

低压整装再出发，光伏户用新篇章
买入（维持）

2021年05月03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

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	33,253	38,597	43,111	47,846
同比（%）	10.0%	16.1%	11.7%	11.0%
归母净利润（百万元）	6427	4438	5194	6073
同比（%）	70.9%	-30.9%	17.0%	16.9%
每股收益（元/股）	2.99	2.06	2.42	2.82
P/E（倍）	11.14	16.13	13.78	11.79

投资要点

- **20年营收同比+10.0%，利润同比+70.9%，剔除中控的利润同比-1.73%，基本符合市场预期。**公司发布2020年年报，实现营业收入332.53亿元，同比增长10.02%。实现归母净利润64.27亿元，同比增长70.85%，增速接近70.46%-86.40%预告下限，基本符合市场预期。其中2020Q4，实现营业收入100.05亿元，同比增长29.11%；实现归属母公司净利润33.79亿元，同比增长277.52%。20年因中控上市，其公允价值变动贡献了27.30亿元净利润，剔除中控影响，公司归母净利润为36.97亿元，同减1.73%。
- **剔除参股中控影响，21Q1利润大幅增长90%。**21Q1公司营业收入68.69亿元，同比增长20.55%；实现归母净利润1.21亿元，同比下降64.52%，环比下降96.41%。剔除中控技术股份公允价值变动-5.28亿元，归母净利润6.49亿元，同比+90.05%。
- **低压电器：20年实现营收184.22亿、同比+3.05%；毛利率32.14%，同比-1.59pct。**持续推进渠道业务生态升级，直销业务进一步发展，海外竞争优势凸显。1)20年渠道分销业务实现营收111.13亿，同比+2.8%。分销渠道护城河进一步强化，区域管理方面推出“蓝海行动”，与头部经销商成立销售公司；品牌力方面布局品牌体验馆、工业超市等线下渠道。2)20年直销业务实现营收约20亿，同比+11.1%；直销聚焦地产/电力/新能源/通信/工业/基建六大行业、60余细分行业的龙头客户，今年有望实现近50个大客户的突破；3)国际业务受疫情影响小，订单收获颇丰。
- **光伏：20年营收141.32亿，同比+18.57%，毛利率22.01%，同比-0.48pct。**电站运营电费仍贡献稳定利润，户用龙头地位不改、高歌猛进，EPC、组件稳健。1)运营利润稳定，分布式增长较快、集中式稳中有升。20年运营电费收入33.8亿元（含分布式），同比+38.5%；2)户用商业模式以租赁为主、销售为辅，20年实现1.8GW装机，21年有望超3GW；3)电站EPC如期并网交付，国内外项目稳定推行，组件20年销量超5.2GW，同增39%以上，销量有望更上一层楼。
- **盈利预测与投资评级：**因中控技术公允价值对公司利润影响较大，我们对盈利预测的判断不包含其带来的影响。因此我们下调2021-22年归母净利润预测至44.38（-3.16）亿、51.94（-2.13）亿，预计23年归母净利润为60.73亿，2021年归母净利润同比去年同口径增长+20.1%，2022-23年归母净利润增长分别同比+17.0%、+16.9%。给予目标价41.2元，对应21年20倍PE，维持“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)	33.29
一年最低/最高价	22.95/41.38
市净率(倍)	2.38
流通A股市值(百万元)	71572.62

基础数据

每股净资产(元)	13.99
资产负债率(%)	56.16
总股本(百万股)	2149.97
流通A股(百万股)	2149.97

相关研究

- 1、《正泰电器公司点评报告：低压显著恢复，直销业务发力》2020-10-30
- 2、《正泰电器（601877）中报点评：Q2单季高增，龙头韧性强劲》2020-08-28
- 3、《正泰电器（601877）：一季度受疫情拖累，全年稳健增长可期》2020-04-30

