

日期: 2018 年 04 月 18 日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518040001

发行价格 RMB15.26 元
上市合理估值 RMB17.00-21.25 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 55.00
发行后总股本 (百万股) 220.00
发行数量占发行后总股本 25.00%

保荐机构 中信建投

主要股东 (IPO 前)

唐杰雄 18.18%
唐杰维 18.18%
唐杰操 18.18%
唐杰邦 18.18%
佛山市盛智德投资有限公司 18.18%

收入结构 (2017)

压铸件等 99.47%
其他业务 0.53%

报告编号: QCXGDJ-10

首次报告日期: 2018 年 4 月 18 日

中高端汽车铝压铸件供应商**■ 投资要点****公司简介**

公司为汽车铝合金精密压铸件专业生产商, 产品应用于中高档汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构件等, 主要客户包括采埃孚天合、威伯科、法雷奥、瀚德、格特拉克、博世、马勒、加特可等汽车零部件供应商以及通用汽车、奔驰、长城汽车、大众、特斯拉、吉利、上海蔚来等整车厂商。

受到环境保护和能源依赖等因素影响, 全球范围内汽车燃油消耗指标趋严, 汽车轻量化显著的节油效果使汽车厂商走轻量化路线成为必然趋势。铝合金材料具备易成型、轻质及高回收率等优点, 是最主要的汽车轻量化材料之一, 未来单车用铝量将不断提高, 引擎盖、挡泥板、车门、后车箱、车顶、全车身等部件用铝渗透率都将显著提高。

盈利预测

预计公司2018年至2020年营业收入为17.72亿元、19.79亿元、21.75亿元, 同比增长13.82%、11.64%、9.95%; 归属于母公司股东的净利润1.88亿元、2.24亿元、2.53亿元, 同比增长21.02%、19.36%、12.65%; 对应稀释后EPS为0.85元、1.02元、1.15元。

合理估值

公司计划发行股份 5500 万股, 发行价 15.26 元, 发行市盈率为 22.99 倍。预计募集资金净额 78892.87 万元, 发行费用 5037.13 万元。参考可比公司的估值水平, 给予公司 2018 年每股收益 20-25 倍市盈率, 对应估值 17.00-21.25 元。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1557.10	1772.34	1978.58	2175.49
年增长率	27.98%	13.82%	11.64%	9.95%
归母净利润	155.30	187.94	224.33	252.70
年增长率	0.39%	21.02%	19.36%	12.65%
每股收益 (元)	0.71	0.85	1.02	1.15

注: 有关指标按最新股本摊薄

一、行业背景

1.1 公司所处的行业及其简况

公司为汽车铝合金精密压铸件专业生产商，产品应用于中高档汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构件等，主要客户包括采埃孚天合、威伯科、法雷奥、瀚德、格特拉克、博世、马勒、加特可等汽车零部件供应商以及通用汽车、奔驰、长城汽车、大众、特斯拉、吉利、上海蔚来等整车厂商。

表 1 公司主要产品类型

应用领域	产品类别
汽车压铸件	(1) 汽车发动机系统零件：真空泵/油泵壳体、水泵壳体、汽车发动机缸体、汽车空调压缩机、汽车滤清器壳体、汽车节气门壳体
	(2) 汽车变速箱系统零件：汽车变速箱壳体、汽车变速箱零件
	(3) 汽车底盘系统零件：汽车转向器壳体
	(4) 汽车制动系统零件：制动零件
	(5) 车身结构件：车门框架、纵横梁、减震塔及其他汽车件
非汽车压铸件	游艇发动机、太阳能产品、通信器材

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

压铸是一种精密铸造方法，利用高压将金属溶液压入压铸模具内，并在压力下冷却成型，产品具有精密、质轻、美观等优点，广泛应用于汽车、家电、航空、机械等行业。我国已成为世界压铸大国，并持续进行结构升级，精密压铸件占比逐渐提升。根据中国铸造协会压铸分会估计，2016 年我国压铸件产量将突破 300 万吨，并将在 2018 年达到 395 万吨。

我国汽车压铸件产量占我国所有压铸件产量的比例超过 70%，其中铝合金压铸件在我国汽车压铸件用量中的占比约为 80%。精密压铸件大量应用在汽车发动机、变速箱、传动系统、电子控制系统中，车身框架等大型构件也开始采用铝合金压铸件，在汽车轻量化趋势下铝合金铸件得到了快速的发展。

