

2021 年三季度业绩预告点评：预告业绩符合预期，龙头继续体现强经营 α

2021 年 10 月 14 日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 柴嘉辉

执业证号：S0600521080002
021-60199793

chaijh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	11,511	18,025	23,593	30,843
同比（%）	55.8%	56.6%	30.9%	30.7%
归母净利润（百万元）	2100	3210	4296	5653
同比（%）	120.6%	52.8%	33.8%	31.6%
每股收益（元/股）	1.22	1.22	1.64	2.16
P/E（倍）	49.34	49.19	36.76	27.94

投资要点

- 前三季度业绩预增 55%~75%，基本符合我们的预期。公司发布 2021 年前三季度业绩预告，预计 2021Q1-3 收入 125.5-141.7 亿元，同比 +55%~75%；归母净利润 23.2~26.2 亿元，同比 +55%~75%。按中值测算，2021Q1-3 收入 133.6 亿元（+65%）、归母净利润 24.7 亿元（+65%）。
- 工控行业 2021Q3 整体需求环比有所放缓、但先进制造板块表现较好，汇川下游先进制造领域布局占比高、竞争力突出，“保供”措施稳步推进，叠加“上顶下沉”强势提升销售额份额，我们预计三季度工控业务整体同增 50%+。今年工控需求仍是大年，公司的销售份额快速提升，尤其在先进制造业领域提升更为明显，我们测算 2021Q3 工控业务收入同增 50%+，分产品看变频同增 40%+、PLC 同增 50%+，伺服、机器人翻番。我们预计全年工控业务同增 60%以上、明后年维持 30%以上增长。同时公司下游结构大幅优化，目前先进制造行业占比过半，对未来需求持续增长有强劲支撑，同时传统行业周期对公司影响有限。
- 新势力客户继续放量，有望带动公司电动车业务翻倍以上高增，利润端今年大幅减亏，明年有望盈利。新势力客户理想、小鹏 2021Q1-3 销量分别 5.53/3.92 万辆，同比+204%、+478%，带动公司电动车 2021Q3 收入同增翻倍以上，目前客户布局包括新势力（理想、小鹏等）、内资一线（广汽、长城等）及海外头部车企等，未来全球销量份额、ASP 均有持续提升的空间。我们继续维持全年收入 25 亿元+的预期，未来销量份额、单车价值量持续提升，明年有望扭亏为盈。
- 电梯业务 2021Q3 表现仍较为稳定。2021Q1 在低基数背景下电梯业务同增 53%、2021Q2 同增 19%。公司+BST 融合给电梯事业部带来销售份额提升，继续提升在跨国企业、海外企业等销售份额占比，我们预计 2021Q3 电梯收入同增 10%-15%，但芯片短缺、大宗涨价对电梯零部件的毛利率仍带来一定压力。未来有望维持 10%左右的稳健增长。
- 盈利预测与投资评级：考虑行业制造业行业资本开支景气度下行及利润率因素，我们下调公司 2021-23 年归母净利润分别为 32.1 亿（-3.7 亿）/43.0 亿（-5.2 亿）/56.5 亿（-7.7 亿）（考虑股权激励费用摊销），同比 53%/+34%/+32%，对应现价 PE 分别 49 倍、37 倍、28 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α 、以及电机电控内资龙头地位，给予目标价 73.80 元，对应 2022 年 45 倍 PE，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济下行、竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.25
一年最低/最高价	58.00/117.90
市净率(倍)	11.35
流通 A 股市值(百万元)	125051.10

基础数据

每股净资产(元)	5.31
资产负债率(%)	38.15
总股本(百万股)	2621.01
流通 A 股(百万股)	2075.54

相关研究

- 1、《汇川技术 (300124)：2021 年中报点评：工控需求旺盛、替代加速，电车订单高增、ASP 提升》2021-08-24
- 2、《汇川技术 (300124)：2021 年半年度业绩预告点评：工控自动化和新能源汽车需求旺盛，中报预告再超预期》2021-07-21
- 3、《汇川技术 (300124)：2020 年年报点评：工控和电控双轮驱动，Q1 再超预期》2021-04-27