20 年营收同比+10.0%，利润同比+70.9%，剔除中控的利润同比-1.73%，基本符合市场预期。公司发布 2020 年年报，报告期内实现营业收入 332.53 亿元，同比增长 10.02%。实现归母净利润 64.27 亿元，同比增长 70.85%，增速接近 70.46%-86.40%预告下限，基本符合市场预期。其中 2020Q4，实现营业收入 100.06 亿元，同比增长 29.13%；实现归属母公司净利润 33.79 亿元，同比增长 276.28%。20 年因中控上市，其公允价值变动贡献了 27.30 亿元净利润，剔除中控影响，公司归母净利润为 36.97 亿元，同减 1.73%。

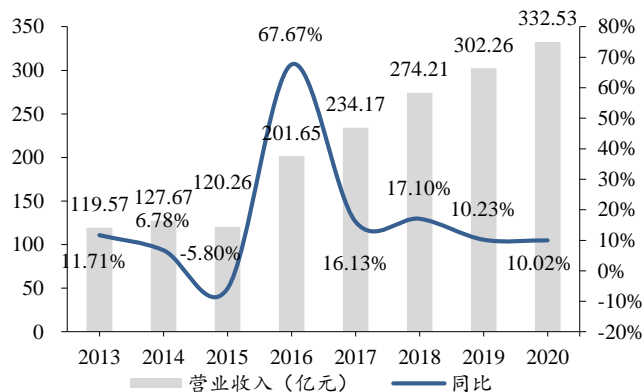
剔除参股中控影响，Q1 利润大幅增长。21Q1 公司营业收入 68.69 亿元，同比增长 20.55%；实现归属母公司净利润 1.21 亿元，同比下降 64.52%，环比下降 96.41%。剔除中控技术股份公允价值变动-5.28 亿元，归属母公司净利润 6.49 亿元，同比+90.05%，我们预计低压电器贡献超 70%以上利润、增幅可观。

表 1: 正泰电器 2020 年&2021Q1 核心财务数据 (亿元)

正泰电器	2020	2019	同比	2021Q1	同比	环比	2021Q1	同比	环比
营业收入	332.53	302.26	10.0%	68.69	20.5%	-31.3%	68.69	20.5%	-31.3%
毛利率	27.8%	29.2%	-1.4%	27.4%	-0.4%	9.9%	27.4%	-0.4%	9.9%
营业利润	78.94	45.19	74.7%	2.38	-46.5%	-94.2%	2.38	-46.5%	-94.2%
利润总额	77.84	45.11	72.5%	2.32	-48.1%	-94.2%	2.32	-48.1%	-94.2%
归属母公司净利润	64.27	37.62	70.9%	1.21	-64.5%	-96.4%	1.21	-64.5%	-96.4%
扣非归母净利润	39.64	36.76	7.8%	6.04	89.4%	-39.1%	6.04	89.4%	-39.1%
归母净利率	19.3%	12.4%	6.9%	1.8%	-4.2%	-32.0%	1.8%	-4.2%	-32.0%
股本	21.50	21.51	-	21.50	-	-	21.50	-	-
BPS	2.99	1.75	71.0%	0.06	-64.5%	-96.4%	0.06	-64.5%	-96.4%

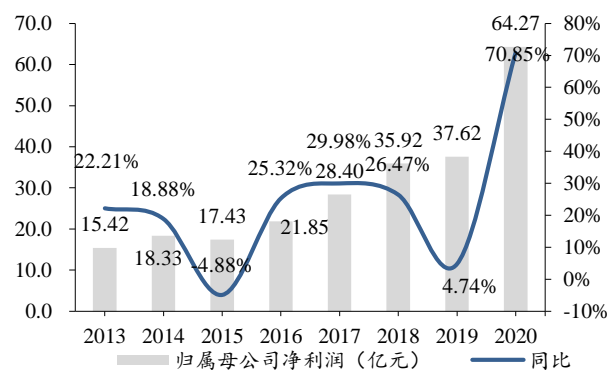
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 1: 2020 年收入 332.53 亿元, 同比+10.02%



