

业绩稳健、低估值高分红时尚集团，上调评级至“买入”

买入 (上调)

2018 年 12 月 26 日

证券分析师 马莉

执业证号: S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号: S0600517070001

021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

证券分析师 林骥川

执业证号: S0600517050003

021-60199793

linjch@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1945.9	2098.9	2377.8	2644.0
同比 (%)	7.2%	7.9%	13.3%	11.2%
归母净利润 (百万元)	480.1	592.1	643.0	707.5
同比 (%)	-8.1%	23.3%	8.6%	10.0%
每股收益 (元/股)	1.41	1.48	1.60	1.76
P/E (倍)	18.0	14.6	13.4	12.2

投资要点

■ 为什么在当前时点推荐地素时尚?

1、突出的品牌力及产品力: 擅长多元素碰撞、设计风格灵活多样, 契合当代个性化需求。

2、稳健的增长预期: 服装主业利润持续正增长, 对标同类品牌如 Mo&Co 门店数量、单店效率皆有提升空间, 19 年在现有 1036 家门店基础上直营/加盟分别拓展 20/60-70 家加之渠道提效带来的单店增长, 预计整体增速在双位数水平。

3、高报表质量: 产品力支持各渠道毛利率及净利率显著高于同业, 重视库存管理带来高周转效率, 由此即使经历上市后股本摊薄, 18Q3 ROE 仍高达 21%。

4、清晰的股权结构、高比例分红历史: 马氏家族及高管团队持股比例达到 76.3%, 重视股东回报, 15-17 年平均分红比例达到 80.5%。

■ 盈利预测与投资评级: 预计 19 年公司直营/加盟渠道增长数目分别在 20/60-70 家, 加之线上增长快于线下, 预计 18/19/20 年收入同增 7.9%/13.3%/11.2%至 21.0/23.8/26.4 亿元, 同时考虑 18 年的一次性收益 (17 年计提的房屋纠纷 1 亿元坏账准备已于 18Q2 转回 7538 万), 预计 19 年利润增长慢于收入增长, 预计 18/19/20 年归母净利同增至 23%/9%/10%至 5.9/6.4/7.1 亿元, 对应估值为 14.6/13.4/12.2X, 考虑过去三年平均分红 80%, 若维持此派息比例, 18 年股息率 5.5%。公司现金流稳定, 分红能力强, 内生增长耗用营运资金少, 账上现金储备充足, 经营风格稳健, 是抵抗经济下行周期的优质资产, 上调评级至“买入”。

■ 风险提示: 零售意外遇冷同店增长不及预期、拓店计划不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.50
一年最低/最高价	18.53/47.95
市净率(倍)	2.91
流通 A 股市值(百万元)	1311.50

基础数据

每股净资产(元)	7.39
资产负债率(%)	12.53
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	61.00

