

日期: 2015年3月10日

行业: 汽车零部件及配件制造业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

IPO 价格 RMB11.37 元
上市合理定价 RMB20.26-24.31 元

基本数据 (IPO)

发行数量 (百万股) 129.10
 发行后总股本 (百万股) 649.10
 发行数量占发行后总股本 19.89%
 发行方式 网上定价申购
 网下询价配售
 保荐机构 华林证券

主要股东 (发行前)

迈科香港 92.00%
 宁波金仑 7.80%
 宁波金润 0.20%

收入结构 (2014)

橡胶减震产品 67.91%
 隔音产品 32.09%

报告编号: JIJ15-NSP06

首次报告日期: 2015年3月10日

具影响力的汽车 NAV 产品供应商

■ 投资要点:**具影响力的汽车 NAV 产品供应商**

公司主要从事汽车 NVH (即减震降噪及舒适性控制) 领域橡胶减震产品和隔音产品的研发、生产与销售, 致力于消除来自汽车动力总成、路面及空气的振动与噪声, 提升整车的舒适性及平顺性。公司主要有橡胶减震和隔音两大类产品, 包括悬置、扭震、衬套和汽车隔音件等四大系列, 共 3,000 多个品种。2011 年至 2013 年, 公司橡胶减震产品销售额国内排名均为第一名; 公司隔音产品销售额国内排名均为第六名。

募投项目提高产能

公司本次发行募集资金将增资投入投资建设年产 260 万套汽车减震器项目和年产 80 万套汽车隔音件项目。募投项目投产后, 扩大公司产能, 有利于提升盈利能力。

盈利预测

根据公司产能和募投项目建设进度情况, 我们预计 2015、2016 年归属于母公司的净利润分别为 4.38 亿元和 4.85 亿元, 同比增速分别为 9.85% 和 10.66%, 相应的稀释后每股收益为 0.68 元和 0.75 元。

定价结论

本次拟发行股份 12910 万股, 发行后总股本 64910 万股, 公司发行价格为 11.37 元/股。综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性, 我们认为给予公司合理估值定价为 20.26-24.31 元, 对应 2015 年每股收益的 30-36 倍市盈率。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,309	2,737	3,150	3,529
年增长率	23.14%	18.54%	15.10%	12.02%
归属于母公司的净利润	339	399	438	485
年增长率	39.49%	17.53%	9.85%	10.66%
(发行后摊薄)每股收益(元)	0.52	0.61	0.68	0.75

数据来源: 公司招股意向书; 上海证券研究所整理

一、行业背景

● 公司的行业分类及简况

公司主要从事汽车 NVH（即减震降噪及舒适性控制）领域橡胶减震产品和隔音产品的研发、生产与销售，致力于消除来自汽车动力总成、路面及空气的振动与噪声，提升整车的舒适性及平顺性。公司主要有橡胶减震和隔音两大类产品，包括悬置、扭震、衬套和汽车隔音件等四大系列，共 3,000 多个品种。公司所处行业为汽车零部件及配件制造业。

公司拥有国内领先的整车 NVH 系统同步研发能力，已成为多家全球知名汽车制造商的 NVH 零部件系统集成供应商。根据中国汽车工业协会的统计：2011 年至 2013 年，公司橡胶减震产品销售额国内排名均为第一名；公司隔音产品销售额国内排名均为第六名。

表 1 公司主营产品情况

产品类别	公司产品分类	典型产品名称
汽车橡胶减震产品	扭震	扭震
	悬置	发动机悬置、变速箱悬置
	衬套	拉杆衬套、副车架衬套、传动轴衬套、悬架衬套等
汽车隔音产品		前围板、行李箱隔板、顶棚、主地毯等

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

● 行业增长前景

从国内市场看，我国已成为世界最大的汽车生产国和消费国。虽然我国汽车市场开始步入调整期，未来产销量增速将有所放缓，但是由于我国人口基数大，千人汽车拥有量还较低，随着国民经济的发展，居民收入和消费水平的提升，城市化率的不断提高以及道路状况的持续改善，汽车零部件的 OEM 市场仍具有较大增长空间；此外，2013 年底我国汽车保有量已达到 13,741 万辆，与其相应的售后维修市场需求将持续扩大。

从国外市场看，欧洲虽受经济复苏乏力影响，但欧盟 2014 年乘用车注册量为 1,255.08 万辆，同比增长 5.65%，是欧盟地区新车销量七年来首次实现同比增长；美国随着经济的逐渐复苏，2014 年美国新车累计销售 1,652.20 万辆，同比增长 5.90%，创 2007 年以来新高。

