

长园集团（600525）点评报告

业绩拐点确立，智能工厂高增长，中锂并表将显著增厚业绩

买入（维持）

2017年8月20日

首席证券分析师 曾朵红

执业证书编号：

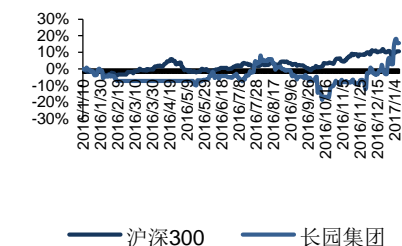
S0600516080001

021-60199798

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5849	7754	10398	12876
同比（%）	41	33	34	24
净利润（百万元）	640	945	1355	1715
同比（%）	33	48	43	27
毛利率（%）	43.5	44.1	45.1	44.7
ROE（%）	9.1	12.4	16.1	17.8
每股收益（元）	0.49	0.72	1.03	1.30
P/E	33.34	22.58	15.74	12.44
P/B	3.02	2.80	2.53	2.21

股价走势



投资要点

- 公司上半年营收同增 27.48%，归母净利润微降 1.97%，毛利率整体提升，整体符合预期。公司发布 2017 年半年报，报告期内公司实现营业收入 30.91 亿元，同比增长 27.48%，公司营收上升主要原因为长园和鹰的并表；实现归属母公司净利润 2.65 亿元，同比下降 1.97%，主要受到运泰利收入确认因素的影响；毛利率 44.57%，同比增加 2.91 个百分点；对应 EPS 为 0.20 元。其中第 2 季度，实现营业收入 19.22 亿元，同比增长 47.01%，环比增长 64.56%；实现归属母公司净利润 2.21 亿元，同比增长 31.84%，环比增长 401.09%；毛利率 44.18%，同比增加 0.21 个百分点；对应 EPS 为 0.17 元。整体而言，公司二季度业绩明显好转恢复较好增长，确立全年业绩拐点，上半年业绩整体符合预期，下半年将开启高增长的历程。

- 电动车相关材料及其他功能材料板块：上半年营收同增 20.78%，毛利率微增，中锂新材完成过户值得期待。各子公司整体均呈现增长态势，上半年该板块营收 8.26 亿，同增 20.78%；毛利率 38.88%，同比微增 0.21 个百分点。板块业绩增长主要来自长园电子与长园维安两个子公司。下半年，中锂新材的收购将会对下半年板块业绩有很大拉动，因此我们预计公司电动车相关材料及其他功能材料板块全年营收将实现约 45%-50% 的增长。

- 长园华盛上半年营收上升、利润微降，泰兴工厂将开始试产，全年有望增长 40%：长园华盛主营锂电池电解液添加剂、特殊硅烷及衍生物，全球占据主导地位，上半年实现营收 1.44 亿，同增 16.13%；实现净利润 0.31 亿，同降 8.82%。公司业绩增长主要来源为三菱化学需求增长影响下，VC、FEC 海外销售分别增长 66% 和 31%。展望下半年，随着特斯拉 Model3 上市及国内新能源汽车的快速发展，预计三季度将迎来市场快速增长；而华盛泰兴工厂三季度将开始试产并生产出合格产品，预计新增产能 6,000 吨，规模效应即将突显。因此，长园华盛预计 2017 年全年营收有望实现 40% 左右的增长。

市场数据

收盘价（元）	17.21
一年最低/最高价	11.87/18.09
市净率（倍）	3.16
流通 A 股市值（百万元）	21436.33

基础数据

每股净资产（元）	5.61
资本负债率（%）	52.03
总股本（百万股）	1,317.31
流通 A 股（百万）	1,245.57

相关研究

1. 董事会通过现金收购湖南中锂 80% 股权议案，中报是业绩拐点，管理层增持彰显信心 2017-08-09
2. 拟收购湖南中锂 80% 股权，抢抓新能源车发展机遇 2017-07-15
3. 电网设备和功能材料增长较好，智能制造季节波动静待爆发 2017-05-02
4. 电动车相关材料增长较好，打造智能制造龙头标的 2017-03-14

