

日期: 2016 年 9 月 9 日

行业: 新三板-生态保护和环境治理



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

综合性的环保服务提供商

■ 投资要点

综合性的环保服务提供商

公司的主要业务为环境治理工程、环境在线监测以及环保运营服务。公司集研发、设计、咨询、施工、运营为一体, 主要提供污水和废气治理工程服务、污水和废气在线监测服务以及污水和废气治理工程的运营和维护服务, 是一家综合性环境服务企业。

上半年收入与净利翻倍增长

2016 年上半年, 公司实现营业收入 7204.92 万元, 较上年同期增长 100.81%, 实现归属于母公司股东的净利润 151.89 万元, 较上年同期增长 99.98%。收入与净利润的大幅增长, 主要受益于整个环保产业的迅猛发展, 以及公司与业主方积极协商, 保证及时出具完工进度报告或竣工验收报告, 保证了公司经营业绩的平稳发展。同时, 第三方治理、第三方运营等新的业务模式也逐渐产生较大经济效益。

新增订单较大

随着环保产业受到国家及企业的重视程度越来越高, 公司在手订单快速增长。2014 年度公司新签订合同金额为 2.94 亿元(含税), 2015 年度为 3.40 亿元(含税), 2016 年截至 8 月 25 日, 公司新增业务合同(含中标项目)金额 3.32 亿元(含税)。

技术优势明显

公司在环境在线监测、工业“三废”治理与资源化等技术领域已形成了较完整技术体系, 积累了丰富的工程经验。先后获批组建湖南省“有色冶金污染物监测与资源化工程实验室”、“长沙市工程技术研究中心”、“长沙市企业技术中心”等科研平台。公司利用自主研发的核心技术优势, 根据客户的需求和具体情况为客户提供定制化的环境问题解决方

■ 财务数据

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015A	2016H1
营业收入	164.01	140.78	72.05
年增长率	—	-14.16%	100.81%
归属于母公司的净利润	18.79	3.28	1.52
年增长率	—	-82.55%	99.98%
每股收益 (元)	0.87	0.15	0.07

数据来源: WIND 资讯

主要股东 (2016H1)

何劲松	48.52%
昌景投资	15.00%
唐浪	12.00%

收入结构 (2016H1)

环境治理工程业务	80.08%
在线监测业务	5.57%
运营服务及其他	14.28%

报告编号: JLJ16-NSP08

首次报告日期: 2016 年 9 月 9 日

目 录

一、公司基本面分析.....	4
1、公司股权结构.....	4
2、公司主要业务.....	4
3、各业务商业模式.....	7
二、公司财务状况.....	8
1、收入与净利翻倍增长.....	8
2、新增订单较大.....	9
3、实施员工股权激励.....	10
三、公司竞争优势.....	10
1、品牌优势.....	10
2、技术优势.....	10
3、服务优势.....	11
4、业务模式创新优势.....	11
四、公司所处行业情况和未来发展方向.....	11
1、三废排放逐年增长.....	11
2、政策推动行业发展.....	13
3、环境治理和监测行业前景广阔.....	14
五、风险因素.....	15

图

图 1: 烟气脱硫工程应用领域.....	5
图 2: 公司营业收入 (万元)	8
图 3: 公司净利润 (万元)	8
图 4: 公司收入结构 (万元)	9
图 5: 公司毛利率水平.....	9
图 6: 全国废水排放总量情况.....	11
图 7: 全国工业废水和生活污水排放情况.....	12
图 8: 重点行业化学需氧量无让贡献率情况.....	12
图 9: 全国工业废气排放总量 单位: 亿立方米.....	13
图 10: 全国工业固体废物产量 单位: 万吨.....	13
图 11: 全国环境污染治理投资总额 单位: 亿元.....	15

表

表 1: 公司前十大股东情况.....	4
表 2: 公司研发的在线检测产品.....	5

一、公司基本面分析

1、公司股权结构

公司总股本为 2165 万股，公司控股股东和实际控制人为何劲松。

何劲松现持有公司 48.52% 的股份，是公司第一大股东，另股东昌景投资、昌耀投资、景合投资、泰捷投资合计持有公司 19.48% 的股份，且四家合伙企业的执行事务合伙人均为何劲松，何劲松合计享有公司 68% 的股份表决权，何劲松为公司控股股东和实际控制人。

公司于 2016 年 8 月在新三板挂牌，主办券商为中信证券。

表 1：公司前十大股东情况

序号	股东名称	股数（股）	比例%
1	何劲松	10,503,600.00	48.52
2	昌景投资	3,247,500.00	15.00
3	唐浪	2,598,000.00	12.00
4	谭自强	2,165,000.00	10.00
5	蒋晓云	2,165,000.00	10.00
6	昌耀投资	343,900.00	1.59
7	昌合投资	315,400.00	1.45
8	泰捷投资	311,600.00	1.44
	合计	21,650,000.00	100.00