未来随着我国宏观经济的较快稳定增长，全球经济的逐步复苏，国内外汽车市场仍将呈现良好的发展前景，为包括公司在内的汽车零部件企业提供广阔的发展空间和持续盈利的基础。

● 行业竞争结构及公司的地位

1、橡胶减震产品行业的竞争状况

在全球 OEM 市场中，市场的竞争格局主要围绕金字塔式的多层级供应商体系展开。一级供应商处于该体系中供货方的最高层级，与整车企业

之间的关系较为密切和稳定。一级配套市场由系统集成供应商占据主导地位，二、三级配套市场则由大量的分总成供应商和零件供应商构成，市场集中度明显低于一级配套市场。全球汽车零部件产业的转移为发展中国家的零部件企业带来较大的市场空间，而少数具备较强同步研发、系统集成和系统配套供货能力的零部件企业则获得更多一级配套市场的进入机会。

目前，国内从事汽车橡胶减震产品生产的企业有 600 多家。其中进入乘用车 OEM 市场的仅有约 50 家，其余企业主要服务于 AM 市场。

AM 市场对供应商的资金实力、生产规模、配套能力、技术水平和成本等方面的要求均低于 OEM 市场，因此门槛相对较低，供应商数量较多，市场竞争十分激烈。

国内汽车橡胶减震产品生产企业中实力较强的主要有公司、安徽中鼎减震橡胶技术有限公司、宁海建新橡塑有限公司、东海橡塑（天津）有限公司、亚新科零部件（安徽）有限公司、无锡沃可通用工程橡胶有限公司、十堰东森汽车密封件有限公司、无锡雀来宝减震系统有限公司、浙江骆氏实业有限公司等企业。

公司的主要竞争对手有安徽中鼎减震橡胶技术有限公司、宁海建新橡塑有限公司、东海橡塑（天津）有限公司④亚新科零部件（安徽）有限公司、无锡沃可通用工程橡胶有限公司、十堰东森汽车密封件有限公司、无锡雀来宝减震器有限公司、浙江骆氏实业发展有限公司等。

2、隔音产品行业的竞争状况

国内生产汽车隔音产品的企业共有 100 多家，由于隔音产品的 AM 市场容量较小，企业主要服务于 OEM 市场。与橡胶减震产品行业类似，隔音产品 OEM 市场对供应商的技术水平和质量要求较高，零部件企业须通过整车企业的体系认证。由于隔音产品的技术门槛相对较低，因此市场竞争比橡胶减震产品 OEM 市场更为充分。

国内汽车隔音产品生产企业中实力较强的主要有公司、常熟市汽车饰件有限公司、上海汽车地毯总厂有限公司、温州市环球汽车衬垫有限公司、佛吉亚(武汉)汽车部件系统有限公司、上海华特汽车配件有限公司等企业。

公司主要竞争对手有常熟市汽车饰件有限公司、上海汽车地毯总厂有限公司、温州市环球汽车衬垫有限公司、佛吉亚（武汉）汽车部件系统有限公司、上海华特汽车配件有限公司。

目前公司生产的汽车橡胶减震产品已形成三大类 2,000 多个品种，生产的汽车隔音产品共有 1,000 余种。根据中国汽车工业协会的统计：2011 年至 2013 年，公司橡胶减震产品销售额国内排名均为第一名；公司隔音产品销售额国内排名均为第六名。在国外市场，公司产品出口至北美、欧洲、

东南亚、中东等地区，并成为国内为数不多的进入国际整车配套（OEM）体系的汽车零部件供应商之一。

表 2 汽车橡胶减震产品及隔音产品在国内市场的占有率情况

产品	国内市场占有率		
	2012 年	2013 年	2014 年
橡胶减震产品	3.66%	4.32%	4.76%
其中：OEM 市场	4.37%	5.31%	6.09%
隔音产品	3.75%	4.25%	5.07%

资料来源：公司招股意向书

二、公司分析及募集资金投向

● 公司历史沿革及股权结构简况

公司发起人为迈科香港、宁波金仑和宁波金润。

公司控股股东为迈科香港，其直接持有公司本次发行前 92% 的股份。自然人邬建树先生持有公司控股股东迈科香港 100% 的股权，是公司的实际控制人。

本次拟发行股份 12910 万股，发行后总股本 64910 万股，公司发行价格为 11.37 元/股。

表 3 公司的股东结构情况

序号	股东名称	发行前		发行后	
		持股数(万股)	持股比例%	持股数(万股)	持股比例%
1	迈科香港	47,840.000	92.0000%	47,840.000	73.70%
2	宁波金仑	4,058.496	7.8048%	4,058.496	6.25%
3	宁波金润	101.504	0.1952%	101.504	0.16%
4	社会公众股	—	—	12,910.000	19.89%
	总股本	52,000.000	100%	64,910.000	100%

