

# 瑞丰新材：国内润滑油添加剂隐形龙头 或成进口替代最大受益者

## 投资要点

- 瑞丰新材专注精细化工，是国内“润滑油添加剂”及全球“无碳纸显色剂”细分行业隐形龙头，2019年润滑油添加剂在营收中的占比已达到88.4%，是公司的支柱业务。2016至2019年，公司营收及归母净利润年复合增速为27.36%及42.31%，净利润增速高于营收增速，盈利能力持续增强。
- 润滑油添加剂区别于一般的周期性化工产品，全球经济下行、贸易摩擦突出的大环境，瑞丰将实现产品、客户、市场共同向好的三重共振，加速进口替代。
- 瑞丰润滑油润滑油添加剂由单剂向复合剂转型，产品结构高端化调整效果显著。
- 客户黏性强，公司客户基础好，下游客户主要为润滑油添加剂复合剂生产厂家如中石化、中石油等，以及润滑油生产厂家如InnovaRefiningand-TradingFZE、青岛康普顿石油化工有限公司等，部分客户已经合作10年以上。
- 公司短期目标是成为具备一定国际影响力的企业；从长期来看，成为“全球重要的润滑油添加剂生产厂家”，充分参与国际竞争，提高中国企业的市场话语权，是瑞丰的终极追求。
- 预计2020年至2022年公司EPS分别为1.28元/股、2.56元/股以及5.12元/股。

## 全球无碳纸显色剂龙头转型，国内润滑油添加剂添隐形龙头

专注于精细化工新材料领域，国内“润滑油添加剂”及全球“无碳纸显色剂”细分行业隐形冠军，这是市场对新乡市瑞丰新材料股份有限公司（简称“瑞丰新材”）业务的理解，近期瑞丰新材首次公开发行股票并在创业板上市。润滑油添加剂和无碳纸显色剂双轮驱动，推动瑞丰业绩快速增长，2016至2019年，公司营收从3.18亿元增长至6.57亿元，年复合增速为27.36%，归母净利润由0.34亿元增至0.98亿元，年复合增速高达42.31%，净利润增速高于营收增速，公司盈利能力持续增强。

20世纪90年代，无碳纸显色剂为海外企业垄断，价格高达3万/吨，堪称天价，公司创始人、董事长郭春霆瞄准了这一机会，在1996年，瑞丰就自主研发出自主研发活性白土类固体显色剂和酞醌类树脂显色剂，填补了国内空白，随后1999年公司水杨酸锌与酞醌类树脂结合的树脂型显色剂开发成功并投放市场，2002年该产品就占国内主要市场，并开始出口现在的瑞丰，是国内无碳纸显色剂领域的开创者和领导者，技术、产能遥遥领先，目前产品也早已完成进口替代，并出口欧洲、美国、东南亚等地区，2017年至2019年，在国内及国际无碳纸显色剂领域的市占率均值分别为74.55%及35.33%，稳居全球龙头。可以说，瑞丰新材见证了从无到有，并攀上全球顶峰的完美蜕变，见证了中国无碳纸显色剂的发展。

在公司无碳纸显色剂业务快速发展的同时，瑞丰也看到了行业天花板，市场空间小不利于长足发展。做别人做不了，现在做的人少且市场容量大的领域，是瑞丰在思考的方向。大行业、高门槛的润滑油添加剂，是有精细化工生产基因的瑞丰最好的赛道。”事实证明，瑞丰新材的选择是对的。从1999年初入润滑油添加剂领域以来，瑞丰就将无碳纸显色剂业务作为公司现金牛，保持持续在润滑油添加剂领域的研发投入，终于在14年后，2013年润滑油添加剂营收第一次超过无碳纸显色剂，并呈持续提升态势，至2019年在公司营收中的占比已达到88.4%，成为公司的支柱业务。

## 复合剂或成重要利润增长点，产品调整加速

润滑油由基础油和润滑油添加剂构成，其中润滑油添加剂一般占到润滑油总体比例约2—30%，其余为基础油，基础油为石油炼化的标准化产品，决定润滑油性能的是润滑油添加剂，

