

# 隆基绿能 (601012)

## 2023 年中报点评：硅片盈利环比提升，加码新技术布局

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 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 陈瑶

执业证书：S0600520070006  
chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003  
guoyan@dwzq.com.cn

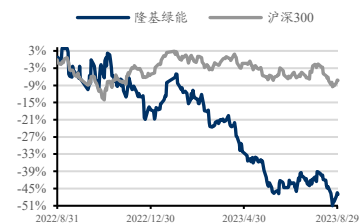
| 盈利预测与估值           | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入 (百万元)       | 128,998 | 156,142 | 195,500 | 221,013 |
| 同比                | 60%     | 21%     | 25%     | 13%     |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | 14,812  | 18,515  | 22,840  | 27,611  |
| 同比                | 63%     | 25%     | 23%     | 21%     |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 1.95    | 2.44    | 3.01    | 3.64    |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | 13.74   | 10.99   | 8.91    | 7.37    |

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年中报，2023H1 营收 646.52 亿元，同增 28.36%；归母净利润 91.78 亿元，同增 41.63%；扣非净利润 90.6 亿元，同增 41.46%。2023Q2 营收 363.34 亿元，同增 14.32%/环增 28.30%；归母净利润 55.41 亿元，同增 45.18%/环增 52.33%；扣非净利润 54.69 亿元，同增 45.53%/环增 52.27%。业绩符合预期。
- **硅片盈利坚挺，组件持续增长。**2023H1 公司硅片出货 52.05GW (外销 22.98/自用 29.07GW)；电池出货 31.50GW (外销 3.28/自用 28.22GW)；组件出货 26.64GW (外销 26.49/自用 0.15GW)。2023Q2 硅片出货约 28GW，同增 33%/环增 18%，其中外销约 12.6GW，同增 49%/环增 20%；我们测算单瓦净利约 1 毛，环增 5 分，盈利大幅修复。2023Q2 组件出货约 14-15GW，同增 25%/环增 13%，中/欧/美出货占比约 55%/20-25%/1%，HPBC 出货约 1GW；我们测算单瓦净利约 0.26 元，环比上升，受益于：1) 2023Q2 质保金计提方式调整，增厚利润；2) 2023Q2 享受汇兑收益。展望 2023Q3，硅料价格回归底部区间、下游需求逐步释放，我们预计公司 2023Q3 硅片出货 29-31GW，8 月以来硅片涨价盈利坚挺；我们预计组件出货 17-19GW，持续高增。
- **产能持续扩张，加码技术布局。**公司 2023H1 已投产鄂尔多斯 46GW 拉棒切片+丽江 10GW 硅棒和越南 3.35GW 电池，马来西亚 6.6GW 硅棒及 2.8GW 组件稳步推进中；33GW HPBC 产能加速爬坡，30GW TOPCon 公司预计 2023Q3 开始投产，2023 年底硅片/电池/组件产能将达 190/110/130GW，规模优势持续显现。2023H1 公司研发投入 34.2 亿元 (占营收 5.29%)，大力布局多项电池技术；HJT 保持 26.81%世界纪录，并在商业级绒面 CZ 硅片实现钙钛矿叠层电池 33.5%转换效率，研发实力保持领先。
- **组件质保金调整，销售费用大幅下降。**2023Q2 期间费用 3.1 亿元，同降 66%/环降 85%，其中销售费用-2.1 亿元，同降 128%，主要系公司售后服务经验提升，调整组件质保金估计数所致；财务费用-12.2 亿元，同降 75.29%，主要系美元增值产生汇兑收益所致。现金流优异、ROE 提升，2023Q2 现金净流入 85.23 亿元，环增 356%，2023Q2 扣非后 ROE 为 8.13%，同环增 0.9pct/2.52pct。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司硅片组件出货高增，我们维持 2023-2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归属于母公司净利润为 185/228/276 亿元，同增 25%/23%/21%，基于公司光伏组件龙头地位，我们给予公司 2024 年 12 倍 PE，对应目标价 36 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧，产业链波动价格超预期。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 26.85       |
| 一年最低/最高价      | 24.79/54.28 |
| 市净率(倍)        | 2.99        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 203,470.23  |
| 总市值(百万元)      | 203,560.65  |

### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 8.99     |
| 资产负债率(% ,LF) | 55.99    |
| 总股本(百万股)     | 7,581.40 |
| 流通 A 股(百万股)  | 7,578.03 |

### 相关研究

《隆基绿能(601012): 2023 年中报业绩快报点评: 硅片盈利修复, 组件盈利高增》

2023-08-03

《隆基绿能(601012): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 23Q1 硅片盈利承压, 新技术放量在即》

2023-04-28

## 图表目录

|       |  |   |
|-------|--|---|
| 图 1:  | 2023H1 营业收入 646.52 亿元, 同比+28.36% (亿元, %)                               | 3 |
| 图 2:  | 2023H1 归母净利润 91.78 亿元, 同比+41.63% (亿元, %)                               | 3 |
| 图 3:  | 2023Q2 营业收入 363.34 亿元, 同比+14.32%, 环比+28.30% (亿元, %)                    | 4 |
| 图 4:  | 2023Q2 归母净利润 55.41 亿元, 同比+45.18%, 环比+52.33% (亿元, %)                    | 4 |
| 图 5:  | 2023H1 毛利率、归母净利率分别为 19.08%、14.20% (%)                                  | 4 |
| 图 6:  | 2023Q2 毛利率、归母净利率分别为 20.00%、15.25% (%)                                  | 4 |
| 图 7:  | 2023H1 期间费用总额 23.26 亿元, 同比-2.81% (亿元, %)                               | 5 |
| 图 8:  | 2023Q2 期间费用总额 3.09 亿元, 同比-65.68%, 环比-84.66% (亿元, %)                    | 5 |
| 图 9:  | 2023H1 期间费用率 3.60%, 同比-1.15pct (%)                                     | 6 |
| 图 10: | 2023Q2 期间费用率 0.85%, 同比-1.98pct, 环比-6.27pct (%)                         | 6 |
| 图 11: | 2023Q2 经营活动现金净流入 85.23 亿元, 同比-22.58%, 环比+356.27% (亿元, %)               | 6 |
| 图 12: | 2023Q2 期末合同负债 129.58 亿元, 同比+0.57%, 环比-16.95% (亿元, %)                   | 6 |
| 图 13: | 2023Q2 期末存货 222.37 亿元, 同比-10.72%, 环比-1.35% (亿元, %)                     | 7 |
| 图 14: | 2023Q2 期末应收账款 125.09 亿元, 同比+52.12%, 环比+15.23% (亿元, %)                  | 7 |
| 表 1:  | 2023H1 收入 646.52 亿元, 同比增长 28.36%; 归母净利润 91.78 亿元, 同比增长 41.63% (单位: 亿元) | 3 |

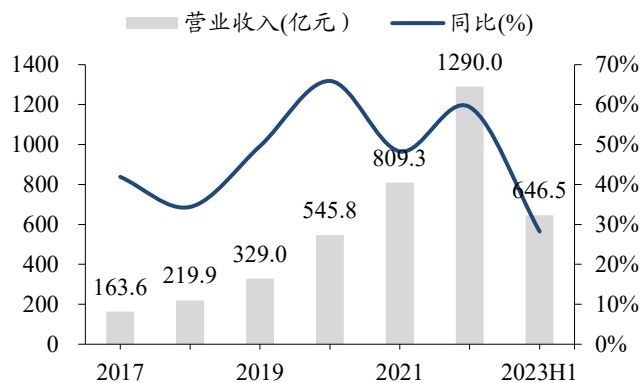
**事件:**公司发布 2023 年半年报,2023H1 实现营业收入 646.52 亿元,同比增长 28.36%;实现利润总额 103.31 亿元,同比增长 38.32%;实现归属母公司净利润 91.78 亿元,同比增长 41.63%;实现扣非归母净利润 90.6 亿元,同比增长 41.46%。2023H1 毛利率为 19.08%,同比上升 1.47pct,2023H1 归母净利率为 14.20%,同比上升 1.34pct;2023H1 扣非归母净利率 14.01%,同比上升 1.31pct。2023Q2 实现营业收入 363.34 亿元,同比增长 14.32%,环比增长 28.30%;实现利润总额 63.96 亿元,同比增长 44.29%,环比增长 62.55%;实现归属母公司净利润 55.41 亿元,同比增长 45.18%,环比增长 52.33%;实现扣非归母净利润 54.69 亿元,同比增长 45.53%,环比增长 52.27%。2023Q2 毛利率为 20.00%,同比上升 4.54pct,环比增长 2.09pct;2023Q2 归母净利率为 15.25%,同比上升 3.26pct,环比增长 2.41pct;2023Q2 扣非归母净利率 15.05%,同比上升 3.24pct,环比上升 2.37pct。

