

2021年04月07日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

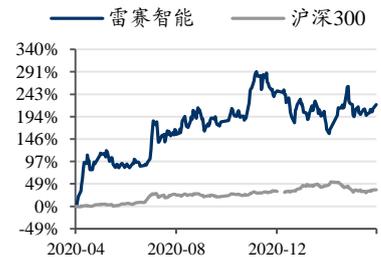
年报高增、21Q1超预期，伺服新星起航 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	946	1,454	2,120	2,898
同比（%）	42.7%	53.6%	45.8%	36.7%
归母净利润（百万元）	176	325	471	655
同比（%）	66.1%	84.7%	44.9%	39.1%
每股收益（元/股）	0.85	1.56	2.27	3.15
P/E（倍）	52.51	28.45	19.61	14.11

投资要点

- **20年收入同比+43%、利润同比+64%，符合我们预期。**公司发布2020年年报，实现营收9.46亿元，同比+42.69%；实现归母净利润1.76亿元，同比+63.55%，考虑因参股的商业地产项目产生1266万亏损，实际经营利润预计在1.9亿左右，符合我们此前预期。2020年毛利率为42.62%，同比上升0.28pct，Q4毛利率39.87%。
- **21Q1收入同比大增、环比增长，利润同比翻番、超我们预期。**公司披露2021年Q1业绩预告，实现营收2.9~3.1亿，同比+73%~85%，环比+16%~24%，今年Q1景气度非常高涨，公司订单增速预计实现翻倍以上的同比增速，后续高增有望延续；21Q1实现归母净利润0.55~0.65亿，同比+95%~130%，超出我们预期，扣非净利润增速达103%~143%。
- **交流伺服20年接近倍增，新品布局逐步完备，新星冉冉升起。**雷赛伺服系统类产品20年销售2.14亿，同比+38.2%，其中公司传统的低压伺服产品20年同比下滑24%；而交流伺服表现亮眼，20年实现收入1.65亿，同比+81.1%接近翻番。公司19年H2开始推广的L7伺服系列推广顺利，尤其基于现有的客户资源完成了较多销售，高端交流伺服L8系列目前也已完成研发，性能指标达到国际一流，为后续持续高速增长做好铺垫。展望21年，L7/L8两大新品带动下，公司将持续开拓包括3C电子、光伏、锂电、物流、激光等先进制造行业，预计交流伺服产品销售继续维持翻倍增长。
- **控制类产品稳增，运动型PLC新品推出，品类持续扩张。**雷赛控制类产品20年销售1.48亿，同比+29.0%。20年，一方面消费电子、半导体等行业拉动下需求旺盛，另一方面公司高速总显卡、运动控制器产品及解决方案应用顺利，20年实现持续快速增长。同时，公司不断加大产品研发力度，开发出64轴总线型运动控制卡DMC系列、基于EtherCAT的IO模块、PMC600系列中型运动控制PLC、mPLC、小型PLC、HMI等产品，为未来的快速增长做好铺垫。
- **步进系统高增，公司龙头地位进一步巩固。**步进系统是雷赛的传统优势领域，20年销售4.95亿，同比+50.8%。20年高端总线型步进系统、闭环步进系统等高端产品均大幅增长，以闭环步进系统向上进攻高精度运动控制的市场，为客户提供性价比更高的解决方案。20年公司市占率预计达到40%以上、龙头地位进一步巩固，未来公司依托强大的技术实力，有望不断拓宽闭环步进的应用场景，持续贡献快速增长。
- **盈利预测与投资建议：**由于Q1业绩、订单超预期，上调公司2021-22年归母净利润分别至3.25（+0.25）亿、4.71（+0.58）亿，预计2023年归母净利润6.55亿，同比分别+82%、+45%、+39%，对应现价PE分别28x、20x、14x，给予目标价62.4元，对应21年40xPE，“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.43
一年最低/最高价	11.76/56.98
市净率(倍)	8.49
流通A股市值(百万元)	2310.36

