

日期: 2016年7月4日

行业: 交通运输业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

海南省客运龙头企业

■ 投资要点:

海南省客运龙头企业

公司致力于道路旅客运输业务,主要从事汽车客运、汽车客运站经营以及与之相关的汽车销售与维修、汽车器材与燃油料销售等业务。公司在海南省已建立了覆盖全省 18 个县市的道路客运网络。公司现有 27 个客运站,其中一级客运站 5 个,二级客运站 16 个,三级客运站 3 个,三级以下客运站 3 个,客运站网络覆盖全省各个县市,所有客运场站占据了海南省道路客运旅客发送量 95% 以上的市场份额,具有较强的客运网络优势,在当地道路旅客运输中发挥重要的枢纽作用。公司是海南省道路客运的龙头企业。

募投项目扩大规模

公司本次发行募集资金将投入班线客运车辆更新项目、琼海市汽车客运中心站改建项目、东方汽车客运总站建设项目(一期)。募投项目有助于扩大公司经营规模,巩固企业在海南省交通运输行业的龙头地位,进一步扩大公司规模,提升盈利能力,增强公司综合竞争力。

盈利预测

根据募投项目建设进度情况,我们预计 2016、2017 年归母公司的净利润分别为 0.75 亿元和 0.83 亿元,同比增速分别为 9.52% 和 9.78%,相应的稀释后每股收益为 0.24 元和 0.26 元。

定价结论

本次拟发行股份 7900 万股,发行后总股本 31600 万股,公司发行价格为 3.82 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 9.55-11.94 元,对应 2016 年每股收益的 40-50 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	1,326	1,238	1,224	1,273
年增长率	0.53%	-6.61%	-1.13%	4.04%
归属于母公司的净利润	66	69	75	83
年增长率	12.42%	4.69%	9.52%	9.78%
(发行后摊薄)每股收益(元)	0.21	0.22	0.24	0.26

数据来源: 公司招股说明书; 上海证券研究所整理

IPO 价格
上市合理定价

RMB3.82 元
RMB9.55-11.94 元

基本数据 (IPO)

发行数量 (百万股)	79.00
发行后总股本 (百万股)	316.00
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	金元证券

主要股东 (发行前)

海汽控股 (SLS)	60.00%
海南高速 (SLS)	25.00%
农垦集团 (SLS)	5.00%
海峡股份 (SLS)	5.00%
海钢集团 (SLS)	5.00%

收入结构 (2015)

道路旅客运输	81.75%
客运站经营	11.85%

报告编号: JLJ16-NSP04

首次报告日期: 2016年7月4日

一、行业背景

● 公司的行业分类及简况

公司自成立以来,一直致力于道路旅客运输业务,主要从事汽车客运、汽车客运站经营以及与之相关的汽车销售与维修、汽车器材与燃油料销售等业务。汽车客运及汽车客运站经营是公司的核心业务。目前公司的汽车客运业务已形成了班线客运、旅游客运、出租车客运等多方位的道路客运服务能力。截至 2015 年 12 月末,公司拥有班线客运车辆 2,118 辆,旅游车 537 辆、出租车 367 辆;拥有省内跨市县客运班线 283 条,市县内班线 103 条,省际客运班线 148 条,日均发班 7,075 班次;公司在海南省已建立了覆盖全省 18 个县市的道路客运网络。公司现有 27 个客运站,其中一级客运站 5 个,二级客运站 16 个,三级客运站 3 个,三级以下客运站 3 个,客运站网络覆盖全省各个县市,所有客运场站占据了海南省道路客运旅客发送量 95% 以上的市场份额,具有较强的客运网络优势,在当地道路旅客运输中发挥重要的枢纽作用。目前,公司拥有海南省全部二级以上的汽车客运站,遍布海南全省 18 个县市,公司所有客运场站占据了海南省道路客运旅客发送量 95% 以上的市场份额,确立了公司在海南省道路客运市场的领先地位,是海南省道路客运的龙头企业。