业内专业人士指出。润滑油添加剂分为单剂和复合剂，两者制备的核心点不同。单剂制备是依靠十几种化学品产生奇妙的化学反应，单剂具备不同功能，包括清净剂、分散剂、黏度指数改进剂、抗氧抗腐剂、高温抗氧剂等。复合剂则由单剂混合而成，混合过程多为物理反应，其核心在于配方技术，需要考虑不同单剂之间及复合剂与基础油之间的协调性。

通俗理解，如果把润滑油调配理解解为炒菜的话，比如烹饪麻辣豆腐，那基础油就相当于主材豆腐，润滑油添加剂就是炒菜需要用到的各种调料，单剂可以是油、盐、辣椒、酱油等，具备不同的味道和功能，复合剂就是麻辣豆腐调料包。对消费者来说，购买快手调料包烹饪是最为便捷方式，所以国际上润滑油添加剂对外销售的方式也多为复合剂形式。

与市场不同的是，瑞丰新材目前的润滑油添加剂产品仍以单剂为主，但近年来产品结构已逐步由单剂向复合剂，由中低端向高端产品调整。复合剂是瑞丰未来重点发展品类，也将成为重要的利润增长点。数据显示，2017至2019年瑞丰新材润滑油添加剂复合剂产品在总营收中的占比分别为16.10%、20.87%及26.32%，呈显著提升趋势，意味着公司产品从单剂向复合剂转型发展提速。

此外，公司复合剂销量自2017年5298.1吨提升至2019年11,217.06吨，实现翻倍增长；复合剂均价自2017年14033.03元/吨提升至15,368.95元/吨。复合剂产品呈现量价齐升，意味着其竞争力增强、市场认可度高，代表着公司产品附加值逐步提升，向高端转型效果显著。

## 复合剂取得重大突破，新产品待API认证

瑞丰新材目前润滑油添加剂产品以单剂为主是有历史原因的：一方面，

润滑油相关产品主要与发动机相关，在发动机领域国外品牌占主导地位，所以在润滑油添加剂领域，国际厂商介入较早，占据技术、市场先发优势；另一方面，在中国润滑油添加剂发展初期，国内企业想通过成立合资公司，以市场换技术的方式发展，但国外品牌巧妙地将大部分单剂生产厂设置在海外，仅对中国出口复合剂，所以国内企业在润滑油添加剂技术突破上的进展不尽如人意。

突破单剂研制技术，进而进军复合剂领域，是中国企业向前拓展的唯一路径，业内人士指出。瑞丰新材作为国内润滑油添加剂龙头企业，通过20年的开发研制，在复合剂上取得重大突破。目前公司已自主掌握了CF-4级、CH-4级、CI-4级柴油机油复合剂配方工艺，SF级、SG级、SJ级、SL级汽、SM级、SN级汽油机油复合剂配方工艺以及天然气发动机油复合剂、摩托车油复合剂、船用系统油、船用汽缸油复合剂、抗磨液压油复合剂等配方工艺。

同时，公司还将持续投入大量资源进行柴油机油、汽油机油复合剂的API认证，以及船用汽缸油的MAN认证等认证工作，美国API认证是全球复合剂领域最权威的认证标准。

CF、SN这代表什么？回到前面炒菜的话题，调料包有多个品牌、味道，复合剂也分为多类别和等级，CF、SN的首字母C、S分别代表种类是柴油、汽油，后面字母F、N代表等级，根据26个字母排序F至I、E到N都依次代表更高等级。

市场专业人士分析，目前国内复合剂研发生产水平跟国际之间的差距正在加速缩小，润滑油添加剂行业未来的趋势也将从环保向节能进行切换，全球在环保领域已经走得太久了，技术方面再往上提升的幅度有限，不排除CK（较CI的跳级产品）柴油机油复合剂、SP（较SN的跳级产

品）汽油机油复合剂产品就已接近全球技术极限。

## 客户黏性强、合作率高

客户认证周期长、黏性强也是润滑油添加剂行业的一大属性，通常产品认证周期在两到三年。行业人士指出，大型客户甚至需要请第三方机构对企业进行前期摸底调查，让企业按照客户要求整改，在技术、工艺等各项指标达到要求的前提下，再启动商务谈判流程。

此外，全球润滑油需求量中，发动机用润滑油占比约54%，工业润滑油占比约46%，涉及民生的各方面，对安全性要求较高，所以客户一旦采购了某家企业的产品，就不会轻易更换。

