

日期: 2015 年 2 月 10 日

行业: 电气机械和器材制造业



王昊

021-53519888-1957



wanghao@shzq.com

执业证书编号: S0870513070002

IPO 报价 RMB10.30 元
合理价格区间 RMB15.32-18.38 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股)	22.00
发行后总股本 (百万股)	88.00
发行数量占发行后总股本	25.00%
发行方式	网上定价发行 网下询价配售
保荐机构	国信证券

主要股东 (IPO 前)

纪法清	62.00%
莱阳微红投资有限责任公司	11.66%
陆金海	10.00%
刘明达	10.00%

收入结构 (Y2014)

智能类产品收入	76.85%
非智能类产品收入	16.63%
母线桥	1.73%

报告编号: WH15-NSP04

首次报告日期: 2015/2/10

优秀的电气成套设备生产商

■ 投资要点:

公司在智能电气成套设备领域具有比较优势

鲁亿通主要从事电气成套设备的研发设计、生产与销售,产品应用于发电、输配电及下游用电的多个领域,公司主要产品为电气成套设备,涵盖 0.4kV-40.5kV 范围内的电气成套设备,具有智能化、小型化、大容量、高可靠性、易于维护、节能环保等特点。

公司业绩有望再次进入加速释放期

公司营业收入从 2012 年的 2.76 亿元增加到 2014 年的 3.04 亿元,2013 年和 2014 年分别实现了-4.56%和 15.42%的增长;同期公司分别实现归母公司净利润 3,449.69 万元、3,302.98 万元和 4,281.89 万元,2012 年和 2013 年同比增长-4.25%和 29.64%,说明公司业绩走出下滑趋势,恢复正增长。

近三年,公司综合毛利率呈现窄幅波动的趋势,分别为 30.44%、30.84%和 30.87%。占比较大的智能类产品分别为 32.11%、31.96%和 32.63%,其产品毛利率水平较高也较为平稳、符合行业特征,也体现了公司的优势。

公司在行业内竞争优势明显

公司的竞争优势有:公司的竞争优势有:1) 研发优势;2) 产品优势;3) 制造工艺优势。

上市 6 个月内的合理估值区间为 15.32-18.38 元

我们认为给予公司 15 年每股收益 30 倍市盈率这一估值水平较为合理,以该市盈率为中枢且正负区间为 20%的公司合理估值区间为 15.32-18.38 元,相对于 2015 年的动态市盈率(发行后摊薄)为 27.27-32.73 倍。

建议询价价格为 10.30 元

在老股不进行转让的前提下,新股发行价格由项目资金需求量、新股发行费用和新发股数确定。假定公司发行 2200 万股新股,则公司总股本为 8800 万股,公司本次募集资金总额为 2.27 亿元,据此推算发行价格为 10.30 元,对应 2015 年动态市盈率 18.34 倍。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	304.05	335.59	410.30	514.55
年增长率	15.42%	10.37%	22.26%	25.41%
归属于母公司的净利润	42.82	49.43	60.81	74.55
年增长率	29.64%	15.45%	23.01%	22.59%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.49	0.56	0.69	0.85

注: 有关指标按最新总股本计算 上海证券研究所

一、行业背景

1.1 公司所处行业及简况

鲁亿通主要从事电气成套设备的研发设计、生产与销售，产品应用于发电、输配电及下游用电的多个领域，当前公司产品主要应用于石油、石化、电力、冶金、轨道交通、公共建筑、民用建筑、节能环保等领域。

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》，公司属于“电气机械及器材制造业”。

上世纪 90 年代以来，随着电力系统用电环境的复杂化、用户需求的多样化以及电网的智能化需求的增加，电气成套设备功能也从其最初单一的接收和分配电能丰富起来，过去传统意义上的电气成套设备已不能满足目前及未来市场的发展，尤其是最近 5-10 年，随着电力电子技术、网络通讯技术、现代传感技术等电气成套设备中的逐步应用，推动了电气成套设备行业智能化水平的提升，这给电气成套设备制造企业带来了新的机遇和挑战，在这个大背景下，具有相关研发能力、技术水平的企业越来越走在行业的前列，并逐渐占据一级负荷用电市场、二级负荷用电市场，不具有较强研发实力的企业主要参与三级负荷用电市场竞争或逐渐被市场淘汰。

