



地产和市政园林双轮驱动，小企业全国谋大发展

——农尚环境(300536)

2016年8月24日

建议申购

农尚环境

新股定价

摘要：

- 公司为优质的园林绿化施工企业。**公司营业收入以园林绿化工程施工业务收入为主，2016年上半年公司园林绿化施工占总营收的 99.56%，而园林景观设计仅占 0.44%。
- 募集资金使用明确。**公司募集资金主要用于投资园林苗木生产基地建设项目以及补充园林绿化工程施工业务营运资金。
- 园林绿化行业未来市场容量大。**预计 2018 年，我国地产景观园林市场的预计容量为 2300 亿元，市政公共园林市场容量为 3768 亿元，而园林绿化市场的总体容量将达到 6068 亿元。
- 公司经营成长性已经凸显。**2013 年至 2016 年上半年，公司营业收入分别为 28,475.57 万元、31,257.35 万元、35,368.56 万元和 18,077.11 万元，最近三年年均复合增长率为 11.45%，占全国园林绿化市场比例不高，但处于稳定增长态势。
- 市政园林和地产园林均衡发展，具备较强抗风险和可持续发展能力。**公司资质全，和房地产商有长期合作关系，在市政和房地产园林两方面双轮驱动，保证财务的稳健和提升抗风险能力。2016 年 H1 公司市政公共园林营收占总营收的 42.77%，地产景观园林营收占总营收的 57.23%。
- 盈利预测和评级。**园林行业 2016 年的估值均值是 44 倍，我们预计公司 2016 年到 2018 年的每股收益为 0.58 元、0.69 元和 0.84 元，考虑到公司的规模，给予公司 30-40 倍估值，合理定价应该为 17.4-23.2 元。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	312.57	353.69	416.87	498.69	598.67
增长率（%）	9.77%	13.15%	17.86%	19.63%	20.05%
净利润（百万元）	42.68	47.50	53.72	64.25	77.88
增长率（%）	5.37%	11.29%	13.09%	19.59%	21.23%
摊薄每股收益(元)	0.61	0.68	0.58	0.69	0.84
净资产收益率（%）	19%	18%	16%	16%	16%

赵军胜

010-66554088

zhaols@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512070003

询价区间

7.11-9.25

上市首日定价区间

17.4-23.2

发行上市资料

总股本（万股）	9,310.7344 万股
发行量（万股）	2,327.6836 万股
发行日期	2016 年 9 月 6 日
发行方式	网上发行,网下配售
保荐机构	红塔证券
预计上市日期	上市日期

发行前财务数据

每股净资产(元)	4.17
净资产收益率(%)	8.30%
资产负债率(%)	45.50%

主要股东和持股比例

吴亮	32.22%
吴世雄	14.84%
赵晓敏	14.61%

目 录

1. 公司为优质的园林绿化施工企业	4
1.1 公司股权结构	4
1.2 募集资金使用明确	5
2. 园林绿化行业未来市场容量大	6
2.1 园林绿化行业发展成绩显著, 未来可期	6
2.2 上市企业占据市场份额较小, 可发掘空间大	6
2.3 地产景观园林市场容量	7
2.4 市政公共园林市场容量	7
2.5 公司经营成长性已经凸显	8
3. 公司竞争优势明显	8
3.1 公司拥有良好的商业信誉和优秀的工程品质	8
3.2 公司和优秀的房地产开发企业拥有长期合作关系	9
3.3 市政园林和地产园林均衡发展, 具备较强抗风险和可持续发展能力	9
4. 盈利预测与估值	10
5. 风险提示	10

表格目录

表 1: 公司本次发行前后股权结构	5
表 2: 公司的募集资金投向 (万元)	5
表 3: 同行业上市公司营业收入占全社会绿化投资总额的百分比	6
表 3: 公司近年所获奖项	8
表 4: 优秀房地产开发企业营收占地产景观园林绝大比重	9
表 5: 公司承建的市政公共园林和地产景观园林项目	9
表 6: 公司市政公共园林和地产景观园林占比均衡	10
表 7: 报告期公司市政公共园林和地产景观园林的毛利率	10
表 8: 可比上市公司市盈率	10