基础数据

每股净资产(元)	5.23
资产负债率(%)	18.93
总股本(百万股)	208.00
流通A股(百万股)	52.00

相关研究

- 1、《雷赛智能（002979）年报预告点评：业绩符合预期，运控新星起航》2021-01-20
- 2、《雷赛智能（002979）三季报点评：运控新星启航，交流伺服亮眼》2020-10-23
- 3、《雷赛智能（002979）：Q3提速，发轫之始》2020-10-16

20 年收入同比+43%、利润同比+64%，符合我们预期。公司发布 2020 年年报，实现营收 9.46 亿元，同比+42.69%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比+63.55%，考虑因公司参股 35%的菊园智慧大厦 19 年底竣工、但 20 年受疫情影响出租率不高，长期股权投资出现 1266 万亏损，实际经营利润预计在 1.9 亿左右，符合我们此前预期。分季度看，Q4 实现营收 2.51 亿元，同比+43.33%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比下降 15.10%（加回投资收益同增 20%以上）。2020 年毛利率为 42.62%，同比上升 0.28pct，Q4 毛利率 39.87%。

21Q1 收入同比大增、环比增长，利润同比翻番、超我们预期。公司披露 2021 年 Q1 业绩预告，实现营收 2.9~3.1 亿，同比+73%~85%，环比+16%~24%，今年 Q1 景气度非常高涨，公司订单增速预计实现翻倍以上的同比增速，后续高增有望延续；21Q1 实现归母净利润 0.55~0.65 亿，同比+95%~130%，超出我们预期，扣非净利润增速达 103%~143%。

图 1：雷赛智能 2020 年核心财务数据

雷赛智能	2020	2019	同比	2020Q4	2019Q4	同比	2020Q3	环比
营业收入	9.46	6.63	42.7%	2.51	1.75	43.3%	2.60	-3.5%
毛利率	42.6%	42.3%	0.3pct	39.9%	43.9%	-4.1pct	42.3%	-2.4pct
营业利润	2.08	1.21	71.7%	0.39	0.41	-2.9%	0.61	-35.7%
利润总额	2.08	1.21	71.7%	0.40	0.41	-2.7%	0.61	-35.3%
归属母公司净利润	1.76	1.08	63.6%	0.31	0.37	-15.1%	0.51	-38.9%
扣非归母净利润	1.62	0.89	82.7%	0.26	0.89	-70.9%	0.50	-48.5%
归母净利率	18.6%	16.2%	2.4pct	12.5%	21.2%	-8.6pct	19.8%	-7.2pct
股本	2.08	1.56	-	2.08	1.56	-	2.08	-
EPS	0.85	0.69	22.7%	0.15	0.24	-36.3%	0.25	-38.9%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2020 年收入 9.46 亿元，同比+42.69%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：Q4 收入 2.51 亿元，同比+43.33%