**表1: 2023H1 收入 646.52 亿元, 同比增长 28.36%; 归母净利润 91.78 亿元, 同比增长 41.63% (单位: 亿元)**

| 隆基绿能     | 2023H1 | 2022H1 | 同比       | 2023Q2 | 2022Q2 | 同比       | 2023Q1 | 环比       |
|----------|--------|--------|----------|--------|--------|----------|--------|----------|
| 营业收入     | 646.52 | 503.69 | 28.36%   | 363.34 | 317.82 | 14.32%   | 283.19 | 28.30%   |
| 营业成本     | 523.15 | 415.40 | 25.94%   | 290.68 | 269.04 | 8.05%    | 232.47 | 25.04%   |
| 毛利率      | 19.1%  | 17.6%  | +1.47pct | 20.0%  | 15.5%  | +4.54pct | 17.9%  | +2.09pct |
| 营业利润     | 103.93 | 75.73  | 37.24%   | 64.16  | 44.55  | 44.02%   | 39.78  | 61.29%   |
| 利润总额     | 103.31 | 74.68  | 38.32%   | 63.96  | 44.32  | 44.29%   | 39.35  | 62.55%   |
| 归属母公司净利润 | 91.78  | 64.81  | 41.63%   | 55.41  | 38.17  | 45.18%   | 36.37  | 52.33%   |
| 扣非归母净利润  | 90.60  | 64.05  | 41.46%   | 54.69  | 37.58  | 45.53%   | 35.91  | 52.27%   |
| 归母净利率    | 14.2%  | 12.9%  | +1.34pct | 15.3%  | 12.0%  | +3.26pct | 12.8%  | +2.41pct |
| 扣非归母净利率  | 14.0%  | 12.7%  | +1.31pct | 15.1%  | 11.8%  | +3.24pct | 12.7%  | +2.37pct |

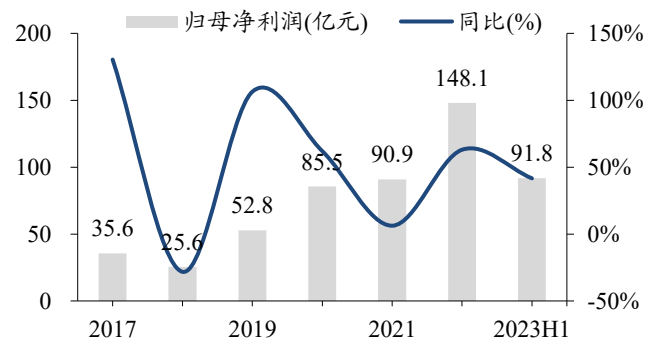
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图1: 2023H1 营业收入 646.52 亿元, 同比+28.36% (亿元, %)**



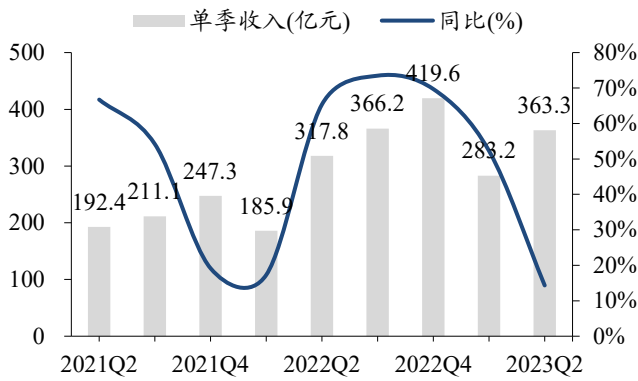
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图2: 2023H1 归母净利润 91.78 亿元, 同比+41.63% (亿元, %)**



