

日期: 2016 年 10 月 31 日

行业: 新三板



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.co

SAC 证书编号: S0870116030006

基本数据 (2016H1)

报告日股价 (元)	15.35
总股本 (百万股)	136.26
无限售 A 股/总股本	36.06%
流通市值 (亿元)	7.54
每股净资产 (元)	1.31
PBR (X)	12.52

主要股东 (2016H1)

吕勤燕	42.92%
金彪	7.93%
庞雷	7.51%

收入结构 (2016H1)

汽车销售	92.20%
充电桩	6.47%
维修及配件	0.49%
妇科诊疗产品	0.45%
技术咨询及服务	0.24%
康复产品	0.14%

报告编号: QCGSYJ-6

首次报告日期: 2016 年 10 月 28 日

相关报告:

引入新能源汽车销售业务, 营收增长显著

——富电绿能 (430087) 研究报告

■ 主要观点

富电绿能是新能源汽车充电基础设施制造商

北京富电绿能科技股份有限公司原为北京威力恒科技股份有限公司 2015 年下半年, 公司完成了控股股东和经营范围的变更, 从医疗器械制造企业转变为新能源汽车充电基础设施制造商, 后又增加了新能源汽车销售业务和分时租赁业务, 完善新能源汽车领域业务布局。

充电基础设施产品可对标各大车企, 业务稳定发展

公司充电基础设施产品可对标北汽、上汽、长安、东风、江淮、宝马、特斯拉、通用等各大车企充电, 并已开始为吉利汽车、雷诺汽车、上海申龙供应充电桩及相关配套产品。公司 2016 年下半年已与鸿坤伟业和中关村科技园区签订战略合作框架协议, 保障公司充电基础设施业务收入。

增加新能源汽车销售、分时租赁业务, 协同效应提升竞争力

公司增加新能源汽车销售业务后营收大幅度增长。2016 年上半年, 公司成为畅销车型吉利帝豪 EV 北京区的独家总经销商, 帝豪 EV 良好的销售表现将持续支撑公司营收。公司与乐视旗下分时租赁品牌零派乐享合作布局新能源汽车分时租赁领域, 桩车联动的业务模式将有效提升公司竞争力。

■ 估值分析

	2013A	2014A	2015A	2016H1
营业收入	18.02	23.92	52.05	273.71
同比增长率	78.11%	32.73%	117.57%	5480.01%
归属母公司股东净利润	3.42	3.31	22.73	9.00
同比增长率	70.49%	-3.07%	586.49%	12383.90%
EPS	0.50	0.49	0.47	0.07

目 录

一、富电绿能：打造新能源汽车生态圈.....	4
1.1 历史沿革.....	4
1.2 股权结构.....	4
1.3 主营业务.....	5
1.3 财务表现.....	6
二、充电基础设施业务稳定发展.....	7
2.1 对标各大车企，技术优势显著	7
2.2 新增战略合作保障公司充电设施业务收入	8
2.3 政策推动充电基础设施市场持续发展	9
三、桩车联动商业模式体现协同效应.....	11
3.1 经销畅销车型帝豪 EV，营收或将持续增长.....	11
3.2 合作乐视集团零派乐享，布局新能源汽车分时租赁	12
四、估值分析.....	14
五、风险提示.....	14

图

图 1 公司历史沿革.....	4
图 2 公司子公司情况.....	5
图 3 2011 年~2016 年公司主营收入构成.....	6
图 4 2012 年~2016 年营业收入.....	6
图 5 2012 年~2016 年归属母公司股东的净利润.....	6
图 6 2009 年~2016 年销售毛利率、销售净利率.....	7
图 7 2011 年~2016 年各业务销售毛利率.....	7
图 8 2009 年~2016 年期间费用率.....	7
图 9 公司充电设施建设及运营业务.....	8
图 10 2015 年~2020 年充电基础设施分区域建设目标.....	10
图 11 2013 年~2020 年中国充电桩数量.....	10
图 12 2013 年~2020 年中国充电设施市场规模.....	10
图 13 2016 年 1 月~6 月主营收入构成.....	11
图 14 吉利帝豪 EV.....	12
图 15 2016 年 1 月~9 月国产纯电动乘用车累计销量.....	12
图 16 充电桩的增值服务.....	12
图 17 零派乐享运营车辆.....	12