图 1 全球汽车用铝合金压铸件产量（万吨）

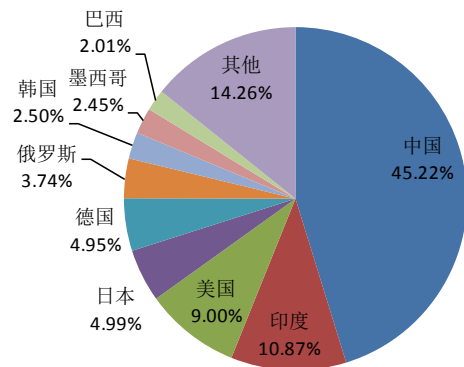


图 2 2010-2018 年中国压铸件产量趋势（万吨）



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

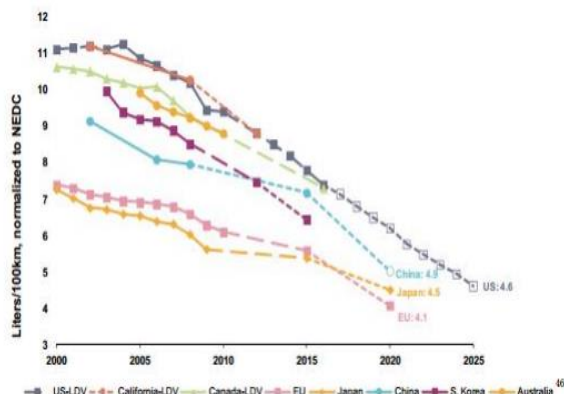
1.2 行业增长前景

（1）全球燃油耗值标准趋严，汽车轻量化成为必然趋势

受到环境保护和能源依赖等因素影响，全球范围内汽车燃油消耗指标趋严，我国《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》提出，2015 年生产的乘用车平均燃料消耗量降至 6.9L/100km，节能型乘用车燃料消耗量降至 5.9L/km 以下；2020 年生产的乘用车平均燃料消耗量降至 5.0L/100km，节能型乘用车燃料消耗量降至 4.5L/100km 以下，商用车新车燃料消耗量接近国际先进水平。

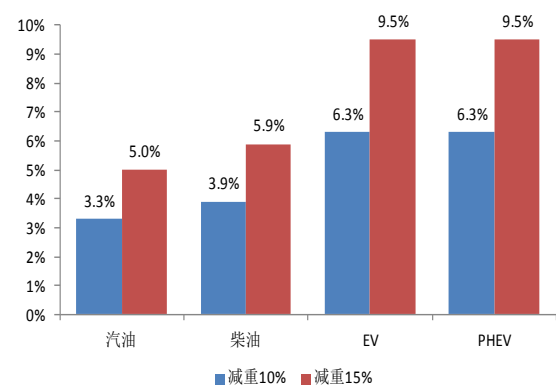
汽车轻量化显著的节油效果使汽车厂商走轻量化路线成为必然趋势。汽油乘用车减重 10%和 15%可以分别使油耗降低 3.3%和 5%，柴油车减重 10%和 15%可以使油耗分别降低 3.9%和 5.9%，电动车减重 10%和 15%则可以使电能消耗减少 6.3%和 9.5%。

图 3 全球燃油耗值标准趋严



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

图 4 乘用车减重的能效提升效果（对标动力系统）



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

(2) 铝合金是主要汽车轻量化材料，单车用铝量不断提高

汽车轻量化材料包括高强度钢、铝合金、镁合金、碳纤维复合材料、塑料等，铝合金材料具备易成型、轻质及高回收率等优点，是最主要的汽车轻量化材料之一。理论上铝制汽车可以比钢制汽车减轻重量达 30%-40%，其中铝制发动机可减重 30%，全铝车身减重 40%以上，汽车铝轮毂减重 30%。

据 Ducker Worldwide 预测，未来单车用铝量将不断提高，以北美为例，1980 年和 2010 年北美单车用铝量分别为 54kg 和 154kg，2025 年将增长至 325kg。引擎盖、挡泥板、车门、后车箱、车顶、全车身等部件用铝渗透率都将显著提高，预计 2015 年至 2025 年铝制引擎盖渗透率将从 48% 上升到 85%，铝制车门渗透率将从 6% 上升到 46%。

图 5 北美单车用铝量 (Kg/辆)