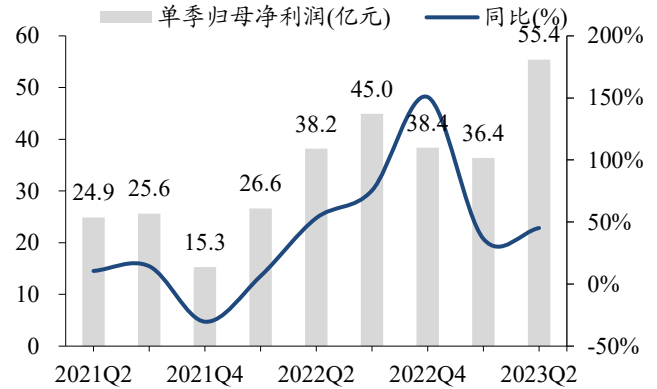
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图3: 2023Q2 营业收入 363.34 亿元, 同比+14.32%, 环比+28.30% (亿元, %)**



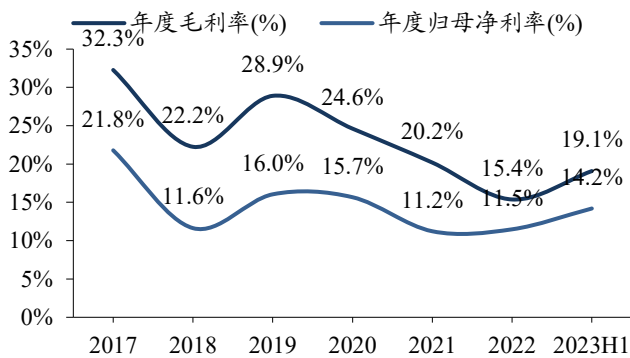
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图4: 2023Q2 归母净利润 55.41 亿元, 同比+45.18%, 环比+52.33% (亿元, %)**



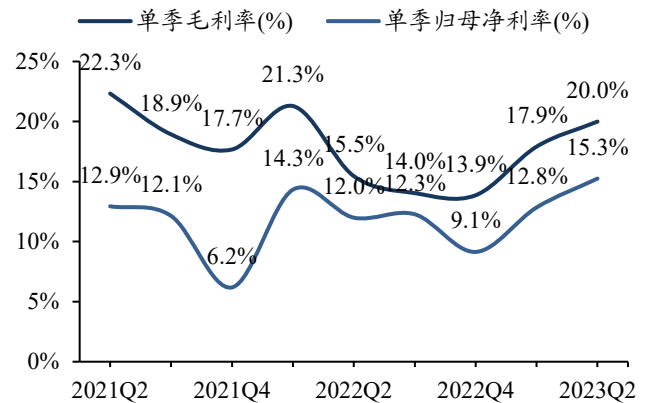
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图5: 2023H1 毛利率、归母净利率分别为 19.08%、14.20% (%)**



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**图6: 2023Q2 毛利率、归母净利率分别为 20.00%、15.25% (%)**



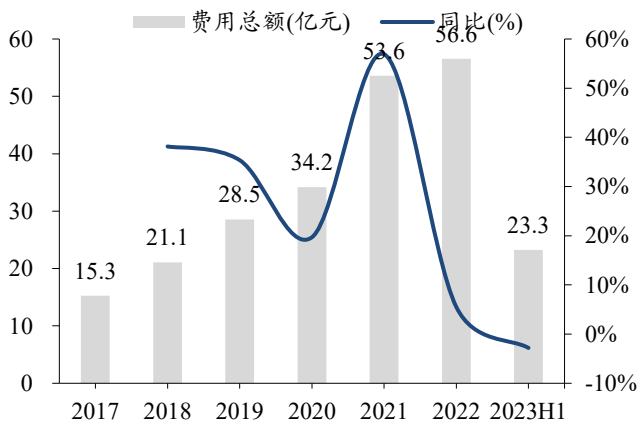
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**硅片盈利坚挺, 组件持续增长。**2023H1 公司硅片出货 52.05GW (外销 22.98/自用 29.07GW); 电池出货 31.50GW (外销 3.28/自用 28.22GW); 组件出货 26.64GW (外销 26.49/自用 0.15GW)。2023Q2 硅片出货约 28GW, 同增 33%/环增 18%, 其中外销约 12.6GW, 同增 49%/环增 20%; 我们测算单瓦净利约 1 毛, 环增 5 分, 盈利大幅修复。2023Q2 组件出货约 14-15GW, 同增 25%/环增 13%, 中/欧/美出货占比约 55%/20-25%/1%, HPBC 出货约 1GW; 我们测算单瓦净利约 0.26 元, 环比上升, 受益于: 1) 2023Q2 质保金计提方式调整, 增厚利润; 2) 2023Q2 享受汇兑收益。展望 2023Q3, 硅料价格回归底部区间、下游需求逐步释放, 我们预计公司 2023Q3 硅片出货 29-31GW, 8 月以来硅片涨价盈利坚挺; 我们预计组件出货 17-19GW, 持续高增。