前三季度业绩预增 55%~75%，基本符合我们的预期。公司发布 2021 年前三季度业绩预告，预计 2021Q1-3 收入 125.5-141.7 亿元，同比+55%~75%；归母净利润 23.2~26.2 亿元，同比+55%~75%。按中值测算，2021Q1-3 收入 133.6 亿元（+65%）、归母净利润 24.7 亿元（+65%）；其中 2021Q3 收入 51.4 亿元（+55%）、9.4 亿元（+30%），三季度归母净利润基本符合我们预期的 9.5-10 亿元。

表 1: 汇川技术 2021 年 Q1-3 经营数据

	2021Q1	2021Q2	2021Q3E	2021Q3中值	2021Q1-3E	2021Q1-3中值
营收 (亿元)	34.13	48.61	48.06-54.69	51.37	125.53-141.72	133.62
YoY	121%	50%	45%-65%	55%	55%-75%	65%
归母净利润 (亿元)	6.46	9.17	8.69-10.13	9.41	23.22-26.22	24.72
YoY	275%	52%	20%-40%	30%	55%-75%	65%
扣非归母净利润 (亿元)	6.25	8.98	7.26-10.26	8.76	22.49-25.49	23.99
YoY	321%	62%	0%-42%	21%	58%-79%	69%
归母净利润/营收	19%	19%	18%-19%	18%	18%-19%	19%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 根据公告披露“2021Q1-3 非经常性损益对归母净利润影响约 7300 万元”, 以及 2021Q1/Q2 的扣非归母净利润测算得到 2021Q3 的扣非归母净利润

2021Q2 工控行业同增 28%、我们预计 2021Q3 同比增速在 10%-15%、环比有所放缓, 结构上来看先进制造仍保持较好增长态势、传统制造领域受 2021 年 9 月限电影响有所放缓。2020 年疫情以来工控行业进入复苏轨道, 2021 年一方面先进制造锂电、光伏、3C、半导体、物流等先进制造行业资本开支高增; 另一方面, 出口情况超市场预期, 带来纺织、印刷包装等需求也快速增长。2021Q1/Q2 OEM 型市场销售额同比增速高达 53.4%/28.1%, 行业需求持续向好; 2021Q3 主流外资企业在中国订单金额有同比 20%-30%增长, 全年行业销售额同比增速我们预计仍在 10%以上。分产品来看, 先进制造需求带动下, 2021Q2 伺服/变频/小型 PLC 销售额增速分别+35.7%/+19.0%/+32.0%。尽管市场担忧下半年行业周期性问题的(如 2021 年 9 月 PMI 自 2020 年 3 月以来首次下 50), 但我们认为下游布局先进制造行业的内资企业仍有结构性增长机会, 表现有望超越行业。

