

日期：2015年1月15日
行业：文教办公用品制造业



刘丽
021-53519888-1923
liuli@shzq.com
执业证书编号：S0870510120018

国内品牌文具龙头

■ 投资要点

公司简介

晨光文具是一家“整合创意价值与服务优势的综合文具供应商”，主要从事品牌书写工具、学生文具、办公文具等产品的设计、研发、制造和销售，为国内文具第一品牌，系文具内销市场的龙头企业。公司文具产品线广度和深度均位居国内前列。在营销网络方面，公司首创“层层投入、层层分享”的“晨光伙伴金字塔”营销模式，与各级经销商（合作伙伴）共同建立了“稳定、共赢”的分销体系，同时，公司率先在国内文具行业成功地规模化开展零售终端的品牌销售管理与特许经营管理。

募集资金项目简介

晨光文具本次 IPO 拟公开发行 6000 万股，募资资金扣除发行费用后净额为 73,786 万元，将分别投向营销网络扩充及升级、书写工具制造及技术、材料研发基地建设、补充流动资金等三个项目。

盈利预测

未来，公司将继续强化扩充“层层投入、层层分享”的“晨光伙伴金字塔”营销模式，并积极进行 O2O 电子商务模式和办公直销模式的探索和突破。我们认为，随着募集资金到位，在品牌强化、营销网络及产能扩充、优化升级的推动下，公司收入与利润仍能保持较快增长。按照 IPO 后总股本计算，预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 0.77 元、0.99 元和 1.22 元。

公司合理估值

根据可比公司相对估值以及公司主营业务未来成长性评估，我们认为给予公司 2015 年 25-30 倍市盈率较为合理，由此公司合理估值为 24.75-29.70 元/股。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,899.58	2,359.86	3,117.80	3,931.46	4,958.92
年增长率	31.28%	24.23%	32.12%	26.10%	26.13%
归属于母公司的净利润	225.48	280.34	356.24	454.27	561.66
年增长率	74.87%	24.33%	27.07%	27.52%	23.64%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.49	0.61	0.77	0.99	1.22

数据来源：上海证券研究所（每股收益按预计发行后总股本计算）

上市合理估值 RMB 24.75-29.70 元

基本数据 (IPO)

发行数量 (万股) 6,000
发行后总股本 (万股, 按上限) 46,000
发行方式 网下询价配售
网上定价发行
保荐机构 兴业证券

主要股东 (IPO 后)

晨光控股 58.26%
陈湖文 3.30%
陈湖雄 3.30%
陈雪玲 2.09%
其他机构投资者 20.01%
社会公众股 13.04%

收入结构 (2013Y)

文教办公用品制造与销售 99.54%
服务业 0.44%
其他 0.02%

报告编号:LL15-NSP01

首次报告时间: 2015年1月15日

一、行业背景

1.1 公司所处行业发展概况

晨光文具主要从事“晨光”品牌书写工具、学生文具、办公文具等产品的设计、研发、制造和销售，公司经营的产品隶属于文教办公用品制造业。

文具行业是典型的“小产品、大市场”。中国制笔协会发布的《中国文具行业竞争态势分析》数据显示，中国文具行业（不包括办公设备和家具）市场规模约 1,500 亿元（约合 215 亿美元），而国际文具市场规模约 2,500 亿美元，与中国人口占全球比重约 20% 相比，中国文具市场规模仅约占全球文具市场规模总额的 8.60%；从人均文具消费额来看，中国人均文具消费额约仅为 105 元/年，而全球平均人均消费水平约为 240 元/年，人均文具消费额还不到全球平均人均消费水平的一半。作为一个传统的文化大国，中国的文具市场需求依然有很大的发展空间。

从消费群体来说，目前 3 亿左右的学生和 1 亿左右办公人士构成文具产品庞大的核心消费群体；从生产企业来说，目前国内从事文具制造的企业高达 8,000 家左右，根据中国制笔行业协会的统计数据，列入统计口径的规模以上文具生产企业 1,500 多家，但是，销售额超过 10 亿以上的企业寥寥无几，90% 的文具生产企业年销售额低于 1,000 万元，大部分企业产品单一，竞争集中在低端产品，文具行业的市场集中度还很低，兼具品牌和规模效应的企业很少。而从品牌知名度角度来说，国内仅有晨光文具、真彩文具、齐心文具、得力文具等少数文具企业具有不同程度的品牌知名度。