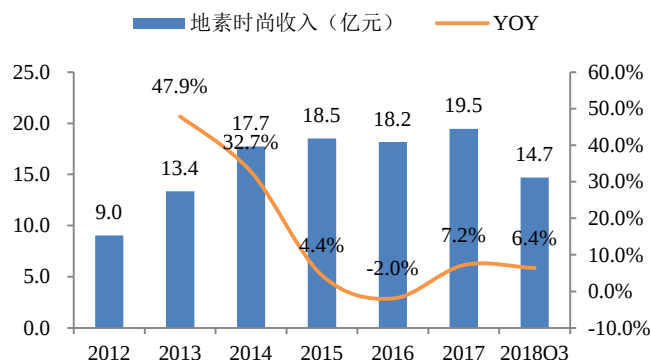
相关研究

1、《地素时尚 (603587) 中报: 线上发力成亮点, 稳健的时尚集团龙头》2018-07-17

2、《地素时尚 (603587) 新股报告: 原创设计打造下的高品质时尚集团》2018-06-22

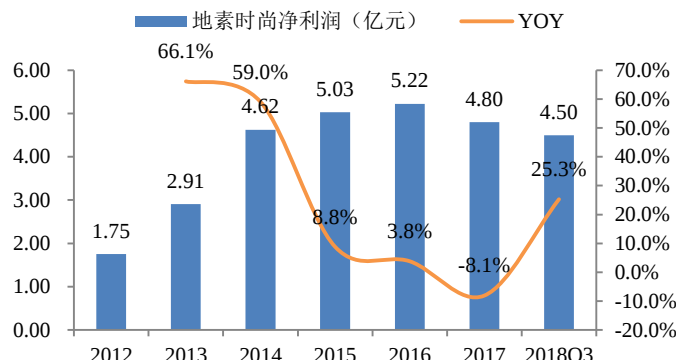
地素时尚简介：产品力突出的时尚集团。地素时尚于 2002 年成立于上海，在董事长马瑞敏家族团队十六年悉心经营下，目前已发展成为国内代表性时装集团，下有主品牌 DAZZLE、年轻品牌 d'zzit、高端品牌 DIAMOND DAZZLE、男装 RAZZLE 四大自有品牌，2017 年收入/利润规模达到 19.5/4.8 亿元（若剔除一次性坏账损失利润达到 5.5 亿），截至 18Q3 全品牌门店数量达到 1063 家。其于 2018 年 6 月完成 IPO，目前市值为 84.5 亿元（截至 2018/12/25）。

图 1：地素时尚收入规模



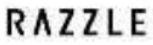
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图 2：地素时尚利润规模



数据来源：Wind、东吴证券研究所

表 1：地素时尚品牌矩阵

品牌名称	品牌商标	目标群体	品牌定位及风格	2017 年 报表收入	2018Q3 门店数量
DAZZLE (2005)		25-40 岁，自由率性、自信独立、乐于表达的都市女性	主品牌，强调“自在练达、不乏个性”，擅长甜美及硬朗元素平衡	11.36 亿元	619 家
DIAMOND DAZZLE (2010)		30-45 岁，追求高端、精致、时尚生活的优雅女性	高端品牌线，强调手工、时尚及艺术感	1.48 亿元	57 家
d'zzit (2011)		18-35 岁，个性独立、引领潮流的时尚女性	年轻品牌，轻松有趣、不拘一格，复古情节+前卫设计结合	6.40 亿元	374 家
RAZZLE (2017)		25-40 岁，善于表达个性和时尚主张的男性	男装，“DAZZLE 的男朋友”	269.47 万元	13 家

数据来源：招股说明书，公司公告，公司官网，东吴证券研究所

1. 突出的产品力：设计风格灵活多样、擅长流行元素碰撞结合、契合当代个性化需求

契合现代女性个性表达需求，富有创新性、风格变化大胆灵活的设计是地素的立足点。董事长马瑞敏时尚嗅觉灵敏，把控产品风格并参与选款，品牌创意总监程斯博则拥有近 20 年时装设计经验，从地素创立起即在公司效力，稳定的高管阵容保证了地素设计团队活跃自由的创作环境；地素旗下品牌在设计上不拘泥单一风格，善于将大量流行元素以新鲜形式进行原创组合，并开发大量独创性面料（已注册图案花纹或服装搭配的登记著作权超过 2000 项）保证产品辨识度及独特性。

图 3: DAZZLE 品牌 17 春-19 春各季商品风格一览



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

图 4: d'zzit 品牌 17 春-19 春各季商品风格一览



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

出色的明星公关, 有质量的品牌曝光, 带来品牌认知度的持续提升。公司在 2018 年起用国际名模刘雯作为 DAZZLE 品牌大使, 强调品牌独立个性特质、并聘请周冬雨成为 d'zzit 品牌代言人, 品牌画册则长期与日本新生代模特水原希子、YUKA 合作, 全面展现产品魅力; 同时由于出色的产品力, 公司频频接到来自明星团队及媒体拍摄的出借邀约, 章子怡、张靓颖、王俊凯、迪丽热巴、吴磊等明星都曾身着地素旗下品牌服装出席重要活动/拍摄杂志封面。

