

建议申购价格区间

顺荣股份 (002555)

24.8 元-27.3 元

诸侯未封 王者尚远

市场数据

报告日期	2011-2-15
收盘价 (元)	
发行前股本 (百万股)	50.00
拟发行股本 (百万股)	0.00
总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
净资产 (百万元)	182.30
总资产 (百万元)	399.74
每股净资产	3.65

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	317	530	701	957
同比增长 (%)	34.0%	67.4%	32.1%	36.6%
净利润 (百万元)	49	83	105	140
同比增长 (%)	27.3%	69.0%	26.2%	33.1%
毛利率 (%)	31.2%	30.0%	28.0%	28.0%
净利率 (%)	15.5%	15.7%	15.0%	14.6%
净资产收益率 (%)	27.0%	10.0%	11.2%	13.0%
每股收益 (元)	0.73	1.24	1.57	2.08
每股经营现金流 (元)	0.49	0.65	0.28	0.89

相关报告

投资要点

- **专注汽车塑料燃油箱业务，背依奇瑞与江淮：**公司是专注于汽车塑料燃油箱的家族企业，依靠奇瑞起家，2010 年奇瑞和江淮的收入贡献约 90%。公司目前处于行业的第二梯队，未来可预见的成长路径主要依赖自主品牌乘用车市场的拓展能力。
- **50 亿市场容量 行业集中度有待提升：**我们推算当前汽车塑料燃油箱行业市场规模约 50 亿元，未来五年有望实现 14% 左右的复合增速，至 2015 年达到 100 亿元左右。其中，目前自主品牌乘用车配套市场规模约 12 亿元，未来五年有望实现 19% 的复合增速，至 2015 年达到 28 亿元左右。
- **公司未来可预见的机会在于自主品牌乘用车配套市场：**顺荣目前业务主要集中于奇瑞、江淮两大客户。未来，凭借其较强的同步开发能力与价格优势，在稳固江淮与奇瑞的配套关系的前提下，其在自主品牌整车配套市场的份额有望得到提升。
- **募投项目新增产能完全消化可能需要 3-5 年的时间：**公司计划发行 1700 万股，以新增 120 万只燃油箱产能。此前公司产能为 60 万只，假设公司实现 25% 到 40% 的复合销量增速，则消化时间需 3 到 5 年左右。
- **盈利预测与估值：**未来净利 3 年复增 42% 合理估值区间：24.8-27.3 元

按照发行后的总股本全面摊薄计算，我们预计公司 2011、2012、2013 年的每股收益分别为 1.24 元、1.54 元和 2.08 元。公司的行业地位并不突出，基于公司可预见的成长性以及同行业可比公司估值，合理估值区间为 24.8-27.3 元，对应 2011 年的动态市盈率为 20-22 倍。

