

晶盛机电 (300316)

2023 年报点评: 业绩持续高增, 材料+设备平台化布局

买入 (维持)

2024 年 04 月 15 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	10,638	17,983	21,946	24,656	27,418
同比	78.45%	69.04%	22.04%	12.35%	11.20%
归母净利润 (百万元)	2,924	4,558	5,581	6,521	7,303
同比	70.84%	55.85%	22.45%	16.86%	11.99%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.23	3.48	4.26	4.98	5.58
P/E (现价&最新摊薄)	14.14	9.07	7.41	6.34	5.66

投资要点

- **材料业务表现亮眼, Q4 计提存货减值损失影响利润:** 2023 年公司实现营业收入 179.8 亿元, 同比+69%, 其中设备及其服务收入 128.1 亿元, 同比+51%, 占比 71%, 材料收入 41.6 亿元, 同比+186%; 归母净利润 45.6 亿元, 同比+56%; 扣非归母净利润 43.8 亿元, 同比+60%; 2023Q4 营收 45.2 亿元, 同比+42%, 环比-11%, 归母净利润 10.4 亿元, 同比+14%, 环比-20%, 主要系 Q4 出于审慎原则计提了约 2.6 亿的存货跌价损失。
- **盈利能力保持稳定, 毛利率全年净利率约 49%:** 2023 年公司毛利率为 41.7%, 同比+2pct, 其中设备毛利率为 38.9%, 同比-2.0pct, 材料为 56.2%, 同比+17.2pct; 净利率为 29.5%, 同比+0.6pct, 其中材料业务 2023 全年净利率约 48.5% (美晶 2023 全年营收 36.7 亿元, 净利润 17.8 亿元); 期间费用率为 9.1%, 同比-1.4pct, 其中销售费用率为 0.5%, 同比+0.03pct, 管理费用率 (含研发) 为 8.7%, 同比-1.5pct, 公司重视研发投入, 2023 年研发费用 11.5 亿元, 同比+44%, 占营收比重为 6.4%, 研发项目集中在半导体设备及碳化硅领域, 财务费用率为-0.1%, 同比+0.1pct。
- **存货&合同负债高增, 在手订单充沛:** 截至 2023 年底公司合同负债为 107.2 亿元, 同比+13%, 存货为 155.1 亿元, 同比+25%, 公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 282.6 亿元 (含税), 其中未完成半导体设备合同 32.7 亿元 (含税)。我们测算得到公司 2023 全年新签订单约 173 亿元, 相较于 2022 年的 150 亿元同比+16%。
- **光伏设备: 实现硅片、电池、组件设备全覆盖:** (1) 第五代低氧单晶炉: 助力电池片效率提升低氧超导磁场单晶炉是确定性趋势; (2) 电池片设备: 开发了兼容 BC 和 TOPCon 工艺的管式 PECVD、LPCVD 扩散、退火、单腔室多舟 ALD 和舟干清洗等设备; (3) 组件设备: 强化叠瓦组件的整线设备供应能力。
- **晶盛半导体设备定位大硅片、先进封装、先进制程、碳化硅:** (1) 大硅片设备: 晶盛为国产长晶设备龙头, 能提供长晶、切片、研磨、抛光整体解决方案; (2) 先进封装: 成功开发应用于晶圆制造及先进封装的 12 英寸三轴减薄抛光机及 12 英寸减薄抛光清洗一体机; (3) 先进制程: 公司研发的 8 英寸及 12 英寸硅减压外延生长设备以及 ALD 设备相继进入验证阶段; (4) 碳化硅外延设备: 开发了 6-8 英寸碳化硅长晶设备、切片设备、减薄设备、抛光设备及外延设备, 8-12 英寸常压硅外延设备等, 推出双片式碳化硅外延设备。同时零部件方面, 公司全资子公司晶鸿精密以核零部件国产化为目标, 持续加强关键零部件的研发攻关。
- **材料: 布局碳化硅衬底&石英坩埚&金刚线:** (1) 碳化硅衬底: 8 英寸碳化硅衬底片已实现批量生产; (2) 石英坩埚: 加速推进坩埚的产能提升, 持续研发高品质超级坩埚; (3) 金刚线: 一期量产项目投产并实现批量销售, 推动二期扩产项目, 加快钨丝金刚线研发。
- **盈利预测与投资评级:** 光伏设备是晶盛机电成长的第一曲线, 第二曲线是光伏耗材和半导体耗材的放量, 第三曲线是碳化硅设备+材料和半导体设备的放量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 56 (原值 58, 下调 4%) / 65 (原值 70, 下调 7%) / 73 亿元, 对应 PE 为 7/6/6 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游扩产低于预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.32
一年最低/最高价	29.50/75.00
市净率(倍)	2.83
流通 A 股市值(百万元)	39,803.87
总市值(百万元)	42,324.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.43
资产负债率(% ,LF)	56.12
总股本(百万股)	1,309.53
流通 A 股(百万股)	1,231.56