据悉，瑞丰润滑油添加剂业务的下游客户主要为润滑油添加剂复合剂生产厂家如中石化、中石油等，以及润滑油生产厂家如InnovaRefiningandTradingFZE、青岛康普顿石油化工有限公司等，部分客户已经合作10年以上。

## 进口替代加速

国内润滑油添加剂市场存在巨大的进口替代空间，市场专业人士指出。从润滑油添加剂需求端来看，以中国、印度为代表的亚太地区是全球润滑油需求增长最快的地区，约占全球44%的市场份额，其次为北美、欧洲，分别占比为23%及17%。

从供给端来看，路博润（Lubrizol）、润英联（Infinium）、雪佛龙奥伦耐（ChevronOronite）、雅富顿（Afton）这四家国际公司控制了全球85%左右的添加剂市场份额。目前，中国市场主要被国外公司所占据，尤其是高端复合剂产品，但近年来，国内民营企业已逐步成为润滑油添加剂生产的主力军，并从生产中低端的复合剂产品开始，不断扩大复合剂国内的

市场份额，并在高端复合剂市场上有所突破。

瑞丰新材自1999年开始进入润滑油添加剂行业，经过近20年的快速发展，已经成长为国内民营润滑油添加剂领先企业之一，处于国内润滑油添加剂生产企业第一梯队。但数据显示，2019年公司添加剂产品国内及国际市场占有率分别为2.75%及0.89%，较2017年的2.4%及0.64%，均呈现提升趋势，但仍处于较低水平，未来进口替代的成长空间巨大。

“全球经济下行、贸易摩擦突出的大环境，对瑞丰来说是挑战更是机遇，将加速进口替代。在经济环境不好的情况下，下游客户严控成本费用，这样瑞丰产品性价比优势就非常明显了，会有一些新的客户尝试使用瑞丰的产品；贸易摩擦升级，突破卡脖子瓶颈迫在眉睫，进口替代的需求愈加紧迫，为公司业务的持续发展提供了较大空间。”市场专业人士认为，“润滑油添加剂区别于一般的周期性化工产品，可以说瑞丰迎来了产品、客户、市场共同向好的三重共振。”

中国市场是润滑油需求量最大的国家之一，对润滑油添加剂的渴求与其自给能力之间存在巨大的差异，作为中国单剂生产规模做大、品种最全的润滑油添加剂企业，瑞丰新材将最大受益。

募产能一步到位，带动产销量持续提升

在润滑油添加剂领域，目前瑞丰产能9.6万吨，其中单剂合计8.1万吨，复合剂1.5万吨。本次公开发行持续加码主业，募集资金3.4亿元，主要用于投建年产6万吨润滑油添加剂单剂产品和1.28万吨复合剂产品项目，其中单剂产品包括年产1万吨硫化烷基酚钙系列产品（清净剂）、2万吨磺酸盐系列产品（清净剂）、2万吨烷基硫代磷酸锌系列产品（抗氧抗腐

剂）、1万吨/年无灰分散剂这些产品是公司目前系列产品产能的扩充或延伸和深化。

加码主业是瑞丰预判未来市场非常好，提前进行产能布局产能。公司募投项目建设期为两年，且产线刚投产时利用率会有所降低，随着产销量提升，产能利用率也快速提高，通过募投计划实现产能一步到位，带动产销量持续提升是非常必要的，市场分析人士认为。从具体产品来看，作为瑞丰瑞丰最有竞争力的产品之一，清净剂销量增长很快，2020年上半年在疫情的影响下，产能利用率提升接近14%，上半年达到了69.03%；抗氧抗腐剂需求更是已经超过产能极限，急需扩产。目前瑞丰已具备9.6万吨产能，考虑募投达产增加7.28万吨产能，预计短期两三年内公司产能接近17万吨，成为具备一定国际影响力的企业；从长期来看，成为“全球重要的润滑油添加剂生产厂家”，充分参与国际竞争，提高中国企业的市场话语权，是瑞丰的终极追求。