数据来源：公司公告，上海证券研究所

2、公司主要业务

公司的主要业务为环境治理工程、环境在线监测以及环保运营服务。公司集研发、设计、咨询、施工、运营为一体，主要提供污水和废气治理工程服务、污水和废气在线监测服务以及污水和废气治理工程的运营和维护服务，是一家综合性环境服务企业。

公司所属行业为生态保护和环境治理业。

（1）环境治理工程

环境治理工程包含重金属废水处理工程和烟气脱硫工程。

a 重金属废水处理工程

公司的重金属废水处理工程主要是利用公司自主研发的电化学重金属污水处理技术为客户提供重金属污水处理服务，使处理后的废水中的各项指标达到排放标准。

公司研发了技术领先的 HSJ-EC 电化学深度处理技术和成套设备，解决了传统电化学处理技术处理规模小、电能消耗高的两大技术难题。新技术可同时处理水中全部重金属，电能消耗大大降低，具有高效、

清洁、经济、自动化程度高的领先优势。2010 年，该技术被国家环保部列为“国家先进污染防治示范技术”，被科技部列为“重金属污染防治先进示范推广技术”，承建工程被列为“国家重点环境保护实用技术示范工程”，是目前全国有色冶炼企业中重金属废水治理成功应用案例较多的技术。

b 烟气脱硫工程

公司的烟气脱硫工程业务是为高污染、高能耗企业提供含硫废气治理的综合解决方案，主要针对铅锌、铜钴镍、稀土等有色冶炼行业难治理烟气和制酸尾气的二氧化硫减排及硫资源的回收，为客户提供设计、施工、调试、运营的一揽子服务。

公司的烟气脱硫服务依托于自主研发的脱硫技术，该技术能将工业烟气中的硫实现回收再利用，脱硫效率可高达 99.5% 以上，实现最优的运行成本和循环经济。

图 1：烟气脱硫工程应用领域



数据来源：公司公告、上海证券研究所

(2) 环境在线监测

环境在线监测业务是公司自成立之初的主营业务，公司专业致力于环境在线监测设备及系统的研发、安装和运营。公司已成功研发应用了总镉、总砷、总铅等十多种水中重金属在线检测仪器，COD、氨氮等 8 种常规水质在线检测仪器及 CEMS 型烟气在线监测系统，可提供的在线监测服务。

表 2：公司研发的在线检测产品

产品	产品特点	应用领域
HSJ 系列重金属	权威部门严格检测认证；	有色冶金、电镀、化工、

水质在线监测仪	数据共享及远程控制系统，开放式的数据输出，兼容性强；自动清洗功能等	农药等工业废水及市政污水、垃圾渗滤液等在线检测；河流、湖泊地表水和地下水的在线监测；饮用水安全全流程在线检测。
HSJ系列环境水质在线监测仪	全自动控制运行，监测准确；智能故障自诊断功能，超标远程自动报警；分析方法无毒害，对环境友好等	
HSJ系列烟气在线监测仪	包含烟气分析系统、颗粒物分析系统、烟气参数测量系统、烟气采集和数据处理系统，可同时检测烟气中的多项参数等	应用于固体、液体为燃料的火电锅炉、工业/民用锅炉、生活垃圾焚烧炉、危废固废焚烧炉以及各种以气体为燃料的固定污染源烟气排放连续自动监测
地球守望者环境安全预警及决策支持系统	利用数据仓库技术对各种基础数据进行无缝整合；融合 EGIS 技术，接轨国际上现金的 EDSS 便于信息同意集中管理及信息资源共享，可减少信息流失和重复工作等	用于公司自主研发的各种水质和烟气在线监测系统

数据来源：公司公告、上海证券研究所

(3) 环境治理工程的运营服务

公司的环境治理工程运营服务主要分为工业废水处理工程运营服务及水站运营服务，对客户的治理工程或在线监测系统专业化的维护和运营管理。

工业废水处理工程运营服务是指公司对工业企业客户的污水处理站进行运营，包括对污水处理工程设备设施的运行、管理、维护、污染指标日常检测服务，以及环境污染事故的应急处理，系统监控与现场调度以及应急预案实施。

水站运营服务主要是为各级环保主管部门、水利部门和市政项目提供水站的运营服务，对水站的在线监测系统进行统一的维护和运营管理，保证在线监测系统的正常运行，监测数据的正常处理及传输，保证对水质的多指标实时在线监测，确保水站的正常运行。