插图目录

图 1: 以园林绿化工程施工为主要业务	4
图 2: 公司业务主要分布在华中地区	4
图 3: 吴亮、吴世雄和赵晓敏为公司的控股股东和实际控制人	4
图 4: 城市绿地面积稳步增长	6
图 5: 地产景观园林市场容量	6
图 4: 房地产开发投资额 (亿元)	7
图 5: 地产景观园林市场容量	7
图 6: 市政公共园林市场容量	7
图 7: 园林绿化市场总容量	7

图 8: 公司处在较高增长阶段.....	8
图 9: 公司净利润显著提高.....	8

1. 公司为优质的园林绿化施工企业

公司主要业务是园林绿化工程设计、施工、养护及苗木培育，其中园林绿化工程施工业务为公司收入和利润的主要来源。公司具备很强的园林绿化工程资源整合能力、良好的工程品质以及出色的服务意识。

公司营业收入以园林绿化工程施工业务收入为主，2016年上半年公司园林绿化施工占总营收的99.56%，而园林景观设计仅占0.44%。从营收的地区分布来看，公司营收主要分布在华中地区，占总营收的72.60%。其次是华东和西北地区，分别占总营收的10.35%和5.09%。

图 1：以园林绿化工程施工为主要业务

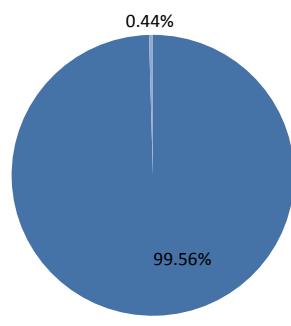
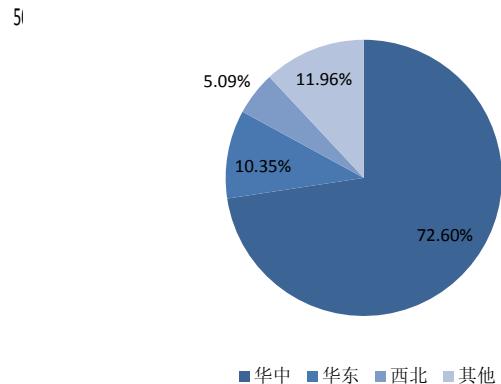


