

短期受疫情影响有限，长期依然看好
买入（首次）

2020年02月04日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5984.02	4880.74	5701.78	6829.61
同比（%）	17.56%	-18.44%	16.82%	19.78%
归母净利润（百万元）	753.32	503.55	644.75	850.15
同比（%）	2.08%	-33.16%	28.04%	31.86%
每股收益（元/股）	0.71	0.48	0.61	0.81
P/E（倍）	29.90	44.73	34.93	26.49

股价走势



投资要点

- **三大核心竞争力促进公司持续突破。持续重视内部技术创新。**公司是汽车零部件民营企业中少数坚持职业经理人模式，内部鼓励自主创业文化。2011-2018年公司研发核心数据：人员数量从365人增加至1328人，年度研发支出从6086万元增加至2.87亿元，年度研发支出占收入比例从3.6%提升至4.8%。**持续增强模块化供应能力。**从1983-2000年核心布局“减震+隔音”两大拳头产品，到2000年以来公司重点布局轻量化+汽车电子两大领域，公司始终跟随国际一流零部件企业的战略，顺应产业趋势不断推出新品，且持续增强自身模块化供应能力。**持续拓展优质客户能力。**从通用—吉利—特斯拉，始终跟随产业趋势变化，从绑定合资到抓住自主崛起再到紧抓新能源趋势，不断拓展下游优秀客户。
- **新能源催化轻量化业务快速增长。**能源安全+温室效应+大气污染三重因素驱动下，全球禁止销售燃油车成为未来大趋势，我们预计全球新能源EV+PHV到2025年销量1588万辆，复合增速36%。汽车新四化革命催化出了“特立独行”的特斯拉模式，引领全球新能源汽车市场。我们预计特斯拉全球产量2020年达到55.7万辆。续航里程焦虑下减轻车身整备质量，加大用铝比例成为产业趋势，覆盖件及车身结构件是未来汽车用铝渗透率快速提升的重要领域。拓普从段铝控制臂-副车架-转向节-结构件等不断延伸方式拓展轻量化铝合金底盘件布局，于2016年获得特斯拉供应商定点，随着model 3国产化，公司配套价值不断攀升，助推轻量化将迎持续快速增长。
- **NVH+汽车电子长期复苏可期，疫情对公司短期影响有限。**公司“减震+内饰+汽车电子”与国内汽车产量直接相关，且与美系+自主相关度更高（尤其是通用+吉利）。这三项业务2018-2019年跟随行业景气下行而迎来周期性调整。2019Q4数据看除了上汽通用+五菱，其余主要下游车企产量同比增速降幅收窄。展望2020-2021年国内汽车需求逐步复苏可能性依然较大，这三项业务有望跟随行业迎来复苏。本次春节突发的新型肺炎疫情对公司短期造成影响但幅度有限，主要是配套上汽通用武汉工厂的产能利用率处于低位+公司整体复工时间推迟。
- **投资建议：**拓普是汽车零部件多品类路径的典型代表，新一轮成长有望开启。核心看点：1) 新能源催化下带来轻量化业务快速增长，特斯拉客户放量成为最大亮点。2) 跟随行业需求复苏传统业务业绩改善可期。我们预计2019-2021年归母净利润5.04/6.45/8.5亿元，同比增速-33.16%/28.04%/31.86%，PE为44.73X/34.93X/26.49X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游汽车需求复苏低于预期；新型肺炎疫情扩散超出预期。

