

2021年08月10日

出货快速增长，扩产巩固龙头地位
买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证号：S0600520070006
15111833381

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 黄钰豪

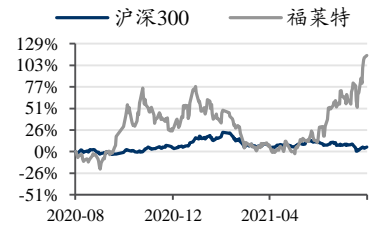
huangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,260	10,299	14,443	18,091
同比 (%)	30.24%	64.51%	40.23%	25.26%
归母净利润 (百万元)	1629	2391	3345	4067
同比 (%)	127.09%	46.78%	39.92%	21.58%
每股收益 (元/股)	0.76	1.11	1.56	1.89
P/E (倍)	71.18	48.49	34.66	28.50

投资要点

- **2021H1 公司归母净利润 12.61 亿元，同比增长 173.66%，处于业绩预告上限：**公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年实现营收 40.28 亿元，同比增长 61.37%；实现归母净利润 12.61 亿元，同比增长 173.66%，处于业绩预告的上限，符合我们的预期。其中 2021Q2，实现营业收入 19.71 亿元，同比增长 52.45%，环比下降 4.15%；实现归母净利润 4.23 亿元，同比增长 72.29%，环比下降 49.49%。公司上半年盈利高增主要是 2021Q1 玻璃价格高位和上半年出货同比快速增长所致。
- **2021Q2 玻璃降价进入盈利底部，看好下半年盈利修复：**根据公司产能投放节奏，我们预计公司 21H1 销售 1.2-1.3 亿平，同增 34-45%，其中 2021Q2 出货 0.7-0.8 亿平，同增 47-72%，环增 39-58%。因 2021Q1 的 2.0mm/3.2mm 玻璃价格仍维持在 35/42 元/平米，单平米盈利约 15.3 元，拉高了上半年整体盈利；2021Q2 由于硅料涨价影响需求且玻璃企业主动降价，我们预计 2021Q2 的 2.0mm/3.2mm 玻璃价格约 21/26 元/平米，单平米盈利降至 4.6 元左右，在价格下行中盈利保持较高水平。截至 2021 年 8 月初 2.0mm/3.2mm 玻璃价格降至 18/22 元/平米，计算单平米盈利约为 2 元左右，为历史底部。目前硅料价格连续下降，组件厂排产环比提升，我们预计下半年需求起量，将带来玻璃盈利较目前低点将有所修复。全年看，我们预计公司今年销量 3.4-3.5 亿平，同比增长 86%，全年平均毛利率维持 38%+。
- **石英砂&纯碱价格上行，Q2 成本略有增长，下半年成本压力增大：**光伏玻璃成本结构中主要为分为原材料和燃料两大类，其中原材料的主要构成为纯碱和石英砂：1) 石英砂价格持续上涨，2021 年上半年福莱特自供比例在 50%左右，外采部分受涨价影响较大；2) 2021Q2 纯碱价格开始上涨至 2000 元/吨左右，较年初增长 31%左右，截至 2021 年 8 月 9 日纯碱价格达 2360 元/吨以上，较年初增长 61%，下半年石英砂&纯碱价格上行，成本压力增大。
- **2021 年双玻+大尺寸带来结构性 α：**1) 双玻占比提升：由于 2021Q2 起玻璃价格大幅下降，我们预计公司 2021Q2 双玻占比环比大幅提升至 40%左右（按吨数口径），2.0 玻璃产能供给有限且生产工艺难度更大，毛利率更高，将提升公司平均盈利能力。此外，截至 2021 年 8 月初新招投标项目中双玻占比 50%，我们预计下半年公司双玻比例将进一步提升至 45%左右；2) 大尺寸占比提升：2021 年以来招投标项目中大尺寸占比 73%，我们预计 2021 年全年大尺寸玻璃供需相对紧缺，盈利明显分化，目前大尺寸玻璃溢价 1-1.5 元/平米。公司 2020 年起新投产产能均能做大尺寸，产能规模占比超 50%，充分受益大尺寸。
- **产能如期扩张，龙头地位强化：**2020 年底公司产能 6400 吨/日，我们预计到 2021 年底公司光伏玻璃产能达 12200 吨/日，同比+90%，2022/2023 年产能分别达 19400/25400 吨/日，龙头地位进一步强化。
- **盈利预测与投资评级：**基于光伏高景气度以及公司龙头地位巩固，我们维持 2021-2023 年净利润预测 23.9/33.5/40.7 亿元，同比+46.8%/+39.9%/+21.6%，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.11/1.56/1.89 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，光伏政策超预期变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.00
一年最低/最高价	19.51/55.14
市净率(倍)	11.05
流通 A 股市值(百万元)	28758.96