资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

● 主业简况及收入利润结构

表 4 营业收入构成 单位：万元、%

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
主营业务收入	270,418.80	98.81%	227,936.60	98.73%	184,917.75	98.62%
其他业务收入	3,267.37	1.19%	2,940.69	1.27%	2,581.14	1.38%
营业收入合计	273,686.17	100%	230,877.29	100%	187,498.89	100%

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 5 营业成本构成 单位：万元、%

项目	2014 年	2013 年	2012 年
----	--------	--------	--------

	金额	比重	金额	比重	金额	比重
主营业务成本	191,215.00	99.12%	158,339.00	99.33%	131,740.10	99.68%
其他业务成本	1,696.78	0.88%	1,061.29	0.67%	427.34	0.32%
合计	192,911.77	100%	159,400.29	100%	132,167.44	100%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股意向书等

表 6 主营业务收入分产品明细 单位: 万元、%

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
橡胶减震产品	161,665.95	59.78%	140,669.04	61.71%	116,536.49	63.02%
其中: 扭震	19,487.70	7.21%	18,494.44	8.11%	14,868.09	8.04%
悬置	48,343.84	17.88%	40,613.32	17.82%	36,609.44	19.80%
衬套	93,834.42	34.70%	81,561.28	35.78%	65,058.96	35.18%
隔音产品	108,752.85	40.22%	87,267.56	38.29%	68,381.26	36.98%
合计	270,418.80	100%	227,936.60	100%	184,917.75	100%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股意向书等

表 7 毛利情况 单位: 万元、%

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
橡胶减震产品	53,788.66	67.91%	47,328.26	68.00%	35,184.27	66.16%
其中: 扭震	6,465.51	8.16%	6,976.78	10.02%	5,078.48	9.55%
悬置	14,959.17	18.89%	11,842.68	17.02%	10,030.08	18.86%
衬套	32,363.98	40.86%	28,508.79	40.96%	20,075.71	37.75%
隔音产品	25,415.14	32.09%	22,269.34	32.00%	17,993.38	33.84%
合计	79,203.80	100%	69,597.60	100%	53,177.65	100%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股意向书等

表 8 主要产品价格变化

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	价格	变动率	价格	变动率	价格	变动率
橡胶减震产品 (元/套)	593.42	-0.81%	598.26	-1.21%	605.59	2.57%
其中: 悬置 (元/件)	104.99	-0.83%	105.87	-1.19%	107.15	1.38%
衬套 (元/件)	22.43	-0.80%	22.61	-1.24%	22.89	5.40%
扭震 (元/件)	54.15	-0.73%	54.55	-1.21%	55.22	-1.70%
隔音产品 (元/套)	952.34	-2.55%	977.23	-1.83%	995.41	-2.11%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股意向书等

表 9 产能利用率情况

产品	项目	2014 年	2013 年度	2012 年度
橡胶减震产品	产能 (万套)	265.00	230.00	220.00
	产量 (万套)	280.28	245.62	195.82
	产能利用率	105.76%	106.79%	89.01%
隔音产品	产能 (万套)	126.00	100.00	75.00

产量 (万套)	117.30	95.90	68.72
产能利用率	93.10%	95.90%	91.63%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股意向书等

表 10 产销率情况

产品	项目	2014 年	2013 年度	2012 年度
橡胶减震产品	产量 (万套)	280.28	245.62	195.82
	销量 (万套)	272.43	235.13	192.43
	产销率	97.20%	95.73%	98.27%
隔音产品	产量 (万套)	117.30	95.90	68.72
	销量 (万套)	114.20	89.30	68.70
	产销率	97.35%	93.12%	99.96%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股意向书等

表 11 主要产品毛利率情况

产品	2014 年	2013 年度	2012 年度
橡胶减震产品	33.27%	33.65%	30.19%
其中: 扭震	33.18%	37.72%	34.16%
悬置	30.94%	29.16%	27.40%
衬套	34.49%	34.95%	30.86%
隔音产品	23.37%	25.52%	26.31%
主营业务综合毛利率	29.29%	30.53%	28.76%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股意向书等

