日期：2015 年 12 月 7 日
行业：交运仓储

上海证券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.
冀丽俊
021-53519888-1921
jilijun@shzq.com
执业证书编号： S0870510120017

领先的园林机械专业制造商

IPO 价格	RMB12.11 元
上市合理定价	RMB24.68-27.77 元

基本数据（IPO）

发行数量（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	网上定价申购 网下询价配售
保荐机构	德邦证券

主要股东（发行前）

中坚机电集团有限公司	68.73%
吴明根	7.36%
漳州市笑天投资管理有限公司	6.00%

收入结构（2015H1）

园林机械	76.29%
便携式数码发动机	20.78%

报告编号： JLJ15-NSP16

首次报告日期： 2015 年 12 月 7 日

■ 投资要点：

领先的园林机械专业制造商

公司从事园林机械及便携式数码发电机的研发、设计、制造及销售，致力于成为国际领先的园林机械专业制造商。公司主要从事油锯、割灌机、绿篱修剪机、坐骑式草坪割草机等园林机械及便携式数码发电机等以汽油机为核心部件产品的研发、设计、制造及销售。公司目前是国内重要园林机械产品出口商之一，产品覆盖欧洲和北美地区等园林机械主要消费区域，主要产品油锯出口数量及金额排名行业前列。

募投项目提高盈利能力

本次发行募集资金投资项目为油锯、割灌机和绿篱修剪机扩产生产厂房及附属设施项目、园林机械研发中心及附属设施项目。项目建成后，可获得规模经济优势，降低单位产品成本，提高公司的盈利能力；提升公司生产工艺水平和新产品的研发能力，为公司产品销售及制造提供强有力的技术支持，确保公司在行业内的竞争地位。

盈利预测

根据募投项目建设进度情况，我们预计 2015、2016 年归于母公司的净利润分别为 5430 万元和 5920 万元，同比增速分别为-4.79%和 9.02%，相应的稀释后每股收益为 0.62 元和 0.67 元。

定价结论

公司拟发行股份 2200 万股，发行后总股本 8800 万股，公司发行价格为 12.11 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 24.68-27.77 元，对应 2015 年每股收益的 40-45 倍市盈率。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（百万元）	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	421	510	499	561
年增长率	1.66%	21.02%	-2.08%	12.37%
归属于母公司的净利润	46	57	54.30	59.20
年增长率	-3.71%	24.11%	-4.79%	9.02%
（发行后摊薄）每股收益（元）	0.52	0.65	0.62	0.67

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

公司从事园林机械及便携式数码发电机的研发、设计、制造及销售，致力于成为国际领先的园林机械专业制造商。公司运用所掌握的汽油机关键技术，为客户提供差异化、定制化的园林机械产品。公司主要从事油锯、割灌机、绿篱修剪机、坐骑式草坪割草机等园林机械及便携式数码发电机等以汽油机为核心部件产品的研发、设计、制造及销售。园林机械产品主要应用于园林绿化、家庭庭院养护作业及伐木造材等领域；便携式数码发电机则主要应用于家庭备用电源、野营、医疗、急救等领域。

公司目前是国内重要园林机械产品出口商之一，产品覆盖欧洲和北美地区等园林机械主要消费区域，主要产品油锯出口数量及金额排名行业前列。公司与世界知名园林机械制造商 GGP、SANDRIGARDEN、世界知名连锁超市 HOMEDEPOT、OBI、KINGFISHER、ALDI 等，世界知名进口商 EINHELL、GUDE、STURM 等各类型客户建立了长期稳定的业务合作关系。

● 行业增长前景

根据 2014 年 12 月 10 日联合国发布的《2015 年世界经济形势与展望》报告预测，2015 年和 2016 年世界经济将分别增长 3.1%和 3.3%，高于 2014 年的 2.6%。随着世界经济的持续发展、居民生活水平的提高以及园艺活动的普及，园林机械产品需求将在国际市场范围内不断增加。据中国食品土畜进出口商会花卉分会预测，全球园艺用品市场容量在 2015 年将达到 606.5 亿美元 11。园林机械作为园林用品中比重最大品种，市场需求也将保持持续稳定增长。

随着我国科学发展观及建设环境友好型社会的政策全面落实，以及我国居民生活需求的不断提高，我国城市绿化水平取得显著成效：建成区绿化覆盖率从 2007 年的 35.3%上升到 2013 年的 39.7%；城市绿地面积从 2007 年的 170.90 万公顷上升至 2013 年的 242.72 万公顷。而未来随着我国城市化进程加快和城市绿化水平提高，我国城市的绿化面积仍将不断增长，绿化植物品种多样化和地形复杂致使绿化部门和企业的绿化工作量增加，用于购置园林机械的投资资金大幅提高，由此必将拉动国内园林机械行业的需求空间。

