

日期: 2010 年 7 月 26 日

行业: 机械制造业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@sigchina.com

执业证书编号: S0870208090141

IPO 询价区间 RMB27.96-33.55 元

上市合理估值 RMB31.06-37.27 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 16.35

发行后总股本 (百万股) 65.35

发行方式 网下询价配售

网上定价发行

保荐机构 浙商证券

主要股东 (IPO 前)

孙建西 46.86%

李太杰 32.87%

达晨财信 10.00%

晓扬科技 4.74%

收入结构 (Y09)

智能型沥青洒布车 39.79%

沥青碎石同步封层车 15.90%

沥青脱桶设备 14.02%

液态沥青运输车 11.89%

报告编号: JIJ10-NSP11

首次报告时间: 2010 年 7 月 26 日

路面施工机械行业的领先者

■ 投资要点:

路面施工机械行业的领先者

公司主要从事沥青加热、存储、运输设备, 沥青材料的深加工设备和沥青路面施工专用车辆及筑养护机械设备的研发、生产和销售。公司主要产品已通过国家强制性 CCC 认证, 其中智能型沥青洒布车 2008 年被评为西安市名牌产品; “达刚” 商标被评为陕西省著名商标。

募集项目扩大产能

本次发行所募集资金将投向“达刚筑路机械设备总装基地及研发中心建设项目”及“达刚营销服务网络建设项目”, 分别用于增加产能和营销能力, 提高竞争力。按照生产沥青洒布车工作量折算, 达产后产能将由现在的 150 台/年提高到 999 台/年。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, 预计公司每年新增利润总额为 13,780 万元, 净利润 11,713 万元。

业绩增长可持续

近几年来, 公司业务稳定增长, 预计募集资金项目于 2011 年进入投产期, 未来经营可维持增长, 2010-2013 年归于母公司所有者的净利润将实现年递增 25.69%、87.89%、22.70% 和 22.46%, 相应的稀释后每股收益为 0.89 元、1.67 元、2.05 元和 2.51 元。

定价结论

我们认为给予公司 2010 年 35-42 倍市盈率较为合理, 公司合理估值区间为 31.06-37.27 元。综合考虑公司基本面、同行业上市公司的估值以及近期新上市股票估值情况, 我们选取一二级市场 10% 的折让, 建议询价区间为 27.96-33.55 元, 对应的 2009 年市盈率区间为 39.59-47.51 倍。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	133.54	160.24	361.35	454.22	562.25
年增长率 (%)	28.57	19.99	125.51	25.70	23.78
归属于母公司的净利润	46.14	58.00	108.97	133.70	163.73
年增长率 (%)	16.91	25.69	87.89	22.70	22.46
(发行后摊薄)每股收益(元)	0.71	0.89	1.67	2.05	2.51

数据来源: 公司招股意向书; 上海证券研究所整理

■ 公司概况

公司主要从事沥青加热、存储、运输设备，沥青材料的深加工设备和沥青路面施工专用车辆及筑养护机械设备的研发、生产和销售；主要产品是智能型沥青洒布车、同步封层车、稀浆封层车、沥青脱桶设备、沥青改性设备等。公司拥有多年的沥青路面施工机械的研发、生产和销售经验，是国家高新技术企业、“2007 陕西装备制造业 30 强”、“世界经济论坛国际成长型企业协会”的发起人、“中国筑养路机械六十年行业技术创新奖”和“中国筑养路机械六十年行业发展贡献奖”。公司主要产品已通过国家强制性 CCC 认证，其中智能型沥青洒布车 2008 年被评为西安市名牌产品；“达刚”商标被评为陕西省著名商标。

2007 年 11 月 15 日，公司由上达刚机电整体变更设立，发起人为晓扬科技 1 位企业法人和孙建西等 38 位自然人。公司控股股东和实际控制人为孙建西和李太杰夫妇，本次发行前，合计持有公司 79.73% 的股份；本次股票发行成功后，持有公司 59.78% 的股份，仍然是公司的控股股东和实际控制人。实际控制人无其他对外投资。