智能电气成套设备使整个输配电系统的控制、监控、测量、保护等功能集中起来，实现配电网络自动化、智能化，为广域监测和诊断奠定了基础，确保电力系统的安全、可靠、经济运行。

电气成套设备在为用户提供全面配电系统解决方案的个性化服务中，日益呈现出智能化、小型化、大容量、高可靠、免维护、节能环保等趋势。

1.2 行业增长前景

从国家产业政策以及下游行业的发展情况来看，公司所处的行业发展前景较为明朗：

随着我国工业化和城镇化的持续推进，电力工业需求将保持持续增长。根据中国电力企业联合会在《电力工业“十二五”规划研究报告》、《电力工业“十二五”规划滚动研究综述报告》披露的数据，其中“十二五”期间，全国电力工业投资将达到 6.1 万亿元，比“十一五”增长 88.30%。电力工业投资的增长对电气成套设备行业产生联动效应，将给我国电气成套设备行业的发展带来市场机遇。

电气成套设备作为配电网的基础装备，其智能化的发展是变电站综合自动化、配电网络自动化的基础，是实现“智能电网”的重要一环。随着智能电网建设的展开，相关电气成套设备的智能化升级换代将迎来旺盛需求。

随着国家在高耗能产业逐步淘汰质量差、能耗高的电气产品，大力推广节能高效、数字化产品，将为电气成套设备提供广阔的市场。

此外，对电气产品依存度较高的石化行业的快速发展、国产产品对国外进口产品的替代以及广阔的国际市场都是行业快速发展的有利因素。

1.3 行业特点

电力工业是关系到国计民生各个方面的基础行业。电气成套设备制造业作为电力产业的重要组成部分，在国民经济中占有重要的地位。

电气成套设备制造业是技术、资金密集型行业，产品销售对象主要为电网、电厂、石油石化、轨道交通、冶金、工矿企业、市政工程及民用建筑等领域。产品具有定制化、多样化的特征，行业企业基本通过招投标方式参与市场竞争，采用“以销定产”的生产模式。

此外，电力成套设备制造行业与国民经济发展密切相关，具有较强的周期性；电气成套设备下游的应用十分广泛，没有明显的地域性特征；由于电气成套设备需应用在具体工程项目上，受工程项目施工进度、传统习惯以及行业特点的影响，电气成套设备制造业呈现季节性特点。

1.4 行业竞争结构及公司地位

根据用电负荷等级对应用电客户市场的不同，行业内一般将电气成套设备市场分为一级用电负荷市场、二级用电负荷市场和三级用电负荷市场。

一级用电负荷市场主要指对产品技术性能和服务质量要求较高的市场，参与一级用电负荷市场竞争的企业需具备较强的研发、技术、工艺、生产综合实力，该市场进入门槛较高，市场竞争相对平稳。二级用电负荷市场，主要指对产品的性能和质量要求较高，同时将产品性价比作为重要考虑因素的市场，参与二级用电负荷市场竞争的企业需具有一定的规模，具有较强的综合实力，市场竞争相对较强。除一级、二级用电负荷市场外其他市场均为三级用电负荷市场，市场竞争较为激烈。

公司设立之初便立足于一、二级用电负荷市场，牢牢把握电气成套设备智能化、小型化、大容量、高可靠性、免维护、节能环保等发展趋势，加大研发力度，注重市场布局，开发出了一系列产品，陆续进入国民经济各支柱产业。

1.5 公司竞争优势

公司的竞争优势主要体现在：

1) 研发优势：公司是行业内较早将智能技术应用于电气成套设备领域的企业，已拥有国家发明专利 10 项、国家实用新型专利 44 项。为提高企业的创新能力，公司成立了总经理直接领导的企业技术中心，公司与上海