出于降低成本及拓展市场的需要，欧美发达国家的园林机械制造商纷纷将生产线向中国转移，在中国建立产业基地或通过 OEM 及 ODM 等方式与中国企业进行合作。新型环保材料、材料成型技术、自动控制技术等先进工艺伴随着产能的转移带入中国，提高了国内园林机械行业整体技术水平及管理水平。

● 行业竞争结构及公司的地位

在国际园林机械行业中，欧美发达国家凭借销售渠道、技术、品牌等优势，在国际竞争格局中占据有利地位。世界主要的园林机械制造商，如STIHL、GGP、MTD、HUSQVARNA 等都集中于欧洲和北美地区。

目前，国内的园林机械制造商主要集中在华东地区，包括浙江、江苏、上海、山东等省市，中部及西部地区企业较少，地域集中情况明显。从参与竞争的企业类型来看，主要包括本土企业和外资企业两大类，本土企业主要为山东华盛、浙江派尼尔及中坚科技等。近年来，部分民营企业由于机制灵活、市场意识强、运营效率高，在园林机械产品市场上迅速崛起，在园林机械产品出口市场上所占的份额也在逐年上升，已成为园林机械行业的主力军。国外园林制造企业如 STIHL、HUSQVARNA 等已在国内设立生产基地，并利用技术、品牌等方面的优势，在中、高端园林机械市场上占有较大份额。

表 1　园林机械行业主要竞争对手具体情况

公司名称	与公司的竞争关系	情况介绍
HUSQVARNA	油锯、割灌机、绿篱修剪机等产品形成竞争关系	瑞典 HUSQVARNA 是全球领先的户外园林机械生产企业。公司产品包括割草机、链锯、草坪机、扫雪机、割灌机、绿篱剪等园林机械产品和金刚石车刀等建筑机械。
EMAK	油锯产品形成竞争	意大利 EMAK 于 1992 年由 MAC 和 EFCO 两公司合并建立，并于 1998 年在米兰上市，其主要产品为割灌机、油锯、割草机等。
STIHL	油锯产品形成竞争	德国 STIHL 是全球园林机械的技术和市场领先者，自 1971 年以来，STIHL 牌油锯一直是全球畅销品牌。2005 年，该集团在中国创建了其全资子公司——安德烈斯蒂尔动力工具（青岛）有限公司。
MTD	坐骑式草坪割草机产品形成竞争关系	公司成立于 1932 年，世界最大的园林工具生产企业之一，其主要产品为草坪割草机及坐骑式草坪割草机。
东莞创机电业制品有限公司	油锯产品形成竞争	公司成立于 2003 年，是 TTI 在国内的子公司，TTI 是高级家居装修工具及建筑工具的世界级供应商之一，拥有多个信誉卓著的品牌。
山东华盛中天机械集团有限公司	割灌机产品形成竞争	该公司成立于 1951 年，主要产品有 30 马力以下二冲程和四冲程通用型汽油机、二冲程和四冲程燃气机、园林机械等。

资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

公司是我国园林机械行业的重要生产销售企业之一，是 GGP、SANDRIGARDEN、KINGFISHER 等跨国园林机械制造商和经销商的长期业务合作伙伴，公司的主要产品油锯在报告期内出口金额排名行业前列。

表 2　2015 年 1-6 月中国油锯出口情况

排名	出口商	金额（美元）	占比
1	安德烈斯蒂尔动力工具（青岛）有限公司	31,051,268	18.11%
2	浙江中坚科技股份有限公司	12,096,103	7.06%
3	浙江派尼尔机电有限公司	9,520,283	5.55%
4	东莞创机电业制品有限公司	8,377,732	4.89%
5	浙江中马园林机器有限公司	7,733,943	4.51%

资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

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

公司是由永康市中坚工具制造有限公司整体变更设立。

中坚集团持有公司 4,536.18 万股，持股比例为 68.73%，为公司控股股东。吴明根、赵爱娱夫妇合计持有中坚集团 73.34%的股份，另吴明根、赵爱娱夫妇合计直接持有公司 809.82 万股。吴明根与赵爱娱直接及间接持有公司 4,136.65 万股，占公司发行前总股本的 62.68%，吴明根与赵爱娱最近三年内直接及间接持有并控制的公司股份比例均超过 50%，为公司的实际控制人。