3、各业务商业模式

公司作为生态保护和环境治理业的服务提供商，致力于环境污染治理，为客户提供整套的环境污染治理综合解决方案。拥有污染源在线监测、重金属废水治理、烟气脱硫技术，利用自主研发的核心技术优势，承接各类环境保护项目，为污染排放企业提供定制化的环境解决方案。

公司各业务的商业模式如下：

环境治理工程业务：主要业务模式为 EPC 模式，工程施工业务按照工程进度分批次进行工程量的验收，在全部工程建设完成后移交给客户接收。公司采用直销的营销模式开展业务，以专家型销售人才为基础，建立全国性的销售网络，营销过程以客户为导向，以 CRM（客户关系管理）为核心手段，注重营销关系的建立和维持，突出专家顾问式营销和服务营销，将销售和客户服务有机结合起来。公司把销售人员、技术人员的专业才能看作产品的一部分，通过技术服务和知识的传授使客户短期内认识、了解并接受公司的产品和服务，在指导客户正确使用工业品的同时，帮助用户解决技术难题，成为用户应用上的顾问，将质量、营销和服务三者环环相扣，最终赢得客户。

在线监测业务：公司根据客户的需求设计出个性化的在线监测设备及系统，并依据设计方案制定出所需各类设备和器件的清单，交由公司采购部根据清单直接进行集中采购，待设备及器件到达项目现场后，由公司技术人员进行设备和系统的组装和集成，最后针对各监测指标进行系统调试按照要求安装调试完毕后移交给客户。

环境治理工程运营业务：公司对项目进行前期调研和风险评估来确定是否立项，立项后公司将进行深入的技术调研和市场调研并编写项目方案和技术协议，以此为基础通过投标或商务洽谈的方式获得运营服务合同。根据运营服务合同的约定，公司对客户的治理工程或在线监测系统专业化的维护和运营管理，并收取运营服务费用。

目前，公司工业废水处理运营业务主要采用委托运营模式，与客户签订废水处理公司托管运营合同，由公司全面负责客户的污水处理站的运营，客户根据实际处理的污水量向公司支付污水处理费。在线监测运营业务则根据在线监测系统的具体情况，对环境在线监测系统进行统一的维护和运营管理，保证在线监测系统的正常运行，监测数据的正常处理及传输，并按照合同约定收取相应的运营服务费用。

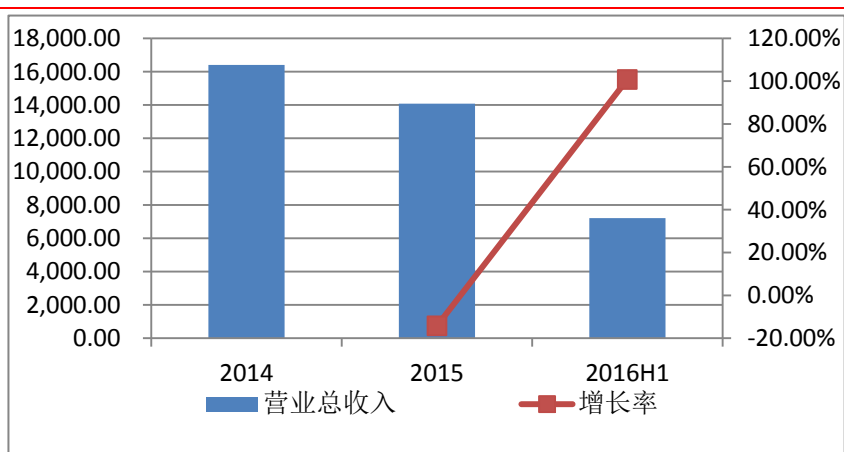
二、公司财务状况

1、收入与净利翻倍增长

2016 年上半年，公司实现营业收入 7204.92 万元，较上年同期增长 100.81%，营业成本 4260.34 万元，较上年同期增长 92.14%；营业利润-142.91 万元，营业利润为负数，主要是管理费用、销售费用中摊销股权激励成本 436.79 万元造成；实现归属于母公司股东的净利润 151.89 万元，较上年同期增长 99.98%。