相关研究

《晶盛机电(300316): 推出“质量回报双提升”行动方案, 助力公司设备+材料高质量发展》

2024-02-05

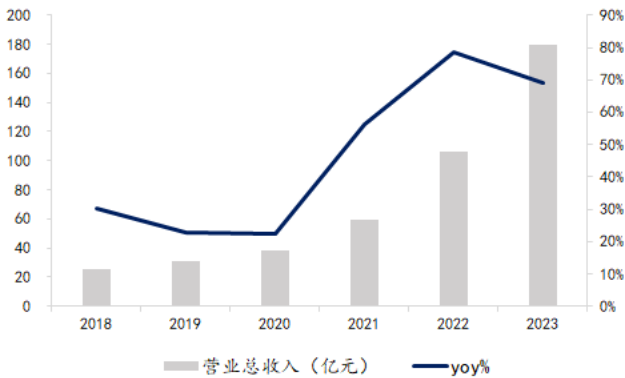
《晶盛机电(300316): 2023 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 光伏&半导体、设备&材料双轮驱动》

2024-01-19

1. 材料业务表现亮眼，Q4 计提存货减值损失影响利润

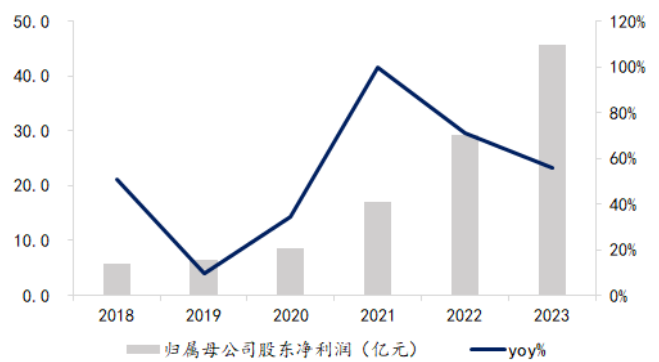
2023 年公司实现营业收入 179.8 亿元，同比+69%，其中设备及其服务收入 128.1 亿元，同比+51%，占比 71%，材料收入 41.6 亿元，同比+186%；归母净利润 45.6 亿元，同比+56%；扣非归母净利润 43.8 亿元，同比+60%；2023Q4 营收 45.2 亿元，同比+42%，环比-11%，归母净利润 10.4 亿元，同比+14%，环比-20%，主要系 Q4 出于审慎原则计提了约 2.6 亿的存货跌价损失。

图1：2023 年公司实现营业收入 179.8 亿元，同比+69%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年公司归母净利润 45.6 亿元，同比+56%

