



王昊
201-53519888-1957
wanghao@shzq.com

执业证书编号：S0870513070002

中小市值研究组：

曾小勇 (S0870510120014)

王昊 (S0870513070002)

潘贻立 (S0870112110005)

基本数据 (Y2013)

报告日股价 (元)	6.65
12mth A 股价格区间 (元)	4.50/7.76
总股本 (亿股)	4.37
无限售 A 股/总股本	95.65%
流通市值 (亿元)	27.63
每股净资产 (元)	1.44
PBR (X)	4.62
DPS (Y2013, 元)	0.00

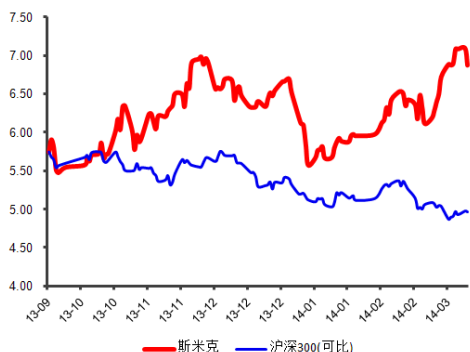
主要股东 (Y2013)

斯米克工业有限公司	47.33%
太平洋数码有限公司	7.56%
上海杜行工业投资发展公司	2.60%

收入结构 (Y2013)

玻化砖	82.43%
釉面砖	11.99%
其他	2.28%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：WH14-CR01

首次报告日期：2014年3月19日

相关报告：

若得梅花扑鼻香 尚需一番寒傲骨

■ 投资摘要

估值与投资建议

预计 14 年、15 年公司的 EPS 为 0.07 元、0.10 元，以 3 月 19 日股价 6.65 元计算，PE 分别为 100.59 倍和 66.61 倍，相对于目前用整体法计算的申万建筑材料行业仅 9.97 倍的动态市盈率来说，明显偏高，但考虑到公司刚刚摘星脱帽，且新业务涉及市场关注度较高的大气治理领域，其估值目前尚在可接受范围内。

我们认为公司能够顺利脱星摘帽虽然有主营业务亏损收窄的功劳，但也离不开会计政策变更带来的公允价值变动收益和转让子公司带来的投资收益，而上述后两项收入具有较为明显的一次性特征，难以持续。2014 年公司的主要目标是争取实现主营瓷砖业务的扭亏为盈，从目前情况来看，公司积极开发新产品、完善现有经销商网络，在存量市场份额的争夺上和新增市场的开拓上双管齐下，不断提高产品的销售量和利润空间，全年实现主营业务扭亏的希望较大。但鉴于 2014 年公司主要收入来自瓷砖主营业务，其业绩弹性可能有限；同时斯米克健康板涉及环保空气治理领域，潜在市场空间较大，但短期仍难以贡献业绩；而养老地产尚处在规划考察阶段，不宜过分解读。

综合考虑，我们认为公司 2014 年主营业务有望扭亏，而涉足空气治理和养老产业也可能成为公司估值的催化剂，看好公司未来绿色建材的市场潜力，给与其“谨慎增持”评级。

核心假设

(1) 我们认为伴随着城镇化的逐步推进以及消费水平的提高，瓷砖市场整体规模有望继续扩大，公司凭借技术优势及营销网络的完善和搬迁工作的告一段落，将获得更大的市场份额，预计 2014-2015 年玻化砖收入将实现 8% 和 11% 的增长，釉面砖收入将实现 -3% 和 5% 的增长；

(2) 斯米克健康板方面，预计 2014 年四季度将实现自有生产线试生产，2015 年产量逐渐扩大，出于谨慎性的考虑，2014-2015 年分别赋予 10 倍和 5 倍的增长；

(3) 考虑到养老产业的不确定性，我们不对其未来收入进行预估，上海厂房仍用于出租，年贡献营业外收入 4300 万元；

(4) 鉴于公司营销网络仍在完善过程中，我们判断其销售费用占比仍有下降的空间，参考东鹏瓷砖的水平，赋予其 2014-2015 年 16% 左右的销售费用/营业收入。