图 3：20 年归母净利润 1.76 亿元，同比+63.55%

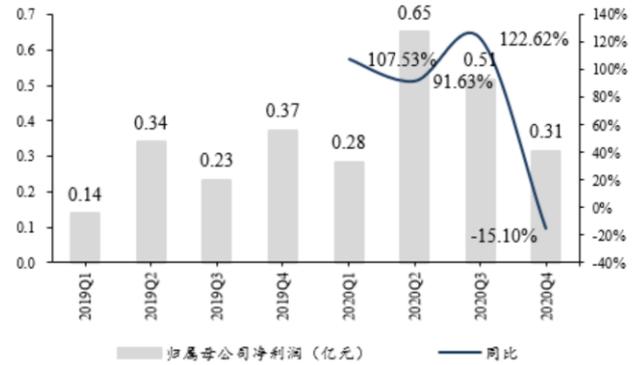


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：Q4 归母净利润 0.31 亿元，同比-15.10%



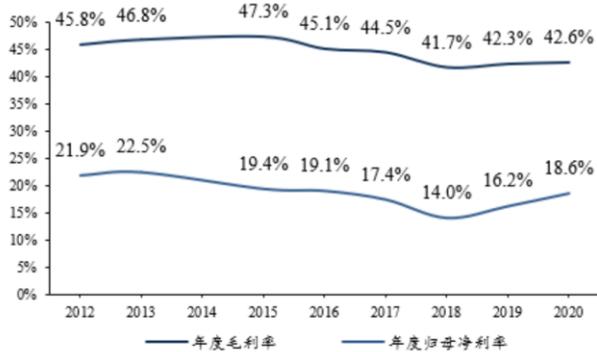
数据来源：公司公告，东吴证券研究所



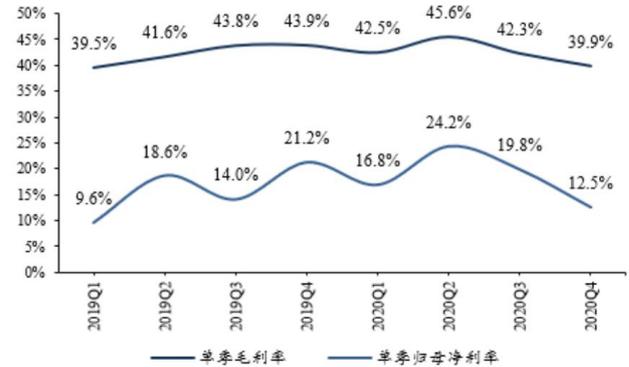
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6: 2020 年毛利率、净利率同比+0.3pct、+2.4pct

图 7: Q4 毛利率、净利率同比-4.1pct、-8.6pct



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

21Q1 行业淡季不淡，龙头订单同环比改善，同时进口替代加速。 20 年疫情后工控行业重回复苏轨道，20Q1~Q4 同比增速分别-12.4%/+6.4%/+6.7%/+6.3%，景气度逐季抬升，Q4 OEM、项目型市场同比分别+15%/-4%；分下游看，先进制造电子及半导体、锂电、物流、工业机器人自 20Q1 以来需求强劲，基建相关的工程机械、起重、电梯高增，传统行业纺织、包装等 Q3 全面好转、Q4 延续；分产品看，20Q4 低压变频/交流伺服/小型 PLC 增速分别 16.7%/29.0%/34.9%；进入 21 年以来，由于先进制造行业资本开支需求旺盛，同时下游快速补库存，叠加春节错位，Q1 的制造业需求持续旺盛、淡季不淡，1-3 月龙头订单同比高增、环比改善（通常情况下 Q1 淡季弱于 Q4），预计全年增速不低于 20 年，其中与先进制造相关的伺服、中型 PLC 等需求增速预计不低于 20%。20 年疫情背景下进口替代开始加速，21 年有望进一步加速。