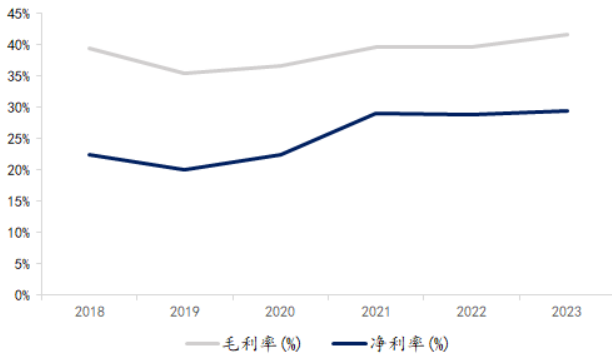


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力保持稳定，坩埚全年净利率约 49%

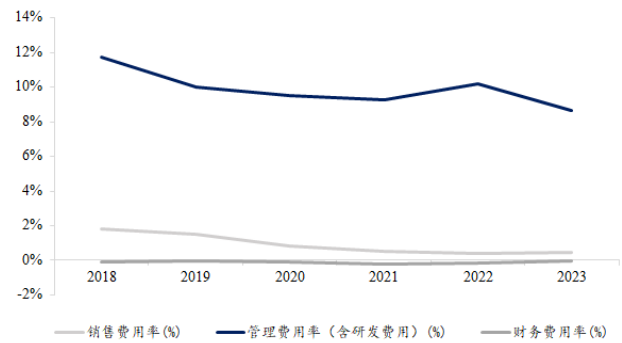
2023 年公司毛利率为 41.7%，同比+2pct，其中设备毛利率为 38.9%，同比-2.0pct，材料为 56.2%，同比+17.2pct；净利率为 29.5%，同比+0.6pct，其中坩埚业务 2023 年全年净利率约 48.5%（美晶 2023 全年营收 36.7 亿元，净利润 17.8 亿元）；期间费用率为 9.1%，同比-1.4pct，其中销售费用率为 0.5%，同比+0.03pct，管理费用率（含研发）为 8.7%，同比-1.5pct，公司重视研发投入，2023 年研发费用 11.5 亿元，同比+44%，占营收比重为 6.4%，研发项目集中在半导体设备及碳化硅领域，财务费用率为-0.1%，同比+0.1pct。

图3: 2023 年公司毛利率为 41.7%、净利率为 29.5%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年公司期间费用率为 9.1%, 同比-1.4pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 公司重视研发投入, 研发项目集中在半导体、碳化硅领域

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目的	预计对公司未来发展的影响
单片式硅外延生长炉	研制具有自主知识产权的 12 英寸硅外延片生产设备	已实现量产	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
减压外延生长炉	研制具有自主知识产权的 12 英寸硅外延片生产设备, 在外延片的厚度、浓度均匀性、缺陷及表面粗糙度等工艺指标方面, 使其达到国内领先水平, 同时能够进行批量稳定生产。	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
12 英寸立式多晶硅沉积炉	研制具有自主知识产权的 12 英寸立式多晶硅沉积装备, 并在此基础上生长出可供功率器件使用的多晶片。在多晶片的厚度、浓度均匀性、缺陷及表面粗糙度等工艺参数指标达到国内领先水平, 同时能够进行批量稳定生产。	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
12 英寸半导体切片机	研制具有自主知识产权的高性能 12 英寸半导体硅切片机, 打破靠进口采购的局面, 为国内用户提供优质的产品和技术。	已实现量产	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
12 英寸晶片倒角机	研发 12 英寸硅片倒角机, 各项技术指标及生产效率达到国外加工设备水平。	已实现量产	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
12 英寸硅片双面减薄机	研发可即时测量晶圆厚度, 并且使用纯水进行加工, 降低环境负荷同时提高晶圆加工品质的 12 英寸硅片减薄机。	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
12 英寸双轴减薄机	研发应用于封装端的 12 英寸双轴减薄机, 各项技术指标及生产效率达到国外加工设备水平。	已实现量产	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
等离子体增强原子层沉积设备	在较低温度下实现半导体薄膜沉积并能更精准的控制厚度均匀性的设备	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响