表

表 1 公司股权结构.....	4
表 2 2015 年公司前五名客户收入.....	9
表 3 充电基础设施相关政策.....	9
表 4 汽车分时租赁品牌统计.....	13
表 5 A 股可比公司情况.....	14

一、富电绿能：打造新能源汽车生态圈

1.1 历史沿革

北京富电绿能科技股份有限公司原为北京威力恒科技股份有限公司，是一家成立于 1995 年的医疗器械制造企业，于 2011 年在代办股份转让系统挂牌。2015 年 8 月及 12 月，公司发行 10831 万股，募集资金 1.29 亿元，完成了控股股东和经营范围的变更，转变为新能源汽车充电基础设施制造商，后又增加了新能源汽车销售业务及分时租赁业务。

图 1 公司历史沿革



数据来源：公司公告 上海证券研究所

1.2 股权结构

公司董事、总经理吕勤燕为公司第一大股东、实际控制人，持股 42.92%。董事长庞雷与吕勤燕系夫妻关系，直接持股 7.51%，为公司第三大股东，公司第五大股东上海图赛机电工程科技有限公司持股 5.14%，庞雷为其控股股东和实际控制人。第六大股东上海汉企实业有限公司持股 3.67%，其控股股东和实际控制人庞勇与庞雷系兄弟关系。董事金彪为公司第二大股东，持股 7.93%。前董事长田音、前董事王彦恂为公司第四、第七大股东，分别持股 6.53%、3.59%。

表 1 公司股权结构

股东名称	持股数量(股)	比例 (%)
------	---------	-----------

2016 年 10 月 31 日

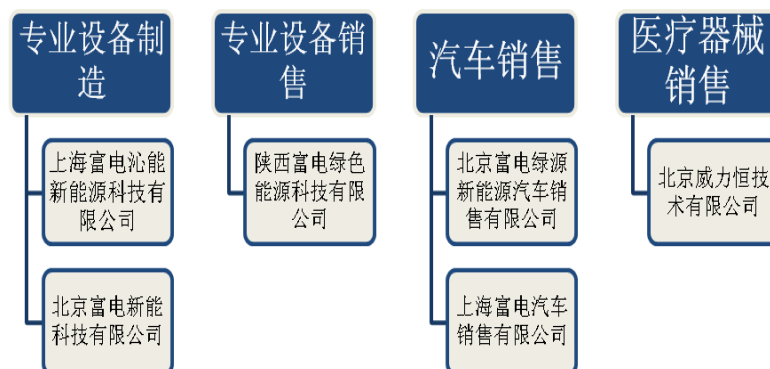
1	吕勤燕	58,480,000	42.92
2	金彪	10,799,000	7.93
3	庞雷	10,231,000	7.51
4	田音	8,904,000	6.53
5	上海图赛机电工程科技有限公司	7,000,000	5.14
6	上海汉企实业有限公司	5,000,000	3.67
7	王彦恂	4,896,000	3.59
8	吴永根	4,661,000	3.42
9	孔姪妮	3,481,400	2.55
10	杨利霞	3,439,000	2.52
合 计		116,891,400	85.78

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

1.3 主营业务

公司目前共有 6 家全资子公司, 分别从事专业设备制造、专业设备销售、汽车销售和医疗器械销售等业务。公司新能源汽车充电基础设施方面的产品包括新能源汽车直流桩、交流桩、移动充电车、智能充电桩等, 主要提供给新能源汽车充电桩运营商、投资商、政府、大型企业、新能源汽车生产商、个人等; 公司充电站建设及运营业务包括配电及充电系统、监控安防系统、站点导视/视觉系统、充电站运营系统等部分的建设和运营。