分析师 李纲领
021-3856 5920
ligangl@xyzq.com.cn
SAC:SAC:S0190209040144

联系人：聂清廉
021-3856 5954

目 录

一、背依奇瑞起家位居第二梯队的汽车燃油箱企业.....	3 -
1.1、专注汽车塑料燃油箱，近 2 年收入增速（CAGR）约 29%	3 -
1.2、典型家族企业，上市前转让股权 25%	3 -
二、塑料燃油箱行业：市场容量年均 50 亿 行业集中度偏低	4 -
2.1、目前市场容量 50 亿左右，未来 5 年有望实现倍增	4 -
2.2、竞争格局：亚普一家独大 行业集中度有待提升	7 -
三、业务拓展之路：坚守奇瑞阵地，出击自主品牌配套市场.....	9 -
3.1、与奇瑞、江淮的良好合作关系，是公司发展的稳定器	9 -
3.2、同步开发能力+成本优势，拓展自主品牌整车市场.....	10 -
四、募投项目新增产能完全消化可能需要 3-5 年时间	12 -
五、盈利预测与估值：未来 3 年净利 CAGR 增长 42% 合理估值区间:24.8-27.3 元	13 -
六、风险提示	13 -
附：亚普汽车部件有限公司资料	13 -
 图 1、顺荣股份股权结构	3 -
图 2、国内轿车历史销量及增速（单位：万辆）	4 -
图 3、奇瑞乘用车产量及增速（单位：万辆）	10 -
图 4：江淮汽车乘用车销量（单位：万辆）	10 -
图 5、顺荣与亚普塑料燃油箱价格均值比较（单位：元）	11 -
图 6、亚普燃油箱销量和收入情况	14 -
 表 1：塑料燃油箱相对金属燃油箱的优点	5 -
表 2：汽车塑料燃料箱市场容量测算	6 -
表 3：主要整车企业配套塑料燃油箱企业名单	8 -
表 4：国内主要汽车塑料燃油箱企业	9 -
表 5：奇瑞、江淮是公司主要收入来源	9 -
表 6：公司尚处于开发阶段的燃油箱项目	12 -
表 7：公司募投项目	12 -

一、背依奇瑞起家位居第二梯队的汽车燃油箱企业

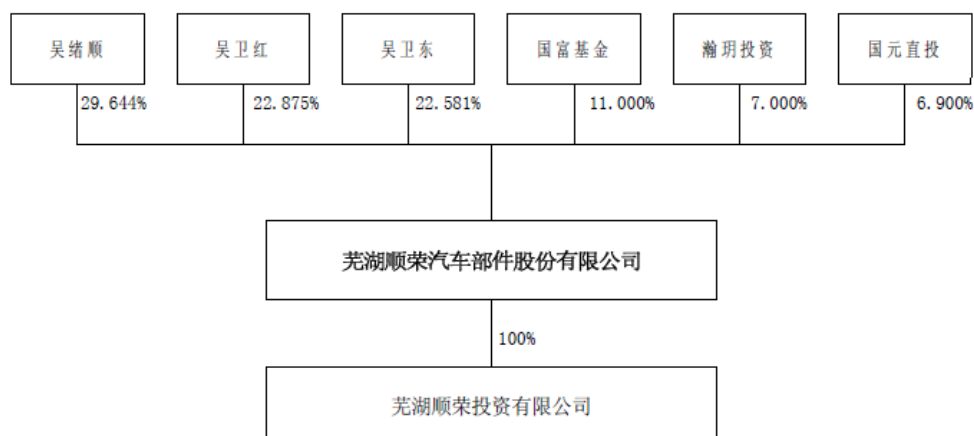
1.1、专注汽车塑料燃油箱，近 2 年收入增速（CAGR）约 29%

本次发行，公司计划发行 1700 万股，发行后总股本为 6700 万股。公司业务单一，主要产品为汽车塑料燃油箱。2010 年收入 3.17 亿元，净利润 4900 万元，发行后全面摊薄后每股收益为 0.73 元，综合毛利率 31%，ROE17%。目前产能约 60 万只/年，客户比较集中：主要客户为奇瑞和江淮，合计占比约 92%。

1.2、典型家族企业，上市前转让股权 25%

公司前身为芜湖市顺荣汽车部件有限公司，最初由吴绪顺、汪爱荣夫妇及其女吴卫红、其子吴卫东于 1995 年共同出资设立。2007 年 11 月，公司整体变更为股份有限公司。2009 年 12 月上述股东向国富基金、国元直投、瀚玥投资合计转让 24.9%的股权。