**产能持续扩张，加码技术布局。**公司 2023H1 已投产鄂尔多斯 46GW 拉棒切片+丽江 10GW 硅棒和越南 3.35GW 电池，马来西亚 6.6GW 硅棒及 2.8GW 组件稳步推进中；33GW HPBC 产能加速爬坡，30GW TOPCon 公司预计 2023Q3 开始投产，2023 年底硅片/电池/组件产能将达 190/110/130GW，规模优势持续显现。2023H1 公司研发投入 34.2 亿元（占营收 5.29%），大力布局多项电池技术；HJT 保持 26.81%世界纪录，并在商业级绒面 CZ 硅片实现钙钛矿叠层电池 33.5%转换效率，研发实力保持领先。

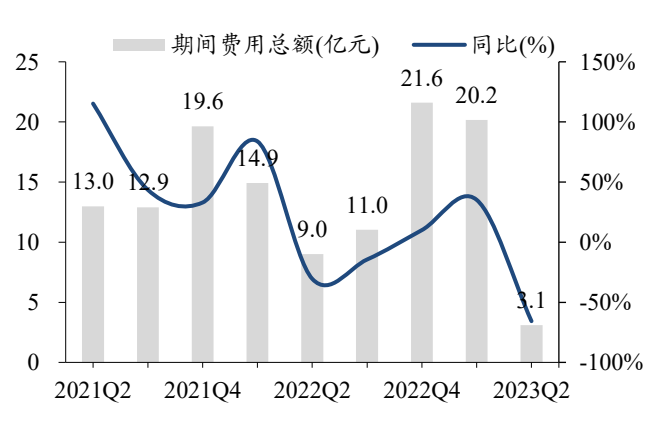
**组件质保金调整，销售费用大幅下降。**公司 2023H1 期间费用合计 23.26 亿元，同比下降 2.81%；期间费用率为 3.60%，同比下降 1.15pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比下降 51.93%、上升 79.21%、上升 111.09%、下降 202.33%至 5.71 亿元、21.4 亿元、9.76 亿元、-13.6 亿元；费用率分别同比下降 1.47、上升 0.94、上升 0.59、下降 1.21 个百分点至 0.88%、3.31%、1.51%、-2.10%。公司 2023Q2 期间费用合计 3.09 亿元，同比下降 65.68%，环比下降 84.66%；期间费用率为 0.85%，同比下降 1.98pct，环比下降 6.27pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比下降 128.48%、上升 96.36%、上升 115.15%、下降 75.29%至-2.09 亿元、12.07 亿元、5.32 亿元、-12.2 亿元；费用率分别同比下降 2.89、上升 1.39、上升 0.69、下降 1.17 个百分点至-0.58%、3.32%、1.46%、-3.36%。

图7：2023H1 期间费用总额 23.26 亿元，同比-2.81%（亿元，%）



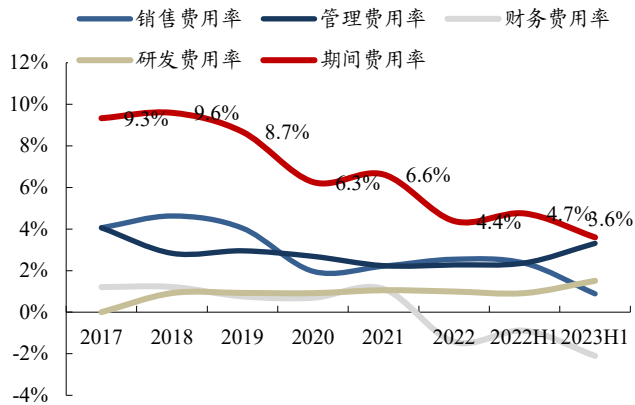
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2023Q2 期间费用总额 3.09 亿元，同比-65.68%，环比-84.66%（亿元，%）



