

## 盈峰环境 (000967)

# 环服订单行业第一&龙头出击新能源装备再度领跑，业务拆分结构优化聚焦“智慧环卫” 买入（维持）

2020年08月24日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 任逸轩

021-60199782

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,696	14,295	16,428	19,525
同比(%)	-2.7%	12.6%	14.9%	18.9%
归母净利润(百万元)	1,361	1,537	1,784	2,135
同比(%)	46.6%	12.9%	16.0%	19.7%
每股收益(元/股)	0.43	0.49	0.53	0.64
P/E(倍)	21.40	18.95	17.28	14.44

### 投资要点

- **事件**：2020年上半年公司实现营业收入56.19亿元，同比减少8.1%；归母净利润5.27亿元，同比减少17.13%；扣非归母净利润5.47亿元，同比减少2.7%；加权平均ROE同比降低0.96pct，至3.34%。
- **聚焦智慧环卫非核心业务剥离，同口径下收入业绩无惧疫情保持稳定**。20H1公司实现营业收入56.19亿元，同减8.10%；扣非归母净利润5.47亿元，同减2.70%，主要系环卫装备业务受疫情影响以及合并报表范围变动的影响。采用同一口径下的公司范围，公司2020年上半年收入业绩无惧疫情影响，营业收入同增0.89%，扣非净利润同增3.78%。
- **环卫服务营收大增251%持续加速，环卫服务占比&毛利率迎双升**。1) 环卫服务营业收入8.02亿元，同增250.97%，收入占比达14.27%，同增10.54pct。环卫服务毛利率21.90%，同增12.78pct；2) 环卫装备受疫情影响营业收入29.78亿元，同减14.04%。智慧环卫收入结构加速转型，20H1环卫装备/环卫服务收入比达3.71，较2019年环卫装备/环卫服务收入比7.02水平明显下降，环卫服务收入贡献持续提升。
- **装备龙头地位稳固，出击新能源环卫装备再度领跑**。20H1公司销售环卫装备8100辆，销售金额行业第一；销售中高端产品4257台，市占率达29%，中高端市场份额行业第一；新能源环卫装备实现营业收入4.30亿元，同增36.34%，销量571辆，同增40.99%，新能源环卫装备市占率达33.39%，新能源装备销售金额行业第一。装备行业绝对龙头出击新能源领域再度领跑行业。
- **新增订单年化金额/总金额行业双第一，斩获体量最大订单龙头地位初现**。20H1公司新增合同年化金额/总金额8.41亿/101.54亿。新增合同年化金额&总金额行业双第一。公司斩获深圳宝安区新安、福永和福海街道环卫PPP项目露峥嵘，项目在体量上创下行业记录。公司环卫服务拿单能力得到反复验证，环卫服务龙头地位初现。
- **风机业务分拆上市，持续聚焦“智慧环卫”**。公司拟分拆上专股份A股上市。此次分拆上市成功，上市公司与上专股份将聚焦各自核心主营领域，主业结构清晰，业务构架理顺。1) 上市公司持续聚焦“智慧环卫”：20H1公司智慧环卫收入/毛利占比达67.27%/77.93%，较18年提升5.90pct/3.76pct。风机业务拆分将促进上市公司进一步聚焦核心主业；2) 资本市场助力，风机业务竞争力提升促资产高质量发展。
- **灵活调整股权激励业绩考核指标，有效激励促核心主业发展**。公司对第三期股权激励计划以净利润为业绩考核指标的标准进行了灵活调整，业绩考核标准将参考20、21年环保产业营业收入，此次调整1) 新设立指标将充分反应公司主营业务增长情况；2) 充分调动核心主业员工积极性，促进公司核心主业的发展，实现公司对于核心主业的聚焦。
- **盈利预测**：根据公司20年中报披露的经营情况，假设公司15亿可转债于2021年全部转股，我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.49/0.53/0.64元，对应19/17/14倍PE，给予“买入”评级。
- **风险提示**：市场化率提升不及预期，装备销售不及预期，市场竞争加剧

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.45
一年最低/最高价	5.36/10.47
市净率(倍)	1.85
流通A股市值(百万元)	18944.47