在文具功能化需求满足的基础上，国内文具消费逐渐呈现品牌化、创意及个性化和高端化的趋势，并且，文具消费终端连锁化的特征逐渐加强，国内文具市场处于消费升级的新局面。

未来，国内文具市场规模仍将保持较为快速的增长势头。根据 GIA (Global Industry Analysts, Inc.) 发布的全球文具行业战略报告 (Stationery Products: A Global Strategic Business Report, 2010) 的分析，中国将成为全球增速最快的文具市场之一，另据 Intellinb 咨询公司预测，国内文具市场规模未来几年内将继续保持不低于 20% 的年增速水平，文具市场规模增长的主要驱动因素包括：国家对教育的持续投入、文化产业大发展的良好政策环境、居民人均收入持续增长以及城镇化水平逐步提升。

1.2 行业竞争格局

全球文具竞争市场可以分为成熟市场和发展中市场两大类：成熟市场的代表地区是美国、西欧、日本等，发展中市场则包括中国、印度、东南亚国家地区等。

成熟文具市场竞争格局基本稳定，市场份额高度集中，跨国品牌文具企业拥有可观的营收规模，跨国品牌制造商较跨国品牌零售商具备更高利润率水平。而国内文具市场，文具制造企业数量众多，市场集中度很低，各细分市场逐渐出现代表性品牌，但品牌集中度还不高，围绕渠道展开竞争已渐成竞争重要趋势。

1.3 公司行业地位及竞争优势

晨光文具是文具行业“自主品牌+内需市场”的领跑者。在书写工具和学生文具细分领域，晨光品牌已经在消费者心中建立了良好的品牌认知。公司在细分书写工具市场的市场占有率居首，在文具行业零售终端网络覆盖的广度和深度方面具有明显的先发优势与领先优势，并率先在竞争激烈的内需市场确立了自主品牌销售的龙头地位。在书写工具市场，公司 2011 年、2012 年及 2013 年国内市场占有率分别为 7.51%、8.46% 及 8.77%，连续三年居行业榜首。

图 1 晨光文具在国内文具行业中的竞争位置



资料来源：公司招股说明书

从品牌知名度角度来说，国内仅有晨光文具、真彩文具、齐心文具、得力文具等少数文具企业具有不同程度的品牌知名度。从公司主要竞争对手的发展历程来看，大部分公司目前还是以出口贴牌为主，但近年来也逐渐加大了内需市场的开拓力度；以内需市场为主的主要

竞争对手均各有侧重，公司在书写工具、学生文具领域的最直接竞争对手为真彩文具，在办公文具领域的最直接竞争对手为齐心文具、得力文具等企业。

公司竞争优势主要表现在：

(1) **品牌优势**：“晨光”为国内文具第一品牌、圆珠笔第一品牌。在书写工具和文具领域，晨光品牌已经在消费者心中建立了良好的品牌认知，代表着质量、潮流和时尚。同时，品牌优势的牢牢确立有力助推了公司的终端渠道拓展，并形成品牌与终端渠道的良性互动，结合新品推介及促销活动对于品牌的推广，大大巩固了公司国内文具第一品牌的市场地位。

(2) **渠道优势**：公司运用“层层投入、层层分享”的“晨光伏伴金字塔”营销模式，与各级经销商（合作伙伴）共同建立了“稳定、共赢”的高效分销体系。同时，公司拥有高覆盖率的国内终端网络，在全国校边商圈覆盖率高达约 80%，居行业领先地位。

(3) **设计研发能力优势**：针对文具时尚化的趋势，公司以“创意带来更多乐趣”为品牌使命，不断把握市场流行元素、及时推出新品，形成了快速的市场反应能力和强大的新品设计研发能力。