图 2：公司业务主要分布在华中地区

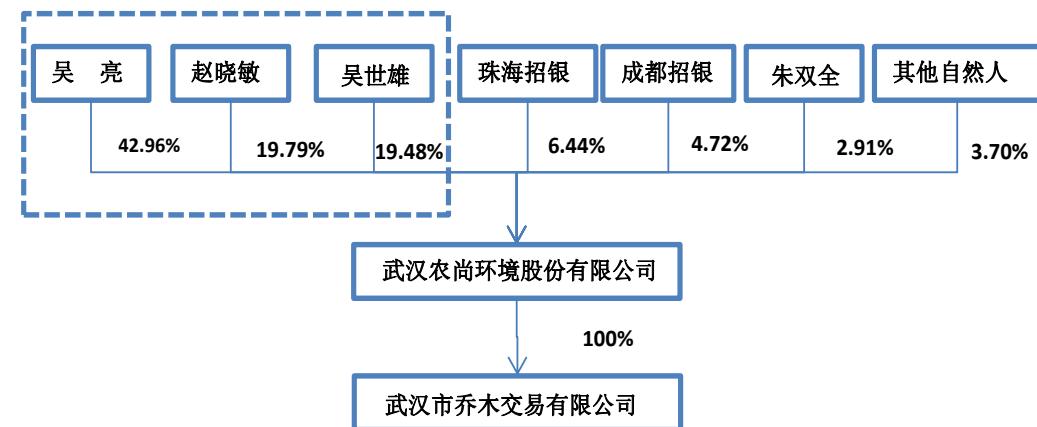


资料来源：招股说明书，东兴证券整理

资料来源：招股说明书，东兴证券整理

1.1 公司股权结构

图 3：吴亮、吴世雄和赵晓敏为公司的控股股东和实际控制人



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

公司持股 5%以上的股东为吴亮、赵晓敏、吴世雄、珠海招银和成都招银。其中吴亮、吴世雄和赵晓敏三人合计持有 82.22%的股份，为公司的控股股东和实际控制人。吴世雄与赵晓敏为夫妻关系，吴世雄与吴亮为父子关系，赵晓敏与吴亮为母子关系，珠海招银、成都招银和朱双全为公司创投股东。吴亮和吴世雄分别担任公司董事长和董事。

表 1：公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
吴亮	3,000.0	42.96%	3,000.0	32.22%
赵晓敏	1,381.4	19.79%	1,381.4	14.84%
吴世雄	1,360.0	19.48%	1,360.0	14.61%
珠海招银	450.0	6.44%	450.0	4.83%
成都招银	329.66	4.72%	329.66	3.54%
朱双全	203.39	2.91%	203.39	2.18%
其他自然人股东	258.6	3.70%	258.6	3.28
发行后流通股	0	0	2,327.68	25.00%
合 计	6,983.05	100%	9,310.73	100%

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

公司本次发行前总股本约为 6983.05 万股，本次拟公开发行新股不超过 2327.68 万股，占本次发行后总股本的比例为 25%。本次发行完成后，公司股本总额预计不超过 9310.73 万股。

1.2 募集资金使用明确

公司募集资金主要用于投资园林苗木生产基地建设项目以及补充园林绿化工程施工业务营运资金。募集资金投入具体如下：

表 2：公司的募集资金投向（万元）

	项目名称	项目计划总投资
1	园林苗木（鄂州）生产基地建设项目	6,000
2	补充园林绿化工程配套营运资金	11,000
	合 计	17,000

资料来源：东兴证券研究所

园林苗木生产基地可以满足公司业务规模的快速增长以及业务地域范围的进一步扩大的需要，可以为公司在华中地区业务开展提供有力支持，有利于进一步推动公司业务快速发展。

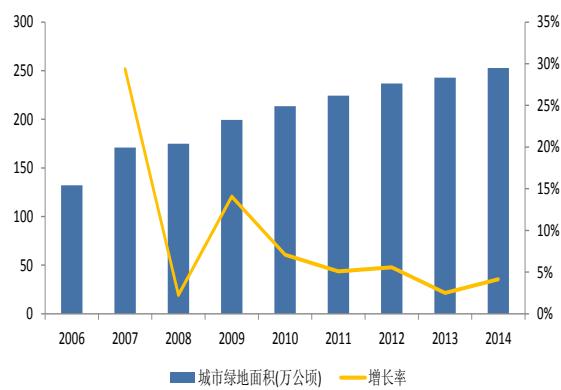
另外，募集的资金可以用于补充园林绿化工程配套营运的资金，从而显著提高公司工程施工业务的运营能力，为公司可持续发展奠定了基础。

2. 园林绿化行业未来市场容量大

2.1 园林绿化行业发展成绩显著, 未来可期

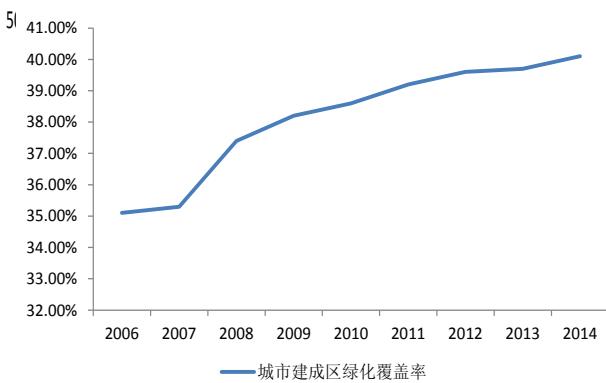
2014 年我国城市绿地面积为 252.80 万公顷, 较 2001 年相比, 增长了 167.06%, 同时城市建成区绿化覆盖率为 40.10%, 比 2001 年的 28.4% 提高了 11.7 个百分点。随着中国未来城镇化的发展要求和对于城市建设绿化的考核越来越标准化, 未来园林绿化行业的发展空间依旧很大。