交通大学等业内知名研发机构开展合作，为公司提供技术支持，解决公司生产研发中的各种技术难题，培训公司科技骨干。

2) 产品优势：公司产品广泛应用于石油化工、电力电网、轨道交通、冶金等一、二级负荷市场，产品满足了用户多样化、个性化的使用需求，具有智能化、小型化、大容量、高可靠性、节能环保等特点。

3) 制造工艺优势：公司拥有先进的数控加工中心，零件加工基本实现数控化，在生产制造过程中大量采用自主研发的工艺装备，自主研究开发出了多种工装夹具和多项非专利技术，其中已获得国家专利的工艺装备有 11 项。公司专门成立质检部，负责执行公司的质量方针和质量目标，保证质量控制体系的正常运行。质检部的工作贯穿原材料采购、产品生产、产成品检验等全过程，确保公司出厂产品符合质量管理体系的要求。

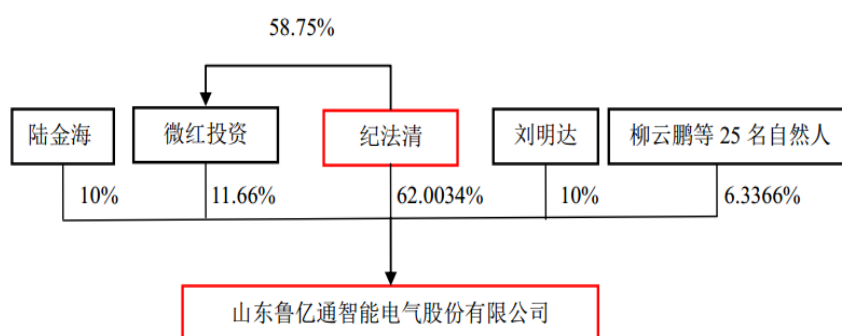
但规模、产能和融资水平上的不足也一定程度上制约了公司的快速发展。

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

山东鲁亿通智能电气股份有限公司由山东鲁亿通电气设备有限公司整体变更设立，承继了后者的全部资产、负债、权益，已完成了所有资产的产权变更手续。公司的主要发起人为自然人股东纪法清、陆金海等 28 人以及法人股东微红投资。

图 1 公司股权结构图



数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

2.2 公司业务简况及收入利润结构变化

公司主要产品为电气成套设备，主要产品共九大系列，涵盖 0.4kV-40.5kV 范围内的电气成套设备，具有智能化、小型化、大容量、高可靠性、易于维护、节能环保等特点。

图 2 公司部分产品示意图



数据来源：公司招股说明书 上海证券研究所

2012 年-2014 年的三年中，公司主营业务分别实现收入 2.74 亿元、2.61 亿元和 3.00 亿元，主营业务突出，分别站到了全部收入的 99.27%、99.10% 和 98.66%。

从目前的产品分部看，智能类仍是公司最主要的收入来源，近三年占比进一步提升，2014 年已经达到 76.85%，公司智能类产品收入主要来自于智能型 MNS、智能型 KYN□-40.5 及智能型 KYN28-12 等产品；非智能型产品销售收入呈减少趋势，主要原因为电气成套产品的智能化已成为趋势，非智能的产品使用范围越来越小，只有部分用户由于使用习惯、价格较低等原因仍继续采购。

表 1：公司按产品分类的营业收入情况（万元）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
智能类产品	23,366.18	76.85%	19,826.15	75.26%	19,397.38	70.27%
非智能类产品	5,057.69	16.63%	4,014.55	15.24%	6,342.22	22.98%
母线桥	525.20	1.73%	814.47	3.09%	579.10	2.10%
其他业务	1,455.81	4.79%	1,688.66	6.41%	1,284.34	4.65%
合计	30,404.88	100.00%	26,343.83	100.00%	27,603.04	100.00%

数据来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

2.3 募集资金投向

本次发行所募集资金将分别用于以下项目：

表 2： 公司的募集资金项目计划概况

序号	项目名称	建设期	预计投资总额 (万元)	运用募集资金 总额 (万元)	投资回收期 (年)	税后内部收 益率 (%)
1	智能电气成套设备建设项目	1.5 年	12,928.42	12,928.42	5.37	27.03
2	研发中心建设项目	1.5 年	3,274.04	3,274.04	-	-
3	与主营业务相关的营运资金项目	-	2,820.54	2,820.54	-	-
合计			19,023.00	19,023.00		