图 1、顺荣股份股权结构



资料来源：兴业证券研究所整理

二、塑料燃油箱行业：市场容量年均 50 亿 行业集中度偏低

2.1、目前市场容量 50 亿左右，未来 5 年有望实现倍增

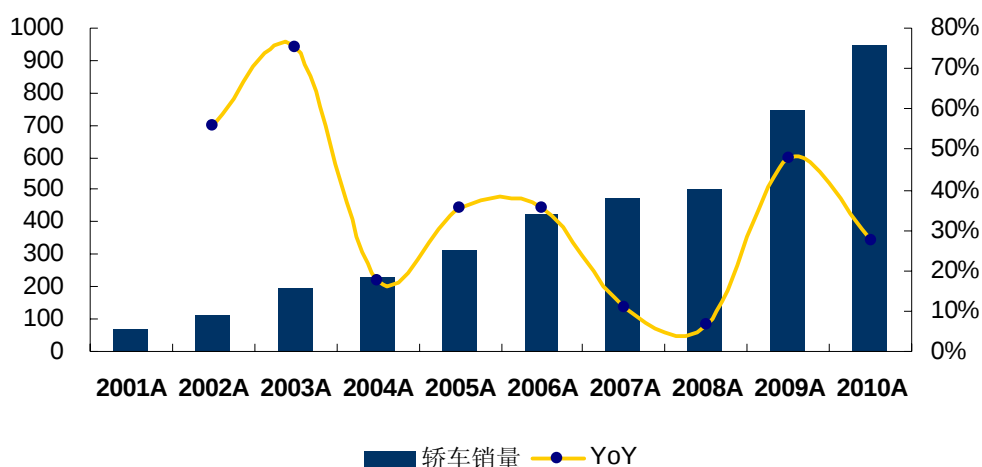
过去十余年中，随着汽车销量的快速增长，汽车塑料燃油箱行业获得了快速发展。全国汽车塑料燃油箱产量从 1997 年的 60 万只增加至 2009 年的 650 万只，复合增速达 22%。

未来，汽车销量稳步增长、塑料燃油箱替代金属燃油箱的大趋势，决定了塑料燃油箱市场容量将继续维持较高增速。

因素 1：乘用车持续增长带动塑料燃油箱行业发展

汽车燃油箱为耐用件，设计寿命与整车使用年限基本一致，因此主要销售对象为整车企业。目前，国内塑料燃油箱主要用于不包括微车的乘用车领域。此类汽车销量的快速增长，是塑料燃油箱行业稳定增长的基础。

图 2、国内轿车历史销量及增速（单位：万辆）



资料来源：兴业证券研究所整理

因素 2：塑料燃油箱替代金属燃油箱的趋势

汽车用燃油箱按照材料差异分为金属燃油箱和塑料燃油箱。其中塑料燃油箱的应用始于上世界六、七十年代，由于在抗腐蚀性、重量、防渗透能力和循环利用性方面的巨大优势，逐步替代了金属燃油箱在汽车上的应用。目前，欧洲 95% 以上，美国 85% 以上的汽车用燃油箱都由塑料制成。

国内目前格局为，乘用车使用塑料燃油箱的比例不足 70%，商用车则仍以金属燃油箱为主。未来，考虑到汽车安全标准和排放标准的不断提升，塑料燃油箱替代金属燃油箱的趋势仍将继续，特别是商用车也开始考虑使用塑料燃油箱（例如江淮、东风），将带来塑料燃油箱市场以高于乘用车行业的增速增长。

表 1：塑料燃油箱相对金属燃油箱的优点

优点	描述
重量轻	通常一只同等容积的塑料燃油箱的重量仅为金属燃油箱的 40%
成本低	产品一次成型，并且废料经粉碎后可以循环使用
安全性高	塑料的热传导性很低，不会因为热膨胀而爆炸
耐腐蚀、寿命长	不会因腐蚀产生的杂质进入发动机而损伤发动机
有效利用车身空间	可以根据底盘剩余空间任意成形，有效利用了车身空间
易与其他塑料零部件结合	随着塑料零部件在汽车上的广泛应用，塑料燃油箱更容易与其他零部件结合，能有效防止燃油从衔接处渗漏由