本次拟发行股份 2200 万股，发行后总股本 8800 万股，公司发行价格为 12.11 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	中坚机电集团有限公司	4,536.18	68.73%	4,536.18	51.55%
2	吴明根	485.76	7.36%	485.76	5.52%
3	漳州市笑天投资管理有限公司	396.00	6.00%	396.00	4.50%
4	赵爱娱	324.06	4.91%	324.06	3.68%
5	李卫峰	264.00	4.00%	264.00	3.00%
6	吴晨璐	231.00	3.50%	231.00	2.63%
7	吴展	231.00	3.50%	231.00	2.63%
8	杨海岳	132.00	2.00%	132.00	1.50%
9	社会公众股	-	-	2,200.00	25.00%
	合计	6,600.00	100.00%	8,800.00	100.00%

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	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年

	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
主营业务收入	24,504.58	97.08%	49,853.42	97.77%	41,235.39	97.87%	40,434.39	99.84%
其他业务收入	737.87	2.92%	1,137.81	2.23%	899.24	2.13%	1,012.19	0.16%
合 计	25,242.45	100.00%	50,991.23	100.00%	42,134.63	100.00%	41,446.58	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 5　毛利构成　　单位：万元、%

项目	2015 年 1-6 月		2014 年		2013 年		2012 年
	金额	增长	金额	增长	金额	增长	金额
主营业务毛利	5,353.22	-7.92%	11,946.04	14.50%	10,433.17	-2.73%	10,726.28
其他业务毛利	353.09	31.26%	493.25	33.46%	369.59	-2.54%	379.22
合计	5,706.31	-6.19%	12,439.29	15.15%	10,802.76	-2.73%	11,105.50

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 6　主营业务收入构成　　单位：万元、%

项目	2015 年 1-6 月		2014 年		2013 年		2012 年
	金额	增长	金额	增长	金额	增长	金额
园林机械	19,258.48	-11.71%	42,556.93	21.65%	34,981.84	-5.63%	37,068.12
其中：油锯	8,996.87	-29.04%	28,066.94	2.04%	27,506.63	-15.68%	32,622.47
割灌机	6,940.53	19.11%	9,118.79	160.81%	3,496.36	374.50%	736.85
绿篱修剪机	2,085.79	-14.01%	3,817.97	47.80%	2,583.28	2.51%	2,519.92
坐骑式草坪割草机	845.07	15.20%	1,458.95	6.30%	1,372.52	18.85%	1,154.87
其他	390.22	2549.15%	94.27	308.82%	23.06	-32.19%	34.01
便携式数码发电机	5,246.10	105.31%	7,296.49	16.68%	6,253.54	85.77%	3,366.26
合计	24,504.58	1.11%	49,853.42	20.90%	41,235.39	1.98%	40,434.39

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 7　主要产品毛利构成　　单位：万元、%

项目	2015 年 1-6 月		2014 年		2013 年		2012 年
	金额	增长	金额	增长	金额	增长	金额
园林机械	4,247.45	-19.64%	10,405.88	13.97%	9,130.00	-8.50%	9,977.78
其中：油锯	2,468.89	-32.49%	7,842.22	2.99%	7,614.34	-15.92%	9,055.62
割灌机	921.33	3.00%	1,313.94	136.96%	554.51	400.55%	110.78
绿篱修剪机	565.16	-7.21%	958.63	48.56%	645.29	6.21%	607.58
坐骑式草坪割草机	292.07	133.54%	279.07	-11.1%	314.01	54.91%	202.77
其他			12.03	652%	1.84	78.64%	1.03
便携式数码发电机	1,105.77	109.35%	1,540.16	18.19%	1,303.17	74.10%	748.50
合计	5,353.22	-7.92%	11,946.04	14.50%	10,433.17	-2.73%	10,726.28

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 8　主要产品销量和平均售价情况　　单位：元/台、万台

项目	油锯		割灌机		绿篱修剪机		便携式数码发电机	
	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量
2012 年	435.37	74.93	434.08	1.7	435.32	5.79	1648.59	2.0419

2013 年	422.93	65.04	512.9	6.82	432.09	5.98	1648.05	3.7945
2014 年	437.70	64.12	574.61	15.87	496.82	7.68	1764.87	4.1343
2015 年 1-6 月	424.12	21.21	536.96	12.93	471.46	4.42	1691.14	3.1021