● 募投项目

公司本次发行募集资金将增资投入投资建设年产 260 万套汽车减震器项目和年产 80 万套汽车隔音件项目。募投项目投产后, 一方面公司橡胶减震产品和隔音产品的产能较 2014 年度将分别增长 98.11% 和 63.49%, 接单能力迅速增强, 整体业务规模将较 2014 年提高 0.85 倍左右; 另一方面募集资金固定资产投资采用单元化生产模式, 购置更为先进的生产和检测设备, 能够有效提高生产效率和产品品质, 单位生产成本将进一步得到有效控制。募集资金固定资产投资项目的实施和投产, 将成为公司未来新的利润增长点。

表 12 募集资金项目 单位: 万元

序号	项目名称	拟投入募集资金	建设期
1	年产 260 万套汽车减震器项目	85,527.00	24 个月
2	年产 80 万套汽车隔音件项目	43,626.00	24 个月
3	补充流动资金	10,100.00	-
	合计	139,253.00	

资料来源: 公司招股意向书

年产 260 万套汽车减震器项目拟形成年产 260 万套汽车橡胶减震产品的生产规模，主要面对 OEM 市场。其中，每套橡胶减震产品包括扭震、悬置、衬套三类产品，其比例为 1: 3: 10。项目建设期为 24 个月，项目投产后第一年产能利用率为 60%，第二年为 80%，第三年及以后年度为 100%。项目达产后正常年份将新增营业收入 154,289 万元，利润总额 30,144 万元，净利润 22,608 万元。

年产 80 万套汽车隔音件项目，建设期为 24 个月，项目投产后第一年产能利用率为 60%，第二年为 80%，第三年及以后年度为 100%。项目达产后正常年份将新增营业收入 76,160 万元，利润总额 10,984 万元，净利润 8,238 万元。

三、公司财务状况及盈利预测

● 业绩预测

根据公司产能和募投项目建设进度情况，我们预计 2015、2016 年归属于母公司的净利润分别为 4.38 亿元和 4.85 亿元，同比增速分别为 9.85% 和 10.66%，相应的稀释后每股收益为 0.68 元和 0.75 元。

表 10 公司损益简表及预测（单位：百万元）

指标名称	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	2,309	2,737	3,150	3,529
二、营业总成本	1,946	2,316	2,664	2,988
营业成本	1,594	1,929	2,211	2,480
营业税金及附加	15	13	16	18
销售费用	125	141	170	191
管理费用	180	225	252	282
财务费用	13	3	16	18
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	16	17	15	15
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	378	438	501	556
加：营业外收入	19	32	15	15
减：营业外支出	2	5	0	0
五、利润总额	395	464	516	571
减：所得税	54	65	77	86
六、净利润	341	400	438	485
减：少数股东损益	2	1	0	0
归属于母公司所有者的净利润	339	399	438	485
总股本（百万股）	649.10	649.10	649.10	649.10
七、每股收益：	0.52	0.61	0.68	0.75

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

四、风险因素

产品市场需求波动风险

公司主要从事汽车 NVH 领域橡胶减震产品和隔音产品的研发、生产和销售。公司的主要客户是整车制造商和零部件售后市场经销商，因此，公司产品的需求主要受汽车行业发展状况的影响。

2010 年以来，宏观政策的持续收紧、前期消费刺激政策（包括购置税减免政策、汽车下乡政策和节能汽车补贴政策）的退出与收缩以及四万亿经济刺激计划的实施完成，均使得近几年汽车行业的增长动力有所减弱，国内汽车产销量增速有所放缓。此外，环境污染、交通拥堵以及由该等因素引起的个别城市的限购政策，都会对汽车行业的增长带来不利影响。因此，发行人面临汽车行业增速放缓而导致的产品需求下降的风险。

市场开拓风险

汽车零部件供应商认证制度的存在和严格实施，使得该行业在客观上形成了较高的进入壁垒，不具备相当管理水平、制造水平及综合实力的企业或企业集团一般很难通过认证，这一特征虽然能够有效减缓已获认证供应商的竞争压力，但也为零部件企业开拓市场和发展新客户增加了难度，因此，公司未来产能扩大后的市场开拓具有较大的不确定性。

产品质量控制风险

公司历来对产品质量十分注重。公司及子公司已建立完善的质量管理体系并经有关质量认证机构认证；公司严格按照 ISO/TS16949 汽车行业质量管理体系的要求，对原材料供应商进行严格筛选和质量监控，对产品生产进行全过程质量控制；公司严格执行对客户的“产品质量三包”承诺，及时处理客户的质量反馈信息，产品质量和服务得到客户的广泛认可。然而，由于影响产品质量的因素较多，公司虽大力加强质量控制但仍然不能完全排除导致出现产品质量问题的因素，如果因公司产品质量问题引发汽车质量事故或汽车召回，公司将承担相应的赔偿责任，面临重大经济损失风险。