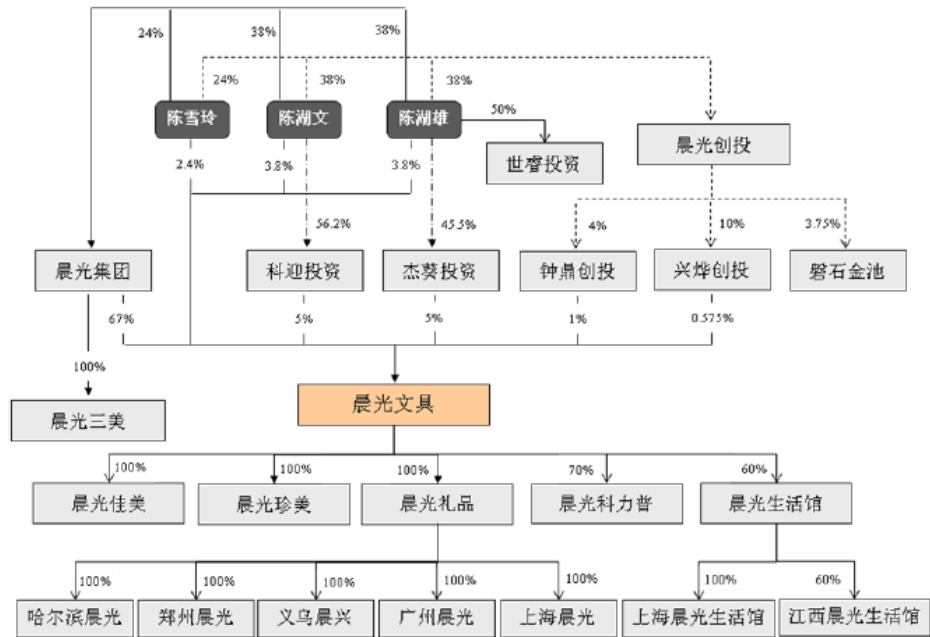
二、公司分析及募集资金投向

2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

公司系于 2008 年 7 月由晨光控股、陈湖文和陈雪玲三名发起人以发起方式设立的股份有限公司，设立时三名发起人分别持有公司 95%、2.5% 和 2.5% 的股份。经四次股权转让、一次增资、一次转增后，形成 IPO 前股权结构。

公司控股股东为晨光集团，IPO 前持有 67% 的股份。公司实际控制人为陈湖文、陈湖雄、陈雪玲三姐弟，其合计持有公司控股股东晨光集团 100% 股权，同时分别直接持有公司 3.8%、3.8% 和 2.4% 的股权，且三人为一致行动人。此外，科迎投资和杰葵投资分别持有公司 5% 股权，陈湖文在科迎投资中出资比例为 56.2%，且为执行事务合伙人；陈湖雄在杰葵投资中的出资比例为 45.5%，且为执行事务合伙人。

图 2 晨光文具股权结构



资料来源：公司招股说明书

表 1 晨光文具发行前后股权结构变化

股东名称	发行前		发行后	
	股数(万股)	比例	股数(万股)	比例
晨光控股(集团)有限公司	26,800	67.00%	26,800	58.26%
陈湖文	1,520	3.80%	1,520	3.30%
陈湖雄	1,520	3.80%	1,520	3.30%
陈雪玲	960	2.40%	960	2.09%
其他机构投资人	9,200	23.01%	9,200	20.01%
社会公众股	-	-	6,000	13.04%
合计	40,000	100%	46,000	100%

数据来源：公司招股说明书

2.2 公司业务简况及收入利润结构

晨光文具是一家“整合创意价值与服务优势的综合文具供应商”，主要从事品牌书写工具、学生文具、办公文具等产品的设计、研发、制造和销售，为国内文具第一品牌，系文具内销市场的龙头企业。截至 2014 年 9 月 30 日，公司已拥有“4 大类，45 个品项，1,900 余种”的文具产品系列，文具产品线广度和深度均位居国内前列。在营销网络方面，公司首创“层层投入、层层分享”的“晨光伙伴金字塔”营销模式，与各级经销商（合作伙伴）共同建立了“稳定、共赢”的