表 2: 地素主要代言人及品牌模特

代言人/品牌模特	简介
刘雯	国际超模, 18 年成为 DAZZLE 品牌大使, 微博粉丝数量超过 2300 万
周冬雨	金马影后、新生代演员代表, 17 年成为 d'zzit 品牌好友、18 年成为品牌代言人, 微博粉丝数量超过 2700 万
水原希子	日本新生代超模、d'zzit 品牌模特, Instagram 粉丝数量 515 万
Yuka	日本新生代模特、d'zzit 品牌模特, Instagram 粉丝数量 40 万

数据来源: 公司官网、微博、Instagram、东吴证券研究所

2. 稳健的增长: 历史财务表现稳健、单品牌未达天花板, 渠道数量及单店收入提升空间充分

快速成长期后 14 年以来表现稳健, 主业利润保持正增长。从收入端来看: 经历了 2013 年前的飞速发展后, 2014 年随 DAZZLE 及年轻品牌 d'zzit 渠道数量达到一定规模, 公司开始重视渠道质量, 一方面在 2016 年进行了线下调整, 关闭、调整了部分亏损加盟门店, 强调单店增长, 另一方面重视线上业务发展, 线上业务也成为公司 17、18 年收入增长的重要动力。利润端来看, 由于毛利率稳定、控费良好, 除 2017 年由于购买房屋合同纠纷对购房预付款计提 1 亿元坏账准备导致当年利润负增长外 (若剔除一次性坏账损失利润 17 年达到 5.5 亿), 公司本身服装业务利润一直呈现正向增长, 表现稳健。

表 3：地素时尚主要品牌收入拆分（单位：百万元）

	2014	2015	2016	2017	2018Q3
DAZZLE 收入	1080.63	1097.40	1093.82	1135.55	864.45
YOY		1.6%	-0.3%	3.8%	6.2%
线下收入	1,038.19	1,051.00	1,039.57	1,058.75	
YOY		1.2%	-1.1%	1.8%	
渠道数量	601	608	590	614	619
线上收入	42.43	46.40	54.25	76.80	
YOY		9.3%	16.9%	41.6%	
d'zzit 收入	489.83	573.21	577.73	640.41	475.15
YOY		17.0%	0.8%	10.9%	4.1%
线下收入	483.21	546.35	511.40	523.94	
YOY		13.1%	-6.4%	2.5%	
渠道数量	370	392	359	368	374
线上收入	6.62	26.85	66.33	116.47	
YOY		305.6%	147.0%	75.6%	
DD 收入	195.73	173.18	138.54	148.24	121.79
YOY		-11.5%	-20.0%	7.0%	13.23%
线下收入	194.92	171.83	138.26	146.05	
YOY		-11.8%	-19.5%	5.6%	
渠道数量	63	51	43	46	57
线上收入	0.81	1.35	0.28	2.19	
YOY		65.9%	-79.3%	683.7%	
RAZZLE 收入				2.69	5.28
YOY					1641.70%
渠道数量				10	13

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 4：地素时尚财务简表（单位：百万元）

	2014	2015	2016	2017	2018Q3
营业收入	1,774	1,852	1,816	1,946	1,471
YOY	32.7%	4.4%	-2.0%	7.2%	6.4%
毛利润	1,305	1,380	1,363	1,456	1,095
YOY	34.6%	5.8%	-1.3%	6.9%	5.1%
毛利率	73.6%	74.5%	75.1%	74.8%	74.5%
期间费用	667	696	640	732	576
YOY					
销售费用	523	532	531	609	480
/总收入	29.5%	28.7%	29.2%	31.3%	32.6%
管理费用	143	170	133	154	75
/总收入	8.0%	9.2%	7.3%	7.9%	5.1%
研发费用					37
/总收入					2.5%
财务费用	1.37	-6.53	-24.13	-30.63	-15.57
/总收入	0.1%	-0.4%	-1.3%	-1.6%	-1.1%
资产减值损失	16.12	19.63	36.17	129.81	-52.21
投资净收益	20.37	11.64	0.92		
营业利润	615	650	659	565	554
YOY	56.8%	5.7%	1.3%	-14.2%	37.6%
加：营业外收					
入	2.88	28.37	42.22	79.89	48.66
YOY	-60.9%	884.1%	48.8%	89.2%	-38.7%
利润总额	617	677	700	644	603
YOY	55.0%	9.7%	3.4%	-8.0%	25.1%
所得税率	25.1%	25.7%	25.3%	25.4%	25.4%
净利润	462	503	522	480	450
YOY	59.0%	8.8%	3.8%	-8.1%	25.3%
净利率	26.1%	27.2%	28.8%	24.7%	30.6%

