

## 2021 年半年度业绩预告点评：工控自动化和新能源汽车需求旺盛，中报预告再超预期 买入（维持）

2021 年 07 月 21 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）	11,511	18,068	24,111	31,542
同比（%）	55.8%	57.0%	33.4%	30.8%
归母净利润（百万元）	2100	3578	4812	6426
同比（%）	120.6%	70.4%	34.5%	33.5%
每股收益（元/股）	1.22	1.37	1.84	2.45
P/E（倍）	63.72	57.01	42.39	31.74

### 投资要点

- **21H1 业绩预增 95%~125%，超市场预期。**公司发布 2021 年上半年业绩预告，预计上半年收入 76.5~86.1 亿，同比+60~80%；归母净利润 15.1~17.4 亿，同比+95~125%，扣非归母净利润 14.7~16.8 亿，同比+110~140%。
- **工控行业需求旺盛+进口替代持续加速，汇川“上顶下沉”持续抓机会提份额、经营α强。**今年工控需求仍是大年，Q2 环比 Q1 景气度再提。公司下游需求强叠加优势下游份额大幅提升，我们测算 21Q2 工控业务收入同增 60%，其中伺服翻番、PLC +50-60%、变频+40-50%，我们预计全年工控业务同增 60%-70%、明后年维持 30%以上增长。同时公司下游结构大幅优化，21 年先进制造+新能源行业需求过半，对未来需求持续增长有强劲支撑，同时传统行业周期对公司影响有限。
- **新势力客户 21 年放量带动电动车业务翻番以上，利润端今年大幅减亏，明年有望盈利。**新势力客户理想、小鹏 21H1 销量分别 3.01/3.08 万辆，同比+217%/+459%，带动公司电动车 Q2 收入翻倍以上同比高增，目前客户布局包括新势力（理想、小鹏、威马等）、内资一线（广汽、长城等）、海外头部车企等，未来全球销量份额、ASP 均有持续提升的空间。
- **电梯业务 21H1 同比增速较快，销售份额仍在提升。**21Q1 低基数下同增 53%，Q2 汇川+BST 的顺利整合助力提升在海外客户等销售份额。我们预计 Q2 电梯收入同增 20%-30%，全年收入同增 15%+、利润同增速 10%+（考虑 BST 成本压力），未来有望维持 10%左右的稳健增长。
- **我们预计 Q2 毛利率稳定，利润同比增速快于收入。**21Q2 伺服、电梯零部件（BST）产品受原材料价格上涨影响、毛利率小幅下降，其余产品毛利率基本稳定；同时规模效应下费用同比增速慢于收入增速，盈利能力有所提升，按中值测算 21Q2 净利率约 21%，同/环比分别+2pct/+1pct。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司 21H1 订单、业绩超预期，我们上调公司 2021-23 年归母净利润分别为 35.8 亿（+4.5 亿）/48.1 亿（+6.5 亿）/60.3 亿（+10.0 亿）（考虑股权激励费用摊销），同比+70%/+35%/+34%，对应现价 PE 分别 57 倍、42 倍、32 倍。考虑到公司在工控行业的强经营α、以及机电控内资龙头地位，给予目标价 106.7 元，对应 22 年 58 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	77.82
一年最低/最高价	24.99/83.62
市净率(倍)	11.79
流通 A 股市值(百万元)	161518.28

### 基础数据

每股净资产(元)	6.60
资产负债率(%)	41.29
总股本(百万股)	2621.01
流通 A 股(百万股)	2075.54

### 相关研究

- 1、《汇川技术（300124）：2020 年年报点评：工控和电控双轮驱动，Q1 再超预期》2021-04-27
- 2、《汇川技术（300124）业绩快报点评：快报符合预期，Q1 增长提速》2021-02-28
- 3、《汇川技术（300124）业绩预告点评：年报业绩符合预期，Q1 淡季不淡、增长提速》2021-01-28