图 2 公司子公司情况

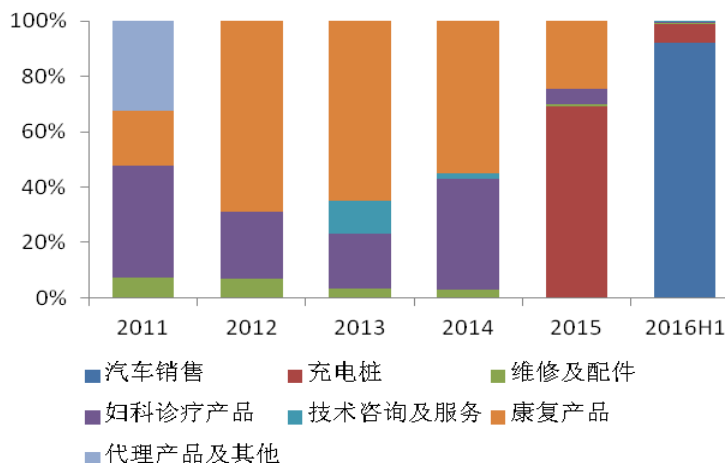


数据来源: 公司公告 上海证券研究所

公司近年来收入结构变化较大。2015 年充电桩占公司营业收入的 68.98%, 康复产品占 24.65%, 妇科诊疗产品占 5.23%, 维修及配件占 1.14%。2016 年引入汽车销售业务后成为了公司收入的主体, 其余业务收入占比大幅下降。2016 年上半年汽车销售占公司营业收入的 92.20%, 充电桩占 6.47%, 维修及配件占 0.49%,

妇科诊疗产品占 0.45%，技术咨询与服务占 0.24%，康复产品为 0.14%。

图 3 2011 年~2016 年公司主营收入构成

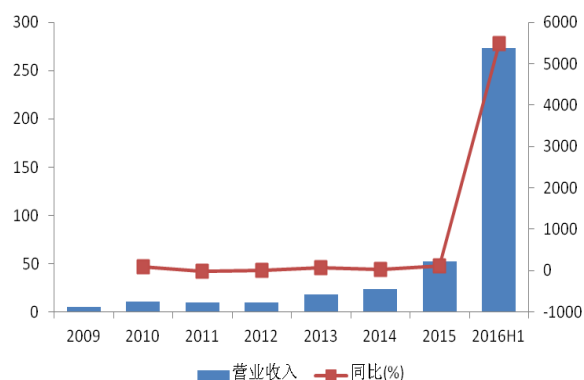


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

1.3 财务表现

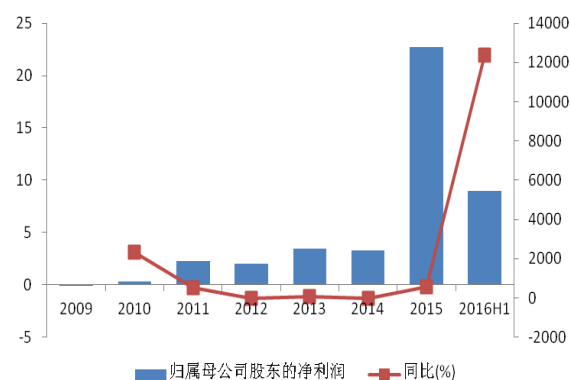
2015 年下半年公司变更主营业务后业绩显著转好。2015 年公司实现营业收入 0.52 亿元，同比增长 117.57%，归属母公司股东的净利润 0.23 亿元，同比增长 586.49%。2016 年 1 月~6 月，公司营业收入 2.74 亿元，同比增长 5480.01%，归属母公司股东的净利润 0.09 亿元，同比增长 12383.90%。

图 4 2012 年~2016 年营业收入



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

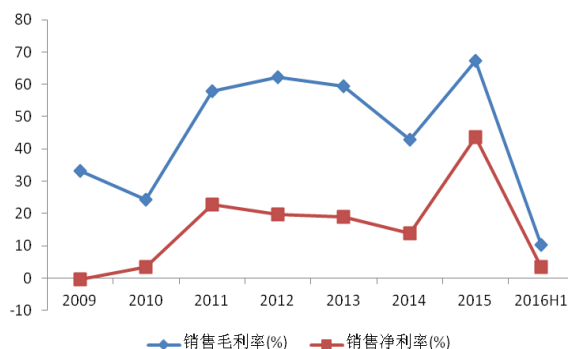
图 5 2012 年~2016 年归属母公司股东的净利润



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

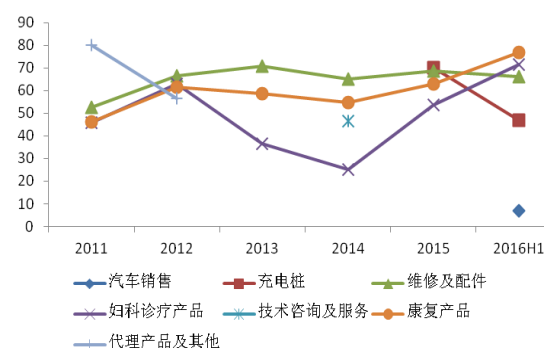
由于占公司营业收入主体的汽车销售业务前期市场开拓费用投入较高、毛利率水平低，2016 年上半年公司销售毛利率、销售净利率明显下降。