资料来源：兴业证券研究所整理

市场容量测算：目前市场规模约 50 亿元，未来 5 年有望实现倍增

测算假设：

- 全国乘用车、商用车销量均以 10% 左右的复合增速增长；到 2015 年自主品牌乘用车市场占比 40%。

- 塑料燃油箱在乘用车配套市场的占有率从目前的约 63%提升到 2015 年的 70%；在商用车配套市场的占有率提升至 20%（考虑到欧美情况，以及微车、商用车都有应用塑料燃油箱的趋势，上述比率估计均较保守）。
- 塑料燃油箱价格均值：600 元，其中，自主品牌汽车配套油箱价格：450 元。（依据：顺荣产品价格均值约 450，亚普产品价格均值约 700 元）。

结论：

- 2010 年汽车塑料燃油箱市场容量约 866 万只，金额约 50 亿元；其中，自主品牌乘用车配套市场容量约 265 万只，金额约 12 亿元。
- 2015 年汽车塑料燃油箱市场容量约 1700 万只，金额约 100 亿元，5 年复合增速为 14%；其中，自主品牌乘用车配套市场容量约 620 万只，金额约 28 亿元，5 年复合增速为 19%。另外，商用车配套市场有望实现 140 万只左右的销量。

表 2：汽车塑料燃油箱市场容量测算

分类	2010A			2015E			2010—2015年复合增速		市场容量（亿元）	
	汽车销量	塑燃油箱	市占率	汽车销量	塑燃油箱	市占率	汽车销量	塑料燃油箱	2010A	2015E
乘用车	1376	866	63%	2216	1551	70%	10%	12%	52	93
其中：自主品牌	420	265	63%	886	620	70%	16%	19%	12	28
商用车	430	—	—	693	139	20%	10%			6
合计	1806	866.00	48%	2909	1690	58%	10%	14%	52	99

数据来源：兴业证券研究所整理；注：2010 年塑料燃油箱数据为根据 2009 年数据推算所得

2.2、竞争格局：亚普一家独大 行业集中度有待提升

国内塑料燃油箱行业发展初期，主要为外资或合资企业主导，目前格局转变为亚普一家独大、内外资并存的格局：

- 早在 1988 年就建立、依托于上海汽车的亚普汽车部件有限公司，开始占据行业主导地位，占据了三分之一以上的市场份额，并已在海外建立生产基地，发展海外业务；
- 外资或合资燃油箱企业，凭借研发设计能力优势，主要配套合资品牌整车企业；
- 以顺荣股份为代表的民营企业，成本优势显著，主要与自主品牌整车企业进行配套。

除亚普以外，国内塑料燃油箱主要生产企业还包括芜湖顺荣，考泰斯（Kautex，长春、上海、广州），邦迪管路（TI，天津），英瑞杰（Inergy，武汉），八千代（Yachiyo，广州、武汉）等。按照公开资料的统计，国内塑料燃油箱前三大企业合计占约 54% 的市场份额，但第二、第三大企业市场份额均不足 10%。

考虑到燃油箱是汽车重要的功能与安全部件，整车厂商在选择配套企业时较为慎重，因此具有一定的进入壁垒。领先企业通过在产品开发能力、制造水平和成本控制、与下游客户合作关系等方面的优势，能够不断扩大市场份额。从全球来看，2005 年世界塑料燃油箱市场中，英瑞杰、考泰斯、邦迪合计占据了 65% 的市场份额。

