

日期: 2017年09月08日

行业: 体育用品制造业



分析师: 滕文飞
 Tel: 021-53686151
 E-mail: tengwenfei@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870510120025
 研究助理: 胡纯青
 Tel: 021-53686150
 E-mail: huchunqing@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870116120003

上市合理估值 RMB39.15-43.5 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 30
 发行后总股本 (百万股) 120
 发行数量占发行后总股本 25%

保荐机构 中信证券

主要股东 (IPO 前)

海南江恒实业投资有限公司 45.18%
 殷富中国投资有限公司 11.57%
 南通得一投资中心(有限合伙) 5.28%
 青岛拥湾成长创业投资有限公司 5.15%
 上海景林景途投资中心(有限合伙) 5.04%

收入结构 (2016Y)

商用 82.15%
 户外 14.71%
 家用 2.50%

报告编号:

首次报告日期: 2017年09月08日

领先的健身器材品牌厂商**■ 投资要点****公司简介**

公司成立于2004年,是一家专注于全品类、多系列健身器材的开发、制造、销售及品牌化运营的健身器材品牌厂商。

公司的自主品牌 IMPULSE 现已拥有功能、价格差异化的多条产品线,涵盖室内有氧器械、室内力量器械以及室外健身路径、笼式足球等各式产品,能够为健身俱乐部、星级酒店、企事业单位等商用客户提供多品类、成系列、一站式的健身器材整体解决方案,亦能覆盖广泛家庭用户差异化的需求。以自主品牌产品为基础,公司已在国内初步建立布局全国的以经销和直营相结合的零售网络,截至2017年3月31日,公司在全国共有100余家经销商,并通过经销商运营或自主运营130余个零售网点。同时,公司已成功将 IMPULSE 自主品牌打入欧洲、亚太、加拿大等多个国际市场,亦通过 OEM/ODM 模式为 PRECOR、BH 等国际知名健身器材品牌代工。

盈利预测

假设公司各项业务收入稳步增长;随着公司自主品牌知名度提升,毛利率略有提升。我们预计公司2017-2019年归母净利润分别为1.04亿、1.24亿、1.46亿,同比增长22.17%、18.90%、17.60%,对应的发行后每股收益分别为0.87、1.03、1.21元。

定价结论

公司计划发行股份不超过3,000万股,对应发行价16.05元。预计募集资金净额43,320.54万元,发行费用4,829.46万元。对应2016年PE为22.75倍。

参考同行业公司的估值水平,同时考虑到公司作为国内领先的健身器材制造商,具有较好的品牌知名度,我们认为给予公司2017年每股收益45-50倍市盈率较为合理,对应估值区间为39.15元-43.5元。

■ 数据预测与估值: (按最新股本摊薄)

至12月31日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	778.65	861.90	968.38	1111.83
年增长率	6.53%	10.69%	12.35%	14.81%
归母净利润	85.19	104.08	123.75	145.53
年增长率	11.83%	22.17%	18.90%	17.60%
每股收益(元)	0.71	0.87	1.03	1.21

资料来源: Wind 上海证券研究所














一、行业背景

1.1 公司所处的行业及其简况

公司成立于 2004 年，是一家专注于全品类、多系列健身器材的开发、制造、销售及品牌化运营的健身器材品牌厂商，致力于打造兼具功能性、科技感与安全的各式健身器材以满足消费者多样化的健身需求。

公司的自主品牌 IMPULSE 现已拥有功能、价格差异化的多条产品线，涵盖室内有氧器械、室内力量器械以及室外健身路径、笼式足球等各式产品，能够为健身俱乐部、星级酒店、企事业单位等商用客户提供多品类、成系列、一站式的健身器材整体解决方案，亦能覆盖广泛家庭用户差异化的需求。以自主品牌产品为基础，公司已在国内初步建立布局全国的以经销和直营相结合的零售网络。截至 2017 年 3 月 31 日，公司在全国共有 100 余家经销商，并通过经销商运营或自主运营 130 余个零售网点。同时，公司已成功将 IMPULSE 自主品牌打入欧洲、亚太、加拿大等多个国际市场。公司亦通过 OEM/ODM 模式为 PRECOR、BH 等国际知名健身器材品牌代工。

