

日期: 2010年3月5日
行业: 石油加工及炼焦业



冀丽俊
021-53519888-1921
jilijun@sigchina.com

改性沥青区域龙头

IPO 询价区间 RMB11.99~14.39 元
上市合理估值 RMB14.99~17.99 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 27.00
发行后总股本 (百万股) 107.00
发行方式 网下询价配售
网上定价发行
保荐机构 新时代证券

主要股东 (IPO 前)

国创高科实业集团有限公司 63.50%
深圳市前景科技投资有限公司 19.00%
湖北长兴物资有限公司 16.50%
周红梅 1.00%

收入结构 (Y09)

改性沥青销售 57.81%
重交沥青销售 37.95%

报告编号: JLJ10-NSP04

■ 投资要点:

改性沥青区域龙头

公司的主营业务是改性沥青、乳化沥青产品的开发、生产与销售,公司的生产技术与产品质量处于国内领先水平并达到国际先进水平。公司的生产模式主要是“以单定产”,即公司根据所获得的中标通知书、订单及协议等来制定原材料及辅料采购计划、组织安排生产,最后直接销售给路面施工企业。招投标是公司生产经营的重要环节,采购、生产的实施均围绕中标合同订单展开。

募集资金用于增加产能

募集资金将用于鄂州改性沥青生产基地、道路材料工程技术研究中心、橡胶粉改性沥青成套设备和改性沥青移动工厂四个项目。募集资金项目将提高公司的综合竞争实力,将对拓展市场、争取更多市场份额起到积极作用。在各项经济因素与预期相符的前提下,募集资金投资项目顺利投产后,预计将为公司直接带来每年 80,459 万元的销售收入和 7,006 万元的税后利润(公司公告里按照 15% 所得税率计算,我们在盈利预测里按照 25% 所得税率计算税后利润为 6,181 万元)。

业绩快速增长

假设募集资金项目于 2011 年进入投产期,未来经营将快速增长,预计 2010-2012 年归母公司的净利润将实现年递增 18.0%、70.63% 和 21.24%,相应的稀释后每股收益为 0.37 元、0.65 元、0.79 元。看好公司募集资金项目完成后,经营规模的扩大和市场份额的获得。

定价结论

我们认为公司多年保持平稳增长,未来将受益于募集资金项目的投产,业绩快速增长。给予公司 2010 年 40-48 倍市盈率较为合理,公司合理估值区间为 14.99-17.99 元。建议询价区间为 11.99-14.39 元,相对于 2009 年的静态市盈率(发行后摊薄)为 36.56-43.87 倍。

■ 数据预测与估:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	607.98	613.88	724.38	1,236.03	1,498.58
年增长率 (%)	28.83	0.97	18.00	70.63	21.24
归属于母公司的净利润	29.95	34.14	40.81	69.40	84.93
年增长率 (%)	6.44	19.25	14.25	73.05	22.38
(发行后摊薄)每股收益 (元)	0.28	0.33	0.37	0.65	0.79

数据来源: 公司招股意向书; 上海证券研究所整理

■ 公司概况

公司的主营业务是改性沥青、乳化沥青产品的开发、生产与销售，公司的生产技术与产品质量处于国内领先水平并达到国际先进水平。主要产品包括改性沥青系列产品、乳化沥青系列产品，主要用于高等级公路路面铺设。公司的生产模式主要是“以单定产”，即公司根据所获得的中标通知书、订单及协议等来制定原材料及辅料采购计划、组织安排生产，最后直接销售给路面施工企业。招投标是公司生产经营的重要环节，采购、生产的实施均围绕中标合同订单展开。

本次发行前，国创集团持有公司 63.5% 的股份是公司控股股东，主要进行股权投资管理，不从事具体生产经营业务；公司的另外一个股东湖北长兴，持有公司 16.50% 的股权，主要业务为建筑材料的代理销售。公司实际控制人高庆寿先生持有国创集团 90% 和湖北长兴 90% 的股份，由此间接持有公司 72% 的股权。本次发行后，实际控制人高庆寿先生将控制公司 53.84% 的股份，仍是公司的实际控制人。控股股东富国创集团、公司实际控制人高庆寿先生不存在与公司及所属公司从事相同或相近业务的情况，因而不存在同业竞争。