图 8: 工控行业分下游增速

单位： 百万元	2019				2020							
	YoY	YoY	YoY	YoY	2020Q1	YoY	2020Q2	YoY	2020Q3	YoY	2020Q4	YoY
OE市场合计	-8.9%	-14.9%	-2.9%	14.7%	15248	-5.0%	19670	13.8%	17409	11.0%	18207	15.0%
机床	-30.6%	-28.3%	-18.5%	25.1%	3229	-25.4%	5495	16.0%	4100	13.8%	4920	20.4%
电子及半导体制造设备	7.8%	12.2%	22.6%	90.0%	1576	17.2%	2092	29.8%	2040	21.5%	1920	20.5%
电池制造设备	10.6%	11.1%	13.2%	19.5%	777	14.9%	921	24.0%	826	22.0%	770	25.8%
纺织机械	-11.1%	-14.8%	-12.9%	-8.3%	645	-35.0%	1128	-7.0%	1163	-4.0%	940	7.1%
暖通空调	20.9%	17.5%	20.0%	20.9%	638	16.0%	828	20.0%	837	18.1%	613	13.9%
包装机械	-5.1%	-12.8%	-5.7%	-0.3%	583	-10.0%	922	15.0%	880	11.7%	764	10.1%
起重机械	19.7%	-13.3%	-12.7%	-4.4%	556	-15.1%	703	11.9%	625	11.0%	499	16.0%
物流设备	6.4%	6.5%	9.8%	11.8%	510	12.8%	760	26.0%	750	19.2%	608	23.8%
电梯	-3.0%	-3.0%	-2.4%	19.1%	500	-27.2%	1135	14.0%	991	8.0%	930	11.4%
工业机器人	-15.2%	-10.9%	4.3%	25.7%	366	-15.1%	570	25.0%	524	25.7%	520	29.7%
食品饮料机械	-6.5%	-1.3%	-3.5%	4.9%	300	-16.4%	491	7.0%	466	5.0%	396	9.1%
橡胶机械	1.8%	1.3%	0.3%	3.1%	288	-14.0%	318	-18.0%	371	1.1%	303	2.0%
塑料机械	-9.0%	-5.5%	-0.9%	3.1%	284	-20.2%	445	-4.1%	472	3.1%	392	5.9%
印刷机械	-11.3%	-8.3%	-8.2%	-3.9%	238	-18.2%	254	-30.0%	349	-3.1%	327	10.1%
纸中机械	-3.7%	-1.4%	6.8%	17.5%	238	15.0%	330	17.9%	296	11.3%	278	21.9%
建材	-1.0%	3.8%	4.6%	10.8%	210	2.9%	276	12.2%	274	9.2%	253	7.2%
工程机械	11.8%	9.7%	7.9%	12.2%	189	-13.3%	426	44.9%	410	30.6%	310	46.2%
制药机械	-2.0%	0.0%	2.0%	11.3%	122	-17.6%	202	23.9%	190	21.8%	188	27.0%
造纸	-7.1%	-2.7%	-3.7%	-2.0%	110	-15.4%	172	-6.0%	178	-2.2%	155	6.2%
陶瓷卫浴	10.9%	13.2%	16.3%	16.2%	48	-5.9%	66	10.0%	62	8.8%	47	9.3%
烟草机械	0.0%	7.1%	6.1%	3.6%	23	0.0%	28	-6.7%	34	-2.9%	26	-10.3%
其他	21.5%	-28.9%	22.0%	14.2%	3818	28.8%	2106	12.0%	1571	-7.3%	3058	5.3%
项目型市场合计	14.2%	-4.0%	0.6%	2.8%	11024	-21.0%	13716	-2.6%	14800	2.0%	12710	-4.0%
化工	22.6%	8.6%	12.6%	5.4%	2084	-32.0%	3006	-6.0%	2700	-1.0%	2600	7.3%
市政及公共设施	31.5%	16.4%	18.8%	21.4%	2019	-12.8%	3222	17.5%	3367	16.6%	3022	15.7%
石化	28.2%	5.6%	12.6%	8.5%	1443	-11.2%	1579	7.0%	1827	6.0%	1642	10.3%
电力	8.1%	-4.5%	-5.3%	-1.8%	1132	-26.5%	1337	-24.0%	1250	-26.3%	1010	-35.5%
冶金	33.8%	21.2%	23.1%	30.2%	733	-17.4%	1175	15.0%	1350	29.2%	1170	17.0%
汽车	9.6%	-0.3%	6.4%	1.2%	290	-38.0%	627	-7.9%	374	-17.1%	352	2.0%
采矿	28.0%	18.9%	26.2%	26.0%	193	0.5%	197	-7.9%	303	3.1%	244	-10.0%
造纸	0.0%	-7.1%	-7.4%	-11.9%	152	-16.5%	173	-4.9%	206	-8.0%	200	4.2%
其他	-4.2%	-33.7%	-23.0%	-14.8%	2978	-19.1%	2400	-14.7%	3423	-1.3%	2470	-26.1%
工控行业合计	0.5%	-10.3%	-1.2%	8.9%	26272	-12.4%	33386	6.4%	32209	6.7%	30917	6.3%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

