

2010 年 01 月 25 日

市场数据(人民币)

市价(元)	38.83
已上市流通A股(百万股)	213.42
总市值(百万元)	8,783.35
年内股价最高最低(元)	42.00/17.61
沪深 300 指数	3328.01
中小板指数	5738.53
2008 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《虾夷扇贝量价超预期,上调盈利预测及目标价位》, 2010.1.8
- 2 《定向增发启动,虾夷扇贝养殖加工能力提升》, 2009.12.20

谢刚

 (8621)61038269
 xieg@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

獐子岛 (002069.SZ)

——即将提高海参出厂价点评


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	1.477	1.483	0.554	0.889	1.262	1.581
净利润增长率	11.22%	0.37%	-25.34%	60.62%	41.96%	25.27%
先前预期每股收益(元)	1.477	1.483	0.554	0.889	1.262	1.581
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.807	1.111	1.368
市盈率(倍)	50.11	64.52	28.22	43.67	30.76	24.56
行业优化市盈率(倍)	37.90	59.71	22.20	54.35	54.35	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A
PE/G(倍)	4.46	173.59	-1.11	0.72	0.73	0.97
已上市流通A股(百万股)	28.30	59.20	118.39	213.42	213.42	213.42
总股本(百万股)	113.10	113.10	226.20	226.20	226.20	226.20

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

事件

- 我们从北京、大连等地经销商处了解到，预计獐子岛将于 2010 年 2 月初提高海参出厂价，涨价幅度约 20-30%。

核心观点

- 獐子岛本次涨价范围主要涉及海参产品，包括淡干海参、盐渍海参、即食海参等细分种类的海参价格悉数上涨，涨价幅度普遍在 20-30%之间。
- 虾夷扇贝、海参、鲍鱼是獐子岛的三大核心养殖产品，2009 年 3-4 月份以来，三大产品量价齐升推动獐子岛季度业绩环比增长，并在 3 季度大幅超越预期。09 年 1 月初，公司公告对 09 年盈利增长幅度进行修正，由此前不超过 40%向上修正为 50-70%，也充分体现了三大养殖产品量价表现持续向好的基本面。
- 獐子岛的海参主要包自主养殖的部分，每年鲜海参的产量大约在 400-530 吨左右，由于终端需求旺盛，公司需要外购海参量稳步攀升，预计 09 年外购量 800 吨左右，外购海参盈利能力要低于自主养殖海参，毛利率估计在 30~40%左右，远低于自主繁育海参 60-70%左右的毛利率。
- 獐子岛海参主要加工成即食、盐渍、淡干等礼品包装，通过专卖店或超市等终端进行销售，本次海参涨价涵盖各类细分品种，涨价将直接提升獐子岛 2010 年盈利水平。
- 但是，由于 2010 年獐子岛海参销售额约占公司总销售额的 15%左右，利润约占 10%，因此本次涨价虽然对公司今年盈利有一定提升，但提升幅度较为有限。
- 海参主要定位于中高档海珍品，家庭保健需求、酒店消费、礼品消费是海参最主要的三大需求，目前海参价格已经涨至金融危机前的水平，海参消费量