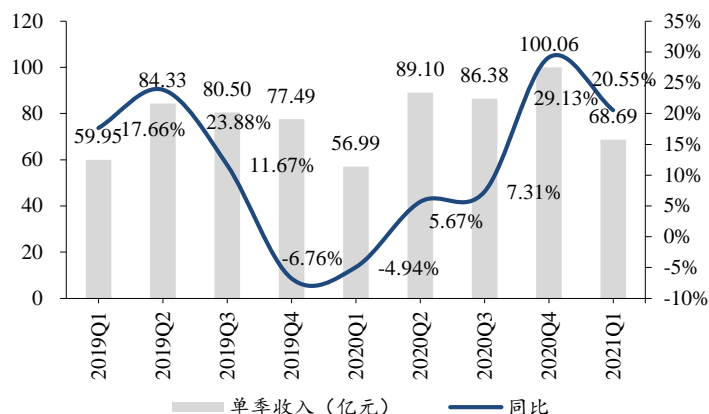
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2020 年归母净利润 64.27 亿元, 同比+70.85%



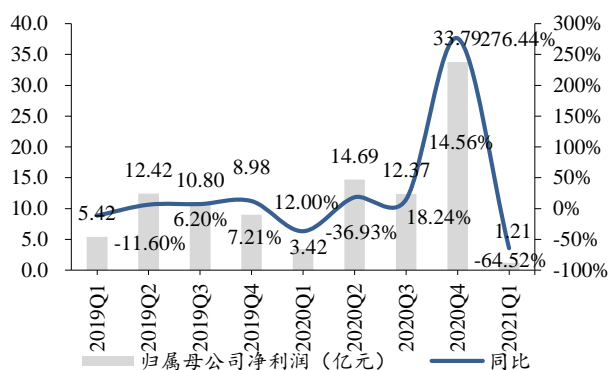
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2021Q1 收入 68.69 亿元, 同比+20.55%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

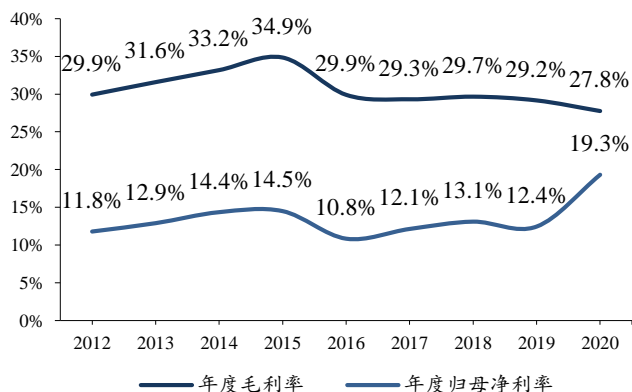
图 4: 2021Q1 归母净利润 1.21 亿元, 同比-64.52%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

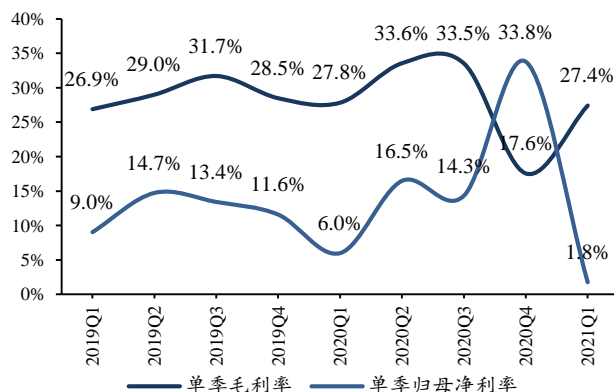
20 年受原材料价格上涨影响, 2020 年至 21Q1 毛利率同比略有下降, 但 Q1 净利率有所改善。20 年毛利率为 27.76%, 同比-1.41pct, 其中低压电器毛利率 32.14%, 同比-1.59pct; 21Q1 毛利率 27.42%, 同比-0.42pct, 环比+9.85pct。受铜、银等原材料价格持续上涨, 公司 20 年及 21Q1 毛利率持续承压, 但公司通过积极提价转嫁上游成本、对原材料套期保值、优化产品结构等“组合拳”, Q2 毛利率有望恢复到正常水平。20 年归母净利率为 19.33%, 同比+6.88pct; 剔除中控影响, 归母净利率为 11.12%, 同比-1.3pct。21Q1 归母净利率为 1.76%, 同比-4.23pct, 环比-32.01pct; 剔除中控影响, 归母净利率为 9.5%, 同比+3.5pct, 盈利能力有所改善。