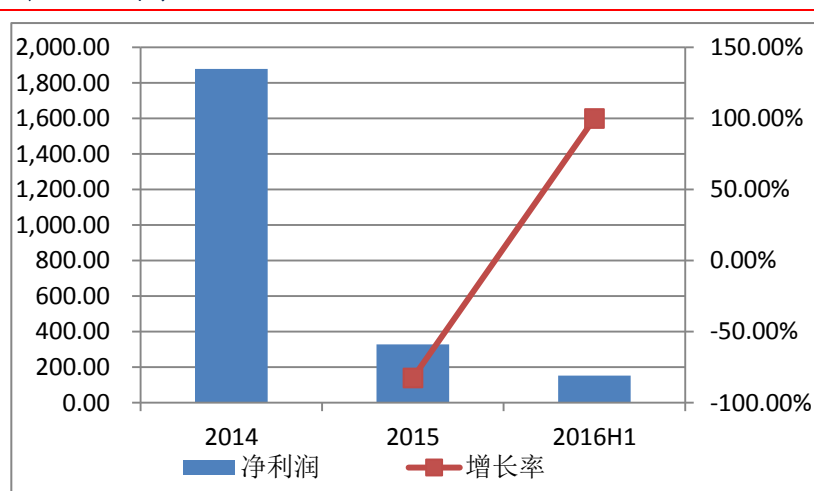
收入与净利润的大幅增长，一方面受益于整个环保产业的迅猛发展，另一方面公司与业主方积极协商，保证及时出具完工进度报告或竣工验收报告，得到部分客户的理解，为公司经营业绩的平稳发展打下坚实的基础。同时，第三方治理、第三方运营等新的业务模式也逐渐产生较大经济效益。

图 2：公司营业收入（万元）



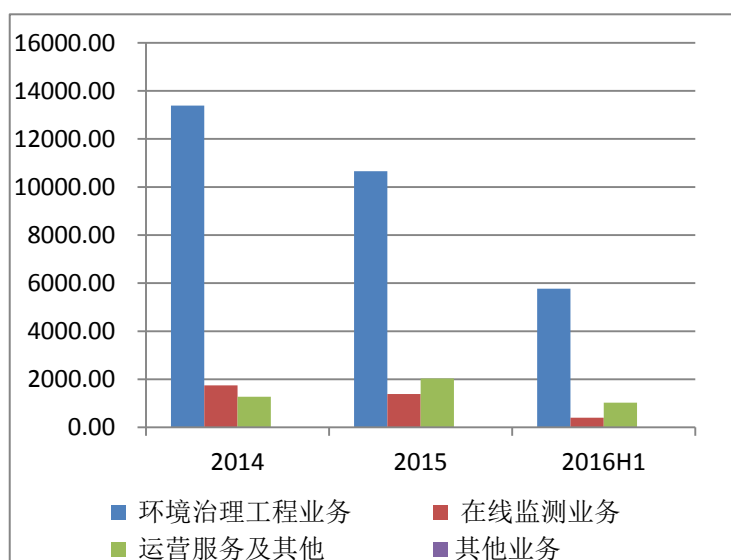
数据来源：公司公告、上海证券研究所

图 3：公司净利润（万元）



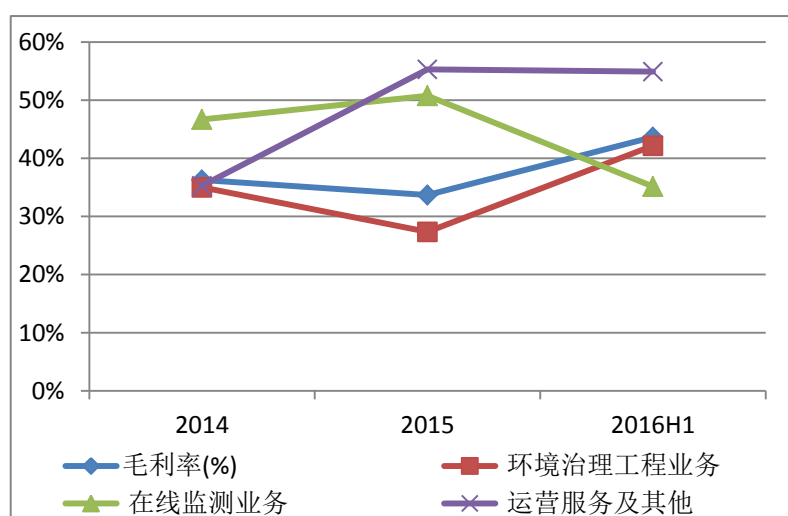
数据来源：公司公告、上海证券研究所

图 4：公司收入结构（万元）



数据来源：公司公告、上海证券研究所

图 5：公司毛利率水平



数据来源：公司公告、上海证券研究所

2、新增订单较大

随着环保产业受到国家及企业的重视程度越来越高，公司在在手订单快速增长。2014 年度公司新签订合同金额为 2.94 亿元（含税），2015 年度为 3.40 亿元（含税），2016 年截至 8 月 25 日，公司新增业务合同（含中标项目）金额 3.32 亿元（含税）。其中：

在在线监测业务方面，公司承接了湖南省怀化 10 个县市地表水在线监测、衡阳市环境监测站地表水在线监测项目，并将此业务拓展到了外省，承接了辽宁阜新地表水站建设，还成功中标承担了东莞市环

