

日期: 2017年7月20日

行业: 土木工程建筑业



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

IPO 价格 RMB42.01 元  
上市合理定价 RMB89.92-102.76 元

**基本数据 (IPO)**

发行数量 (百万股) 20.00  
发行后总股本 (百万股) 80.00  
发行数量占发行后总股本 25.00%  
保荐机构 东莞证券

**主要股东 (发行前)**

卢云慧 53.47%  
祁永 30.00%  
国信弘盛 8.89%

**收入结构 (2016)**

工程施工 95.03%  
苗木销售 3.80%  
设计 1.17%

报告编号: JLJ17-NSP10

首次报告日期: 2017年7月20日

# 具完整产业链的 生态修复和园林绿化公司

**■ 投资要点:****具完整产业链的生态修复和园林绿化公司**

公司是专业从事生态修复和园林绿化工程施工、苗木种植、绿化养护、园林景观设计和技术研发的高新技术企业。公司拥有城市园林绿化企业壹级、风景园林工程设计专项甲级等专业资质,目前已形成集“生态修复和园林绿化技术研发-抗性苗木生产与繁育-规划设计-工程施工-养护”为一体的完整产业链,能够为客户提供一体化的生态环境建设整体解决方案,是生态修复和园林绿化领域的优秀企业之一。

**募投项目提升公司资金实力**

募集资金拟投资于生态建设工程机械装备购置项目、天津绿茵生态研发中心、补充工程施工业务营运资金。募集资金到位后将陆续投入募投项目建设,公司的资金实力将快速提升,资产结构有效优化,公司的抗风险能力和核心竞争力都将到明显增强。

**盈利预测**

根据募投项目建设进度情况,我们预计 2017、2018 年归属于母公司的净利润分别为 2.06 亿元和 2.31 亿元,同比增速分别为 19.55%和 12.42%,相应的稀释后每股收益为 2.57 元和 2.89 元。

**定价结论**

本次发行前公司总股本为 6000 万股,本次拟发行 2000 万股,占发行后公司总股本的 25.00%。公司发行价格为 42.01 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 89.92-102.76 元,对应 2017 年每股收益的 35-40 倍市盈率。

**■ 数据预测与估值:**

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	458	587	685	821	945
年增长率	5.03%	28.04%	16.85%	19.81%	15.06%
归属于母公司的净利润	75	117	172	206	231
年增长率	19.29%	56.57%	46.48%	19.55%	12.42%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.94	1.47	2.15	2.57	2.89

数据来源: 公司招股说明书; 上海证券研究所整理

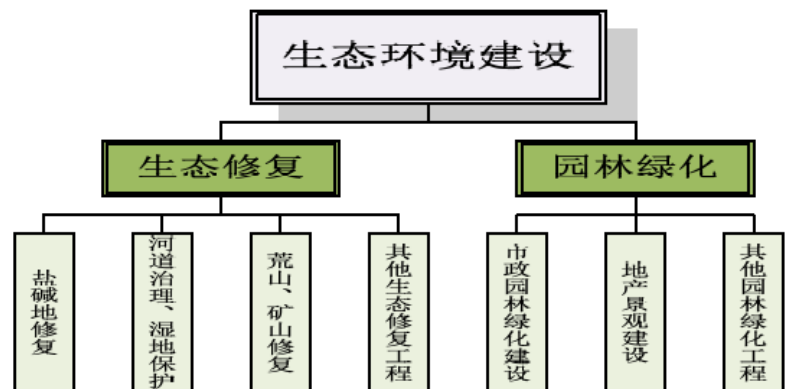
## 一、行业背景

### ● 公司的行业分类及简况

公司是专业从事生态修复和园林绿化工程施工、苗木种植、绿化养护、园林景观设计和技术研发的高新技术企业，主要为生态修复工程、市政园林绿化工程、地产景观工程等提供工程施工服务，具体工程业务包括：盐碱地修复、河道治理、湿地保护、荒山及矿山修复；城市道路绿化、广场公园绿化工程；住宅和旅游地产绿化工程等。