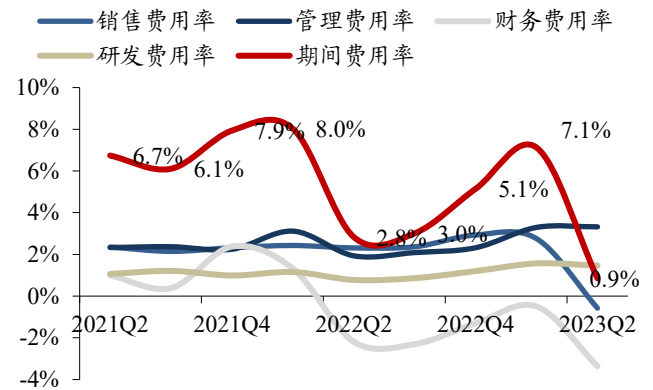
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9: 2023H1 期间费用率 3.60%，同比-1.15pct (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

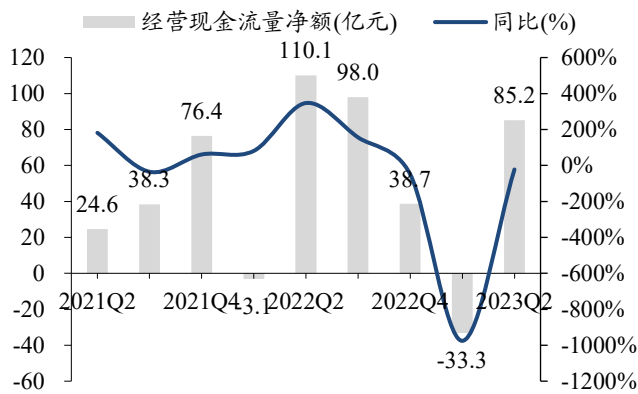
图10: 2023Q2 期间费用率 0.85%，同比-1.98pct, 环比-6.27pct (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

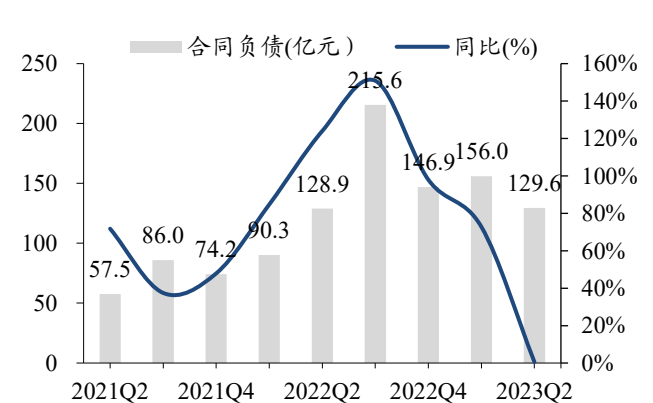
**现金流大幅改善，应收账款持续增加。**2023H1 经营活动现金流量净流入 51.97 亿元，同比下降 51.42%。销售商品取得现金 442.32 亿元，同比增长 19.32%。期末合同负债 129.58 亿元，同比增长 0.57%。期末应收账款 125.09 亿元，同比增长 52.12%。应收账款周转天数同比上升 1.35 天至 30.05 天。期末存货 222.37 亿元，同比下降 10.72%。存货周转天数同比下降 12.88 天至 75.75 天。2023Q2 经营活动现金流量净流入 85.23 亿元，同比下降 22.58%，环比增长 356.27%。销售商品取得现金 237.82 亿元，同比增长 4.54%，环比增长 16.29%。期末合同负债 129.58 亿元，同比增长 0.57%，环比下降 16.95%。期末应收账款 125.09 亿元，同比增长 52.12%，环比增长 15.23%。应收账款周转天数同比上升 1.35 天至 30.05 天。期末存货 222.37 亿元，同比下降 10.72%，环比下降 1.35%。存货周转天数同比下降 12.88 天至 75.75 天。

图11: 2023Q2 经营活动现金净流入 85.23 亿元，同比-22.58%，环比+356.27% (亿元, %)