市场数据

收盘价(元)	21.35
一年最低/最高价	9.07/24.05
市净率(倍)	3.10
流通A股市值(百万元)	22384.01

基础数据

每股净资产(元)	6.88
资产负债率(%)	32.08
总股本(百万股)	1054.99
流通A股(百万股)	1048.43

相关研究

内容目录

1. 三大核心竞争力促进公司持续突破	4
2. 新能源催化轻量化业务快速增长	5
2.1. 特斯拉引领全球新能源汽车高增长	5
2.2. 新能源车型持续加大用铝比例	7
2.3. 持续加深与特斯拉配套关系	8
3. “NVH+汽车电子”业务长期复苏可期	8
4. 短期疫情影响难免但程度有限	9
5. 投资建议	9
6. 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司传统两大拳头产品持续增长 (单位: 亿元)	4
图 2: 公司两大新产品线开启成长 (单位: 亿元)	4
图 3: 前六大客户销量占比逐步上升	5
图 4: 主要客户的收入测算 (单位: 亿元)	5
图 5: 全球新能源汽车销量预测 (单位: 万辆)	6
图 6: 特斯拉美国组装厂周产能预计稳步上台阶	7
图 7: 特斯拉美国组装厂预计 2020 年产量达 45.7 万辆	7
图 8: 车身和覆盖件上铝渗透率未来十年将快速提升	7
图 9: 2019Q4 狭义乘用车和自主产量同比有所恢复	8
图 10: 吉利+长安福特 2019Q4 产量同比有所恢复	8

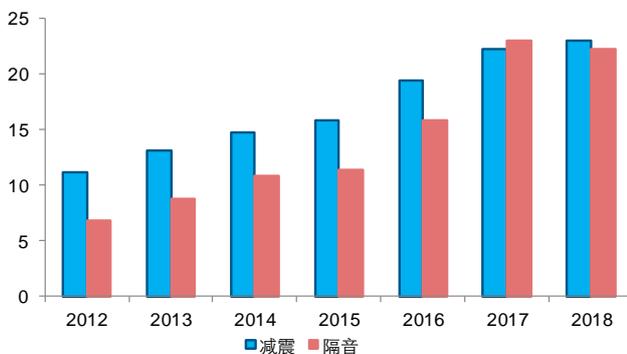
1. 三大核心竞争力促进公司持续突破

持续重视内部技术创新。公司是汽车零部件民营企业中少数坚持职业经理人模式，内部鼓励自主创业文化。2011-2018 年公司研发核心数据：人员数量从 365 人增加至 1328 人，年度研发支出从 6086 万元增加至 2.87 亿元，年度研发支出占收入比例从 3.6% 提升至 4.8%。**持续增强模块化供应能力。**从 1983-2000 年核心布局“减震+隔音”两大拳头产品，到 2000 年以来公司重点布局轻量化+汽车电子两大领域，公司始终跟随国际一流零部件企业的战略，顺应产业趋势不断推出新品，且持续增强自身模块化供应能力。**持续拓展优质客户能力。**从通用—吉利—特斯拉，公司始终跟随产业趋势变化，从绑定合资品牌到抓住自主崛起机遇再到紧抓新能源汽车趋势，不断拓展下游优秀客户。

持续重视内部技术创新，具备全球主机厂同步研发能力。1) 公司持续优化研发队伍的数量和质量。2011-2018 年公司研发核心数据：人员数量从 365 人增加至 1328 人，研发人员比重从 11.7% 增加至 17.2%。公司在全球八大城市设有研发中心，广泛吸引海内外高端人才加盟，使公司具备材料、机械、电子、软件及系统集成等研发能力。2) 配套实验中心通过了 CNAS 的 ISO/IEC17025 和通用 GP10 体系认证。根据招股说明书显示，为了满足各个业务模块的测试需求，公司目前已拥有四个检测实验室，共计建筑面积约 7,500 平方米，实验室各类测试设备 200 余台，测试范围包括整车及子系统 NVH 测试、结构件台架疲劳测试、弹性体性能测试、金属材料检测、检具及零件尺寸检测、环境耐候检测、化学分析、高分子材料分析等各项测试内容，支持公司各个业务模块的同步研发及基础技术研究。

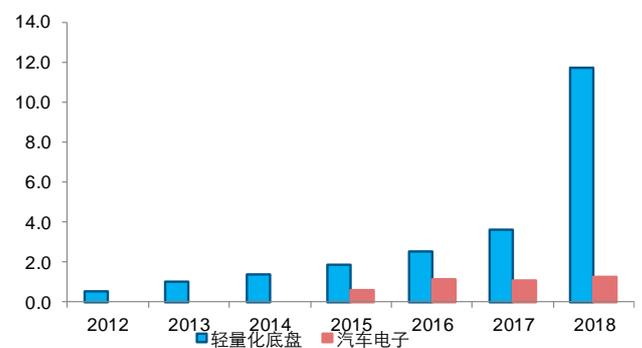
持续增强模块化供应能力，不断拓展新品。从 1983-2000 年核心布局“减震+隔音”两大拳头产品，到 2000 年以来公司重点布局轻量化+汽车电子两大领域，公司始终跟随国际一流零部件企业的战略，顺应产业趋势不断推出新品，且持续增强自身模块化供应能力。目前公司已经具备四大产品线：减震+内饰+轻量化底盘+汽车电子。