表 1 公司的股东及实际控制人情况 单位：万股、%

序号	股东名称	发行前		发行后	
		持股数	持股比例	持股数	持股比例
1	有限售条件流通股	8,000.00	100.00	8,000.00	74.77
2	国创集团	5,080.00	63.5	5,080.00	47.48
3	深圳前景	1,520.00	19.00	1,520.00	14.21
4	湖北长兴	1,320.00	16.50	1,320.00	12.34
5	周红梅	80.00	1.00	80.00	0.748
6	本次发行流通股	-	-	2,700.00	25.23
	合计	8,000.00	100.00	10,700.00	100.00

数据来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

■ 行业概况

1988 年我国首次使用改性沥青，1998 年前改性沥青市场需求增长缓慢；1999 年国家出台了相关技术规范后，改性沥青市场需求迅猛增长。近 10 年以来，重交沥青、改性沥青占道路沥青市场消费总量的比例发生了很大变化，1998 年道路沥青消费总量为 313 万吨，其中重交通道路沥青和改性沥青消费量分别占道路沥青消费总量的 41.2%、2.6%；2002 年道路沥青消费总量为 847 万吨，其中重交通道路沥青和改性沥青消费量所占比例分别为 77.1%、10.5%。

自从我国开始使用改性沥青以来，SBS 改性沥青一直是作为高速公路路面胶结料的首选，国道主干线高速公路上面层均采用 SBS 改性沥青。我国新建的高速公路大多使用改性沥青路面，如京福高速山东全境均为改性沥青，京珠高速湖北境内全部采用 SBS 改性沥青。在北京、上海、江苏、广东、湖北、湖南及山东等大多数省份的高速公路中已开始在中面层运用改性沥青，众多新建的城市道路与环城公路也基本采用改性沥青路面，改性沥青市场需求增长较快。

预计今后 10 年公路建设仍将保持较快的发展速度，道路沥青的需求也将持续增长，改性沥青以及环保、高科技含量的特种道路沥青将越来越受到重视和应用。

■ 行业竞争结构及公司的地位

改性沥青行业是完全竞争性行业。近年来，国内公路材料市场招标逐渐走向正轨，整个市场已经摆脱了低价竞争的格局，市场化越来越高；品牌、产品质量、技术服务成为新的竞争力，国内改性沥青市场的竞争已经国际化，并出现向大厂商集中的趋势。

国内改性沥青市场主要竞争对手有壳牌（中国）有限公司、韩国 SK 能源株式会社、泰普克沥青（大众）有限公司、广州路翔股份有限公司、深圳路安特沥青高新技术有限公司等企业。

多年来，公司一直注重技术研发，其 SBS 弹性体改性沥青项目获国家级火炬计划项目证书，同时公司被科学技术部火炬高技术产业开发中心认定为重点高新技术企业。公司的改性沥青产品，取得了广大客户的信赖，“国创”牌改性沥青已成为我国改性沥青的知名品牌。近三年，公司的资产规模、生产能力、产销量、销售收入及净利润等指标，均在国内同行业中名列前茅。2005-2007 年度，公司产品在国内新建高速公路改性沥青市场的占有率均超过 15%，位居全国同行业前三甲，公司在同期湖北、陕西、广西新建高速公路的市场稳居第一位。

■ 募资项目

公司本次募集资金将用于鄂州改性沥青生产基地、道路材料工程技术研究中心、橡胶粉改性沥青成套设备和改性沥青移动工厂四个项目。募集资金项目将提高公司的综合竞争实力，将对拓展市场、争取更多市场份额起到积极作用。在各项经济因素与预期相符的前提下，募集资金投资项目顺利投产后，预计将为公司直接带来每年 80,459 万元的销售收入和 7,006 万元的税后利润（公司公告里按照 15% 所得税率计算，我们在盈利预测里按照 25% 所得税率计算税后利润为 6,181 万元）。

表 2 公司的募集资金项目计划概况 单位: 万元

项目名称	项目总投资	建设周期
鄂州改性沥青生产基地	9,200.00	建设期1年, 建成后第二年完全达产
道路材料工程技术研究中心	1,500.00	建设期1年
橡胶粉改性沥青成套设备	3,000.00	建设期1年, 建成后第五年完全达产
改性沥青移动工厂	8,000.00	建设期1年, 建成后第四年完全达产
合计	21,700.00	

资料来源: 公司招股意向书等; 上海证券研究所整理

鄂州改性沥青生产基地项目的主导产品为 SBS 改性沥青, 年设计生产能力 20 万吨, 预计达产后 SBS 改性沥青每年的销售量为 10 万吨, SBS 改性乳化沥青销售量为 2 万吨。根据公司测算, 该项目每年可产生营业收入 56,160 万元, 利润总额 3774 万元, 净利润约 3,208 万元; 财务内部收益率为 41.60%, 总投资回收期为 3.6 年(含建设期), 盈亏平衡点为 38.90%。