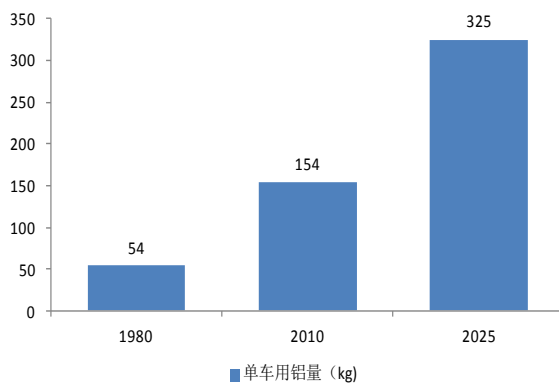
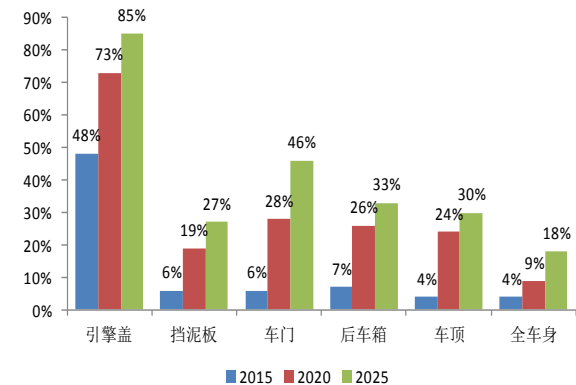


图 6 未来铝合金在车身和覆盖件上的渗透率



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

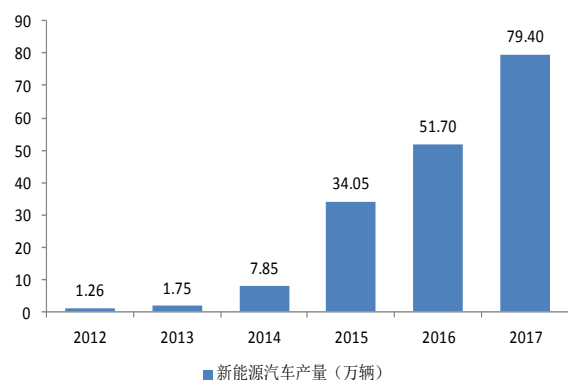
数据来源：招股说明书 上海证券研究所

(3) 新能源汽车快速发展，铝铸件应用向车身结构件拓展

新能源汽车的发展为铝铸件企业带来机遇。与传统燃油汽车相比，电动汽车的电机壳、电池盒、减速器壳体等零部件也需要使用铝压铸件，同时由于动力电池重量导致车重上升，影响续航里程的提升，电动汽车在一般零部件的轻量化基础上还需要在面积或重量较大的车门框、纵梁、横梁及其他车身结构件方面进一步采用铝合金压铸件，对铝合金压铸件的需求超过了传统燃油汽车。

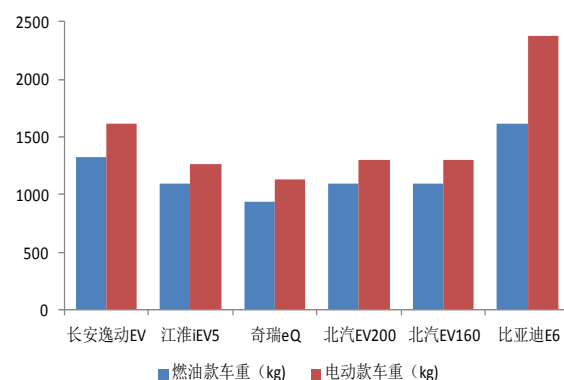
我国新能源汽车补贴政策不断向高续航里程车型倾斜，将强化新能源汽车轻量化趋势。以纯电动乘用车为例，续航里程门槛由去年的 100km 提高至 150km，续航里程在 400 公里以上的车型补贴由 4.4 万上升到 5 万元/辆，300 公里以下车型补贴金额不同程度退坡。

图 7 新能源汽车产量（万辆）



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

图 8 新能源汽车车重对比



数据来源：《节能与新能源汽车技术路线图》 上海证券研究所

1.3 行业竞争结构及公司的地位

发达国家的压铸企业数量较少，但是单个企业的规模较大、专业化程度较高，一般以生产汽车、航空等高质量和高附加值的压铸件为主，如日本 RYOBI 株式会社、瑞士 DGS 公司等。