备				积极影响
碳化硅切片机	研发能够满足技术指标要求，能稳定加工的碳化硅砂浆线切片机。	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
8 英寸单片式碳化硅外延炉	突破碳化硅外延生长设备的关键技术和壁垒，研制出具有自主知识产权的 8 英寸碳化硅外延层制备装备。	已实现量产	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
8 英寸双片式碳化硅外延炉	研发提升外延工艺品质和设备性能，大幅提升外延产能和效率的 8 英寸双片式碳化硅外延设备	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
6-8 英寸碳化硅抛光机	突破 SiC 抛光设备的关键技术和壁垒，研制具有自主知识产权的 SiC 抛光装备。	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
碳化硅外延片光学量测设备	开发针对 6-8 英寸碳化硅外延片外延厚度、参杂浓度均匀性等自动化量测设备，实现高效、快速、非接触、无污染测量，提升外延良率。	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
碳化硅晶圆表面形貌量测设备	开发针对 6-8 英寸碳化硅衬底片表面形貌设备，实现对衬底片的高效分选。在晶圆形貌检测方面实现国产替代。	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
硅片分选仪	研制硅片分选设备，利用相机的成像原理、图像检测技术、激光、红外线以及电容耦合的应用将硅片的厚度、表面平整度、脏污情况、尺寸大小、垂直度等项目准确地测量出来，提高了检测硅片质量的效率。	已实现量产	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
管式等离子体沉积炉	研发实现硅片的自动化、高质量单面（氮化硅/氧化铝）镀膜的管式等离子体沉积炉。	已实现量产	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
管式扩散、退火设备	研制具有更好均匀性、更高效率以及更高产能的管式扩散、退火设备	已实现量产	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
硅片槽式碱抛光清洗设备	研制一款利用槽式湿法碱抛光技术，祛除发射极表面的重参杂区，降低载流子在电池发射极表面区域的复合，提高载流子的有效寿命达到抛光效果，并最终提升电池转换效率的一体机设备。	验证阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
硅片单晶槽式制绒设备	研制一款效率高、均匀性好的制绒设备	工艺阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
光伏电池 ALD 设备	研制一款具有差异化且提高产能和效率，应用于电池正面钝化膜制备的原子层沉积设备	工艺阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响
石墨舟干式清洗设备	研制一款用于电池片生产的高效环保的干式清洗设备	工艺阶段	验证通过并实现销售	将对公司持续经营发展产生积极影响

管式热氧化炉	研制用于硅片表面生成氧化层的设备	验证阶段	验证通过并实现销售	积极影响 将对公司持续经营发展产生积极影响
LPCVD	研制用于硅片表面生成 SiH4 薄膜的镀膜设备	验证阶段	验证通过并实现销售	积极影响 将对公司持续经营发展产生积极影响

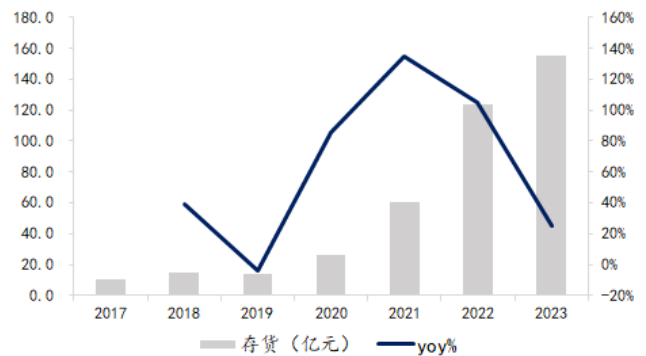
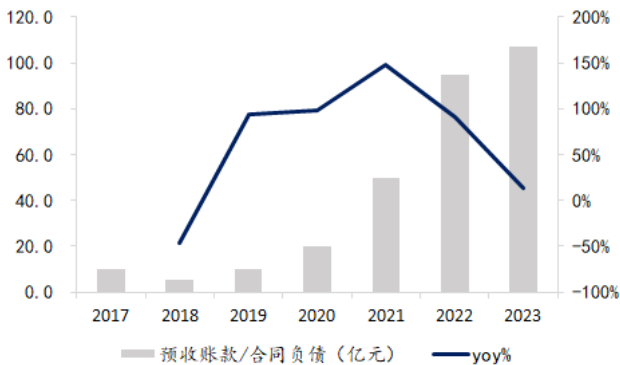
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债高增, 在手订单充沛