表 3：主要整车企业配套塑料燃油箱企业名单

整车生产企业名称	品牌	主要配套塑料燃油箱生产企业名称
上汽	合资品牌（上海通用、上海大众等）	亚普、Kautex Textron（考泰斯）等
	自主品牌（荣威、名爵等）	亚普、顺荣股份等
东风	合资品牌（雪铁龙、标致、东风日产、东风本田、东风悦达起亚等）	Kautex Textron（考泰斯）、Inergy（英瑞吉）、Yachiyo（八仟代）、亚普等
	自主品牌（风神、猛士等）	亚普、顺荣股份等
一汽	合资品牌（一汽大众、一汽丰田、一汽马自达等）	Kautex Textron（考泰斯）、TI Automotive（邦迪管路）、亚普等
	自主品牌（奔腾、红旗、海马等）	Kautex Textron（考泰斯）、亚普、顺荣股份
长安	合资品牌（长安福特、长安马自达、长安铃木等）	亚普、Kautex Textron（考泰斯）等
	自主品牌（长安）	重庆长安汽车配件总厂注等
北汽	合资品牌（北京现代、北京奔驰）	Inergy（英瑞吉）、TI Automotive（邦迪管路）等
广汽	合资品牌（广汽丰田、广汽本田等）	TI Automotive（邦迪管路）、Kautex Textron（考泰斯）、Yachiyo（八仟代）等
	自主品牌（传祺）	顺荣股份
奇瑞		顺荣股份、亚普等
比亚迪		成都陵川车用油箱有限公司等
华晨	合资品牌（华晨宝马）	Kautex Textron（考泰斯）等
	自主品牌（中华等）	顺荣股份、河北世昌等
江淮		顺荣股份、江苏塑光等
吉利		顺荣股份、江苏长运等

数据来源：招募说明书

表 4：国内主要汽车塑料燃油箱企业

序号	主要企业	2009年产量（万）	主要客户	主要股东	市场占有率
1	亚普	258.0	大众、通用、福特、神龙、本田、丰田、起亚、上海汽车	国投高科技投资有限公司，华域汽车	39.69%
2	顺荣汽车	57.6	奇瑞、江淮、长城、华晨、吉利、华普、海马、长丰	吴绪顺、吴卫红、吴卫东	8.86%
3	长春考泰斯兰宝	35.4	一汽轿车、一汽大众、沈阳华晨宝马、北京奔驰等	德国考泰斯德事隆公司、长春兰宝科技信息公司	5.45%

数据来源：亚普产量数据来自该公司网站，顺荣汽车、考泰斯兰宝产量数据来自于招股说明书。由于数据差异，市场占有率与招募说明书有所差异。

因此，我们预计，国内塑料燃油箱集中度仍将继续提升，现有优势企业如亚普、顺荣都将有望受益于这一发展趋势。

三、业务拓展之路：坚守奇瑞阵地，出击自主品牌配套市场

3.1、与奇瑞、江淮的良好合作关系，是公司发展的稳定器

公司自成立以来，业务发展主要依托奇瑞、江淮汽车相关需求。近三年，两者合计占公司总收入的 75%以上，特别是 2010 年，由于产能受限，公司优先满足奇瑞、江淮的需求，导致二者合计收入占比上升至 92%。

在长期的合作中，公司与奇瑞、江淮形成了稳定、良好的合作关系，成为二者的“核心供应商”、“优秀供应商”。预计公司作为奇瑞、江淮主要供应商的地位将得以长期

表 5：奇瑞、江淮是公司主要收入来源

年份	对奇瑞汽车的销售情况		对江淮汽车的销售情况		合计占比
	销售收入（万元）	收入占比	销售收入（万元）	收入占比	
2010年	19990	63%	9202	29%	92%
2009年	14352	61%	4521	19%	80%
2008年	11751	62%	2604	14%	76%