国内压铸企业有 3000 多家，但仅有几十家年产量在一万吨以上，行业较为分散。大部分中小压铸厂主要生产五金、灯具、玩具等普通压铸产品，只有少数规模较大的企业能够生产符合汽车零部件，主要包括汽车领域企业的配套企业和独立的汽车精密压铸件生产企业两种类型。公司作为全国主要的汽车铝合金压铸件生产企业，为国内外众多大型整车厂商、零部件厂商提供配套，2017 年公司被评为“中国压铸件生产企业综合实力 50 强”和“中国压铸件模具生产企业综合实力 20 强”。

表 2 中国压铸件生产企业综合实力 50 强排名

同行业（拟） 上市公司名称	中国压铸件生产企业 综合实力 50 强排名	中国压铸件模具生产企业 综合实力 20 强排名
广东鸿图	2	-
文灿股份	4	18
春兴精工	6	-
鸿特精密	9	-
爱柯迪	10	11
旭升股份	19	-
宜安科技	25	-

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

公司主要竞争对手为独立的汽车铝合金压铸件生产企业，如国内的广东鸿图、鸿特精密、鸿图制造厂、重庆渝江、爱柯迪、旭升股份，以及国外的 RYOBI、阿雷斯提、皮尔博格、乔治费歇尔、DGS、汉特曼等。

表 3 公司主要竞争对手

企业名称	成立时间	总部地点	客户群体
广东鸿图	2000	中国	国内：东本发动机、东风本田、东风日产、海南马自达、奇瑞、广汽长风、上海通用等；国外：通用、克莱斯勒、康明斯等
鸿特精密	2003	中国	国内：东风本田、东本发动机、长安福特、马自达等；国外：福特、康明斯等
鸿图制造厂	1969	中国香港	福特、通用等
重庆渝江	1992	中国	国内：长城汽车、北汽福田、吉利、青年汽车、博格华纳、常州麦格纳等；国外：本田、宝马、兰博基尼
爱柯迪	2003	中国	法雷奥、博世、格特拉克等
旭升股份	2003	中国	特斯拉等
RYOBI	1943	日本	福特、尼桑、大众、丰田等
阿雷斯提	1943	日本	日产、本田、富士重工、铃木、丰田等
皮尔博格	1909	德国	大众、通用等
乔治费歇尔	1802	瑞士	大众等
DGS	1925	瑞士	奔驰、宝马、福特等
汉特曼	1873	德国	大众、福特等

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

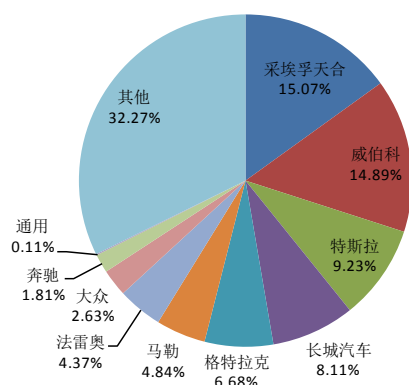
1.4 公司的竞争优势

(1) 获国内外知名整车厂商和一级零部件供应商认可

公司客户覆盖采埃孚天合、威伯科、法雷奥、格特拉克、瀚德、博世、马勒、加特可等一级零部件供应商和通用、奔驰、长城汽车、大众、特斯拉、上海蔚来、吉利等整车厂商。

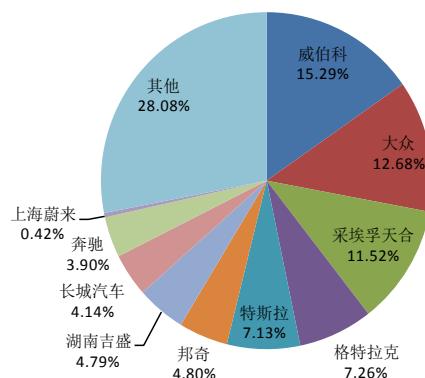
2017 年，公司主要客户包括威伯科、大众、采埃孚天合、格特拉克、特斯拉等。新客户吉利汽车、上海蔚来等也分别于 2017 年 11 月和 2018 年上半年开始批量供货。

图 9 2016 年公司主要客户销售收入占比 (%)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

图 10 2017 年公司主要客户销售收入占比 (%)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

表 4 公司新拓展客户项目进展阶段

集团客户名称	正式合作时间	批量供货时间	项目进展阶段	产品名称
上海蔚来	2016 年 9 月	2018 年上半年 (预计)	产品试样阶段	车身结构件
吉利	2016 年 3 月	2017 年 11 月	小批量生产阶段	变速箱壳体、发动机缸体