图 1: 工控行业下游行业销售额同比增速

单位: 百万元	2020								2021			
	2020Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q2	2020Q3	2020Q3	2020Q4	2020Q4	2021Q1	2021Q1	2021Q2	2021Q2
OE市场合计	20368	-4.0%	26273	14.9%	23254	12.1%	24320	16.2%	31240	53.4%	33667	28.1%
机床	4313	-24.6%	7340	17.2%	5476	15.0%	6571	21.6%	6944	61.0%	9589	30.6%
半导体	2105	18.4%	2794	31.1%	2724	22.8%	2564	21.7%	3410	62.0%	3940	41.0%
电池	1037	16.1%	1230	25.3%	1103	23.2%	1028	27.1%	1899	83.1%	1757	42.8%
包装	778	-9.1%	1231	16.1%	1175	12.9%	1020	11.2%	1518	95.1%	1721	39.8%
纺织	861	-34.4%	1506	-6.1%	1553	5.1%	1255	8.2%	1016	18.0%	2100	39.4%
工业机器人	488	-14.2%	761	26.4%	699	26.9%	694	30.9%	1016	108.2%	1164	53.0%
暖通空调	852	17.2%	1106	21.3%	1118	19.3%	819	15.2%	1005	18.0%	1272	15.0%
电梯	667	-26.5%	1516	15.2%	1323	9.1%	1242	12.6%	1001	50.1%	1728	14.0%
物流	681	14.1%	1015	27.4%	1001	20.5%	812	25.1%	940	38.0%	1370	35.0%
起重	742	-14.2%	939	13.1%	834	12.1%	666	17.3%	928	25.1%	1108	18.0%
橡胶	384	-13.1%	424	-17.2%	495	2.1%	404	3.1%	530	38.0%	475	12.0%
印刷	317	-17.4%	339	-29.2%	466	-1.9%	436	11.2%	518	63.4%	481	41.9%
塑料	379	-19.4%	594	-3.1%	630	4.1%	523	7.0%	515	35.9%	671	13.0%
食品饮料	400	-15.6%	655	8.1%	622	6.1%	528	10.2%	508	27.0%	714	9.0%
工程机械	252	-12.5%	569	46.6%	547	31.8%	414	47.9%	462	83.3%	603	6.0%
纸中	317	16.1%	440	18.9%	395	12.5%	371	23.3%	435	37.2%	519	18.0%
制药	162	-16.9%	269	25.1%	253	22.8%	251	28.7%	233	43.8%	291	8.2%
造纸	146	-14.6%	229	-5.0%	237	-1.3%	206	6.7%	171	17.1%	286	24.9%
建材	344	2.4%	456	12.9%	448	10.3%	400	8.7%	476	38.4%	511	12.1%
烟草	30	0.0%	38	-2.6%	45	-2.2%	35	-7.9%	55	83.3%	35	-7.9%
其他	5113	30.1%	2822	13.1%	2110	-6.2%	4081	6.1%	7660	49.8%	3332	18.1%
项目型市场合计	32913	-19.0%	40950	-0.2%	44187	4.5%	37946	-1.6%	44100	34.0%	43912	7.2%
化工	6221	-30.3%	8974	-3.6%	8061	1.5%	7762	10.0%	9208	48.0%	10510	17.1%
市政及公共设施	6027	-10.6%	9619	20.5%	10052	19.5%	9022	18.7%	7173	19.0%	8665	-9.9%
石化	4308	-8.9%	4714	9.7%	5454	8.6%	4902	13.1%	5471	27.0%	5338	13.2%
电力	3379	-24.6%	3991	-22.1%	3731	-24.4%	3015	-33.9%	4427	31.0%	3812	-4.5%
冶金	2188	-15.3%	3508	17.9%	4030	32.5%	3493	20.0%	3216	47.0%	4059	15.7%
汽车	865	-36.5%	1871	-5.6%	1116	-15.0%	1050	4.6%	839	-3.0%	1852	-1.0%
采矿	576	3.0%	588	-5.6%	904	5.6%	728	-7.7%	610	5.9%	635	8.0%
造纸	453	-14.4%	516	-2.5%	615	-5.7%	597	6.8%	526	16.1%	600	16.3%
其他	8896	-17.0%	7169	-12.6%	10224	1.2%	7377	-24.2%	12630	42.0%	6441	-10.2%
工控行业合计	53281	-13.9%	67223	5.2%	67441	7.0%	62266	4.7%	75340	41.4%	77579	15.4%

数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

汇川下游先进制造领域布局占比较高、竞争力突出,下半年“保供”措施稳步推进,叠加“上顶下沉”强势提升销售份额,我们预计2021Q3工控业务整体同增50%+。此外,我们进一步预计全年工控业务同增60%以上。