图 1 公司主要产品线及定位

产品系列	产品定位	产品图示	
商用产品	R 系列	高端有氧	
	P 系列	优质有氧	
	EXO-FORM 系列	高端力量	
家用产品	有氧跑步机系列	家用有氧	
	家用健身车系列	家用有氧	
	风帆系列	高端户外	
	灵动系列	高端户外自重组合	
	非凡系列	高端户外	
户外产品	常规系列	中端户外	
	场地设施	中高端场地	
	IF 系列	优质力量	
	IT 系列	优良力量	
	IF 系列	入门级力量	
ENCORE 系列	轻奢器械		
Zone 系列	团体功能性训练站		

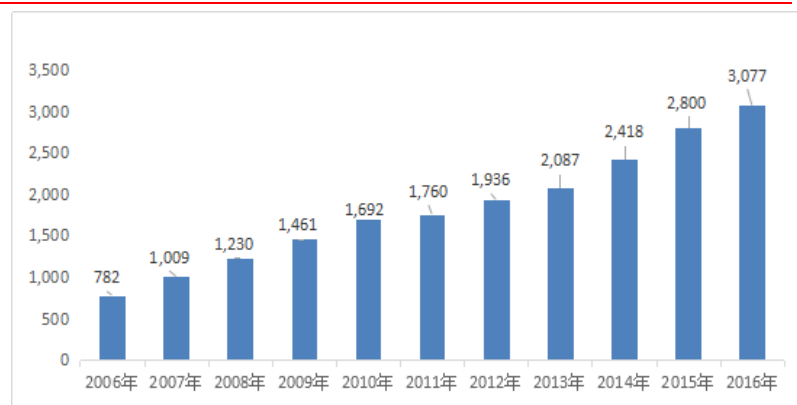
数据来源：招股说明书 上海证券研究所

1.2 行业增长前景

体育用品行业是我国体育产业中发展较早，也是目前发展较为成熟的细分行业之一。根据《中国体育用品产业发展白皮书》，我国体育用品行业增加值由2006年的782亿元增长至2015年的2,800亿元，年复合增长率15%。从人均消费的角度看，根据NDP Group Inc.的《全球体育用品市场规模调查》数据，我国人均体育用品消费仅为16.9美元，仅为美国的1/17，差距较大，仍有较大的发展空间。

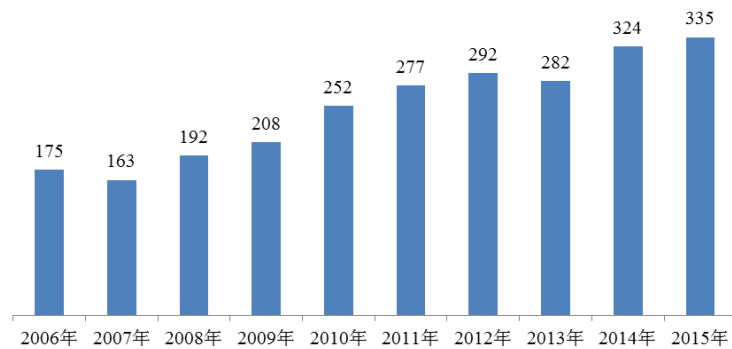
体育产业是推动经济社会持续发展的重要力量。根据《体育发展“十三五”规划》内容，到2025年，我国体育产业总体规模将达到5万亿元，体育产业的整体发展以及体育服务等产业链其他环节的发展，将带动体育用品总量规模的进一步增长。根据美国等发达国家体育用品市场规模占整体体育产业30%的比例估计，届时我国体育用品行业的市场规模将超过1.5万亿。

图 2 体育用品行业规模及增加值



数据来源：中国体育用品产业发展白皮书 上海证券研究所

我国健身器材行业年销售额由2006年的175亿元增长至2014年的324亿元，年复合增长率为8%。2014年较2013年增长15%，行业销售规模首次突破300亿元大关。2015年进一步扩大至335亿元。我国生产的健身器材主要销往国外，国内的健身器材消费市场规模仍然较小，随着我国城镇化进程的推进、居民收入水平的持续增长以及居民健身意识的不断提升，将为我国健身器材消费市场的未来增长提供充足的消费。