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

(2) 技术积累深厚，广泛参与高端客户产品前期设计

公司深耕汽车铝压铸件领域多年，技术积累深厚。在产品方案设计方面，公司广泛参与到高端客户奔驰、大众、特斯拉、上海蔚来的产品前期设计；模具设计与制造方面，公司是国内少数拥有大型和复杂模具自制能力的汽车铝合金压铸企业，并成立独立的模具子公司；材料开发与制备方面，公司开发除了可以替代铸钢的铝合金材料及配套压铸技术，掌握车身结构件铝合金材料的制备技术，相关产品已实现批量生产；压铸技术方面，公司已掌握高真空压铸技术、层流铸造技术等先进压铸技术。

表 5 公司主要技术

主要技术	先进性	所处阶段
高延伸率合金应用技术	国际先进	批量生产
高真空压铸技术	国际先进	批量生产
局部挤压技术	国际先进	批量生产
层流压射技术	国际先进	批量生产
可控高压点冷技术	国际先进	批量生产
仿真数字化模拟分析技术	国际先进	批量生产

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

(3) 具备新能源汽车、车身结构件先发优势

公司多年来持续研发并提升高真空压铸技术、应用于高真空压铸的模具技术、特殊材料开发或制备技术及相关生产工艺技术，为新能源汽车、车身结构件轻量化积累了丰富的技术和经验。公司已批量为特斯拉、奔驰供应铝合金车身结构件，在新能源汽车、车身结构件轻量化方面具有先发优势。近年来公司车身结构件收入和整车厂商客户（销售产品多为车身结构件）销售收入均有大幅度增长。

图 11 公司车身结构件压铸件销售收入占比 (%)

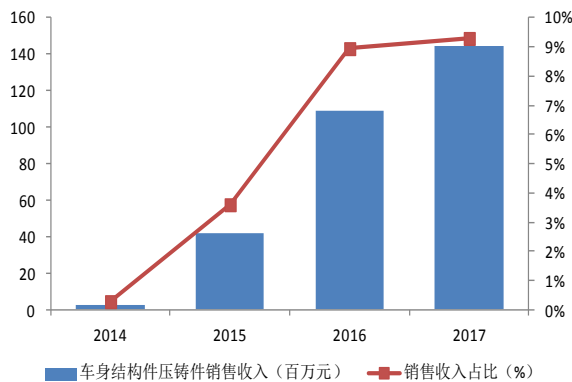
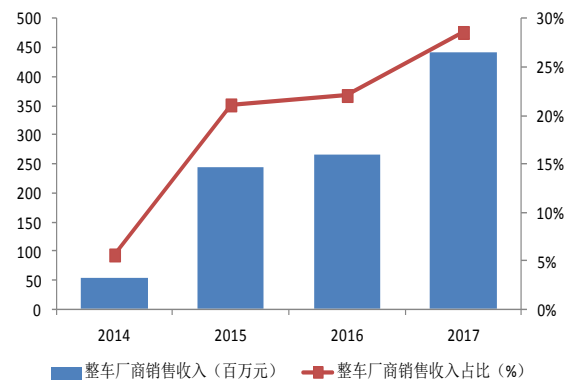


图 12 公司整车厂商客户销售收入占比 (%)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

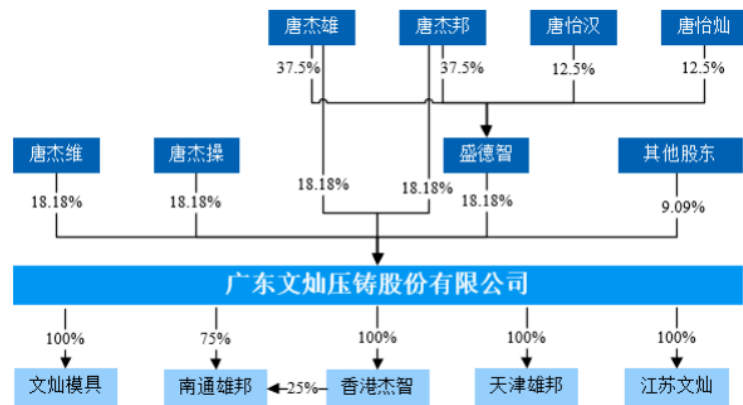
数据来源：招股说明书 上海证券研究所

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

公司前身南海市文灿压铸有限公司成立与 1998 年 9 月，后更名为广东文灿压铸有限公司。2014 年 10 月公司整体变更为股份公司，2015 年 3 月在新三板挂牌。公司实际控制人为唐杰雄、唐杰邦，二人为堂兄弟关系，分别直接持有公司 18.18% 的股份，并通过盛德智投资间接控制公司 18.18% 的股份，唐杰雄、唐杰邦合计直接和间接控制公司 54.55% 的股份，为公司实际控制人。