中报业绩预增 95%~125%，超市场预期。公司发布 2021 年上半年业绩预告，预计上半年收入 76.5~86.1 亿，同比+60~80%；归母净利润 15.1~17.4 亿，同比+95~125%，扣非归母净利润 14.7~16.8 亿，同比+110~140%。按中值测算，21H1 收入 81.3 亿(+70%)、归母净利润 16.3 亿(+110%)、扣非归母净利润 15.8 亿(+125%)；21Q2 收入 47.2 亿(+46%)、归母净利润 9.8 亿(+63%)、扣非归母净利润 9.5 亿(+72%)。21Q2 归母净利润超市场预期（8-9 亿）。

表 1: 汇川技术 2021 年 H1 经营数据

	2021Q1	2021Q2E	2021Q2 中值	2021H1E	2021H1 中值
营收（亿元）	34.13	42.41-51.98	47.20	76.54-86.11	81.32
YoY	121%	31%-61%	46%	60%-80%	70%
归母净利润（亿元）	6.46	8.64-10.96	9.80	15.10-17.42	16.26
YoY	275%	44%-82%	63%	95%-125%	110%
扣非归母净利润（亿元）	6.25	8.49-10.59	9.54	14.74-16.84	15.79
YoY	321%	54%-92%	72%	110%-140%	125%
归母净利润/营收	19%	20%	21%	20%	20%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

先进制造需求高增+出口超预期，今年工控需求仍是大年，Q2 环比 Q1 景气度再度提升；同时进口替代持续加速，汇川“上顶下沉”持续提升，尤其先进制造领域竞争力突出，体现出超强的经营 $\alpha$ ；我们测算 21Q2 工控业务收入同增 60%+，H1 同增超 80%，我们预计全年工控业务同比增速超 60%。

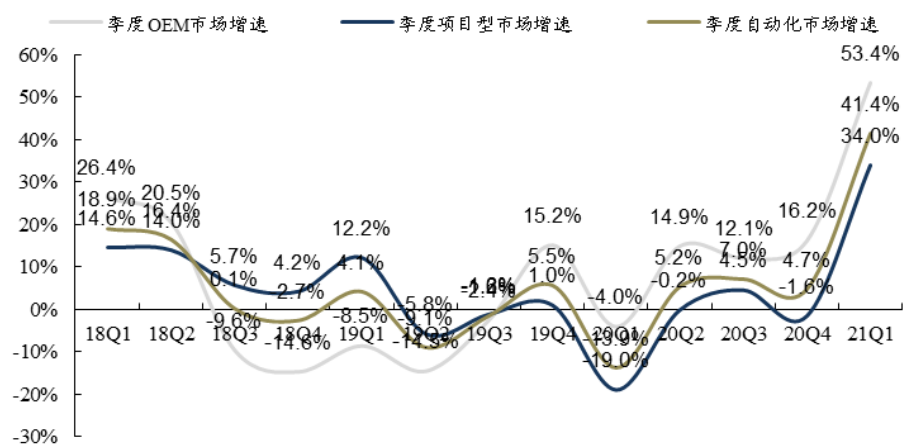
- Q1 行业同增 40%+、Q2 同比增速我们预计在 20%+，今年先进制造高增+出口超预期，工控需求仍是大年。去年疫情以来工控行业进入复苏轨道；进入 21 年以来，一方面先进制造锂电、光伏、电子 3C、半导体、物流、机床等先进制造行业资本开支高速增长；另一方面，出口超预期带来纺织、印刷包装等行业需求也快速增长。Q1 OEM 型市场同比增速高达 53.4%，Q2 以来主流外资出货同比增速也达到 20%左右的水平，行业需求持续向好，今年行业需求同比增速我们预计仍在 10%以上。分产品来看，与先进制造、机器人相关的伺服同比增速最快、其次是 PLC、变频。