汇率风险

2012 年至 2014 年，公司出口收入占主营业务收入之比分别为 34.80%、30.50% 和 28.87%，出口产品主要以美元、欧元计价。由于公司出口的赊销产品货款回收周期一般为 1~2 个月，人民币升值会使公司产生一定的汇兑损失。另外，人民币的升值削弱了包括公司在内的国内出口产品在境外市场的价格优势，会对公司进一步开拓境外市场造成不利影响。如果未来人民币升值，公司的汇兑损失及由于升值对价格优势的负面影响将继续存在。

出口退税政策变化风险

目前，我国鼓励和支持汽车及汽车零部件产品出口。拓普进出口按外贸企业相关政策办理出口退税，公司出口的产品均为汽车橡胶减震产品，2012年至2014年，公司获得的出口退税金额分别为11,411.82万元、9,106.52万元和10,878.13万元，占同期营业利润的比例分别为43.00%、24.07%和24.86%，如果有关政策发生变化如退税税率下调或取消将对公司的经营业绩造成负面影响。

原材料价格波动的风险

公司橡胶减震产品的主要原材料为天然橡胶（含复合胶）、铝锭以及钢铁冲压件、铝压铸件等外协件；隔音产品的主要原材料为涤纶短纤维、塑料粒子等石化原料以及无纺布、木粉板等外购件。受原材料市场供需情况影响，2012年至2014年，公司天然橡胶（含复合胶）、铝锭以及石化原料等大宗原材料的采购价格持续下降，天然橡胶（含复合胶）平均采购价格从22.54元/千克下降到11.91元/千克，铝锭平均采购价格从15.66元/千克下降到14.32元/千克，石化原料平均采购价格从9.74元/千克下降到8.53元/千克；此外公司外协件、外购件的采购价格也有所波动。虽然公司生产所需的天然橡胶、铝锭、石化原料以及外协件、外购件等主要原材料市场供给充足，但未来市场需求受多方面不确定性因素影响，主要原材料价格的较大幅度波动将对公司采购价格产生一定影响，进而影响到生产成本和经营业绩。

五、估值及定价分析

● 同类公司的比较

基于2014、2015年预测业绩的均值，同行业重点上市公司2014、2015年平均动态市盈率分别为30.45倍、17.97倍；最近上市的十家主板企业中，2014年、2015年、2016年平均市盈率分别为45.88倍、38.02倍和33.18倍。

表 11 同行业上市公司估值比较

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2012A	2013A	2014E	2015E	2012A	2013A	2014E	2015E
002048.Sz	宁波华翔	14.86	0.47	0.65	1.17	1.49	31.42	22.95	12.70	9.97
000887.Sz	中鼎股份	18.40	0.46	0.35	0.53	0.77	39.72	52.84	35.01	23.77
300100.Sz	双林股份	14.44	0.28	0.26	0.33	0.72	51.75	55.39	43.63	20.17
	平均						40.96	43.73	30.45	17.97

资料来源：Wind 上海证券研究所

表 12 最近上市主板公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)	市盈率(倍)
------	------	----	-----------	--------

2015年3月10日

		2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	
603015.SH	弘讯科技	22.35	0.47	0.47	0.51	0.55	47.38	47.65	43.83	40.64
603997.SH	继峰股份	18.49	0.44	0.48	0.58	0.67	42.21	38.91	32.09	27.65
603309.SH	维力医疗	35.72	0.64	0.68	0.86	1.01	56.18	52.67	41.53	35.29
603969.SH	银龙股份	24.86	0.61	0.66	0.75	0.73	40.80	37.79	33.15	34.05
601198.SH	东兴证券	22.46	0.27	0.42	0.57	0.74	84.13	54.05	39.63	30.37
603828.SH	柯利达	29.60	0.81	0.77	0.90	1.07	36.64	38.58	33.04	27.75
603118.SH	共进股份	25.99	0.56	0.65	0.71	0.79	46.17	39.68	36.44	32.90
603939.SH	益丰药房	48.24	0.62	0.88	1.07	1.37	77.82	54.91	45.18	35.27
603222.SH	济民制药	21.35	0.51	0.36	0.44	0.45	42.04	59.26	48.96	47.37
603898.SH	好莱客	51.44	1.03	1.46	1.95	2.51	50.13	35.34	26.33	20.52
	平均						52.35	45.88	38.02	33.18

资料来源: Wind 上海证券研究所

● 公司可给的估值水平及价格区间

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性, 我们认为给予公司合理估值定价为 20.26-24.31 元, 对应 2015 年每股收益的 30-36 倍市盈率。

分析师承诺

分析师 冀丽俊

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

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。