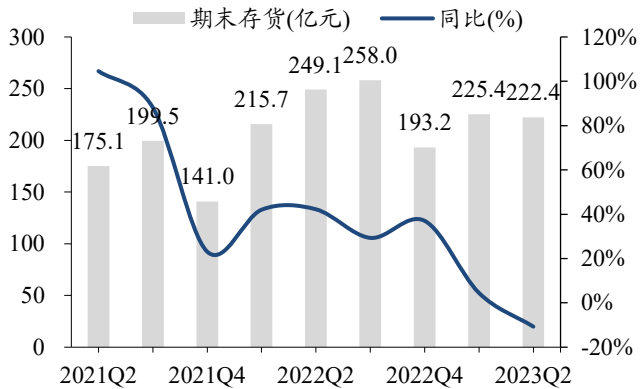
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2023Q2 期末合同负债 129.58 亿元，同比+0.57%，环比-16.95% (亿元, %)



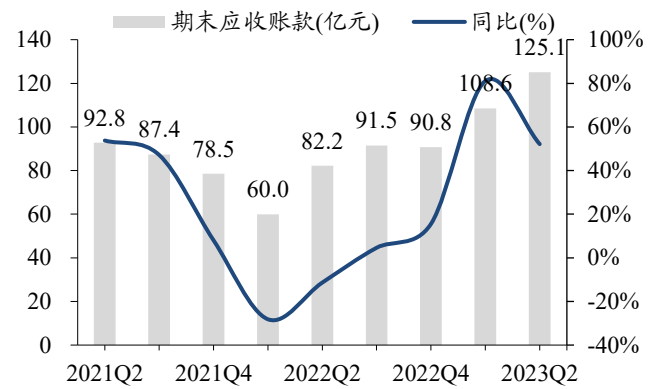
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2023Q2 期末存货 222.37 亿元, 同比-10.72%, 环比-1.35% (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2023Q2 期末应收账款 125.09 亿元, 同比+52.12%, 环比+15.23% (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**盈利预测与投资评级:** 基于公司硅片组件出货高增, 我们维持 2023-2025 年盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归属于母公司净利润为 185/228/276 亿元, 同增 25%/23%/21%, 基于公司光伏组件龙头地位, 我们给予公司 2024 年 12 倍 PE, 对应目标价 36 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧, 产业链波动价格超预期。