图 5: 20 年毛利率、净利率同比-1.41、+6.88pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 21Q1 毛利率、净利率同比-0.42、-4.23pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

低压电器: 20 年实现营收 184.22 亿、同比+3.05%; 毛利率 32.14%, 同比-1.59pct; 持续推进渠道业务生态升级, 直销业务进一步发展, 海外竞争优势凸显。

- **渠道创新升级开辟新篇章。**20 年国内低压电器渠道分销业务实现营收 111.13 亿，同比+2.8%，20 年末正泰拥有 475 家一级经销商、5000+二级分销商、10 万+终端渠道，实现一二级渠道、地市级覆盖率 96%以上。区域管理方面，20 年年底推出“蓝海行动”，与头部经销商成立销售公司，强化分销渠道利益绑定。品牌力打造方面，布局品牌体验馆、工业超市、SI 形象店等线下渠道。
- **直销面向行业头部客户，20 年持续发力。**20 年直销业务实现营收约 20 亿，同比+11.1%。直销聚焦地产/电力/新能源/通信/工业/基建六大行业、60 余细分行业的龙头客户，电力行业在两网中份额地位稳固，招投标占比进一步提升，紧抓电力物联网变革机会；地产建筑与 40 余家头部企业达成战略合作、30 家已开始供货；OEM 持续高增，客户拓展顺利；通信切入华为供应链，5G 1U 断路器实现首单采购 2 万台；新能源、工业、基建布局伊始、方兴未艾。21Q1 共完成 9 大客户立项，今年有望实现近 50 个大客户的突破。
- **海外稳中有升、本土化运作加强。**国际业务受疫情影响较小，订单方面获凯德集团数据中心项目、智利 ENGIE 风力发电等多个项目。通过深度产品定制化研发，一体式智能断路器进入沙特国家电力公司，订单金额超 2 亿元。

光伏：20 年营收 141.32 亿，同比+18.57%，毛利率 22.01%，同比-0.48pct。电站运营电费仍贡献稳定利润，户用龙头地位不改、高歌猛进，EPC、组件稳健。

- 运营利润稳定，分布式增长较快、集中式稳中有升。20 年末运营光伏装机容量达到 5.48GW，同比+58.4%。其中分布式为 3.97GW，同比+76.4%，集中式 1.51GW，同比+24.8%。20 年运营电费收入 33.8 亿元(含分布式)，同比+38.5%，平均上网电价 0.8 元/度。
- 户用是公司光伏业务潜在高速增长点，商业模式以租赁为主、销售为辅。20 年户用龙头市场地位稳固，实现装机 1.8GW，21 年全年我们预计实现 3GW 以上新增户用装机量、增速超 60%，租赁模式占比有望超七成。
- 电站 EPC 如期并网交付，EPC 成本、质量控制实力卓越，国内外项目稳定推行；组件、电池片性能进一步提升，组件 20 年销量超 5.2GW，同增 39%以上。

