

亿纬锂能 (300014)

2023 年中报点评: H2 旺季出货预期高增, 大圆柱/LF560K 成效初显

买入 (维持)

2023 年 08 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	36,304	57,722	84,617	123,113
同比	115%	59%	47%	45%
归属母公司净利润 (百万元)	3,509	5,294	7,468	10,561
同比	21%	51%	41%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.72	2.59	3.65	5.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.13	19.31	13.69	9.68

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司 23H1 营收 230 亿元, 同增 54%, 归母净利 22 亿元, 同增 58%; Q2 营收 118 亿元, 同环比+44%/+5%, 归母净利 10 亿元, 同环比+21%/-11%, 扣非净利 6.5 亿元, 同环比-15%/+5%, 毛利率 15.1%, 同环比-1/-2pct, 归母净利率 8.6%, 同环比-1.7/-1.6pct, 业绩位于预告中值, 符合预期, 此外拟用 1.5-3 亿元回购公司股份, 回购价不超 85.3 元/股。
- **Q2 电池出货预计环增 30%, 全年预计翻番增长。** 公司 H1 动力/储能电池收入 121/71 亿元, 同增+72%/+120%, 对应出货 12.7/9.0gwh, 同增+79%/+102%。公司 Q2 动储预计出货 12-13gwh, 同环比+100%/+30%, 其中储能 5-6 月需求恢复, 预计 Q2 出货 5gwh, 环比提升 25%。Q3 公司排产大幅提升, 储能发力明显, 我们预计出货 20gwh+, 环增 50-60%, 全年预计出货 65-70gwh, 同比翻番以上, 其中储能 35gwh, 同增 200%+, 占比提升至 60%左右。新技术方面, 大圆柱/LF560K 已获 5 年内意向性订单 472/140gwh, 差异化路线成效初显。
- **Q2 动力毛利率有所下行, H2 盈利预计稳中回升。** 公司储能 H1 均价 0.89 元/Wh, 同比+9%, 毛利率 15.6%, 同比+15pct, 单位毛利 0.12 元/Wh, 其中 Q2 盈利相对稳定。动力 H1 均价 1.08 元/Wh, 同比-4%, 主要为国内客户占比提升, 毛利率 14.1%, 同比+0.4pct, 单位毛利 0.14 元/Wh, 环比持平, Q2 公司对国内车企有所让利, 在锂价波动下, 我们预计动力毛利率环比下降 2-3pct, 叠加 Q2 电池均价下降 15%左右 (碳酸锂降价+电池竞争加剧), 我们预计 Q2 电池利润近 0.03 元/wh, 环比下降约 15%, H2 公司出货环比大幅提升, 且碳酸锂波动影响减弱, 预计盈利稳中回升, 全年单位利润预期 0.03 元/wh, 合计贡献 20 亿元利润。
- **Q2 消费电子环比持平, 碳酸锂价格影响投资收益。** 消费电子 H1 收入 37 亿元, 同减 19%, 毛利率 21.3%, 同减 4.4pct, 我们预计消费电子 Q2 收入及利润环比微增, 共贡献 2-3 亿元利润。思摩尔 H1 贡献投资收益 2.2 亿元, 其中 Q2 贡献 1.3 亿元; 碳酸锂及中游材料 H1 贡献投资收益 1.3 亿元, 其中碳酸锂贡献 1.6 亿元, 德材亿纬亏损 2.0 亿元, 我们预计碳酸锂及中游材料 Q1 贡献 1.5 亿元利润, Q2 亏损 0.3 亿元利润。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持对 23-25 年归母净利 52.9/74.7/105.6 亿元的预计, 同增 51%/41%/41%, 对应 19/14/10x, 考虑到公司 H2 旺季出货预期高增盈利回升, 给予 23 年 30x, 目标价 77.6 元, “买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.97
一年最低/最高价	49.68/104.85
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	93,022.47
总市值(百万元)	102,224.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.92
资产负债率(% ,LF)	60.16
总股本(百万股)	2,045.72
流通 A 股(百万股)	1,861.57

相关研究

《亿纬锂能(300014): 2023Q2 业绩预告点评: Q2 电池盈利略有下降, 2H 旺季出货量预期高增》
2023-08-04

《亿纬锂能(300014): 2023 年一季报点评: 业绩符合市场预期, 盈利水平维持》
2023-04-26

23 年 H1 公司归母净利润 21.5 亿元，同比增长 58.3%，业绩位于预告中值，符合市场预期。2023 年 H1 公司营收 229.76 亿元，同比增长 53.93%；归母净利润 21.51 亿元，同比增长 58.27%；扣非净利润 12.56 亿元，同比增长 5.22%；毛利率为 15.93%，同比提升 0.97pct；净利率为 11.02%，同比提升 2.57pct。