基础数据

每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	36.58
总股本(百万股)	2146.89
流通 A 股(百万股)	532.57

相关研究

- 1、《福莱特 (601865)：21H1 业绩预告点评：盈利底部已现，加速扩张加强龙头地位》2021-07-09
- 2、《福莱特 (601865)：2021 年一季报点评：Q1 量利齐升，主动降价肃清格局》2021-04-29
- 3、《福莱特 (601865)：2020 年年报点评：20 年毛利率创历史新高，产能扩张再加码》1/9 2021-03-30

东吴证券研究所

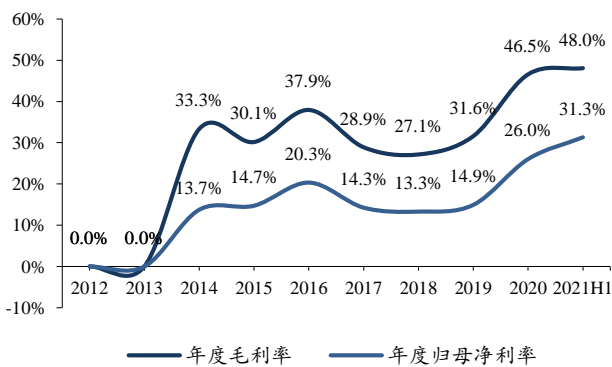
2021H1 公司归母净利润 12.61 亿元，同比增长 173.66%，处于业绩预告上限：公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年实现营收 40.28 亿元，同比增长 61.37%；实现归母净利润 12.61 亿元，同比增长 173.66%，处于业绩预告的上限，符合我们的预期。其中 2021Q2，实现营业收入 19.71 亿元，同比增长 52.45%，环比下降 4.15%；实现归母净利润 4.23 亿元，同比增长 72.29%，环比下降 49.49%。公司上半年盈利高增主要是 2021Q1 玻璃价格高位和上半年出货同比快速增长所致。

表 1: 2021H1 收入 40.28 亿元，同比增长 61.37%；盈利 12.61 亿元，同比增长 173.66%

福莱特	2021H1	2020H1	同比	2021Q2	2020Q2	同比	2021Q1	环比
营业收入	40.28	24.96	61.4%	19.71	12.93	52.4%	20.57	-4.2%
毛利率	48.0%	38.1%	9.9%	37.4%	36.5%	0.9%	58.2%	-20.8%
营业利润	14.43	5.62	156.7%	4.83	2.95	63.5%	9.60	-49.7%
利润总额	14.46	5.65	155.8%	4.84	2.97	62.8%	9.62	-49.7%
归属母公司净利润	12.61	4.61	173.7%	4.23	2.46	72.3%	8.38	-49.5%
扣非归母净利润	12.37	4.52	173.5%	4.07	2.43	67.0%	8.31	-51.1%
归母净利率	31.3%	18.5%	12.8%	21.5%	19.0%	2.5%	40.7%	-19.3%
股本	5.37	4.88	-	5.37	4.88	-	5.37	-
EPS	2.35	0.95	148.6%	0.79	0.50	56.5%	1.56	-49.5%

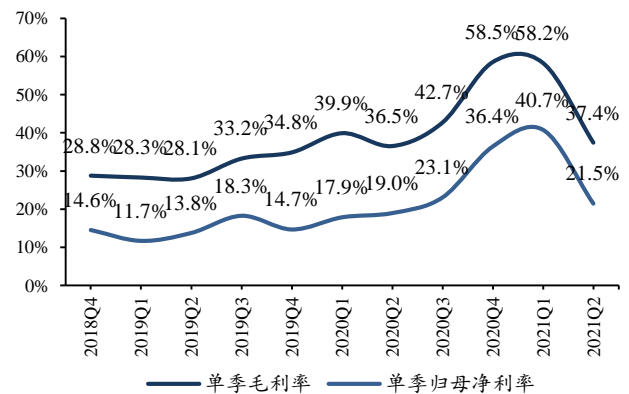
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1: 2021H1 毛利率、净利率同比+9.91、+12.85pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2: 2021Q2 毛利率、净利率同比+0.9、+2.47pct