截至 2023 年底公司合同负债为 107.2 亿元, 同比+13%, 存货为 155.1 亿元, 同比+25%, 公司未完成晶体生长设备及智能化加工设备合同总计 282.6 亿元(含税), 其中未完成半导体设备合同 32.7 亿元(含税)。我们测算得到公司 2023 全年新签订单约 173 亿元, 相较于 2022 年的 150 亿元同比+16%。

图5: 截至 2023 年底公司合同负债为 107.2 亿元, 同比+13%

图6: 截至 2023 年底公司存货为 155.1 亿元, 同比+25%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 我们测算得到公司 2023 全年新签订单约 173 亿元, 相较于 2022 年的 150 亿元同比+16%

【晶盛机电】季度未完成设备订单&新签订单拆分【东吴机械】																								
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
季度在手订单 (亿元) ①	30	24	29	27	25	27	26	36	30	39	59	59	105	115	178	201	222	230	238	254	261	278	288	283
季度半导体设备在手订单 (亿元)	1	1	2	5	6	6	5	4	5	5	4	4	6	6	7	11	13	22	25	34	35	33	33	33
季度在手订单 (亿元) ②	19	30	24	29	27	25	27	26	36	30	39	59	59	105	115	178	201	222	230	238	254	261	278	288
季度设备收入 (亿元) ③	5.66	6.78	6.46	6.46	5.68	6.11	8.29	11.02	7.16	7.55	10.15	13.25	9.12	13.76	17.04	19.7	15.62	19.34	24.74	25.41	28.80	32.27	33.00	34.05
增值税 (亿元) ④	0.91	1.08	1.03	1.03	0.74	0.79	1.08	1.43	0.93	0.98	1.32	1.72	1.19	1.79	2.22	2.56	2.03	2.51	3.22	3.30	3.74	4.20	4.29	4.43
年度新签订单 (亿元)	37				44				66				209				150				173			
季度新签订单 (亿元) ⑤=①-②+③-④	18	2	12	6	5	9	8	23	2	18	32	15	56	25	83	45	39	30	35	45	39	53	47	34

数据来源：东吴证券研究所

4. 光伏设备：实现硅片、电池、组件设备全覆盖

(1) 第五代低氧单晶炉：助力电池片效率提升低氧超导磁场单晶炉是确定性趋势；
(2) 电池片设备：开发了兼容 BC 和 TOPCon 工艺的管式 PECVD、LPCVD 扩散、退火、单腔室多舟 ALD 和舟干清洗等设备；(3) 组件设备：强化叠瓦组件的整线设备供应能力。

5. 晶盛半导体设备定位大硅片、先进封装、先进制程、碳化硅

(1) 大硅片设备：晶盛为国产长晶设备龙头，能提供长晶、切片、研磨、抛光整体解决方案；(2) 先进封装：成功开发应用于晶圆制造及先进封装的 12 英寸三轴减薄抛光机及 12 英寸减薄抛光清洗一体机；(3) 先进制程：公司研发的 8 英寸及 12 英寸硅减压外延生长设备以及 ALD 设备相继进入验证阶段；(4) 碳化硅外延设备：开发了 6-8 英寸碳化硅长晶设备、切片设备、减薄设备、抛光设备及外延设备，8-12 英寸常压硅外延设备等，推出双片式碳化硅外延设备。同时零部件方面，公司全资子公司晶鸿精密以核零部件国产化为目标，持续加强关键零部件的研发攻关。

6. 材料：布局碳化硅衬底&石英坩埚&金刚线

(1) 碳化硅衬底：8 英寸碳化硅衬底片已实现批量生产；(2) 石英坩埚：加速推进坩埚的产能提升，持续研发高品质超级坩埚；(3) 金刚线：一期量产项目投产并实现批量销售，推动二期扩产项目，加快钨丝金刚线研发。