图 6 2009 年~2016 年销售毛利率、销售净利率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

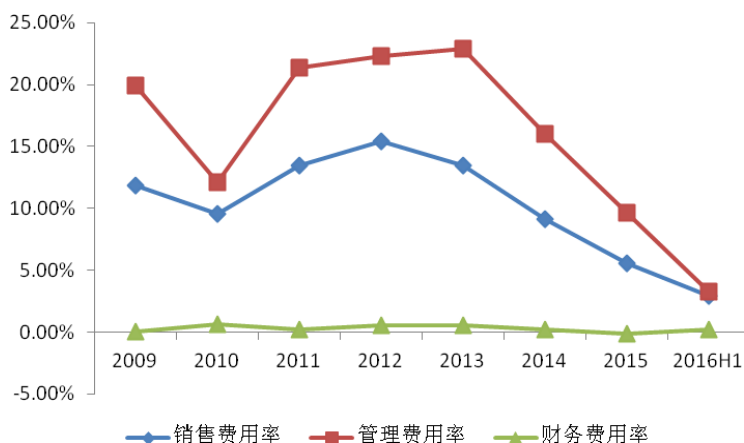
图 7 2011 年~2016 年各业务销售毛利率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2013 年至 2016 年上半年公司期间费用率由 36.83%大幅度下降至 6.43%，其中销售费用率由 13.42%降至 2.92%，管理费用率由 22.90%降至 3.30%，财务费用率 0.51%降至 0.21%。

图 8 2009 年~2016 年期间费用率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

二、充电基础设施业务稳定发展

2.1 对标各大车企，技术优势显著

(一) 对标各大新能源车企。公司产品通过美国 UL、欧盟 CE、中国国标等认证，符合日本 CHAdeMO、欧美 SAE Combo 等快速充电标准，可与包括北汽、上汽、长安、东风、江淮、宝马、特斯拉、通用等在内的国内外各大车企充电协议对标。公司已通过吉利汽车、上汽集团、长城汽车、雷诺汽车、上海申龙等

汽车厂商的检测，并已开始为吉利汽车、雷诺汽车、上海申龙供应充电桩及相关配套产品。

（二）自适应功率分配策略提高充电效率。公司自主研发的公交大巴充电桩实现了自适应动态功率分配效果，可以通过检测待充电车辆的充电需求、电池荷电状态以及用户充电的时间需求，采用自适应功率分配充电策略，动态分配每一把充电枪的输出功率，大大提高整个充电桩的充电效率。

（三）实现多系统整合。公司充电设施产品智能性强，集合计费、计量、支付、搜索等增值服务，可实现远程控制、管理和维护。同时，公司在充电桩互联互通基础上，创新性的实现了与分时租赁系统的对接，实现了多系统的整合。

（四）具备超级充电站技术。公司是全球为数不多的具备超级充电站技术的企业之一，融合低碳、通讯、新材料、光伏、建筑、互联网等领域的技术，适用于商业中心、产业园区、酒店、旅游景点、交通枢纽、高速公路、住宅小区等，在行业内树立了差异化的竞争优势。公司产品已应用于上海第一个光伏超级充电站——方松站、全国最大的商业中心超级充电站——北京华贸站，全国最大的港湾充电站——北京西客站瑞海站、全国最大的 PPP 光伏超级充电站——北京石景山站等。

图 9 公司充电站建设及运营业务



数据来源：公司网站 上海证券研究所

2.2 新增战略合作保障公司充电设施业务收入

公司充电基础设施业务收入中来自大额订单的占比较高，2015 年公司来自北京首钢自动化信息技术有限公司的销售收入为 2701.22 万元，占比达到 51.92%。公司 2016 年下半年已与鸿坤伟