表 2: 公司电站运营情况

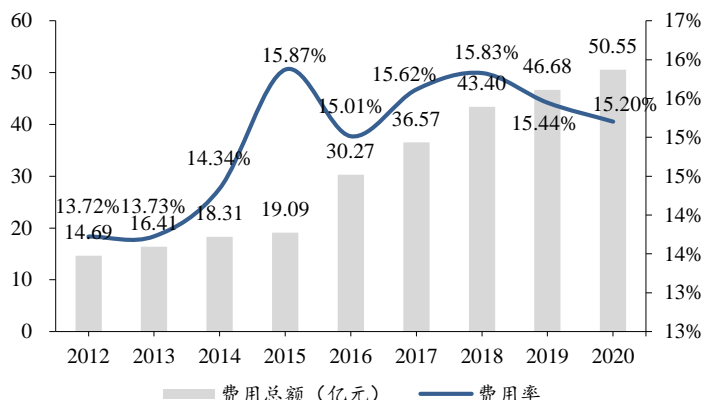
光伏电站	所在地	20A						21Q1					
		装机容量 (兆瓦)	发电量 (万千瓦时)	结算电量 (万千瓦时)	上网电价 (元/千瓦时)	电费收入 (万元)	营业利润 (万元)	装机容量 (兆瓦)	发电量 (万千瓦时)	结算电量 (万千瓦时)	上网电价 (元/千瓦时)	电费收入 (万元)	
集中式:	甘肃	108.0	10948.2	10888.6	0.8	7188.0	856.1	108.0	3917.0	3903.6	0.6	1939.1	
	浙江	491.2	63949.6	63445.7	1.1	59697.8	24755.6	309.6	9421.9	9398.2	0.9	7531.0	
	江苏	40.0	3920.5	3911.6	1.1	3785.8	2066.5	40.0	1084.0	1081.1	1.1	1022.6	
	江西	49.9	5110.4	5084.9	1.1	5022.2	2564.4	49.9	1111.7	1102.7	1.1	1074.7	
	内蒙	30.0	4846.8	4809.8	0.9	3854.6	2498.0	110.0	2838.7	2834.2	0.8	1946.5	
	宁夏	30.0	4198.8	4181.0	1.0	3829.7	57.0	30.0	929.8	927.3	1.0	823.8	
	青海	137.7	15702.4	15636.1	0.9	12665.6	168.2	137.7	5252.6	5221.7	0.9	4249.6	
	山西	50.0	7318.1	7268.5	0.9	5876.3	2774.1	50.0	1598.8	1585.0	0.9	1273.2	
	西藏	10.0	1037.9	1035.0	1.2	1070.3	332.5	10.0	289.4	288.8	1.2	301.9	
	新疆	294.2	29342.1	29214.6	0.9	22220.1	7094.7	294.2	8496.4	8436.3	0.9	6608.1	
	湖北	20.0	1882.2	1879.1	0.9	1454.6	478.1	20.0	435.0	434.1	0.9	337.3	
	黑龙江	30.0	4561.7	4553.2	0.9	3411.3	1669.4	30.0	1005.9	998.1	0.9	750.6	
	陕西	19.1	1889.9	1879.0	0.9	1417.3	536.2	19.1	442.5	440.0	0.9	356.3	
	吉林	200.0	26243.7	26134.3	0.4	9722.0	2392.0	200.0	8390.3	8319.0	0.4	2886.3	
小计		1510.2	180952.2	179921.4	0.9	141215.6	48242.7	1408.5	45213.9	44970.1	0.9	31101.0	
分布式:	浙江	691.0	75535.6	75274.0	0.8	54543.1	17024.1	680.1	15156.5	15125.5	0.8	10409.8	
	广东	31.4	2465.3	2454.8	0.8	1746.2	1094.6	31.4	655.4	653.2	0.8	470.3	
	江苏	197.1	15953.6	15891.6	0.9	12168.5	5371.5	196.5	3696.9	3686.5	0.8	2715.2	
	陕西							11.7	173.9	172.4	0.7	109.6	
	上海	25.2	2455.7	2442.3	1.0	2105.3	1195.1	25.2	414.8	413.2	1.1	397.1	
	甘肃	1.0	112.2	111.1	0.8	73.9	42.7	1.0	18.4	18.2	0.7	11.9	
	河南	623.8	45977.5	45957.0	0.6	22660.1	9096.4	707.0	17251.8	17205.5	0.5	7359.0	
	湖北	84.3	6032.9	6002.9	0.7	3757.7	1117.0	84.7	1340.7	1335.1	0.7	796.2	
	湖南	19.3	1627.9	1620.3	1.2	1644.0	979.7	19.3	268.7	266.5	1.2	282.1	
	江西	63.1	4460.8	4444.7	0.8	3131.1	1067.2	72.7	1278.8	1275.1	0.7	761.3	
	山东	978.3	88431.6	88381.3	0.6	44389.1	15559.2	1064.3	30727.4	30722.6	0.5	13690.4	
	山西	112.4	8853.5	8830.2	0.5	3984.7	1548.1	115.3	2810.5	2807.1	0.5	1179.3	
	安徽	268.6	20593.9	20567.3	0.6	10812.3	4612.3	294.2	6975.7	6972.0	0.5	3100.2	
	河北	798.1	67906.4	67863.6	0.5	31115.4	14505.2	850.7	21761.1	21755.1	0.5	8859.2	
	辽宁	6.2	678.0	676.8	0.7	397.6	189.6	6.2	111.9	110.9	0.5	53.2	
	福建	29.1	3382.9	3362.8	0.7	1981.4	1027.3						
	天津	10.5	1077.5	1075.1	0.5	500.9	257.0	10.5	151.3	150.4	0.6	73.0	
	内蒙	18.2	2008.7	2005.1	0.7	1319.9	435.3	18.2	322.7	322.5	0.7	211.0	
	黑龙江	5.8	521.6	520.1	0.5	248.3	145.0	5.8	83.9	83.2	0.6	42.0	
小计		3973.9	349153.0	348556.0	0.7	197080.3	75524.2	4224.0	103958.6	103829.8	0.7	50980.9	
合计		5484.1	530105.2	528477.4	0.8	338295.9	123766.9	5632.5	149172.5	148799.9	0.8	82081.9	