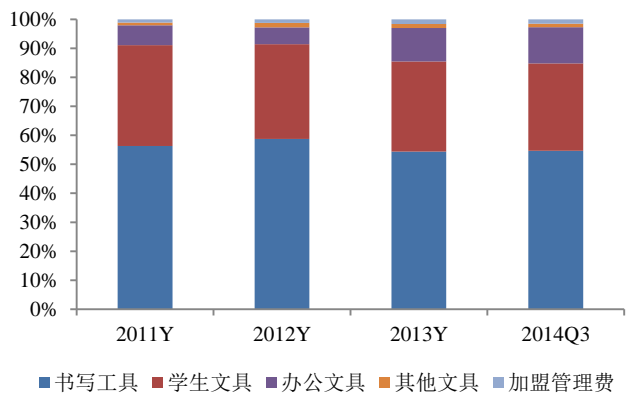
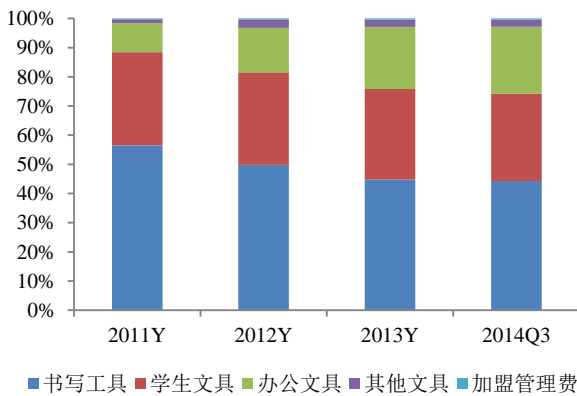
分销体系，同时，公司率先在国内文具行业成功地规模化开展零售终端的品牌销售管理与特许经营管理。截至 2014 年 9 月 30 日，公司在全国范围内构建了“29 家一级（省级）合作伙伴、近 1,200 家二、三级合作伙伴，涉及超过 6 万家零售终端（49,067 家标准样板店、7,009 家高级样板店以及 4,856 家加盟店）”的庞大营销网络，各类终端在全国校边商圈的覆盖率高达约 80%，居行业领先地位。

2013 年度公司主营业务收入 23.59 亿元，其构成比例分别为：书写工具 44.79%、学生文具 31.05%、办公文具 21.26%、其他文具 2.46% 及加盟管理费 0.44%。由于毛利率差别，主营毛利构成略有差别：书写工具 54.39%、学生文具 31.08%、办公文具 11.54%、其他文具 1.39% 及加盟管理费 1.60%。

公司产品以内销为主，2013 年、2014 年 1-9 月主营收入中内销占比分别为 96.59% 和 97.26%。

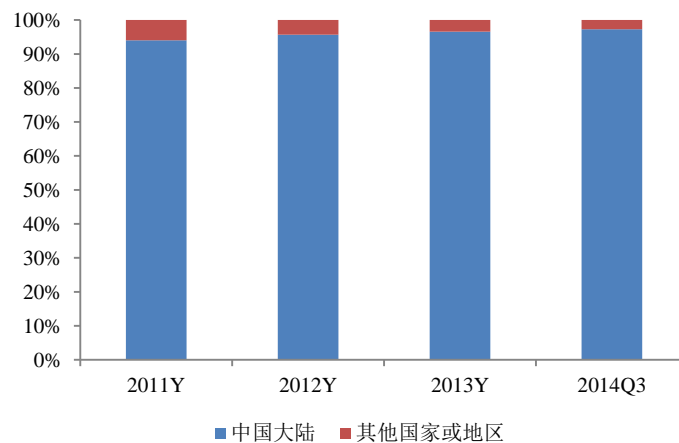
图 3 晨光文具主营收入结构 (2011Y-2014Y)

图 4 晨光文具主营毛利结构 (2011Y-2014Y)



数据来源：公司招股说明书

图 5 晨光文具主营收入地区结构 (2011Y-2014Y)



资料来源：公司招股说明书

公司的发展战略设定为：渠道的持续扩充与升级是公司的核心发展战略，在此基础上，进一步扩大文具主业销售规模，在各细分文具市场均确立明显的竞争优势，最终将公司打造为在市场、品牌、研发、制造及供应链管理等多个方面均具有国际先进水平的世界级文具企业。

2.3 募集资金投向

晨光文具本次 IPO 拟公开发行 6000 万股，募资资金扣除发行费用后净额为 73,786 万元，将分别投向营销网络扩充及升级、书写工具制造及技术、材料研发基地建设、补充流动资金等三个项目。

表 2 晨光文具 IPO 募集资金项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟用募集 资金投资 额 (万元)
1	营销网络扩充及升级项目	38,750.00	19,300.00
2	书写工具制造及技术、材料研发基地建设项目	73,391.01	36,486.00
3	补充流动资金	36,000.00	18,000.00
合计		148,141.01	73,786.00