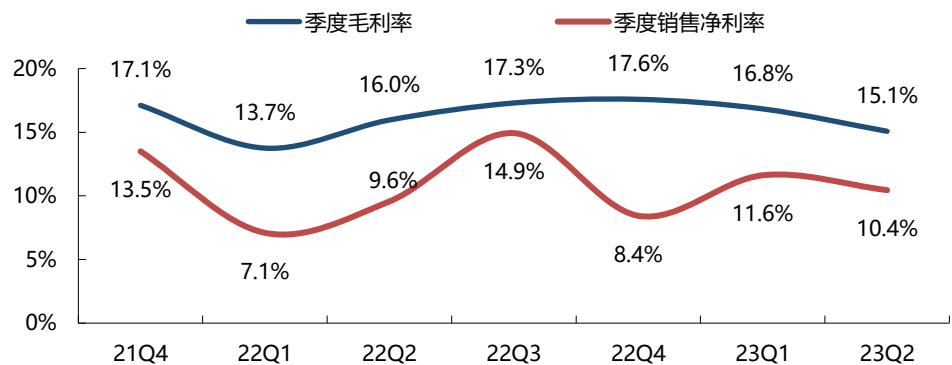
23 年 Q2 归母净利润 10.11 亿元，同环比+20.69%/-11.27%，符合市场预期。2023 年 Q2 公司实现营收 117.90 亿元，同比增加 43.92%，环比增长 5.41%；归母净利润 10.11 亿元，同比增长 20.69%，环比减少 11.27%，扣非归母净利润 6.45 亿元，同比降低 15.08%，环比增长 5.38%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 15.07%，同比降低 0.89pct，环比降低 1.76pct；归母净利率 8.58%，同比降低 1.65pct，环比降低 1.61pct；Q2 扣非净利率 5.47%，同比降低 3.80pct，环比持平。

图1：公司季度经营情况（百万元）

	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	11,790.2	11,185.5	12,020.6	9,357.0	8,192.4	6,733.9
-同比	43.92%	66.11%	120.48%	91.43%	127.42%	127.69%
毛利率	15.07%	16.83%	17.58%	17.30%	15.96%	13.75%
归母净利润(百万)	1,011.2	1,139.7	843.4	1,306.5	837.9	521.2
-同比	20.69%	118.68%	22.24%	81.18%	-1.18%	-19.43%
归母净利率	8.58%	10.19%	7.02%	13.96%	10.23%	7.74%
扣非归母净利润(百万)	644.7	611.8	518.30	982.66	759.15	434.92
-同比	-15.08%	40.66%	24.27%	39.44%	-6.37%	-29.22%
扣非归母净利率	5.47%	5.47%	4.31%	10.50%	9.27%	6.46%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图2：公司季度盈利能力（%）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

23 年 H1 动力&储能电池业务营收大幅增加，毛利率改善。23 年 H1 消费电池收入 37.37 亿元，同比减少 19.1%，毛利率 21.3%，同比下降 4.4pct；动力电池收入 121.19 亿元，同比增长 71.9%，毛利率 14.1%，同比+0.4pct；储能电池收入 70.72 亿元，同比大幅

增长 120.2%，毛利率 15.6%，同比提升 14.7pct。子公司看，亿纬动力 23H1 营收为 183.91 亿元，净利润 17.68 亿元，主要为动力储能电池贡献；参股公司思摩尔国际实现营收 51.23 亿元，净利润 7.17 亿元。

图3：公司分业务拆分情况

分业务	2023H1				2022H1	
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	毛利率
消费电池	37.37	-19.1%	21.3%	-4.4%	46.20	16.9%
动力电池	121.19	71.9%	14.1%	0.4%	70.49	14.5%
储能电池	70.72	120.2%	15.6%	14.7%	32.12	30.3%
其他	0.48	6.5%	99.9%	-0.1%	0.45	99.9%
合计	229.76	53.9%	15.9%	1.0%	149.26	16.9%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图4：公司分地区拆分情况

分地区	2023H1					2022H1				
	营业收入 (亿元)	占比	同比	毛利率	同比	营业收入 (亿元)	占比	同比	毛利率	同比
境内	155.52	67.69%	64.83%	11.98%	-4.64%	94.35	63.21%	219.30%	16.62%	-12.61%
境外	74.24	32.31%	35.20%	24.19%	12.08%	54.91	36.79%	52.33%	12.11%	-9.97%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图5：子公司经营情况