交流伺服 20 年接近倍增，新品布局逐步完备，新星冉冉升起。雷赛伺服系统类产品 20 年销售 2.14 亿，同比+38.2%，H1/H2 分别销售 0.88 亿/1.25 亿，同比+7%/74%，其中公司传统的低压伺服产品下游为出口市场为主的广告喷印设备，20 年受疫情影响较大，20 年同比下滑 24%；而交流伺服表现亮眼，20 年实现收入 1.65 亿，同比+81.1% 接近翻番，其中 H1/H2 分别销售 0.67 亿/0.99 亿，同比+30%/+146%，但短期由于新品价格较低、同时规模效应尚未完全体现，伺服业务毛利率小幅下降 1.7pct 至 33.7%。公司 19 年 H2 开始推广的 L7 伺服系列推广顺利，尤其基于现有的客户资源完成了较多销售，高端交流伺服 L8 系列目前也已完成研发，性能指标达到国际一流，为后续持续高速增长做好铺垫。展望 21 年，L7/L8 两大新品带动下，公司将持续开拓包括 3C 电子、光伏、锂电、物流、激光等先进制造行业，预计交流伺服产品销售继续维持翻倍增长。

控制类产品稳增，运动型 PLC 新品推出，品类持续扩张。雷赛控制类产品 20 年销售 1.48 亿，同比+29.0%，其中 H1/H2 分别销售 0.73 亿/0.75 亿，同比分别+51.2%/+12.7%，由于行业需求旺盛、议价能力提升，20 年控制产品毛利率提升 2pct 至 72.4%。20 年，一方面消费电子、半导体等行业拉动下需求旺盛，另一方面公司高速总显卡、运动控制器产品及解决方案应用顺利，20 年实现持续快速的增长。同时，公司不断加大产品研发力度，开发出 64 轴总线型运动控制卡 DMC 系列、基于 EtherCAT 的 IO 模块、PMC600 系列中型运动控制 PLC、mPLC、小型 PLC、HMI 等产品，为未来的快速增长做好铺垫。

步进系统高增，公司龙头地位进一步巩固。步进系统是雷赛的传统优势领域，20年销售4.95亿，同比+50.8%，其中H1/H2分别销售2.32亿/2.63亿，同比分别+43.2%/+58.3%，同时毛利率提升2.3pct至43.6%。20年高端总线型步进系统、闭环步进系统等高端产品均大幅增长，以闭环步进系统向上进攻高精度运动控制的市场，为客户提供性价比更高的解决方案。20年公司市占率预计达到40%以上、龙头地位进一步巩固，未来公司依托强大的技术实力，有望不断拓宽闭环步进的应用场景，持续贡献快速增长。

图9：雷赛智能业务半年度拆分

	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2020A
控制技术类-控制卡&控制器					
收入 (亿元)	0.49	0.66	0.73	0.75	1.48
YoY			51.22%	12.70%	28.99%
毛利 (亿元)	0.34	0.47	0.53	0.54	1.07
毛利率	68.99%	71.45%	72.08%	72.75%	72.42%
步进系统类					
收入 (亿元)	1.62	1.66	2.32	2.63	4.95
YoY			43.19%	58.27%	50.82%
毛利 (亿元)	0.65	0.71	1.02	1.13	2.16
毛利率	40.04%	42.59%	44.12%	43.10%	43.58%
伺服系统类					
收入 (亿元)	0.82	0.72	0.88	1.25	2.14
YoY			7.22%	73.52%	38.20%
其中：低压伺服	0.31	0.32	0.21	0.27	0.48
YoY			-31.00%	-16.77%	-23.74%
交流伺服	0.51	0.40	0.67	0.99	1.65
YoY			30.28%	146.42%	81.10%
毛利 (亿元)	0.29	0.26	0.30	0.42	0.72
毛利率	35.36%	35.55%	34.13%	33.43%	33.72%
其他&其他业务					
收入 (亿元)					0.90
YoY					36.62%
毛利 (亿元)					0.32
毛利率					35.83%
总收入 (亿元)	3.24	3.40	4.35	5.11	9.46
YoY			34.51%	50.49%	42.69%
毛利 (亿元)	1.32	1.49	1.93	2.10	4.03
毛利率	40.72%	43.88%	44.39%	41.11%	42.62%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

聚焦战略性行业与客户，推进流程型组织变革。公司上市以来管理体系不断优化，21年将重点挖掘3C电子、光伏、锂电、物流、激光切割等新兴行业，打造有市场竞争力的行业解决方案和行业专家队伍；同时公司将继续推进流程型组织变革，提升和改革营销体系，建立以“战略导向和目标协同”的集团协同体，完善“劳动创造和价值分配挂钩”的薪酬管理体系，调动所有人才为客户和公司创造价值的积极性、主动性、和创造力。