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

以奋斗者为本, 组织变革激发组织活力。公司着力打造以客户为中心的端到端业务流程, 推动公司人员结构优化、权职匹配, 重振公司组织能力, 构建与行业标杆地位相匹配的多元化激励保障措施, 提升组织效能与人效, 同时打造国际化、复合型人才队伍, 为国际业务添砖加瓦。

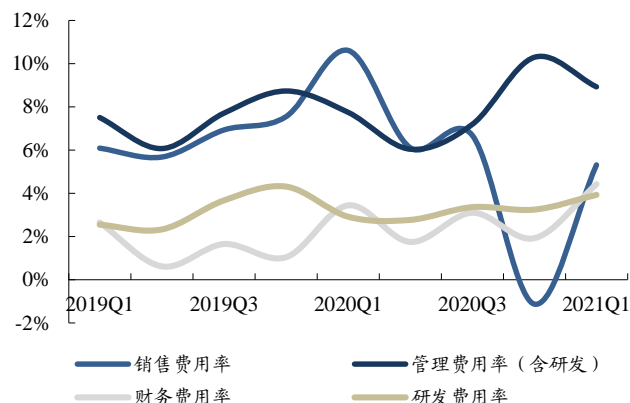
费用、费用率控制稳定。2020 年费用同比增长 8.28% 至 50.55 亿元, 期间费用率下降 0.24pct 至 15.20%。其中, 销售、管理(含研发)、研发、财务费用分别同比下降 18.78%、上升 16.46%、上升 5.07%、上升 91.32% 至 16.12 亿元、26.3 亿元、10.29 亿元、8.12 亿元; 费用率分别下降 1.72、上升 0.44、下降 0.15、上升 1.04 个百分点至 4.85%、7.91%、3.10%、2.44%。21Q1, 销售、管理(含研发)、研发、财务费用分别同比下降 39.66%、上升 38.93%、上升 62.23%、上升 54.89%, 费用率分别为 5.31%、8.93%、3.93%、4.42%。

