

日期: 2017年12月21日
行业: 电力、热力生产和供应业



分析师: 冀丽俊
Tel: 021-53686156
E-mail: jilijun@shzq.com
SAC 证书编号: S0870510120017

IPO 价格 RMB13.60 元
上市合理定价 RMB25.82-29.51 元

基本数据 (IPO)

发行数量 (百万股) 35.50
发行后总股本 (百万股) 141.50
发行数量占发行后总股本 25.08%
保荐机构 西部证券

主要股东 (发行前)

赵安林 44.17%
君安湘合 11.25%
赵海斌 7.02%

收入结构 (2017H1)

天然气销售 90.06%
安装业务 8.81%

报告编号: JIJ17-NSP17

首次报告日期: 2017年12月21日

喀什地区燃气供应商

■ 投资要点:

喀什地区燃气供应商

公司主营业务为城市燃气的输配、销售以及燃气设施设备的安装。目前公司城市燃气业务的经营区域包括“一市两县”，即喀什市、疏附县、疏勒县。公司主要产品包括天然气销售、入户安装。目前，公司喀什市建成投产 12 座加气站，数量位居第一，并占有绝对多数市场份额，在疏勒县建成投产 2 座加气站，占有约 50% 市场份额。

募投项目提升储输配能力

本次募集资金主要投资于喀什市 CNG 加气站工程建设项目、喀什市天然气工程建设项目、疏勒县天然气工程建设项目以及疏附县天然气工程建设项目。募投项目建成后，公司的燃气管网覆盖面将大幅扩张，储输配能力将得以实质性提升，用户数量及供气规模均将在现有基础上大幅增加，形成公司未来数年的主要利润增长点。

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 1.04 亿元和 1.13 亿元，同比增速分别为 -11.91% 和 7.91%，相应的稀释后每股收益为 0.74 元和 0.80 元。

定价结论

本次发行前公司总股本为 10600 万股，本次拟发行不超过 3550 万股，不超过发行后公司总股本的 25.09%。公司发行价格为 13.60 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 25.82-29.51 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)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	305.72	310.71	342.72	375.62
年增长率	8.78%	1.63%	10.30%	9.60%
归属于母公司的净利润	98.61	118.51	104.39	112.65
年增长率	10.70%	20.18%	-11.91%	7.91%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.70	0.84	0.74	0.80

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

公司主营业务为城市燃气的输配、销售以及燃气设施设备的安装。目前公司城市燃气业务的经营区域包括“一市两县”，即喀什市、疏附县、疏勒县。公司主要产品包括天然气销售、入户安装。

公司所属行业为“电力、热力、燃气及水生产和供应业”中的“燃气生产和供应业”。

行业增长前景

根据《喀什地区 2016 年国民经济和社会发展统计公报》中披露数据，喀什地区 2016 年末人口总数为 451.47 万人，其中，城镇人口仅 102.24 万人，占总人口比例仅为 22.60%。公司目前在喀什“一市两县”区域的用户覆盖率非常高，但仅集中于城镇区域，而广大非城镇地区生活热源目前主要还是以柴火及液化气为主。

为推进生态环境保护，提高南疆地区人民生活水平，中石油 1999 年启动“气化南疆”民心工程，该工程依托塔里木盆地丰富的天然气储藏，让天然气逐步取代传统的煤炭，经过数年的建设，目前已形成环塔里木盆地的天然气主干管网，将南疆 5 个地州串联起来，推动 400 多万群众进入“气化时代”。随着喀什经济特区的设立以及城镇化进程的加快，本地区已有非城镇人口为公司业务发展提供了足够的发展空间。

喀什是丝绸之路经济带上的重要节点，具有重要的战略意义。虽然报告期内，公司工业用气销售持续下降，但随着“一带一路”建设具体政策措施的逐步出台，喀什市将迎来良好的发展机遇，随着城市建设的推进，工商业企业数量逐步增加，将会对能源供应提出了新的市场需求。

● 行业竞争结构及公司的地位

我国城市燃气行业的竞争格局体现为垄断与竞争并存的特征。因为燃气管网等基础设施具有自然垄断性，所以地方国企背景的各城市燃气企业凭借先发优势在特定的区域内占据垄断经营的地位。近年来，在政策鼓励下市场竞争因素日趋增强。根据 2002 年 3 月，国家发改委发布新的《外商投资产业指导目录》，原禁止外商投资的燃气、热力、给排水等城市基础设施首次列为对外开放领域，燃气行业由政府 and 国有企业全面垄断经营的局面成为历史。2002 年 12 月，建设部下发了《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》，规定：市政公用设施建设将公开向社会招标选择投资主体，原市政国企、外资、民资在同一平台上竞争，由政府授予企业在一定时间和范围内、对某项市政公用产品或服务进行特许经营。城市燃气行业需求稳定、风险波动小和自然垄断性等特点吸引了各类所有制成分的投资商加