图 3 2006 年至 2015 年全国健身器材行业销售额增长情况


数据来源：中国体育用品产业发展白皮书 上海证券研究所

1.3 行业竞争结构及公司的地位

行业竞争结构

2014 年，全球健身器材市场达到 95 亿美元左右，中国制造占比约为 53%。我国虽然是健身器材的制造大国，然而，国内大部分体育器材厂家仍主要通过为国际知名品牌贴牌加工参与国际市场竞争，附加值较低。从国际市场看，全球健身器材产业的品牌集中度较高，主要品牌 ICON、Life Fitness、Precor、Technogym，占据全球 70% 的市场份额。这些品牌均已进入国内市场，占据国内高端市场的大部分份额。而国内的中端市场则主要由英派斯、舒华、好家庭、澳瑞特等全国性品牌占据。近年来，在逐步完成对生产体系、产品系列以及品牌运作经验的积累后，国内领先的健身器材厂商，已经成功将自主品牌打入部分国家或地区市场，实现国际销售。

此外，国内主要的健身器材制造企业还包括厦门钢宇工业有限公司、宁波昌隆健身器材有限公司、朗美（厦门）健身器材有限公司等，其专注于以代工生产模式为国际知名企业代工生产健身器材。在室外路径类产品领域，江苏金陵体育器材股份有限公司也是重要的市场参与者。国内众多的区域性品牌则占据了国内的低端健身器材市场。

公司的竞争地位

以全品类、多系列，兼具功能性、科技感与安全性的健身器材产品为基础，凭借多年制造经验打造的“高品质、快速出货、高频次”的产品供应体系以及自主品牌优势，公司已在健身器材出口市场、国内自主品牌市场以及室外路径全民健身采购类市场均取得了领先的行业地位。

公司2013年、2014年、2015年连续获得由中国轻工业联合会、中国文教体育用品协会联合评选的“中国轻工业健身器材行业十强

企业”称号，为“中国出口质量安全示范企业”，也是行业内第一批取得室外健身器材产品NSCC认证的企业之一。根据中国体育用品业联合会发布的《中国训练健身器材行业发展报告》，公司力量型健身器材、跑步机、动感单车、椭圆机、健身车等单品的销售收入均位居国内健身器材企业前三。

1.4 公司的竞争优势

公司拥有的主要竞争优势包括：

1、高效的产品供应体系

公司于设立之初即开始为国际知名健身器材品牌提供OEM/ODM服务，依托多年生产积累的经验以及合理的产线布局，足以满足OEM/ODM客户生产订单需求；公司强调工业化和信息化的深度融合，通过先进的生产设备与信息技术，推动产品供应体系的持续高效；公司强调整合外部第三方资源，提升产品供应链的反应速度。针对不同的产品品类，公司在自主生产、成品采购以及外协生产之间合理分配订单，并通过严格的供应商管理制度、采购作业流程以及质量检验制度，有效管控采购成本与产品质量。

2、全品类、成系列、高品质的产品组合

目前，公司自主品牌IMPULSE已拥有功能、价格差异化区隔的多条产品线，能够为健身俱乐部、星级酒店、企事业单位等商用客户提供多品类成系列一站式的健身器材整体解决方案，亦能覆盖广泛家庭用户差异化的需求。公司丰富的产品组合有效支撑了销售市场的扩张，提高了市场竞争力。

公司高度重视产品品质，严格按照国家产品质量标准把控产品质量。公司通过了ISO9001品质管理认证，公司产品质量管理体系符合欧盟认证标准；公司系国家标准GB19272-2011《室外健身器材的安全通用要求》的起草单位之一，也是首批取得室外健身路径产品NSCC认证的企业之一。

3、雄厚的研发实力

公司拥有各项专利127项，其中发明专利16项。公司荣获了“中国工业设计十佳创新型企业”、“中国轻工业优秀设计奖金奖”、“山东省省长杯工业设计大奖赛铜奖”等荣誉，公司产品研发管理中心为“国家认定企业技术中心”、“山东省省级工业设计中心”。