与市场预期的差异之处

(1) 市场认为其摘星脱帽后，2014 年主业仍面临较大困难，在缺乏公允价值变动收益和投资收益的支持后，可能会重回亏损企业之列。我们认为公司在不断完善现有销售网络的同时，亦在积极开发新产品，满足不同客户的个性化需求，全年瓷砖业务收入及利润率均有望获得

一定的提升，有较大可能实现主业的扭亏为盈。

(2) 市场对其健康板持正反相对的极端观点。我们持相对中性偏乐观的态度：从现有数据来看，斯米克健康板有较大的市场潜力，但其后续检测数据及真实需求如何尚需进一步的实验室检测及市场推广后方可获得。

(3) 市场对其养老地产的开发持非常乐观的态度。我们认为伴随着老龄化社会的到来，养老产业的市场空间极大，但不论是从全国来看还是从公司自身来看，整个养老产业的发展仍处于摸索期，再加上政府在其中的关键性作用，产业发展具有极大的不确定性，不宜过分乐观。

主要风险

- (1) 房地产调控收紧的风险；
- (2) 环保政策加码的风险；
- (3) 新产品开发失败的风险。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	884.54	893.43	945.16	1045.58
年增长率	-2.84%	1.00%	5.79%	10.63%
归属于母公司的净利润	-206.92	21.60	28.89	43.63
年增长率	13.99%	-110.44%	33.74%	51.02%
每股收益(元)	-0.47	0.05	0.07	0.10
PER (X)	-14.04	134.53	100.59	66.61

数据来源：Wind 上海证券研究所

一、完善销售网络 2014 年主业扭亏或可期待

伴随着《国家新型城镇化规划（2014-2020）》的出台，新型城镇化建设仍将稳步推进，包括瓷砖在内的整个家居装修市场仍处于稳步上升的趋势中，预计到 2017 年整个瓷砖市场规模将达到 6580 亿元。

斯米克一方面转变经销营运模式，花大力气开发经销商，并不断关停减少直营店的数量，降低成本；另一方面完成了生产线的搬迁后，现有产能约为 1500 万平米，完全可以满足市场需求；此外，公司不断加大利润率较高的新产品的开发力度，新产品收入占营收的比重从 2012 年的 12% 上升至 2013 年的 28%，并积极开发有文化艺术气息特色的艺术瓷砖产品。我们预计 2014 年公司有望实现营业收入和利润率的双双提升，最终达到主营业务扭亏的目标。

1.1 借城镇化的东风 瓷砖市场规模有望持续扩大

家居装饰材料主要包括地板产品、瓷砖、大理石、卫浴产品及照明产品等，最近几年，伴随着国内经济的快速发展和城镇化进程的积极推进，中国的家居装饰及装修市场规模不断扩大，已经从 2008 年的 1.13 万亿元增长到 2013 年的 1.98 万亿元。

家居装饰装修中，瓷砖主要用于客厅、厨房及浴室的地面和墙壁，部分也用于楼面外墙，主要分为釉面砖和抛光砖。伴随着房地产市场的繁荣，近年我国瓷砖市场规模呈现爆发式增长，从 2007 年的 1310 亿元增加到 2012 年的 3320 亿元，年化符合增长率达到 20.5%；根据咨询机构 Frost&Sullivan 的预测，2013-2017 年市场仍有望保持年均 14.8% 的增长，至 2017 年将达到 6580 亿元。

