

日期: 2016年2月29日

行业: 设备制造业



冀丽俊

021-53686156

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

IPO 价格
上市合理定价

RMB7.72 元
RMB21.64-24.05 元
基本数据 (IPO)

发行数量 (百万股)	25.00
发行后总股本 (百万股)	100.00
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	南京证券

主要股东 (发行前)

汤秀清	48.45%
汤丽君	14.48%
昊聚公司	11.32%

收入结构 (2015)

主轴整机	77.78%
零配件销售和维修	22.22%

报告编号: JLJ16-NSP01

首次报告日期: 2016年2月29日

电主轴制造与服务的领先企业

■ 投资要点:**电主轴制造与服务的领先企业**

公司是一家专业从事高速精密电主轴及其零配件的研发设计、生产制造、销售与配套维修服务的高新技术企业。公司形成了“以中高端电主轴产品为核心、以电主轴精密零配件制造为支撑、以配套维修服务为特色”的业务体系,构建了电主轴“整机—配件—服务”紧密结合的完整业务链。能及时响应客户在电主轴生命周期内的多层次、个性化需求,并形成主机配套和售后服务两个市场技术经验共同积累补充、品牌影响力和市场拓展相互促进的良性发展态势。

募投项目提升生产能力

公司本次发行募集资金将投入电主轴生产线扩建项目和研发中心升级扩建项目。项目投产后,将提升公司产品的生产能力,并进一步拓展公司的产品线,实现动力头电主轴等公司已有产品储备的大规模生产和销售,有效提高公司的持续盈利能力。

盈利预测

根据募投项目建设进度情况,我们预计 2016、2017 年归属于母公司的净利润分别为 4809 万元和 5660 万元,同比增速分别为 10.70% 和 17.7%,相应的稀释后每股收益为 0.48 元和 0.57 元。

定价结论

本次拟发行股份 2500 万股,发行后总股本 10000 万股,公司发行价格为 7.72 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 21.64-24.05 元,对应 2016 年每股收益的 45-50 倍市盈率。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	200	221	247	287
年增长率	-20.68%	10.58%	11.80%	15.95%
归属于母公司的净利润	40.11	43.45	48.09	56.60
年增长率	-47.25%	8.32%	10.70%	17.70%
(发行后摊薄)每股收益(元)	0.40	0.43	0.48	0.57

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

公司是一家专业从事高速精密电主轴及其零配件的研发设计、生产制造、销售与配套维修服务的高新技术企业。公司以“立足自主技术创新，全面实现进口替代，稳步进军国际市场”为发展战略目标，着眼于高端装备制造业，致力于为中高档数控机床提供自主研发、自主品牌的电主轴系列产品，通过坚持不懈的技术攻关和持之以恒的品质管理，逐步形成了目前“以中高端电主轴产品为核心、以电主轴精密零配件制造为支撑、以配套维修服务为特色”的业务体系，构建了电主轴“整机—配件—服务”紧密结合的完整业务链。上述业务体系使公司能及时响应客户在电主轴生命周期内的多层次、个性化需求，并形成主机配套和售后服务两个市场技术经验共同积累补充、品牌影响力和市场拓展相互促进的良性发展态势。

电主轴是集高转速、高精度、高效率、高可靠性于一体的高端机电一体化产品，是数控机床的核心功能部件之一。电主轴技术水平的高低和质量的优劣直接决定和影响着机床的品质、性能、工作效率及运行稳定性。作为高速精密电主轴的专业供应商，公司一直秉承“技术支撑产品、管理提升品质”的理念，以中高端电主轴产品为核心，坚持自主创新，不断完善产品体系，产品种类和市场领域不断拓展。除电主轴外，公司还根据市场状况推出了数款机械主轴（包括直联主轴和皮带主轴），成为电主轴产品的有益补充。目前公司的主轴产品涵盖电主轴及部分机械主轴，分为滚珠主轴和气浮主轴两大类，涉及9大系列百余种产品型号，主要应用于PCB钻孔机和成型机、数控雕铣机（包括玻璃雕铣机和金属雕铣机等）、高速加工中心、高速内圆磨床、数控车床、走芯车床、木工机械等中高档数控机床。

● 行业增长前景

电主轴是数控机床的核心功能部件，电主轴行业的发展与机床行业的发展相辅相成。机床工具行业的长期向好和持续加快的产业升级、数控机床及功能部件行业国产化率的提高，以及机床功能部件的全球化采购趋势，为我国电主轴行业提供了良好的发展契机和广阔的发展空间。此外，连续多年高额机床消费量带来的我国巨大的机床保有量，为主轴相关零配件及维修行业市场容量的不断扩大奠定了基础。