4、领先的品牌影响力

公司重视品牌宣传与推广，积累了丰富的品牌运营经验。针对

健身产品使用特殊性，公司通过普通媒介，如综合型网站、纸媒、自媒体以及终端网点，在普通人群中宣传、植入企业形象，培养潜在的健身器材消费群体；公司通过专业型媒介，如赛事传播、事件营销、行业内展会，在消费群体中宣传、植入品牌及产品专业形象，直接拉动消费。公司已赞助了“2015年世界柔道大奖赛(中国站)”、“中国大学生马拉松联赛”、“全国街头笼式足球巡回赛”、“2015-2016年度中国门球冠军赛总决赛”等重要的竞技体育赛事与全民健身运动，并为第17届仁川亚运会、南京青年奥林匹克运动会等提供健身器材，取得了良好的品牌塑造效果。

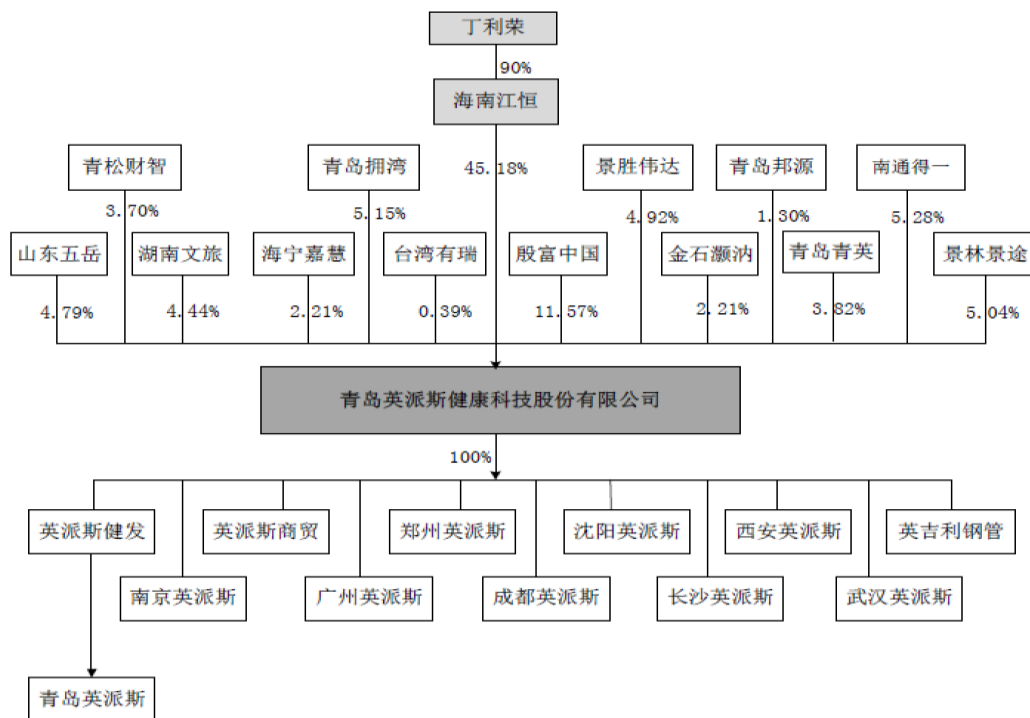
二、公司分析及募集资金投向

2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

公司成立于2004年，系由台资台湾有瑞投资建立。2011年，台湾有瑞将其持有的55.55%公司股权转让给海南江恒，公司控股股东及实际控制人变更为海南江恒及丁利荣。

海南江恒与本次发行前持有公司45.18%的股份，为公司的控股股东，丁利荣持有海南江恒90%股权，并担任公司董事长、总经理对公司具有控制权，为公司实际控人。

图 4 公司股权结构图 (IPO 前)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

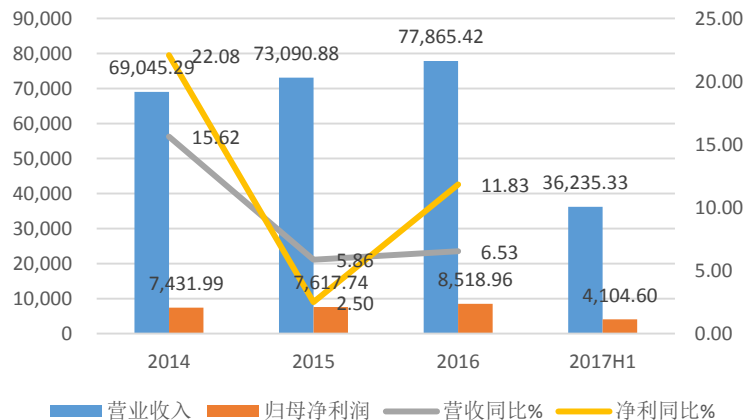
2.2 公司业务简况及收入利润结构变化

2014 年度、2015 年度及 2016 年度，公司实现营业收入分别为 68,839.19 万元、72,923.42 万元及 77,571.78 万元，年复合增长率为 9.51%。公司的主营业务突出，主营业务收入占营业收入的比例维持在 95% 以上。2015、2016 年营收同比增长分别为 5.93%、6.37%，营业收入稳定增长。