图 13 公司股权结构（IPO 前）



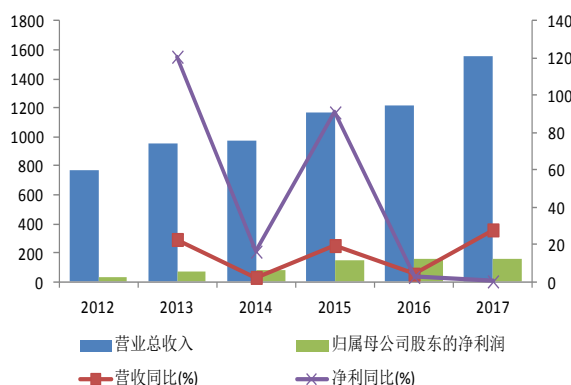
数据来源：招股说明书 上海证券研究所

2.2 公司业务简况及收入利润结构变化

公司业绩保持增长。2015 年至 2017 年公司分别实现营业收入 11.67 亿元、12.17 亿元、15.57 亿元，同比增速为 19.59%、4.26%、27.98%；实现归属母公司股东的净利润 1.51 亿元、1.55 亿元、1.55 亿元，同比增速为 90.94%、2.76%、0.39%。

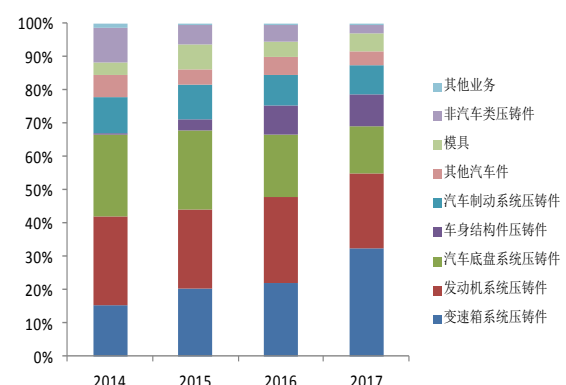
公司主业突出，汽车压铸件占营业收入的 90% 左右。2017 年汽车变速箱系统压铸件、汽车发动机系统压铸件、汽车底盘系统压铸件、车身结构件、汽车制动系统压铸件分别实现销售收入 5.05 亿元、3.49 亿元、2.23 亿元、1.45 亿元、1.41 亿元，占营业收入的 32.43%、22.42%、14.32%、9.29%、9.05%。

图 14 2012 年~2017 年营收、归母净利润（百万元）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 15 2014 年~2017 年主营构成（百万元）



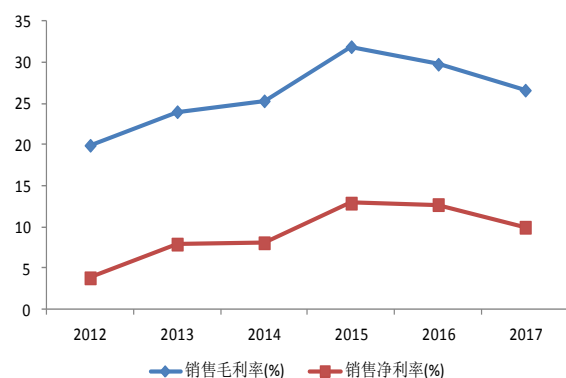
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

2.3 主要产品毛利率变动分析

公司整体毛利率、净利率水平稳中有升。2015 年至 2017 年，

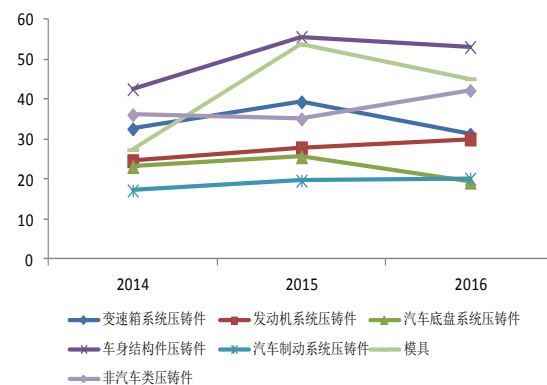
公司销售毛利率分别为 31.91%、29.78%、26.63%，销售净利率为 12.90%、12.72%、9.97%。各类产品中毛利率水平基本稳定。