公司拥有天津市生态环境建设行业首家市级企业重点实验室，以及天津市工业和信息化委员会等 5 部门联合认定的企业技术中心，并联合天津大学共建天津市景观生态化工程中心，为天津市农业产业化重点龙头企业，京津冀生态景观与立体绿化技术创新战略联盟理事长单位。公司拥有城市园林绿化企业壹级、风景园林工程设计专项甲级等专业资质，参与编制、修编了三项天津市园林行业地方标准，公司参与研发的“低覆盖度防沙治沙的原理和技术”于 2015 年经国家林业局鉴定达到国际领先水平。凭借专业的技术能力和优异的项目品质，公司项目多次获得中国建设工程鲁班奖、国家优质工程奖、天津市建设工程“金奖海河杯”奖、园冶杯精品园林奖金奖和天津市城市园林绿化优质工程奖等各类荣誉和奖项。公司目前已形成集“生态修复和园林绿化技术研发-抗性苗木生产与繁育-规划设计-工程施工-养护”为一体的完整产业链，能够为客户提供一体化的生态环境建设整体解决方案，是生态修复和园林绿化领域的优秀企业之一。

图 1 主营业务情况



资料来源：公司招股说明书；公司招股说明书等

### 行业增长前景

生态环境保护的现实需求推动生态修复领域发展

根据发改委等部门联合发布的《全国生态保护与建设规划(2013~2020年)》的数据显示，目前，我国水土流失面积达 295 万平方公里，年均土壤

侵蚀量高达 45 亿吨；全国沙化土地面积 173 万平方公里，石质荒漠化土地面积 12 万平方公里；草原超载过牧情况严重，可利用天然草原 90% 存在不同程度的退化。因此，我国的生态环境保护工作急需进一步加强。为此，我国政府提出了 2020 年生态环境保护和建设的目标，为我国经济社会可持续发展和国家生态安全提供了政策保障，也为生态修复领域的发展趋势提供了良好机遇。

#### 城镇化带动园林绿化领域市场增长

近年来，随着我国经济的持续发展和城镇化进程的逐步深化，我国园林绿化领域市场发展迅速。2011~2015 年，我国建成区面积从 436.03 万公顷增至 521.02 万公顷，城镇化率指标从 51.27% 上升至 56.10%，逐年提高。同期，我国城市绿地面积从 224.29 万公顷增至 266.96 万公顷，年均增长率达 4.46%；城市公园绿地面积从 48.26 万公顷增至 61.41 万公顷，年均增长率达 6.21%；人均公园绿地面积从 11.80 平方米/人增至 13.35 平方米/人。截至 2015 年底，我国常住人口城镇化率为 56.10%，不仅远低于发达国家 80% 的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平，还有较大的发展空间。2014 年 3 月 16 日，中共中央、国务院发布了《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，明确提出了城镇化的发展目标，到 2020 年，我国常住人口城镇化率达到 60% 左右，实现 1 亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户。目前，我国正处于城镇化快速发展时期，未来随着城镇化水平的持续提升，我国园林绿化领域的市场空间将会进一步扩大。

#### 房地产行业的稳步发展为园林绿化领域增长提供了市场保障

近年来，我国房地产行业始终保持稳定增长的态势。2011 年~2015 年，全国房地产开发投资额从 6.18 万亿元增长至 9.60 万亿元，房地产开发住宅投资额从 4.43 万亿元增长至 6.46 万亿元，商品房销售面积从 10.94 亿平方米增长至 12.85 亿平方米。同时，根据《城市绿化规划建设指标的规定》中“新建居住区绿地占居住区总用地比率不低于 30%”的要求，我国房地产行业的稳步发展将会是园林绿化领域市场增长的有力保障。