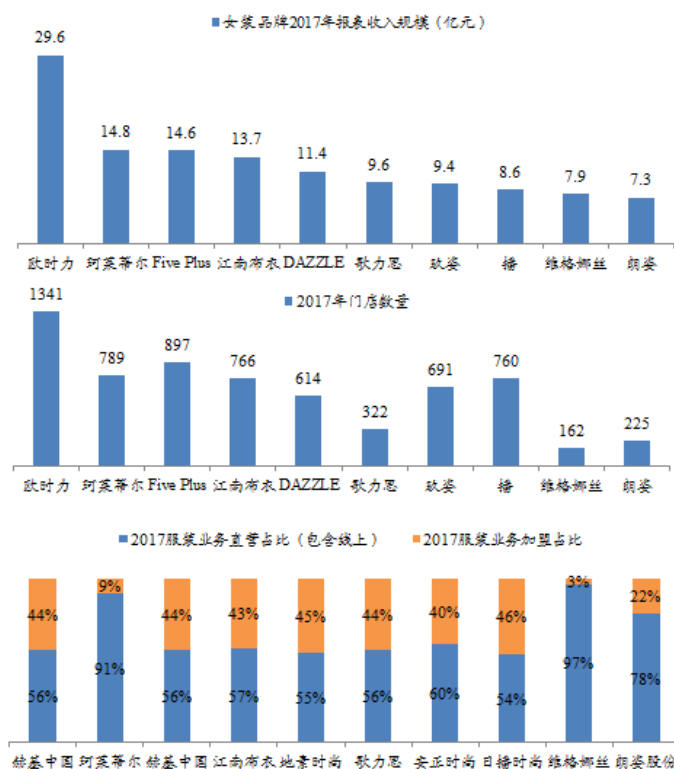
数据来源：Wind，东吴证券研究所

单品牌规模未达天花板、门店数量及单店提升仍有充分空间。从零售规模来看，地素主品牌 DAZZLE 17 年报表收入 11.4 亿，零售收入规模估算在 20 亿元左右，相较其他时装品牌如 Mo&Co(未上市，根据公开数据 2016 年销售额 24 亿元)仍有提升空间，年轻品牌 d'zzit 相较同年龄层品牌如 Five Plus (17 年报表收入 14.6 亿)规模也可进一步提升，其中：

- 门店数量方面：和地素价格带非常接近的 Mo&Co 的 CEO 曾在公开采访中判断短期内单品牌门店数量天花板在 800 家，而地素主品牌 DAZZLE 截至 18Q3 门店数量为 619；年轻品牌 d'zzit 18Q3 门店数量为 374 家，相较同年龄段定位品牌 Five Plus 的近 900 家门店也有较大提升空间。
- 同店增长方面：与同业歌力思、赫基中国相比，地素的直营和加盟报表单店收入皆有提升空间（2017 年直营单店报表收入/加盟单店出货分别为 219/137 万元）。从零售端来看，地素终端店效平均在 300 万元+，较同业有所差距的原因与此前营销端高管变动以及 VIP 管理仍待提升有关，地素 VIP 数量 17 年超过 10 万（直营网络），目前 VIP 贡献收入比例在 40%，较其它同类品牌仍有提升空间，公司已于 17 陆续搭建 VIP VRM 团队，致力加强加盟门店 VIP 管理以及打通各品牌间 VIP 数据进行联合推广、提高复购率。