业和中关村科技园区签订战略合作框架协议，将持续为公司充电基础设施业务带来可靠的收入。(一)2016年9月27日，公司与北京鸿坤伟业房地产开发有限公司签订《新能源战略合作协议》，公司在鸿坤伟业开发的住宅小区、商业或写字楼、或其他建筑物的停车场地选定适合安防新能源电动车充电设施及配套设备的位置进行投资建设或由双方共同投资建设充电设施建设及配套设备，合作期限为5年。(二)2016年10月24日，公司与中关村科技园区顺义园管理委员会签订《战略合作框架协议》，公司将与顺义区政府相关部门及新能源汽车产业链企业合作，联手打造智能新能源汽车生态产业示范区，预计未来将在全区投建约5000根充电桩，运营上千辆新能源租赁车辆。

表 2 2015 年公司前五名客户收入

单位名称	金额	比例
1 北京首钢自动化信息技术有限公司	27,022,222.25	51.92%
2 北京富电科技有限公司	8,880,341.90	17.06%
3 新余钢铁集团有限公司	6,032,224.88	11.59%
4 景德镇市第二人民医院	1,442,906.00	2.77%
5 北京金瑞康达经贸有限公司	487,179.48	0.94%
合计	43,864,874.51	84.28%

数据来源：公司公告 上海证券研究所

2.3 政策推动充电基础设施市场持续发展

2015 年至今，充电基础设施的推广和支持措施密集出台，政策扶持下充电基础设施的规模将持续增加。发改委发布的《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020 年)》提出，2015 年到 2020 年需要新建公交车充换电站 2462 座，环卫、物流等专用车充电站 2438 座，公务车与私家车用户专用充电桩 430 万个，城市公共充电站 2397 座，分散式公共充电桩 430 万个，城市公共充电站 2397 座，分散式公共充电桩 50 万个，城际快充站 842 座。

表 3 充电基础设施相关政策

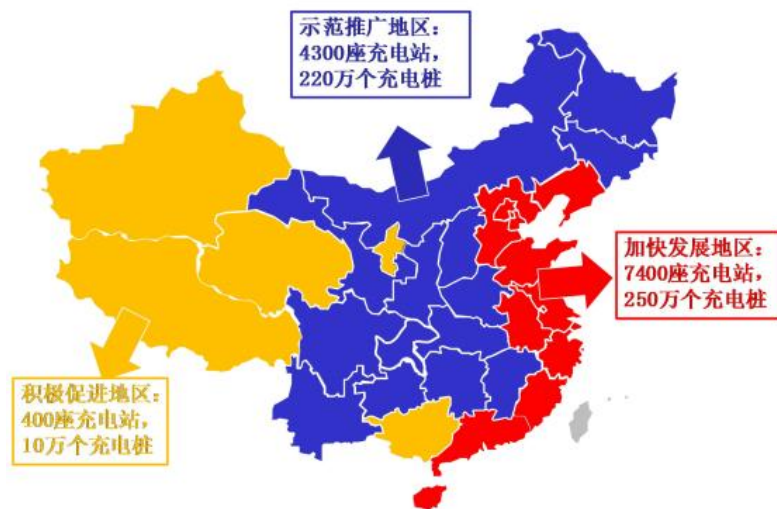
时间	内容
2014 年 11 月 28 日	财政部、科技部、工信部、发改委发布《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》，表示中央财政拟安排资金对新能源汽车推广城市或城市群给予充电设施建设奖励。
2015 年 5 月 19 日	国务院印发《中国制造 2025》，提出将节能与新能源汽车作为重点发展领域。
2015 年 10 月 9 日	国务院办公厅印发《关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》，提出到 2020 年基本建成适度超前、车桩相随、智能高效的充电基础设施体系，满足超过 500 万辆电动