### ● 行业竞争结构及公司的地位

#### （1）生态修复领域的竞争状况

企业在生态修复领域的竞争优势主要体现在工法及工艺、抗性苗木的研发与培育、跨地域复杂环境的施工经验等方面。目前，大多数公司只在某一方面具有一定的竞争优势，极少数公司具备生态修复领域全面的竞争优势。整体来看，生态修复领域的竞争程度不高。

#### （2）园林绿化领域的竞争状况

根据住建部统计，目前我国园林企业数量总计已超过 16,000 家，共有园林规划设计院和设计公司超过 1,200 家。整体来看，目前我国园林绿化领域正处于快速发展时期，进入门槛相对较低，行业内的企业数量众多，行业集中度较低，竞争较为激烈。目前，行业内尚未出现能够主导国内市场格局的大型企业，但在各区域市场内，已经出现了一些地区性行业领先企业，市场占有率较高，具有较强的影响力。

根据《中国城市园林绿化企业经营状况调查报告（2013-2014）》，公司位列中国城市园林绿化企业综合竞争力排名第 17 位，是生态修复和园林绿化领域的优秀企业之一。

竞争对手主要为：东方园林、蒙草生态、铁汉生态、岭南园林、棕榈股份、美尚生态、北方园林等。

### （3）公司竞争优势

#### 生态修复领域与园林绿化领域均衡发展

生态修复业务和园林绿化业务的均衡发展能够有效提升企业主营业务的质量，从而提高企业抵抗经营风险的能力。但是，生态修复项目、市政园林绿化项目和地产景观绿化项目的特点各不相同，对于公司在业务承揽、专业技术、项目施工、项目管理等方面的要求差异较大，所以行业内大多数企业均以其中某项业务作为主营业务。

#### 生态修复领域植被群落恢复和功能修复技术的优势

公司为高新技术企业，拥有天津市生态环境建设行业的首家市级企业重点实验室-天津市景观生态修复企业重点实验室，以及天津市工业和信息化委员会等 5 部门联合认定的企业技术中心，公司参与研发的“低覆盖度防沙治沙的原理和技术”于 2015 年经国家林业局鉴定达到国际领先水平，公司参与编制、修编了三项天津市园林行业地方标准，并与中国农业大学、南开大学、中国林业科学院、天津师范大学、轻工业环境保护研究所等科研院校、机构保持良好的研究合作关系，2015 年，公司与中国农业大学联合取得了蔷薇属香依的《植物新品种权证书》。截至 2017 年 2 月 20 日，公司拥有专利 56 项。

在生态修复领域的实践中，公司逐步建立了植被群落恢复和功能修复方面的技术优势，尤其在干旱和半干旱区域的盐碱地与边坡治理和修复方面，公司积累了大量的项目经验和研究数据，并主持了国家农业转化科技项目一项。此外，公司还取得了多项专利，如“废胶粒为蓄盐层填充土壤以提高草坪植物抗盐能力的方法”、“一种用于污染土壤修复和植被恢复的综合装置”、“一种用于矿山、荒山乔灌木栽植的水肥定向供应装置”、“一种吸附有机污染物的复合过滤毯”等，上述专利技术已广泛应用于哈拉沁生态

保护区（北区）工程项目、凉城县山区生态绿化综合治理工程项目等项目。

### 大中型项目施工管理优势

经过多年的发展，公司已建立了一支优秀的专业队伍，并在大中型项目的施工管理方面积累了丰富的经验。近年来，公司承接的合同金额在 1,000 万元以上的大中型项目超过 100 项，总金额超过 29 亿元，其中具有代表性的项目有滨海一号景观绿化工程（一标段）项目、西北半环与复康路节点绿化工程 1 标段项目、哈拉沁生态保护区（北区）工程项目、海港公园周边市政配套工程等。

## 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

卢云慧直接持有公司股份 3,208.08 万股，占公司发行前总股本的 53.47%，是公司的控股股东。卢云慧、祁永夫妇合计直接持有公司股份 5,008.08 万股，占公司发行前总股本的 83.47%，是公司的实际控制人。