数据来源：公司招股说明书

1、营销网络扩充及升级项目

项目旨在深化公司营销网络建设、持续提升对零售终端的管理能力，实施品牌营销战略，巩固及进一步提升公司现有市场地位。项目总投资 38,750 万元，建设期三年，建设内容包括（1）加盟店扩充（将现有样板店中的 1.2 万家升级为加盟店）；（2）样板店升级（对 4.5 万家现有及新增样板店的店招进行升级）；（3）4S 店升级（对现有 1000 家 4S 店升级改造）。经测算，项目在全建成年后年新增营业收入为 47,160 万元，平均年净利润为 4,790.00 万元。

2、书写工具制造及技术、材料研发基地建设项目

公司产能利用率始终保持在 105% 以上，2011 年度、2012 年度、2013 年度和 2014 年 1-9 月分别为 118.13%、109.79%、107.56% 和 116.33%。该项目旨在现有生产线的基础上扩大产能以缓解产能受限问题、完善产品系列并提升公司整体研发能力。项目总投资 73,391.01 万元，包括书写工具及替芯产能扩建、新增核心部件笔头生产线、新增高端金属笔生产线、技术、材料研发中心建设、立体自动化仓库建设、生活配套设施建设等 6 个子项目，各子项目建设期均为两年，投产后第三年达产。项目建成后，公司的产能将在 2013 年笔类产能

125,000 万支、替芯产能 150,000 万支的基础上,新增笔类产能 140,000 万支、替芯产能 90,000 万支。经测算,项目在全部分达产后年营业收入为 139,100 万元,净利润为 18,317 万元。

3、补充流动资金

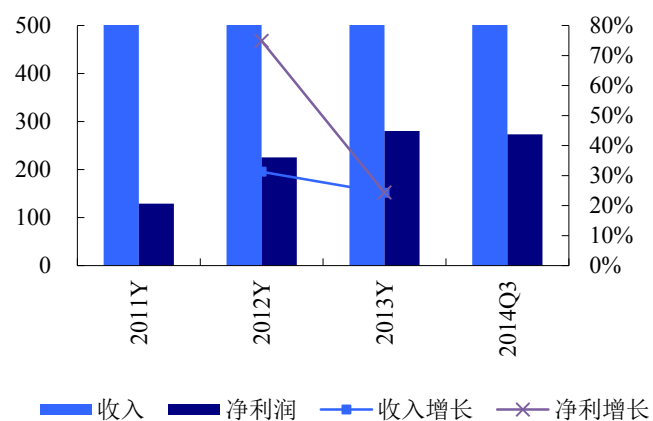
公司拟投入 36,000.00 万元补充流动资金,以保证公司未来主营业务的快速、持续增长。

三、财务状况和盈利预测

3.1 公司营收与净利润维持较快增长

2011 年、2012 年、2013 年、2014 年前三季度,公司分别实现营业收入 14.47 亿元、18.99 亿元、23.60 亿元和 23.45 亿元,2012 年和 2013 年同比增长率分别为 31.28%和 24.23%。2011 年、2012 年、2013 年、2014 年前三季度,公司分别实现净利润 1.29 亿元、2.25 亿元、2.80 亿元和 2.73 亿元,2012 年和 2013 年的同比增长率分别为 74.87%和 24.33%。公司在招股说明书发布的 2014 年业绩预测为,全年归属于母公司的扣非前净利润约 3.2 亿元-3.6 亿元,扣非后约 3.0 亿元-3.4 亿元,较 2013 年扣非后净利润增长约 14.01%-29.21%。

图 6 晨光文具营收和净利润增长 (2011Y-2014Y)



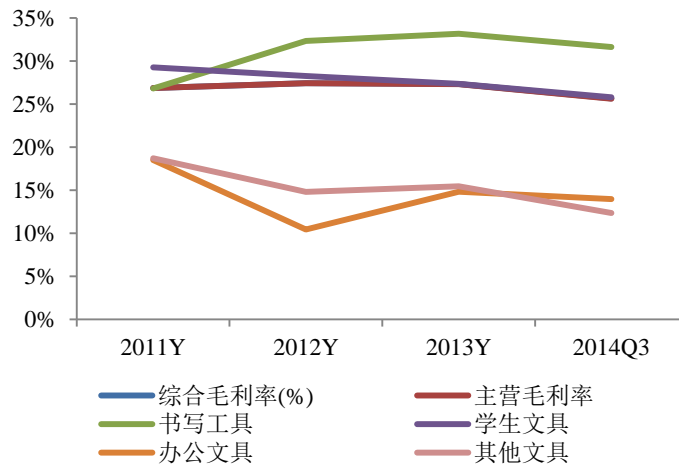
资料来源:公司招股说明书

3.2 综合毛利率基本较为稳定,净利率较高

公司 2011 年、2012 年、2013 年、2014 年前三季度综合毛利率分别为 26.88%、27.43%、27.34%和 25.66%,基本较为稳定,处于行业较高水平;三项期间费用率较可比公司低,从而实现净利率水平显