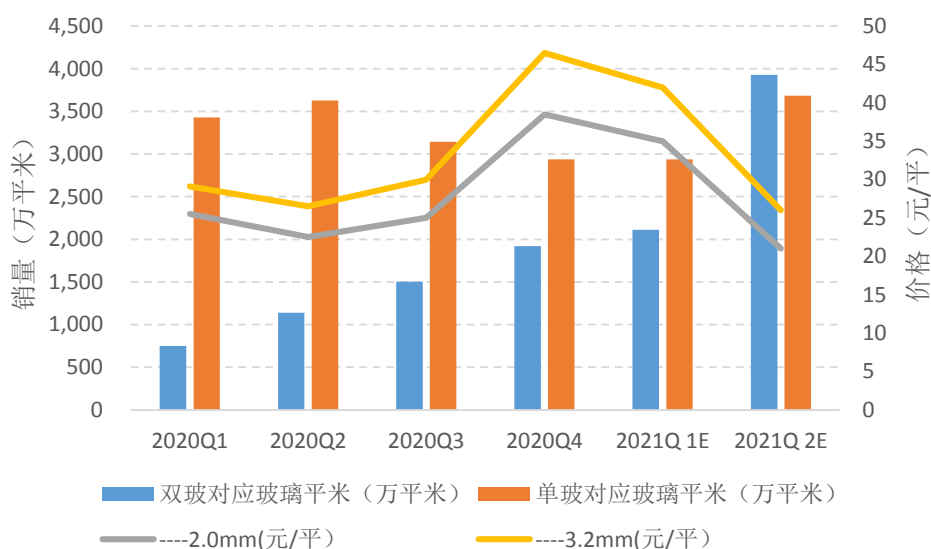


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2021Q2 玻璃降价进入盈利底部，看好下半年盈利修复：根据公司产能投放节奏，我们预计公司 21H1 销售 1.2-1.3 亿平，同增 34-45%，其中 2021Q2 出货 0.7-0.8 亿平，同增 47-72%，环增 39-58%。因 2021Q1 的 2.0mm/3.2mm 玻璃价格仍维持在 35/42 元/平米，单平米盈利约 15.3 元，拉高了上半年整体盈利；2021Q2 由于硅料涨价影响需求且玻璃

企业主动降价，我们预计 2021Q2 的 2.0mm/3.2mm 玻璃价格约 21/26 元/平米，单平米盈利降至 4.6 元左右，在价格下行中盈利保持较高水平。截至 2021 年 8 月初 2.0mm/3.2mm 玻璃价格降至 18/22 元/平米，计算单平米盈利约为 2 元左右，为历史底部。目前硅料价格连续下降，组件厂排产环比提升，我们预计下半年需求起量，将带来玻璃盈利较目前低点将有所修复。全年看，我们预计公司今年销量 3.4-3.5 亿平，同比增长 86%，全年平均毛利率维持 38%+。

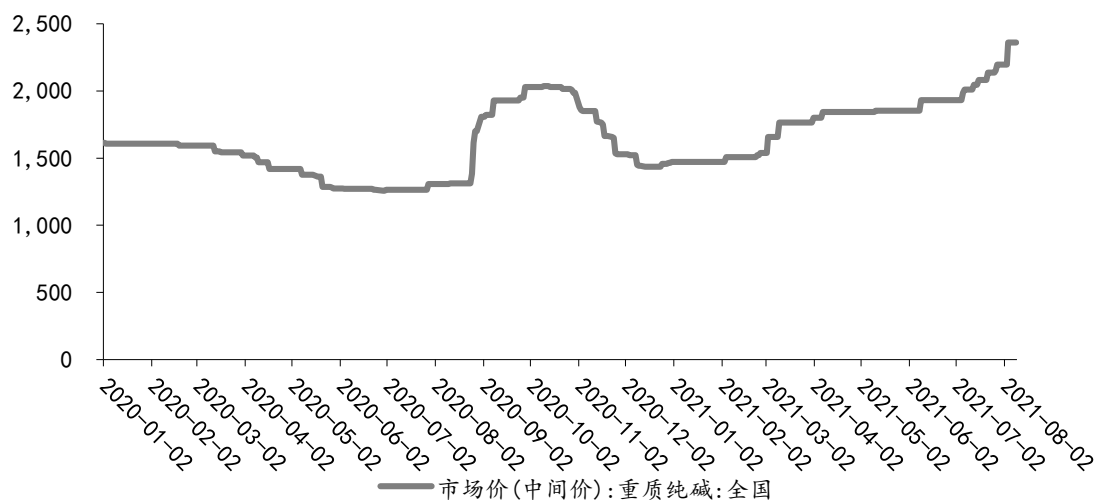
图 3：公司分季度单双玻出货及价格情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