公司名称	公司类型	主要业务	2023H1		2022		2022H1		2021	
			营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
思摩尔国际	参股公司	商贸业	51.23	7.17	121.45	25.10	56.53	13.85	137.55	52.87
亿纬动力	子公司	制造业	183.91	17.68	272.16	12.66	101.84	-4.04	103.93	6.18
荆门创能	子公司	制造业	-	-	33.51	5.06	17.61	2.87	-	-

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

Q2 电池出货预计环增 30%，全年预计翻番增长。公司 H1 动力/储能电池收入 121/71 亿元，同增+72%/+120%，对应出货 12.7/9.0gwh，同增+79%/+102%。公司 Q2 动储预计出货 12-13gwh，同环比+100%/+30%，其中储能 5-6 月需求恢复，预计 Q2 出货 5gwh，环比提升 25%。Q3 公司排产大幅提升，储能发力明显，我们预计出货 20gwh+，环增 50-60%，全年预计出货 65-70gwh，同比翻番以上，其中储能 35gwh，同增 200%+，占比提升至 60%左右。新技术方面，大圆柱/LF560K 已获 5 年内意向性订单 472/140gwh，差异化路线成效初显。

图6: 亿纬锂能 23H1 动力电池国内客户结构 (装机口径)

配套车企	车辆类别	电池类型	车辆总数	电量 (KWh)	占比
合众新能源	乘用车	磷酸铁锂	2,875.00	156,630.00	4.41%
	乘用车	三元	12,950.00	828,588.59	23.34%
广汽乘用车	乘用车	磷酸铁锂	16,180.00	893,634.14	25.18%
小鹏汽车	乘用车	磷酸铁锂	10,642.00	625,906.40	17.63%
	乘用车	三元	3,583.00	267,207.30	7.53%
三一汽车	专用车	磷酸铁锂	1,201.00	387,715.81	10.92%
吉利商用车	客车	磷酸铁锂	305.00	51,424.51	1.45%
	专用车	磷酸铁锂	862.00	68,046.51	1.92%
南京金龙	乘用车	三元	150.00	12,894.90	0.36%
	客车	磷酸铁锂	202.00	42,962.86	1.21%
	专用车	磷酸铁锂	56.00	7,206.30	0.20%
东风汽车	客车	磷酸铁锂	70.00	9,999.28	0.28%
	专用车	磷酸铁锂	488.00	43,633.23	1.23%
瑞驰汽车	专用车	磷酸铁锂	926.00	42,599.42	1.20%
东风特种	客车	磷酸铁锂	88.00	28,385.28	0.80%
	专用车	磷酸铁锂	5.00	412.16	0.01%
华菱星马	专用车	磷酸铁锂	74.00	26,910.72	0.76%
潍柴新能源商用车	专用车	磷酸铁锂	160.00	16,043.20	0.45%
新楚风汽车	专用车	磷酸铁锂	32.00	9,043.97	0.25%
九龙汽车	乘用车	磷酸铁锂	21.00	1,808.10	0.05%
	客车	磷酸铁锂	30.00	2,583.00	0.07%
	专用车	磷酸铁锂	22.00	1,790.20	0.05%
江淮汽车	乘用车	磷酸铁锂	97.00	4,432.90	0.12%
成都大运	专用车	磷酸铁锂	13.00	3,674.06	0.10%
汉马科技	专用车	磷酸铁锂	8.00	2,801.66	0.08%
启航汽车	专用车	磷酸铁锂	16.00	2,749.44	0.08%
宇通重工	专用车	磷酸铁锂	41.00	2,580.38	0.07%
东南汽车	乘用车	磷酸铁锂	16.00	1,236.48	0.03%
	专用车	磷酸铁锂	5.00	386.40	0.01%
程力专用车	专用车	磷酸铁锂	6.00	1,435.20	0.04%
成都雅骏	专用车	磷酸铁锂	6.00	1,236.00	0.03%
武汉客车厂	客车	磷酸铁锂	5.00	815.00	0.02%
吉利汽车	客车	磷酸铁锂	3.00	423.94	0.01%
甘肃建投重工	专用车	磷酸铁锂	2.00	421.12	0.01%
新筑通工汽车	专用车	磷酸铁锂	1.00	287.04	0.01%
厦门金龙	专用车	磷酸铁锂	4.00	247.30	0.01%
新全义机械	专用车	磷酸铁锂	1.00	229.63	0.01%
徐工汽车	专用车	磷酸铁锂	4.00	214.32	0.01%
红星汽车	专用车	磷酸铁锂	6.00	177.41	0.00%
五菱汽车	专用车	三元	5.00	173.00	0.00%
国泰新能源	专用车	磷酸铁锂	2.00	164.80	0.00%
军通汽车	专用车	磷酸铁锂	9.00	126.14	0.00%
耐德新明和	专用车	磷酸铁锂	2.00	123.65	0.00%
一汽红塔	专用车	磷酸铁锂	1.00	87.00	0.00%
广西申龙	专用车	磷酸铁锂	2.00	80.64	0.00%
远程汽车	专用车	磷酸铁锂	1.00	61.82	0.00%
齐星汽车	专用车	磷酸铁锂	2.00	51.80	0.00%
唐骏欧铃	专用车	锂离子电池	1.00	41.86	0.00%
合计			51,181.00	3,549,684.87	100.00%