图 1 我国瓷砖市场规模有望持续扩大



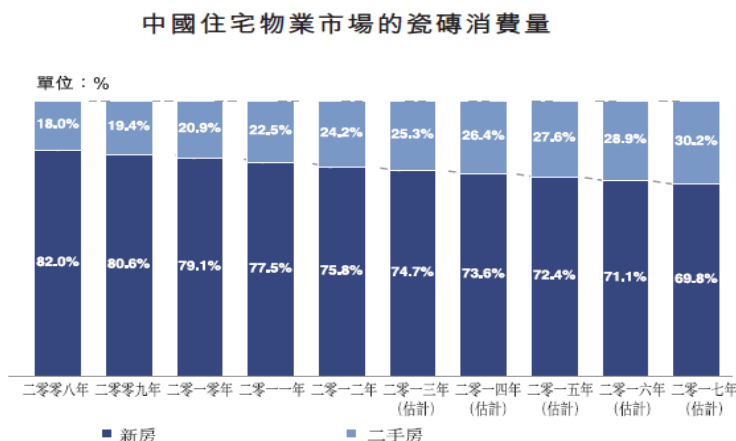
数据来源：东鹏控股（3386.HK）招股说明书，上海证券研究所

始于 2010 年的新一轮地产调控堪称史上最严，其以限购限贷为

核心的政策手段对市场需求的抑制作用明显，对过热的房地产市场有明显的降温效果，并进而对瓷砖市场规模的扩大带来了一定的负面影响。

但是我们认为目前的房地产市场只是由过热向理性发展转变、从全国造城向区域差别化发展过渡，整个市场仍有向上的空间。以2013年的数据来看，房屋新开工面积和竣工面积分别达到20.12和10.14亿平方米，同比增速分别为13.50%和2.00%，竣工面积增速下滑明显，但作为先行指标的新开工面积仍保持了较快的增长。同时，家居装修市场不仅包括新建住宅的装修需求，也包括二手房翻新带来的装修需求。根据Frost&Sullivan的估计，2012年我国二手房翻新率约23.6%，美国同期数据高达53.0%，即使考虑到两国生活及购房习惯上的差异，我们认为随着居民收入水平的增加以及城市发展空间制约，未来国内二手房装修带来的瓷砖需求有望持续增加，并不断提高其在整个市场中的比重。

图2 二手房翻新带来新的市场需求



数据来源：东鹏控股（3386.HK）招股说明书，上海证券研究所

根据国家新近出台的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》公布的目标来看，全国常住人口城镇化率和户籍人口城镇化率将分别从2012年的52.6%、35.3%增加到2020年的60%、45%左右，并对配套公共服务和基础设施也做了相应要求，伴随着新型城镇化的推进，包括瓷砖在内的整个家居装修市场仍处于稳步上升的趋势中。

1.2 积极培养经销商 打造全新销售网络

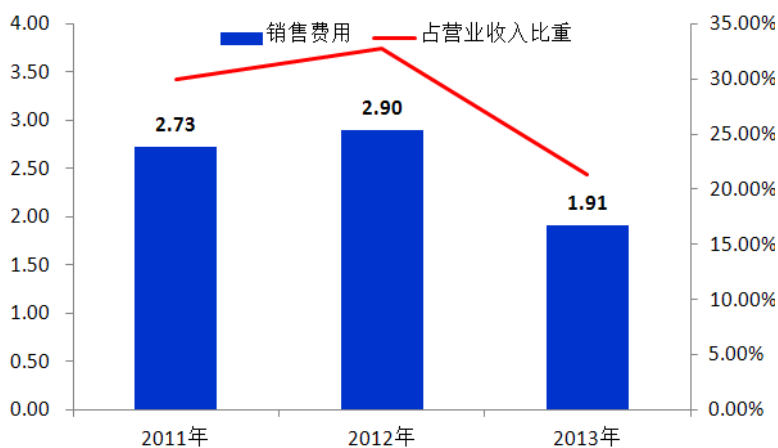
早些年，公司过于注重直营店的打造，导致营销费用较高，侵蚀了部分利润。2012年开始，斯米克逐步转变经销运营模式，花大力气开发经销商，并不断关停减少直营店的数量，以降低销售人力成本及展厅租赁、装修费用。2013年一共关停9家直营店，目前仅保有上海广场旗舰店、上海工厂原型店、江西工厂特卖店3家直营

