手。此前，美国凯泰产品广泛应用于美国、加拿大、南非等国矿区，同时已在我国神华集团乌海能源公司、山西大同煤矿集团、山西阳泉煤业集团、山西晋城煤业集团等煤炭企业井下投入使用。鉴于两家公司良好的客户基础，市场推广方面有望占得先机。

公司现已承接部分海外客户矿山整体解决方案。公司将国内优势企业产品与自身液压支架结合，构成综采整体解决方案打包销售给国外客户。这种销售方式不仅反映了公司在部分国家的拿单能力强，而且可以为公司积累井下整体解决方案的经验，为公司今后多元化发展战略奠定基础。

4、海外扩张占领国际市场

国际化战略是公司未来发展的重要方向。公司计划2012年在香港发行H股是出于公司战略发展考虑，首先有利于公司国际知名度提升，建立良好的品牌形象；其次，有利于公司募集充足的资金建立海外营销网络；再次，有利于公司建立国际平台吸引人才、构架全球采购体系等，并最终实现跨国发展战略。

公司产品现已出口至俄罗斯、印度、土耳其等国。此外，公司正积极拓展哥伦比亚和美国市场。

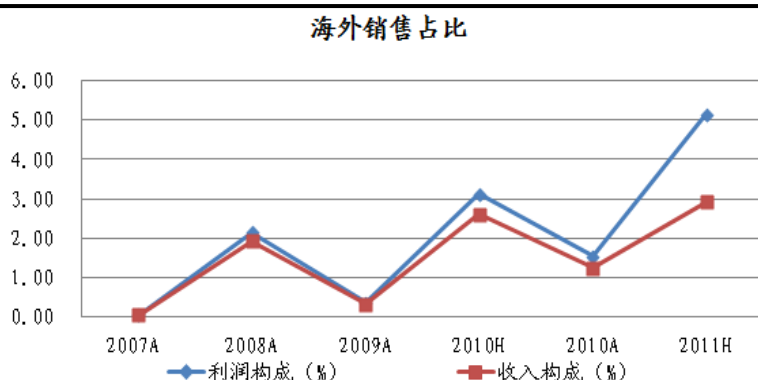
表 2：公司签订的出口合同

序号	时间	出口至	内容
1	2005年	俄罗斯别龙集团	一套掩护式液压支架，合同金额820万美元
2	2008年12月	印度国有煤炭公司所属巴拉特焦煤有限公司	合同约定，在5年的合约期内，郑煤机集团向印度方面提供设备供应、安装调试和采煤350万吨等服务，合约总金额约4.5亿元人民币。
3	2010年12月	俄罗斯南库兹巴斯股份公司	ZP-005号液压支架供货合同
4	2011年10月	俄罗斯斯达克封闭式股份有限公司	合同内容包括142台ZY9000/21/43中间架，4台ZYG9000/21/43过渡架以及4台ZYT10900/21/43端头架

资料来源：中原证券研究所

公司海外销售比例逐年攀升，收入占比和净利润占比分别由2007年的0.05%和0.06%上升至2011年1-6月份的2.93%和5.14%。公司出口支架当中高端支架权重高，毛利率水平47.96%，高于国内30%的平均水平近18个百分点，为公司带来丰厚的利润。2012年公司加强海外营销战略，海外市场利润占比将进一步扩大。

图 17: 公司海外销售利润占比和收入占比



资料来源: 中原证券研究所 WIND

5、盈利预测与投资建议

2012年公司新厂区设备预计将全部安装完毕逐步达产, 预计公司2012年和2013年分别新增产能25%和30%。2013年新厂区产能完全达产后, 公司计划开展老厂区产能升级改造项, 预计2013年公司产能主要出自新厂区, 老厂区以协同为主。