较金融危机前持平，如果海参价格进一步上涨，可能对家庭海参消费量有一定的挤出效应，但海参酒店消费和礼品消费对价格的敏感性较低，价格上涨不会对销量构成负面冲击。

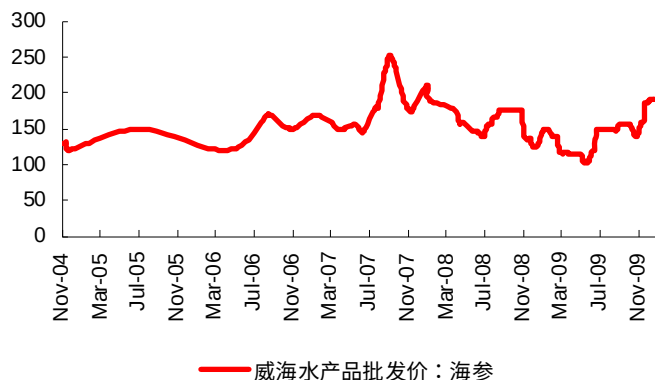
- 相反，海参价格上涨如果是得益于宏观经济景气恢复所带来的消费需求扩大所拉动，那么，海参价格上涨反而可能刺激酒店、礼品海参销量的扩大。
- 总体来看，我们倾向于认为海参价格上涨对公司海参销量的影响较为有限。
- 另外，由于本次出厂价上调并不涵盖虾夷扇贝、鲍鱼及其他加工品种，因此我们可以根据獐子岛主营业务结构中海参的收入和利润占比来对本次涨价的利润提升幅度进行量化测算。
- 静态测算结果显示，公司全年海参销售价格上涨 20%，可增厚 EPS 约 0.165，2010 年獐子岛 EPS 有望从 1.262 元提升至 1.427 元，增幅 13%。
- 由于提价幅度及时点还需以公司正式公告为准，因此，本报告中我们暂时维持獐子岛先前盈利预测，即 09-11 年 EPS 为 0.889、1.262、1.581 元，维持“獐子岛——通胀预期下农业股首选”之策略，近期市场系统性下跌为场外机构投资者再次买入公司股票提供较佳契机，重申公司“买入”建议。

图表1：獐子岛 2010 年 EPS 对海参价格涨幅、销量增减幅的敏感性分析

10年EPS敏感性		海参价格涨幅					
		0%	10%	20%	30%	40%	
海参销量增幅	-20%	1.098	1.163	1.229	1.295	1.361	
	-10%	1.180	1.254	1.328	1.402	1.476	
	0%	1.262	1.345	1.427	1.509	1.592	
	10%	1.345	1.435	1.526	1.617	1.707	
	20%	1.427	1.526	1.625	1.724	1.823	