入，城市燃气市场活跃着地方国有企业、港资企业、中央企业、民营企业等各类经营者。

我国主要的城市燃气经营企业大致分为两大类：一是历史承袭下来的在本地区拥有燃气专营权的地方国企，如长春燃气股份有限公司、重庆燃气集团股份有限公司；二是跨区域经营的燃气运营商，如中国燃气控股有限公司、新奥能源控股有限公司、华润燃气控股有限公司、港华燃气有限公司等。

目前新疆地区其他主要同行业企业有：新天然气、新疆浩源、新疆燃气（集团）有限公司、新疆新捷燃气有限责任公司、新疆洪通燃气集团有限公司、光正燃气等。

表 1 公司近年来在新疆城市天然气行业市场份额

指标	2015 年	2014 年
新疆城市天然气总供气量（亿立方米）	44.78	44.83
公司天然气供气量（亿立方米）	1.61	1.61
公司在新疆市场份额%	3.60	3.59

资料来源：公司招股说明书

城市管道燃气业务因其特点，在特许经营范围内通常只由一家企业进行独家特许经营。公司特许经营范围包括喀什市现行政管辖区域、疏勒县现行政管辖区域、疏附县县城（除疏附县庆源燃气有限责任公司经营的疏附县商贸园区和工业园区外）。在上述地区，公司均与当地政府签订了协议，明确公司在当地拥有城市燃气业务的经营权。

公司所从事的 CNG 汽车加气站业务受到其他企业不同程度的竞争，“一市两县”均有其他从事 CNG 汽车加气站业务的企业进入。目前，公司喀什市建成投产 12 座加气站，数量位居第一，并占有绝对多数市场份额，在疏勒县建成投产 2 座加气站，占有约 50% 市场份额。

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

本次发行前，赵安林先生持有公司 4,682.50 万股股份，占本次发行前公司总股本的 44.17%，是公司的控股股东及实际控制人。

本次发行前公司总股本为 10600 万股，本次拟发行不超过 3550 万股，不超过发行后公司总股本的 25.09%。公司发行价格为 13.60 元/股。

表 2 公司的股东结构情况

	股东名称	发行前		发行后	
		持股数(万股)	持股比例%	持股数(万股)	持股比例%
1	赵安林	4,682.50	44.17	4,682.50	33.09
2	君安湘合	1,193.00	11.25	1,193.00	8.43
3	赵海斌	744.00	7.02	744.00	5.26
4	昆吾民乐九鼎	744.00	7.02	744.00	5.26
5	嘉兴九鼎一期	669.60	6.32	669.60	4.73
6	昭宣元盛九鼎	279.00	2.63	279.00	1.97
7	昭宣元泰九鼎	223.20	2.11	223.20	1.58
8	苏州安丰九鼎	200.00	1.89	200.00	1.41
9	刀郎庄园	200.00	1.89	200.00	1.41
10	陈志龙	186.00	1.75	186.00	1.31
11	秦秀丽	186.00	1.75	186.00	1.31
12	郭鹏	186.00	1.75	186.00	1.31
13	严始军	186.00	1.75	186.00	1.31
14	张秀丽	186.00	1.75	186.00	1.31
15	嘉兴元安九鼎	167.40	1.58	167.40	1.18
16	祥盛九鼎	148.80	1.40	148.80	1.05
17	热依汗姑丽·苏坦	93.00	0.88	93.00	0.66
18	杨恒军	93.00	0.88	93.00	0.66
19	王安良	93.00	0.88	93.00	0.66
20	于光明	93.00	0.88	93.00	0.66
21	牛汉	46.50	0.44	46.50	0.33
	本次发行社会公 众股	-	-	3,550.00	25.09
	合计	10,600.00	100.00	14,150.00	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 3 主营业务收入构成 单位：万元