目前，我国固定资产投资中的设备投资占比与国际上经济转型期45%的经验值相比还有很大差距，从长期来看，随着劳动力成本的不断上升和工业化水平的不断提高，设备投资在我国固定资产投资中的占比仍有较大提高空间。2015年5月，国务院印发了《中国制造2025》，部署全面推进实施制造强国战略，其中高档数控机床和机器人已被列入十大重点发展领域，我国机床行业仍有广阔的发展空间。

我国国民经济的长期向好、工业化水平的逐步提高,将促进消费电子、汽车及其零配件、航空航天设备、国防军工、绿色能源、船舶、工程机械、电力设备、轨道交通建设、电子信息设备等行业的稳步发展和企业设备投资规模的扩大,从而带动国内机床工具行业需求,这是我国电主轴行业未来持续发展的长期驱动因素。

“十一五”以来,随着国内机床生产企业的规模扩张和技术进步,国产机床在产品品种、技术水平、性能质量等方面的竞争力逐渐提高,国产金属加工机床市场占有率(按金额计)从2005年的39.7%上升到2013年的68.3%,2009年更是首次突破七成,达到70.1%;国产数控机床的市场占有率也从2005年的30.4%上升到2012年的55.6%。

数控机床的功能部件主要包括数控系统、主轴单元、数控刀架和转台、滚珠丝杠等,这些功能部件是数控机床的单元技术载体,决定了数控机床整机性能水平的高低。我国功能部件行业的发展相对缓慢,产业化和专业化程度低,电主轴、滚珠丝杠、数控刀架、数控系统等虽已形成一定的生产规模,但仅能满足中低档数控机床的配套需要,衡量数控机床水平的高档数控系统、高速精密电主轴、高速高精度滚动功能部件和数控动力刀架等还依赖进口,价格昂贵,使得国产中高档数控机床价格居高不下,严重影响了其国际市场的竞争力。我国功能部件发展的滞后,已成为影响我国数控机床发展的瓶颈。

功能部件的专业化生产不仅有利于缩短机床产品的开发制造周期,而且有助于降低机床生产企业的研发和制造成本,增强数控机床的价格竞争优势。因此,不断提高我国数控机床功能部件的技术水平,加快推进其产业化进程,进而全面实现进口替代,是全面提升我国数控机床行业的制造水平和国际竞争力的必由之路。这将给包括电主轴制造商在内的数控机床功能部件专业厂商带来发展的良机。

● 行业竞争结构及公司的地位

我国电主轴的产业化起步较晚,与瑞士、德国、日本、台湾等先进水平相比,国内电主轴行业在技术实力、产品性能、业绩口碑等方面还有较大差距,在市场竞争中往往处于弱势地位。近年来,在某些细分领域,国内部分厂家凭借日臻完善的研发实力和制造水平,已推出了具备较强竞争力的产品,并占据越来越高的市场份额。

PCB 钻孔机和成型机电主轴行业发展成熟,国外主要厂商有英国西风、英国 ABL、瑞士 MCT、德国 Kessler 等,这些厂商均具有悠久的生产和研发历史,产品技术先进,性能优异,长期占据全球主要市场份额,但其产品价格较为昂贵,后期维护成本也相对较高,国内目前已规模化生产 PCB

钻孔机和成型机电主轴的企业较少。市场上规模较大的 PCB 钻孔机和成型机制造商的经营时间大都相对较长，产品也都有较为清晰的中高端或低端定位，其一般会根据不同的市场定位选择一家或几家主轴供应商，而一旦选定，除非基于强烈的成本降低驱动、供应商的产品或服务出现重大问题、终端客户指定主轴品牌等，其一般不会轻易更换。同时，下游 PCB 制造商大都较为强势，对其采购的设备配套主轴的品牌大多会有相对明确的要求，因此即便 PCB 设备制造商为降低成本有更换性价比更高但品牌知名度相对较低的主轴的意图，也往往受终端客户的影响而无法实施，上述因素综合导致目前 PCB 钻孔机和成型机电主轴市场竞争格局相对稳定。

公司自成立以来，一直专注于高速精密电主轴及其零配件的研发设计、生产制造、销售和配套维修服务，致力于为中高端数控机床提供高速度、高精度的电主轴系列产品，已发展成为国内领先、具有国际竞争力的行业领军企业。公司是国内掌握全球主流 PCB 钻孔机和成型机电主轴核心技术并形成产业化能力的少数电主轴专业厂商之一，是国内少有的能与英国西风、英国 ABL 等全球领先电主轴厂商直接竞争的企业。