## 盈利预测

招股说明书显示，2020年1—9月，公司实现营业收入6.11亿元，同比增长31.99%；归母净利润1.29亿元，远超前期预测上限，同比增长高达98.66%。同时，公司预计2020年度营收为8.51亿元至9.41亿元，较上年同期增长29.59%至43.29%；预计归母净利润为1.84亿元至2.05亿元，较上年同期增长87.76%至109.18%，2020年以来新冠疫情对公司整体经营业绩快速增长虽有影响，但受益于境外外客户销售额增长及主要原材料采购价格下降等因素影响，公司2020年公司增长势头迅猛，且随着疫情逐步稳定增速加快。

综合考虑2019年公司归母净利润0.98亿元，同比增长73.77%，以及2020年全年预测归母净利润同比增速87.76%至109.18%，对于2020年—2022年业绩，我们按照归母净利润100%的增速，以及发行后总股本15,000万股，计算可知，对应2020—2022年EPS分别为1.28元/股、2.56元/股以及5.12元/股。

考虑国内尚未有以润滑油添加剂为主营业务的上市公司，在给瑞丰新材的估值上，我们结合近期创业板注册制上市公司及行业估值，并考虑到润滑油添加剂行业市场空间较大，且进入门槛较高，瑞丰在国内属第一梯队，且为A股第一家上市企业，应给予公司较好估值。

—CIS—

## 晶晨半导体(上海)股份有限公司 关于5%以上股东减持达到1%的 提示性公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性依法承担法律责任。

重要内容提示：  
● 本次权益变动源于减持，不涉及要约收购，不会使公司控股股东及实际控制人发生变化  
● 本次权益变动后，信息披露义务人及其一致行动人持有上市公司股份比例将从10.16%减少至8.16%  
晶晨半导体(上海)股份有限公司(以下简称“公司”)于2020年11月9日收到公司持股5%以上股东TCL王牌电器(惠州)有限公司(以下简称“TCL王牌”)发来的关于其通过大宗交易方式减持其所持有的公司无限售流通股中竞价交易方式减持的《告知函》。TCL王牌于2020年11月6日通过大宗交易的方式减持其所持有的公司无限售流通股8,222,400股，占公司总股本29.00%。本次权益变动后，TCL王牌持有公司无限售流通股33,547,981股，占公司总股本19.16%，仍为第一大股东。现将有关权益变动情况公告如下：

信息披露义务人姓名/名称	住所地址	TCL王牌电器(惠州)有限公司	注册地址	广东省惠州市中国高新技术产业开发区惠内路97号		
本次权益变动日期	2020年11月6日					
权益变动日期	2020年11月6日	股份种类	人民币普通股	减持股份(股)	2,000	
合计	—	—	—	—	8,222,400	2,000

备注：  
1. 本次权益变动涉及股份均享有表决权，不存在表决权委托或受领等任何权利限制或限制转让的情况。  
2. 本次变动不存在违反《中华人民共和国证券法》、《上市公司收购管理办法》等法律法规和上海证券交易所业务规则等相关规定情形及其相关承诺。  
3. 本公告所有表格中的数据均为取整后的四舍五入数据。  
4. 本公告所有表格中的数据均为取整后的四舍五入数据。

信息披露义务人姓名/名称	股份性质	本次变动前持有股份(股数)(股)	本次变动后持有股份(股数)(股)	本次变动前持股比例(%)	本次变动后持股比例(%)
TCL王牌电器(惠州)有限公司	合计持有股份(其中：无限售条件股份)	41,770,381	33,547,981	10.16%	8.16%

三、其他情况说明  
1. 本次权益变动源于减持，不涉及要约收购，不涉及资金来源。  
2. 本次权益变动为股东的正常减持行为，不会对公司的治理结构及持续经营产生重大影响，本次权益变动不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。  
3. 本次权益变动事项不涉及信息披露义务人披露权益变动报告书、特公告。

晶晨半导体(上海)股份有限公司董事会  
2020年11月9日

## 晶晨半导体(上海)股份有限公司 股东集中竞价减持股份计划公告

本公司董事会、全体董事及相关股东保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

● 本次减持的基本情况  
截至本公告披露日，TCL王牌电器(惠州)有限公司(以下简称“TCL王牌”)持有公司33,547,981股，占公司总股本的19.16%。  
上述股份来源为公司IPO前取得股份，该部分股份已于2020年8月10日解除限售并上市流通。