图 1：公司传统两大拳头产品持续增长（单位：亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

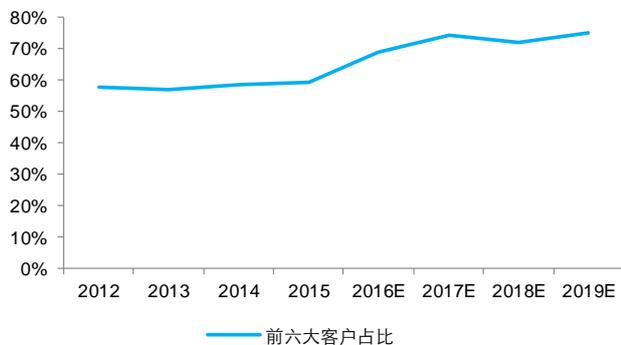
图 2：公司两大新产品线开启成长（单位：亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

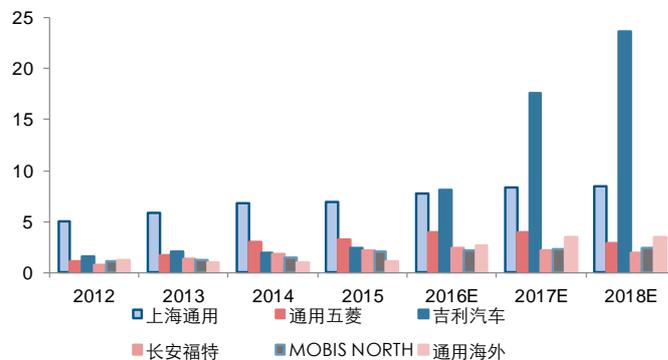
持续拓展优质客户能力。从通用—吉利—特斯拉，公司始终跟随产业趋势变化，从绑定合资品牌到抓住自主崛起机遇再到紧抓新能源汽车趋势，不断拓展下游优秀客户。

图 3：前六大客户销量占比逐步上升



数据来源：wind，东吴证券研究所测算

图 4：主要客户的收入测算（单位:亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所测算

2. 新能源催化轻量化业务快速增长

能源安全+温室效应+大气污染三重因素驱动下，全球禁止销售燃油车成为未来大趋势，我们预计全球新能源汽车 EV+PHV 到 2025 年销量 1588 万辆，复合增速 36%。汽车新四化革命催化出了“特立独行”的特斯拉模式，将引领全球新能源汽车市场。我们预计特斯拉全球产量 2020 年达到 55.7 万辆。续航里程焦虑下减轻车身整备质量，加大用铝比例成为产业趋势，覆盖件及车身结构件是未来汽车用铝渗透率快速提升的重要领域。拓普从段铝控制臂-副车架-转向节-结构件等不断延申方式拓展轻量化铝合金底盘件布局，并且于 2016 年获得特斯拉供应商定点，随着 model 3 国产化，公司配套价值不断攀升，助推轻量化业务将迎来持续快速增长。