### 基础数据

每股净资产(元)	5.10
资产负债率(%)	38.02
总股本(百万股)	3163.06
流通A股(百万股)	2004.71

### 相关研究

- 1、《盈峰环境(000967)：环卫真实机械化水平提升空间大，装备龙头拓智慧环卫服务露峥嵘》2020-05-31

**事件:**

2020年上半年公司实现营业收入56.19亿元,同比减少8.1%;归母净利润5.27亿元,同比减少17.13%;扣非归母净利润5.47亿元,同比减少2.7%;加权平均ROE同比降低0.96pct,至3.34%。

**点评:**

## 1. 环服新增订单年化金额&总金额行业双第一,装备龙头出击新能源再度领跑

聚焦智慧环卫非核心业务剥离,同口径下收入业绩无惧疫情保持稳定。2020年上半年公司实现营业收入56.19亿元,同比减少8.10%;扣非归母净利润5.47亿元,同比减少2.70%,主要系2020年上半年环卫装备业务受疫情影响以及合并报表范围变动的影 响。公司战略聚焦“智慧环卫”,2019年8月公司剥离宇星科技环保治理工程业务,2019年上半年“环境监测及固废处置”营业收入包含环境治理工程营业收入约5.45亿元,采用同一口径下的公司范围,公司2020年上半年收入业绩无惧疫情影响,营业收入同比增长0.89%,扣非净利润同比增长3.78%。

环卫服务营收大增251%持续加速,环卫服务占比&毛利率迎双升。公司综合毛利率24.80%,同比略下滑0.34pct,分业务来看:1)环卫服务业务实现营业收入8.02亿元,同比大增250.97%,占公司主营业务收入的14.27%,营业收入占比同比增长10.54pct。环卫服务毛利率21.90%,同比增长12.78pct;2)环卫装备业务受疫情影响实现营业收入29.78亿元,同比下降14.04%,智慧环卫收入结构加速转型,20H1环卫装备/环卫服务收入比达3.71,较2019年环卫装备/环卫服务收入比7.02水平明显下降,环卫服务收入贡献持续提升。3)电工材料制造及其他业务实现营业收入16.09亿元,同比下降6.51%,占公司主营业务收入的28.64%,毛利率12.98%,同比增长1.76pct;4)环境监测及固废处置业务实现营业收入2.30亿元,同比下降67.12%,主要系2019年8月宇星科技剥离所致,占公司主营业务收入的4.10%。

20Q2营业收入强势回升,环比增长55.51%。公司2020年第二季度实现营业收入34.20亿元,同比增长1.52%,环比增长55.51%;归母净利润3.83亿元,同比下降4.01%;扣非归母净利润3.62亿元,同比下降3.22%。

装备龙头地位稳固,出击新能源环卫装备再度领跑。报告期内,公司共销售环卫装备8100辆,销售金额行业第一。中高端产品占比过半,报告期内,公司共销售中高端产品4257台,中高端市场份额达29%,中高端市场份额行业第一。公司已经连续19年处于国内行业销售额第一位置,是环卫装备的绝对龙头。龙头革新出击新能源环卫装备

领域, 2020 年上半年, 公司新能源环卫装备实现营业收入 4.30 亿元, 同比增长 36.34%, 销售新能源装备 571 辆, 同比增长 40.99%。公司 2020 年上半年, 新能源环卫装备市场占有率达 33.39%, **新能源环卫装备销售金额行业第一。装备行业绝对龙头出击新能源领域再度领跑行业。**

**新增订单年化金额/总金额行业双第一, 斩获体量最大订单龙头地位初现。**2020 年上半年, 公司新增合同年化服务金额 8.41 亿, 新增合同总金额 101.54 亿。根据“环境司南”招标数据统计, **公司新增合同年化服务金额与合同总金额均列行业第一。**公司 2020 年上半年收获各类环卫市场化项目遍布云南、广东、河南、河北、重庆、湖南、陕西、黑龙江八省份, 覆盖深圳、雄安新区、重庆、西安、廊坊等 10 余个重要城市。报告期内, 公司斩获深圳宝安区新安、福永和福海街道环卫 PPP 项目露峥嵘, 项目在体量上创下行业记录。**公司环卫服务拿单能力得到反复验证, 环卫服务龙头地位初现。**

**期间费用率提升 0.53pct 至 11.64%。**2020 年上半年公司期间费用同比减少 3.71% 至 6.54 亿元, 期间费用率上升 0.53pct 至 11.64%。其中, 销售、管理、研发、财务费用同比分别减少 1.09%、增加 10.03%、减少 27.85%、减少 119.63% 至 3.66 亿元、2.09 亿元、0.81 亿元、-0.01 亿元; 销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.46pct、上升 0.22pct、下降 0.4pct、下降 0.15pct 至 6.51%、5.16%、1.45%、-0.03%。