数据来源: 高工锂电、东吴证券研究所

Q2 动力毛利率有所下行, H2 盈利预计稳中回升。公司储能 H1 均价 0.89 元/Wh,

同比+9%，毛利率 15.6%，同比+15pct，单位毛利 0.12 元/Wh，其中 Q2 盈利相对稳定。动力 H1 均价 1.08 元/Wh，同比-4%，主要由于国内客户占比提升，毛利率 14.1%，同比+0.4pct，单位毛利 0.14 元/Wh，环比基本持平，其中 Q2 公司对国内车企有所让利，在锂价波动的情况下，我们预计动力毛利率环比下降 2-3pct，叠加 Q2 电池均价下降 15% 左右（碳酸锂降价+电池竞争加剧），我们预计 Q2 电池利润近 0.03 元/wh，环比下降约 15%，H2 公司出货环比大幅提升，且碳酸锂波动影响减弱，预计盈利稳中略有回升，全年单位利润预期 0.03 元/wh，合计贡献 20 亿元利润。

Q2 消费电子环比持平，碳酸锂价格影响投资收益。消费电子 H1 收入 37 亿元，同减 19%，毛利率 21.3%，同减 4.4pct，我们预计消费电子 Q2 收入及利润环比微增，共贡献 2-3 亿元利润。思摩尔 H1 贡献投资收益 2.2 亿元，其中 Q2 贡献 1.3 亿元；碳酸锂及中游材料 H1 贡献投资收益 1.3 亿元，其中碳酸锂贡献 1.6 亿元，德枋亿纬亏损 2.0 亿元，亏损对 Q2 影响明显，我们预计碳酸锂及中游材料 Q1 贡献 1.5 亿元利润，Q2 亏损 0.3 亿元利润。

Q2 费用率明显下降。23 年 Q2 公司期间费用合计 7.97 亿元，同比增长 13.4%，期间费用率为 6.8%，同比降低 1.82pct，环比降低 3.73pct。Q2 销售费用 1.3 亿元，销售费用率 1.1%，同比下降 0.01pct，环比下降 0.07pct；管理费用 2.27 亿元，管理费用率 1.93%，同比下降 0.4pct，环比下降 0.1pct；财务费用-0.51 亿元，财务费用率-0.43%，同比提升 0.34pct；研发费用 4.88 亿元，研发费用率 4.14%，同比降低 1.75pct，环比降低 2.37pct。公司 23 年 Q2 转回资产减值损失 0.90 亿元；计提信用减值损失 0.16 亿元。

图7：公司分季度费用率

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
销售费用	71.70	93.19	145.89	202.52	133.67	132.51
-销售费用率	1.06%	1.14%	1.56%	1.68%	1.19%	1.12%
管理费用	141.37	190.23	222.40	893.12	228.28	227.16
-管理费用率	2.10%	2.32%	2.38%	7.43%	2.04%	1.93%
研发费用	406.36	482.78	542.52	721.47	728.48	488.24
-研发费用率	6.03%	5.89%	5.80%	6.00%	6.51%	4.14%
财务费用	67.55	-63.19	4.66	138.00	82.96	-50.78
-财务费用率	1.00%	-0.77%	0.05%	1.15%	0.74%	-0.43%
期间费用	686.98	703.02	915.46	1,955.11	1,173.38	797.13
-期间费用率	10.20%	8.58%	9.78%	16.26%	10.49%	6.76%
资产减值损失	-37.32	-81.68	-31.80	24.54	-153.05	-90.27
信用减值损失	-22.12	-39.40	-29.12	-107.12	12.22	15.95

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

经营现金流高增，资本开支缩减。期末公司存货为 77.53 亿元，较年初减少 9.72%；应收账款 89.51 亿元，较年初减少 4.89%；期末公司合同负债 11.75 亿元，较年初增长 21.55%。23H1 公司经营活动净现金流净额为 33 亿元，同比上升 82.39%；投资活动净