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

公司系由汤秀清等 11 名股东作为发起人，通过整体变更方式设立的股份有限公司。

汤秀清先生直接持有公司 48.45% 的股权，通过昊聚公司间接持有公司 8.90% 的股权，合计持股比例为 57.35%，为公司的控股股东及实际控制人。

本次拟发行股份 2500 万股，发行后总股本 10000 万股，公司发行价格为 7.72 元/股。

表 1 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	汤秀清	3633.655	48.45%	3633.655	36.34%
2	汤丽君	1086.264	14.48%	1086.264	10.86%
3	昊聚公司	849.15	11.32%	849.15	8.49%
4	国联卓成	634.5	8.46%	634.5	6.35%
5	周原九鼎	427.5	5.70%	427.5	4.28%
6	永乐九鼎	322.5	4.30%	322.5	3.23%
7	汤秀松	267.1245	3.56%	267.1245	2.67%
8	雒文斌	190.35	2.54%	190.35	1.90%
9	任国强	53.0442	0.71%	53.0442	0.53%
10	史卫平	27.22	0.36%	27.22	0.27%

11	李彬	8.6927	0.12%	8.6927	0.09%
12	社会公众股	-	-	2500	25.00%
	合计	7500	100%	10000	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 2 主营业务收入构成 单位：万元、%

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
电主轴	13,028.27	58.88%	13,433.98	67.14%	19,080.19	75.63%
主轴整机	4,181.79	18.90%	1,257.13	6.28%	288.66	1.14%
机械主轴						
小计	17,210.06	77.78%	14,691.11	73.42%	19,368.85	76.78%
零配件及维修	4,915.62	22.22%	5,318.33	26.58%	5,858.95	23.22%
合计	22,125.67	100.00%	20,009.45	100.00%	25,227.80	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 3 主营业务收入按照产品构成 单位：万元、%

项目	2015 年		2014 年		2013 年		
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	
PCB 钻孔机	300.24	1.36%	1,133.31	5.66%	1,166.90	4.63%	
PCB 成型机	2,461.06	11.12%	2,829.71	14.14%	2,847.33	11.29%	
主轴 整机	玻璃雕铣	7,712.28	34.86%	7,271.05	36.34%	12,944.88	51.31%
	金属雕铣	1,291.74	5.84%	935.13	4.67%	1,776.10	7.04%
	小计	9,004.02	40.69%	8,206.18	41.01%	14,720.98	58.35%
	高速加工中心	5,152.67	23.29%	2,340.15	11.70%	550.01	2.18%
其他	292.07	1.32%	181.76	0.91%	83.63	0.33%	
小计	17,210.06	77.78%	14,691.11	73.42%	19,368.85	76.78%	
零配件 及维修	PCB 行业	2,392.40	10.81%	3,100.87	15.50%	5,112.28	20.26%
	其他行业	2,523.22	11.40%	2,217.46	11.08%	746.66	2.96%
	小计	4,915.62	22.22%	5,318.33	26.58%	5,858.95	23.22%
合计	22,125.67	100.00%	20,009.45	100.00%	25,227.80	100.00%	

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 4 公司产品毛利率情况

项目	2015 年	2014 年	2013 年	
PCB 钻孔机	58.50%	54.34%	60.95%	
PCB 成型机	57.72%	54.38%	60.84%	
主轴 整机	玻璃雕铣	53.86%	62.19%	63.59%
	金属雕铣	63.73%	57.47%	62.97%
高速加工中心	38.48%	49.68%	47.22%	

	其他	38.19%	62.87%	70.66%
	小计	50.46%	57.79%	62.55%
零配件 及维修	PCB 行业	57.32%	58.42%	62.38%
	其他行业	63.80%	57.89%	54.19%
	小计	60.65%	58.20%	61.33%
	合计	52.72%	57.90%	62.27%

资料来源：WIND 资讯，公司招股意向书等

表 5 公司主要产品销售及价格变动情况 单位：万元

产品分类	2015 年		2014 年		2013 年		
	数量 (支)	均价 (元/支)	数量 (支)	均价 (元/支)	数量 (支)	均价 (元/支)	
PCB 成型机电主轴	3,093	7,956.86	3,853	7,344.18	3,539	8,045.57	
PCB 钻孔机电主轴	393	7,639.59	1,481	7,652.31	1,455	8,019.95	
数控雕铣机	电主轴	10,839	8,279.05	7,974	10,185.53	14,226	10,206.72
	机械主轴	22	13,800.00	61	13,810.03	147	13,667.07
高速加工中心	电主轴	447	23,417.65	472	24,762.70	214	21,645.33
	机械主轴	4,991	8,226.62	1,285	9,115.57	62	13,999.72
	其他	237	12,323.56	195	9,321.13	38	22,008.14
	合计	20,022	8,595.57	1,5312	9,588.87	19,681	9,841.40