本次发行前公司总股本为 6000 万股，本次拟发行 2000 万股，占发行后公司总股本的 25.00%。公司发行价格为 42.01 元/股。

表 1 公司的股东结构情况

股东名称	发行前		发行后（预计）	
	持股数(万股)	持股比例%	持股数(万股)	持股比例%
卢云慧	3208.08	53.47	3208.08	40.10
祁永	1800.00	30.00	1800.00	22.50
国信弘盛	533.30	8.89	533.30	6.67
绿之茵	249.00	4.15	249.00	3.11
杨建伟	134.62	2.24	134.62	1.68
卢云平	75.00	1.25	75.00	0.94
社会公众股	-	-	2000.00	25.00
合计	6000.00	100.00	8000.00	100.00

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 营业收入构成 单位：万元、%

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
工程施工	65,129.92	95.03%	54,480.73	92.88%	43,474.71	94.90%
其中：生态修复	40,946.44	59.74%	25,623.76	43.69%	26,053.93	56.87%
市政绿化	19,989.28	29.17%	25,059.49	42.72%	16,298.11	35.58%
地产景观	4,194.19	6.12%	3,797.47	6.47%	1,122.67	2.45%
苗木销售	2,603.34	3.80%	3,409.15	5.81%	1,964.13	4.29%



设计	804.96	1.17%	734.15	1.25%	350.80	0.77%
主营业务	68,538.22	100.00%	58,623.90	99.95%	45,789.63	99.96%
其他业务		0.00%	30.88	0.05%	19.76	0.04%
合计	68,538.22	100.00%	58,654.78	100.00%	45,809.39	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 3 主营业务成本构成 单位：万元、%

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
工程施工	41,624.29	95.30%	35,452.57	94.23%	28,487.89	95.64%
其中：生态修复	24,528.54	56.16%	15,698.11	41.72%	16,293.23	54.70%
市政绿化	13,096.72	29.99%	16,788.60	44.62%	11,144.39	37.42%
地产景观	3,999.02	9.16%	2,965.87	7.88%	1,050.27	3.53%
苗木销售	1,632.70	3.74%	1,884.56	5.01%	1,083.55	3.64%
设计	418.40	0.96%	287.90	0.77%	213.90	0.72%
合计	43,675.39	100.00%	37,625.03	100.00%	29,785.34	100.00%

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 4 公司订单情况 单位：个、万元

年度	新签合同数量	新签合同金额	新签合同收入确认金额	已完成合同数量	已完成合同金额	已完成合同收入确认金额	未完成合同数量	未完成合同金额	未完成合同收入确认金额	工程施工收入合计
2016年度	41	92,638.87	36,166.36	31	51,519.54	3,849.57	84	110,798.84	25,113.99	65,129.92
2015年度	30	48,026.20	22,385.81	23	32,506.15	4,126.08	76	99,030.85	27,968.84	54,480.73
2014年度	25	54,592.79	20,922.05	28	41,332.84	5,003.37	68	87,289.53	17,549.28	43,474.71

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 5 公司各业务毛利率情况 单位：%

项目	2016 年	2015 年度	2014 年度
工程施工	36.09	34.93	34.47
其中：生态修复	40.10	38.74	37.46
市政绿化	34.48	33.01	31.62
地产景观	4.65	21.90	6.45
苗木销售	37.28	44.72	44.83
设计	48.02	60.78	39.02
主营业务毛利率	36.28	35.82	34.95

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

### ● 募投项目

公司本次募集资金拟投资于生态建设工程机械装备购置项目、天津绿茵生态研发中心、补充工程施工业务营运资金。募集资金到位后将陆续投入募投项目建设，公司的资金实力将快速提升，资产结构有效优化。同时，