店。

经销模式的转变取得了较好的成效，在近三年公司营收变化不大的背景下，公司 2011 年、2012 年销售费用分别高达 2.73 亿元和 2.90 亿元，而 2013 年大幅缩减至 1.91 亿元；占营业收入的比重也从 30.01% 和 32.77% 收窄至 21.34%。目前，公司的经销商网络仍在大力培育中，给予了部分经销商一定程度的优惠政策，加快其下游销售网络的做大做强。在开辟新市场或填补市场空白点的同时也注重经销商质的提升，提高三、四及五级城市的市场覆盖率。

我们认为随着经销商自身实力的增长以及公司和经销商之间关系的优化，未来斯米克将把精力集中在自身更擅长的产品开发、设计和生产上，下游销售及市场拓展主要由外部经销商来完成，相关费用上或有进一步下降的空间。

图 3 2013 年营销费用大幅下降



数据来源: Wind, 上海证券研究所

至于市场比较关心的电商这部分，公司层面目前基本上还没有开始做，但是部分经销商已经开设了网点，考虑到瓷砖的铺设上对施工人员的专业性仍有比较高的要求以及电商只是瓷砖销售众多渠道中的一种，斯米克短期仍不会大规模的涉足电商领域。

终端客户上，公司主要满足零售市场和工程市场两个方面，其中工程市场收入占比达到 60%，公司和部分国内大型开发商签有战略协议，但这一部分利润空间较低，且波动性较大，不利于公司保持业绩的稳定。未来仍需要加大零售市场的收入比重，鉴于个体消费者偏好具有较强的差异性，这需要公司和经销商加强在产品设计、新产品开发和客户体验上的努力。

1.3 生产线搬迁告一段落 现有产能充足

2013 年，斯米克关停了上海厂区的全部瓷砖生产线，并将 6 条生产线和 1 条试验线搬迁至江西厂区，结合当地原有生产线进行改

造扩建,目前已经有4条生产线及1条试验线完成改造并投入使用。

公司现有瓷砖产能约为1500万平方米左右,2013年生产量约为1064万平方米,现有产能基本可以满足市场需求。公司尚有2条生产线没有完全落地,是否落地更多地将取决于市场需求,此外,这2条生产线使用年限较长,折旧按15年计提已经比较充分,即使不落地对公司业绩的影响也非常小。

江西生产基地当地可以供应原材料,同时天然气西气东输也解决了公司的能耗问题,其周边辐射范围也较广,24小时运输距离可以覆盖5-6亿人,这些都有利于公司业务的开展和成本的优化。

1.4 积极进入中端市场 同时开拓艺术瓷砖领域

公司注重产品创新,其新产品占营业收入的比重已经从2012年的12%增加到2013年的28%。

瓷砖市场的竞争主要集中在质量和价格上。过去,斯米克的产品集中在高端市场,但就目前瓷砖市场3000多亿的规模来看,高端市场的占比比较小,公司正在凭借质量上的优势逐步向中端市场进军,低端市场上主要还是价格竞争为主,公司目前基本不涉及。

目前,公司还在积极开发有文化艺术气息特色的艺术瓷砖产品,主要技术原理是在瓷砖上喷墨打印相关艺术作品,如名画、名作等。这一市场空间可能不会太大,主要面向企业、酒店以及部分高端私人客户,以订做为主,利润率相当可观,公司现有生产线完全可以满足这部分需求,如果市场开拓顺利,对公司业绩也会带来积极影响。

二、环保健康板或将成为业绩提速的新引擎

公司于2013年年底推出斯米克健康板,具有持续释放负离子的功效,在仅覆盖天花板的情况下,基本就可以保证室内的负氧离子达到1000以上,同时还具有防火、隔音、吸潮、吸湿、吸甲醛等功效。和现有空气净化器相比,具有一定的竞争优势,未来有望在相关市场占有一席之地。

目前公司利用合作方现有生产设备生产部分产品用与市场推广,新建的2条生产线预计将于四季度逐步建成投产,如果市场推广顺利,可能会加快扩张进度,成为公司业绩提升的新引擎。