项目	2017年1-6月		2016年		2015年		2014年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	15,522.59	98.86	30,653.06	98.65	30,213.62	98.83	27,828.80	99.02
天然气销售	14,139.73	90.06	25,749.05	82.87	26,678.42	87.26	23,389.05	83.22
安装业务	1,382.86	8.81	4,904.01	15.78	3,535.21	11.56	4,439.75	15.80
其他业务收入	178.52	1.14	418.17	1.35	358.36	1.17	275.32	0.98
合计	15,701.11	100.00	31,071.23	100.00	30,571.98	100.00	28,104.12	100.00

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 4 主营业务成本构成 单位：万元

项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
----	-----------	-------	-------	-------

	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务	9,036.04	98.78	16,280.87	98.35	15,554.99	98.45	15,698.02	98.90
天然气销售	8,369.12	91.49	14,355.85	86.72	14,077.44	89.10	13,330.01	83.98
安装业务	666.92	7.29	1,925.02	11.63	1,477.55	9.35	2,368.01	14.92
其他业务	111.91	1.22	273.43	1.65	244.77	1.55	174.87	1.10
合计	9,147.95	100.00	16,554.30	100.00	15,799.76	100.00	15,872.89	100.00

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 5 按用户类别划分的实际销量 单位：万立方米

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
居民用气	4,609.37	6,978.38	6,154.90	5,856.64
商业用气	1,010.14	1,833.21	1,743.09	1,401.73
工业用气	837.28	1,579.51	1,890.98	2,850.18
CNG 加气	2,602.97	5,528.59	6,295.63	5,962.77
总计	9,059.76	15,919.70	16,084.60	16,071.32

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 6 各类用户销售单价情况 单位：元/立方米

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
居民用气	1.17	1.17	1.17	1.17
商业用气	2.12	2.12	2.11	1.80
工业用气	1.45	1.43	1.40	0.92
CNG 加气	2.08	2.07	2.09	1.92
平均价格	1.56	1.62	1.66	1.46

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 7 按用户类别的销售收入情况 单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
居民用气	5,383.87	8,150.39	7,189.80	6,841.38
商业用气	2,137.61	3,878.08	3,684.11	2,516.97
工业用气	1,216.13	2,255.71	2,646.22	2,609.83
CNG 加气	5,402.12	11,464.87	13,158.29	11,420.87
总计	14,139.73	25,749.05	26,678.42	23,389.05

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

表 8 公司各项目毛利率情况%

项目	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年度	2014 年度
天然气销售	40.81%	44.25%	47.23%	43.01%
入户安装	51.77%	60.75%	58.20%	46.66%
综合毛利率	41.74%	46.72%	48.32%	43.52%

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等

● **募投项目**

本次募集资金主要投资于喀什市 CNG 加气站工程建设项目、喀什市天然气工程建设项目、疏勒县天然气工程建设项目以及疏附县天然气工程建设项目。募投项目建成后，公司的燃气管网覆盖面将大幅扩张，储输配能力将得以实质性提升，用户数量及供气规模均将在现有基础上大幅增加，形成公司未来数年的主要利润增长点。

表 9 募集资金项目 单位：万元

序号	项目名称	计划投资	拟投入募集资金	建设期
1	喀什市 CNG 加气站工程建设项目	8,764.94	6,650.30	3 年
2	喀什市天然气工程建设项目	34,226.47	25,968.97	3 年
3	疏勒县天然气工程建设项目	12,659.11	9,604.96	3 年
	疏附县天然气工程建设项目	1,320.83	1,002.17	3 年
	合计	56,971.35	43,226.40	

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

三、公司盈利预测

● **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 1.04 亿元和 1.13 亿元，同比增速分别为 -11.91% 和 7.91%，相应的稀释后每股收益为 0.74 元和 0.80 元。

四、风险因素

天然气定价体制所导致的上下游价格变动风险

公司主营业务为城市燃气，主要从事城市天然气输配与销售业务，上游企业主要为中石油下属单位，下游为各类城市天然气用户。公司天然气上下游价格均受到较为严格的管制，公司向下游转移成本的能力受到一定限制。如果未来公司上游天然气采购价格因国家发改委调整门站环节指导价等原因而提高，而各地地方政府价格主管部门未及时调整下游销售价格，或下游销售价格提高幅度小于上游采购价格提高幅度，则将导致公司毛利空间缩小，并对公司的财务状况和经营业绩产生不利影响。

气源稳定性风险

目前，公司天然气均来自中石油下属企业，公司自成立以来，与上游供气企业之间均建立了良好的合作关系。2004 年，公司与中石油塔西南公司签订了长期天然气采购框架协议，有效期为 2004-2034 年；2017 年，公司与新捷能源签订了为期十年的天然气供需意向书，有效期为 2017-2027 年；此外，报告期内，公司每年度还与中石油塔西南公司和新捷能源签订