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	孙建西	2292.95	46.86	2295.95	35.13
2	李太杰	1610.78	32.87	1610.78	24.65
3	达晨财信	490.00	10.00	490.00	7.50
4	晓扬科技	232.11	4.74	232.11	3.55
5	李飞宇	122.50	2.50	122.50	1.87
6	李军等 36 名自然人	148.67	3.03	148.67	2.28
7	社会公众股			1635.00	25.02
	合计	4900.00	100.00	6535.00	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

目前，我国工程机械行业在国内市场中已经占据主导地位，在全球市场中也已占据 31% 的份额，成为全球工程机械行业中的一支重要力量。近年来，中国工程机械行业近年来取得了长足发展，2008 年全行业实现营业总收入 1,871 亿元，同比增长 47%；全年进口额 60.2 亿美元，同比增长 21.8%，出口额达到 134.2 亿美元，同比增长 54%。

从行业增速看，2008 年 4 季度以来受全球金融危机等因素影响，

我国工程机械行业增速下滑到 10% 左右。后随着国家“四万亿”投资的拉动,基础建设和房地产投资出现明显恢复,工程机械行业 2009 年 8 月份的工业产值增速恢复到 37%,是所有装备业中反弹速度最快的子行业。2009 年 1-8 月,工程机械行业产值增速达到 18%。

图 1 2003-2009 年我国工程机械行业营业收入(万元)

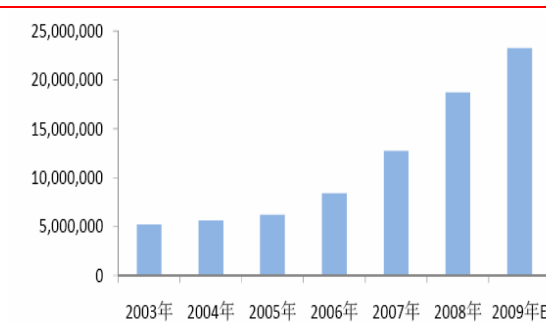
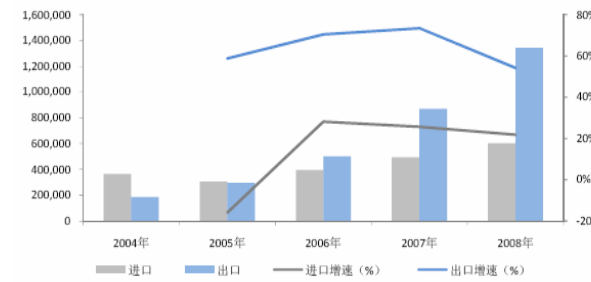


图 2 2004-2008 年我国工程机械市场进出口额及增速情况(万美元)



资料来源: 公司招股意向书等; 上海证券研究所整理

作为工程机械行业的子行业,公路筑养护机械制造行业的发展速度也符合大行业总体的一般状况。智能型沥青洒布车、同步封层车、稀浆封层车等产品所属的沥青路面工程机械行业伴随着我国高速公路建设的迅速扩张而诞生发展。根据交通部的数据显示我国公路里程持续增长。截至 2008 年底,全国公路总里程达 373.02 万公里,比上年末增加 14.64 万公里。在 2020 年前国家高速公路网将处于较快的建设阶段,预计 2010 年前,年均投资规模约 10,000 亿元,2010~2020 年年均投资约 15,000 亿元。受上述因素影响,工程机械行业近年来呈现高速发展的态势,年增长速度一直保持在 30% 左右。公路事业的快速发展给公司业务的增长提供了空间,路面修护养护工程也给公司的进一步发展提供了潜在契机。

■ 行业竞争结构及公司的地位

公司所处路面机械行业已经形成完全市场化的竞争格局。公司所面对的高速公路、市政公路等建筑商在进行设备采购时普遍采用招标投标制度,对投标者进行资格审查。在参与投标阶段,所有厂商都面临其他厂商的直接竞争。