● 集中竞价减持计划的主要内容  
公司于2020年11月6日收到合计持股5%以上的股东TCL王牌出具的关于其通过大宗交易方式减持的情况说明及拟通过集中竞价方式减持的《告知函》。公司现任TCL王牌电器集团核心业务、事业部融资部负责人、现任本次减持计划披露之日起15个交易日后的6个月内，即2020年11月30日至2021年5月29日，通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份不

超过8,222,400股，占公司总股本的比例不超过2.00%。减持价格按市场价格确定。

若公司在前述减持期间内，发生派红利、送红股、转增股本、增发新股或配股等股本除息、除息事项的，则上述减持计划将相应调整。

一、集中竞价减持主体的基本情况

股东名称	股东身份	持股数量(股)	持股比例	当前所持股份来源
TCL王牌电器(惠州)有限公司	大股东	33,547,981	8.16%	IPO前取得;33,547,981股

上述减持主体无一致行动人。  
大股东及其一致行动人在过去12个月内减持股份情况

股东名称	减持数量(股)	减持比例	减持时间(元/股)	前期末减持计划披露日期	
TCL王牌电器(惠州)有限公司	8,222,400	2.00%	2020/11/6—2020/11/6	6356—6356	不适用

二、集中竞价减持计划的主要内容

股东名称	计划减持数量(股)	计划减持比例	减持方式	竞价交易减持期间	减持合理价格区间	拟减持股份来源	拟减持原因
TCL王牌电器(惠州)有限公司	不超过8,222,400股	不超过2.00%	竞价交易减持	2020/11/30—2021/5/29	按市场价格	IPO前取得	聚焦核心业务、调整融资资金

(一) 相关股东是否有其他安排或承诺：否  
(二) 大股东及董监高在前述减持期间，持股数量、持股期限、减持方式、减持数量、减持价格是否作出承诺：否

公开披露TCL王牌关于减持的承诺：  
1. 自公告本次发行上市之日起十二个月内，不转让或者委托他人管理本人/本人在本次发行前已直接或间接持有的公司股份，也不授权任何公司回购该部分股份。  
2. 若本人/本人违反上述承诺，本企业/本人同意实际减持股票所得收益归公司所有。  
3. 本人/本人严格遵守法律、法规、规范性文件关于减持及股份变动(包括减持)的有关规定，规范履行减持的义务。在持股期间，不因股份变动而减持的法律、法规、规范性文件、政策及证券监管机构的要求发生变化，则愿意自动适用更新的法律、法规、规范性文件、政策及证券监管机构的要求。  
4. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第一年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
5. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
6. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第三年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
7. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第四年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
8. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第五年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
9. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第六年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
10. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第七年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
11. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第八年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
12. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第九年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
13. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
14. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十一年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
15. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十二年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
16. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十三年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
17. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十四年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
18. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十五年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
19. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十六年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
20. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十七年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
21. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十八年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
22. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第十九年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
23. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
24. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
25. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
26. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
27. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
28. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
29. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
30. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
31. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
32. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
33. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
34. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
35. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
36. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
37. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
38. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
39. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
40. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
41. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
42. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
43. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
44. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
45. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
46. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
47. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
48. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
49. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
50. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
51. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
52. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
53. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
54. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
55. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
56. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
57. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
58. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
59. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
60. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
61. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
62. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
63. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
64. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
65. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
66. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
67. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
68. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
69. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
70. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
71. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
72. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
73. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
74. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
75. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
76. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
77. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
78. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
79. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
80. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
81. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
82. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
83. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
84. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
85. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
86. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
87. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
88. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
89. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
90. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
91. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
92. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
93. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
94. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
95. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
96. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
97. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
98. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
99. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
100. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
101. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
102. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
103. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
104. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
105. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
106. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
107. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
108. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
109. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
110. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
111. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
112. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
113. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
114. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
115. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
116. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
117. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
118. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
119. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
120. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
121. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
122. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
123. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
124. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
125. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
126. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
127. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
128. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
129. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
130. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
131. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
132. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
133. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
134. 本人/本人所持有的公司股份在减持期间第二十年内减持股票数量累计不超过本人/本人在本次发行及上市前所控制的发行人股份总数的100%。  
135. 本人/本人所持有的公司股份