2.1 产品具有一定的开创性 市场潜力较大

公司于去年年底推出的斯米克健康板学名叫做蛭石硅酸钙板,其主要成分蛭石是一种稀缺的绿色环保石材,无烟、无毒、无甲醛、

无异味,具有较高的阳离子交换容量和将强的阳离子交换吸附能力,可以持久释放负离子。

负离子可以还原来自大气的污染物质、氮氧化物、香烟等产生的活性氧(氧自由基)、减少过多活性氧对人体的危害;中和带正电的空气飘尘无电荷后沉降,使空气得到净化。世界卫生组织明确规定,清新空气中的负氧离子标准浓度为每立方厘米空气中不低于1000-1500个。一般而言,人每天需要约130亿个负离子,而我们的居室,办公室,娱乐场所等环境,只能提供约1-20亿个,长期如此往往容易导致肺炎,气管炎的呼吸疾病。

公司生产的健康板在仅覆盖天花板的情况下,基本就可以保证室内的负氧离子达到1000以上,若进一步用于室内墙板的话,可以获得更高的负离子释放量。

图4 斯米克健康板负离子释放效果

斯米克健康板应用计算(按板材计算)				
种类		使用面积与房屋面积比		负氧离子释放量(个/立方厘米)
		使用面积	房屋地面面积	
1	健康型 (3000)	3	1	3000
		2.5	1	2500
		2	1	2000
		1.5	1	1500
		1	1	1000
2	实用型 (2000)	3	1	2000
		2.5	1	1666
		2	1	1333
		1.5	1	1000
		1	1	666

附:测量时间为60分钟后,取样距离1M内,房间高度3M

数据来源:公司公告,上海证券研究所

斯米克健康板抗折和抗压强度高于石膏板,可以生产4-12毫米厚度的薄板,直接用于室内墙板,天花板,并可以直接在其表面刷上水性涂料及环保墙纸,并不会影响其负离子的释放。除了具有释放负离子的效果外,取决于蛭石自身的特性,斯米克健康板还具有防火、隔音、吸潮、吸湿、吸甲醛等功效。

目前市场尚无同类产品,和现有市场上的空气净化器相比,斯米克健康板不用像传统风机抽风的空气净化器一样定期更换滤网,和负离子空气净化器相比,它也具有省电、一次成型等优势。公司同时表示,将开发不同档次的产品,以满足不同收入群体的消费需求。

截止目前,该健康板仍在相关检测中心进行检测,公司表示现有数据都比较正面,鉴于最终检测结果没有公布,出于谨慎性考虑,

我们不对此做过分解读。但考虑到近年来雾霾天气高发，民众对空气净化产品的关注度不断提高，我们对其在未来市场中占有一席之地持相对乐观的态度。

2.2 仍处于市场推广期 有望年底开始贡献业绩

公司与荆州市新元素板业有限公司在湖北省荆州市江陵县共同投资设立合资公司，从事该等产品的生产及销售，斯米克持有 60% 的股权。目前公司利用合作方现有生产设备生产部分产品用与市场推广，部分医院及设计院试用后的评价比较正面。

公司计划新建 2 条生产线，建设周期预计需要半年，四季度逐步建成投产；如果市场推广顺利，反响超预期，可能会加速扩张进度，不排除进行再融资的可能。

三、多元化战略仍在推进 暂别锂电或进军养老产业

在资金和保壳双重压力下，公司于 2013 年年中转让了锂曜能源，暂时告别锂电业务。目前，上海 600 亩旧厂房及相关仓库用于出租，年租金收入约在 4300 万左右，未来可能会用于养老产业，目前尚处于调研规划中，不确定性较大，短期不会对公司业绩产生影响。

3.1 剥离锂电业务

去年年中，公司以 5460 万元的价格将锂曜能源转让给关联方，其主要原因还是在于新能源产业太过烧钱，以斯米克自身瓷砖主业盈利水平难以支持。虽然目前国内锂电行业在特斯拉等电动车概念的带动下相当火爆，且锂电业务仍在大股东控制之下，但考虑到 2014 年公司自身瓷砖主业扭亏的压力仍比较大，短期再次涉足锂电行业的可能性不大。