公司品牌的影响力将会进一步提高，市场拓展能力亦将大幅增强，业务规模将实现持续、稳定地发展，公司的抗风险能力和核心竞争力都将到明显增强。

表 6 募集资金项目 单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金
1	补充工程施工业务营运资金	68896.28	68896.28
2	天津绿茵生态研发中心	2968.66	2968.66
3	生态建设工程机械装备购置项目	4950.00	4950.00
	合计	76814.94	76814.94

资料来源：公司招股说明书

### 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 2017、2018 年归母公司的净利润分别为 2.06 亿元和 2.31 亿元，同比增速分别为 19.55% 和 12.42%，相应的稀释后每股收益为 2.57 元和 2.89 元。

表 7 公司损益简表及预测（单位：百万元）

指标名称	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
<b>一、营业总收入</b>	458	587	685	821	945
<b>二、营业总成本</b>	375	455	508	582	675
营业成本	298	376	437	523	602
营业税金及附加	12	14	2	2	2
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	46	50	51	66	76
财务费用	1	1	1	-8	-5
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0	0	5	0	0
投资净收益	2	6	3	3	3
汇兑净收益	0	0	0	0	0
<b>四、营业利润</b>	85	137	185	242	273
加：营业外收入	6	1	16	0	0
减：营业外支出	0	3	0	0	0
<b>五、利润总额</b>	90	135	201	242	273
减：所得税	16	17	28	36	41
<b>六、净利润</b>	75	118	173	206	232
减：少数股东损益	-0	1	1	0	1
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	75	117	172	206	231
<b>总股本（百万股）</b>	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00
<b>七、每股收益</b>	0.94	1.47	2.15	2.57	2.89

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

## 四、风险因素

### 宏观财政经济政策变动风险

公司所承担的建设工程项目主要为生态修复和市政园林绿化项目，项目建设的投资方主要为项目所在地地方政府的下属建设单位或主体。宏观财政经济政策（尤其是银行信贷调控政策、地方债政策）的变动对地方政府财政实力和资金充裕情况有重大影响。若宏观财政经济政策出现重大不利变化，将可能导致地方政府财政实力减弱、财政资金不足，各级政府削减或延缓非刚性的财政支出项目，从而使公司工程项目出现投资规模缩减、建设期延缓或回款效率下降等不利情况，进而对公司的经营业绩和回款造成不利影响。

### 应收账款坏账风险

报告期各期末，公司应收账款在资产结构中的比重相对较高，增长较快，与公司所处的生态环境建设行业以及主要从事工程施工业务有着密切关系。随着业务规模不断扩大，公司应收账款可能继续保持较高的水平。未来，如果出现客户财务状况恶化或无法按期付款的情况，公司将面临应收账款坏账损失的风险。

### 工程结算滞后的风险

由于报告期内公司承建工程施工项目的不断增加和工程施工业务规模的不断扩大，存货中工程施工与工程结算的差额不断增加，若由于工程施工项目变更、工程验收时间拖延及发包方审价审图程序复杂，或各种原因导致的发包方现场人员变更，结算资料跟踪不到位等原因不能按照合同约定条款定期进行结算，可能导致存货中的工程施工余额未得到发包方确认而不能请款，从而使得存货库龄增长；或者由于工程工期缩短等原因，发包方在工程期间不予确认而集中在项目验收时才集中确认，将会导致公司期末工程施工余额的持续增加，且在结算后公司才能确认应收账款、发包方才能履行相应的付款程序，从而对公司的工程款可能导致存货中的工程施工余额未得到发包方确认而不能请款，从而使得存货库龄增长；或者由于工程工期缩短等原因，发包方在工程期间不予确认而集中在项目验收时才集中确认，将会导致公司期末工程施工余额的持续增加，且在结算后公司才能确认应收账款、发包方才能履行相应的付款程序，从而对公司的工程款的回收产生进一步的滞后影响。