资料来源：兴业证券研究所整理

维持，从而为公司业务的稳定发展提供有力支撑。

图 3、奇瑞乘用车产量及增速（单位：万辆）

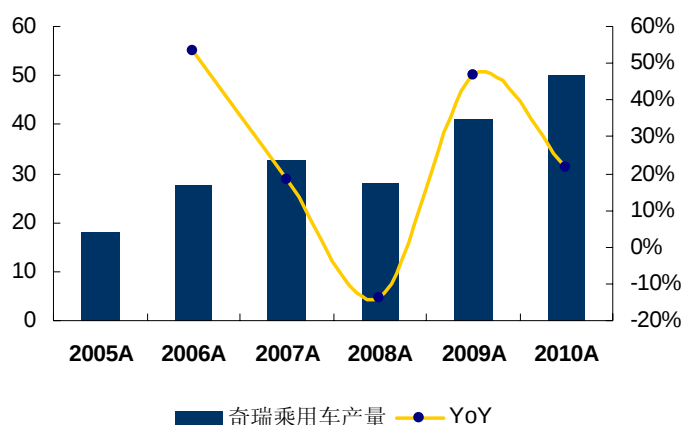
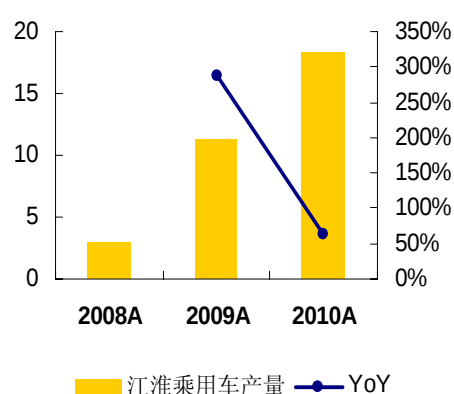


图 4：江淮汽车乘用车销量（单位：万辆）



资料来源：兴业证券研究所整理

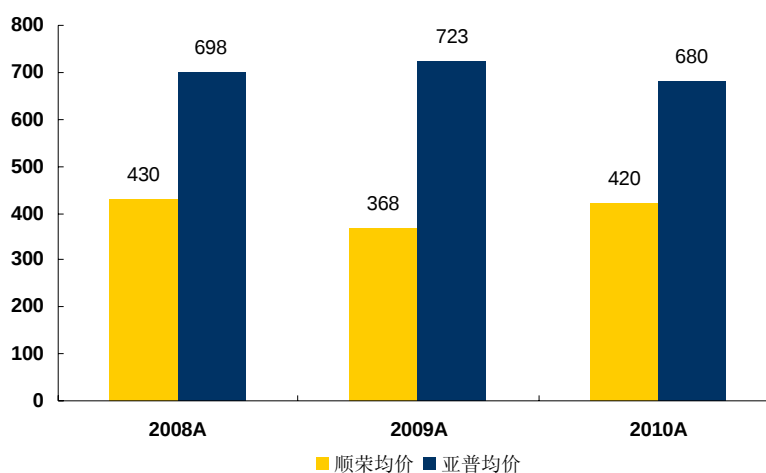
3.2、同步开发能力+成本优势，拓展自主品牌整车市场

我们认为，由于研发设计能力尚不如外资和亚普，公司要大规模打入由亚普和外资品牌占据的合资品牌整车企业市场，尚有较大难度，但是在自主品牌整车企业市场上，由于公司在同步开发和成本上的独到优势，其市场份额将有望持续扩大：

- 与其他内资企业相比，公司是少数几家具有同步开发能力的企业之一。即在新车研发的前期介入，同步开发燃油箱系统总成，并提供样品进行产品装机试验考核和路试检验，从而缩短新车研发和车型改进研发周期，加速新车的产业化进程。截至目前，公司已经为奇瑞、江淮、上汽、长丰、吉利等整车厂以同步开发模式提供 27 个车型（包括正在开发的车型）的燃油箱系统。

- 与行业内企业，尤其是外资企业相比，公司产品具有很明显的成本优势，价格仅为外资企业同类产品的一半到三分之二。这一优势主要来自于：公司拥有从产品设计→模具制造→燃油箱本体生产→燃油箱系统总成供应链的整个产品链条，从而减少了中间环节成本，缩短了产品从研发到量产的周期，有效控制了成本。