公司的主营产品分为商用、家用、户外和其他不同类别。其中，商用产品为公司的核心产品，收入占比最高，2014-2016 年，商用产品分别占营业收入的 77.19%、71.29%、82.15%。2015 年，公司商用产品收入占比略有减少主要是因为当年公司主要外销 OEM/ODM 客户 PRECOR 主要采购老款产品，采购量相对较少。2016 年，公司商用产品收入同比增加 22.76%，收入增长主要是因为公司扩大销售规模，同时人民币贬值对于商用产品收入增长也有一定的促进作用。

2014-2016 年，公司归母净利润分别为 7,431.99 万元、7,617.74 万元和 8,518.96 万元。三年年复合增长率 7.06%。

图 5 公司营业收入及净利润情况



数据来源: Wind 上海证券研究所

表 1 公司主营业务构成 (万元)

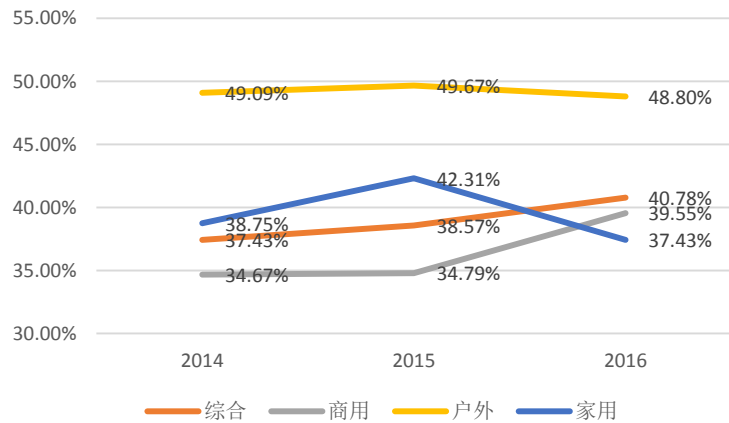
业务	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
商用	63,968.10	82.15%	52,108.23	71.29%	53,296.42	77.19%
家用	11,451.89	14.71%	17,942.69	24.55%	13,029.40	18.87%
户外	1,944.52	2.50%	2,363.42	3.23%	2,136.10	3.09%
其他主营	207.27	0.27%	509.09	0.70%	377.27	0.55%
其他	293.64	0.38%	167.46	0.23%	206.10	0.30%
合计	77,865.42	100.00%	73,090.88	100.00%	69,045.29	100.00%

数据来源: Wind 上海证券研究所

2.3 主要产品毛利率变动分析

2014-2016年,公司综合毛利率分别为37.43%、38.57%、40.78%,毛利率持续增长。其中,核心产品的商用产品毛利率分别为34.69%、34.79%、39.55%,公司2016年商用产品毛利率增长较多主要系外销美元升值带来的出口毛利增加所致。

图6 公司分业务毛利率



数据来源: Wind 上海证券研究所

2.4 募集资金投向

公司本次拟发行3,000万股A股,发行价16.05元。去除发行费用后,剩余募集资金拟投入以下项目:

表2 募集资金投入项目情况(万元)

序号	项目名称	募集资金拟投入金额
1	健身器材生产基地升级建设项目	20,497.90
2	研发中心建设项目	9,084.86
3	国内营销网络升级项目	6,184.74
4	健身器材连锁零售项目	4,870.51
5	国外营销网络建设项目	2,682.53
	合计	43,320.54

数据来源: 招股说明书 上海证券研究所

三、财务状况和盈利预测

3.1 盈利能力、成长能力及资产周转能力指标的分析

期间费用

2014-2016年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 23.24%、24.71%、26.39%。公司期间费用主要为销售和管理费用，随着销售渠道的拓展、销售活动增加，在营业收入快速增长的同时公司销售费用和管理成本也相应增长。