图 7：2020 年期间费用 50.55 亿元，同比+8.28%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：21Q1 期间费用率 18.66%，同比-3.14pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

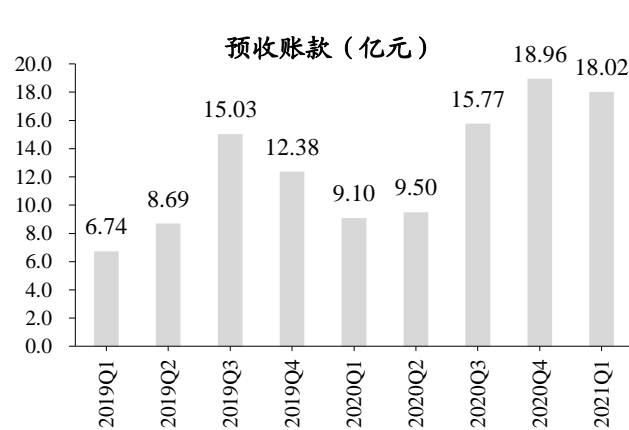
现金流基本保持稳定，存货因加紧备原材料而有所提升，应收款加强管理、逐季减少。2020 年经营活动现金流量净流入 48.06 亿元，同比下降 3.87%，其中经营活动现金流量净额 19.86 亿元；销售商品取得现金 328.46 亿元，同比增长 10.14%。21Q1 经营活动现金流量净流出 12.02 亿元，同比下降 8.36%。21Q1 期末预收款项 18.02 亿元，比年初减少 0.94 亿元。Q1 期末应收账款 89.57 亿元，较期初减少 7.67 亿元，应收账款周转天数上升 22.98 天至 122.38 天。Q1 期末存货 57.38 亿元，较期初上升 7.75 亿元；存货周转天数增加 22.60 天至 96.59 天。

图 9：21Q1 现金净流出 12.02 亿元，同比-8.36%



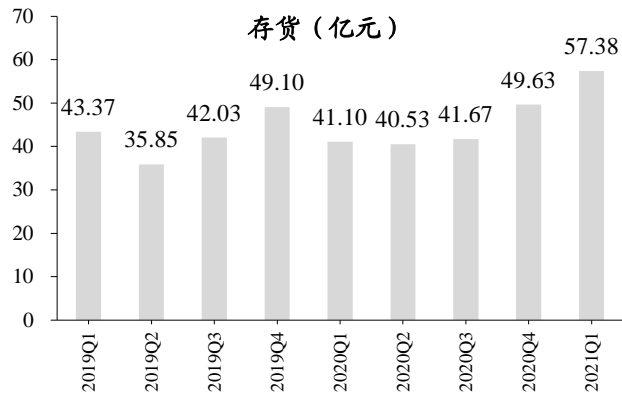
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：21Q1 期末预收款项 18.02 亿元，同比+98.02%



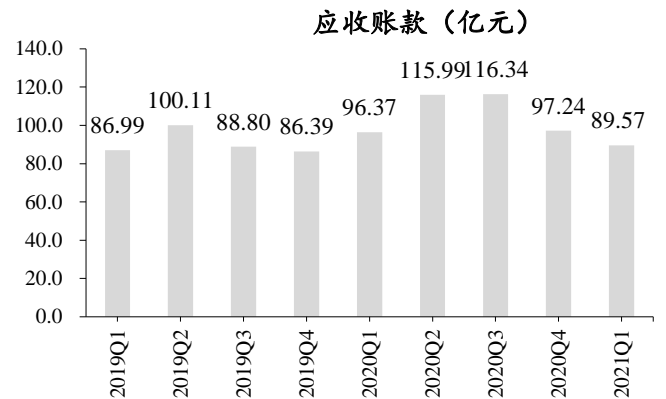
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11: 21Q1 期末存货 57.38 亿元, 较期初+16.28 亿元



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 12: 21Q1 期末应收账款 89.57 亿元, 较期初-6.8 亿元