公司生产多种沥青路面机械产品,每种产品之间差异较大,无法从公开市场中取得统一的沥青路面机械行业的市场占有率数据,因此以占公司营业收入 40% 左右的主要产品智能型沥青洒布车为分析对象。行业内生产智能型沥青洒布车的主要国内企业有:本公司、浙江

美通、河南高远、欧亚设备、路桥集团郴州筑路机械厂、杭州市政机械制造有限公司等，上述厂商合计占有约 80% 的市场份额。

报告期内，公司主要产品沥青洒布车的市场占有率较为稳定，2006 年至 2008 年的市场占有率分别为 6.55%、5.26% 和 5.57%。由于公司生产的沥青洒布车均属于高端产品，在智能型沥青洒布车中，公司的市场份额较高，2006 年、2007 年和 2008 年的市场占有率分别为 48.57%、34.48%、31.25%。

表 2 2008 年公司产品市场的占有率情况 台/辆

公司 销量	沥青洒布车市场		智能型沥青洒布车市场	
	销量	公司产品市场占有率	销量	公司产品市场占有率
35	628	5.57%	112	31.25%

数据来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

■ 募资项目

本次发行所募集资金将投向“达刚筑路机械设备总装基地及研发中心建设项目”及“达刚营销服务网络建设项目”，分别用于增加产能和营销能力，提高竞争力。按照生产沥青洒布车工作量折算，达产后产能将由现在的 150 台/年提高到 999 台/年。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，预计公司每年新增利润总额为 13,780 万元，净利润 11,713 万元。

表 3 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
达刚筑路机械设备总装基地及研发中心建设项目	23,966.00	36 个月
达刚营销服务网络建设项目	3,862.00	36 个月
其他与主营业务相关的营运资金		
合计	27,828.00	

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

达刚筑路机械设备总装基地及研发中心建设项目：于 2014 年达产后拟达到的建设规模为：年产智能型沥青洒布车 180 辆；改性乳化沥青稀浆封层车 70 辆；沥青碎石同步封层车 160 辆；液态沥青运输车 180 辆；自行式碎石撒布机 73 辆；沥青路面养护车 65 辆；连续式胶粉改性设备 16 套。经过财务测算和分析，本项目达产年营业收入 42,608 万元，达产年利润总额 12,157 万元，净利润 10,333 万

元，总投资收益率 50.73%，项目投资税前财务内部收益率为 38.91%，项目投资税后财务内部收益率为 29.60%，项目投资回收期 4.97 年(含建设期)。

达刚营销服务网络建设项目：经测算，项目税前投资内部收益率为 24.3%，项目税后投资内部收益率为 20.1%，项目税后投资回收期 6.2 年（含建设期），项目运营期平均投资收益率为 29.1%。

■ 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，2008-2009 年主营业务收入同比增长分别为 28.84%和 28.57%，净利润同比增长 16.91%和 29.07%。

2007-2009 年，公司综合毛利率分别为 55.95%、57.56%和 54.13%，高于同类行业上市公司的平均水平（2007-2009 年，相近公司的平均毛利率分别为 21.89%、20.70%和 22.14%）。由于所选公司主要系工程机械制造业，业内同类公司较多，市场竞争激烈，故平均毛利率较低；而公司专业从事沥青筑养路机械设备的研制和生产销售，研发实力强，产品科技含量高，是沥青公路机械设备生产制造的行业领先者，因此能获得超额利润。公司产品定价能力强，在与主要竞争对手共同参与的公开招标中，公司的智能型沥青洒布车等主要产品报价均高于其他企业。

表4 公司主要财务指标增长情况 单位：万元

项 目	2009年		2008年度		2007年度
	金额	增长率	金额	增长率	金额
主营业务收入	13,353.79	28.57%	10,384.58	28.84%	8,061.80
营业利润	5,210.32	12.59%	4,627.54	28.68%	3,596.14
利润总额	5,440.90	16.69%	4,662.59	29.70%	3,594.79
净利润	4,614.38	16.91%	3,946.81	29.07%	3,057.90