- 先进制造行业带动伺服、PLC等产品高增。公司积极开展行业营销、进口替代和堡垒客户攻关,在今年行业需求相对旺盛的背景下,公司的销售份额同时快速提升,尤其在先进制造业领域提升非常明显,优势从行业龙头客户向全行业快速扩散。我们预计公司2021Q3工控业务整体增速50%以上,其中伺服、PLC增速预计快于工控整体。此外,我们预计公司工业机器人业务2021Q3实现翻倍以上增长,持续快速突破。
- 从中长期角度看,2020-2021年下游结构大幅优化后,汇川工控业务受传统制造周期影响趋弱,更多表现出先进制造业的成长性,同时长期的进口替代空间明确,我们预计未来2-3年持续保持相对行业较快的增长。尽管传统离散制造行业受限电等因素间接影响工控产品需求,公司工控业务结构在2020-2021年大幅优化,今年先进制造(锂电、光伏、风电、3C、物流等)行业合计占比已经过半,而这些行业的需求向好及销售份额大幅提升是驱动现阶段业绩高增的核心原因,而工控赛道足够宽广(2020年仅离散制造市场空间约800-900亿元,而汇川2020年收入仅50亿元+),我们预计2022-2023年汇川工控业务复合增速有望接近30%。

图 2: 工控核心公司订单跟踪 (亿元)

产品类型 厂商	伺服								低压变频器				中大PLC		
	安川		松下		台达		禾川		ABB		安川		施耐德		
	销售/订单	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	订单	GR
2020Q1	1月	1.3	0%	0.9	-2%	0.89	-17%	1.16	120%	3.13	-20%	0.5	-17%	0.35	-20%
	2月	0.75	7%	0.71	-13%	0.36	4%			1.57	-77%	0.22	-51%		
	3月	1.6	-6%	1.3	20%	1.05	-2%			2.79	4%	0.7	0%		
2020Q2	4月	2.65	33%	2.16	21%	1.56	38%	0.84	200%	4.14	51%	0.9	0%	0.4	17%
	5月	2.4	17%	2.01	16%	1.63	40%	0.38	20%	5.35	179%	1	11%	0.7	18%
	6月	2	54%	1.78	6%	1.66	38%	0.39	15%	2.37	-18%	0.9	-10%	0.6	10%
2020Q3	7月	1.5	15%	1.8	52%	1.47	55%	0.42	40%		9%	0.8	14%	0.7	14%
	8月	1.5	15%	1.34	26%	1.26	22%	0.39	28%	3.1	10%	0.75	-6%	0.6	8%
	9月	1.4	0%	0.99	-24%	1.5	18%	0.38	25%	2.8	13%	0.78	3%	0.8	10%
2020Q4	10月	1.52	17%	1.8	203%	1.27	11%	0.37	30%	2.7	10%	0.75	7%	0.7	9%
	11月	1.9	36%	1.4	10%	1.45	24%	0.44	30%	2.6	8%	0.82	17%	0.8	12%
	12月	2.5	56%	1.6	-5%	1.1	1%	0.31	8%	2.5	25%	0.98	23%	0.85	11%
2021Q1	1月	2.8	115%	1.72	91%	2.01	126%	0.6	110%	4.1	31%	1	100%	0.98	15%
	2月	1.4	87%	1.1	55%	1.2	233%	0.7	150%	2.8	78%	0.38	73%	0.6	71%
	3月	3.5	119%	1.5	15%	1.61	53%	0.85	95%	4.1	47%	1	43%	0.32	14%
2021Q2	4月	3.1	17%	2.86	32%	2.03	28%	1	19%	5.4	30%	1.2	33%	0.5	25%
	5月	2.8	17%	2.43	21%	2.03	20%	0.55	45%	4.42	26%	1.1	10%	0.8	14%
	6月	2.4	20%	2.1	18%	1.99	20%	0.52	33%	1.7	-28%	1.1	22%	0.67	12%
2021Q3	7月	1.9	27%	2.1	17%	1.74	39%	0.9	144%	3.3	-6%	1.1	38%	0.72	3%
	8月	1.7	13%	1.55	16%	1.61	12%	0.5	28%	2.9	-6%	1	33%	0.62	6%
	9月	2.1	50%	1.3	31%	1.5	0%	0.5	32%	2.7	-4%	0.98	26%	0.8	0%