图 16 2012 年~2017 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 17 2012 年~2016 年分业务毛利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2.4 募集资金投向

公司本次拟募集资金总额为 7.89 亿元,拟投入雄邦自动变速器关键零件项目、汽车轻量化车身结构件及高真空铝合金压铸件技改项目。项目建成后将新增汽车变速箱压铸件产能 120 万套/年、汽车车身结构件及其他压铸件产能 150 万套/年。

表 6 募集资金运用计划 (万元)

	项目名称	投资总额 (万元)	拟用募集资金投资总额 (万元)
1	雄邦自动变速器关键零件项目	73630.55	58892.86
2	汽车轻量化车身结构件及高真空铝合金压铸件技改项目	50832.33	20000.00
3	补充流动资金	25000.00	-
	合计	149462.88	78892.87

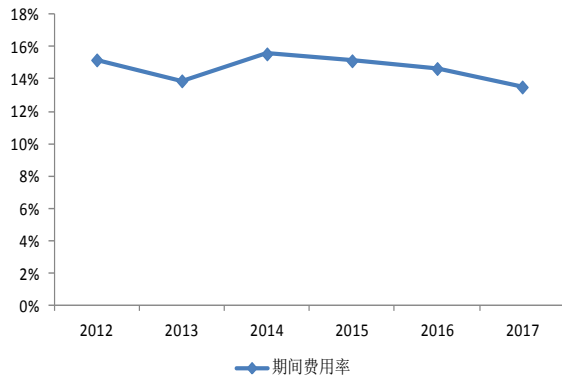
数据来源: 招股说明书 上海证券研究所

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

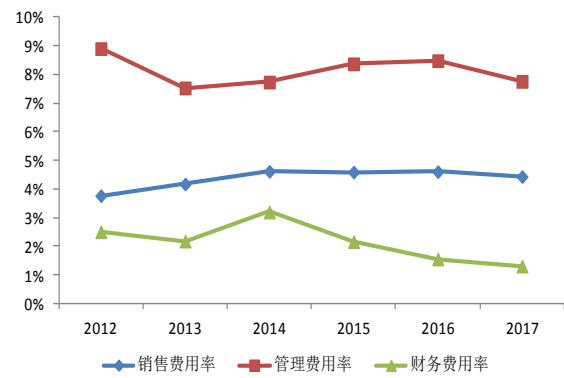
公司期间费用率不断改善。2015 年至 2017 年公司期间费用率分别为 15.13%、14.66%、13.51%。其中销售费用率为 4.59%、4.61%、4.44%，管理费用率为 8.37%、8.48%、7.76%，财务费用率为 2.17%、1.56%、1.32%。

图 18 2012 年~2017 年期间费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

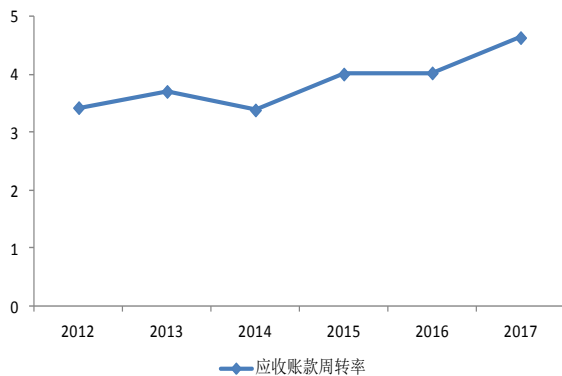
图 19 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

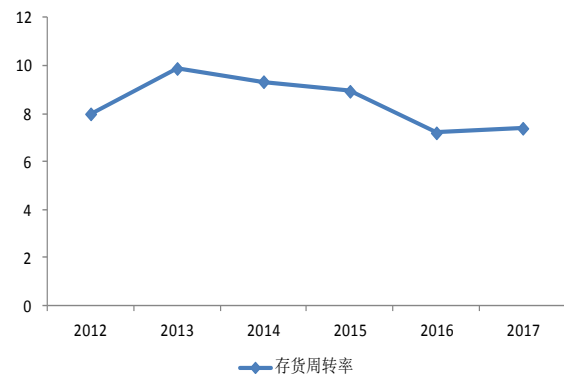
公司应收账款周转、存货周转率保持稳定。2015 年至 2017 年公司应收账款周转率分别为 4.01、4.03、4.64, 存货周转率分别为 8.93、7.20、7.39。