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

2007-2009 年，公司的应收账款周转率分别为 4.01 次、5.25 次和 4.53 次，基本稳定；存货周转率分别为 2.20 次、1.35 次和 1.45 次，呈逐年下降趋势。

应收账款周转率较可比上市公司略低，主要是公司为扩大市场份额，主动调整销售策略，对实力强的大中型客户放宽了应收账款信用期，致使回款速度放慢，导致应收账款周转率降低。存货周转率低于可比上市公司的平均值。是由于公司为了应对增长的市场需求，加大

原材料、产成品等存货的备货量，从而导致存货周转率下降。

表5 同行业上市公司营运能力比较 单位：次

公司简称	应收帐款周转率			存货周转率		
	2009年	2008年	2007年度	2009年	2008年	2007年度
山河智能	4.06	5.63	7.64	1.34	1.59	2.36
中联重科	4.74	5.05	6.87	2.70	2.52	3.10
山推股份	10.08	11.90	9.20	4.58	5.13	5.36
三一重工	4.74	5.32	6.38	3.75	3.60	3.04
太原重工	2.16	2.86	3.20	3.36	3.23	3.03
徐工机械	18.43	7.67	5.99	7.19	2.96	2.82
平均	7.37	6.40	6.55	3.82	3.17	3.29
达刚机械	5.53	5.25	4.01	1.45	1.35	2.20

资料来源：WIND；上海证券研究所整理

业绩预测

近几年来，公司业务稳定增长，预计募集资金项目于 2011 年进入投产期，未来经营可维持增长，2010-2013 年归于母公司所有者的净利润将实现年递增 25.69%、87.89%、22.70%和 22.46%，相应的稀释后每股收益为 0.89 元、1.67 元、2.05 元和 2.51 元。

表 6 公司未来三年收入、利润结构预测 单位：万元

指 标	2010E	2011E	2012E	2013E
现有业务				
销售量（台）				
智能型沥青洒布车	75	85	98	102
沥青碎石同步封层车	23	25	30	33
沥青脱桶设备	45	50	55	62
液态沥青运输车	30	35	40	42
沥青乳化设备	22	24	28	30
其他产品	52	57	60	65
平均价格（万元/台）				
智能型沥青洒布车	90.05	90.05	90.05	90.05
沥青碎石同步封层车	111.75	111.75	111.75	111.75
沥青脱桶设备	45.66	45.66	45.66	45.66
液态沥青运输车	58.83	58.83	58.83	58.83
沥青乳化设备	25.64	25.64	25.64	25.64
其他产品	32.34	32.34	32.34	32.34
智能型沥青洒布车	6,754	7,654	8,825	9,185
沥青碎石同步封层车	2,570	2,794	3,353	3,688
沥青脱桶设备	2,055	2,283	2,511	2,831
液态沥青运输车	1,765	2,059	2,353	2,471

沥青乳化设备	564	615	718	769
其他产品	1,682	1,843	1,940	2,102
其他业务	634	825	907	998
收入合计	16,024	18,074	20,608	22,044
智能型沥青洒布车	3,039	3,444	3,971	4,133
沥青碎石同步封层车	1,157	1,257	1,509	1,659
沥青脱桶设备	781	868	954	1,076
液态沥青运输车	882	1,030	1,177	1,235
沥青乳化设备	282	308	359	385
其他产品	824	903	951	1,030
其他业务	127	165	181	200
成本合计	7,092	7,975	9,102	9,718
智能型沥青洒布车	55.00%	55.00%	55.00%	55.00%
沥青碎石同步封层车	55.00%	55.00%	55.00%	55.00%
沥青脱桶设备	62.00%	62.00%	62.00%	62.00%
液态沥青运输车	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
沥青乳化设备	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
其他产品	51.00%	51.00%	51.00%	51.00%
其他业务	80.00%	80.00%	80.00%	80.00%
综合毛利率	55.74%	55.88%	55.83%	55.91%
募投项目				
产品年均销售收入		18,062	24,815	34,181
营业总成本		12,908	17,735	24,389
年均利润总额		4,380	6,018	8,324