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 9　国内外销售情况　　单位：万元

项目	2015 年 1-6 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
国内销售收入	1,436.83	5.86%	3,195.14	6.41%	3,824.46	9.27%	3,755.19	56.75%
国外销售收入	23,067.75	94.14%	46,658.28	93.59%	37,410.93	90.73%	36,679.20	24.99%
合计	24,504.58	100.00%	49,853.42	100.00%	41,235.39	100.00%	40,434.39	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 10　主要产品的产能、产量和销量情况　　单位：台

产品	项目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
油锯和绿篱机	产能	400,000	800,000	800,000	800,000
	油锯产量	218,820	636,302	663,593	750,539
	油锯销量	212,129	641,231	650,378	749,297
	油锯产销率	96.94%	100.77%	98.01%	99.83%
	绿篱修剪机产量	47,317	77,308	59,186	61,135
	绿篱修剪机销量	44,241	76,848	59,785	57,887
	绿篱修剪机产销率	93.50%	99.40%	101.01%	94.69%
	产能利用率*	66.53%	89.20%	90.35%	101.46%
割灌机	产能	150,000	185,000	85,000	30,000
	产量	120,489	167,447	71,630	23,787
	产能利用率	80.33%	90.51%	84.27%	79.29%
	销量	129,255	158,695	68,168	16,975
	产销率	107.28%	94.77%	95.17%	71.36%
便携式数码发电机	产能	25,000	50,000	50,000	24,000
	产量	28,890	43,786	37,534	19,998
	产能利用率	115.56%	87.57%	75.07%	83.33%
	销量	31,021	41,343	37,945	20,419
	产销率	107.38%	94.42%	101.10%	102.11%

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 11　公司主要产品平均销售价格情况

项目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
油锯（元/台）	424.12	437.70	422.93	435.37

割灌机（元/台）	536.96	574.61	512.90	434.08
绿篱修剪机（元/台）	471.46	496.82	432.09	435.32
便携式数码发电机（元/台）	1691.14	1,764.87	1,648.05	1,648.59

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 12　毛利率情况

年度	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
主营业务毛利率	21.85%	23.96%	25.30%	26.53%
园林机械	22.05%	24.45%	26.10%	26.92%
其中：油锯	27.44%	27.94%	27.68%	27.76%
割灌机	13.27%	14.41%	15.86%	15.03%
绿篱修剪机	27.10%	25.11%	24.98%	24.11%
坐骑式草坪割草机	17.12%	19.13%	22.88%	17.56%
便携式数码发电机	21.08%	21.11%	20.84%	22.24%
其他业务毛利率	47.85%	43.35%	41.10%	37.47%
综合毛利率	22.61%	24.39%	25.64%	26.79%

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

● 募投项目

本次发行募集资金投资项目为油锯、割灌机和绿篱修剪机扩产生产厂房及附属设施项目、园林机械研发中心及附属设施项目。项目建成后，可增强公司采购时的议价能力，降低采购成本；可获得规模经济优势，降低单位产品成本，提高公司的盈利能力；提升公司生产工艺水平和新产品的研发能力，为公司产品销售及制造提供强有力的技术支持，确保公司在行业内的竞争地位。

表 13　募集资金项目　　单位：万元

序号	项目名称	项目总投资额	拟使用募集资金	建设期
1	油锯、割灌机和绿篱修剪机扩产生产厂房及附属设施	19,259.94	19,259.94	1 年
2	园林机械研发中心及附属设施	2,503.45	2,503.45	1 年
	合计	21,763.39	21,763.39	-

资料来源：公司招股意向书

油锯、割灌机和绿篱修剪机扩产生产厂房及附属设施项目：项目达产后可年增油锯 40 万台，割灌机 40 万台，绿篱修剪机 5.1 万台；将为公司平均每年新增销售收入 35,471.95 万元，新增净利润 4,422.18 万元。

园林机械研发中心项目建成后，其经济效益虽无法直接体现在财务数据上，但研发成果的转化将会延伸公司的产品线、提高产品的品质和档次，给公司的生产与销售带来良好的促进作用，提高公司的生产效率、降低成本，从而提升公司的盈利能力。

三、公司财务状况及盈利预测

● 业绩预测

根据募投项目建设进度情况，我们预计 2015、2016 年归于母公司的净利润分别为 5430 万元和 5920 万元，同比增速分别为-4.79%和 9.02%，相应的稀释后每股收益为 0.62 元和 0.67 元。