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所

进一步考虑预计发行费用 3,637 万元，此次发行共需募集资金总额 22,660 万元，按照发行 2,200 万股，每股需募集资金 10.30 元

智能电气成套设备建设项目

项目的实施有助于公司突破产能瓶颈，增强企业规模竞争力；有助于满足下游行业升级要求，适应市场智能化发展趋势；能够增强企业竞争力，扩大企业市场份额。募投项目达产后，公司将新增智能电气成套设备 5,630 套/年，将扩大公司的利润增长点，产生更大的经济效益和社会效益。内部收益率为 27.03%(税后)，投资回收期为 5.37 年（静态、含建设期）。

研发中心建设项目

公司要在同行业中保持已取得地位，谋求进一步发展，必须通过建立研发中心来增加研发投入，储备更多的技术人才，而公司现有的研发场地相对狭小，中高端试验设备也需进一步充实。研发中心建立后有助于提升公司的持续创新能力、满足客户多样化需求、提升市场地位和保证产品品质。

与主营业务相关的营运资金项目

增加与主营业务相关的营运资金，将使公司的资金实力得到提高，有利于公司更好地把握市场发展机遇，实现公司各类业务的全面发展。另外，如果有较为充裕的营运资金，公司将进一步加大对核心团队的建设力度和研发投入，积极引进和吸收行业内优秀的营销人才和科研骨干，提升公司的核心竞争力。

三、财务状况和盈利预测

3.1 综合毛利率窄幅波动

2012-2014 年，公司分别实现毛利 8,401.19 万元、8,123.74 万元和 9,384.55 万元，2013 年和 2014 年分别实现了-3.30%的增长和 15.52%的增长。公司主营业务毛利主要来自智能类产品，其三年分别实现毛利 6229.75 万元、6,336.95 万元和 7,625.42 万元，2013 年和 2014 年分别实现 1.74%和 20.33%的增长，是公司毛利增长的主要来源。

同期公司综合毛利率呈现窄幅波动的趋势，分别为 30.44%、30.84%和 30.87%。占比较大的智能类产品分别为 32.11%、31.96%和 32.63%，其产品毛利率水平较高也较为平稳、符合行业特征，也体现了公司的优势。由于非智能类产品属于传统产品，其毛利率低于智能类产品。

表 3：公司主要产品毛利率

项目	2014 年	增长率	2013 年	增长率	2012 年
1、营业收入(单位：万元)					
智能类产品	23366.18	17.86%	19826.15	2.21%	19397.38
非智能类产品	5057.69	25.98%	4014.55	-36.70%	6342.22
母线桥	525.2	-35.52%	814.47	40.64%	579.1
其他业务	1455.81	-13.79%	1688.66	31.48%	1284.34
合计	30404.88	15.42%	26343.83	-4.56%	27603.04
2、营业成本(单位：万元)					
智能类产品	15740.76	16.69%	13489.20	2.43%	13168.63
非智能类产品	3782.90	25.50%	3014.25	-35.34%	4661.77
母线桥	336.24	-33.65%	506.79	30.06%	389.66
其他业务	1160.43	-4.08%	1209.85	23.23%	981.79
合计	21020.33	15.37%	18220.09	-5.11%	19201.85
3、毛利（万元）					
智能类产品	7625.42	20.33%	6336.95	1.74%	6228.75
非智能类产品	1274.79	27.44%	1000.30	-40.47%	1680.45
母线桥	188.96	-38.59%	307.68	62.42%	189.44
其他业务	295.38	-38.31%	478.81	58.26%	302.55
合计	9384.55	15.52%	8123.74	-3.30%	8401.19
4、毛利率（%）					
智能类产品	32.63%		31.96%		32.11%
非智能类产品	25.20%		24.92%		26.50%
母线桥	35.98%		37.78%		32.71%
其他业务	20.29%		28.35%		23.56%
合计	30.87%		30.84%		30.44%