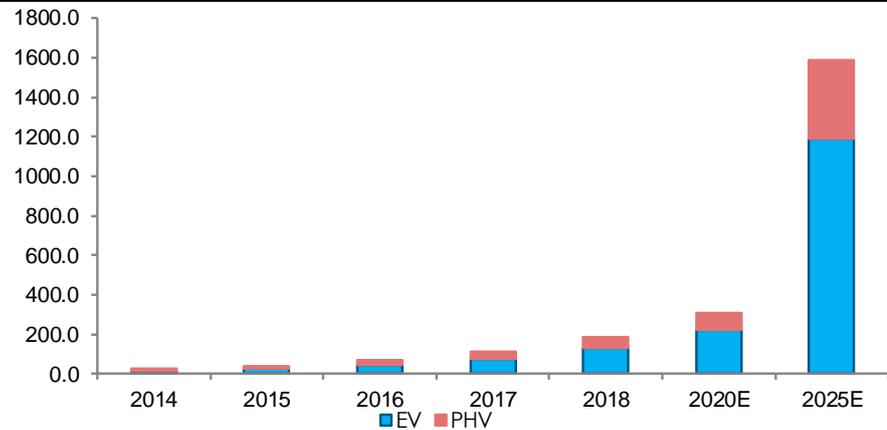
2.1. 特斯拉引领全球新能源汽车高增长

能源安全+温室效应+大气污染三重因素驱动下，全球禁止销售燃油车成为未来大趋势。根据不完全统计，目前已经有 6 个国家明确了燃油车禁售时间表，最早是 2025 年，分别是挪威和荷兰，其次是 2030 年，德国和印度，最后是 2040 年英国和法国。

预计全球新能源汽车 EV+PHV 到 2025 年销量规模 1588 万辆，复合增速 36%（2018 年为基准）。假设前提：1) 欧洲，2020-2022 年新车上市明显增加，且 EV+PHV 发展更加得到政府重视，且油价及环境压力下，企业和消费者更有动力购买 EV+PHV，而 HV 的增速相对缓慢。2) 中国，2020-2022 年新车上市明显增加，且 EV+PHV 发展更加得到政府重视，双积分推动+电池成本快速下降，企业和消费者接受 EV+PHV 逐步增强，而 HV 的增速相对缓慢。3) 美国，油价及环境等压力相对较少，政府对 EV 推动力度相对较小，EV+PHV+HV 发展偏均匀化，市场的选择力量偏强。4) 日本，EV 的重视程度

增加，但 PHV+HV 的重视依然很强，2020 年以后 EV 新车上市增加，增速加快。5) 世界其他地区，政府的推动力量较小，更多来自于市场选择。**预测结果：**1) 全球 EV 在 2020 年销量 221 万辆，在 2025 年销量 1192 万辆，复合增速 37.5%。2) 全球 PHV 在 2020 年销量 89 万辆，在 2025 年销量 396 万辆，复合增速 36%。

图 5：全球新能源汽车销量预测（单位：万辆）

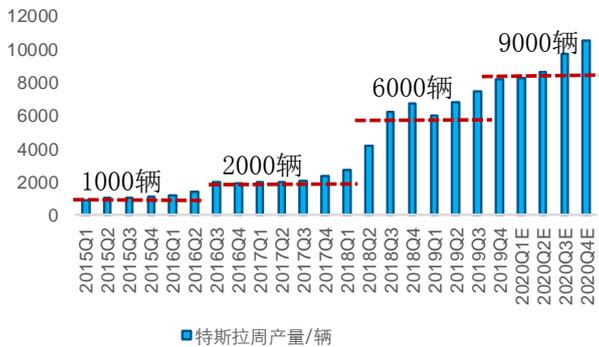


数据来源：marklines，东吴证券研究所

汽车新四化革命催化出了“特立独行”的特斯拉模式：1) 战略上瞄准私人消费市场且从高端切入逐步平民化，从 Roadster-Model S-Model X- Model 3- Model Y 依次推向市场。2) 电动化领域选择依靠“电池管理系统+热管理系统”构建自身通用性的电池平台，跟随着自身产品市场定位需求变化，从而在全球范围内动态筛选最适合自己的电池供应商。3) 智能化领域以“硬件先行—软件 OTA 更新—实测数据反馈—修正改进系统”良性循环方式推进，坚持用车主实际测试数据优先，从依赖供应商到自主研发芯片，不断优化 AutoPilot 自动驾驶系统，快速推进 L2-L3-L4-L5 功能的升级。4) 向上采用较为扁平化的供应链采购模式且非核心系统零部件外包程度高，向下采用直营模式进行全球销售，兼顾“高效率+低成本”的运营体系支撑产销规模扩张。特斯拉引领汽车盈利模式从硬件到软硬结合的创新。