汽车的充电需求。

- 2015 年 11 月 18 日 发改委发布《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020 年）》，提出到 2020 年，全国将新增集中式充换电站 1.2 万座，分散式充电桩 480 万个，以满足全国 500 万辆电动汽车充电需求。
- 2015 年 12 月 28 日 质检总局、国家标准委联合国家能源局、工信部、科技部等部门，在京发布新修订的电动汽车充电接口及通信协议 5 项国家标准，新标准将于 2016 年 1 月 1 日起实施。
- 2016 年 1 月 4 日 能源局印发《电动汽车充电设施标准体系项目表（2015 年版）》，制定了电动汽车充电设施相关标准，为促进电动汽车充换电设施发展提供技术支撑。
- 2016 年 1 月 15 日 住建部发布《关于加强城市电动汽车充电设施规划建设工作的通知》，要求新建住宅配建停车位应 100%预留充电设施建设安装条件，新建的大于 2 万平方米的商场、宾馆、医院、办公楼等大型公共建筑配建停车场和社会公共停车场，具有充电设施的停车位应不少于总停车位的 10%。
- 2016 年 9 月 12 日 发改委印发《关于加快居民区电动汽车充电基础设施建设的通知》，要求加强现有居民区设施改造、规范新建居住区设施建设、创新商业运营模式等。

数据来源：公司公告 Wind 资讯 NCG 上海证券研究所

图 10 2015 年~2020 年充电基础设施分区域建设目标

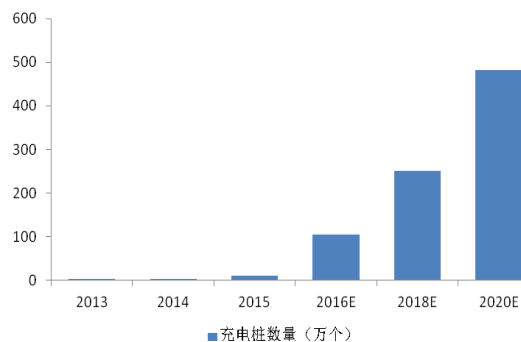


数据来源：发改委 上海证券研究所

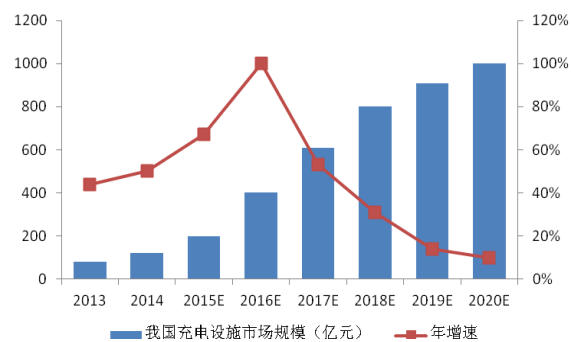
我国目前的充电基础设施建设滞后于新能源汽车产销量，未来发展空间广阔。据中国国家标准化管理委员会统计，截至 2015 年年底，我国已建成充换电站 3600 座，公共充电桩 4.9 万个，同比增长 58%。公司预计，2015 年我国充电设施市场规模将达到 200 亿元，2016 年为 400 亿元，到 2020 年将突破 1000 亿元。

图 11 2013 年~2020 年中国充电桩数量

图 12 2013 年~2020 年中国充电设施市场规模



数据来源: 中商产业研究院 上海证券研究所



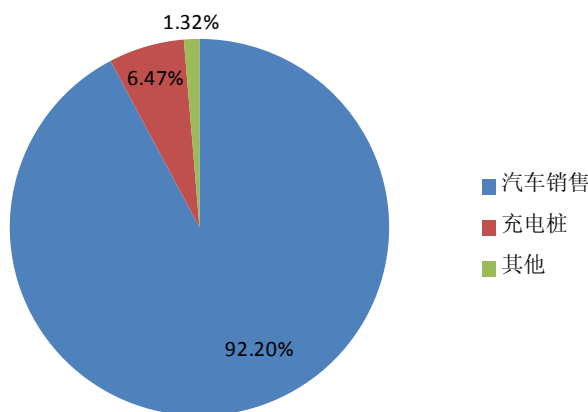
数据来源: OFweek 锂电网 上海证券研究所

三、桩车联动商业模式体现协同效应

3.1 经销畅销车型帝豪 EV，营收或将持续增长

2016 年上半年，公司设立全资子公司上海富电汽车销售有限公司和北京富电绿源新能源汽车销售有限公司，增加新能源汽车销售业务。该项业务大幅度提升了公司的营收表现，上半年共实现营业收入 2.52 亿元，占公司上半年营业收入的 92.20%。