天然气采购协议。由于城市燃气关乎民生和社会稳定，2012年国家发改委新修订的《天然气利用政策》明确了城市燃气在天然气利用顺序中的优先地位。因此，上游气源供应商在资源配置时会优先确保城市燃气的需要，通常能满足公司用气需求，公司自成立至今未发生因上游气源供应不足而严重影响公司经营的情形。

但是，由于我国天然气总体供求矛盾仍比较突出，如果未来上游供气企业在天然气调配平衡中因政策或其他因素不能满足公司的用气需求，将对公司的业务经营以及募集资金项目发挥预期效益产生较大影响。

受业务地区人口规模和经济发展水平限制的风险

公司主要从事城市天然气输配与销售业务，天然气消费量与消费增长速度与当地人口规模和经济发展水平密切相关。目前我国城镇化进程在稳步推进，经济仍保持了较快的增长速度。公司主要业务集中在新疆喀什地区“一市两县”，若今后上述地区的人口及经济规模不能持续增长，将不利于公司经营业绩的持续增长。

特许经营权风险

公司所从事的城市燃气的输配、销售属于公用事业，需要取得业务经营区域内的特许经营权，并对企业的经营管理等各方面都有较高的要求。目前，公司已在喀什地区的“一市两县”取得为期16年或30年的管道燃气特许经营权。如果上述特许经营权到期后，公司未能满足展期条件，且也未能在授权部门组织的招标中中标，则届时公司会丧失在喀什地区“一市两县”的管道燃气特许经营权；此外，尽管公司目前已取得喀什地区“一市两县”的特许经营权，但如果公司不能持续满足授权部门所规定的相关要求，将可能导致特许经营权提前终止或丧失，使公司经营受到不利影响。

安全生产风险

天然气易燃、易爆，一旦燃气设施发生泄漏，极易发生火灾、爆炸等事故，因此，安全生产管理历来是城市燃气经营企业的工作重点。居民天然气业务由于部分设备仪表安装在用户家中，可能由于居民使用不当、安全意识不足等因素出现事故；加气站可能由于操作员操作不当、管理不到位等因素存在安全隐患。上述因素可能导致管道漏点、开孔及完全开裂等事故或严重后果，造成天然气泄漏、供应中断、火灾、爆炸、财产损毁、人员伤亡等事故。

市场竞争风险

城市管道燃气业务因其特点，在特许经营范围内通常只由一家企业进行独家特许经营。公司特许经营范围包括喀什市现行政管辖区域、疏勒县现行政管辖区域、疏附县县城（除疏附县庆源燃气有限责任公司经营的疏

附县商贸园区和工业园区外)。在上述地区,公司均与当地政府签订了协议,明确公司在当地拥有城市燃气业务的经营权。公司所从事的 CNG 汽车加气站业务受到其他企业不同程度的竞争,“一市两县”均有其他从事 CNG 汽车加气站业务的企业进入。如果公司不能维持较高水准的管理及服务,仍可能在 CNG 汽车加气站业务的竞争中处于不利地位,从而影响经营业绩。

五、估值及定价分析

● 同类公司的比较

同行业重点上市公司来看,2017 年和 2018 年行业平均 PE 分别为 28 倍和 23 倍;基于 2017 年、2018 年预测业绩的均值,最近上市的十家主板企业中,2017 年、2018 年平均市盈率为 29 倍和 25 倍。

表 10 同行业上市公司的相对估值

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
601139.SH	深圳燃气	7.55	0.30	0.35	0.38	0.44	25.34	21.65	19.89	17.33
600681.SH	百川能源	13.42	0.00	0.53	0.78	0.94		25.12	17.30	14.28
600856.SH	中天能源	10.50	0.21	0.32	0.48	0.69	50.50	33.00	22.06	15.14
600635.SH	大众公用	4.62	0.16	0.19	0.15	0.16	29.58	24.91	31.36	28.71
002267.SZ	陕天然气	8.44	0.53	0.46	0.34	0.40	16.01	18.46	24.89	20.91
000669.SZ	金鸿控股	13.89	0.51	0.39	0.67	0.91	27.28	35.43	20.77	15.31
603393.SH	新天然气	39.35	1.25	1.27	1.36	1.52	31.42	30.96	28.88	25.80
600903.SH	贵州燃气	9.52	0.06	0.12	0.20	0.24	169.15	77.73	47.15	40.03
002911.SZ	佛燃股份	24.44	0.66	0.61	0.64	0.75	36.81	40.31	38.35	32.75
	平均						48.26	34.17	27.85	23.36