- **长园电子业绩同比好转，预计全年净利润有 30% 增长。**长园电子在电子、汽车和高铁用热缩套管等领域销量稳居中国第一、世界第二，上半年营收 4.22 亿，同增 17.55%，其中汽车用相关材料增长达 40%、消费类电子同增 20% 左右；实现净利润 0.47 亿，同增 27.03%。公司上半年海外业务扩展明显，在汽车领域，继获得北美通用、福特、克莱斯勒、日本三菱等主机厂认可报告后，又取得了印度塔塔、日产尼桑及雷诺等认可报告通讯行业用相关材料获韩国三星认可，并批量使用。预计 2017 年全年营收有望实现 15-20% 的增长。
- **长园维安上半年营收同增 26.24%，净利润同增 12.50%。**长园维安上半年营业收入 1.78 亿，同增 26.24%；实现净利润 0.27 亿，同增 12.50%。模框式 PPTC、汽车用 PTC 等一系列新技术在小米、魅族等多家客户实现开发销售；TVS、ESD 等过压产品的进入长城、吉利等多家汽车用户，过压产品增长达 50%。预计 2017 年全年营收有望实现 20-25% 左右的增长。
- **中锂新材 76.35% 业绩将并表，产能扩张势头良好，为公司下半年成长添助力，更为明年高增长提供保障。**1) 收购情况，7 月 14 日签订战略框架协议现金收购，8 月 12 日中锂新材 66.35% 股权已经完成过户，加上公司原本持有的 10% 股权，中锂新材已成为公司控股子公司，公司持有其 76.35% 的股权；除此之外，公司同意以约 3.28 亿竞买 4 名国有股东合计持有 13.65% 的股权，交易完成后公司将合计拥有中锂新材 90% 的股权，中锂新材 100% 股权评估为 24 亿。2) **中锂供货比亚迪、CALT 和沃特玛，目前 8 条线在产，月产能 2800 万平，逐步投产到 20 条线。**中锂新材引进日本东芝全套生产线，是湿法隔膜最大企业之一，截至目前湿法隔膜产能 2 亿多平，现在有 8 条在产产线，9 月份新增 2 条至 10 条线，月产能将增加到 3600 万平；年底预计将达 12 条产线，全年出货量将达 1.5-2 亿平；明年每个季度再新增 2 条线，年底预计达 20 条线，预计出货量 3.5-4 亿平米。客户方面，公司之前主要供应沃特玛，今年与比亚迪、CATL 签订年度供货合同或框架供货协议，八月开始 CATL 已成为公司的最大客户。中锂新材 2017 年 1-5 月营收 1.27 亿，净利润 0.32 亿；全年预计将实现营收 6 亿多，净利润 1.8 亿以上，预计并表在 3.5-4 亿，特别地，中锂 2018 年产量将有成倍增长，预计收入在 12 亿以上，净利润预计达到 3.5-4.5 亿，有望成为长园集团利润贡献最大的子公司之一，也将进一步拉动电动车和材料板块的增长，显著提高电动车相关产品利润占比。

图表 1：中锂新材产能及预测

	16 年	17 年 1-5 月	17 年 9 月底	17 年底	18 年底
产线	4 条产线	8 条产线	10 条产线	12 条产线	20 条产线
月产能	460 万平米	2800 万平米	3600 万平米	-	-

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

- **智能工厂板块：运泰利地位稳固，收购和鹰业绩增厚明显。**公司智能工厂板块上半年实现营收 10.27 亿，同增 53.11%，其中长园和鹰营收同增 366% 贡献明显；毛利率 51.49%，同比增加 13.03 个百分点。我们预计公司智能工厂板块 2017 年全年营