境保护局重金属在线监测试点建设项目。

在可再生脱硫业务方面,承接了脱硫业务第一个 BOT 项目——河南豫光金铅可再生脱硫治理工程建设及十年运营服务。

在废水工程运营业务方面,实现业务迅速扩张,在 2015 年基础上增加 4 个运营项目。另外,2016 年上半年还承接 3 个农村环境综合整治工程项目。

3、实施员工股权激励

为凝聚公司管理层、核心技术人员、骨干员工,建立和完善公司高级管理人员激励约束机制,促使公司高级管理人员、核心骨干人员与公司共同发展,调动员工的工作积极性、吸引和保留优秀人才,2016 年 2 月份公司吸引员工以直接增资或以持股平台增资的形式共向公司增资 665 万元。

三、公司竞争优势

1、品牌优势

公司目前是中国环保产业协会常务理事单位,国家环保部环保服务业试点企业,2010 年、2013 年连续两次入选中国环保产业骨干企业。湖南省战略性新兴产业“百强”企业、省知识产权优势培育企业、省创新型企业。公司企业技术中心在新产品的开发,新工艺改造方面,取得了较大成就,目前公司所生产的产品在技术水平、质量性能上均处于同行业领先水平,多项产品技术标准通过湖南省质量技术监督局、湖南省环境保护厅认证成为湖南省省级地方标准。公司已经在环境在线监测、重金属废水治理、有色冶炼污染物资源化等领域已经形成技术优势或核心竞争力。

2、技术优势

公司组建了一支专业精深、结构合理、创新能力突出的技术团队,涵盖软件工程、自动控制、计算机应用、环境工程、分析化学、电子科学与技术、测控技术与仪器、环境监测与评价等专业,创新攻关能力强。

公司设备先进、工艺技术要求严格、产品质量稳定、企业管理规范,在环境在线监测、工业“三废”治理与资源化等技术领域已形成了较完整技术体系,积累了丰富的工程经验。公司先后获批组建湖南省“有色冶金污染物监测与资源化工程实验室”、“长沙市工程技术研究中心”、“长沙市企业技术中心”等科研平台,目前均已建成运行,极大地提升了公司产学研合作、科研攻关及科技成果转化的能力。

3、服务优势

公司为客户提供了详尽细致的销售前后沟通服务，在客户达成采购意向之初，公司市场及技术人员会充分了解客户对产品的技术需求，向客户推荐相应的产品型号，然后进行送样试用，根据试用反馈情况进行适当调整，确定产品型号。在客户使用过程中，公司各事业部的技术人员会根据客户的使用反馈，及时赶赴现场指导客户使用工艺和参数的调整，确保产品满足客户的应用需求。在客户使用后，公司各事业部的市场及技术人员会及时回访，收集客户的使用反馈，必要时对产品作出针对性的改进和完善，让客户使用产品更加便捷和满意。

4、业务模式创新优势

公司在目前 EPC 总承包模式的基础上，大力拓展委托运营服务，承接 BOT、BT 等项目；同时，公司也积极探索以 PPP 融资模式的环保公共基础设施公私合营项目，这将有利于进一步加速公司的发展，提升公司的利润水平，加强自身竞争优势，巩固公司在行业中的地位。