数据来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

3.2 主营业务和净利润总体趋势向上 经营情况良好

公司营业收入从 2012 年的 2.76 亿元增加到 2014 年的 3.04 亿元, 2013 年和 2014 年分别实现了-4.56%和 15.42%的增长。2014 年收入增长增长较快的原因是市场空间广阔潜力巨大, 产品优势明显且得到市场认可, 持续的研发投入全面提升了产品的市场竞争力, 以及市场知名度不断提高和应用领域的不断扩大。

同期公司分别实现归母公司净利润 3,449.69 万元、3,302.98 万元和 4,281.89 万元, 2012 年和 2013 年同比增长-4.25%和 29.64%, 说明公司业绩走出下滑趋势, 恢复正增长。

3.3 资产周转能力优于行业平均水平

公司 2013 年的应收账款周转率 1.69, 和行业平均水平持平, 其中 2013 年增长较快。期末应收账款余额较大的主要原因是: 一是公司产品为电气成套设备, 大部分是应用于工程项目中, 回款金额与工程进度直接相关; 二是公司收入构成有明显的季节性特征, 公司第四季度收入占比较大; 三是质保金的影响。总体上看, 公司应收账款余额符合行业特点, 公司客户集中度较低, 回款风险较小。

公司 2013 年的存货周转率 5.62, 高于行业可比上市公司中值 1.67。公司生产模式为“以销定产”模式, 一般根据中标后与客户签订的合同安排原材料采购、生产等工作, 年末库存商品及在产品均为客户所需产品。公司存货周转率高于同行业可比上市公司, 一方面说明公司存货周转能力较好, 经营效率较高, 另一方面与部分同行业可比公司同时经营自动化产品、电力电子产品、服务等亦有一定关系。

表 4: 同行业重点上市公司营运能力比较 (单位: 次/年)

证券代码	证券简称	应收账款周转率			存货周转率		
		2013A	2012A	2011A	2013A	2012A	2011A
002358.SZ	森源电气	2.01	2.53	3.12	2.21	3.02	4.54
002298.SZ	鑫龙电器	1.37	1.82	2.49	1.14	1.27	1.17
行业可比上市公司中值		1.69	2.17	2.80	1.67	2.14	2.86
300423.SZ	鲁亿通	1.69	2.42	2.37	5.62	6.18	4.85

资料来源: 公司招股意向书等; 上海证券研究所整理

3.4 主要资产偿债能力仍有提升的空间

公司 2013 年的流动比率 1.38, 低于行业可比上市公司中值 2.36; 公司 2013 年的速动比率 1.24, 低于行业可比上市公司中值 1.78; 公司 2013 年的资产负债率 59.00%, 明显高于行业可比上市公司中值 38.07%。公司贯彻稳健的经营理念, 资产负债率较为平稳, 流动比率、速动比率稳定于 1 以

上，偿债能力尚可。同时，公司业务规模持续稳定增长，存货管理水平逐渐提高，整体的资产负债结构有所改善，但和上市公司相比，仍有一定的差距。

表 5： 同行业上市公司偿债能力比较

证券代码	证券简称	流动比率			速动比率			资产负债率(%)		
		13A	12A	11A	13A	12A	11A	13A	12A	11A
002358.SZ	森源电气	2.56	2.03	2.44	2.04	1.50	2.20	32.55	34.08	33.54
002298.SZ	鑫龙电器	2.15	2.43	1.37	1.53	1.82	0.82	43.59	41.74	60.86
行业可比上市公司中值		2.36	2.23	1.91	1.78	1.66	1.51	38.07	37.91	47.20
300423.SZ	鲁亿通	1.38	1.32	1.43	1.24	1.15	1.21	59.00	56.91	57.09

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

3.5 盈利预测及主要假设

1) 各业务的毛利率基本维持在目前水平，不出现大范围、大幅度的降价；

2) 募投项目进展顺利，下游需求依然较好，我们预计 2016-2017 年募投项目将陆续释放产能。

基于以上假设，我们预计 2015-2017 年归属于母公司的净利润分别为 4,943 万元、6,081 万元和 7,455 万元，同比增长 15.45%、23.01% 和 22.59%。假定公司发行 2,200 万股新股，则公司总股本为 8,800 万股，相应的稀释后每股收益为 0.56 元、0.69 元和 0.85 元。