## 隆基绿能三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |                |                |                |                | 利润表 (百万元)       |                |                |                |                |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                  | 2022A          | 2023E          | 2024E          | 2025E          |                 | 2022A          | 2023E          | 2024E          | 2025E          |
| <b>流动资产</b>      | <b>90,817</b>  | <b>152,917</b> | <b>177,477</b> | <b>223,471</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>128,998</b> | <b>156,142</b> | <b>195,500</b> | <b>221,013</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 54,372         | 80,626         | 95,981         | 127,002        | 营业成本(含金融类)      | 109,164        | 126,880        | 160,249        | 178,243        |
| 经营性应收款项          | 14,081         | 30,456         | 38,589         | 43,233         | 税金及附加           | 656            | 781            | 977            | 1,105          |
| 存货               | 19,318         | 36,847         | 37,448         | 46,708         | 销售费用            | 3,283          | 4,060          | 4,203          | 4,752          |
| 合同资产             | 1,324          | 2,592          | 2,626          | 3,319          | 管理费用            | 2,933          | 3,982          | 4,496          | 5,083          |
| 其他流动资产           | 1,722          | 2,396          | 2,833          | 3,209          | 研发费用            | 1,282          | 1,561          | 1,564          | 1,768          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>48,739</b>  | <b>52,143</b>  | <b>57,450</b>  | <b>61,580</b>  | 财务费用            | (1,841)        | 126            | 60             | (142)          |
| 长期股权投资           | 9,698          | 12,698         | 16,835         | 20,403         | 加:其他收益          | 463            | 546            | 684            | 663            |
| 固定资产及使用权资产       | 27,804         | 27,092         | 26,513         | 25,756         | 投资净收益           | 4,931          | 3,123          | 1,564          | 1,105          |
| 在建工程             | 5,368          | 6,509          | 8,222          | 9,534          | 公允价值变动          | 116            | 0              | 0              | 0              |
| 无形资产             | 566            | 550            | 600            | 618            | 减值损失            | (2,356)        | (723)          | (167)          | (430)          |
| 商誉               | 176            | 176            | 176            | 176            | 资产处置收益          | (18)           | 0              | 0              | 0              |
| 长期待摊费用           | 1,143          | 1,143          | 1,143          | 1,143          | <b>营业利润</b>     | <b>16,658</b>  | <b>21,699</b>  | <b>26,030</b>  | <b>31,540</b>  |
| 其他非流动资产          | 3,983          | 3,974          | 3,961          | 3,949          | 营业外净收支          | (253)          | (87)           | 4              | 3              |
| <b>资产总计</b>      | <b>139,556</b> | <b>205,060</b> | <b>234,927</b> | <b>285,050</b> | <b>利润总额</b>     | <b>16,405</b>  | <b>21,612</b>  | <b>26,034</b>  | <b>31,544</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>60,529</b>  | <b>101,694</b> | <b>108,131</b> | <b>129,865</b> | 减:所得税           | 1,642          | 2,485          | 2,603          | 3,154          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 758            | 3,679          | 2,378          | 2,208          | <b>净利润</b>      | <b>14,763</b>  | <b>19,127</b>  | <b>23,430</b>  | <b>28,389</b>  |
| 经营性应付款项          | 33,588         | 61,931         | 63,762         | 78,962         | 减:少数股东损益        | (49)           | 612            | 590            | 778            |
| 合同负债             | 14,691         | 15,226         | 20,398         | 22,039         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>14,812</b>  | <b>18,515</b>  | <b>22,840</b>  | <b>27,611</b>  |
| 其他流动负债           | 11,493         | 20,858         | 21,593         | 26,656         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.95           | 2.44           | 3.01           | 3.64           |
| 非流动负债            | 16,772         | 20,891         | 20,891         | 20,891         | EBIT            | 10,816         | 18,879         | 24,009         | 30,061         |
| 长期借款             | 2,912          | 4,344          | 4,344          | 4,344          | EBITDA          | 14,503         | 22,358         | 26,805         | 33,423         |
| 应付债券             | 6,614          | 6,614          | 6,614          | 6,614          | 毛利率(%)          | 15.38          | 18.74          | 18.03          | 19.35          |
| 租赁负债             | 2,888          | 5,575          | 5,575          | 5,575          | 归母净利率(%)        | 11.48          | 11.86          | 11.68          | 12.49          |
| 其他非流动负债          | 4,358          | 4,358          | 4,358          | 4,358          | 收入增长率(%)        | 60.03          | 21.04          | 25.21          | 13.05          |
| <b>负债合计</b>      | <b>77,301</b>  | <b>122,585</b> | <b>129,022</b> | <b>150,756</b> | 归母净利润增长率(%)     | 63.02          | 25.00          | 23.36          | 20.89          |
| 归属母公司股东权益        | 62,147         | 81,755         | 104,595        | 132,206        |                 |                |                |                |                |
| 少数股东权益           | 108            | 720            | 1,310          | 2,088          |                 |                |                |                |                |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>62,254</b>  | <b>82,475</b>  | <b>105,905</b> | <b>134,294</b> |                 |                |                |                |                |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>139,556</b> | <b>205,060</b> | <b>234,927</b> | <b>285,050</b> |                 |                |                |                |                |

| 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     | 24,370  | 23,459  | 24,280  | 38,890  | 每股净资产(元)        | 8.12  | 8.86  | 11.34 | 14.33 |
| 投资活动现金流     | (5,051) | (4,596) | (6,738) | (6,859) | 最新发行在外股份(百万股)   | 7,581 | 7,581 | 7,581 | 7,581 |
| 筹资活动现金流     | 4,300   | 7,390   | (2,187) | (1,011) | ROIC(%)         | 14.78 | 18.76 | 19.00 | 19.47 |
| 现金净增加额      | 24,620  | 26,254  | 15,356  | 31,020  | ROE-摊薄(%)       | 23.83 | 22.65 | 21.84 | 20.89 |
| 折旧和摊销       | 3,688   | 3,479   | 2,796   | 3,362   | 资产负债率(%)        | 55.39 | 59.78 | 54.92 | 52.89 |
| 资本开支        | (4,728) | (4,720) | (4,167) | (4,398) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 13.74 | 10.99 | 8.91  | 7.37  |
| 营运资本变动      | 8,826   | (6,268) | (1,729) | 2,288   | P/B (现价)        | 3.30  | 3.03  | 2.37  | 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>