图 4: 城市绿地面积稳步增长



资料来源: wind, 东兴证券整理

图 5: 地产景观园林市场容量



资料来源: wind, 东兴证券整理

2.2 上市企业占据市场份额较小, 可发掘空间大

2013 年至 2015 年, 七家同行业上市公司合计占全社会绿化投资比例分别为 3.97%、4.36% 和 4.11%, 行业内企业所占市场份额集中度较低, 行业内尚未形成具有影响力的企业, 市场自由竞争程度较高, 园林绿化企业未来发展空间较大。

表 3: 同行业上市公司营业收入占全社会绿化投资总额的百分比

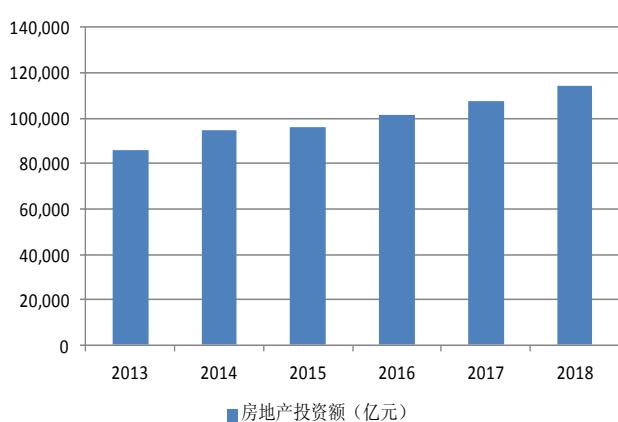
上市公司	2013 占比	2014 占比	2015 占比
铁汉生态	0.38%	0.47%	0.55%
蒙草生态	0.19%	0.38%	0.37%
东方园林	1.27%	1.10%	1.13%
棕榈股份	1.10%	1.18%	0.93%
普邦园林	0.61%	0.75%	0.51%
岭南园林	0.21%	0.26%	0.40%
文科园林	0.21%	0.22%	0.22%
合计	3.97%	4.36%	4.11%

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

2.3 地产景观园林市场容量

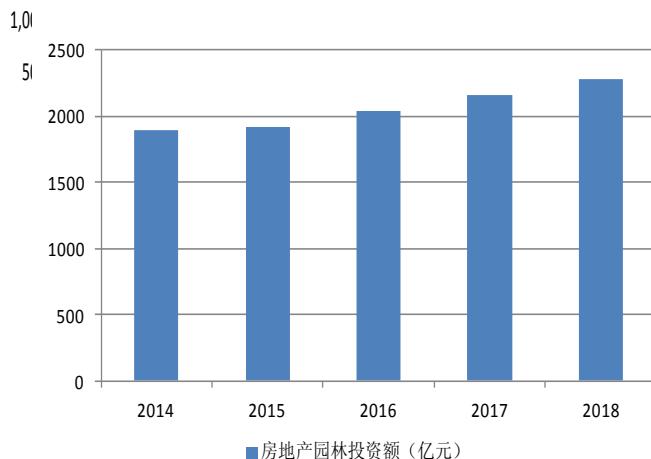
我国房地产开发投资额随着进入低增长阶段，但是按照每年 6% 的增长速度，预计到 2018 年我国房地产开发投资额将达到 11.43 万亿元。按照地产景观园林绿化投资占房地产开发投资额的 2% 比例进行保守估计，2018 年我国地产景观园林市场的预计容量为 2300 亿元。