7. 盈利预测与投资评级

光伏设备是晶盛机电成长的第一曲线，第二曲线是光伏耗材和半导体耗材的放量，第三曲线是碳化硅设备+材料和半导体设备的放量。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 56 (原值 58, 下调 4%) / 65 (原值 70, 下调 7%) / 73 亿元，对应 PE 为 7/6/6 倍，维持“买入”评级。

8. 风险提示

下游扩产低于预期，新品拓展不及预期。

晶盛机电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	27,090	39,140	49,286	60,820	营业总收入	17,983	21,946	24,656	27,418
货币资金及交易性金融资产	4,005	14,697	22,678	31,754	营业成本(含金融类)	10,493	12,729	14,280	15,838
经营性应收款项	5,926	8,453	9,496	10,557	税金及附加	135	176	173	165
存货	15,513	13,949	14,867	16,055	销售费用	81	110	99	110
合同资产	1,205	1,536	1,726	1,919	管理费用	414	658	740	823
其他流动资产	441	505	519	535	研发费用	1,145	1,580	1,603	1,782
非流动资产	9,718	9,637	9,521	9,378	财务费用	(11)	6	8	8
长期股权投资	1,186	1,320	1,462	1,616	加:其他收益	536	680	863	960
固定资产及使用权资产	4,652	4,519	4,323	4,070	投资净收益	7	176	197	219
在建工程	1,803	1,682	1,586	1,509	公允价值变动	32	0	0	0
无形资产	638	678	718	758	减值损失	(350)	3	4	4
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	422	422	422	422	营业利润	5,948	7,547	8,819	9,876
其他非流动资产	1,017	1,014	1,010	1,003	营业外净收支	7	0	0	0
资产总计	36,808	48,777	58,807	70,198	利润总额	5,955	7,547	8,819	9,876
流动负债	19,609	25,012	27,370	30,169	减:所得税	642	981	1,146	1,284
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,346	136	146	169	净利润	5,313	6,566	7,672	8,592
经营性应付款项	6,785	10,761	11,468	12,529	减:少数股东损益	755	985	1,151	1,289
合同负债	10,720	13,005	14,589	16,181	归属母公司净利润	4,558	5,581	6,521	7,303
其他流动负债	759	1,110	1,166	1,290	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.48	4.26	4.98	5.58
非流动负债	1,047	1,047	1,047	1,047	EBIT	5,933	6,694	7,763	8,701
长期借款	469	469	469	469	EBITDA	6,472	7,325	8,436	9,412
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.65	42.00	42.08	42.24
租赁负债	111	111	111	111	归母净利率(%)	25.34	25.43	26.45	26.64
其他非流动负债	467	467	467	467	收入增长率(%)	69.04	22.04	12.35	11.20
负债合计	20,657	26,059	28,417	31,216	归母净利润增长率(%)	55.85	22.45	16.86	11.99
归属母公司股东权益	14,963	20,544	27,065	34,369					
少数股东权益	1,189	2,174	3,324	4,613					
所有者权益合计	16,152	22,718	30,390	38,982					
负债和股东权益	36,808	48,777	58,807	70,198					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,088	12,272	8,328	9,398	每股净资产(元)	11.43	15.69	20.67	26.24
投资活动现金流	(2,749)	(371)	(356)	(345)	最新发行在外股份(百万股)	1,310	1,310	1,310	1,310
筹资活动现金流	(26)	(1,209)	10	23	ROIC(%)	34.72	28.06	24.76	21.37
现金净增加额	313	10,691	7,981	9,076	ROE-摊薄(%)	30.46	27.17	24.10	21.25
折旧和摊销	539	632	673	711	资产负债率(%)	56.12	53.43	48.32	44.47
资本开支	(2,455)	(400)	(400)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.07	7.41	6.34	5.66
营运资本变动	(3,031)	5,253	183	318	P/B (现价)	2.76	2.01	1.53	1.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>