业收入有望实现 40-45% 左右的增长。

- **运泰利行业龙头地位稳固，合同订单增长 40% 左右。**运泰利主营自动化装备设备和电子产品自动化测试设备，受产品交付季节性影响上半年营收 4.7 亿，同降 29.85%；实现净利润 0.87 亿，同降 33.59%，但第二季度单季度已实现 50% 左右的利润增长。公司采取大客户战略，定位高端，上半年新项目、新客户开发优秀，高精度光学器件测试线、IMU 测试机等与手机、VR 等设备检测相关的产品完成推广并开始向客户销售，上半年合同订单增长 40% 左右，势头良好，我们预计下半年收入将陆续确认，全年运泰利营收将实现约 30-35% 增长。
- **长园和鹰并表以来成绩斐然，上半年销售收入同增 366%，净利润同增 410%。**长园和鹰是自动化裁剪设备全球龙头企业，产品在缝制设备行业市场占有率 80% 以上，连续 9 年市场占有率领先，自 2016 年 8 月收购以来成绩斐然，上半年营收 5.57 亿，销售收入同增 366%；创造净利润 0.82 亿，同增 410%。公司市场开拓效果显著，裁床业务在欧洲市场爆发，吊挂业务在越南、柬埔寨、孟加拉等新兴市场业绩创新高；另外长园和鹰对下属各子公司股权架构进行调整，有效提升了该公司整体效率。目前公司市场稳增长，后续订单充足，我们预计下半年增速将继续向好，全年营收有望实现 30-50% 的增长，同时去年和鹰收购时承诺 2017 年 2 亿以上净利润，预计今年可以超额完成。
- **智能电网板块：地位稳固，营收增加 15.77%，毛利率微降。**上半年公司智能电网营收 11.93 亿，同增 15.77%，毛利率 41.74%，同比下降 2.89 个百分点。另外公司顺应国家一二次设备融合趋势，将长园电力及长园高能并入长园深瑞。我们预计公司智能电网板块全年将实现 15-20% 的增长。

 - **长园深瑞地位稳固，产品国际化稳步推进，新产品技术不断推新：**长园深瑞主营电力系统保护控制、配电自动化、工业自动化领域，上半年营收 10.7 亿，同增 81.66%；实现净利润 1.04 亿，同增 31.65%（合并长园电力、长园高能口径，统一口径预计收入同比增长 14.68%）。长园深瑞上半年中标情况势头良好，在国网充电设备招标中位列第五、排名显著提升，网内外中标稳步增长，在国网二次设备招标中稳居前五；投资设立东莞市长园深瑞，积极推进光伏产业发展；长园深瑞印度/沙特等重点国家入网工作稳步推进，安哥拉和埃塞国网主网项目上实现开局，完成印度挂网产品升级，国际化稳步推进。
 - **长园共创新产品稳步推进：**长园共创主营电力安全及微机防误系统，在微机五防领域国内位居第二，上半年创造营收 1.23 亿，同增 26.80%。目前长园共创轨道交通第二代自动接地装置研发完成，发展势头良好，预计全年也将平稳增长。

图表 2：2017 年上半年分行业营收和毛利率情况

分行业/产品	营收 (亿元)	营收同比	毛利率	毛利率变化
与电动汽车相关材料及其他功能材料	8.26	20.78%	38.88%	+0.21%
智能工厂装备	10.27	53.11%	51.49%	+13.03%
智能电网设备	11.93	15.77%	41.74 %	-2.89%
其他	0.35	11.93%	73.27%	-5.07%
合计	30.91	27.48%	44.57%	2.91%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 3：长园集团主要子公司业绩情况

	并表时间	持股比例	16H1 营收 (亿)	16H1 净利 润 (亿)	17H1 营 收 (亿)	17H1 营 收同比	17H1 净利 润 (亿)	17H1 净利 润同比	
电网设备	长园深瑞	100%	5.89	0.79					
	长园电力	100%	2.25	0.13	10.7	14.68%	1.04	-	
	长园高能	50%	1.19	-					
	长园共创	99%	0.97	0.17	1.23	26.80%	-	-	
智能工厂	运泰利	2015 年 8 月	100%	6.7	1.31	4.7	-29.85%	0.87	-33.59%
	长园和鹰	2016 年 8 月	80%	-	-	5.57	-	0.82	-
电动汽车 相关	长园电子		100%	3.59	0.37	4.22	17.55%	0.47	27.03%
	长园维安		88%	1.41	0.24	1.78	26.24%	0.27	12.50%
	长园华盛	2014 年 12 月	80%	1.24	0.34	1.44	16.13%	0.31	-8.82%
	湖南中锂	2017 年 8 月	90%	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