图 6：房地产开发投资额（亿元）



资料来源：wind, 东兴证券整理

图 7：地产景观园林市场容量



资料来源：wind, 东兴证券整理

2.4 市政公共园林市场容量

图 8：市政公共园林市场容量



资料来源：wind, 东兴证券整理

图 9：园林绿化市场总容量



资料来源：wind, 东兴证券整理

市政绿化已经不是纯粹的园林美观功能，而是和海绵城市一体化，海绵城市建设是城市建设的民生工程，在城镇化到了一定阶段，海绵城市是到了需要大力建设的阶段，否则一下雨就淹的状况还会在全国不同的城市上演。所以，中国市政公共园林的投资额度增速将保持稳定向上的状态。预计 2002 年至 2014 年我国市政公共园林绿化投资额年均复合增长率为 20.90%，如果 2015 到 2018 年市政公共园林绿化投资额的年

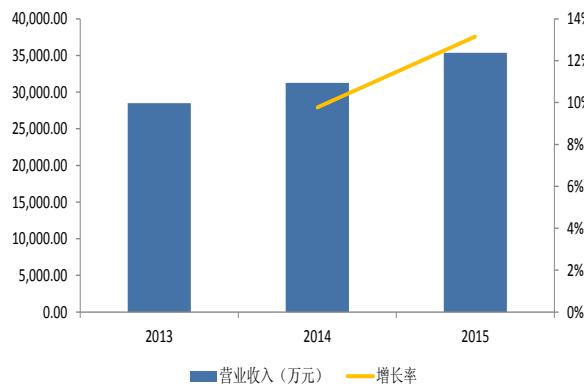
均复合增长率能够保持 18% 左右的复合增长率, 预计到 2018 年我国市政公共园林市场规模将达 3768 亿元。

预计 2018 年, 我国地产景观园林市场的预计容量为 2300 亿元, 市政公共园林市场容量为 3768 亿元, 而园林绿化市场的总体容量将达到 6068 亿元。

2.5 公司经营成长性已经凸显

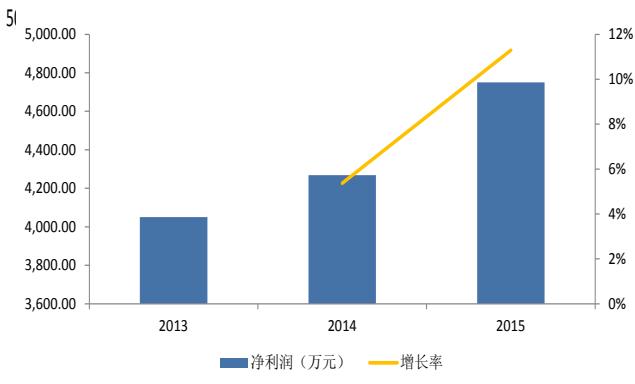
2013 年至 2016 年上半年公司营业收入分别为 28,475.57 万元、31,257.35 万元、35,368.56 万元和 18,077.11 万元, 最近三年年均复合增长率为 11.45%, 占全国园林绿化市场比例不高, 但经营成长性已显现。

图 10: 公司处在较高增长阶段



资料来源: 招股说明书, 东兴证券整理

图 11: 公司净利润显著提高



资料来源: 招股说明书, 东兴证券整理

3. 公司竞争优势明显

3.1 公司拥有良好的商业信誉和优秀的工程品质

自 2010 年起, 公司园林绿化工程项目共获得 40 个国家、省和市级奖项。公司在技术水平、工程质量和服务意识上以高品质的服务, 积极开拓市政公共园林和地产景观园林两个市场领域, 在设计和施工等领域都具备良好的信誉和口碑。

表 4: 公司近年所获奖项

年份	奖项
2012	湖北省园林绿化综合实力 20 强企业 武汉市园林绿化守信企业
2013	中国风景园林学会奖: 优秀管理奖(建设管理类)
2014	中国风景园林学会奖: 优秀园林绿化工程奖金奖
2015	中国风景园林学会奖: 优秀管理奖(建设管理类) 中国风景园林学会奖: 优秀园林绿化工程奖金奖

资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

3.2 公司和优秀的房地产开发企业拥有长期合作关系

公司 2002 年与万科地产合作, 2008 年成为万科地产优秀供应商。并且公司还与保利地产、世茂地产、航天地产等地产开发企业开展长期业务合作。2016 上半年优秀房地产开发企业营业收入占地产景观园林比重达到了 97.62%, 客户资源稳定, 为未来发展提供了基础。