3.2 闲置厂房租赁 带来稳定收益

原上海厂区面积约为 600 亩，2013 年瓷砖生产线已经搬迁完成，原有库房、场地、六幢仓库已经用于出租，年租金收入约 4300 万元，将持续增厚公司业绩。

3.3 养老产业仍有较大不确定性

对于上海老厂区，公司在进行出租的同时也着手对资产转型方向进行调研规划。鉴于公司缺乏地产开发经验以及土地转性的复杂，

初步将发展养老产业及相关的服务配套作为资产使用转型的方向之一，目前尚在进行前期调研中，并着手对国内外先进成熟的相关产业项目进行考察、遴选设计师进行初步方案规划。

养老产业的顺利开展离不开政府的支持，其不确定性较高，且其采取的业态和模式也不具有唯一性，综合考虑我们认为公司养老产业的发展仍需要相当的时间，目前谈其对业绩的贡献仍为时尚早。

四、估值与投资建议

核心假设：

(1) 我们认为伴随着城镇化的逐步推进以及消费水平的提高，瓷砖市场整体规模有望继续扩大，公司凭借技术优势及营销网络的完善和搬迁工作的告一段落，将获得更大的市场份额，预计 2014-2015 年玻化砖收入将实现 8% 和 11% 的增长，釉面砖收入将实现 -3% 和 5% 的增长；

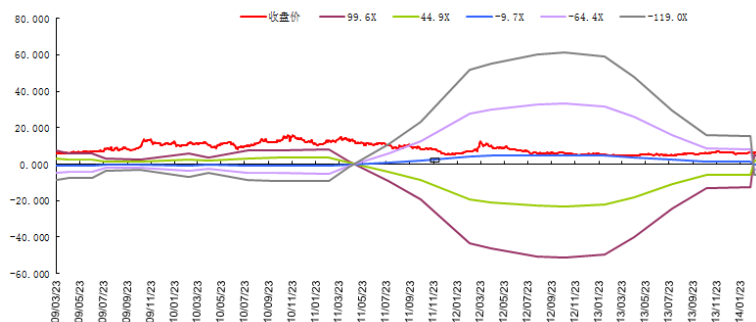
(2) 斯米克健康板方面，预计 2014 年四季度将实现自有生产线试生产，2015 年产量逐渐扩大，出于谨慎性的考虑，2014-2015 年分别赋予 10 倍和 5 倍的增长；

(3) 考虑到养老产业的不确定性，我们不对其未来收入进行预估，上海厂房仍用于出租，年贡献营业外收入 4300 万元；

(4) 鉴于公司营销网络仍在完善过程中，我们判断其销售费用占比仍有下降的空间，参考东鹏瓷砖的水平，赋予其 2014-2015 年 16% 左右的销售费用/营业收入。

根据上述假设，预计 14 年、15 年公司的 EPS 为 0.07 元、0.10 元，以 3 月 19 日股价 6.65 元计算，PE 分别为 100.59 倍和 66.61 倍，相对于目前用整体法计算的申万建筑材料行业仅 9.97 倍的动态市盈率来说，明显偏高，但考虑到公司刚刚摘星脱帽，且新业务涉及市场关注度较高的大气治理领域，其估值目前尚在可接受范围内。

图 5 斯米克 PE-TTM 走势



数据来源: Wind 上海证券研究所

我们认为公司能够顺利脱星摘帽虽然有主营业务亏损收窄的功劳,但也离不开会计政策变更带来的公允价值变动收益和转让子公司带来的投资收益,而上述后两项收入具有较为明显的一次性特征,难以持续。2014 年公司的主要目标是争取实现主营瓷砖业务的扭亏为盈,从目前情况来看,公司积极开发新产品、完善现有经销商网络,在存量市场份额的争夺上和新增市场的开拓上双管齐下,不断提高产品的销售量和利润空间,全年实现主营业务扭亏的希望较大。但鉴于 2014 年公司主要收入来自瓷砖主营业务,其业绩弹性可能有限;同时斯米克健康板涉及环保空气治理领域,潜在市场空间较大,但短期仍难以贡献业绩;而养老地产尚处在规划考察阶段,不宜过分解读。