图 5、顺荣与亚普塑料燃油箱价格均值比较（单位：元）



资料来源：兴业证券研究所整理

目前，公司的塑料燃油箱产品已在奇瑞、江淮、广汽、东风、华晨、长城、吉利、华普、海马、长丰等国内自主品牌汽车上广泛应用，并成为奇瑞、江淮、东风、吉利、长城、华普等企业的“核心供应商”或“优秀供应商”。但受制于产能瓶颈，公司现有产能主要仅能满足奇瑞、江淮等主要厂商的需求，2010 年来自其他整车企业的收入甚至大幅下降。预计近两年，由于新产能的上马，公司市场份额将实现

较快增加。

表 6：公司尚处于开发阶段的燃油箱项目

客户名称	型号	开发模式	应用车型
奇瑞	S12乙醇	随新车同步开发	新车
奇瑞	A13冷启动小油箱	随新车同步开发	A13
奇瑞	S18EV新能源	随新车同步开发	S18E
奇瑞	M16	随新车同步开发	M16
奇瑞	B16加油管	随新车同步开发	新车
奇瑞	S18冷	随新车同步开发	新车
奇瑞	M11+1.5柴油箱	随新车同步开发	M11
奇瑞	B21	随新车同步开发	B21
奇瑞	B14	随新车同步开发	B14
广汽	AE/AD	随新车同步开发	新车
吉利	GC-1	金属油箱改进	大帝豪
吉利	LG-1	整车企业提供样件仿制	金刚
吉利	CE-1	整车企业提供样件仿制	CE
上汽	IP24	随新车同步开发	新车
上汽	IP22 EU	随新车同步开发	新车

数据来源：招募说明书

四、募投项目新增产能完全消化可能需要 3-5 年时间

公司塑料燃油箱 2010 年 10 月末产能为 60 万只。本次 IPO 计划发行不超过 1700 万股，用于塑料燃油箱改扩建项目，以新增塑料燃油箱产能 120 万只。2010 年 11 月、12 月，本次募投项目分别有一条年产 20 万只塑料燃油箱的单工位吹塑机生产线投产，形成年产 40 万只塑料燃油箱的新增生产能力。假设公司塑料燃油箱销量实现 25% - 40%的复合增速，则上述募投项目的消化需要三到五年左右。

表 7：公司募投项目

项目	投资总额 (亿元)	募集资金使用计划		新增产能 (万只)
		第一年	第二年	
汽车塑料燃油箱改扩建项目	25000	16577	8423	120

数据来源：招募说明书

五、盈利预测与估值：未来 3 年净利 CAGR 增长 42% 合理估值区间:24.8-27.3 元

按照发行后的总股本全面摊薄计算，我们预计公司 2011、2012、2013 年的每股收益分别为 1.24 元、1.54 元和 2.08 元。公司的行业地位并不突出，基于公司的成长性以及同行业可比公司估值，合理估值区间为 24.8-27.3 元，对应 2011 年的动态市盈率为 20-22 倍。