表 5: 优秀房地产开发企业营收占地产景观园林绝大部分

项目	2016年 H1	2015 年	2014 年	2013 年
地产景观园林收入	10345.85	15795.68	11140.85	80706
地产景观园林占营业收入比重	57.23%	44.66%	35.64%	62.38%
优秀房地产开发企业营业收入占地产景观园林比重	97.62%	98.90%	94.49%	94.78%

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

3.3 市政园林和地产园林均衡发展, 具备较强抗风险和可持续发展能力

市政公共园林具有单体项目造价大、毛利率较高、收款周期长和公开招标竞争为主等特点, 对于企业的设计施工能力要求高。

而地产景观园林项目单体造价较小、成本控制和工程管理要求较高、毛利率略低、收款周期较短, 一般以邀请投标方式进行, 企业资质要求相对不高。

表 6: 公司承建的市政公共园林和地产景观园林项目

公司承建市政公共园林项目	公司承建地产景观园林项目
武汉辛亥革命博物馆及首义南轴线景观 工程二标段	武汉航天首府景观工程
南京中山陵园明陵路片区景观工程	武汉万科红郡园林景观工程
武汉东沙绿道-楚河北岸景观改造工程	武汉瑞安天地 A 地块园林景观工程
-	武汉世茂锦绣长江 A2 区园林景观工程
-	广电都市兰亭二期园林景观工程

资料来源: 招股说明书、东兴证券研究所

2016 年上半年公司市政公共园林营收占总营收的 42.77%, 地产景观园林营收占总营收的 57.23%, 公司在市政公共园林与地产景观园林双轮驱动, 房地产园林提供较好的现金回款。市政园林保证公司能够获得较好的大项目, 保证公司稳定的发展和盈利水平。

表 7: 公司市政公共园林和地产景观园林占比均衡

客户类别	2016年 H1	2015 年	2014 年	2013 年
市政公共园林	42.77%	55.34%	64.36%	36.46%
地产景观园林	57.23%	44.66%	35.64%	62.38%

资料来源：招股说明书、东兴证券研究所

表 8: 报告期公司市政公共园林和地产景观园林的毛利率

客户类别	2016年 H1	2015 年	2014 年	2013 年
市政公共园林	29.35%	28.68%	33.28%	27.99%
地产景观园林	26.36%	26.78%	26.17%	27.73%

资料来源：招股说明书、东兴证券研究所

另外，完善的园林专业资质体系和质量管理体系是公司园林绿化工程管理的制度保障；并且公司还以华中和华东为基础，向西北、华北等地区拓展，由区域性的园林公司向全国性的园林公司进军。

4. 盈利预测与估值

为能够得到公司的合理估值水平，我们选取几家园林公司进行比对，情况如下：

表 9: 可比上市公司市盈率

名称	代码	EPS			PE			股价
		2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	
铁汉生态	300197	0.38	0.51	0.68	44.89	33.45	25.09	17.06
蒙草生态	300355	0.34	0.19	0.22	21.53	38.53	33.27	7.32
东方园林	002310	0.60	0.47	0.68	23.43	29.91	20.68	14.06
棕榈股份	002431	-0.38	0.18	0.23	-30.87	65.17	51.00	11.73
岭南园林	002717	0.52	0.62	0.89	55.67	46.69	32.53	28.95
文科园林	002775	0.81	0.53	0.66	30.91	47.25	37.94	25.04
均值		0.38	0.42	0.56	24.26	43.50	33.42	

资料来源：wind, 东兴证券研究所 (以上可比公司股价为 2016 年 8 月 19 日收盘价)

可以看出园林行业 2016 年的估值均值是 44 倍，我们预计公司 2016 年到 2018 年的每股收益为 0.58 元、0.69 元和 0.84 元，考虑到公司的规模，给予公司 30-40 倍估值，合理定价应该为 17.4-23.2 元左右。