表 3 公司费用率情况

项目	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额	占营收比重	金额	占营收比重	金额	占营收比重
销售费用	12,040.95	15.46%	10,292.32	14.08%	8,384.97	12.14%
管理费用	8,713.49	11.19%	7,916.63	10.83%	6,479.25	9.38%
财务费用	-206.48	-0.27%	-148.77%	-0.20%	1,180.31	1.71%
合计	20,547.96	26.39%	18,060.18	24.71%	16,044.54	23.24%

数据来源: Wind 上海证券研究所

资产周转能力指标

2014-2016年，公司应收账款周转率分别为 7.02 次、6.54 次、5.81 次，保持在较高水平，高于行业平均，主要系公司与信用状况良好的公司建立了长期稳定的业务关系，客户回款较为及时。

2014-2016年，公司存货周转率分别为 4.31 次、4.22 次、4.47 次，总体较为稳定，也高于行业均值。

表 4 公司及同行业可比公司资产周转率比较

指标	对象	2016 年度	2015 年度	2014 年度
应收账款周转率	英派斯	5.81	6.54	7.02
	金陵体育	2.48	2.37	2.87
	舒华股份	4.69	5.81	7.43
存货周转率	英派斯	4.47	4.22	4.31
	金陵体育	2.84	2.42	2.37
	舒华股份	3.55	3.56	4.02

数据来源: Wind 上海证券研究所

3.2 盈利预测及主要假设

假设公司各项业务收入稳步增长；自主品牌知名度提升，毛利率略有提升，我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 1.04 亿、1.24 亿、1.46 亿，同比增长 22.17%、18.90%、17.60%，对应的发

行后每股收益分别为 0.87、1.03、1.21 元。

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	778.65	861.90	968.38	1111.83
年增长率	6.53%	10.69%	12.35%	14.81%
归母净利润	85.19	104.08	123.75	145.53
年增长率	11.83%	22.17%	18.90%	17.60%
每股收益(元)	0.71	0.87	1.03	1.21

资料来源: Wind 上海证券研究所

四、风险因素

4.1 外销收入占比较高风险

自设立之初，公司即开始为国外知名健身器材品牌提供 OEM/ODM 业务。随着国内业务的持续开拓，公司收入结构趋于均衡，但国外业务仍然占据公司业务的较大比例。2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 1-3 月，公司外销收入占主营业务收入的比例分别为 67.17%、57.44%、66.77%和 78.03%。国外业务受国家出口政策、出口目的地国进口政策与经济状况、货币汇率以及国际健身器材市场变动等多方面因素的影响。如果国外业务发生波动，公司经营业绩将受到一定影响。

4.2 户外产品销售下滑风险

户外路径类产品是报告期内驱动公司业绩增长的动力之一。2014 年、2015 年和 2016 年，公司户外路径类产品分别占各期主营业务收入的比例分别为 18.93%、24.60%和 14.76%。公司户外路径类产品主要面向全民健身采购类市场，客户主要为各地体育局等政府部门，主要以招投标形式进行，竞争较为激烈。如果各级政府用于全民健身器材采购的投入下降，或者公司在参与各地体育局招投标时的中标金额下降，则公司将面临户外产品销售下滑的风险。2016 年以来，全民健身采购类市场部分订单的采购内容也由以器材采购为主转为器材采购和安装、施工、巡检等服务在内的整体解决方案，市场需求结构的变化也对公司户外产品销售业绩带来一定影响。

4.3 国外市场商标风险

报告期内，公司通过经销模式将自主品牌健身器材产品销往多个国家或地区。截至 2017 年 3 月 31 日，公司尚未在上述全部国家或地区完成自主品牌商标注册登记。Patent&Trademark Attorney、Darras&Hijazi Intellectual Property 等境外律师事务所、知识产权事务所及北京市集佳律师事务所等专业机构结合各相关国家商标注册登记的法律规定，对发行人尚未完成自主品牌商标注册登记的国家进行了检索查询，针对发行人在该等国家或地区商标注册可能性，出具了专业的法律分析。根据该等专业意见，发行人在部分国家或地区注册商标的成功概率较低，发行人在该等国家或地区实现的收入占发行人营业收入的比例为 7% 左右。公司在该等国家或地区通过经销模式销售自主品牌产品，将有可能面临侵权诉讼、赔偿以及退出该等市场的风险，公司经营业绩也将受到一定影响。