现金流净额为-35.29 亿元, 同比下降 62.8%; 资本开支为 28.68 亿元, 同比下降 63.71%; 账面现金为 103.28 亿元, 较年初增长 15.03%, 短期借款 15.41 亿元, 较年初增长 19.08%。

盈利预测与投资评级: 我们维持对 23-25 年归母净利 52.9/74.7/105.6 亿元的预计, 同增 51%/41%/41%, 对应 19/14/10x, 考虑到公司 H2 旺季出货预期高增盈利回升, 给予 23 年 30x, 目标价 77.6 元, “买入”评级。

风险提示: 电动车销量不及预期, 原材料价格大幅波动。

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	36,857	46,113	64,311	93,616	营业总收入	36,304	57,722	84,617	123,113
货币资金及交易性金融资产	12,339	9,133	11,832	17,547	营业成本(含金融类)	30,338	48,417	71,046	103,626
经营性应收款项	13,999	21,848	30,650	44,604	税金及附加	112	178	261	380
存货	8,588	13,265	19,465	28,391	销售费用	513	722	973	1,231
合同资产	191	115	169	246	管理费用	1,447	2,020	2,539	3,324
其他流动资产	1,741	1,753	2,195	2,828	研发费用	2,153	3,175	4,231	5,786
非流动资产	46,781	56,501	66,040	72,781	财务费用	147	346	382	320
长期股权投资	11,505	11,505	11,515	11,525	加:其他收益	1,021	1,732	1,692	1,477
固定资产及使用权资产	10,929	19,149	26,978	32,249	投资净收益	1,242	1,336	1,530	1,993
在建工程	13,298	14,298	15,498	16,458	公允价值变动	(13)	0	10	10
无形资产	1,311	1,811	2,311	2,811	减值损失	(324)	(410)	(431)	(452)
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	(6)	1	1	1
长期待摊费用	422	422	422	422	营业利润	3,512	5,523	7,989	11,474
其他非流动资产	9,250	9,250	9,250	9,250	营业外净收支	(14)	(10)	(10)	(10)
资产总计	83,638	102,614	130,350	166,396	利润总额	3,498	5,513	7,979	11,464
流动负债	32,185	45,367	65,254	90,326	减:所得税	(174)	55	319	688
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,997	1,070	3,043	100	净利润	3,672	5,457	7,660	10,776
经营性应付款项	25,286	40,353	59,213	86,367	减:少数股东损益	163	164	191	216
合同负债	967	1,543	0	0	归属母公司净利润	3,509	5,294	7,468	10,561
其他流动负债	1,935	2,400	2,998	3,858	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.72	2.59	3.65	5.16
非流动负债	18,293	18,293	18,293	18,293	EBIT	2,444	3,210	5,568	8,766
长期借款	13,837	13,837	13,837	13,837	EBITDA	3,668	5,001	8,949	13,265
应付债券	2,408	2,408	2,408	2,408	毛利率(%)	16.43	16.12	16.04	15.83
租赁负债	38	38	38	38	归母净利率(%)	9.67	9.17	8.83	8.58
其他非流动负债	2,010	2,010	2,010	2,010	收入增长率(%)	114.82	59.00	46.60	45.49
负债合计	50,478	63,660	83,547	108,619	归母净利润增长率(%)	20.76	50.86	41.08	41.41
归属母公司股东权益	30,413	36,044	43,701	54,460					
少数股东权益	2,747	2,910	3,102	3,317					
所有者权益合计	33,160	38,954	46,803	57,778					
负债和股东权益	83,638	102,614	130,350	166,396					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,860	10,767	13,169	18,938	每股净资产(元)	14.90	17.65	21.40	26.67
投资活动现金流	(19,917)	(10,183)	(11,399)	(9,256)	最新发行在外股份(百万股)	2,046	2,046	2,046	2,046
筹资活动现金流	18,121	(3,790)	920	(3,977)	ROIC(%)	6.15	5.79	8.73	11.75
现金净增加额	1,107	(3,207)	2,690	5,705	ROE-摊薄(%)	11.54	14.69	17.09	19.39
折旧和摊销	1,224	1,790	3,381	4,499	资产负债率(%)	60.35	62.04	64.09	65.28
资本开支	(13,833)	(11,519)	(12,919)	(11,239)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.13	19.31	13.69	9.68
营运资本变动	(1,578)	2,963	2,020	3,943	P/B(现价)	3.35	2.83	2.33	1.87

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）），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>