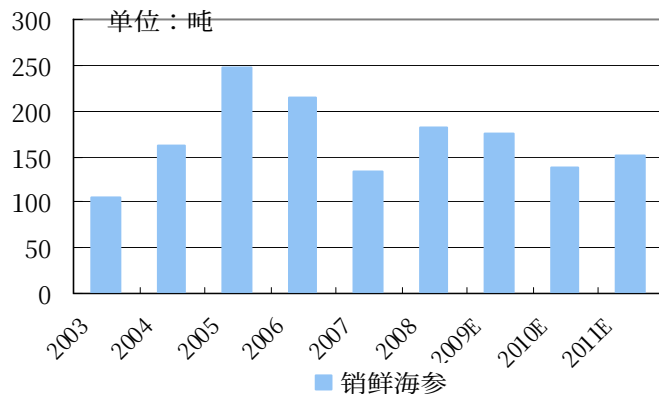
来源：国金证券研究所

图表2：威海鲜海参价格稳定在 200 元/公斤附近



来源：威海水产品批发市场，国金证券研究所

图表3：獐子岛 鲜海参销量假定（吨）



图表4：獐子岛养殖业务假定

项 目	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
虾夷扇贝										
平均售价 (万元/吨)	2.30	2.48	2.82	2.87	2.90	2.61	2.42	2.62	2.77	2.83
增长率 (YOY)	N/A	7.64%	13.59%	2.10%	0.77%	-10.00%	-7.04%	8.00%	6.00%	2.00%
生产数量 (吨)	9711.26	10560.70	13293.53	14360.37	11688.11	16250.00	33750.00	42250.00	46250.00	70770.00
销售数量 (吨)	6211.46	6191.50	7058.03	10483.07	7012.87	11375.00	19642.50	24589.50	27842.50	42603.54
增长率 (YOY)	N/A	-0.32%	14.00%	48.53%	-33.10%	62.20%	72.68%	25.19%	13.23%	53.02%
销售收入 (百万元)	143.04	153.47	198.72	301.35	203.14	296.54	476.03	643.60	772.47	1205.64
增长率 (YOY)	N/A	7.29%	29.48%	51.64%	-32.59%	45.98%	60.53%	35.20%	20.02%	56.08%
毛利率	54.72%	66.78%	69.80%	66.00%	67.00%	53.80%	57.58%	60.72%	62.95%	63.67%
销售成本 (百万元)	64.77	50.98	60.01	102.46	67.04	137.00	201.92	252.78	286.22	437.96
增长率 (YOY)	N/A	-21.28%	17.71%	70.73%	-34.57%	104.37%	47.39%	25.19%	13.23%	53.02%
毛利 (百万元)	78.27	102.49	138.71	198.89	136.10	159.54	274.11	390.82	486.25	767.68
增长率 (YOY)	N/A	30.94%	35.34%	43.39%	-31.57%	17.22%	71.81%	42.58%	24.42%	57.88%
刺参										
平均售价 (元/公斤)	126.35	128.69	129.78	144.90	190.40	150.00	225.00	255.00	275.00	295.00
增长率 (YOY)	N/A	1.85%	0.85%	11.65%	31.40%	-21.22%	50.00%	13.33%	7.84%	7.27%
生产数量 (吨)	169.00	261.00	366.00	428.16	506.40	1148.65	1394.44	1449.72	1672.81	2023.43
销售数量 (吨)	104.30	162.50	247.90	214.08	133.20	247.63	242.86	205.13	218.66	270.69
增长率 (YOY)	N/A	55.80%	52.55%	-13.64%	-37.78%	85.90%	-1.92%	-15.54%	6.60%	23.79%
销售收入 (百万元)	13.18	20.91	32.17	31.02	25.36	37.14	54.64	52.31	60.13	79.85
增长率 (YOY)	N/A	58.69%	53.84%	-3.58%	-18.24%	46.46%	47.11%	-4.27%	14.96%	32.80%
毛利率	50.00%	50.00%	50.00%	53.74%	70.09%	47.04%	64.69%	68.85%	71.11%	73.07%
销售成本 (百万元)	6.59	10.46	16.09	14.35	7.58	19.67	19.29	16.30	17.37	21.50
增长率 (YOY)	N/A	58.69%	53.84%	-10.79%	-47.15%	159.37%	-1.92%	-15.54%	6.60%	23.79%
毛利 (百万元)	6.59	10.46	16.09	16.67	17.78	17.47	35.35	36.01	42.76	58.35
增长率 (YOY)	N/A	58.69%	53.84%	3.63%	6.64%	-1.71%	102.32%	1.87%	18.74%	36.45%
鲍鱼										
平均售价 (元/公斤)	279.2	286.6	292.9	465.5	465.5	250.0	200.0	150.0	160.0	170.0
增长率 (YOY)	N/A	2.62%	2.23%	58.92%	0.00%	-46.30%	-20.00%	-25.00%	6.67%	6.25%
生产数量 (吨)	45.00	94.00	150.00	114.94	282.08	574.16	531.50	489.00	489.00	489.00
销售数量 (吨)	44.30	93.90	146.90	114.94	282.08	574.16	531.50	489.00	489.00	489.00
增长率 (YOY)	N/A	111.96%	56.44%	-21.76%	145.41%	103.55%	-7.43%	-8.00%	0.00%	0.00%
销售收入 (百万元)	12.37	26.91	43.03	53.51	131.32	143.54	106.30	73.35	78.24	83.13
增长率 (YOY)	N/A	117.52%	59.93%	24.34%	145.41%	9.31%	-25.94%	-31.00%	6.67%	6.25%
毛利率	40.00%	40.00%	40.00%	42.90%	48.00%	38.00%	33.00%	36.30%	37.75%	39.26%
销售成本 (百万元)	7.42	16.14	25.82	30.55	68.28	88.99	71.22	46.72	48.70	50.49
增长率 (YOY)	N/A	117.52%	59.93%	18.33%	123.50%	30.33%	-19.97%	-34.40%	4.24%	3.67%
毛利 (百万元)	4.9	10.8	17.2	23.0	63.0	54.5	35.1	26.6	29.5	32.6
增长率 (YOY)	N/A	117.52%	59.93%	33.36%	174.59%	-13.46%	-35.69%	-24.10%	10.93%	10.50%
海胆										
销售收入 (百万元)	25.47	7.12	14.59	25.47	20.00	38.05	34.24	37.67	41.43	45.58
毛利率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.60%	11.16%	11.16%	16.16%	21.16%	26.16%
销售成本 (百万元)				17.83	13.88	33.80	30.42	31.58	32.67	33.65
其他										
销售收入 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售成本 (百万元)				0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
海水养殖销售收入合计 (百万元)	204.23	237.53	300.55	411.35	379.81	515.27	671.22	806.92	952.27	1415.20
养殖业务成本合计 (百万元)	97.68	111.78	128.67	165.19	156.78	279.47	322.86	347.38	384.96	543.61
养殖业务毛利 (百万元)	106.54	125.75	171.89	246.16	223.03	235.80	348.36	459.55	567.32	871.59
养殖业务毛利率 (%)	52.17%	52.94%	57.19%	59.84%	58.72%	45.76%	51.90%	56.95%	59.57%	61.59%