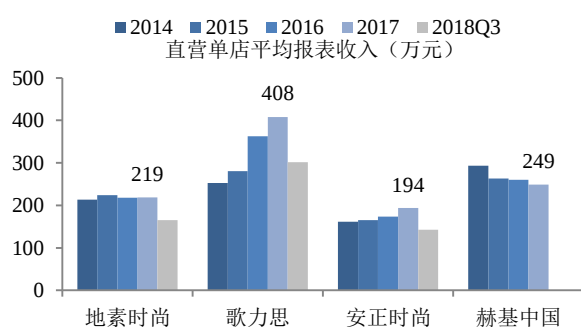
- 具体到 19 年：公司仍将在重视单店效率提升的基础上展开温和的门店扩张，我们预计将在 18 年底全品牌合计近 1200 家基础上增加直营/加盟渠道 20/60-70 家，加之持续的渠道提效带来的单位数单店增长，预计 19 年整体收入规模增长可达到双位数。

图 5：主流时装集团主品牌 2017 年报表收入规模、门店数量以及集团整体业务结构情况



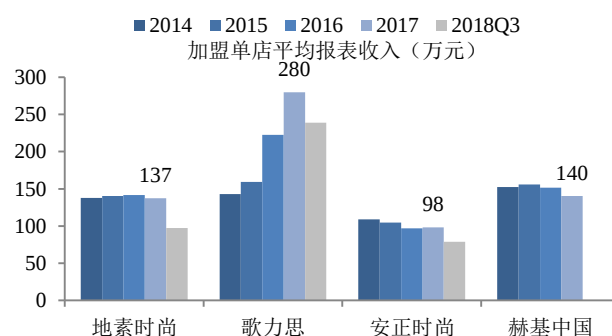
数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图 6：主流时装集团直营单店收入规模



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图 7：主流时装集团加盟单店收入规模



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

3. 优质的报表：高盈利、高周转、高 ROE

从报表质量角度，地素展现出了高于同业的 ROE 水平，即使在 18 年上市摊薄后，Q3 的 ROE 仍达到 21%。高 ROE 主要来自高盈利水平（产品力支撑下的高毛利率、优秀的控费）以及高资产周转效率（重视库存管理+高现金分红）。

表 5：杜邦分析拆分

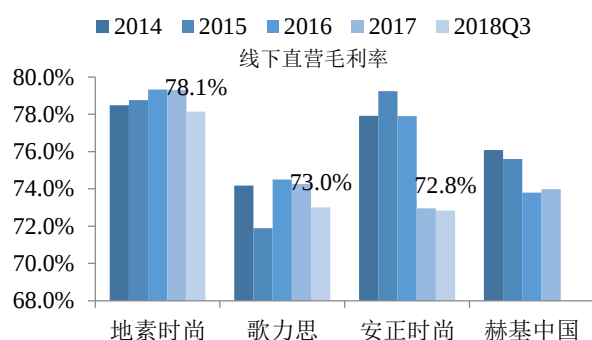
	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q3
ROE						
地素时尚	68.03%	76.43%	71.85%	63.67%	43.98%	20.95%
歌力思	25.34%	22.22%	14.73%	12.18%	15.87%	12.06%
安正时尚	32.10%	24.51%	22.82%	19.46%	14.17%	9.34%
赫基中国		27.82%	37.73%	48.84%	29.27%	
净利率						
地素时尚	21.76%	26.07%	27.17%	28.77%	24.67%	30.58%
歌力思	19.24%	18.55%	19.14%	19.64%	17.27%	18.52%
安正时尚	22.09%	19.52%	19.91%	19.57%	19.22%	21.22%
赫基中国		19.72%	18.47%	17.89%	14.59%	
总资产周转率						
地素时尚	1.77	1.69	1.53	1.37	1.26	0.57
歌力思	0.98	0.91	0.62	0.51	0.67	0.48
安正时尚	1.02	0.85	0.79	0.71	0.58	0.36
赫基中国		0.65	0.75	0.99	1.20	
权益乘数						
地素时尚	1.77	1.73	1.73	1.61	1.41	1.20
歌力思	1.34	1.31	1.25	1.36	1.61	1.63
安正时尚	1.42	1.47	1.45	1.41	1.28	1.21
赫基中国		2.18	2.80	2.87	1.77	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