道路材料工程技术研究中心项目旨在提升企业整体科技水平, 提高技术创新能力; 争取经过 3-5 年的努力, 将中心建设成为能在道路石油沥青、聚合物改性沥青、改性乳化沥青及沥青混合料等领域进行新产品开发、配方研究、技术指标检测的国际一流工程技术研究平台。

橡胶粉改性沥青成套设备项目将利用公司研发的技术和设备, 建设 3 套移动式胶粉改性沥青加工装置, 单套产能 50 吨/小时, 总产能达 150 吨/小时, 预计每年的胶粉改性沥青销售量将超过 10 万吨。根据公司测算, 该项目每年可产生营业收入 10,691 万元, 利润总额 1,119 万元, 净利润约 951 万元; 财务内部收益率为 36.60%, 总投资回收期为 4.6 年(含建设期), 盈亏平衡点为 37.00%。

改性沥青移动工厂项目拟建设 10 套改性沥青移动工厂, 总产能为 300 吨/小时, 主导产品为 SBS 改性沥青, 预计项目在达产后改性沥青产品年销售量为 12.6 万吨, 根据公司测算, 该项目每年可产生营业收入 13,608 万元, 利润总额 3,349 万元, 净利润约 2,847 万元; 财务内部收益率为 36.60%, 总投资回收期为 4.4 年(含建设期), 盈亏平衡点为 34.70%。

■ 财务状况和盈利预测

盈利能力及资产周转能力

公司业务近年来稳步发展, 2007-2009 年营业收入同比增长分别

为 25.64%、28.83% 和 0.97%；净利润同比增长分别为 38.54%、6.44% 和 13.98%。营业收入与净利润存在一定波动，主要是由于国际原油价格波动较大，以及公司成本传导有所滞后使得净利润与收入波动不一致。

公司主营业务收入和成本变化主要受改性沥青和重交沥青业务经营变动的影 响。2007-2009 年改性沥青业务主营业务收入占同期主营业务收入的比重分别为 55.22%、58.49% 和 57.81%，成本占比分别为 53.29%、57.28% 和 56.14%；重交沥青业务主营业务收入占同期主营业务收入的比重分别为 28.24%、39.00% 和 37.95%，成本占比分别为 29.31%、40.29% 和 39.53%。最近三年公司改性沥青业务的收入占比稳定，随着改性沥青应用范围的加大，以及公司募集资金项目的逐渐投产，该项业务的占比将有所增加。

表3 公司主要财务指标增长情况 单位：万元

项 目	2009年		2008年		2007年度	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
营业收入	61388	0.97%	60,798	28.83%	47,192	25.64%
营业成本	52689	2.50%	51,406	31.85%	38,988	24.82%
营业利润	3717	6.70%	3483	-2.85%	3586	58.41%
利润总额	3869	9.27%	3541	3.63%	3417	50.41%
净利润	3414	13.98%	2995	6.45%	2814	48.64%

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

2009 年，公司的应收帐款周转率和存货周转率分别为 3.40 次和 6.67 次，低于上年。2008 年，公司的应收帐款周转率和存货周转率分别为 4.63 次和 7.13 次，均高于路翔股份应收帐款周转率 2.77 和存货周转率 6.41，在行业内居中等水平。总体看，公司 2006-2008 年应收账款周转率平均为 5.07 次，保持了较高的周转速度和收款效率。2008 年年底，公司账龄在一年以内的应收账款所占比例为 85.85%，账龄在三年以上的应收账款所占比例约为 1%，应收账款不存在重大回收风险。

表4 同行业上市公司营运能力比较 单位：次

公司简称	2009年1-6月		2008年		2007年度		2006年度	
	应收帐款 周转率	存货周 转率	应收帐款 周转率	存货周 转率	应收帐款 周转率	存货周 转率	应收帐款 周转率	存货周 转率
路翔股份	1.08	1.01	2.77	6.41	3.63	8.59	7.59	12.38
东华能源	12.34	6.70	19.39	13.05	10.35	15.13	12.49	13.83
天利高新	12.08	2.28	26.07	6.33	30.54	5.63	35.27	4.48