费用、费用率均有下降，因账上现金增加利息收入大幅增长。公司2020年费用同比下降0.78%至1.22亿元，期间费用率下降6.36个百分点至22.13%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升1.34%、上升20.64%、上升32.39%、下降

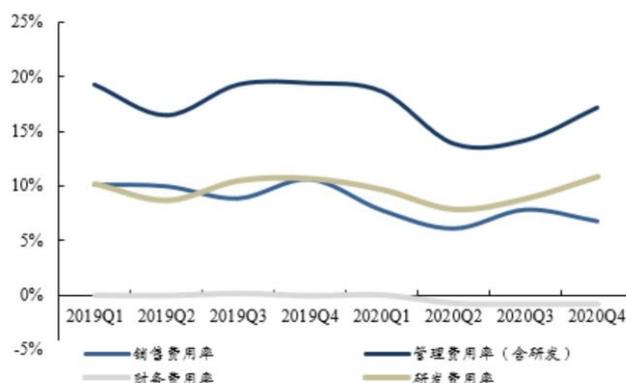
1561.85%至 0.66 亿元、1.49 亿元、0.87 亿元、-0.06 亿元；费用率分别下降 2.86、下降 2.87、下降 0.72、下降 0.64 个百分点至 7.00%、15.71%、9.24%、-0.58%。Q4，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比-8.81%/+26.77%/+45.68%/+16624.51%，费用率分别为 6.72%/17.20%/10.81%/-0.74%。

图 10: 2020 年期间费用 1.22 亿元, 同比-0.78%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 11: Q4 期间费用率 23.18%, 同比-6.83pct



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

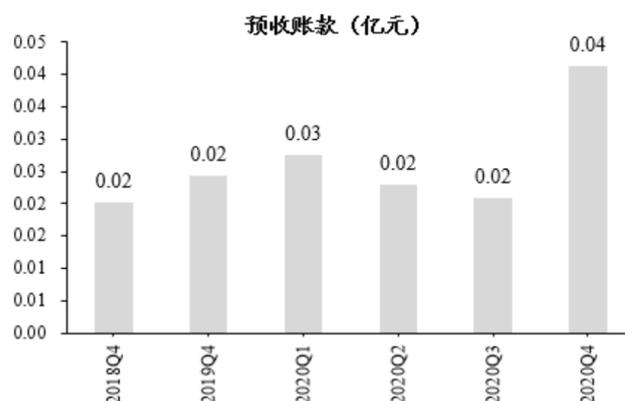
预收款+合同负债大幅增长, 预示着景气度高涨。2020 年经营活动现金流量净流入 1.14 亿元, 同比增长 57.11%, 其中 Q4 经营活动现金流量净额 0.42 亿元; 销售商品取得现金 7.98 亿元, 同比增长 45.60%。期末预收款项+合同负债 0.04 亿元, 比年初增长 68.90%。期末应收账款 2.14 亿元, 较期初增长 0.34 亿元, 应收账款周转天数下降 9.3 天至 74.7 天。期末存货 2.46 亿元, 较期初上升 0.98 亿元; 存货周转天数上升 0.93 天至 130.42 天。

图 12: Q4 现金净流入 0.42 亿元, 同比+69.53%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