**净利率下滑, ROE 同比降低 0.96pct。**2020 年上半年公司加权平均净资产收益率同比下降 0.96pct 至 3.34%。对 ROE 采用杜邦分析可得, 2020 年上半年公司销售净利率为 9.82%, 同比下降 0.67pct, 总资产周转率为 0.22 (次), 同比下降 0.02 (次), 权益乘数从 19 年上半年的 1.70 下降至 20 年上半年的 1.62。

## 2. 资产负债率略有上升, 净营业周期增加

**资产负债率略有上升, 净营业周期增加。**2020 年上半年公司资产负债率为 38.02%, 同比下降 3.12pct, 较年初上升 1.46pct。2020 年上半年公司应收账款同比减少 13.91% 至 53.42 亿元, 应收账款周转天数同比减少 6.81 天至 168.26 天; 存货同比减少 5.1% 至 13.7 亿元, 存货周转天数同比减少 0.51 天至 53.56 天; 应付账款同比减少 19.15% 至 30.09 亿元, 应付账款周转天数同比减少 23.46 天至 117.04 天, 使净营业周期同比增加 16.14 天至 104.77 天。

## 3. 提质增效, 经营活动净现金流改善护航公司高质量发展

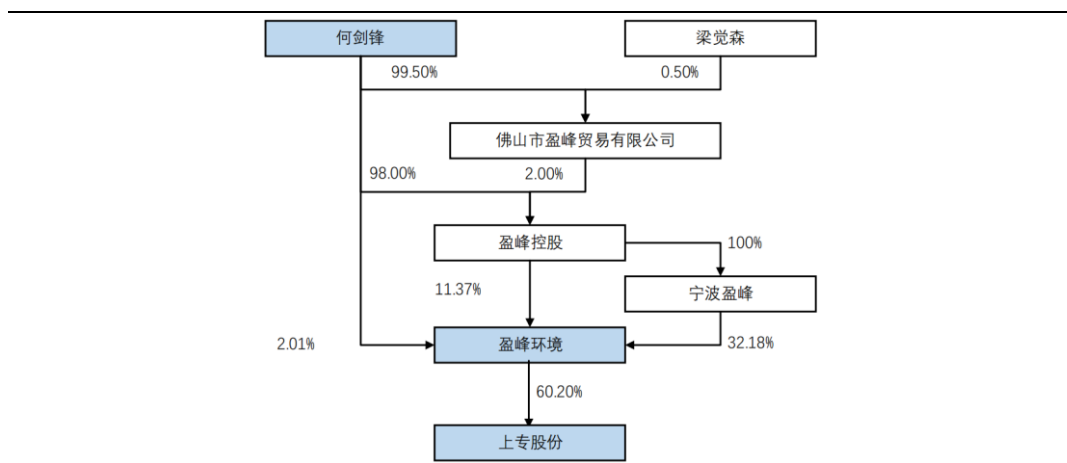
**提质增效, 经营活动净现金流改善护航公司高质量发展。**1) 2020 年上半年公司经营活动现金流净额-2.85 亿元, 同比增加 70.66%, 主要系 2020 年上半年销售回款增加以

及疫情期间依据国家政策缴纳的税费较少所致；2) 投资活动现金流净额-4.21 亿元，同比减少 113.25%，主要为本期购建长期资产支出增加所致；3) 筹资活动现金流净额 14.32 亿元，同比增加 67.73%，主要系应对疫情加大现金储备而增加银行融资所致。

#### 4. 风机业务分拆上市，持续聚焦“智慧环卫”

风机业务拟拆分上市，公司控股 60.20%。公司发布公告，拟拆分控股子公司浙江上风高科专风实业股份有限公司 A 股上市，上专股份属于上市公司风机业务下属平台。上市公司直接持有上专股份 60.20%股份，为上专风机的控股股东，何剑锋先生为上专股份实际控制人。