图 1: 工控行业分下游行业同比增速

单位:	2020								2021	
百万元	2020Q1	YoY	2020Q2	YoY	2020Q3	YoY	2020Q4	YoY	2021Q1	YoY
<b>OEM市场合计</b>	<b>20368</b>	<b>-4.0%</b>	<b>26273</b>	<b>14.9%</b>	<b>23254</b>	<b>12.1%</b>	<b>24320</b>	<b>16.2%</b>	<b>31240</b>	<b>53.4%</b>
机床	4313	-24.6%	7340	17.2%	5476	15.0%	6571	21.6%	6944	61.0%
半导体	2105	18.4%	2794	31.1%	2724	22.8%	2564	21.7%	3410	62.0%
电池	1037	16.1%	1230	25.3%	1103	23.2%	1028	27.1%	1899	83.1%
包装	778	-9.1%	1231	16.1%	1175	12.9%	1020	11.2%	1518	95.1%
纺织	861	-34.4%	1506	-6.1%	1553	5.1%	1255	8.2%	1016	18.0%
工业机器人	488	-14.2%	761	26.4%	699	26.9%	694	30.9%	1016	108.2%
暖通空调	852	17.2%	1106	21.3%	1118	19.3%	819	15.2%	1005	18.0%
电梯	667	-26.5%	1516	15.2%	1323	9.1%	1242	12.6%	1001	50.1%
物流	681	14.1%	1015	27.4%	1001	20.5%	812	25.1%	940	38.0%
起重	742	-14.2%	939	13.1%	834	12.1%	666	17.3%	928	25.1%
橡胶	384	-13.1%	424	-17.2%	495	2.1%	404	3.1%	530	38.0%
印刷	317	-17.4%	339	-29.2%	466	-1.9%	436	11.2%	518	63.4%
塑料	379	-19.4%	594	-3.1%	630	4.1%	523	7.0%	515	35.9%
食品饮料	400	-15.6%	655	8.1%	622	6.1%	528	10.2%	508	27.0%
工程机械	252	-12.5%	569	46.6%	547	31.8%	414	47.9%	462	83.3%
纸巾	317	16.1%	440	18.9%	395	12.5%	371	23.3%	435	37.2%
制药	162	-16.9%	269	25.1%	253	22.8%	251	28.7%	233	43.8%
造纸	146	-14.6%	229	-5.0%	237	-1.3%	206	6.7%	171	17.1%
建材	64	-4.5%	88	11.4%	82	9.3%	63	12.5%	78	21.9%
烟草	30	0.0%	38	-2.6%	45	-2.2%	35	-7.9%	55	83.3%
其他	5113	30.1%	2822	13.1%	2110	-6.2%	4081	6.1%	7660	49.8%
<b>项目型市场合计</b>	<b>32913</b>	<b>-19.0%</b>	<b>40950</b>	<b>-0.2%</b>	<b>44187</b>	<b>4.5%</b>	<b>37946</b>	<b>-1.6%</b>	<b>44100</b>	<b>34.0%</b>
化工	6221	-30.3%	8974	-3.6%	8061	1.5%	7762	10.0%	9208	48.0%
市政及公共设施	6027	-10.6%	9619	20.5%	10052	19.5%	9022	18.7%	7173	19.0%
石化	4308	-8.9%	4714	9.7%	5454	8.6%	4902	13.1%	5471	27.0%
电力	3379	-24.6%	3991	-22.1%	3731	-24.4%	3015	-33.9%	4427	31.0%
冶金	2188	-15.3%	3508	17.9%	4030	32.5%	3493	20.0%	3216	47.0%
汽车	865	-36.5%	1871	-5.6%	1116	-15.0%	1050	4.6%	839	-3.0%
采矿	576	3.0%	588	-5.6%	904	5.6%	728	-7.7%	610	5.9%
造纸	453	-14.4%	516	-2.5%	615	-5.7%	597	6.8%	526	16.1%
其他	8896	-17.0%	7169	-12.6%	10224	1.2%	7377	-24.2%	12630	42.0%
<b>工控行业合计</b>	<b>53281</b>	<b>-13.9%</b>	<b>67223</b>	<b>5.2%</b>	<b>67441</b>	<b>7.0%</b>	<b>62266</b>	<b>4.7%</b>	<b>75340</b>	<b>41.4%</b>

数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

图 2: 工控行业分产品同比增速 (%)



数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

- 汇川“上顶下沉”强势提升销售额份额, 在先进制造领域竞争力尤其突出, 进口替代进一步加速, 我们预计 Q2 工控业务整体同比增速 60%+, 其中伺服翻倍增长、