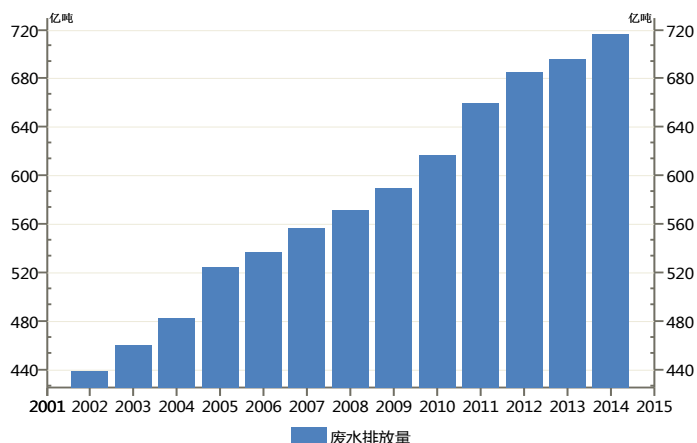
四、公司所处行业情况和未来发展方向

1、三废排放逐年增长

我们从全国废水、废气和固废排放情况，可以看出，三废排放逐年增长。

2014 年，我国的废水排放总量达到 716.20 亿吨，近年来废水排放总量持续增长。

图 6：全国废水排放总量情况

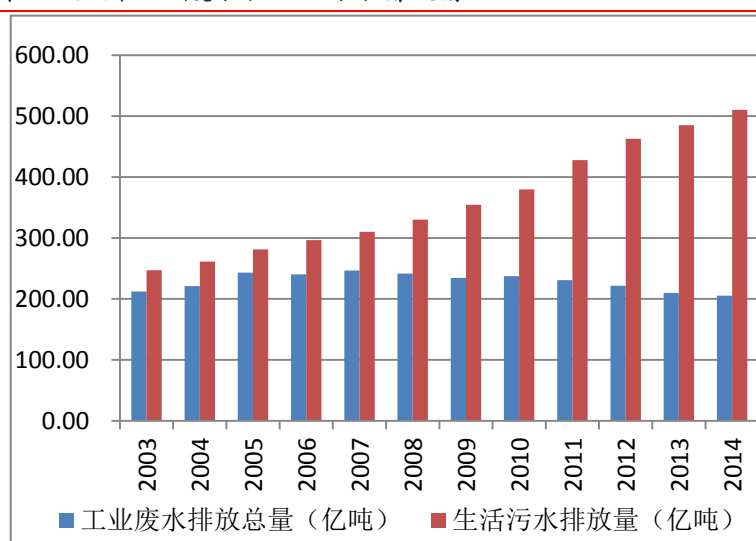


数据来源：Wind 资讯、上海证券研究所

工业废水和城镇生活污水是我国所排放废水的两大主要组成部分。2014 年，我国城镇生活污水的排放量 510.30 亿吨，城镇生活污水的排放量持续增长。

从工业废水的排放量来看，近几年由于对重化工业的产业结构调整，淘汰落后产能，实施节能减排，工业企业的生产效率也在不断提升，这使得我国的工业废水排放总量自 2008 年开始小幅下降，到 2014 年我国工业废水的排放总量为 205.30 亿吨。