图 20 2012 年~2017 年应收账款周转率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 21 2012 年~2017 年存货周转率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

3.2 盈利预测及主要假设

假设公司各类产品销售收入稳步增长, 其中变速箱系统、车身结构件等类型压铸件增长较快, 毛利率水平保持平稳, 预计公司 2018 年至 2020 年营业收入为 17.72 亿元、19.79 亿元、21.75 亿元, 同比增长 13.82%、11.64%、9.95%; 归属于母公司股东的净利润 1.88 亿元、2.24 亿元、2.53 亿元, 同比增长 21.02%、19.36%、12.65%; 对应稀释后 EPS 为 0.85 元、1.02 元、1.15 元。

表 7 盈利预测结果

指标名称	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1557.10	1772.34	1978.58	2175.49
年增长率（%）	27.98%	13.82%	11.64%	9.95%
归属母公司股东净利润（百万元）	155.30	187.94	224.33	252.70
年增长率（%）	0.39%	21.02%	19.36%	12.65%
每股收益（元）	0.71	0.85	1.02	1.15

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

注：有关指标按最新股本摊薄

四、风险因素

公司面临的风险因素主要包括政策风险、汽车行业周期性波动的风险、原材料价格波动风险、出口业务风险等。

五、估值及定价分析

5.1 国内同类公司比较分析

选取同行业上市公司广东鸿图、旭升股份、爱柯迪等作为参考，2018 年、2019 年可比公司平均 PE 分别为 22.10 倍、17.49 倍。

表 8 同业上市公司比较

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
广东鸿图	002101.SZ	16.28	16.28	0.84	1.23	1.49	19.50	13.27
旭升股份	603305.SH	32.88	32.88	0.55	1.01	1.37	59.30	32.54
爱柯迪	600933.SH	13.59	13.59	0.55	0.66	0.77	24.68	20.50
可比公司平均	-	-	-	-	-	34.49	22.10	17.49

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

注：EPS 数据为万得一致预期，股价截止 2018 年 4 月 17 日

5.2 公司可给的估值水平及价格区间

公司计划发行股份 5500 万股，发行价 15.26 元，发行市盈率为 22.99 倍。预计募集资金净额 78892.87 万元，发行费用 5037.13 万元。参考可比公司的估值水平，给予公司 2018 年每股收益 20-25 倍市盈率，对应估值 17.00-21.25 元。

2018 年 04 月 18 日

六、附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	163	649	593	992
应收和预付款项	390	420	484	510
存货	162	187	203	226
其他流动资产	90	90	90	90
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1350	1588	1777	1645
无形资产和开发支出	71	90	105	108
其他非流动资产	111	52	18	18
资产总计	2337	3077	3270	3590
短期借款	272	0	0	0
应付和预收款项	442	553	555	660
长期借款	419	419	419	419
其他负债	79	31	31	31
负债合计	1212	1003	1005	1110
股本	165	220	220	220
资本公积	476	1210	1210	1210
留存收益	485	645	835	1050
归属母公司股东权益	1126	2075	2265	2480
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1126	2075	2265	2480
负债和股东权益合计	2337	3077	3270	3590

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	228	567	513	657
投资活动产生现金流量	-367	-525	-525	-215
融资活动产生现金流量	251	467	-44	-44
现金流量净额	112	509	-56	398

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1557	1772	1979	2175
营业成本	1142	1293	1441	1582
营业税金及附加	16	18	20	23
营业费用	69	79	88	97
管理费用	121	138	154	169
财务费用	20	15	3	-1
资产减值损失	23	15	15	15
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	180	215	258	291
营业外收支净额	-3	6	6	6
利润总额	177	221	264	297
所得税	22	33	40	45
净利润	155	188	224	253
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	155	188	224	253

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	26.63%	27.07%	27.17%	27.26%
EBIT/销售收入	13.17%	13.74%	13.85%	13.96%
销售净利率	9.97%	10.60%	11.34%	11.62%
ROE	13.79%	9.06%	9.90%	10.19%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.02	2.31	2.34	2.63
速动比率	0.82	1.83	1.84	2.17
总资产周转率	0.73	0.58	0.61	0.61
应收账款周转率	2.83	4.38	4.34	4.44
存货周转率	7.39	6.89	7.11	7.01

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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。