公司拥有道路客运一级经营资质,2004 年通过了 ISO9001:2000 质量管理体系认证,2005 年荣获“全国道路客运 50 强企业”,2006 年荣获“中国交通百强企业”,2007 年公司被海南省质监局、交通厅推荐为“国家交通运输服务标准化试点单位”;2008 年公司荣获“全国用户满意企业”、“全国价格诚信企业”;2009 年公司荣获“海南标志性品牌企业行业 10 强(交通运输业)”;2010 年公司通过了 ISO9001:2008 质量管理体系认证,通过了国家标准化管理委员会的审核验收,成为全国交通运输服务标准化试点单位,获得国务院国资委道路运输行业绩效评价第 1 名。被中国道路运输协会确定为“2010 年-2012 年度交通运输部重点联系道路运输企业”,“2013 年-2015 年度交通运输部重点联系道路运输企业”。

● 行业增长前景

道路旅客运输业与经济发展、公路基础设施建设密切相关。随着国务院及海南省政府对海南国际旅游岛建设的大力扶持,对公路基础设施的投入持续增加,海南省经济具有较大的发展空间,为公司的经营发展带来了历史性机遇。同时,海南国际旅游岛的建设将推动海南旅游业飞速发展,海南的辐射力会越来越强,也会给海南带来大量的旅客运输需求。

2009 年 12 月 31 日,国务院发布《关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》(国发〔2009〕44 号),明确提出了海南省建设国际旅游岛的交通发展任务,并提出了海南省建设国际旅游岛的多项配套政策,如投融资政策,西部大开发相关优惠政策等一揽子优惠政策,将极大地促进了海南省旅游业及经济社会的飞速发展。2010 年 6 月,《海南国际旅游岛建设

发展规划纲要（2010-2020）》中提出，“到 2015 年，海南将形成岛内“2 小时旅游交通圈”，基本建成以环岛高速铁路、“田”字型高速公路网为主骨架，国道、省道为辅线，升级达标的农村公路为延伸的交通网络。”2012 年 3 月，《海南省公路交通“十二五”发展规划》围绕构建支撑国际旅游岛发展的综合交通运输体系的战略目标，以加快发展、转变发展方式、发展现代交通运输业为主线，提出到 2015 年末，基本形成公路、铁路、港口、航空衔接快捷、分工合理的综合交通体系，实现岛内外及城乡间交通的便捷化的目标。

“国际旅游岛”建设的系列发展战略规划及相关意见，将为海南省未来经济的高速发展提供良好的保证，进一步提升和凸显海南作为国际旅游城市的形象和地位。为此，交通运输等基础设施作为社会经济发展的重要配套设施也将得到优先发展机遇。公司作为海南省道路客运龙头企业，凭借覆盖全省的客运网络，将随着经济的发展以及交通设施建设、客流量的增加，获得更大的发展空间。

● 行业竞争结构及公司的地位

公司道路班车客运的竞争不仅存在于与水路、铁路、航空等不同运输方式间的竞争，也存在于同一运输方式下不同企业之间的竞争。

公司的班车客运车辆更新主要集中于海南省内，少部分涉及省际班线，由于公司在海南地区处于行业领先地位，是海南省道路客运的龙头企业，班车客运拥有较高的市场占有率，该部分业务公司不存在明显的竞争对手。

公司的汽车客运业务主要集中旅游客运、在海南省内班线及直达泛珠三角区域的省际班车客运，由于汽车客运业务有较强的地域性，因此公司主要与海南省内当地的汽车客运类企业形成竞争。主要竞争对手有：海南耀兴运输集团有限公司、海南银亚汽车运输有限公司、北京首汽（集团）股份有限公司海南分公司、深圳市长途汽车客运有限公司海南分公司、郑州宇通客车股份有限公司海南旅游客运分公司、新国线运输集团有限公司海南分公司。