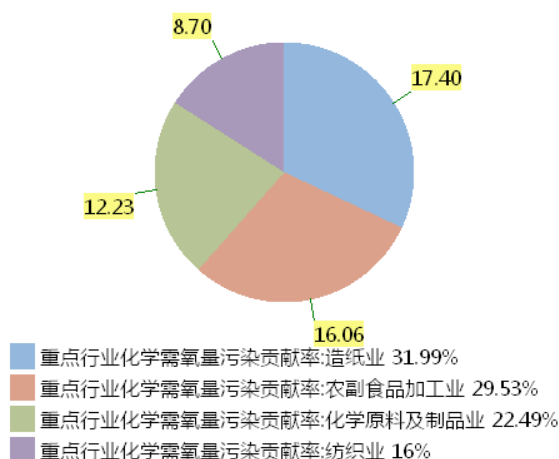
图 7：全国工业废水和生活污水排放情况



数据来源：Wind 资讯、上海证券研究所

纺织业、化学原料和化学制品制造业、造纸和纸制品业、煤炭开采和洗选业所产生的废水不仅污染物成分较为复杂，而且是我国最主要的工业废水排放来源。

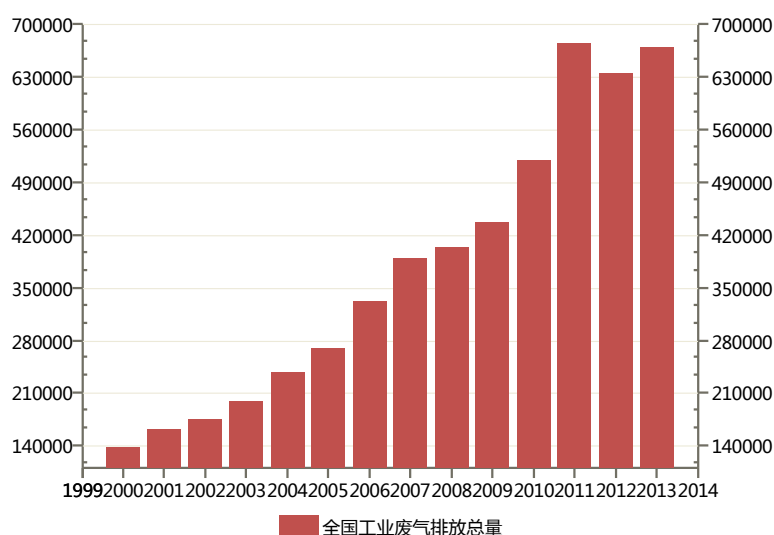
图 8：重点行业化学需氧量无让贡献率情况



数据来源：Wind 资讯、上海证券研究所

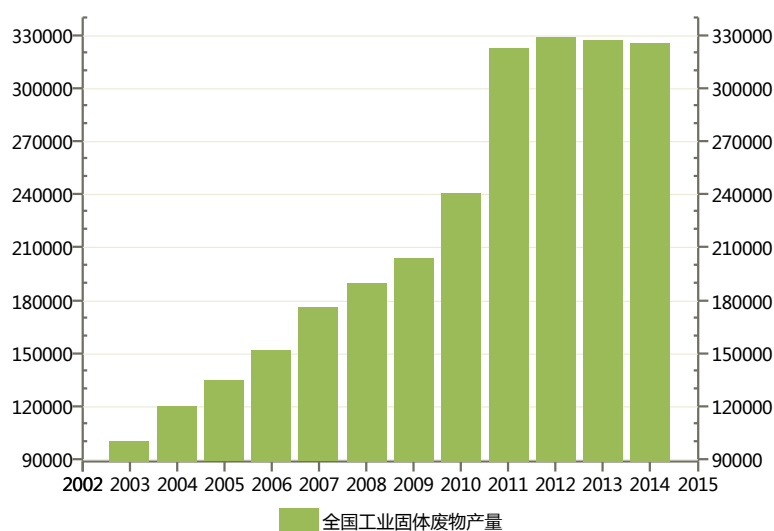
2013 年,我国工业废气排放总量达到 669361 亿立方米;2014 年,我国工业固废产量达到 32.56 亿吨,可以看出近年来废气、固废量都处于较高排放状况。

图 9: 全国工业废气排放总量 单位: 亿立方米



数据来源: Wind 资讯、上海证券研究所

图 10: 全国工业固体废物产量 单位: 万吨



数据来源: Wind 资讯、上海证券研究所

2、政策推动行业发展

2016 年 3 月,《十三五规划纲要》中提出:

扩大环境容量和生态空间。构建区域生态环境监测网络、预警体系和协调联动机制,削减区域污染物排放总量。加强大气污染联防联控

控，实施大气污染防治重点地区气化工程，细颗粒物浓度下降 25%以上。加强饮用水源地保护，联合开展河流、湖泊、海域污染治理。

深入实施污染防治行动计划。制定城市空气质量达标计划，严格落实约束性指标，地级及以上城市重污染天数减少 25%，加大重点地区细颗粒物污染治理力度。加强重点流域、海域综合治理，严格保护良好水体和饮用水水源，加强水质较差湖泊综合治理与改善。推进水功能区分区管理，主要江河湖泊水功能区水质达标率达到 80%以上。开展地下水污染调查和综合防治。实施土壤污染分类分级防治，优先保护农用地土壤环境质量安全，切实加强建设用地土壤环境监管。

加强环境基础设施建设。加快城镇垃圾处理设施建设，完善收运系统，提高垃圾焚烧处理率，做好垃圾渗滤液处理处置；加快城镇污水处理设施和管网建设改造，推进污泥无害化处理和资源化利用，实现城镇生活污水、垃圾处理设施全覆盖和稳定达标运行，城市、县城污水集中处理率分别达到 95%和 85%。建立全国统一、全面覆盖的实时在线环境监测监控系统，推进环境保护大数据建设。

目前，环境污染问题已经成为了无法忽视的重大问题，污染的检测、治理成为了当今社会必须完成的首要任务。环保行业属于国家大力支持的新兴行业，国家先后出台新的《环保法》以及“大气十条”、“水十条”、“土十条”政策，这些政策对行业发展起到了巨大的推动作用。近年来国家政策对第三方治理、BOT 治理模式和 PPP 治理模式的鼓励，环保部门和市政单位往往会采取与环境检测和污染处理行业的专业企业合作的方式来达到更好的治理效果，这大大促进了环保行业的市场需求。

3、环境治理和监测行业前景广阔

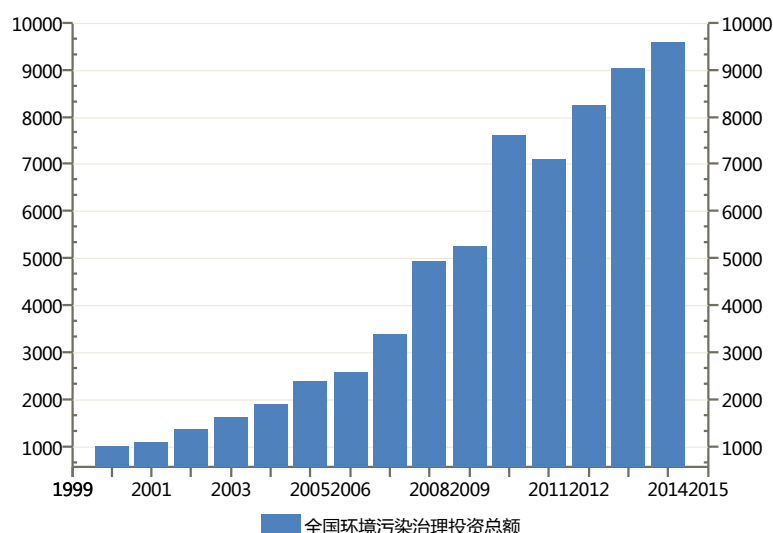
国家推行节能减排战略、加速发展培养战略性新兴产业等一系列措施，进一步扩大了我国环境治理和监测的服务范围和建设规模，环保建设、服务和运营市场将迎来快速发展期。