表 6 公司产能及其利用率情况

主要业务	2015 年	2014 年	2013 年
机器设计工时 (万小时)	133.73	125.86	119.37
机器实际作业工时 (万小时)	93.37	87.82	81.26
产能利用率	69.82%	69.78%	68.10%
机器设计工时 (万小时)	133.73	125.86	119.37

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投入电主轴生产线扩建项目和研发中心升级扩建项目。项目投产后，将提升公司产品的生产能力，并进一步拓展公司的产品线，实现动力头电主轴等公司已有产品储备的大规模生产和销售，有效提高公司的持续盈利能力。

表 7 募集资金项目 单位：万元

序号	项目名称	项目 总投资额 (万元)	拟使用募集资金 额 (万元)	建设期
1	电主轴生产线扩建项目	27,846.21	14,760.90	
2	研发中心升级扩建项目	2,945.60	2,000.00	
	合计	30,791.81	16,760.90	

资料来源：公司招股意向书

电主轴生产线扩建项目，计划总投资 27,846.21 万元，项目达产后，公司将新增年产 PCB 钻孔机电主轴 5,000 支、PCB 成型机电主轴 3,000 支、数控雕铣机电主轴 13,500 支（其中高光/超精电主轴 3,000 支）、高速加工中心电主轴 3,000 支、动力头电主轴 10,000 支，合计共 34,500 支电主轴的产能。项目生产线配置有明显的“柔性生产”特征，公司可根据市场需求合理调整和灵活配置产能，切实保证新建生产线的利用效率。项目建设周期为 2 年，预计建设期第二年投产并达到 12,800 支的产能，达产率为 37.10%；建成后第一年产能将达 27,500 支，达产率为 79.71%，其后年份为正常生产年，产能为 34,500 支/年，达产率 100%。达产后的产量将较 2015 年电主轴产量提升 149%。

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 2016、2017 年归母公司的净利润分别为 4809 万元和 5660 万元，同比增速分别为 10.70% 和 17.7%，相应的稀释后每股收益为 0.48 元和 0.57 元。

表 8 公司损益简表及预测（单位：百万元）

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E
一、营业总收入	200	221	247	287
二、营业总成本	156	183	199	228
营业成本	84	105	119	138
营业税金及附加	3	3	4	4
销售费用	24	26	30	34
管理费用	37	43	47	54
财务费用	-0	-0	-0	-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	44	38	49	59
加：营业外收入	3	12	8	8
减：营业外支出	0	0	0	0
五、利润总额	46	49	57	67
减：所得税	6	6	8	10
六、净利润	40	43	48	57
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	40.11	43.45	48.09	56.60
总股本（百万股）	100.00	100.00	100.00	100.00
七、每股收益	0.40	0.43	0.48	0.57

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

四、风险因素

公司业绩下滑的风险

报告期公司的营业利润和扣除非经常性损益后的净利润逐年下降，公司上市后仍存在经营业绩继续下滑的风险。2013年至2015年，公司的营业收入分别为25,227.80万元、20,009.45万元和22,125.67万元，存在一定波动，营业利润分别为8,361.58万元、4,386.30万元和3,790.56万元，扣除非经常性损益后的净利润分别为7,184.43万元、3,803.18万元和3,359.97万元，呈逐年下滑趋势。报告期，公司的经营业绩逐年下滑，主要是受下游机床行业周期性波动尤其是玻璃雕铣机行业景气度回落、主轴行业市场竞争不断加剧、综合毛利率逐年下降、管理费用率和资产减值损失提高等因素的影响。受上述因素综合影响，公司上市后仍存在经营业绩继续下滑的风险。

高毛利率难以保持的风险

2013年至2015年，公司主轴整机业务的毛利率分别为62.55%、57.79%和50.46%，毛利率水平较高，且呈逐年下降趋势。电主轴作为数控机床的核心功能部件，具备较高的技术含量和行业进入壁垒。在PCB钻孔机电主轴领域，公司的竞争对手主要为国外主轴制造商，行业整体价格水平较高，虽然公司产品的销售价格相对国外厂商较低，但仍大幅高于公司的生产成本。在PCB成型机电主轴和数控雕铣机主轴领域，公司产品定位中高端市场，凭借优异的产品性能和良好的业界口碑，公司拥有较强的定价话语权，销售价格整体较高。此外，国内相对低廉的人力成本、公司良好的成本控制能力也有助于公司的毛利率维持在较高水平。但是，公司主轴产品的毛利率仍可能因产品结构变化、销售价格下降、生产成本上涨等因素影响，存在持续下降的风险。