公司经过多年发展，现已发展成为集班车客运、旅游客运、出租客运及客运站服务为一体，客运网络实现全省覆盖的道路运输综合企业，公司拥有道路客运一级经营资质，是全国交通运输服务标准化试点单位。公司为 2010 年-2012 年度交通运输部重点联系道路运输企业，2013 年-2015 年度交通运输部重点联系道路运输企业。2013 年至 2015 年公司在资产规模、营业收入、客运站数量、客运车辆、班线数量以及旅客运输周转量等方面居海南省道路运输行业第一位，是海南省道路客运的龙头企业。

班车客运与旅游客运：经过多年的发展，公司在海南省的客运班线及日发班次占有率超过 70%，营运车辆占有率超过 40%，确立了公司在海南

省道路客运市场的主导地位。

汽车客运站：公司现有一级客运站 5 个，二级客运站 16 个，三级客运站 3 个，三级以下客运站 3 个，拥有海南全省二级以上的全部客运站，客运站网络覆盖全省各个县市，所有客运场站占据了海南省道路客运旅客发送量 95% 以上的市场份额。待海口、三亚客运中心枢纽站（均为一级）的建成投入使用，公司拥有和经营的等级客运站将继续增加，届时公司的客运站业务收入将进一步提高。

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

2011 年 11 月 20 日，海汽有限召开创立大会，决议同意由海汽控股、海南高速、农垦集团、海峡股份、联合资产 5 名法人股东共同作为公司发起人，以整体变更方式设立股份有限公司。

公司发行前总股本 23700 万股，其中海汽控股持有公司 60% 的股份，为公司控股股东。海汽控股为海南省国资委 100% 持股的国有独资有限公司，海南省国资委是公司实际控制人。

本次拟发行股份 7900 万股，发行后总股本 31600 万股，公司发行价格为 3.82 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	海汽控股 (SLS)	14,220	60	13,746	43.5
2	海南高速 (SLS)	5,925	25	5,925	18.75
3	农垦集团 (SLS)	1,185	5	1,145.5	3.625
4	海峡股份 (SLS)	1,185	5	1,185	3.75
5	海钢集团 (SLS)	1,185	5	1,145.5	3.625
6	全国社保基金理事 会 (SS)	-	-	553	1.75
7	社会公众投资者	-	-	7,900	25.0
	合计	23,700	100	31,600	100

资料来源：公司招股说明书；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
道路旅客运输	101,208.74	85.14%	110,151.39	85.92%	108,368.35	84.37%
客运站经营	14,669.31	12.34%	15,159.17	11.82%	17,204.34	13.39%

维修及销售	2,988.91	2.51%	2,892.48	2.26%	2,872.81	2.24%
主营业务收入	118,866.96	100.00%	128,203.04	100.00%	128,445.50	100.00%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 3 公司汽车客运业务产能产量情况

产品名称	2015	2014	2013
期末车辆总数(台)	2,655	2,593	2,608
期末座位总数(个)	81,159	79,566	75,177
平均车座数(座/车)	30.57	30.68	28.83
日发班	7,075	6,848	7,384
平均月运行天数(天)	29	29	29
设计产能(万人次)	7,526.64	7,311.36	7,408.25
实际客运量(万人次)	4,982	5,209	5,191
产能利用率	66.19%	71.25%	70.07%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 4 公司 2015 年海客客运站产能、产量表