四、风险因素

4.1 宏观经济波动的风险

电气成套设备是电能使用中不可缺少的重要环节，起着“上承电网，下联用电设备”的重要作用，产业关联度较高，产品广泛应用于国民经济的各行业，下游市场需求变动将直接影响本行业产品的需求。如果宏观经济环境持续恶化，经济出现衰退，公司下游行业不景气或者发生重大不利变化，将影响公司产品的市场需求，进而可能会对公司经营业绩产生不利影响。

4.2 应收账款账面余额较大的风险

公司主要产品均运用在具体工程项目上，受客户土建施工、地下管线安装、主要设备安装等整体工程进度的影响，产品从交付客户到在工程项目上运行需要一定的周期。报告期内，公司应收账款净额分别为 13,405.99 万元、17,834.60 万元、23,945.74 万元，逐年增加，若宏观经济环境、单

一客户因经营状况等发生重大不利变化导致贷款回收不及时，甚至不能收回时，可能会造成公司经营业绩大幅下滑。

4.3 产业政策变化的风险

公司所处的电气成套设备制造业是国家鼓励发展产业，电力、石油化工、轨道交通等领域的持续发展，会给电气成套设备制造业带来市场发展空间，促进电气成套设备行业的发展，但若相关产业政策发生变化或智能化电气成套设备的发展进程不及预期，将会影响公司产品的市场需求，进而可能会对公司经营业绩产生不利影响。

五、估值及定价分析

5.1 国内/国际同类公司比较分析

基于已公布的 2013 年业绩和 2014 年、2015 年预测业绩的均值，可比上市公司 13 年、14 年、15 年平均市盈率为 50.69 倍、93.97 倍和 26.97 倍。

表 6 国内可比公司估值

证券代码	证券简称	股价	EPS			PER(倍)			PB
			2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E	
002358.SZ	森源电气	38.50	0.65	1.07	1.80	58.95	35.91	21.36	8.16
002298.SZ	鑫龙电器	8.97	0.21	0.06	0.28	42.43	152.03	32.57	2.91
行业可比上市公司平均						50.69	93.97	26.97	5.53

数据来源：Wind 资讯，上海证券研究所（对应股价为 2015-2-10 日收盘价）

5.2 公司合理的估值水平及价格区间

公司的竞争优势有：1）研发优势；2）产品优势；3）制造工艺优势。我们认为给予公司 15 年每股收益 30 倍市盈率这一估值水平较为合理，以该市盈率为中枢且正负区间为 20% 的公司合理估值区间为 15.32-18.38 元，相对于 2015 年的动态市盈率（发行后摊薄）为 27.27-32.73 倍。

在老股不进行转让的前提下，新股发行价格由项目资金需求量、新股发行费用和新发股数确定。假定公司发行 2200 万股新股，则公司总股本为 8800 万股，公司本次募集资金总额为 2.27 亿元，据此推算发行价格为 10.30 元，对应 2015 年动态市盈率 18.34 倍。

附表 1 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	26,344	30,405	33,559	41,030	51,455
二、营业总成本	22,844	26,124	28,432	34,668	43,507
营业成本	18,220	21,020	23,432	28,655	36,091

营业税金及附加	205	205	218	267	334
销售费用	1,205	1,234	1,342	1,641	2,058
管理费用	2,017	2,290	2,517	3,077	3,859
财务费用	659	837	336	410	515
资产减值损失	536	539	587	618	650
三、其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	3,500	4,280	5,127	6,362	7,947
加：营业外收入	314	398	369	388	409
减：营业外支出	2	3	3	4	4
五、利润总额	3,812	4,676	5,493	6,747	8,352
减：所得税	509	394	549	666	898
六、净利润	3,303	4,282	4,943	6,081	7,455
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3,303	4,282	4,943	6,081	7,455
七、摊薄每股收益(元)	0.38	0.49	0.56	0.69	0.85

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 王昊

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。