五、估值及定价分析

5.1 国内同类公司比较分析

基于 2017、2018 年市场一致预期的均值，同行业重点公司 2017、2018 年平均动态市盈率分别为 52.80 倍、43.45 倍。

表 5 同业上市公司比较

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE		
			2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
金陵体育	300651.SZ	33.04	0.61	0.75	0.86	54.03	44.32	38.42
中潜股份	300526.SZ	23.11	0.21	0.33	0.47	110.01	69.50	49.07
三夫户外	002780.SZ	27.40	0.35	0.40	0.45	78.40	69.07	60.43
探路者	300005.SZ	7.59	0.19	0.19	0.21	40.85	39.61	35.58
牧高笛	603908.SH	45.31	0.71	0.76	0.94	63.63	59.99	48.07
贵人鸟	603555.SH	21.75	0.47	0.63	0.75	46.72	34.29	29.15
可比公司平均						65.61	52.80	43.45

数据来源：Wind 上海证券研究所

5.2 公司可给的估值水平及价格区间

公司计划发行股份不超过 3,000 万股，对应发行价 16.05 元。预计募集资金净额 43,320.54 万元，发行费用 4,829.46 万元。对应 2016 年 PE 为 22.75 倍。

参考同行业公司的估值水平，同时考虑到公司作为国内领先的健身器材制造商，具有较好的品牌知名度，我们认为给予公司 2017

年每股收益 45-50 倍市盈率较为合理, 对应估值区间为 39.15 元-43.5 元。

六、附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	158.90	584.97	537.94	540.84
应收和预付款项	172.12	174.99	214.85	232.58
存货	109.14	116.53	134.43	151.20
其他流动资产	0.07	0.07	0.07	0.07
流动资产合计	440.24	876.57	887.30	924.69
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	187.49	268.02	398.40	528.78
无形资产和开发支出	26.25	20.03	13.80	7.58
其他非流动资产	18.64	18.57	18.50	18.50
非流动资产合计	232.38	306.62	430.71	554.86
资产总计	672.62	1,183.19	1,318.00	1,479.55
短期借款	31.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	207.64	227.32	256.70	294.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	238.64	227.32	256.70	294.24
股本	90.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	213.62	616.82	616.82	616.82
留存收益	130.36	219.04	324.49	448.49
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	433.98	955.86	1,061.31	1,185.31
负债和股东权益	672.62	1,183.19	1,318.00	1,479.55

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	87.16	133.73	112.79	166.18
投资活动现金流	20.78	(97.83)	(147.83)	(147.83)
融资活动现金流	(45.25)	390.17	(11.99)	(15.46)
净现金流	64.10	426.07	(47.03)	2.90

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	778.65	861.90	968.38	1,111.83
营业成本	461.09	504.60	561.15	638.66
营业税金及附加	9.97	11.03	12.40	14.23
营业费用	120.41	133.28	149.75	171.93
管理费用	87.13	96.45	108.37	124.42
财务费用	(2.06)	(3.36)	(6.32)	(6.07)
资产减值损失	2.28	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	99.87	119.89	143.03	168.66
营业外收支净额	1.53	2.55	2.55	2.55
利润总额	101.40	122.45	145.59	171.21
所得税	16.21	18.37	21.84	25.68
净利润	85.19	104.08	123.75	145.53
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	85.19	104.08	123.75	145.53

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	6.53%	10.69%	12.35%	14.81%
EBIT 增长率	10.56%	15.12%	16.95%	18.58%
净利润增长率	11.83%	22.17%	18.90%	17.60%
毛利率	40.78%	41.46%	42.05%	42.56%
EBIT/总收入	10.56%	15.12%	16.95%	18.58%
净利润率	11.83%	22.17%	18.90%	17.60%
资产负债率	35.48%	19.21%	19.48%	19.89%
流动比率	1.84	3.86	3.46	3.14
净资产收益率 ROE	19.63%	10.89%	11.66%	12.28%
存货周转率	4.22	4.33	4.17	4.22
应收账款周转率	5.10	5.98	5.11	5.74

分析师承诺

滕文飞、胡纯青

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。