图 1：上市公司直接持有上专股份 60.20%股份，为其控股股东

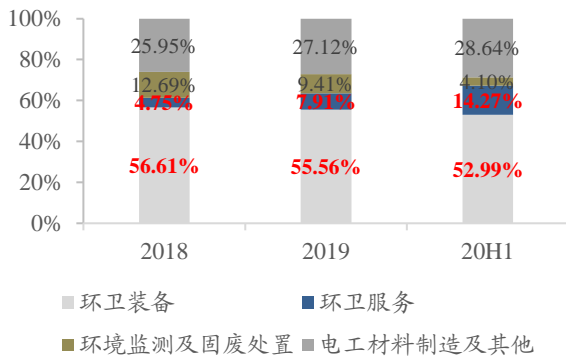


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

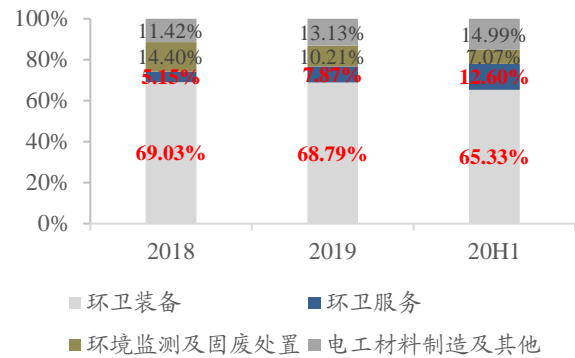
**业务结构优化，持续聚焦“智慧环卫”。**若此次拆分上市成功，上专股份将作为上市公司下属风机平台实现独立上市。上市公司与上专股份将聚焦各自核心主营领域，主业结构清晰，业务构架理顺。1) 上市公司持续聚焦“智慧环卫”：上市公司 2018 年全力进军环卫装备和环卫服务领域，经营主业与发展战略清晰，持续聚焦“智慧环卫”业务。2020 年上半年公司智慧环卫（环卫装备+环卫服务）收入占比达 67.27%，较 2018 年提升 5.90pct，智慧环卫毛利占比达 77.93%，较 2018 年提升 3.76pct。风机业务拆分将促进上市公司进一步聚焦核心主业。2) 资本市场助力，风机业务竞争力提升促资产高质量发展：上专股份依托资本市场助力，将进一步提高风机业务核心竞争力，促资产高质量发展。

图 2：公司智慧环卫营业收入占比持续提升

图 3：公司智慧环卫毛利占比持续提升



数据来源：公司公告，东吴证券研究所



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 5. 灵活调整股权激励业绩考察指标，有效激励促核心主业发展

覆盖业绩考察期广，深度绑定员工共享发展红利。公司历史上共实施三期股权激励计划，三期股权激励首次实施公告日分别为 2016 年 3 月 15 日，2018 年 3 月 13 日，2019 年 11 月 27 日。三期股权激励已经实现了从 2016~2021 年 6 年业绩的全面覆盖与考核，深度绑定激励公司员工，与员工共享公司发展红利。

表 1：第一期股权激励计划

行权期	可行权数量占比	业绩考核指标	行权情况
第一个行权期	30%	以 2015 年业绩为基准，2016 年公司实现的扣除非经常性损益后的净利润较 2015 年增长不低于 30%	2017 年 4 月 12 日行权，行权价 12.49 元/股
第二个行权期	40%	以 2015 年业绩为基准，2017 年公司实现的扣除非经常性损益后的净利润较 2015 年增长不低于 60%	市场价格低于行权价，未行权
第三个行权期	40%	以 2015 年业绩为基准，2018 年公司实现的扣除非经常性损益后的净利润较 2015 年增长不低于 100%	市场价格低于行权价，未行权

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 2：第二期股权激励计划

行权期	可行权数量占比	业绩考核指标	行权情况
第一个行权期	30%	以 2017 年净利润为固定基数，2018 年净利润增长率不低于 30%	市场价格低于行权价，未行权
第二个行权期	40%	以 2017 年净利润为固定基数，2019 年净利润增长率不低于 90%	行权期内，行权价：9.26 元/股（行权价随派息、资本