序号	客运站名	车站等级	设计日均客流量(人次)	实际日均客流量(人次)	产能利用率
1	海口汽车东站	一级	15,000	7,814	52.09%
2	海口汽车南站	一级	20,000	6,148	30.74%
3	海口省际汽车总站	一级	10,000	9,786	97.86%
4	三亚汽车总站	一级	10,000	9,236	92.36%
5	儋州汽车站	一级	10,000	7,186	71.86%
6	琼中汽车站	二级	3,000	1,936	64.53%
7	保亭汽车站	二级	3,000	839	27.97%
8	昌江汽车站	二级	5,000	1,200	24.00%
9	定安汽车站	二级	6,000	6,151	102.52%
10	白沙汽车站	二级	2,000	2,200	110.00%
11	东方汽车站	二级	5,000	4,561	91.22%
12	澄迈客运站	二级	5,000	2,642	52.84%
13	乐东汽车站	二级	5,000	2,800	56.00%
14	黄流汽车站	二级	5,000	1,340	26.80%
15	临高汽车站	二级	3,000	2,500	83.33%
16	陵水汽车站	二级	3,000	1,500	50.00%
17	屯昌汽车站	二级	3,000	2,600	86.67%
18	万宁汽车站	二级	5,000	2,000	40.00%
19	文昌汽车站	二级	5,000	5,102	102.04%
20	琼海汽车站	二级	5,000	2,945	58.90%
21	五指山汽车站	二级	3,000	1,737	57.90%
22	港口汽车客运站	三级	3,000	1,270	42.33%
23	洋浦汽车客运站	三级	1,000	516	51.60%
24	文昌铺前客运站	三级	1,000	300	30.00%
25	长丰客运站	三级以下	1,000	200	20.00%

26	琼海汽车站高速路分 站	三级以下	1,000	645	64.50%
27	琼海汽车站南门分站	三级以下	1,000	250	25.00%

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

表 5 公司产品毛利率情况%

项目	2015 年	2014 年	2013 年
道路旅客运输	20.44	18.40	21.28
客运站经营	24.20	28.80	34.50
维修及销售	10.39	9.54	4.73
主营业务毛利率	20.65	19.43	22.68

资料来源: WIND 资讯, 公司招股说明书等

● 募投项目

公司本次发行募集资金将投入班线客运车辆更新项目、琼海市汽车客运中心站改建项目、东方汽车客运总站建设项目(一期)。募投项目有助于扩大公司经营规模, 巩固企业在海南省交通运输行业的龙头地位, 进一步扩大公司规模, 提升盈利能力, 增强公司综合竞争力。

表 6 募集资金项目 单位: 万元

序号	项目名称	项目总投资额	拟投入募集资金	建设期
1	班线客运车辆更新项目	21,151.00	21,151.00	3 年
2	琼海市汽车客运中心站改建项目	18,000.00	6,092.41	2 年
3	东方汽车客运总站建设项目(一期)	7,000.00	-	2 年
	合计	46,151.00	27,243.41	

资料来源: 公司招股说明书

班线客运车辆更新项目: 由公司下属各分公司具体实施, 更新的客车班线车辆主要集中在海南地区内, 部分涉及省际客运班线。项目投资分三年实施, 达产后预计将实现年均营业收入 27,176.91 万元, 年均利润总额 4,717.66 万元, 年均净利润 3,627.51 万元, 平均税前投资收益率为 18.93%, 平均税后投资收益率为 14.81%; 按照 8% 折现率计算, 所得税后项目净现值为 15,262.91 万元, 动态投资回收期为 5.15 年(含投资期), 项目具有良好的市场前景和经济效益。

琼海市汽车客运中心站改建项目: 投资分两年实施, 达产后本项目在经营计算期内预计年实现营业收入 6,277 万元, 年税后利润 2,045 万元, 总投资收益率 14.51%, 税后财务内部收益率 12.85%, 税后财务净现值 11,042 万元(Ic=8%), 税后投资回收期为 9.4 年(含建设期), 盈亏平衡点为 41.72%。

东方市汽车客运总站是东方市公路运输的重要组成部分, 其功能定位

满足城市总体规划、经济社会发展对公路客运站场服务的要求，按照国家一级车站标准设计（日均发送旅客 11,000 人次，最高聚集人数 1,000 人次/小时），定位为今后东方市的公路交通客运中心。项目一期工程主要包括：车站工程、办公设施、车辆检测站及其他车站设施和配套工程。达产后本项目在经营计算期内预计年实现营业收入 3,189 万元，年税后利润 728 万元，总投资收益率 12.89%，投资利税率 16.23%，税后财务内部收益率 12.70%，税后财务净现值 4,305 万元(Ic=8%)，税后投资回收期为 9.90 年(含建设期)。