数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

2021年理想、小鹏等新势力客户继续放量有望带动公司电动车业务翻倍以上高增, 我们维持全年收入 25 亿元+的预期, 未来销量份额、单车价值量 (ASP) 持续提升, 利润端今年大幅减亏, 明年有望开始盈利。

乘用车 2021 年订单饱满、销量倍增, 放量进度超出市场预期。2021 年公司新势力客户理想 ONE、小鹏 P7 等车型快速爬产, 根据乘联会数据, 2021 年 Q1-3 销量分别达 5.53 万辆、3.92 万辆, 同比+204%、+478%; 汇川 1-8 月乘用车装机量达 12.7 万套, 同比+114%, 我们预计实际销售增速更快, 电动车业务 2021Q3 同比增速我们预计翻倍以上。

客户梯队清晰, 新老客户销售额、ASP 我们预计均有望提升, 今年我们预计大幅减亏、明年开始贡献利润、远期空间大, 有望“再造汇川”。新势力方面, 汇川技术供应理想、小鹏、威马等车企电控产品有望逐步拓展到三合一、五合一整体解决方案, ASP 不断提升; 内资车企方面, 公司在广汽、长城、奇瑞、一汽等项目不断突破新定点, 我们预计 2022 年起开始逐步贡献增量; 海外以电源产品切入, 也拿到 PSA 等一线车企的项目定点, 我们预计 2023 年开始起量。目前汇川在国内市场销量份额 10%左右, 未来乘用车销量快速增长、叠加汇川销量份额、ASP 都在提升, 我们预计今年收入有望达 25 亿+, 由于今年继续加大费用尤其是研发方面投入, 我们预计仍有小幅亏损; 明年起贡献利润增量、长期空间大。

图 3: 汇川技术 2021 年 1-8 月乘用车电控装机 12.7 万套 (单位: 套)

	2019H1		2019H2		2020H1		2020H2		2021.1-8	
	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比
威马汽车	9,099	79.8%	8,835	54.6%	9,747	26.0%	15,602	17.8%	18,897	14.9%
理想汽车	0	0.0%	3,750	23.2%	22,000	58.7%	48,968	55.9%	97,504	76.7%
小鹏汽车	0	0.0%	0	0.0%	1,446	3.9%	16,519	18.9%	32,140	25.3%
广汽乘用车	0	0.0%	830	5.1%	160	0.4%	146	0.2%	93	0.1%
金康汽车	4	0.0%	535	3.3%	1,825	4.9%	1,336	1.5%	573	0.5%
红星汽车	0	0.0%	10	0.1%	0	0.0%	2	0.0%	0	0.0%
昌河汽车	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	124	0.1%	180	0.1%
东风裕隆	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
山西成功汽车	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	2	0.0%	0	0.0%
其他厂商:	2,297	20.1%	2,215	13.7%	2,269	6.1%	4,883	5.6%	-22,192	-17.4%
合计	11,400		16,175		37,447		87,582		127,195	
新能源汽车合计	586,899		490,392		328,481		874,000		1,383,000	
市占率	1.9%		3.3%		11.4%		10.0%		9.2%	

数据来源: GGII, 东吴证券研究所

电梯业务 2021Q3 表现仍较为稳定。2021Q1 在低基数背景下电梯业务同增 53%、Q2 同增 19%。汇川技术+BST 的融合给电梯事业部带来销售额份额提升, 继续提升在跨国企业、海外企业等销售额份额占比, 2021Q3 我们预计电梯收入同比增长 10%-15%, 但芯片短缺、大宗商品涨价对电梯零部件的毛利率带来一定压力。整体看, 我们预计电梯业务全年收入同比约+15%、利润同比约+10% (考虑 BST 成本压力), 未来有望维持 10%左右同比稳定增长。