公司钢材销售主要是依托自身与钢厂议价能力为外协企业和部分周边企业提供一部分钢材供应, 毛利率水平受钢材价格波动影响大, 整体将维持较低水平。

新厂区产能扩张, 提高了公司外协件的自给能力。公司利用热处理等工艺多余产能, 将进一步提高外协服务产出。

2012年和2013年预计公司刮板机产品将保持高速增长的势头, 增速将达到40%和35%。重型刮板机市场毛利率水平较高, 公司煤机产品毛利率有一定提升空间, 但是由于该业务占比较小, 对利润的增厚作用不明显。

表 3: 分项目盈利预测表 (收入: 亿元)

支架	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	39.22	45.93	62.24	77.80	101.14
YOY	33.47%	17.12%	35.50%	25.00%	30.00%
毛利率	25.19%	30.26%	32.00%	30.50%	27.00%
钢材	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	-	9.77	14.17	15.58	17.92
YOY	-	-	45.00%	10.00%	15.00%
毛利率	-	3.43%	2.80%	2.80%	2.80%
其它	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	0.47	2.59	2.20	2.20	2.20
YOY	-	451.97%	-15.00%	0.00%	0.00%
毛利率	9.33%	18.62%	14.24%	13.00%	13.00%
外协	2009	2010	2011E	2012E	2013E

营业收入	1.88	1.91	1.14	1.25	1.38
YOY	30.15%	1.66%	-40.00%	10.00%	10.00%
毛利率	16.06%	28.96%	26.00%	28.00%	30.00%
煤机设备	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	-	0.53	0.74	1.03	1.39
YOY	-	-	40.00%	40.00%	35.00%
毛利率	-	19.03%	20.00%	22.00%	25.00%

资料来源：中原证券研究所（估算）

预测结果显示，公司2011年至2013年将分别实现营业收入79.75亿元、196.84亿元和122.64亿元，实现净利润分别为11.74亿元，13.55亿元和14.67亿元，实现每股收益分别为1.68元，1.94元和2.10元。

表 4：盈利预测简表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(亿元)	51.60	67.52	79.75	96.84	122.64
增长比率(%)	38.63%	30.85%	18.11%	21.43%	26.65%
净利润(亿元)	6.30	8.83	11.74	13.55	14.67
增长比率(%)	31.06%	40.00%	33.04%	15.42%	8.27%
全面摊薄每股收益(元)	0.90	1.26	1.68	1.94	2.10

资料来源：中原证券研究所（估算）

公司产品属于煤炭机械领域主要设备之一，是综采设备当中采购金额占比最大的设备。我们列出煤机行业内“三机一架”企业作为其可比上市公司，同时郑煤机部分产品配备了顶板监测装置，我们以煤炭安全监控设备上市公司尤洛卡（300099.SZ）和梅安森（300275.SZ）作为参考。

表 5：可比上市公司估值

股票名称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
	2010A	2011E	2012E			2010A	2011E	2012E		
天地科技	0.84	1.01	1.27	3.80	16.77	19.96	16.60	13.20	4.41	增持
林州重机	0.25	0.44	0.75	4.24	12.33	49.32	28.02	16.44	2.91	增持
山东矿机	0.51	0.75	1.23	6.94	14.80	29.01	19.73	12.03	2.13	增持
尤洛卡	0.60	0.95	1.24	6.40	24.06	40.10	25.33	19.40	3.75	买入
梅安森	0.73	1.08	1.48	8.13*	31.85	43.63	29.49	21.52	3.92	买入

资料来源：中原证券研究所 WIND

注：梅安森发行日期晚于2011年9月30日，故将公司发行前净资产与募集资金之和作为公司净资产。

参考可比上市公司估值，公司2012年合理估值区间为12倍-18倍市盈率，对应股价为23.28元-34.92元，2月6日公司收盘价为28.09，给予“增持”投资评级。

6、风险提示

1. 原材料价格波动导致毛利率下降风险；

2. 中低端液压支架产品竞争加剧造成市场竞争风险;
3. 宏观经济波动的系统性风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。