海外特斯拉产量预测：目前特斯拉全球交付的车辆均来自于美国 Fremont 组装工厂（曾是丰田和通用合资 NUMMI 车，2012 年开始生产 model S），电池来自内华达工厂，与松下合资建立，主要用于生产动力电池，于 2017 年 1 月开始大规模批量生产锂电池，并于 2018 年年中开始生产 Model 3 的电池组及驱动装置，初期电池产能规划是 24Gwh，理论产能上限是 36Gwh。根据 2015Q1-2019Q4 特斯拉公布的季度产量数据推算的周产量变化曲线如下图：2015Q1-2016Q2 周产量平均约 1000 辆，2016Q3-2018Q1 周产量平均约 2000 辆，2018Q2-2019Q2 周产量平均约 6000 辆，2019Q3-2019Q4 周产量平均约 8000 辆。产量爬坡具备两大特征：1) 平均需要 1-1 年半时间周期来稳定一个新的周产量级别；2) 新的周产量级别一般伴随着新一款车型上市。**结合现有产品订单量+Model Y 预计 2020 年中投产+电池工厂产能上升，我们预计 2020 年特斯拉美国组装厂周产量能上升约 9000 辆水平，全年 45.7 万辆。**

图 6：特斯拉美国组装厂周产能预计稳步上台阶



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：特斯拉美国组装厂预计 2020 年产量达 45.7 万辆



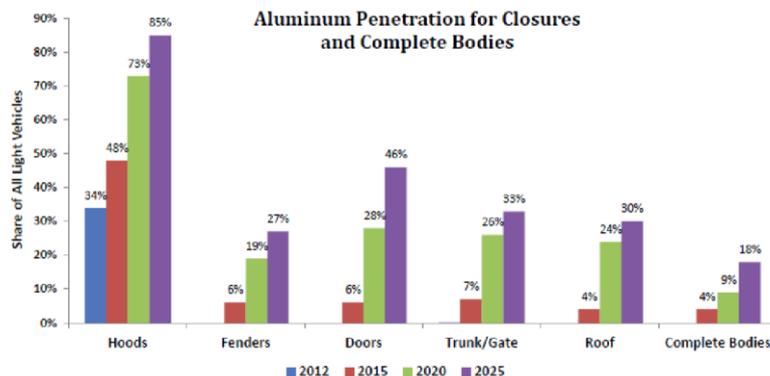
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

国产 Model 3 产量预测：上海特斯拉超级工厂的一期工程 9 月份建设完工，正式进入 Model 3 量产阶段，一期对应产能约 25 万辆，初期生产 Model 3 标准续航版（NEDC 续航 460km、百公里加速 5.6 秒），起售价 32.8 万人民币，Autopilot 选装价格 2.78 万元，FSD 全自动驾驶选装价格为 5.6 万元。综合产能+市场需求+竞品分析，预计 2020 年国产 Model 3 实现 10 万辆产量概率较大。

2.2. 新能源车型持续加大用铝比例

续航里程焦虑依然是新能源汽车急需解决的重要问题。除了提高电池能量密度之外，提高单车用铝比例成为重要辅助手段。覆盖件及车身结构件是未来汽车用铝渗透率快速提升的重要领域。发动机、变速箱、热交换器等传统压铸件铝化在过去 5-10 年间已经趋向成熟，替代比例较为充分。而覆盖件和车身结构件因工艺难度较大，国内市场仍然还有较大空间。根据 DUCKER WORLDWIDE 预测分析：前盖用铝比例将从 2015 年的 48% 提升到 2025 年的 85%，车门将从 2015 年的 6% 提升到 46%，翼子板、后盖、车顶将从 2015 年的 4-7% 提升到 30% 左右。全铝车身将从 2015 年的 4% 提升至 18%。

图 8：车身和覆盖件上铝渗透率未来十年将快速提升



数据来源：DUCKER WORLDWIDE，东吴证券研究所

拓普目前在铝合金底盘系统主要产品为：锻铝控制臂，副车架，转向节和结构件。

1) 锻铝控制臂采购铝锭，利用模具，锻造而成。2) 副车架一般采用采购铝合金型材，利用模具挤压而成。锻铝控制臂目前主要应用于自主品牌和新能源汽车企业，产值规模约 3-4 亿元。副车架分为：高强度钢副车架和铝合金副车架。其中高强度钢副车架是 2017 年通过 6.4 亿人民币收购福多纳 100% 股权（主要客户为吉利汽车），2016 年收入规模 3.76 亿元。铝合金副车架是公司自主研发投入，目前已经向国内相关自主品牌进行批量供货。3) 转向节是汽车转向桥中的重要零件之一，能够使汽车稳定行驶并灵敏传递行驶方向。转向节的功用是传递并承受汽车前部载荷，支承并带动前轮绕主销转动而使汽车转向。在汽车行驶状态下，它承受着多变的冲击载荷，因此，要求其具有很高的强度。