盈利预测与投资建议: 考虑行业制造业行业资本开支景气度下行及利润率因素, 我们下调公司 2021-23 年归母净利润分别为 32.1 亿 (-3.7 亿) /43.0 亿 (-5.2 亿) /56.5 亿 (-7.7 亿) (考虑股权激励费用摊销), 同比 53%/+34%/+32%, 对应现价 PE 分别 49 倍、37 倍、28 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α 、以及电机电控内资龙头地位, 给予目标价 73.80 元, 对应 2022 年 45 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行、竞争加剧等

汇川技术三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12458.2	18992.9	23808.0	30319.1	营业收入	11511.3	18025.5	23592.7	30842.6
现金	3041.2	3028.7	3613.6	4576.3	减:营业成本	7026.6	11215.0	14388.8	18784.3
应收款项	3190.5	6420.0	8402.9	10985.0	营业税金及附加	59.0	99.1	141.6	185.1
存货	2419.7	4301.6	5321.9	6690.3	营业费用	871.4	1238.3	1604.3	2035.6
其他流动资产	3806.9	5242.6	6469.6	8067.5	管理费用	1603.5	2541.6	3326.6	4318.0
非流动资产	6189.4	6661.5	7004.9	7317.9	财务费用	-55.2	-49.0	-21.6	-37.8
长期股权投资	996.4	1149.8	1272.6	1370.8	加:投资净收益	153.3	130.0	143.0	157.3
固定资产	1962.2	2297.5	2534.8	2766.2	其他收益	188.3	494.0	558.8	673.2
无形资产	497.9	481.3	464.7	448.1	营业利润	2347.6	3604.4	4854.8	6387.9
其他非流动资产	2732.9	2732.9	2732.9	2732.9	加:营业外净收支	-4.1	-4.9	-5.8	-7.0
资产总计	18647.6	25654.4	30812.9	37637.0	利润总额	2343.5	3599.5	4849.0	6380.9
流动负债	5954.1	11139.7	13889.1	17542.9	减:所得税费用	161.8	324.0	465.5	612.6
短期借款	413.4	496.1	595.3	714.3	少数股东损益	81.6	65.5	87.7	115.4
应付账款	3798.9	6145.2	7884.3	10292.8	归属母公司净利润	2100.1	3210.1	4295.8	5653.0
其他流动负债	1741.8	4498.5	5409.5	6535.8	EBIT	1950.8	2931.4	4131.4	5519.7
非流动负债	1677.8	1677.8	1677.8	1677.8	EBITDA	2210.6	3196.6	4474.9	5935.2
长期借款	1423.5	1423.5	1423.5	1423.5					
其他非流动负债	254.3	254.3	254.3	254.3					
负债合计	7631.9	12817.5	15566.9	19220.7	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	378.2	433.9	480.4	541.5	每股收益(元)	1.22	1.22	1.64	2.16
归属母公司股东权益	10637.5	12403.0	14765.7	17874.8	每股净资产(元)	6.19	4.73	5.63	6.82
负债和股东权益	18647.6	25654.4	30812.9	37637.0	发行在外股份(百万股)	1719.7	2621.0	2621.0	2621.0
					ROIC(%)	19.7%	24.9%	31.8%	36.1%
					ROE(%)	19.7%	25.9%	29.1%	31.6%
					毛利率(%)	39.0%	37.8%	39.0%	39.1%
					销售净利率(%)	18.2%	17.8%	18.2%	18.3%
					资产负债率(%)	40.9%	50.0%	50.5%	51.1%
					收入增长率(%)	55.8%	56.6%	30.9%	30.7%
					净利润增长率(%)	120.6%	52.8%	33.8%	31.6%
					P/E	49.34	49.19	36.76	27.94
					P/B	9.74	12.73	10.69	8.83
					EV/EBITDA	50.32	36.42	26.63	20.70

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>