来源：国金证券研究所

图表5：獐子岛加工业务假定

项 目	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
虾夷贝柱										
产量 (吨)	399.20	460.00	966.30	700.00	715.00	1,015.00	1,135.00	1,195.00	1,555.00	2,075.00
销售数量 (吨)	396.20	420.70	806.20	833.15	589.58	865.00	1,075.00	1,165.00	1,375.00	1,815.00
增长率 (YOY)	N/A	6.18%	91.63%	3.34%	-29.23%	46.71%	24.28%	8.37%	18.03%	32.00%
产销率 (%)	99.25%	91.46%	83.43%	119.02%	82.46%	85.22%	94.71%	97.49%	88.42%	87.47%
销售单价 (元/吨)	47,562	55,838	68,941	55,842	50,258	50,258	50,258	50,258	50,258	50,258
销售收入 (百万元)	18.84	23.49	55.58	46.52	29.63	43.47	54.03	58.55	69.10	91.22
增长率 (YOY)	N/A	24.66%	136.60%	-16.29%	-36.31%	46.71%	24.28%	8.37%	18.03%	32.00%
半壳虾夷贝										
产量 (吨)	428.80	810.60	876.20	700.00	715.00	1,065.00	1,205.00	1,275.00	1,695.00	2,435.00
销售数量 (吨)	566.70	615.40	989.00	788.10	589.58	890.00	1,135.00	1,240.00	1,485.00	2,065.00
增长率 (YOY)	N/A	8.59%	60.71%	-20.31%	-25.19%	50.95%	27.53%	9.25%	19.76%	39.06%
产销率 (%)	132.16%	75.92%	112.87%	112.59%	82.46%	83.57%	94.19%	97.25%	87.61%	84.80%
销售单价 (元/吨)	18,556.60	19,307.80	21,271.00	17,229.51	15,506.56	15,506.56	15,506.56	15,506.56	15,506.56	15,506.56
销售收入 (百万元)	10.52	11.88	21.04	13.58	9.14	13.80	17.60	19.23	23.03	32.02
增长率 (YOY)	N/A	12.99%	77.05%	-35.45%	-32.67%	50.95%	27.53%	9.25%	19.76%	39.06%
虾夷贝柱连籽										
产量 (吨)	654.40	784.60	1,258.70	700.00	715.00	1,065.00	1,205.00	1,625.00	1,835.00	2,655.00
销售数量 (吨)	568.00	789.60	985.80	979.35	589.58	890.00	1,135.00	1,415.00	1,730.00	2,245.00
增长率 (YOY)	N/A	39.01%	24.85%	-0.65%	-39.80%	50.95%	27.53%	24.67%	22.26%	29.77%
产销率 (%)	86.80%	100.64%	78.32%	139.91%	82.46%	83.57%	94.19%	87.08%	94.28%	84.56%
销售单价 (元/吨)	52973.60	55191.20	67266.20	54,485.62	49,037.06	49,037.06	49,037.06	49,037.06	49,037.06	49,037.06
销售收入 (百万元)	30.09	43.58	66.31	53.36	28.91	43.64	55.66	69.39	84.83	110.09
增长率 (YOY)	N/A	44.83%	52.16%	-19.53%	-45.82%	50.95%	27.53%	24.67%	22.26%	29.77%
盐渍海参										
产量 (吨)	7.70	15.10	30.20	39.74	57.27	138.27	168.17	185.67	274.26	474.26
销售数量 (吨)	6.30	13.70	24.60	32.37	46.65	112.63	136.99	151.25	223.40	454.26
增长率 (YOY)	N/A	117.46%	79.56%	31.59%	44.11%	141.43%	21.63%	10.41%	47.71%	103.34%
产销率 (%)	81.82%	90.73%	81.46%	81.46%	81.46%	81.46%	81.46%	81.46%	81.46%	95.78%
销售单价 (元/吨)	847302	857591	897398	900000	1170000	1228500	1289925	1354421	1422142	1493249
销售收入 (百万元)	5.34	11.75	22.08	29.13	54.58	138.36	176.71	204.85	317.71	678.32
增长率 (YOY)	N/A	120.10%	87.90%	31.97%	87.35%	153.50%	27.71%	15.93%	55.10%	113.50%
精包装旅游食品(即食鲍鱼等)										
销量 (吨)	0.00	0.00	0.00	2.30	18.38	28.50	56.99	74.09	96.31	136.31
销售单价 (百万元/吨)	0.00	0.00	0.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
销售收入 (百万元)	0.00	0.00	0.00	5.75	45.96	71.24	142.48	185.22	240.78	340.78
其他产品										
销售收入 (百万元)	9.16	21.64	39.67	59.51	59.51	77.36	100.56	120.68	142.40	168.03
獐子岛海石公司										
销售收入 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	22.00	19.80	18.81	20.00	20.00
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50.00%	47.50%	45.00%	43.00%	41.00%
加工业务总销售收入 (百万元)	73.95	112.34	204.67	207.85	227.73	409.87	566.83	676.72	897.86	1440.47
加工业务销售成本 (百万元)	54.40	78.99	131.24	162.36	186.74	356.84	504.82	609.45	817.59	1326.09
加工业务毛利率 (%)	26.43%	29.69%	35.88%	21.89%	18.00%	12.94%	10.94%	9.94%	8.94%	7.94%