其中，高盈利主要来自产品力支撑下的高毛利率：

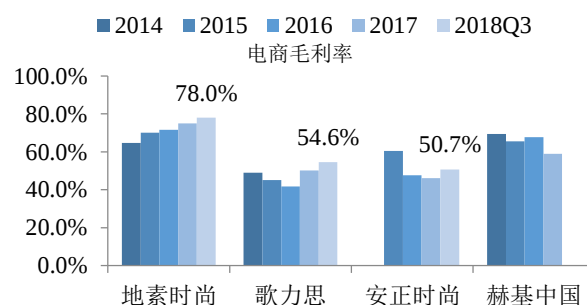
- 更高的线下直营毛利率：产品力支持下的定价（主品牌夏季均价 1000 元冬季均价 1500 元）+有控制的折扣（新品零售一般在 8 折以上）+高售罄率（公司内部要求正价期+折扣期售罄率达到 80%），侧面反映品牌力及产品畅销程度；
- 更高的电商毛利率：主要与新品线上销售占比高有关，18 年前三季度线上新品销售占比从去年同期 30% 上升至 40%；
- 更高的加盟毛利率：与较严格的经销商提货折扣有关，地素提货折扣在 41 折-45 折，高于同业，侧面反映经销商对其产品适销性认可。

图 8：地素时尚与同业线下直营渠道毛利率对比



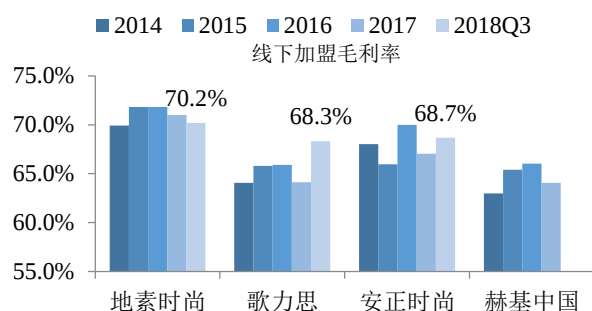
数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图 9：地素时尚与同业线上毛利率对比



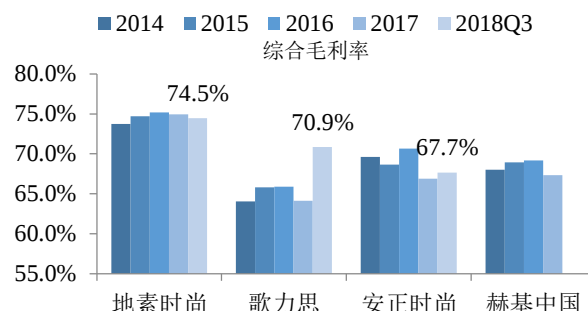
数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图 10: 地素时尚与同业线下加盟毛利率对比