著高于可比上市公司。

图 7 晨光文具毛利率变动 (2011Y-2014Y)



资料来源：公司招股说明书

表 3 晨光文具毛利率&净利率同行业对比

综合毛利率%					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
002301.SZ	齐心集团	22.69	20.96	17.38	17.58
002103.SZ	广博股份	20.09	22.21	20.88	20.51
603899.SH	晨光文具	26.88	27.43	27.34	25.66
期间费用率%					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
002301.SZ	齐心集团	15.74	15.13	15.23	15.73
002103.SZ	广博股份	16.19	17.51	20.32	19.61
603899.SH	晨光文具	15.75	14.36	13.75	12.44
净利率%					
证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
002301.SZ	齐心集团	5.69	4.78	1.66	1.43
002103.SZ	广博股份	4.22	3.43	1.99	1.55
603899.SH	晨光文具	8.91	11.87	11.70	11.34

数据来源：Wind 资讯

3.3 应收账款周转率较高

公司 2011-2013 年应收账款周转率分别为 20.14 次、35.76 次和 53.15 次，较大幅度优于行业可比公司，且保持平稳上升态势。2011-2013 年存货周转率分别为 4.32 次、5.35 次和 5.17 次，与行业可比公司基本相当，符合行业运营特点。

表 4 晨光文具资产周转能力指标对比

应收账款周转率

证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
002301.SZ	齐心集团	7.73	6.97	5.66	3.19
002103.SZ	广博股份	7.21	7.32	6.61	4.88
603899.SH	晨光文具	20.14	35.76	53.15	36.10

存货周转率

证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
002301.SZ	齐心集团	4.82	6.00	6.59	3.93
002103.SZ	广博股份	5.35	4.79	3.77	2.88
603899.SH	晨光文具	4.32	5.35	5.17	4.08

总资产周转率

证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
002301.SZ	齐心集团	0.84	0.98	1.00	0.64
002103.SZ	广博股份	0.85	0.87	0.72	0.56
603899.SH	晨光文具	1.88	2.21	2.10	1.60

数据来源: Wind 资讯

3.4 财务结构较合理, 资产负债率总体表现平稳

公司流动比率及速动比率与可比上市公司表现趋势相同, 均呈小幅波动态势; 资产负债率总体表现平稳。

表 5 晨光文具主要偿债能力指标对比

流动比率

证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
002301.SZ	齐心集团	3.47	2.21	1.61	1.71
002103.SZ	广博股份	2.49	1.52	2.97	1.65
603899.SH	晨光文具	1.65	1.87	1.80	1.99

速动比率

证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
002301.SZ	齐心集团	2.87	1.80	1.26	1.28
002103.SZ	广博股份	1.89	1.09	2.14	1.19
603899.SH	晨光文具	0.71	0.80	0.66	0.81

资产负债率

证券代码	公司简称	2011Y	2012Y	2013Y	2014Q3
002301.SZ	齐心集团	23.47	29.06	36.25	32.91
002103.SZ	广博股份	39.10	36.13	35.77	34.40
603899.SH	晨光文具	34.55	27.40	28.17	25.41

数据来源: Wind 资讯

3.5 业绩预测

未来，公司将继续强化扩充“层层投入、层层分享”的“晨光伏伴金字塔”营销模式，并积极进行 O2O 电子商务模式和办公直销模式的探索和突破。我们认为，随着募集资金到位，在品牌强化、营销网络及产能扩充、优化升级的推动下，公司收入与利润仍能保持较快增长。预计公司 2014-2016 年实现营业收入分别为 31.18 亿元、39.31 亿元和 49.59 亿元，年增长率分别为 32.12%、26.10%和 26.13%；归属于母公司的净利润分别为 3.56 亿元、4.54 亿元和 5.62 亿元，同比增长率分别为 27.07%、27.52%和 23.64%；按照 IPO 后总股本计算，2014-2016 年每股收益分别为 0.77 元、0.99 元和 1.22 元。