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	638	641	1,007	1,391	1,723	2,200
增长率		0.6%	57.0%	38.1%	23.9%	27.7%
主营业务成本	-342	-382	-703	-946	-1,143	-1,478
% 销售收入	53.6%	59.5%	69.8%	68.0%	66.4%	67.2%
毛利	296	260	304	445	579	722
% 销售收入	46.4%	40.5%	30.2%	32.0%	33.6%	32.8%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-2	-3	-3
% 销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-31	-45	-64	-89	-110	-141
% 销售收入	4.8%	7.0%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
管理费用	-73	-44	-81	-110	-127	-152
% 销售收入	11.4%	6.9%	8.0%	7.9%	7.4%	6.9%
息税前利润 (EBIT)	192	170	157	244	339	427
% 销售收入	30.1%	26.5%	15.6%	17.5%	19.7%	19.4%
财务费用	-21	-7	-20	-26	-26	-32
% 销售收入	3.4%	1.1%	1.9%	1.9%	1.5%	1.5%
资产减值损失	0	1	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	5	2	5	5	5
% 税前利润	1.6%	2.9%	1.6%	2.2%	1.5%	1.2%
营业利润	173	169	137	223	318	400
营业利润率	27.1%	26.4%	13.6%	16.0%	18.5%	18.2%
营业外收支	-1	7	4	5	5	5
税前利润	172	176	142	228	323	405
利润率	27.0%	27.4%	14.1%	16.4%	18.8%	18.4%
所得税	-4	-8	-17	-26	-37	-47
所得税率	2.4%	4.6%	11.7%	11.6%	11.6%	11.6%
净利润	168	168	125	201	286	358
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利	167	168	125	201	286	358
净利率	26.2%	26.1%	12.4%	14.5%	16.6%	16.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	167	168	125	201	286	358
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
非现金支出	52	69	87	40	40	41
非经营收益	15	3	12	24	17	23
营运资金变动	-52	-378	-234	-300	-268	-452
经营活动现金净流	182	-138	-10	-36	74	-31
资本开支	-207	-105	-72	23	-4	-5
投资	-1	-2	-4	-1	0	0
其他	-1	0	4	5	5	5
投资活动现金净流	-209	-107	-72	27	1	0
股权募资	683	0	0	0	0	0
债权募资	-318	268	53	-22	12	164
其他	-117	-85	-53	-27	-87	-133
筹资活动现金净流	249	182	0	-50	-75	31
现金净流量	222	-63	-82	-59	0	0