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

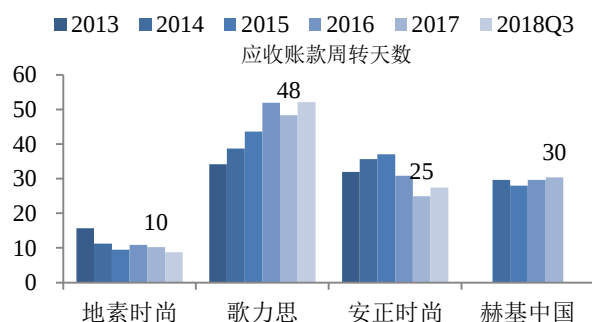
图 11: 地素时尚与同业综合毛利率对比



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

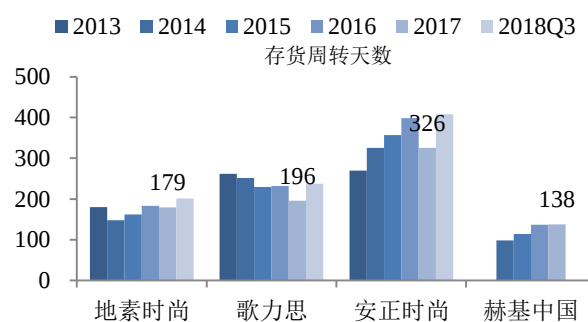
高周转则与高售罄率与谨慎的下单政策有关:除了内部管理中高售罄率的高要求外,公司对畅销品补单的策略也非常谨慎,以避免产品泛滥降低客户对品牌的向往度,目前补单比例 5%-10%之间,从另一角度控制了渠道库存。在这样的策略下,地素的存货周转在高端女装中表现非常突出。

图 12: 地素时尚与同业应收账款周转对比



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图 13: 地素时尚与同业存货周转对比

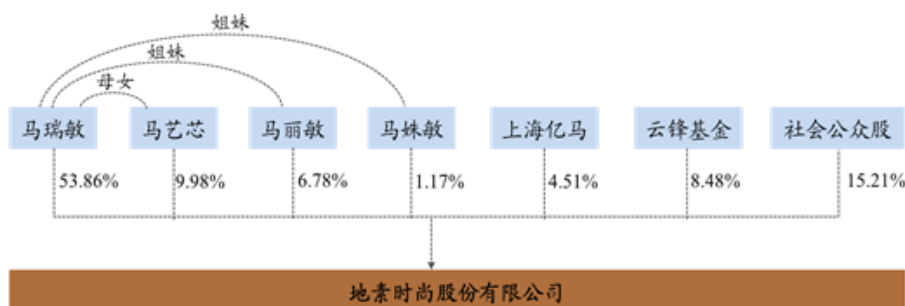


数据来源: Wind、东吴证券研究所

4. 清晰的股权结构, 历史上持续高分红

股权结构:马氏家族+高管持股平台上海亿马合计持股比例达到 76.3%;小非为马云旗下云锋基金。地素 2018 年 6 月上市,除马氏家族以及高管持股平台上海亿马的持股外,上市前仅有云峰基金这一外部股东,后者持股 3400 万股,占总股本 8.48%,持股成本为 5.29 元/股,锁定期至 2019/6/24。

图 14: 地素时尚股权结构



数据来源: 公司官网、东吴证券研究所

表 6：云锋基金对地素持股的三次变化

变动原因	云锋投资金额 (万元)	持股数量 (万股)	占股本比例	持股成本 (元/股)
1 增资入股	18,000	1778	10.00%	10.13
2 公司对全体股东转增股本	0	3400	10.00%	5.29
3 IPO	0	3400	8.48%	5.29

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

历史上非常重视股东回报，15-17 年平均分红比例达到 80.5%。公司从 15 年以来门店扩张战略趋于稳健、资本支出规模稳定，同时针对并购事项考察审慎，目前为止未有相应投入，由此账上现金多数以分红方式回报股东，15 年至今累计分红 12.1 亿元，平均分红比例超过 80%，分红力度领跑消费板块。

表 7：地素时尚分红情况

分红日期	现金股利 (万元)	对应年份	当年归母净利 (万元)	分红比例
2015 年 5 月	15,000	2015 年	50,323	89%
2015 年 12 月	20,000			
2016 年 3 月	10,000			
2017 年 7 月	12,240	2016 年	52,234	69%
2017 年 12 月	23,800			
2018 年 8 月	40,100	2017 年	48,006	84%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