图 13 2016 年 1 月~6 月主营收入构成



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2016 年 4 月，公司子公司北京富电新能源汽车销售有限公司成为杭州吉利新能源汽车销售有限公司吉利品牌帝豪 EV 纯电动汽车北京区独家总经销。通过该合作，公司实现了“桩+车”联动的协同业务模式，在获取了电动汽车的销售收益的同时直接带动公司充电桩设备的销售。

吉利汽车于 2015 年 11 月宣布新能源汽车战略“蓝色吉利行

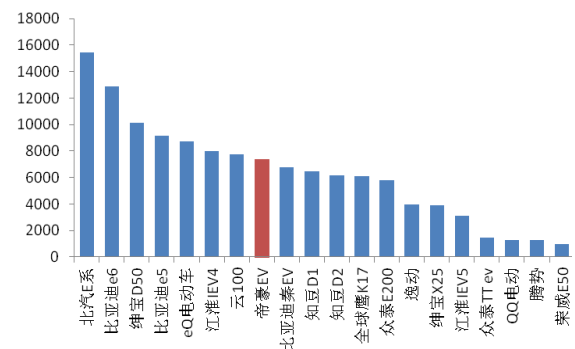
动”，计划转型为新能源汽车行业领导者，于 2020 年前新能源汽车销量达到本集团总销量的 90%或以上，并于当天推出了首款高性能纯电动车型帝豪 EV。帝豪 EV 销售表现良好，据乘联会统计，2016 年 1 月~9 月，国产纯电动车累计销量达 144741 辆，其中吉利帝豪 EV 累计销量达到 7359 辆，在国产纯电动乘用车中的市场占有率为 5.08%。公司预计，帝豪 EV2016 年在北京实现至少 6000 辆的销售目标，预计将为公司带来 6 亿元的销售收入，公司汽车销售业务业绩或将持续改善。

图 14 吉利帝豪 EV



数据来源：吉利汽车 上海证券研究所

图 15 2016 年 1 月~9 月国产纯电动乘用车累计销量



数据来源：乘联会 上海证券研究所

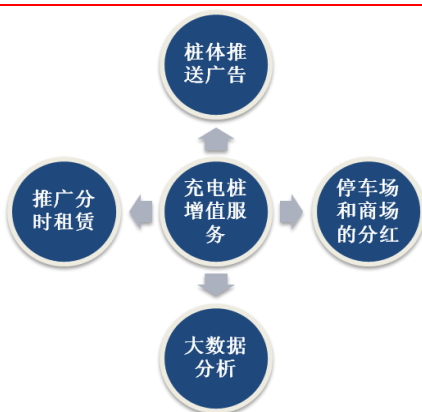
3.2 合作乐视集团零派乐享，布局新能源汽车分时租赁

电动汽车分时租赁相比传统汽车租赁的商业模式不但降低了出行成本，同时也推动了新能源产业链的发展。目前车企或汽车经销商运营汽车分时租赁业务已成为趋势，新能源汽车尤其以其低运营成本在分时租赁领域得到广泛的应用。

2016 年 3 月，公司通过与乐视集团旗下零派乐享网络科技(北京)有限公司共同出资设立乐电出行汽车租赁(北京)有限公司进入新能源汽车分时租赁领域，双方各自注册资本的 50%。乐电出行将依托本公司的市场、技术和品牌优势，以及零派乐享的渠道、用户优势、乐视集团的生态平台，共同打造分时租赁行业的旗舰企业。双方计划年内合作建立一个大型分时租赁和充电能源设施的示范中心，包含分时租赁、新能源电动汽车、充电桩位设施等，均可以在示范中心展示体验。

图 16 充电桩的增值服务

图 17 零派乐享运营车辆



 北汽EV150 日间:20元/时 (05:00-23:00) 夜间:15元/时 (23:00-05:00)	 北汽EV160 日间:20元/时 (05:00-23:00) 夜间:15元/时 (23:00-05:00)	 北汽EV200 日间:25元/时 (05:00-23:00) 夜间:20元/时 (23:00-05:00)	 江淮iEV5 日间:20元/时 (05:00-23:00) 夜间:15元/时 (23:00-05:00)
 奇瑞EQ 日间:15元/时 (05:00-23:00) 夜间:5元/时 (23:00-05:00)	 吉利帝豪EV 日间:30元/时 (05:00-23:00) 夜间:25元/时 (23:00-05:00)		