综合考虑,我们认为公司 2014 年主营业务有望扭亏,而涉足空气治理和养老产业也可能成为公司估值的催化剂,看好公司未来绿色建材的市场潜力,给与其“谨慎增持”评级。

五、风险提示

5.1 房地产调控收紧的风险

近年来,国家持续对房地产市场进行调控,对装饰材料行业带来了明显的冲击,也对公司产品销售带来了负面影响,未来如果这一调控政策长期存在或进一步收紧,其对公司经营将长期带来不利影响。

5.2 环保政策加码的风险

建筑瓷砖行业是环保部列示的重污染行业,同时也是资源、能源消耗较大的行业。随着国家目前对环境保护的重视,未来政策有望加码,或将对公司环保投入、节能降耗措施提出新的要求。

5.3 新产品开发失败的风险

瓷砖市场下游客户对产品的个性化要求较高,意味着公司要不断加大投入开发新产品以满足客户需求,如果新产品开发出现失误,将浪费公司资源,并导致公司产品的竞争力下降。

六、附表

表 1 公司分业务增速与毛利预测(单位:百万元人民币)

2014 年 3 月 19 日

分业务收入测算	2012A	2013A	2014E	2015E
玻化砖	709.08	736.45	795.37	882.86
釉面砖	120.54	107.13	103.92	109.11
高性能装饰板	-	0.10	1.10	6.60
其他	54.92	49.75	44.77	47.01
合计	884.54	893.43	945.16	1,045.58
分业务成本测算	2012A	2013A	2014E	2015E
玻化砖	516.31	535.53	564.71	618.00
釉面砖	76.09	79.34	72.74	76.38
高性能装饰板	-	0.08	0.85	4.95
其他	42.76	20.31	22.39	23.51
合计	635.16	635.26	660.69	722.83
分业务增速	2012A	2013A	2014E	2015E
玻化砖	4.64%	3.86%	8.00%	11.00%
釉面砖	-27.18%	-11.12%	-3.00%	5.00%
高性能装饰板	-	-	1000.00%	500.00%
其他	-18.31%	-9.41%	-10.00%	5.00%
分业务毛利率	2012A	2013A	2014E	2015E
玻化砖	27.19%	27.28%	29.00%	30.00%
釉面砖	36.88%	25.94%	30.00%	30.00%
高性能装饰板	-	21.77%	23.00%	25.00%
其他	28.44%	144.95%	50.00%	50.00%

数据来源: Wind 上海证券研究所 (注: 其他业务收入中包括除单列项目外的所有收入)

表 2 斯米克利润表预测 (单位: 百万元人民币)

	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	884.54	893.43	945.16	1,045.58
二、营业总成本	1,114.27	985.69	944.23	1,026.05
营业成本	635.16	635.26	660.69	722.83
营业税金及附加	6.46	8.73	6.62	7.32
销售费用	289.85	190.66	151.23	156.84
管理费用	58.88	66.17	54.82	60.64
财务费用	62.42	64.69	66.16	73.19
资产减值损失	61.50	20.18	4.73	5.23
三、其他经营收益	102.01	124.65	0.00	0.00
公允价值变动净收益	102.01	111.68	0.00	0.00
投资净收益	0.00	12.98	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	-127.72	32.39	0.92	19.53
加: 营业外收入	33.92	71.01	43.00	43.00
减: 营业外支出	92.36	39.39	4.00	5.00
五、利润总额	-186.16	64.01	39.92	57.53
减: 所得税	21.04	42.55	10.89	13.68
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	-207.20	21.47	29.04	43.85

减：少数股东损益	-0.28	-0.14	0.15	0.22
归属于母公司所有者的净利润	-206.92	21.60	28.89	43.63
七、每股收益	-0.47	0.05	0.07	0.10

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 曾小勇 王昊 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。