- 公司 2017 年上半年期间费用同比增长 45.98%至 10.65 亿元，期间费用率上升 4.37 个百分点至 34.47%。其中，销售费用 3.68 亿，同比增加 47.10%，销售费用率 11.92%，同比上升 1.59 个百分点，主要原因是长园和鹰自 2016 年 8 月纳入合并范围以及市场开发投入加大；管理费用 5.79 亿，同比增加 33.43%，管理费用率 18.72%，同比上升 0.84 个百分点，主要原因是长园和鹰自 2016 年 8 月纳入合并范围以及研发费用大幅增长，其中研发人员大幅增加导致研发费用达 1.71 亿、同比增长 56.83%；财务费用 1.18 亿，同比增加 159.01%，财务费用率 3.82%，同比上升 1.94 个百分点，主要是因为现金收购长园和鹰，导致银行借款增加以及汇率变动导致汇兑收益下降。公司上半年短期贷款 30.68 亿、同比增长 26%，长期借款 9.86 亿、同比增加 84%，应付债券 12 亿、与上期持平。
- 公司上半年经营活动现金流量净流出增加 2.14 亿，预收款、应收账款、存货等均大幅增长。2017 年上半年经营活动现金流量净流出 3.20 亿元，去年同期净流出 1.06 亿相比增加 2.14 亿；销售商品取得现金 27.41 亿元，同比增长 29.02%。期末预收款项 3.63 亿元，同比增长 103.70%，主要是智能电网板块预收款增加

所致。期末应收账款 39.86 亿元，较期初增长 10.85 亿元，主要是由于营业收入增长所致；应收账款周转天数上升 13.03 天至 208.62 天。期末存货 13.62 亿元，较期初上升 2.64 亿元，主要是智能工厂项目相关存货增加所致；存货周转天数上升 19.45 天至 129.25 天。

图表 4：长园集团分季度经营情况

单季度分析	1Q2016	2Q2016	3Q2016	4Q2016	1Q2017	2Q2017
营业收入	111,678	130,766	152,579	189,874	116,821	192,240
营业成本	68,179	73,266	81,852	100,739	64,021	107,302
营业税金及附加	832	999	1,213	3,100	966	1,738
销售费用	10,966	14,080	21,445	19,710	16,040	20,801
管理费用	19,570	23,790	29,576	41,902	27,462	30,394
财务费用	2,090	2,474	3,196	2,436	5,291	6,531
资产减值损失	218	715	151	5,235	-11	1,792
营业利润	9,948	16,509	15,547	21,194	3,024	24,502
营业外收入	3,889	3,972	4,545	5,867	3,220	4,331
营业外支出	33	87	113	375	43	47
利润总额	13,803	20,395	19,979	26,686	6,200	28,786
所得税	2,931	3,264	804	3,309	1,760	3,863
净利润	10,872	17,131	19,174	23,377	4,440	24,923
少数股东损益	608	394	860	4,687	36	2,856
归属于母公司所有者的净利润	10,264	16,737	18,314	18,690	4,404	22,067
每股收益(按最新股本)	0.09	0.13	0.14	0.14	0.03	0.17
营业收入 YoY	54.20%	53.73%	23.17%	40.83%	4.60%	47.01%
营业收入 QoQ	-0.17166	0.170915	0.166815	0.244427	-0.384745	0.6456
本 YoY	64.83%	52.50%	18.05%	35.15%	-6.10%	46.46%
费用 YoY	12.77%	25.51%	99.40%	35.12%	46.27%	47.74%
管理费用 YoY	37.64%	54.93%	53.96%	50.63%	40.33%	27.76%
营业利润 YoY	134.85%	51.09%	-26.76%	63.64%	-69.61%	48.41%
归母净利润 YoY	140.18%	55.41%	1.20%	23.33%	-57.10%	31.84%
毛利率	38.95%	43.97%	46.35%	46.94%	45.20%	44.18%
期间费用率	29.21%	30.85%	35.53%	33.73%	41.77%	30.03%
销售费用率	9.82%	10.77%	14.06%	10.38%	13.73%	10.82%
管理费用率	17.52%	18.19%	19.38%	22.07%	23.51%	15.81%
财务费用率	1.87%	1.89%	2.09%	1.28%	4.53%	3.40%
净利润率	9.74%	13.10%	12.57%	12.31%	3.80%	12.96%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：长园集团上半年经营情况比较