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

盈利预测与投资建议: 因中控技术公允价值对公司利润影响较大, 我们对盈利预测的判断不包含其带来的影响。因此我们下调 2021-22 年归母净利润预测至 44.38 (-3.16) 亿、51.94 (-2.13) 亿, 预计 23 年归母净利润为 60.73 亿, 2021 年归母净利润同比去年同口径增长+20.1%, 2022-23 年归母净利润增长分别同比+17.0%、+16.9%。给予目标价 41.2 元, 对应 21 年 20 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行, 竞争加剧。

正泰电器三大财务预测表

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	29646.4	36074.9	38840.3	42953.9	营业收入	33253.1	38597.1	43111.1	47846.0
现金	5976.1	10050.1	10411.9	12099.2	减:营业成本	24021.5	27493.0	30419.6	33434.3
应收账款	15256.4	17354.1	18996.0	20660.7	营业税金及附加	169.9	193.2	211.5	230.0
存货	4963.5	5567.1	6036.6	6502.1	加				
其他流动资产	3450.3	3103.6	3395.7	3691.9	营业费用	1612.4	2315.8	2500.4	2775.1
非流动资产	39623.4	45758.4	51052.7	55724.8	管理费用	2590.7	3030.1	3295.9	3560.1
长期股权投资	3888.5	3888.5	3888.5	3888.5	财务费用	812.4	949.5	1164.9	1282.2
固定资产	27659.6	33814.1	39127.8	43819.4	资产减值损失	3,278.5	164.4	161.1	157.9
在建工程	1763.1	509.5	387.9	344.4	加:投资净收益	590.1	578.3	566.7	555.4
无形资产	584.9	565.4	545.9	526.4	其他收益	3258.1	183.9	180.6	177.4
其他非流动资产	7490.4	7490.4	7490.4	7490.4	营业利润	7894.4	5377.7	6266.1	7297.1
资产总计	69269.8	81833.3	89892.9	98678.7	加:营业外净收支	-110.5	-116.1	-121.9	-128.0
流动负债	22985.3	25797.7	28031.1	30318.2	利润总额	7783.9	5261.7	6144.2	7169.2
短期借款	4775.6	5253.1	5778.5	6356.3	减:所得税费用	1147.9	631.4	737.3	860.3
应付账款	12099.6	13571.2	14715.5	15850.4	少数股东损益	208.8	192.2	213.2	236.3
其他流动负债	6110.1	6973.4	7537.1	8111.5	归属母公司净利润	6427.2	4438.1	5193.8	6072.6
非流动负债	15102.3	21602.3	23602.3	25602.3	EBIT	4901.8	5584.5	6703.1	7866.0
长期借款	12327.6	18827.6	20827.6	22827.6	EBITDA	6695.2	7123.0	8635.2	10148.8
其他非流动负债	2774.7	2774.7	2774.7	2774.7					
负债合计	38087.6	47400.0	51633.4	55920.6	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1269.5	1402.2	1548.1	1708.3	每股收益(元)	2.99	2.06	2.42	2.82
归属母公司股东权益	29912.6	33031.1	36711.4	41049.9	每股净资产(元)	13.91	15.36	17.08	19.09
负债和股东权益	69269.8	81833.3	89892.9	98678.7	发行在外股份(百万股)	2150.0	2150.0	2150.0	2150.0
					ROIC(%)	10.6%	10.5%	11.2%	11.8%
					ROE(%)	21.5%	13.4%	14.1%	14.8%
					毛利率(%)	27.8%	28.8%	29.4%	30.1%
					销售净利率(%)	19.3%	11.5%	12.0%	12.7%
					资产负债率(%)	55.0%	57.9%	57.4%	56.7%
					收入增长率(%)	10.0%	16.1%	11.7%	11.0%
					净利润增长率(%)	70.9%	-30.9%	17.0%	16.9%
					P/E	11.14	16.13	13.78	11.79
					P/B	2.39	2.17	1.95	1.74
					EV/EBITDA	16.38	16.70	14.27	12.56

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>