			公积金转增股本等事宜相应调整)
第三个行权期	40%	以 2017 年净利润为固定基数, 2020 年净利润增长率不低于 160%	未到行权期

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表 3: 第三期股权激励计划

行权期	可行权数量占比	业绩考核指标		行权情况
		调整前	调整后	
第一个行权期	30%	以 2018 年净利润 (3.19 亿元) 为固定基数, 2019 年的净利润不低于 14.00 亿元, 净利润增长不低于 338%	以 2018 年净利润 (3.19 亿元) 为固定基数, 2019 年的净利润不低于 14.00 亿元, 净利润增长不低于 338%	未达成业绩考核指标
第二个行权期	40%	以 2018 年净利润 (3.19 亿元) 为固定基数, 2020 年净利润不低于 16.80 亿元, 净利润增长不低于 426%	以 2019 年度环保产业营业收入 (85 亿元) 为固定基数, 2020 年度环保产业营业收入不低于 90 亿元, 环保产业营业收入增长不低于 5%	未到行权期
第三个行权期	40%	以 2018 年净利润 (3.19 亿元) 为固定基数, 2021 年净利润不低于 20.00 亿元, 净利润增长不低于 527%	以 2019 年度环保产业营业收入 (85 亿元) 为固定基数, 2021 年度环保产业营业收入不低于 102 亿元, 环保产业营业收入增长不低于 20%	未到行权期

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**覆盖员工范围广, 灵活设置考核指标实现有效激励, 促核心主业发展。**目前, 公司仍在实施的为公司第二、三期股权激励计划。覆盖员工范围广, 包括中高层管理人员和控股子公司核心骨干 (业务、技术、营销、生产), 拟分配期权数量达 7196.5 万份。2020 年 8 月 21 日, 公司公告修订三期股权激励计划业绩考核指标, 对《三期股票期权激励计划草案》中设立的以净利润为业绩考核指标的考核标准进行了灵活调整。第三期股权激励计划中, 业绩考核标准将参考 2020 年、2021 年环保产业营业收入 (环保产业包含智慧环卫、环境监测及固废处理收入)。此次调整将 1) 充分考虑公司实施聚焦环保产业、结构优化、资产分拆剥离的情况, 新设立指标将充分反应公司主营业务增长情况; 2) 充分调动核心主业员工积极性, 充分激活主营业务增长活力, 促进公司核心主业的发展, 实现公司对于核心主业的聚焦。

表 4: 公司股权激励覆盖员工范围广

股权激励计划	类型	人数	拟分配期权	占期权总
--------	----	----	-------	------

			数量（万份）	数比例
第二期	中高层管理人员、核心骨干、环保产业控股子公司主要管理人员及核心骨干（业务、工程、技术人员）	46	815.50	100%
第三期	总部管理人员、控股子公司中高层管理人员、核心骨干（技术、营销、生产等）	244	6,381	100%
合计			7,196.5	100%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 6. 环卫真实机械化水平提升空间大，装备龙头拓智慧环卫服务露峥嵘

**主业清晰聚焦智慧环卫，凭借龙头装备&渠道优势服务市场快速扩张。**15年切入环保产业，18年收购中联环境后主业聚焦智慧环卫，2020年上半年，智慧环卫收入占比持续提升至77.93%，主要来自环卫服务的持续高增长。

**行业趋于标准化&机械化，凸显装备壁垒优势。**1) 行业趋于标准化&机械化，龙头营收6年可扩张5.58倍：标准化造就环卫一体化大项目，经济性优势&政策要求驱动机械化，核心城市大单频出验证趋势；2) 全国机械化程度提升空间达38.66pct，应用面积因子与强度因子反映实际环卫机械化程度，机械化驱动装备壁垒持续体现，全国环卫企业人力成本占比高于海外37.59pct，机械化提升空间大。

**环卫服务：依托装备龙头机械化能力&渠道优势，市场能力强劲规模扩张迅速。**1) 订单快速增长，19年新增合同年化金额8.55亿，同增99.30%，行业第4。18至19年新增合同总金额184.31亿元，行业第2，20H1新增合同年化金额&总金额行业双第1。2) 深圳市场再创佳绩，3大PPP项目豪取2单，合计总金额/年化金额为84.13亿/5.99亿，占在手订单33.38%/37.44%。3) 20年环卫大单竞标候选人比例高达66.67%。4) 在手合同平均服务年限长达15.75年，体现大项目获取能力，保障现金流长期持续。5) 强劲市场能力来自 a) 装备龙头渠道广阔：业务渠道分布全国，销售超千人，服务项目96%曾中标所在地政府环卫装备采购项目，b) 机械制造智慧环卫优势：深圳项目评标装备分权重达30%，均对智慧环卫系统提出要求。6) 智慧环卫平台全国领先，随机械化推进，降本增效运营效率持续提升，护航高质量发展。