消费电子行业发展速度放缓的风险

报告期，数控雕铣机主轴、高速加工中心主轴、PCB钻孔机和成型机电主轴是公司销售收入占比最大的产品系列，其销售收入占公司营业收入的比重平均分别为46.69%、12.39%、16.07%。数控雕铣机主轴主要用于消费电子产品玻璃防护屏、金属外观件和结构件等零配件加工，PCB钻孔机和成型机电主轴近年来的市场需求也主要受消费电子行业快速发展的拉动。

虽然在苹果、三星等主流消费电子产品厂商的引领下，以智能手机、平板电脑为代表的电子产品持续热销，带动了设备投资规模的不断扩大，但随着全球智能手机逐渐普及、平板电脑市场趋于成熟，消费电子产品市场规模的增速及相关设备投资规模均可能下降。如消费电子行业发展速度放缓，新产品的推出和新材料、新工艺的推广应用速度减慢，均将减少对上游数控机床及配套主轴的需求，并对公司的经营业务带来重大不利影响。

税收优惠政策风险

2012 年公司通过了高新技术企业资格的复审, 2015 年通过了高新技术企业资格的再认定, 取得了广东省科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局和广东省地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》(证书编号: GR201444000185), 认定有效期为三年 (2014 年至 2016 年), 报告期适用 15% 的所得税税率。未来如果公司未能继续取得高新技术企业认证, 或者国家相关税收政策发生改变, 将对公司的经营业绩产生一定不利影响。

报告期, 公司的出口产品主要执行享受 15% 的出口退税率。2013 年至 2015 年, 公司出口收入分别为 1,607.95 万元、1,285.18 万元和 638.33 万元, 占当期营业收入的比例分别为 6.37%、6.42% 和 2.89%。未来, 公司将持续进行海外市场拓展, 如果国家下调增值税出口退税率, 将对公司的经营业绩产生一定不利影响。

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 113 倍、34 倍; 最近上市的十家创业板企业中, 2015 年、2016 年平均市盈率为 79 倍和 63 倍。

表 9 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
002008.Sz	大族激光	19.93	0.52	0.67	0.70	0.98	38.35	29.75	28.29	20.39
002520.Sz	日发精机	17.70	0.02	0.13	0.15	0.39	795.07	134.65	120.74	45.36
300083.Sz	劲胜精密	30.51	0.36	0.21	-0.47	1.20	85.16	146.05	(64.69)	25.41
300161.Sz	华中数控	19.25	0.06	0.07	0.05	0.40	309.63	290.59	370.19	48.26
	平均						307.05	150.26	113.63	34.86

资料来源: Wind 上海证券研究所

表 10 最近上市创业板公司的相对估值

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
300491.SZ	通合科技	53.35	0.45	0.47	0.53	0.61	117.37	114.57	100.55	87.19
300492.SZ	山鼎设计	31.37	0.51	0.31	0.36	0.44	61.69	101.90	87.28	72.10
300493.SZ	润欣科技	40.05	0.33	0.32	0.38	0.52	120.52	125.44	104.49	77.51
300494.SZ	盛天网络	59.63	1.06	0.88	0.77	0.90	56.47	67.75	76.96	66.38
300495.SZ	美尚生态	82.68	1.52	1.61	1.84	2.22	54.46	51.27	44.90	37.19
300496.SZ	中科创达	170.60	0.97	1.12	1.25	1.81	176.46	151.90	136.92	94.30
300497.SZ	富祥股份	72.33	0.63	0.74	1.11	1.26	115.54	97.45	64.95	57.59
300498.SZ	温氏股份	47.71	0.15	0.73	1.74	3.03	311.95	64.93	27.41	15.75
300499.SZ	高澜股份	56.84	0.63	0.71	0.80	0.95	90.65	79.53	71.05	59.54

2016 年 2 月 29 日

300500.SZ	苏州设计	67.95	0.99	0.94	0.89	1.03	68.55	72.09	76.07	66.16
	平均						117.37	92.68	79.06	63.37

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 21.64-24.05 元, 对应 2016 年每股收益的 45-50 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。