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

表 7 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
营业总收入	133.54	160.24	361.35	454.22	562.25
营业总成本	81.43	92.01	233.15	296.93	369.63
营业成本	61.26	70.92	208.83	268.37	341.07
营业税金及附加	1.58	1.86	2.10	2.39	2.39
销售费用	9.38	11.22	12.65	14.43	14.43
管理费用	9.56	10.42	11.75	13.39	13.39
财务费用	-0.95	-2.40	-2.17	-1.65	-1.65
资产减值损失					
其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益					
汇兑净收益					
营业利润	52.10	68.23	128.20	157.30	192.62
加：营业外收入	2.53	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00

利润总额	54.41	68.23	128.20	157.30	192.62
减：所得税	8.27	10.23	19.23	23.59	28.89
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	46.14	58.00	108.97	133.70	163.73
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	46.14	58.00	108.97	133.70	163.73
摊薄 EPS（元）	0.71	0.89	1.67	2.05	2.51

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

■ 风险因素

部分关键零部件从国外厂商采购的风险

公司所需的液压泵、液压马达、液压集成阀等部分关键部件需要从国外厂商采购或者由国外厂商在国内的代理机构提供，2007-2009年度，公司从国外进口及从国外厂商在国内的代理机构采购的金额分别为 263 万元、501 万元、465 万元，占公司主营业务成本的比重分别约为 7%、12%、8%。虽然采购的部件大部分处于买方市场，供应价格较为稳定，但如果采购的部件不能按期到货，将影响公司的生产进度。

外协加工模式的风险

为了发挥专业分工和协作配套的优势，公司在生产加工环节上采取自加工与部分零部件委托其他企业外协加工相结合的方式。2007-2009 年度，公司外协加工费用分别为 953 万元、1268 万元、1609 万元，占公司主营业务成本的比例分别为 27.14%、29.34%、26.69%。随着公司业务规模的不断扩大，如果外协企业的供应质量、价格发生较大变化，尤其是不能按时足额交货，将影响公司生产计划的完成。此外，外协加工厂在生产过程中需要公司提供部分图纸和技术参数，因此该部分资料存在着知识产权保护和技术泄密的风险。

技术泄密的风险

公司主营产品科技含量较高，在核心关键技术上拥有自主知识产权，且多项核心技术为行业领先技术。截至本招股说明书签署之日，公司已获得国家批准的专利 36 项，待批准的专利 15 项。但公司多项关键技术由少数核心技术人员掌握，存在技术泄密风险。虽然公司与核心技术人员签订了《保密协议》，约定核心技术人员须“遵守本公司的保密制度、履行保密职责、严格保守公司的商业秘密”。但如果出现技术外泄或者核心技术人员外流的情况，将会对公司创新能力的保持和竞争优势的延续造成很大的影响。

产能迅速扩张导致的销售风险

本次募集资金到位后,随着公司“达刚筑路机械设备总装基地及研发中心建设项目”的建成,公司的年生产能力将迅速扩大,将从现有产能的 150 台/年扩大至 2014 年的 999 台/年(按生产沥青洒布车工作量折算)。虽然公司产能迅速扩张是建立在对市场、技术等进行了谨慎的可行性研究分析之上,新增产能的产品与公司现有产品高度相关,可实现市场、品牌、服务等资源共享,且技术较为成熟,成本低;但如果本公司募集资金投资项目建成投产后,市场竞争环境发生变化,公司将存在因产能扩大而导致的市场销售风险。

■ 估值及定价分析

国内/国际同类公司的比较

由于目前在我国沪深两市尚无相同或基本相似产品的公司,我们选取公路机械设备制造业上市公司作为比较。基于已公布的 2009 年业绩和 2010、2011 年预测业绩的均值,同行业上市公司 2009-2011 年平均动态市盈率分别为 21.08 倍、17.94 倍和 13.69 倍。