5. 风险提示

- 国家宏观经济政策变动的风险。

- 2、房地产行业周期性波动的风险。
- 3、园林绿化市场竞争的风险。
- 4、公司客户集中的风险等。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	415.03	500.95	609.93	775.61	925.60	营业收入	312.57	353.69	416.87	498.69	598.67
货币资金	83.46	152.18	197.44	282.18	334.10	营业成本	216.47	255.24	301.05	360.11	431.33
应收账款	114.68	105.09	124.49	148.92	178.78	营业税金及附加	7.78	8.33	9.84	11.77	14.13
其他应收款	7.12	4.92	5.80	6.93	8.32	营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	33.95	38.54	45.48	54.41	65.31
存货	203.52	223.46	263.94	315.71	378.15	财务费用	(0.22)	(0.28)	(0.70)	(0.96)	(1.23)
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.01	(2.17)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	13.80	13.07	14.33	15.88	17.77	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	10.33	10.08	11.40	13.00	14.96	营业利润	50.59	54.03	61.20	73.36	89.13
无形资产	0.63	0.61	0.55	0.49	0.43	营业外收入	0.00	0.93	0.93	0.93	0.93
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.15	0.02	0.02	0.02	0.02
资产总计	428.83	514.02	624.27	791.48	943.37	利润总额	49.44	54.94	62.11	74.27	90.04
流动负债合计	208.98	246.67	288.31	341.42	405.46	所得税	6.75	7.43	8.38	10.03	12.16
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	42.68	47.50	53.72	64.25	77.88
应付账款	145.27	136.09	160.84	192.39	230.44	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	0.00	0.99	2.24	3.73	5.53	归属母公司净利润	42.68	47.50	53.72	64.25	77.88
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	52.15	55.67	61.34	73.37	89.01
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.61	0.68	0.58	0.69	0.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	208.98	246.67	288.31	341.42	405.46	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	9.77%	13.15	17.86%	19.63%	20.05%
实收资本(或股)	69.83	69.83	93.11	93.11	93.11	营业利润增长	19.98%	6.80%	13.27%	19.88%	21.49%
资本公积	61.73	61.73	61.73	61.73	61.73	归属于母公司净利	5.37%	11.29%	13.09%	19.59%	21.23%
未分配利润	79.01	121.75	170.10	227.92	298.02	盈利能力					
归属母公司股东	219.85	267.35	344.35	408.60	486.48	毛利率(%)	30.75%	27.83	27.78%	27.79%	27.95%
负债和所有者权益	428.83	514.02	624.27	791.48	943.37	净利率(%)	13.66%	13.43	12.89%	12.88%	13.01%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	19.42%	17.77	15.60%	15.72%	16.01%
经营活动现金流	(10.73)	65.99	31.78	36.43	43.74	偿债能力					
净利润	42.68	47.50	53.72	64.25	77.88	资产负债率(%)	48.73%	47.99	45.57%	45.52%	45.46%
折旧摊销	1.79	1.92	0.00	0.96	1.12	流动比率	1.99	2.03	2.12	2.27	2.28
财务费用	0.22	0.28	0.70	0.96	1.23	速动比率	1.01	1.12	1.20	1.35	1.35
应付帐款的变化	25.53	(9.17)	24.74	31.55	38.05	营运能力					
预收帐款的变化	0.00	0.99	1.25	1.50	1.80	总资产周转率	0.80	0.75	0.73	0.70	0.69
投资活动现金流	6.76	0.27	(10.49)	47.35	6.95	应收账款周转率	3.05	3.22	3.63	3.65	3.65
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	1.63	1.81	2.03	2.04	2.04
长期股权投资减	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊	0.61	0.68	0.58	0.69	0.84
筹资活动现金流	0.22	2.45	23.98	0.96	1.23	每股净现金流(最新	(0.21)	0.04	0.49	0.91	0.56
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	3.15	3.83	3.70	4.39	5.22
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	23.28	0.00	0.00	P/E					
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B					
现金净增加额	(3.75)	68.72	45.26	84.74	51.93	EV/EBITDA					

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2015年“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。