资料来源: Wind 上海证券研究所

表 11 最近上市主板公司的相对估值

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
603917.SH	合力科技	25.86	0.66	0.70	0.74	0.82	39.23	36.96	34.95	31.54
603848.SH	好太太	20.63	0.33	0.38	0.49	0.64	62.03	54.43	42.10	32.23
603711.SH	香飘飘	25.75	0.51	0.67	0.63	0.74	50.50	38.71	41.04	35.03
603809.SH	豪能股份	34.36	1.00	1.18	1.38	1.60	34.38	29.03	24.93	21.43
603809.SH	豪能股份	34.36	1.00	1.18	1.38	1.60	34.38	29.03	24.93	21.43
601019.SH	山东出版	12.68	0.47	0.50	0.55	0.62	26.89	25.27	22.93	20.33
603365.SH	水星家纺	22.02	0.51	0.74	0.96	1.14	43.57	29.70	22.83	19.37
600933.SH	爱柯迪	15.63	0.41	0.57	0.65	0.70	38.03	27.36	24.05	22.33
603619.SH	中曼石油	33.12	0.47	0.99	1.21	1.48	70.26	33.61	27.49	22.34

603605.SH	珀莱雅	27.64	0.72	0.77	0.99	1.11	38.46	35.98	28.06	25.01
	平均						43.77	34.01	29.33	25.11

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 25.82-29.51 元,对应 2017 年每股收益的 35-40 倍市盈率。

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)					利润表 (单位: 百万元)				
指标	2015A	2016A	2017E	2018E	指标	2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	111.18	80.20	220.70	345.31	营业收入	305.72	310.71	342.72	375.62
应收和预付款项	31.47	35.14	24.19	40.88	营业成本	158.00	165.54	185.07	206.59
存货	20.31	25.95	13.19	30.50	营业税金及附加	3.52	3.15	3.47	3.81
其他流动资产	4.69	22.09	22.09	22.09	营业费用	23.39	27.81	30.68	33.62
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	9.78	12.93	14.26	15.63
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	2.80	0.15	-3.38	-6.36
固定资产和在建工程	200.09	271.88	257.52	241.45	资产减值损失	0.76	9.54	-0.24	-0.24
无形资产和开发支出	93.15	109.45	106.21	102.98	投资收益	1.18	1.37	0.00	0.00
其他非流动资产	15.18	14.16	14.13	14.10	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	476.06	558.88	658.04	797.33	营业利润	108.65	92.97	112.86	122.57
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00	营业外收支净额	4.38	41.12	9.96	9.96
应付和预收款项	119.25	115.26	110.02	136.66	利润总额	113.02	134.09	122.81	132.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	14.42	15.58	18.42	19.88
其他负债	21.00	0.00	0.00	0.00	净利润	98.61	118.51	104.39	112.65
负债合计	150.25	115.26	110.02	136.66	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	106.00	106.00	106.00	106.00	归属母公司股东净利润	98.61	118.51	104.39	112.65
资本公积	88.74	88.74	88.74	88.74	财务比率分析				
留存收益	131.06	248.88	353.27	465.92	指标	2015A	2016A	2017E	2018E
归属母公司股东权益	325.81	443.63	548.02	660.66	毛利率	48.32%	46.72%	46.00%	45.00%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	37.88%	43.20%	34.85%	33.59%
股东权益合计	325.81	443.63	548.02	660.66	销售净利率	32.25%	38.14%	30.46%	29.99%
负债和股东权益合计	476.06	558.88	658.04	797.33	ROE	30.27%	26.71%	19.05%	17.05%
现金流量表 (单位: 百万元)					资产负债率	31.56%	20.62%	16.72%	17.14%
指标	2015A	2016A	2017E	2018E	流动比率	1.12	1.42	2.55	3.21
经营活动产生现金流量	122.54	85.39	128.65	109.79	速动比率	0.95	1.00	2.23	2.83
投资活动产生现金流量	-41.47	-87.21	8.46	8.46	总资产周转率	0.64	0.56	0.52	0.47
融资活动产生现金流量	6.99	-35.39	3.39	6.37	应收账款周转率	10.03	9.05	15.31	9.44
现金流量净额	88.06	-37.21	140.50	124.62	存货周转率	7.78	6.38	14.04	6.77

数据来源: WIND 上海证券研究所

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。