由于我国水资源短缺，人均水资源占有率低，因此水资源的保护和循环利用对我国社会经济的长期稳定发展至关重要，国家大力支持和鼓励发展循环经济、实现可持续发展。污水再生利用能产生降低供水费用、回收有用资源、增加可供水量、改善生存环境等一系列巨大的经济、社会和生态效益。目前，大规模集中污水处理、依法治污、政府购买环保服务、环保投融资主体多元化均已成为社会经济的新常态，这不仅将释放污水处理行业的市场需求，推动污水处理行业规模的持续扩大。同时，PPP 等融资方式也进一步促进环保行业的转型升级，激发环保市场更大的市场活力。国家已经出台的大气、水和土壤三大环保行动计划，到环境污染第三方治理 PPP 模式，再到中央经济工作会议提出必须推动形成绿色低碳循环发展新方式，所有这些为环

境治理产业的发展提出了动力。

2014 年，全国环境污染治理投资总额为 9575.50 亿元，同比增长 5.75%，污染治理的投资额也是处于逐年增长状态中。

图 11：全国环境污染治理投资总额 单位：亿元



数据来源：Wind 资讯、上海证券研究所

环保行业目前属于国家大力支持的新兴行业，其未来发展前景广阔。

五、风险因素

市场竞争加剧风险

随着国家产业政策的相继出台，使得污水处理行业具有良好的市场发展前景，行业市场规模迅速扩大，企业数量快速增加。企业数量的增加导致市场竞争加剧，使得企业保持市场份额的难度增加，面临市场竞争的风险。与此同时，资金雄厚、技术领先的外资水污染治理企业也会相继进入中国市场，这将可能使部分本土企业处于竞争的劣势地位，进一步加剧我国污水处理行业的竞争风险。

政策依赖风险

我国环保行业很大程度上受国家政策的主导，行业的发展与国家的政策导向息息相关。由于环保产业的社会效益往往大于经济效益，投入的各种成本较大，且投资周期较长，国家制定了各种约束性和激励性的政策来推动环保行业的发展，若在投资周期内政策发生改变，则会使环保企业面临较大风险。另一方面，由于环保行业的内生性需求不足，因此需要外部政策的推动来增加行业需求。这都导致环保产

业的发展比较严重的依赖于政策导向的支持。

应收账款余额较高的风险

公司应收账款余额较高，近两年应收账款账面价值占公司资产总额的比例都接近五成。这与公司所处行业以及客户的特点相关，若经济形势持续下滑，主要客户资金状况持续恶化，公司将面临难以收回款项的风险。

非经常性损益重大依赖风险

2016 年上半年，公司的非经常性损益净额为 337.58 万元，税后影响金额为 286.94 万元，占当期净利润的比重为 188.92%。非经常性损益主要是公司收到的政府补助，若国家对环保行业的政策支持力度减弱，或公司由于自身因素不能再继续获得补助款，将对公司的业绩及盈利状况造成较大压力。

重大资产所有权或使用权受限的风险

2016 年 6 月 30 日，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值净额为 8624.57 万元，占公司期末资产总额的比例为 29.10%，主要是银行承兑汇票保证金及保函保证金、质押应收账款、抵押房屋建筑物及交通运输工具产生、抵押土地使用权等。受限制资产均由公司融资产生，虽然公司流动比率、速动比率均大于 1，短期内偿债风险较小，但如公司现金流状况发生恶化，公司将面临难以收回受限资产的风险。

股权激励对公司未来经营业绩重大影响的风险

2016 年 2 月份公司对高级管理人员、核心技术人员、工作年限较长的员工进行股权激励。由于公司实施股权激励时，股票不存在市场价格，公司根据经审计的 2015 年 12 月 31 日的每股净资产 6.28 元作为其公允价值，授予价格为 1 元/股，差额 5.28 元/股作为限制性股票的激励成本。股票限售期为 30 个月，按限制性股票全部到期解锁测算，授予的 665 万份限制性股票的激励成本总额 3511.20 万元，该成本在禁售期内进行摊销，预计增加公司 2016 年、2017 年、2018 年的成本或费用 1170.4 万元、1404.48 万元、936.32 万元，对公司未来三年的经营业绩产生重大影响。

分析师承诺

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。