东方汽车客运总站项目于 2015 年 2 月开工建设，截至本招股意向书签署之日主体工程已封顶，并完成砌筑工程，累计投资 3,500 万元，占总投资额的 50.00%，项目预计于 2016 年 5 月竣工。

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 0.75 亿元和 0.83 亿元，同比增速分别为 9.52%和 9.78%，相应的稀释后每股收益为 0.24 元和 0.26 元。

表 7 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	1,326	1,238	1,224	1,273
二、营业总成本	1,239	1,161	1,143	1,183
营业成本	1,043	954	944	982
营业税金及附加	7	7	7	7
销售费用	9	9	9	10
管理费用	183	188	190	191
财务费用	1	-0	-6	-6
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	2	1	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	89	78	81	90
加：营业外收入	18	23	20	20
减：营业外支出	13	6	0	0
五、利润总额	95	95	101	110
减：所得税	29	25	25	28
六、净利润	66	70	75	83
减：少数股东损益	1	1	0	0
归属于母公司所有者的净利润	66	69	75	83
总股本（百万股）	316.00	316.00	316.00	316.00
七、每股收益	0.21	0.22	0.24	0.26

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

四、风险因素

安全事故风险

公司的主营业务为道路旅客运输服务，主要包括汽车客运、汽车客运站经营等业务。由于道路旅客运输是以人为对象，以公路为生产场所的一个特殊生产过程，因此存在固有的日常营运安全事故风险。根据业务范围，公司主要面临汽车客运站安全隐患和汽车客运安全事故风险两方面。

汽车客运站由于客运站具有人员密集、流动性大、构成复杂等特点，存在着因管理不当或不可抗力导致的安全隐患风险，如在乘客进站环节因检查疏漏未能检出禁止携带的危险品而导致在站内发生意外或在运输途中造成车辆损毁、人员伤亡的风险；因汽车客运站发生火灾或其他突发事件导致的人员伤亡风险；因在人流高峰期对乘客疏导不力导致的拥挤、踩踏事故导致的人员伤害风险等。

道路旅客运输行业的运营特点决定了交通事故风险无法完全避免，汽车客运安全事故风险是道路旅客运输企业面临的主要日常风险。由于交通事故具有突发性、瞬时性、成因复杂性等特点，一旦发生将可能导致公司因事故责任而承担经济赔偿或损害赔偿，从而对公司的声誉和正常生产经营带来负面影响。

快速铁路运输竞争风险

快速铁路列车相比公路客车具有速度快、准点率高，以及运输能力强、受气候条件影响小、安全舒适等优势，因此快铁的开通将对相同走向的中长途线路的公路客运产生冲击，对快铁沿线和两端的客流量产生一定的分流，并对公司的班车客运量产生影响。

募投项目实施风险

公司本次发行的募集资金将用于班线客运车辆更新项目、琼海市汽车客运中心站改建项目和东方汽车客运总站建设项目一期工程。

本次募集资金投资项目建成后，公司未来每年固定资产折旧费用将有较大规模增加，尽管公司在进行项目可行性论证时已充分考虑折旧费用上升增加的运营成本，且随着项目的持续运行，公司的盈利能力将持续上升，但若国内外宏观经济形势和市场环境发生重大变化，募集资金投资项目的预期收益不能实现，则公司将面临因固定资产折旧费用增加而影响公司盈利水平的风险。

油价波动风险

燃油支出是道路运输企业的主要运营成本之一，公司报告期内的燃料

成本占运输营业成本的比例均在 30% 以上。燃油价格的波动将导致运营成本随之变化，公司的盈利也将会由此产生波动。虽然政府对公司的公路客运业务采取油价与票价联动机制的方式，一定程度上缓解了油价波动风险，但如果未来燃油价格波动幅度太大，将对公司盈利的稳定性造成负面影响。