**环卫装备：市场稳定释放富有弹性，龙头公司持续引领行业稳固护城河。**1) 龙头壁垒来自品牌沉淀与技术领先：连续19年销量第一，掌握智能环卫机器人、无人驾驶等多项前沿技术，中高端产品市占率超30%。2) 国家及地方政策推广新能源装备提供市场弹性：考虑新能源装备推广进度，预计25年市场规模1076.22亿元，年化增速达12.82%。3) CR6 50%，龙头份额集中，竞争格局稳定，公司有望随环卫装备市场释放

业务规模快速增长。4)销售结构优化&复制集团优质制造业管理经验共促降本增效,19年装备毛利率同比提升1.51pct,装备毛利率有望持续抬升。

**盈利预测与投资评级:**根据公司20年中报披露的经营情况,假设公司15亿可转债于2021年全部转股,我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.49/0.53/0.64元,对应19/17/14倍PE,给予“买入”评级。

**风险提示:**市场化率提升不及预期,装备销售不及预期,市场竞争加剧

## 盈峰环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>11,799</b>	<b>15,144</b>	<b>16,728</b>	<b>18,773</b>	<b>营业收入</b>	<b>12,696</b>	<b>14,295</b>	<b>16,428</b>	<b>19,525</b>
现金	3,161	5,595	6,385	6,682	减:营业成本	9,389	10,545	12,080	14,325
应收账款	5,163	5,047	6,282	6,735	营业税金及附加	71	93	107	127
存货	1,145	1,608	1,546	2,194	营业费用	917	1,079	1,240	1,474
其他流动资产	2,330	2,894	2,515	3,162	管理费用	392	522	600	713
<b>非流动资产</b>	<b>13,056</b>	<b>13,624</b>	<b>14,492</b>	<b>15,944</b>	财务费用	54	59	63	70
长期股权投资	303	399	497	598	资产减值损失	-41	159	214	289
固定资产	995	1,337	1,637	1,927	加:投资净收益	159	157	165	182
在建工程	1,550	1,414	1,376	1,446	其他收益	22	5	8	10
无形资产	2,694	2,963	3,476	4,472	<b>营业利润</b>	<b>1,789</b>	<b>2,000</b>	<b>2,297</b>	<b>2,719</b>
其他非流动资产	7,513	7,511	7,506	7,501	加:营业外净收支	-151	-151	-151	-151
<b>资产总计</b>	<b>24,855</b>	<b>28,768</b>	<b>31,220</b>	<b>34,717</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,638</b>	<b>1,849</b>	<b>2,146</b>	<b>2,569</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,085</b>	<b>9,071</b>	<b>10,094</b>	<b>11,845</b>	减:所得税费用	246	278	323	386
短期借款	1,607	1,607	1,607	1,607	少数股东损益	30	34	39	47
应付账款	2,486	2,786	3,254	3,909	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,361</b>	<b>1,537</b>	<b>1,784</b>	<b>2,135</b>
其他流动负债	3,992	4,678	5,233	6,330	EBIT	1,683	1,840	2,090	2,492
<b>非流动负债</b>	<b>1,003</b>	<b>2,706</b>	<b>1,081</b>	<b>966</b>	EBITDA	2,033	2,275	2,659	3,254
长期借款	644	847	722	607					
其他非流动负债	359	1,859	359	359	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,087</b>	<b>11,777</b>	<b>11,175</b>	<b>12,811</b>	每股收益(元)	0.43	0.49	0.53	0.64
少数股东权益	253	287	326	373	每股净资产(元)	4.90	5.28	6.23	6.81
					发行在外股份(百万股)	3163	3163	3347	3347
归属母公司股东权益	15,515	16,704	19,719	21,532	ROIC(%)	7.9%	7.4%	7.9%	8.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>24,855</b>	<b>28,768</b>	<b>31,220</b>	<b>34,717</b>	ROE(%)	8.8%	9.2%	9.1%	10.0%
					毛利率(%)	26.0%	26.2%	26.5%	26.6%
					销售净利率(%)	10.7%	10.8%	10.9%	10.9%
					资产负债率(%)	36.6%	40.9%	35.8%	36.9%
					收入增长率(%)	-2.7%	12.6%	14.9%	18.9%
					净利润增长率(%)	46.6%	12.9%	16.0%	19.7%
					P/E	21.40	18.95	17.28	14.44
					P/B	1.88	1.74	1.48	1.35
					EV/EBITDA	14.06	12.31	9.65	7.78

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>