四、主要风险因素

1、市场竞争风险

国内文具市场集中度仍然很低，文具企业数量庞大、竞争激烈。随着公司业务规模的逐步扩大，产品销售品类和范围逐步扩展，如果在产品更新升级、质量管理、销售策略选择等方面不能及时适应市场变化，公司将面临一定的市场竞争风险。

2、核心原材料采购集中风险

书写工具是目前公司占主营业务比重最高的产品，笔头、墨水是书写工具制造的核心原材料。一旦核心原材料的主要供应商因各类经营或非经营等因素导致原材料供应出现断货等情况时，公司会面临因采购较为集中而产生相应的经营风险。

3、财税政策风险

公司目前被认定为国家高新技术企业，执行 15%的企业所得税率。如果国家未来对高新技术企业的所得税优惠政策进行调整，或者公司高新技术企业资格有效期满后因科研投入、人员结构占比等原因导致未能顺利通过复审，会对公司的经营业绩产生不利影响。

五、估值及定价分析

与公司最可比的上市公司为齐心集团和广博股份，另选取 A 股证监会行业分类中的“文教、工美、体育和娱乐用品制造业”相关上市公司作为晨光文具的相对估值参考，可比公司 2014、2015 年动态市盈率均值分别为 66.09 倍和 38.87 倍，由于其中部分公司因主题概念推动估值较高，从而使得行业均值处于较高水平。根据公司主营业

务未来成长性评估，我们认为给予公司 2015 年 25-30 倍市盈率较为合理，由此公司合理估值为 24.75-29.70 元/股。

表 6 可比上市公司相对估值情况

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB
			13A	14E	15E	13X	14X	15X	
齐心集团	002301.SZ	8.38	0.07	n.a.	n.a.	114.18	n.a.	n.a.	2.79
广博股份	002103.SZ	10.96	0.08	0.07	0.29	142.51	159.53	37.43	3.24
奥飞动漫	002292.SZ	32.25	0.37	0.71	0.98	88.29	45.16	33.02	8.44
高乐股份	002348.SZ	8.21	0.14	0.13	0.16	59.67	63.50	51.44	3.27
姚记扑克	002605.SZ	18.45	0.31	0.35	0.41	58.99	52.55	44.52	7.49
珠江钢琴	002678.SZ	12.65	0.21	0.19	0.23	61.56	66.37	55.05	6.52
海伦钢琴	300329.SZ	16.55	0.24	0.22	0.30	68.72	74.99	54.66	4.16
骅威股份	002502.SZ	14.12	0.11	0.26	0.54	124.52	54.98	26.07	4.37
互动娱乐	300043.SZ	17.79	0.24	0.51	0.65	74.94	35.10	27.53	5.68
群兴玩具	002575.SZ	12.74	0.09	0.30	0.63	139.32	42.65	20.13	3.75
均值						90.95	66.09	38.87	5.21

数据来源：Wind 资讯；股价以 2015 年 1 月 14 日收盘价计算

六、附表

附表 1 晨光文具损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,899.58	2,359.86	3,117.80	3,931.46	4,958.92
二、营业总成本	1,656.82	2,048.76	2,722.80	3,413.41	4,312.26
营业成本	1,378.57	1,714.72	2,308.93	2,888.20	3,649.27
营业税金及附加	7.33	7.22	9.67	12.19	15.37
销售费用	149.99	151.42	199.54	255.54	322.33
管理费用	123.71	174.26	202.66	259.48	327.29
财务费用	-0.97	-1.30	-2.00	-5.00	-5.00
资产减值损失	-1.80	2.45	4.00	3.00	3.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.07	0.05	0.00	0.00
四、营业利润	242.77	311.16	395.05	518.05	646.66
加：营业外收入	23.94	23.07	26.00	23.00	23.00
减：营业外支出	1.59	2.85	3.00	3.00	3.00
五、利润总额	265.12	331.38	418.05	538.05	666.66
减：所得税	39.64	55.20	69.81	88.78	110.00
六、净利润	225.48	276.18	348.24	449.27	556.66

减：少数股东损益	0.00	-4.16	-8.00	-5.00	-5.00
归属于母公司所有者 的净利润	225.48	280.34	356.24	454.27	561.66
每股收益	0.49	0.61	0.77	0.99	1.22

资料来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘丽

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±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±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。

免责声明

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声明具有修改权和最终解释权。