表 14　公司损益简表及预测（单位：百万元）

指标名称	2013A	2014A	2015E	2016E
一、营业总收入	421	510	499	561
二、营业总成本	371	444	447	503
营业成本	313.319	385.519	389	439
营业税金及附加	2	3	3	3
销售费用	15	19	18	20
管理费用	34	35	39	44
财务费用	6	1	-1	-3
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	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	51	65	52	58
加：营业外收入	2	2	12	12
减：营业外支出	0	1	0	0
五、利润总额	53	66	64	70
减：所得税	7	9	10	10
六、净利润	46	57	54	59
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	46	57	54.30	59.20
总股本（百万股）	88.00	88.00	88.00	88.00
七、每股收益：	0.52	0.65	0.62	0.67

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

四、风险因素

全球经济波动风险

公司主要从事园林机械的研发、制造和销售。园林机械消费地区主要集中在欧洲、北美、亚洲和大洋洲。根据 2014 年 12 月 10 日联合国发布的《2015 年世界经济形势与展望》报告预测，2015 年和 2016 年世界经济将分别增长 3.1%和 3.3%，高于 2014 年的 2.6%。2015 年，世界贸易将继续以缓慢步伐增长，但全球经济增长前景容易受美国量化宽松政策退出等多种因素的影响，存在诸多不确定性，未来若发生不可预测的波动，将给公

司盈利带来一定的不确定性。

出口退税风险

公司属于增值税一般纳税人，内销产品增值税按 17%的税率计缴；出口产品实行免、抵、退的退税政策。报告期内公司园林机械类产品适用的增值税退税率为 15%；便携式数码发电机适用的增值税退税率为 17%。公司报告期内外销收入占销售收入比例较大、主要产品出口退税率高，如果国家下调相关产品的出口退税率，将会增加公司的产品成本，在出口产品价格不变的情况下将减少销售毛利，进而影响公司的经营业绩。

汇率波动风险

公司出口业务收入占总收入比例超过 90%，货款主要以美元进行结算，人民币持续升值对公司的出口业务将产生不利影响，具体表现为：（1）短期内可能导致公司的汇兑损失；（2）长期看，将在一定程度上影响公司出口产品的价格竞争力，存在客户流失或订单转移至其他发展中国家的风险。

业绩下滑的风险

目前，公司与主要客户的合作关系基本稳定，但由于欧洲等主要消费市场经济疲软，部分市场如俄罗斯汇率波动较大及市场环境不稳定，公司外部竞争环境的变化、产品价格下降、人工成本上升等导致的不确定因素不断增多，公司未来存在业绩不能维持较快增长速度，经营业绩存在下滑的风险。

五、估值及定价分析

● 同类公司的比较

基于 2015、2016 年预测业绩的均值，同行业重点上市公司 2015、2016 年平均动态市盈率 33 倍、25 倍；最近上市的十家中小板企业中，2014 年、2015 年、2016 年平均市盈率为 99 倍、84 倍和 70 倍。

表 15　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）			
			2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E
002131.SZ	利欧股份	14.92	0.05	0.15	0.41	0.64	312.92	97.38	36.58	23.44
002444.SZ	巨星科技	16.93	0.42	0.50	0.56	0.64	40.15	33.80	30.39	26.45
	平均						176.53	65.59	33.49	24.95

资料来源：Wind 上海证券研究所

表 16　近期上市中小板公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益（元/股）				市盈率（倍）			
			2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E

002768.SZ	国恩股份	63.40	0.65	0.79	0.95	1.19	97.75	80.76	66.74	53.30
002770.SZ	科迪乳业	25.97	0.28	0.35	0.42	0.52	92.31	75.16	61.21	49.94
002775.SZ	文科园林	56.95	0.81	0.75	0.94	1.10	70.00	75.80	60.64	51.77
002769.SZ	普路通	88.20	0.34	0.73	0.90	1.14	256.09	121.15	97.95	77.54
002771.SZ	真视通	125.59	0.74	0.58	0.65	0.73	169.18	215.05	192.83	171.45
002773.SZ	康弘药业	81.98	0.71	0.61	0.80	1.00	115.71	133.57	102.76	82.28
002772.SZ	众兴菌业	51.15	0.37	0.61	0.77	0.98	139.13	83.82	66.43	52.19
002776.SZ	柏堡龙	65.89	0.97	1.02	1.32	1.79	67.83	64.36	50.00	36.77
002767.SZ	先锋电子	45.98	0.65	0.67	0.74	0.82	71.11	69.01	62.14	56.07
002765.SZ	蓝黛传动	29.71	0.26	0.39	0.40	0.46	114.58	75.89	74.27	64.59
	平均						119.37	99.46	83.50	69.59

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 24.68-27.77 元，对应 2015 年每股收益的 40-45 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±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。