2.3. 持续加深与特斯拉配套关系

2016 年 8 月 23 日公司收到美国特斯拉签发的《供应商定点书（协议）》，公司被认可向特斯拉供应轻量化铝合金底盘结构件，正式成特斯拉的供应商。特斯拉在上海的超级工厂已经在建，一期产能规划 25 万台，2019 年底投产，model 3 将是第一款国产化车型，市场放量前景可期。Model Y 美国生产提前至 2020Q1。拓普作为铝合金底盘系统的定点供应商，随着配套价值上升及特斯拉放量，将有助于轻量化业务迎来快速增长。

3. “NVH+汽车电子”业务长期复苏可期

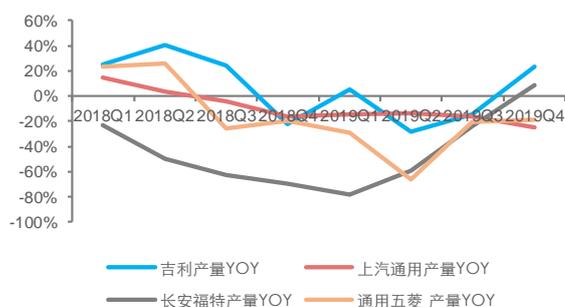
公司“减震+内饰+汽车电子”主要和国内汽车产量直接相关，核心配套美系+自主两大客户群体，两大核心客户是“上汽通用+吉利”。这两块业务随着 2018-2019 年国内汽车需求景气下行，迎来了周期性调整。从季度数据看，2019Q4 狭义乘用车产量同比增速降幅收窄至-2%，其中自主产量同比收窄至-6%，美系同比增速降幅亦然继续扩大，其中上汽通用产量同比增速降幅扩大至-25%，通用五菱亦然保持较大同比降幅。对公司而言，站在目前时点，上汽通用及五菱复苏成为传统业务复苏的重要变量，自主品牌（尤其是吉利）已经处于逐步复苏阶段。展望 2020-2021 年，我们认为国内汽车行业需求整体将迎来景气逐步复苏阶段，平均增速有望回升至 3% 附近。因此对于拓普传统业务而言，看 2 年周期，复苏亦是总基调，幅度需要观察核心客户需求 and 年降幅度而定。

图 9：2019Q4 狭义乘用车和自主产量同比有所恢复



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 10：吉利+长安福特 2019Q4 产量同比有所恢复



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

4. 短期疫情影响难免但程度有限

因需求普及初期+突击购车+车企纷纷降价促销多重因素叠加，2003 年非典疫情对汽车需求影响有限，销量同比+33.5%（2002 年同比+37.4%）。因需求已处于低增长时代且正值景气复苏关键年份+疫情扩散速度快且多地封城措施+疫情严重区亦是需求大省，本次新型肺炎疫情对 2020 年汽车需求影响大于 2003 年的可能性更大。我们预计短期（3 个月内）会刺激部分突击首次购车需求（类似 2003 年）但有限（千人保有量 164 辆），同时会导致换购/增购需求推迟；长期（1 年）通过影响国民经济从而加大汽车需求复苏的难度；季度销量同比增速看有望呈现 W 走势。

2003 年非典对汽车生产的影响与需求基本同步，差异性在于 5 月份产量增速放缓幅度更大（同比+2%），全年汽车产量同比+34.5%。此次新型肺炎疫情对 2020 年汽车总产量影响预计整体跟随销量而波动，但短期 3 个月以内对生产影响更大。核心原因：疫情确诊人数超过 100 人（截止 2020 年 2 月 4 日 15 点统计数据）且汽车年产销缺口超过 100 万辆（产量大于销量）有 4 个省/市（湖北+重庆+广东+北京），仅湖北年缺口 167 万辆，4 地合计年缺口为 525 万辆（2018 年数据口径），具体影响程度视各地企业实际复工时间点而定。4 地主要汽车产能：湖北（东风集团+上汽通用），重庆（长安集团+通用五菱），广东（广汽集团+一汽大众），北京（北汽集团+长安汽车）。