单季度分析	2Q 同比	2Q 环比	2016H	2017H	1H 同比
营业收入	47.01%	64.56%	242,443.62	309,060.71	27.48%
营业成本	46.46%	67.60%	141,444.67	171,323.46	21.12%
营业税金及附加	74.03%	79.86%	1,830.82	2,703.99	47.69%
销售费用	47.74%	29.69%	25,045.53	36,841.33	47.10%
管理费用	27.76%	10.67%	43,360.51	57,856.04	33.43%
财务费用	164.00%	23.44%	4,563.93	11,821.18	159.01%
资产减值损失	150.73%	-16430.49%	932.34	1,780.72	90.99%
四、营业利润	48.41%	710.38%	26,456.85	27,525.55	4.04%
加：营业外收入	9.01%	34.50%	7,861.41	7,550.34	-3.96%
减：营业外支出	-45.96%	8.80%	120.48	90.29	-25.06%
五、利润总额	41.14%	364.28%	34,197.78	34,985.61	2.30%
减：所得税	18.36%	119.47%	6,194.30	5,622.79	-9.23%
六、净利润	45.48%	461.31%	28,003.48	29,362.82	4.85%
减：少数股东损益	625.00%	7773.67%	1,001.97	2,892.05	188.64%
归属于母公司所有者的净利润	31.84%	401.09%	27,001.51	26,470.77	-1.97%

资料来源：Wind，东吴证券研究所

- 公司管理层前面公告增持股份，彰显对上市公司未来持续发展的坚定信心，股权之争有望缓解。公司藏金壹号及其一致行动人上半年发布公告，拟增持比例为不低于公司总股本 1%，不超过 7%，增持价格不超过 22 元/股。藏金壹号及其一致行动人同时承诺，在增持期间以及增持完成后 6 个月内不减持。目前藏金壹号及一致行动人持股相比沃尔核材及一致行动人差距在 1.46%，若按照增持计划上限 7% 增持，持股比例可能超过沃尔核材，沃尔未来没希望拿到控股权，预计股权之争将缓解。

图表 6：沃尔核材及其一致行动人关键时点持股比例

公告时间	方式	当前时点持股数	持股比例
2014/5/28	竞价交易	43,175,534	5.00%
2014/6/6	竞价交易	57,991,535	6.72%
2014/7/3	竞价交易	101,168,735	11.72%
2014/10/24	竞价交易	144,344,253	16.72%
2015/4/9	-	171,866,752	19.42%
2015/4/30	-	192,864,912	21.79%
2015/6/11	竞价交易	237,112,715	26.79%
2015/7/2	竞价交易	242,882,159	27.45%
2015/9/19	-	258,520,734	23.71%
2016/4/8	-	258,520,734	23.54%
2017/2/24	-	310,941,239	23.60%
2017/3/22	-	318,870,292	24.21%
2017/7/21	-	318,870,292	24.21%

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 7：藏金壹号及其一致行动人关键时点持股比例

公告时间	当前时点持股数	持股比例
2017/6/6	293921417	22.31%
2017/6/7	293921417	22.31%
2017/6/14	298410498	22.65%
2017/6/21	299798538	22.76%
2017/6/23	300926138	22.84%
2017/7/8	301840263	22.91%
2017/8/8	301,840,263	22.75%