广汇股份	3.66	1.31	6.01	2.18	6.78	4.25	8.01	1.52
中国石化	24.86	3.61	80.82	12.56	63.26	9.60	71.55	9.75
平均	10.80	2.98	27.01	8.11	22.91	8.64	26.98	8.39
湖北国创	1.13	1.54	4.63	7.13	4.74	4.88	4.06	4.19

资料来源: WIND; 上海证券研究所整理

业绩预测

受益于所在地区公路建设的加快,近几年公司业务快速增长,并假设募集资金项目于 2011 年进入投产期,未来经营将快速增长,预计 2010-2012 年归母公司的净利润将实现年递增 18.0%、70.63%和 21.24%,相应的稀释后每股收益为 0.37 元、0.65 元、0.79 元。我们看好公司募集资金项目完成后,经营规模的扩大和市场份额的获得。

表 5 公司未来三年收入、利润结构预测 单位: 万元

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
改性沥青销售	35,558	35,457	41,839	88,753	115,008.06
改性沥青加工	519	937	937	937	937
重交沥青销售	23,709	23,277	27,932	32,122	32,122
乳化沥青销售	236	104	120	132	132
其他业务	776	1,563	1,610	1,658	1,658
收入合计	60,798	61,338	72,438	123,603	149,858
改性沥青销售	29,447	29,581	35,061	75,872	99,082
改性沥青加工	470	852	853	853	853
重交沥青销售	20,709	20,830	24,860	28,653	28,653
乳化沥青销售	179	79	92	102	102
其他业务	600	1,347	1,288	1,326	1,326
成本合计	51,406	52,689	62,154	106,806	130,016
改性沥青销售	17.19%	16.57%	16.20%	14.51%	13.85%
改性沥青加工	9.40%	9.07%	9.00%	9.00%	9.00%
重交沥青销售	12.65%	10.51%	11.00%	10.80%	10.80%
乳化沥青销售	23.97%	24.61%	23.00%	23.00%	23.00%
其他业务	22.64%	13.80%	20.00%	20.00%	20.00%
综合毛利率	15.45%	14.10%	14.20%	13.59%	13.24%

资料来源: 公司招股意向书等; 上海证券研究所整理

■ 风险因素

原材料价格波动的风险

国际原油价格波动会引起基质沥青的价格波动,因此公司面临较大的原材料波动风险。虽然公司采用以单定产的经营模式,并与上游基质沥青供应商建立了长期战略合作关系,且建有自己的原料储备

库，但如果公司改性沥青产品价格不能有效转嫁原材料价格波动的风险，将影响公司盈利水平。

主要原材料供应商相对集中的风险

公司生产所需主要原料基质沥青占产品成本比重很大，公司近三年主要向韩国 SK 能源株式会社集中采购基质沥青。2007-2009 年，公司向韩国 SK 能源株式会社采购重交沥青的金额占当年基质沥青采购总额的比例分别为 58.91%、59.07%和 55.87%。主要原材料供应商相对集中，若其无法及时按质按量提供原材料，将对公司生产经营造成不利影响。

产能扩张引致的市场营销风险

公司现有 SBS 改性沥青日生产能力为 0.36 万吨，如本次发行募集资金项目建成投产，公司 SBS 改性沥青的日生产能力将逐步提高至 1.06 万吨，橡胶粉改性沥青的日生产能力将增加至 0.30 万吨。产能扩张将带来较大的销售压力，公司可能面临由此带来的市场营销风险。

市场区域相对集中的风险

公司总部位于武汉，经过多年的努力，公司在华中地区已树立良好市场形象，与主要客户已建立起良好合作关系，尽管公司已开始拓展全国市场，但主要客户仍然集中于华中地区特别是湖北地区。2007-2009 年，在华中市场销售额占当年产品销售总额的比例分别为 81.07%、76.04%和 81.94%。若未来主要市场区域产品需求出现较大下降，将对公司经营业绩产生不利影响。

主要技术失密的风险

经过多年的科学试验及生产经验，公司已自主开发出一系列成熟的改性沥青化工技术，该类专有技术构成公司核心竞争力的技术基础。尽管公司制定了较为严格的技术保密制度，但若出现专有技术泄密的不测事件，可能给公司生产经营造成不利影响。

■ 估值及定价分析

国内/国际同类公司的比较

基于已公布的 2008 年业绩和 2009、2010 年预测业绩的均值，同行业上市公司 2009 年、2010 年平均动态市盈率分别为 58.42 倍和 35.86 倍。其中与公司业务最为相似的是路翔股份，其 2009、2010 年的动态市盈率为 43.24 和 25.17 倍。