对公司而言，本次疫情的直接影响体现在两个层面：1）上汽通用武汉工厂停产导致公司武汉配套零部件工厂产能利用率处于低位。2）企业复工时间推迟至 2 月 10 日，造成生产时间的直接减少。

5. 投资建议

拓普是汽车零部件多品类路径的典型代表，新一轮成长有望开启。核心看点：1）新能源催化下带来轻量化业务快速增长，特斯拉客户放量成为最大亮点。2）跟随行业需求复苏传统业务业绩改善可期。我们预计 2019-2021 年归母净利润 5.04/6.45/8.5 亿元，同比增速-33.16%/28.04%/31.86%，PE 为 44.73X/34.93X/26.49X。首次覆盖，给予“买入”评级。

6. 风险提示

下游汽车需求复苏低于预期；新型肺炎疫情扩散超出预期。

拓普集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5670.59	5757.77	6880.63	8285.39	营业收入	5984.02	4880.74	5701.78	6829.61
现金	1087.17	1741.73	2111.60	3012.48	减:营业成本	4375.04	3678.04	4265.95	5028.01
应收账款	2465.79	1994.29	2322.95	2775.83	营业税金及附加	44.61	38.47	44.86	52.83
存货	1216.19	1161.10	1332.01	1518.31	营业费用	290.22	229.39	267.98	320.99
其他流动资产	841.70	773.11	1014.91	876.57	管理费用	217.62	195.23	228.07	273.18
非流动资产	5230.10	5504.03	5502.56	5383.72	财务费用	4.56	5.81	1.05	-13.36
长期股权投资	100.71	84.18	88.21	91.03	资产减值损失	8.35	6.81	7.96	9.54
固定资产	2772.57	3225.61	3379.72	3369.38	加:投资净收益	100.97	60.40	68.23	76.53
在建工程	1178.54	1119.02	812.68	638.88	其他收益	11.85	9.34	12.45	11.22
无形资产	576.19	655.91	733.48	809.03	营业利润	868.91	552.68	709.99	938.82
其他非流动资产	602.10	419.31	488.46	475.39	加:营业外净收支	8.30	8.30	8.30	8.30
资产总计	10900.69	11261.80	12383.19	13669.11	利润总额	877.21	560.98	718.30	947.12
流动负债	3266.73	2863.91	3313.02	3740.95	减:所得税费用	121.89	56.10	71.83	94.71
短期借款	390.00	300.00	300.00	300.00	少数股东损益	2.01	1.34	1.72	2.26
应付账款	2613.70	2206.83	2559.57	3016.81	归属母公司净利润	753.32	503.55	644.75	850.15
其他流动负债	231.66	335.10	427.90	391.75	EBIT	894.95	573.86	720.79	940.09
非流动负债	387.92	319.56	345.37	350.95	EBITDA	1204.31	917.41	1114.80	1368.68
长期借款	212.90	212.90	212.90	212.90					
其他非流动负债	175.02	106.66	132.47	138.05	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3654.65	3183.47	3658.39	4091.90	每股收益(元)	0.71	0.48	0.61	0.81
少数股东权益	25.21	26.55	28.26	30.53	每股净资产(元)	9.92	7.63	8.24	9.05
归属母公司股东权益	7220.84	8051.78	8696.53	9546.68	发行在外股份(百万股)	727.58	1054.99	1054.99	1054.99
负债和股东权益	10900.69	11261.80	12383.19	13669.11	ROIC(%)	9.78%	6.02%	7.03%	8.38%
					ROE(%)	10.97%	6.57%	7.67%	9.29%
					毛利率(%)	26.89%	24.64%	25.18%	26.38%
					销售净利率(%)	12.62%	10.34%	11.34%	12.48%
					资产负债率(%)	33.53%	28.27%	29.54%	29.94%
					收入增长率(%)	17.56%	-18.44%	16.82%	19.78%
					净利润增长率(%)	2.08%	-33.16%	28.04%	31.86%
					P/E	29.90	44.73	34.93	26.49
					P/B	2.15	2.80	2.59	2.36
					EV/EBITDA	8.59	23.26	18.82	14.68

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>