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

- **盈利预测：**考虑中锂 8 月开始并表，我们预计公司 2017-2019 年归属母公司股东净利润为 9.45 亿、13.55 亿、17.15 亿元，EPS 为 0.72/1.03/1.30 元，同比增长 48/43/27%，考虑到公司优良的并购基因和极强的整合能力，考虑目前公司在电动车、工业 4.0 占比的显著提升和主导，给予公司 2018 年 25 倍 PE，目标 25.75 元，维持“买入”评级！

- **风险提示：**收购中锂业季不达预期，智能电网业绩下滑呀，宏观经济波动影响。

长园集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	7040.2	10296.0	13134.9	15115.9	营业收入	5849.0	7754.3	10397.6	12876.0
现金	1744.7	3457.8	4322.5	4305.5	营业成本	3240.4	4258.5	5605.6	6995.8
应收款项	3662.4	4886.3	6267.0	7760.9	营业税金及附加	61.4	77.5	104.0	128.8
存货	1098.1	1458.4	1919.7	2300.0	营业费用	662.0	822.0	1050.2	1249.0
其他	535.1	493.5	625.7	749.6	管理费用	1182.6	1427.1	1845.8	2230.5
非流动资产	8579.8	9600.5	10946.0	11298.3	财务费用	102.0	259.4	368.8	421.2
长期股权投资	576.1	576.1	576.1	576.1	投资净收益	60.3	85.0	90.0	115.0
固定资产	1448.3	2484.8	3846.1	4214.3	其他	-28.9	15.8	15.8	15.8
无形资产	475.1	459.3	443.4	427.6	营业利润	632.0	1010.6	1529.1	1981.6
其他	6080.2	6080.2	6080.2	6080.2	营业外净收支	176.6	190.0	195.0	200.0
资产总计	15620.0	19896.5	24080.9	26414.2	利润总额	808.6	1200.6	1724.1	2181.6
流动负债	6147.8	8202.5	10417.7	11361.0	所得税费用	103.1	156.1	224.1	283.6
短期借款	2946.2	4946.2	6146.2	6446.2	少数股东损益	65.5	99.8	144.7	183.2
应付账款	1356.2	1633.4	2150.1	2300.0	归属母公司净利润	640.1	944.8	1355.2	1714.9
其他	1845.4	1622.9	2121.4	2614.9	EBIT	736.8	1185.0	1807.9	2287.8
非流动负债	2003.0	3603.0	4686.7	4784.8	EBITDA	895.4	1280.7	1964.9	2500.3
长期借款	535.2	1035.2	1535.2	1535.2			0.4760873	0.4344053	0.2654008
其他	1467.8	2567.8	3151.6	3249.6	重要财务与估值指标				
负债总计	8150.8	11805.5	15104.4	16145.8	每股收益(元)	0.49	0.72	1.03	1.30
少数股东权益	414.3	469.2	541.5	633.1	每股净资产(元)	5.36	5.79	6.41	7.32
归属母公司股东权益	7054.9	7621.8	8434.9	9635.3	发行在外股份(百万股)	1317.3	1316.8	1316.8	1316.8
负债和股东权益总计	15620.0	19896.5	24080.9	26414.2	ROIC(%)	6.8%	8.2%	10.6%	11.7%
					ROE(%)	9.1%	12.4%	16.1%	17.8%
					毛利率(%)	43.5%	44.1%	45.1%	44.7%
					EBIT Margin(%)	12.6%	15.3%	17.4%	17.8%
					销售净利率(%)	10.9%	12.2%	13.0%	13.3%
					资产负债率(%)	52.2%	59.3%	62.7%	61.1%
					收入增长率(%)	40.5%	32.6%	34.1%	23.8%
					净利润增长率(%)	32.5%	47.6%	43.4%	26.5%
					P/E	33.34	22.58	15.74	12.44
					P/B	3.02	2.80	2.53	2.21
					EV/EBITDA	32.94	25.88	18.55	14.99

数据来源: Wind 资讯, 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>