六、风险提示

- 新增产能不能有效利用
- 其他自主品牌配套市场拓展的进度放慢

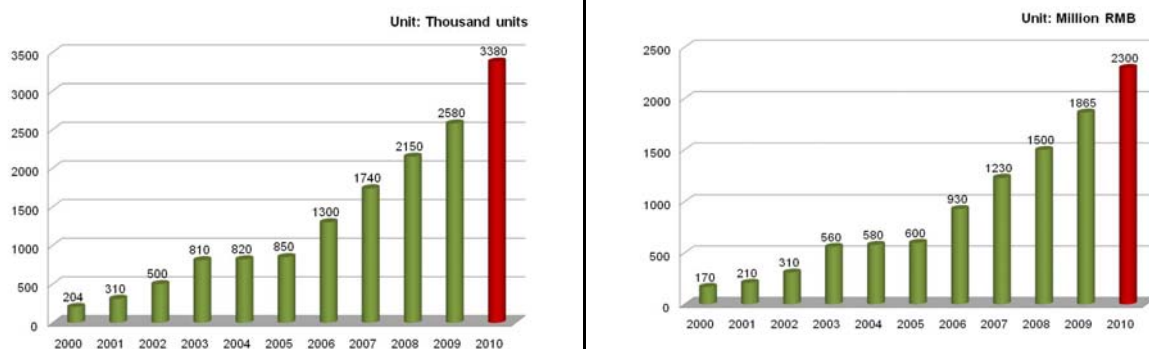
附：亚普汽车部件有限公司资料

亚普汽车部件有限公司成立于 1988 年，由国投高科技投资有限公司（国家投资开发公司子公司，持有亚普 66% 股权）和华域汽车系统股份有限公司（34% 股权）合资经营。公司总部和研发中心在扬州，国内有八个生产基地（扬州、上海、长春、重庆、芜湖、武汉、烟台、成都）和四个装配工厂（天津、南京、沈阳、海

口), 在海外拥有四个生产基地(印度、俄罗斯、澳大利亚、捷克)。主要客户为: 大众、通用、福特、标致雪铁龙、戴姆勒\奔驰、铃木、上海汽车、一汽轿车等国内外汽车制造企业。

2009 年, 亚普生产汽车塑料燃油箱 258 万只, 实现销售收入 18.65 亿元, 规模位列国内第一、全球第四。按照顺荣汽车招募说明书数据, 2009 年全国产量为 650 万只, 则亚普市场占有率达 39.7%。

图 6、亚普燃油箱销量和收入情况



资料来源: 兴业证券研发中心整理

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	181	589	628	783
货币资金	11	313	253	272
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	50	86	113	155
其他应收款	0	1	1	1
存货	52	87	119	161
非流动资产	219	397	457	484
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	171	347	421	450
在建工程	19	9	5	2
油气资产	0	0	0	0
无形资产	26	26	26	26
资产总计	400	985	1085	1267
流动负债	217	155	150	192
短期借款	141	10	10	10
应付票据	3	8	9	13
应付账款	59	74	91	124
其他	15	62	40	45
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	217	155	150	192
股本	50	67	67	67
资本公积	9	557	557	557
未分配利润	111	194	299	439
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	182	831	936	1075
负债及权益合计	400	985	1085	1267

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	49	83	105	140
折旧和摊销	0	13	20	24
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	-1	-11	-10
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	65	38	105	93
经营活动产生现金流量	-11	43	19	59
投资活动产生现金流量	-89	-177	-90	-50
融资活动产生现金流量	67	435	11	10
现金净变动	-34	302	-60	19
现金的期初余额	45	11	313	253
现金的期末余额	11	313	253	272

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	317	530	701	957
营业成本	218	371	504	689
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	12	23	29	41
管理费用	27	38	53	71
财务费用	4	-1	-11	-10
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	54	97	122	163
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	57	97	122	163
所得税	8	14	17	23
净利润	49	83	105	140
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	49	83	105	140
EPS(元)	0.73	1.24	1.57	2.08

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	34.0%	67.4%	32.1%	36.6%
营业利润增长率	26.0%	78.2%	26.1%	33.1%
净利润增长率	27.3%	69.0%	26.2%	33.1%
盈利能力(%)				
毛利率	31.2%	30.0%	28.0%	28.0%
净利率	15.5%	15.7%	15.0%	14.6%
ROE	27.0%	10.0%	11.2%	13.0%

偿债能力(%)

资产负债率	54.4%	15.7%	13.8%	15.1%
流动比率	0.83	3.81	4.20	4.08
速动比率	0.59	3.25	3.41	3.24

营运能力(次)

资产周转率	0.92	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	6.97	7.78	7.03	7.15

每股资料(元)

每股收益	0.73	1.24	1.57	2.08
每股经营现金	0.49	0.65	0.28	0.89
每股净资产	2.72	12.40	13.97	16.05

估值比率(倍)

PE	0.00	0.00	0.00	0.00
PB	0.00	0.00	0.00	0.00

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。