### 市场竞争风险

随着我国城镇化的发展，园林绿化产业已经成为快速发展的新兴产业，但由于行业准入门槛较低，企业数量众多，企业区域性经营特征明显，市场竞争比较激烈。未来，随着部分优势企业依托资本市场进入快速发展阶段，并且市场化程度不断加深，激烈的市场竞争有可能挤压公司的市场空间，并进一步影响公司经营业绩的持续增长和盈利能力的稳步提升。

### 自然灾害风险

公司从事的工程施工项目多为户外作业，严寒天气、暴风雪及暴雨、



持续降雨等恶劣天气状况以及地震、滑坡、泥石流等自然灾害均可能影响公司正常的工程施工业务，导致不能按时完成工程建设项目，并可能增加成本费用，从而对公司的经营业绩产生一定影响。

#### 税收优惠变动的风险

公司于2014年10月21日取得天津市科学技术委员会、天津市财政局、天津市国家税务局、天津市地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》(证书编号:GR201412000237)。根据《中华人民共和国企业所得税法》、《企业所得税法实施条例》和国家税务总局《关于实施高新技术企业所得税优惠有关问题的通知》(国税函[2009]203号)的相关规定,公司享受企业所得税优惠税率15%,高新技术企业优惠政策期限为2014年1月1日至2016年12月31日。

2014年、2015年、2016年公司享受高新技术企业所得税优惠金额为1,030.82万元、1,145.76万元和1,860.98万元,占同期合并净利润的比例为13.79%、9.68%和10.79%。如果今后公司不能继续享受高新技术企业所得税优惠,将会对公司的净利润产生一定影响。

## 五、估值及定价分析

### ● 同类公司的比较

基于2017年、2018年预测业绩的均值,同行业重点上市公司2017年、2018年平均动态市盈率22倍、16倍;近期上市的十家中小板企业中,2017年、2018年平均市盈率为36倍和30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)			
			2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E
002310.Sz	东方园林	17.01	0.22	0.48	0.73	1.03	75.76	35.20	23.29	16.46
002431.Sz	棕榈股份	9.36	-0.14	0.08	0.35	0.50	-65.82	115.19	26.60	18.82
002717.Sz	岭南园林	23.64	0.41	0.63	1.20	1.74	58.28	37.53	19.71	13.57
300197.Sz	铁汉生态	12.19	0.20	0.34	0.57	0.78	60.53	35.48	21.50	15.59
300495.Sz	美尚生态	13.55	0.18	0.35	0.65	0.89	73.79	38.98	20.70	15.24
	平均						40.51	52.48	22.36	15.94

资料来源: Wind 上海证券研究所

表9 近期上市中小板公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)				市盈率(倍)			
			2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E
002883.SZ	中设股份	43.96	0.45	0.76	0.99	1.24	97.17	57.87	44.24	35.52
002880.SZ	卫光生物	60.49	1.16	1.42	1.78	2.08	52.32	42.64	34.07	29.03
002877.SZ	智能自控	24.03	0.35	0.37	0.48	0.60	68.81	64.22	49.78	40.24
002875.SZ	安奈儿	30.24	0.71	0.79	0.89	1.04	42.65	38.22	34.16	29.14

002872.SZ	天圣制药	32.24	0.91	1.06	1.23	1.41	35.60	30.45	26.15	22.80
002873.SZ	新天药业	37.53	0.61	0.83	1.04	1.15	61.53	45.30	36.24	32.65
002869.SZ	金溢科技	38.52	1.19	1.03	1.12	1.26	32.48	37.30	34.30	30.51
002871.SZ	伟隆股份	35.75	0.59	0.77	1.03	1.29	60.98	46.36	34.73	27.63
002867.SZ	周大生	28.54	0.74	0.89	1.10	1.27	38.63	31.96	25.97	22.42
002865.SZ	钧达股份	23.33	0.38	0.46	0.57	0.67	60.75	50.21	41.24	35.01
	平均						55.09	44.45	36.09	30.49

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 89.92-102.76 元, 对应 2017 年每股收益的 35-40 倍市盈率。

## 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。