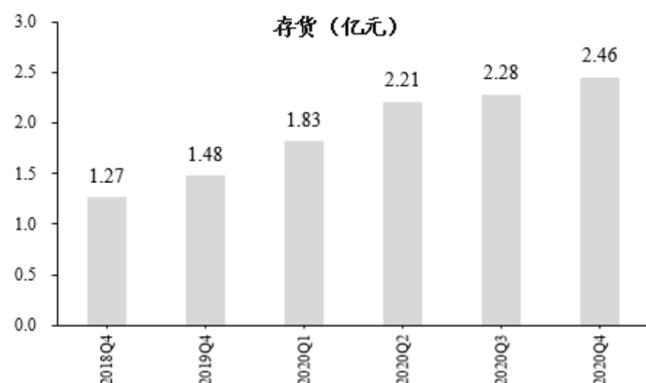
图 13: 期末预收款项 0.04 亿元, 较年初+68.90%



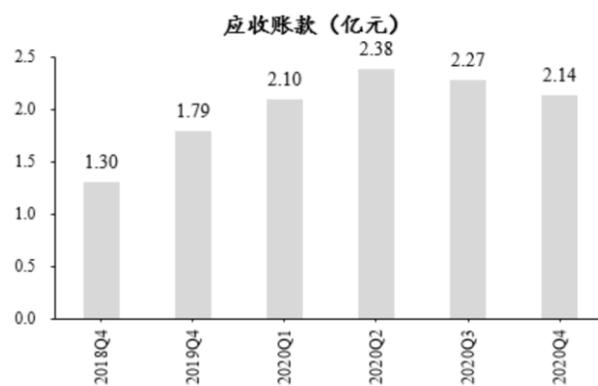
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 14: 期末存货较期初+0.98 亿元

图 15: 应收账款较期初+0.34 亿元



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

盈利预测与投资评级：由于 Q1 业绩、订单超预期，上调公司 2021-22 年归母净利润分别至 3.25 (+0.25) 亿、4.71 (+0.58) 亿，预计 2023 年归母净利润 6.55 亿，同比分别+82%、+45%、+39%，对应现价 PE 分别 28x、20x、14x，给予目标价 62.4 元，对应 21 年 40xPE，“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧。

雷赛智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,167	1,422	2,012	2,626	营业收入	946	1,454	2,120	2,898
现金	529	508	741	1,013	减:营业成本	543	815	1,193	1,620
应收款项	274	458	631	829	营业税金及附加	7	10	14	17
存货	246	345	520	654	营业费用	66	90	125	165
其他流动资产	119	112	120	130	管理费用	149	217	307	414
非流动资产	211	349	511	683	财务费用	-6	-7	-6	-9
长期股权投资	82	87	92	97	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	90	142	214	302	加:投资净收益	-5	4	4	5
在建工程	0	41	86	131	其他收益	28	35	45	50
无形资产	19	62	101	136	营业利润	208	372	539	749
其他非流动资产	21	18	18	18	加:营业外净收支	0	-0	-0	-0
资产总计	1,379	1,772	2,523	3,309	利润总额	208	372	539	749
流动负债	252	303	558	655	减:所得税费用	20	30	43	60
短期借款	10	74	141	228	少数股东损益	12	17	25	34
应付账款	189	169	356	357	归属母公司净利润	176	325	471	655
其他流动负债	53	60	61	70	EBIT	193	359	527	734
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	206	377	553	773
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	9	9	9	9	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债总计	261	312	567	664	每股收益(元)	0.85	1.56	2.27	3.15
少数股东权益	29	46	71	106	每股净资产(元)	5.23	6.79	9.06	12.21
					发行在外股份(百万股)	208	208	208	208
归属母公司股东权益	1,088	1,413	1,884	2,539	ROIC(%)	40.2%	38.6%	42.2%	41.8%
负债和股东权益总计	1,379	1,772	2,523	3,309	ROE(%)	16.8%	23.4%	25.4%	26.1%
					毛利率(%)	42.6%	44.0%	43.7%	44.1%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	18.6%	22.3%	22.2%	22.6%
经营活动现金流	114	40	345	375	资产负债率(%)	18.9%	17.6%	22.5%	20.1%
投资活动现金流	-76	-132	-186	-199	收入增长率(%)	42.7%	53.6%	45.8%	36.7%
筹资活动现金流	302	71	73	96	净利润增长率(%)	66.1%	81.7%	45.1%	39.0%
现金净增加额	340	-21	233	272	P/E	52.51	28.45	19.61	14.11
折旧和摊销	13	18	26	38	P/B	8.49	6.54	4.90	3.64
资本开支	15	133	157	167	EV/EBITDA	42.33	23.44	15.70	11.05
营运资本变动	-106	-305	-163	-334					

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>