数据来源: NCG 上海证券研究所

数据来源: 零派乐享网站 上海证券研究所

乐视是国内第一家宣布进军汽车领域的互联网公司, 计划在2019年前累计投入20亿元支持新能源汽车的分时租赁业务。零派乐享于2015年底在北京投入运营, 预计到2016年底将完成3000辆车的车队规模, 布局北京、上海、深圳、成都、重庆、三亚、烟台等7个城市, 2016年6月, 零派乐享的第一批自购新车帝豪EV正式上线。北京富电是帝豪EV北京区总经销, 并在充电设施建造和运营上具有优势, 分时租赁将有效促进公司商业模式的完善并与公司原有业务产生协同效应。

表 4 新能源汽车汽车分时租赁品牌统计

品牌	运营方	运营时间	地区	主要车型	规模
微公交	康迪	201412	杭州	康迪 K19、K11	9800 辆
GreenGo 绿狗租车	北汽新能源、富士康	201502	北京	北汽 E150EV、EV160、EV200、 奇瑞 EQ、特斯拉 Model S、启辰 晨风、江淮 iEV4、之诺 1E	2300 辆
易奇泰行	奇瑞、易到用车、博泰集团	201502	安徽		
ReadyGo 绿动	北汽新能源、庞大集团	201505	北京		
e 享天开	上汽	201505	上海	荣威 E50、E550	年内达 5000 辆
联城共享	江淮	201508	深圳	江淮 iEV5	
盼达用车	力帆	201511	北京、杭州、 重庆、成都	力帆 330EV、650EV、620EV	300 辆
零派乐享	乐视汽车	201512	北京	奇瑞 EQ、江淮 iEV5、北汽 EV150/160/200、帝豪 EV	2017 年 3000 辆
Gofun 出行	首汽	201603	北京	北汽 E150EV、奇瑞 EQ、江淮 iEV5、荣威 E50	
长安车联	长安	201604	重庆		年内达 2000 辆
环球车享	上汽、EVCARD	201609	上海	荣威 E50、宝马之诺	2000

数据来源: 上海汽车报 公开信息 上海证券研究所

四、估值分析

公司 2015 年、2016 年上半年 PE 分别为 92 倍、66 倍。参考 A 股可比公司中汽车销售相关企业 2015 年、2016 年上半年平均 PE 分别为 47 倍、44 倍，充电设施相关企业平均 PE 分别为 71 倍、63 倍。公司目前估值略高于可比公司平均估值。

表 5 A 股可比公司情况（股价截止 2016 年 10 月 28 日）

证券代码	证券简称	收盘价	总市值 (亿元)	营业收入（亿元）		净利润（百万元）		PE（TTM）	
				2015	2016H1	2015	2016H1	2015	2016H1
汽车销售相关企业									
600297.SH	广汇汽车	8.90	489.54	937.00	537.43	2,118.47	1,463.96	23.11	18.94
601258.SH	庞大集团	2.79	186.23	563.75	287.25	228.23	56.57	81.60	74.74
600335.SH	国机汽车	12.96	133.45	641.64	261.90	379.96	381.12	35.12	38.51
	平均		269.74	714.13	362.20	908.89	633.88	46.61	44.06
充电设施相关企业									
002358.SZ	森源电气	18.01	167.45	16.90	14.74	172.07	123.56	97.32	85.13
300376.SZ	易事特	26.57	153.03	36.82	22.91	278.67	154.90	54.92	46.63
002121.SZ	科陆电子	9.87	117.64	22.61	13.15	202.03	75.56	58.23	56.46
002335.SZ	科华恒盛	43.24	117.07	16.70	6.91	157.64	41.59	74.26	64.90
	平均		138.80	23.26	14.43	202.60	98.90	71.18	63.28
430087.OC	富电绿能	15.35	20.92	0.52	2.74	22.73	9.00	92.03	66.07

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

五、风险提示

国家政策变化的风险；市场竞争的风险；核心技术人员流失的风险等。

分析师承诺

邵锐 黄涵虚

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

本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。