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	254	191	109	50	50	50
应收款项	35	11	53	46	57	72
存货	389	763	990	1,309	1,582	2,045
其他流动资产	27	51	76	87	105	135
流动资产	705	1,015	1,228	1,492	1,794	2,302
% 总资产	57.0%	64.4%	67.5%	73.9%	78.3%	83.2%
长期投资	21	25	28	29	28	28
固定资产	435	450	492	460	426	393
% 总资产	35.2%	28.5%	27.1%	22.8%	18.6%	14.2%
无形资产	77	83	64	37	41	43
非流动资产	532	561	592	528	497	466
% 总资产	43.0%	35.6%	32.5%	26.1%	21.7%	16.8%
资产总计	1,237	1,576	1,820	2,020	2,291	2,768
短期借款	43	312	317	264	256	410
应付款项	44	61	105	112	136	176
其他流动负债	72	36	33	107	156	198
流动负债	159	409	455	484	549	784
长期贷款	8	7	98	128	148	158
其他长期负债	2	1	0	0	0	0
负债	169	417	553	612	697	942
普通股股东权益	1,066	1,159	1,250	1,391	1,577	1,809
少数股东权益	1	0	17	17	17	17
负债股东权益合计	1,237	1,576	1,820	2,020	2,291	2,768

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	1.477	1.483	0.554	0.889	1.262	1.581
每股净资产	9.430	10.248	5.527	6.150	6.971	7.998
每股经营现金净流	1.610	-1.222	-0.043	-0.157	0.329	-0.135
每股股利	0.000	0.700	0.300	0.267	0.442	0.553
回报率						
净资产收益率	15.67%	14.47%	10.02%	14.46%	18.11%	19.77%
总资产收益率	13.50%	10.64%	6.88%	9.96%	12.47%	12.92%
投入资本收益率	16.81%	10.97%	8.27%	11.97%	15.00%	15.76%
增长率						
主营业务收入增长率	23.08%	0.57%	56.99%	38.10%	23.86%	27.72%
EBIT增长率	9.59%	-11.83%	-7.38%	54.87%	39.07%	25.89%
净利润增长率	11.22%	0.37%	-25.34%	60.62%	41.96%	25.27%
总资产增长率	66.25%	27.37%	15.48%	11.00%	13.38%	20.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	12.7	12.4	10.5	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	358.3	550.9	455.1	505.1	505.1	505.1
应付账款周转天数	38.8	40.9	37.2	35.2	35.2	35.2
固定资产周转天数	217.7	248.7	173.5	116.9	87.2	62.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.98%	11.04%	24.17%	24.34%	22.24%	28.36%
EBIT利息保障倍数	9.0	24.6	8.0	9.3	13.1	13.3
资产负债率	13.69%	26.45%	30.39%	30.31%	30.43%	34.03%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	1	2	5	12
买入	0	3	7	7	61
持有	0	0	3	3	39
减持	0	0	0	0	4
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.75	2.00	1.94	2.22

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-10-21	买入	14.76	N/A
2 2008-12-02	买入	16.21	N/A
3 2009-04-09	买入	20.67	N/A
4 2009-08-02	买入	26.14	25.81~27.84
5 2009-10-14	买入	26.85	N/A
6 2009-12-07	买入	32.66	37.45~42.12
7 2009-12-20	买入	31.00	N/A
8 2010-01-08	买入	37.70	50.49~55.35

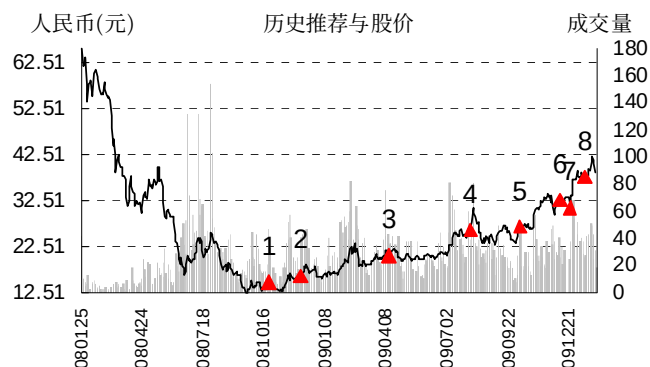
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=强买；1.01~2.0=买入；2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持；4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

强买：预期未来6—12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在10%—20%；
持有：预期未来6—12个月内变动幅度在-10%—10%；
减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在10%—20%；
卖出：预期未来6—12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。