5. 盈利预测及投资建议

预计 19 年公司直营/加盟渠道增长数目分别在 20/60-70 家，加之线上增长快于线下，预计 18/19/20 年收入同增 7.9%/13.3%/11.2%至 21.0/23.8/26.4 亿元，同时考虑 18 年的一次性收益（17 年计提的房屋纠纷 1 亿元坏账准备已于 18Q2 转回 7538 万），预计 19 年利润增长慢于收入增长，预计 18/19/20 年归母净利同增至 23%/9%/10%至 5.9/6.4/7.1 亿元，对应估值为 14.6/13.4/12.2X，考虑过去三年平均分红 80%，若维持此派息比例，18 年股息率 5.5%。公司现金流稳定，分红能力强，内生增长耗用营运资金少，账上现金储备充足，经营风格稳健，是抵抗经济下行周期的优质资产，上调评级至“买入”。

6. 风险提示

零售意外遇冷同店增长不及预期、拓店计划不及预期

地素时尚三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1434.6	2948.7	2941.1	2953.8	营业收入	1945.9	2098.9	2377.8	2644.0
现金	905.1	2493.7	2415.2	2403.6	减:营业成本	489.5	548.2	621.0	690.5
应收账款	55.2	61.4	70.7	76.2	营业税金及附加	28.8	31.5	35.7	39.7
存货	254.7	280.1	325.8	347.9	销售费用	609.3	700.2	764.7	850.3
其他流动资产	219.6	113.5	129.4	126.1	管理费用	153.7	174.9	184.1	202.7
非流动资产	324.9	719.8	870.5	998.8	财务费用	(30.6)	(47.6)	(70.3)	(68.5)
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	129.8	(39.3)	43.7	44.3
固定资产	187.8	521.3	650.8	764.5	加:投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	31.9	100.0	100.0	100.0	其他收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	12.1	38.2	57.5	72.1	营业利润	565.5	731.1	798.9	884.9
其他非流动资产	93.2	60.3	62.1	62.2	加:营业外净收支	78.5	58.4	58.4	58.4
资产总计	1759.6	3668.6	3811.5	3952.6	利润总额	643.9	789.5	857.3	943.3
流动负债	403.8	473.0	513.8	532.3	减:所得税费用	163.9	197.4	214.3	235.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	47.9	51.8	61.1	64.4	归属母公司净利润	480.1	592.1	643.0	707.5
其他流动负债	356.0	421.2	452.6	467.9	EBIT	693.4	675.6	808.0	900.5
非流动负债	22.7	27.7	25.0	25.1	EBITDA	651.0	634.2	750.5	828.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他非流动负债	22.7	27.7	25.0	25.1	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	426.5	500.8	538.8	557.5	每股收益(元)	1.41	1.48	1.60	1.76
少数股东权益	1.5	1.5	1.5	1.5	每股净资产(元)	3.92	7.90	8.16	8.47
归属母公司股东权益	1331.5	3167.8	3272.8	3395.1	发行在外股份(百万股)	340.0	401.0	401.0	401.0
负债和股东权益	1759.6	3668.6	3811.5	3952.6	ROIC(%)	38.8%	16.0%	18.5%	19.9%
					ROE(%)	43.9%	26.3%	20.0%	21.2%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	74.8%	73.9%	73.9%	73.9%
经营活动现金流	561.3	646.0	645.9	748.0	销售净利率(%)	24.7%	28.2%	27.0%	26.8%
投资活动现金流	(277.5)	97.5	(250.7)	(245.2)	资产负债率(%)	24.2%	13.7%	14.1%	14.1%
筹资活动现金流	(40.3)	845.1	(473.7)	(514.4)	收入增长率(%)	7.2%	7.9%	13.3%	11.2%
现金净增加额	241.7	1588.6	(78.5)	(11.6)	净利润增长率(%)	-8.1%	23.3%	8.6%	10.0%
折旧和摊销	42.4	41.4	57.5	72.4	P/E	18.0	14.6	13.4	12.2
资本开支	277.5	447.6	193.8	184.0	P/B	6.47	2.72	2.63	2.54
营运资本变动	(66.38)	101.08	(27.34)	(8.74)	EV/EBITDA	13.24	13.59	11.49	10.41

数据来源: 贝格数据, 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>