PLC 同增 50%+、变频器同增 40%+。此外,我们进一步预计全年工控业务同增 60% 以上。公司积极开展行业营销、进口替代和堡垒客户攻关,在今年行业需求旺盛的背景下,公司的销售 份额同时快速提升,尤其在先进制造业领域提升非常明显,优势从行业龙头客户向全行业快速扩散;同时传统行业如纺织等也实现较快增长。产品层面,先进制造带动伺服、工业机器人实现翻倍以上增长,同时公司今年起更重视控制类产品的销售,我们预计 PLC 同比增速也达到 50%-60%,变频同增 40%-50%。展望全年,目前公司在手订单及增量客户的拓展保障全年高增,我们预计工控整体同增 60%-70%。

- 20-21 年下游结构大幅优化后,汇川工控业务受传统制造周期影响趋弱,更多表现出先进制造业的成长性,同时长期的进口替代空间明确,我们预计未来 2-3 年持续保持较快增长。公司工控业务结构在 20-21 年大幅优化,今年先进制造(锂电、光伏、风电、手机、触摸屏、物流等)行业合计占比已经过半,而这些行业的需求向好及销售份额大幅提升是驱动现阶段业绩高增的核心原因,而工控赛道足够宽广(20 年仅离散制造市场空间约 800-900 亿元、汇川 20 年收入仅 50 亿+),高增具有很强的持续性。我们预计 22-23 年汇川工控业务复合增速高于 30%。

图 3: 工控核心公司订单跟踪(亿美元)

产品类型	厂商	伺服								低压变频器				中大 PLC	
		安川		松下		台达		禾川		ABB		安川		施耐德	
		销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	订单	GR
2020Q1	1月	1.3	0%	0.9	-2%	0.89	-17%			3.13	-20%	0.5	-17%		
	2月	0.75	7%	0.71	-13%	0.36	4%	1.16	120%	1.57	-77%	0.22	-51%	0.35	-20%
	3月	1.6	-6%	1.3	20%	1.05	-2%			2.79	4%	0.7	0%	0.28	-54%
2020Q2	4月	2.65	33%	2.16	21%	1.56	38%	0.84	200%	4.14	51%	0.9	0%	0.4	17%
	5月	2.4	17%	2.01	16%	1.63	40%	0.38	20%	5.35	179%	1	11%	0.7	18%
	6月	2	54%	1.78	6%	1.66	38%	0.39	15%	2.37	-18%	0.9	-10%	0.6	10%
2020Q3	7月	1.5	15%	1.8	52%	1.47	55%	0.42	40%		9%	0.8	14%	0.7	14%
	8月	1.5	15%	1.34	26%	1.26	22%	0.39	28%	3.1	10%	0.75	-6%	0.6	8%
	9月	1.4	0%	0.99	-24%	1.5	18%	0.38	25%	2.8	13%	0.78	3%	0.8	10%
2020Q4	10月	1.52	17%	1.8	203%	1.27	11%	0.37	30%	2.7	10%	0.75	7%	0.7	9%
	11月	1.9	36%	1.4	10%	1.45	24%	0.44	30%	2.6	8%	0.82	17%	0.8	12%
	12月	2.5	56%	1.6	-5%	1.1	1%	0.31	8%	2.5	25%	0.98	23%	0.85	11%
2021Q1	1月	2.8	115%	1.72	91%	2.01	126%	0.6	110%	4.1	31%	1	100%	0.98	15%
	2月	1.4	87%	1.1	55%	1.2	233%	0.7	150%	2.8	78%	0.38	73%	0.6	71%
	3月	3.5	119%	1.5	15%	1.61	53%	0.85	95%	4.1	47%	1	43%	0.32	14%
2021Q2	4月	3.1	17%	2.86	32%	2.03	28%	1	19%	5.4	30%	1.2	33%	0.5	25%
	5月	2.8	17%	2.43	21%	2.03	20%	0.55	45%	4.42	26%	1.1	10%	0.8	14%
	6月	2.4	20%	2.1	18%	1.99	20%	0.52	33%	1.7	-28%	1.1	22%	0.67	12%

数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

21 年理想、小鹏等客户放量带动电动车业务翻倍以上高增,我们预计全年收入 25 亿+,未来销量份额、单车价值量(ASP)都在提升,利润端今年大幅减亏,明年有望开始盈利。