政策风险

公司道路旅客运输业务所涉及的汽车客运、汽车客运站经营收费标准由行业主管部门、物价部门联合制定，并由其对具体的收费项目、价格的确定方式进行相应审批。

根据《海南省物价局、省交通运输厅关于完善我省公路客运价格管理的通知》(琼价价管[2009]133 号)的相关规定，2010 年以前公司的班车客运票价实行“下保基价，上浮限价”的政府指导价政策，2010 年起公司的班车客运价格改为由政府制定上限票价允许企业自主下浮的指导定价政策。根据《海南经济特区道路旅客运输管理若干规定》、《海南省物价局关于旅游汽车团队客运价格的通知》等相关规定，公司的定线旅游客运、旅游汽车团队客运价格实行政府指导价。

根据《海南省发展与改革厅、海南省交通厅关于加强和规范汽车客运站收费管理的通知》(琼发改价格[2003]200 号)、《关于印发〈海南省汽车客运站收费规则实施细则〉的通知》(琼价工字[1998]330 号)、《海南省汽车客运站收费实施细则》(琼价价管[2013]570 号)等规定，公司的客运站经营业务中的客运代理费和站务费收费标准实行政府指导价。

尽管政府行业及价格主管部门在定价和价格调整时会充分考虑交通运输企业稳定运行的重要性，但是如果未来政府行业及价格主管部门对道路旅客运输业务的定价政策和收费标准根据市场环境变化进行调整，将对公司的经营收入产生直接影响，公司面临因政府定价政策发生变化而影响收益的风险。

五、估值及定价分析

● 同类公司的比较

基于 2016 年、2017 年预测业绩的均值，同行业重点上市公司 2016 年、2017 年平均动态市盈率 33 倍、28 倍；最近上市的十家主板企业中，2016 年、2017 年平均市盈率为 83 倍和 67 倍。

表 8 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)			
			2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
002357.Sz	富临运业	16.29	0.38	0.57	0.72	0.83	43.37	28.42	22.65	19.74

002627.Sz	宜昌交运	20.60	0.47	0.36	0.46	0.51	43.42	57.52	45.14	40.73
600561.Sh	江西长运	12.03	0.63	0.33	0.38	0.51	19.16	36.97	31.69	23.77
	平均						35.32	40.97	33.16	28.08

资料来源: Wind 上海证券研究所

表 9 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)			
			2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
601127.SH	小康股份	19.73	0.34	0.42	0.50	0.57	58.61	47.29	39.33	34.41
601611.SH	中国核建	19.02	0.25	0.30	0.35	0.45	74.93	62.60	53.94	41.92
603737.SH	三棵树	95.94	1.03	1.16	1.33	1.63	93.45	83.06	72.39	58.83
603339.SH	四方冷链	54.80	0.67	0.61	0.64	0.72	82.08	90.15	85.85	76.06
603959.SH	百利科技	42.46	0.32	0.33	0.38	0.80	133.05	127.03	110.60	53.08
603779.SH	威龙股份	43.19	0.18	0.21	0.28	0.35	245.01	206.82	152.83	125.15
603101.SH	汇嘉时代	30.33	0.44	0.43	0.48	0.52	68.70	70.03	63.72	58.14
603528.SH	多伦科技	107.25	1.27	1.48	1.72	2.17	84.44	72.69	62.52	49.43
603822.SH	嘉澳环保	66.68	0.49	0.53	0.60	0.71	135.25	125.88	111.28	94.43
603029.SH	天鹄股份	46.46	0.51	0.43	0.56	0.61	90.29	108.62	82.38	75.85
	平均						106.58	99.42	83.48	66.73

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 9.55-11.94 元,对应 2016 年每股收益的 40-50 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声明具有修改权和最终解释权。