表 6 同行业上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价	每股收益				市盈率			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
002192.SZ	路翔股份	19.89	0.12	0.46	0.79	1.01	162.23	43.24	25.17	19.78
002221.SZ	东华能源	11.31	0.15	0.20	0.23	0.26	76.89	56.55	49.17	43.50
600339.SH	天利高新	11.29	0.12	0.09	0.30	0.49	90.39	120.49	37.17	23.02
600256.SH	广汇股份	29.17	0.50	0.53	0.55	0.96	58.22	55.40	52.94	30.54
600028.SH	中国石化	11.05	0.34	0.67	0.74	0.83	32.27	16.44	14.85	13.36
国内同行业整体平均							84.00	58.42	35.86	26.04

数据来源: WIND 资讯、BLOOMBERG 资讯, 上海证券研究所 (3月4日收盘价)

表 7 国际同类公司的相对估值

股票名称	股票代码	货币	股价	EPS	PE
DUNDEE PRECIOUS METALS INC	DPM CN Equity	CN	3.28	0.22	39.04
ZEP INC	ZEP US Equity	US	25.05	1.13	29.28
INTERNATIONAL MINERALS CORP	IMZ CN Equity	CN	4.28	0.19	53.16
平均					37.35

数据来源: bloomberg, 上海证券研究所整理 (3月4日收盘价)

表 8 最近上市 (中小板) 股票 (10 只平均) 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)			
			2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
002353.SZ	杰瑞股份	85.00	0.77	1.42	2.06	2.91	111.05	60.05	41.28	29.19
002354.SZ	科冕木业	17.18	0.34	0.29	0.40	0.57	50.95	58.67	43.21	30.24
002355.SZ	兴民钢圈	15.43	0.25	0.37	0.52	0.62	62.90	41.74	29.66	25.00
002356.SZ	浩宁达	37.12	0.58	0.71	0.98	1.27	63.93	52.44	37.97	29.18
002357.SZ	富临运业	21.43	0.35	0.50	0.58	0.62	60.59	42.80	37.20	34.54
002358.SZ	森源电气	39.29	0.58	0.68	0.91	1.22	67.32	57.86	43.37	32.31
002359.SZ	齐星铁塔	19.29	0.31	0.39	0.52	0.67	61.61	49.68	36.92	28.93
002360.SZ	同德化工	39.20	0.44	0.75	0.89	1.12	88.15	52.07	44.24	34.96
002361.SZ	神剑股份	30.06	0.38	0.48	0.59	0.77	79.86	62.85	50.82	39.14
002362.SZ	汉王科技	89.05	0.28	0.80	1.28	1.84	318.49	111.37	69.41	48.48
平均值							96.49	58.95	43.41	33.20

数据来源: Wind 资讯, 上海证券研究所整理 (3月4日收盘价)

公司可给的估值水平及报价区间

我们认为公司多年保持平稳增长, 未来将受益于募集资金项目的投产, 业绩快速增长。给予公司 2010 年 40-48 倍市盈率较为合理, 公司合理估值区间为 14.99-17.99 元。

近期化工类新股上市首日的平均涨幅为 40.38%, 目前股价距其发行价的平均累计溢价率为 49.75%。考虑到近期二级市场走弱以及

一级市场过热的状况有所好转，我们建议选取 20% 的折扣率，对应的询价区间为 11.99-14.39 元，相对于 2009 年的静态市盈率（发行后摊薄）为 36.56-43.87 倍。

表 9 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	607.98	613.88	724.38	1,236.03	1,498.58
营业总成本	573.15	576.71	676.37	1,143.50	1,385.34
营业成本	514.06	526.89	621.54	1,068.06	1,300.16
营业税金及附加	3.98	5.17	4.71	10.38	12.59
销售费用	10.77	9.45	11.59	11.59	11.59
管理费用	22.15	19.41	25.50	40.43	47.96
财务费用	18.19	11.86	13.04	13.04	13.04
其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	34.83	37.17	48.01	92.53	113.23
加：营业外收入	1.90	1.57	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	1.32	0.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	35.41	38.69	48.01	92.53	113.23
减：所得税	5.46	4.56	7.20	23.13	28.31
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	29.95	34.14	40.81	69.40	84.93
减：少数股东损益	0.52	-0.96	0.71	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	29.43	35.10	40.10	69.40	84.93
摊薄 EPS（元）	0.28	0.33	0.37	0.65	0.79

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 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。

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
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20% 以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10% 以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	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
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	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。