表 8 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	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2010E	2011E
002097.SZ	山河智能	14.50	0.19	0.39	0.40	0.58	76.48	37.66	36.16	25.18
000157.SZ	中联重科	22.35	1.03	1.42	1.63	2.11	21.66	15.76	13.70	10.60
000680.SZ	山推股份	12.71	0.67	0.56	0.85	1.07	18.97	22.70	14.90	11.87
600031.SH	三一重工	22.04	0.83	1.32	1.39	1.78	26.62	16.71	15.84	12.39
600169.SH	太原重工	12.64	1.22	0.77	0.93	1.16	10.40	16.32	13.55	10.90
000425.SZ	徐工机械	34.84	0.20	2.01	2.58	3.10	174.20	17.33	13.50	11.22
国内同行业整体平均							54.72	21.08	17.94	13.69

数据来源: WIND 资讯、BLOOMBERG 资讯, 上海证券研究所 (7 月 22 日收盘价)

表 9 国际同类公司的相对估值

股票代码	股票名称	交易所代码	股价	EPS	PE
B US Equity	BARNES GROUP INC	US	17.14	4.92	23.16
GVA US Equity	GRANITE CONSTRUCTION INC	US	24.26	13.05	55.14
BGG US Equity	BRIGGS & STRATTON	US	18.58	4.38	19.15
MLI US Equity	MUELLER INDUSTRIES INC	US	24.39	0.89	20.16
INSU US Equity	INSITUFORM TECHNOLOGIES-CL A	US	23.3	4.78	21.57
SXE US Equity	STANLEY INC	US	37.39	13.45	19.47
CSGP US Equity	COSTAR GROUP INC	US	42.42	6.49	45.61
ALGT US Equity	ALLEGiant TRAVEL CO	US	43.28	26.10	13.57
其他					
平均					27.11

数据来源: bloomberg, 上海证券研究所整理 (7 月 22 日收盘价)

表 10 最近上市（创业板）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	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2010E	2011E
300085.SZ	银之杰	26.98	0.50	0.65	0.64	0.83	53.96	41.51	42.41	32.59
300086.SZ	康芝药业	52.10	0.66	1.30	1.37	1.81	78.94	40.08	38.07	28.73
300087.SZ	荃银高科	33.45	0.68	0.88	0.79	0.97	49.19	38.01	42.55	34.65
300088.SZ	长信科技	27.97	0.50	0.64	0.70	0.84	55.94	43.70	40.20	33.40
300089.SZ	长城集团	19.55	0.45	0.60	0.58	0.78	43.44	32.58	33.68	24.98
300090.SZ	盛运股份	19.21	0.53	0.55	0.50	0.61	36.14	35.23	38.61	31.62
300091.SZ	金通灵	30.52	0.58	0.87	1.01	1.44	52.71	35.08	30.08	21.15
300092.SZ	科新机电	18.04	0.53	0.54	0.46	0.58	34.04	33.41	38.87	30.90
300093.SZ	金刚玻璃	19.09	0.43	0.46	0.48	0.65	44.40	41.50	39.85	29.23
300094.SZ	国联水产	13.43	0.32	0.40	0.43	0.57	41.97	33.58	31.01	23.74
平均值							49.07	37.47	37.53	29.10

数据来源：Wind 资讯,上海证券研究所整理（7 月 22 日收盘价）

公司可给的估值水平及报价区间

我们认为公司近年来保持快速增长，未来将受益于募集资金项目的投产，增长持续。给予公司 2010 年 35-42 倍市盈率较为合理，公司合理估值区间为 31.06-37.27 元。

从 2010 年上市的创业板股票来看，截至 7 月 22 日的发行价相对于最新市场价格的平均折扣率为 1.72%。综合考虑公司基本面、同行业上市公司的估值以及近期新上市股票估值情况，我们选取一二级市场 10%的折让，建议询价区间为 27.96-33.55 元，对应的 2009 年市盈率区间为 39.59-47.51 倍。

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。