- 乘用车 20 年突破、21 年订单饱满、销量倍增,放量进度超出市场预期。汇川新势



力客户理想、小鹏等 20 年装机超预期，汇川 20 年乘用车装机量达 12.5 万套、销量份额达 10%（19 年约 3%）；进入 21 年以来理想 ONE、小鹏 P7 等车型快速爬产，H1 销量分别达 3.01 万辆、3.08 万辆，同比+217%、+459%，汇川 1-5 月乘用车装机量达 7.4 万套，同比+180%，我们预计实际销售增速更快，电动车板块 Q2 同比增速我们预计达翻倍以上。

- **客户端不断突破，目前客户梯队已经清晰，未来销量份额、APS 我们预计都在提升，今年我们预计大幅减亏、明年开始贡献业绩、长期空间大。**新势力方面，汇川目前是理想、小鹏、威马等车企电控产品的独供，后续产品有望逐步拓展到三合一、五合一整体解决方案；内资车企目前在广汽、长城、奇瑞、一汽等项目不断突破新定点，我们预计明年起开始逐步贡献增量；海外目前也拿到几家一线车企的项目定点，我们预计 2023 年开始起量。目前汇川在国内市场销量份额 10%左右，未来乘用车销量快速增长、叠加汇川销量份额、ASP 都在提升，我们预计今年收入有望达 25 亿+，由于今年继续加大费用投入，可能还有小幅亏损；明年起贡献利润、长期业绩空间大。

图 4：汇川技术 21 年 1-5 月乘用车电控装机 7.4 万套（单位：万套）

	2019H1		2019H2		2020H1		2020H2		2021.1-5		2020.1-5	21.1-5 YoY
	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比		
威马汽车	9,099	79.8%	8,835	54.6%	9,747	26.0%	15,602	17.8%	8,957	12.1%	6,943	29.0%
理想汽车	0	0.0%	3,750	23.2%	22,000	58.7%	48,968	55.9%	45,356	61.5%	17,600	157.7%
小鹏汽车	0	0.0%	0	0.0%	1,446	3.9%	16,519	18.9%	14,948	20.3%	687	
广汽乘用车	0	0.0%	830	5.1%	160	0.4%	146	0.2%	48	0.1%	160	
金康汽车	4	0.0%	535	3.3%	1,825	4.9%	1,336	1.5%	421	0.6%	418	
其他厂商:	2,297	20.1%	2,215	13.7%	2,269	6.1%	4,883	5.6%	3,915	5.3%	522	
合计	11,400		16,175		37,447		87,582		73,797		26,330	180.3%
新能源车合计	586,899		490,392		328,481		874,000		695,450			
市占率	1.9%		3.3%		11.4%		10.0%		10.6%			

数据来源：GGII，东吴证券研究所

**电梯业务 21H1 同比增速较快，销售额份额仍在提升。**21Q1 在低基数背景下电梯业务同增 53%，Q2 尽管基数提升，但汇川+BST 的融合给电梯事业部带来销售额份额提升，汇川继续提升在跨国企业、海外企业、中小企业的销售额份额占比。21Q2 我们预计电梯收入同比增长 20%-30%，我们预计全年收入同比增速在 15%+、利润同比增速为 10%+（考虑 BST 成本压力），未来有望维持 10%左右的稳健增长。

**我们预计 Q2 毛利率稳定、费用同比增速低于收入增速，带来利润同比增速快于收入。**今年以来大宗商品、芯片等成本上涨对汇川影响有限，我们预计 Q2 毛利率仅小幅下降，其中伺服产品由于电机占比较高、毛利率有小幅下降，电梯零部件产品（BST）毛利率小幅下降，其他产品毛利率基本保持稳定。同时由于公司收入同比增速较快，而费用端尽管也在加大投入，但费用同比增速低于收入，规模效应明显，净利率同比/环比分别提升约 2pct/1pct 至 21%。此外，由于汇兑产生负贡献，21H1 非经常损益+0.39 亿元，低于去年同期的+0.73 亿元。

**盈利预测与投资建议：**考虑公司 21H1 订单、业绩超预期，我们上调公司 2021-23 年归母净利润分别为 35.8 亿 (+4.5 亿) /48.1 亿 (+6.5 亿) /60.3 亿 (+10.0 亿) (考虑股权激励费用摊销)，同比+70%/+35%/+34%，对应现价 PE 分别 57 倍、42 倍、32 倍。考虑到公司在工控行业的强经营  $\alpha$ 、以及机电控内资龙头地位，给予目标价 106.7 元，对应 22 年 58 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧等

汇川技术三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>12458.2</b>	<b>19418.1</b>	<b>24432.5</b>	<b>31266.9</b>	<b>营业收入</b>	<b>11511.3</b>	<b>18068.5</b>	<b>24110.6</b>	<b>31542.0</b>
现金	3041.2	3500.0	3850.0	5005.0	减:营业成本	7026.6	11030.0	14630.8	19109.6
应收款项	3190.5	6435.3	8587.3	11234.1	营业税金及附加	59.0	92.6	123.6	161.7
存货	2419.7	4230.7	5411.4	6806.2	营业费用	871.4	1205.1	1559.9	1977.6
其他流动资产	3806.9	5252.1	6583.8	8221.6	管理费用	1603.5	2408.5	3117.4	3952.1
<b>非流动资产</b>	<b>6189.4</b>	<b>6521.6</b>	<b>6761.2</b>	<b>6995.9</b>	财务费用	-55.2	-46.6	-30.3	-69.3
长期股权投资	996.4	996.4	996.4	996.4	加:投资净收益	153.3	130.0	143.0	157.3
固定资产	1962.2	2311.0	2567.3	2818.5	其他收益	188.3	494.0	558.8	673.2
无形资产	497.9	481.3	464.7	448.1	<b>营业利润</b>	<b>2347.6</b>	<b>4002.8</b>	<b>5410.9</b>	<b>7240.7</b>
其他非流动资产	2732.9	2732.9	2732.9	2732.9	加:营业外净收支	-4.1	-4.9	-5.8	-7.0
<b>资产总计</b>	<b>18647.6</b>	<b>25939.7</b>	<b>31193.7</b>	<b>38262.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>2343.5</b>	<b>3998.0</b>	<b>5405.0</b>	<b>7233.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>5954.1</b>	<b>11223.4</b>	<b>13789.0</b>	<b>17260.2</b>	减:所得税费用	161.8	359.8	513.5	687.2
短期借款	413.4	786.5	365.9	278.9	少数股东损益	81.6	72.8	97.8	130.9
应付账款	3798.9	6043.8	8016.9	10471.0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2100.1</b>	<b>3565.4</b>	<b>4793.7</b>	<b>6415.6</b>
其他流动负债	1741.8	4393.1	5406.3	6510.2	EBIT	1950.8	3332.2	4678.8	6340.9
<b>非流动负债</b>	<b>1677.8</b>	<b>1677.8</b>	<b>1677.8</b>	<b>1677.8</b>	EBITDA	2210.6	3533.8	4954.8	6684.1
长期借款	1423.5	1423.5	1423.5	1423.5					
其他非流动负债	254.3	254.3	254.3	254.3					
<b>负债合计</b>	<b>7631.9</b>	<b>12901.2</b>	<b>15466.8</b>	<b>18938.0</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	378.2	440.1	491.9	561.3	每股收益(元)	1.22	1.36	1.83	2.45
归属母公司股东权益	10637.5	12598.4	15235.0	18763.5	每股净资产(元)	6.19	4.81	5.81	7.16
<b>负债和股东权益</b>	<b>18647.6</b>	<b>25939.7</b>	<b>31193.7</b>	<b>38262.8</b>	发行在外股份(百万股)	1719.7	2621.0	2621.0	2621.0
					ROIC(%)	19.7%	25.7%	30.0%	33.7%
					ROE(%)	19.7%	28.3%	31.5%	34.2%
					毛利率(%)	39.0%	39.0%	39.3%	39.4%
					销售净利率(%)	18.2%	19.7%	19.9%	20.3%
					资产负债率(%)	40.9%	49.7%	49.6%	49.5%
					收入增长率(%)	55.8%	57.0%	33.4%	30.8%
					净利润增长率(%)	120.6%	69.8%	34.5%	33.8%
					P/E	63.72	57.21	42.55	31.79
					P/B	12.58	16.19	13.39	10.87
					EV/EBITDA	63.99	41.52	30.13	22.86

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>