石英砂&纯碱价格上行，Q2 成本略有增长，下半年成本压力增大：光伏玻璃成本结构中主要为分为原材料和燃料两大类，其中原材料的主要构成为纯碱和石英砂：1) 石英砂价格持续上涨，2021 年上半年福莱特自供比例在 50%左右，外采部分受涨价影响较大；2) 2021Q2 纯碱价格开始上涨至 2000 元/吨左右，较年初增长 31%左右，截至 2021 年 8 月 9 日纯碱价格达 2360 元/吨以上，较年初增长 61%，下半年石英砂&纯碱价格上行，成本压力增大。

图 4: 2021Q2 纯碱价格上行 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2021 年双玻+大尺寸带来结构性 α : 1) 双玻占比提升: 由于 2021Q2 起玻璃价格大幅下降, 我们预计公司 2021Q2 双玻占比环比大幅提升至 40%左右(按吨数口径), 2.0 玻璃产能供给有限且生产工艺难度更大, 毛利率更高, 将提升公司平均盈利能力。此外, 截至 2021 年 8 月初新招投标项目中双玻占比 50%, 我们预计下半年公司双玻比例将进一步提升至 45%左右; 2) 大尺寸占比提升: 2021 年以来招投标项目中大尺寸占比 73%, 我们预计 2021 年全年大尺寸玻璃供需相对紧缺, 盈利明显分化, 目前大尺寸玻璃溢价 1-1.5 元/平米。公司 2020 年起新投产产能均能做大尺寸, 产能规模占比超 50%, 充分受益大尺寸。

表 2: 2021 年组件开标中标项目双玻及大尺寸占比情况

序号	招标单位	日期	招标规模 (MW)	信息来源	双玻占比	大尺寸占比	加权均价 (元/W)
1	中核汇能 (第一次)	2021/1/20	1310	中标	19.1%	68.8%	1.563
2	广州粤电雷州新能源	2021/2/25	30	开标	100.0%	100.0%	1.748
3	广州发展	2021/3/5	1080	中标	58.3%	100.0%	1.545
4	中核 (南京)	2021/3/9	1300	中标	45.8%	33.3%	1.581
5	天津中远海运金风新能源	2021/3/9	17.5	开标	无信息	0.0%	1.673
6	遂溪县粤水电官田水库	2021/3/10	50	中标	100.0%	100.0%	1.755
7	龙源电力	2021/3/23	100	中标	100.0%	100.0%	1.729
8	中机国际	2021/3/23	686	开标	无信息	42.9%	1.702
9	南网能源	2021/4/1	280	中标	35.7%	0.0%	1.610
10	黄河水电	2021/4/6	125	开标	100.0%	76.9%	1.730
11	广东电力 (第一批)	2021/4/8	218	中标	100.0%	100.0%	1.709
12	湖北能源	2021/4/22	100	中标	0.0%	100.0%	1.735
13	协合新能源	2021/4/23	100	中标	0.0%	0.0%	1.700
14	中国华电	2021/4/29	7000	中标	35.0%	80.0%	1.588
15	广东省能源集团	2021/5/7	319	中标	34.0%	100.0%	1.708
16	河北建投西马群	2021/5/7	115	中标	0.0%	100.0%	1.735
17	河北建投滦北	2021/5/9	80.5	中标	0.0%	100.0%	1.660
18	广东电力 (第二批)	2021/5/13	200	中标	100.0%	100.0%	1.745
19	江苏沿海开投	2021/5/14	200	中标	100.0%	100.0%	1.800
20	中广核新能源	2021/5/18	700	中标	64.3%	8.6%	1.727
21	大唐集团 (第一次)	2021/5/19	3000	中标	60.0%	70.0%	1.724
22	中核汇能 (第二次)	2021/5/24	5000	中标	60.0%	90.0%	1.718
23	三峡集团	2021/5/26	100	中标	100.0%	100.0%	1.750
24	蒙能包头	2021/6/14	50	中标	0.0%	0.0%	1.870
25	中国能建	2021/6/22	1200	开标	37.5%	无信息	1.817
26	龙源电力鹤岗北区	2021/6/24	250	中标	100.0%	100.0%	1.782
27	浙江正泰	延期开标	377.34	尚未开标	/	/	/
28	兴川光电	尚未开标	24.2	尚未开标	/	/	/
29	国电浙江	尚未开标	16.39	尚未开标	/	/	/
30	大唐集团 (第二次)	尚未开标	5500	尚未开标	/	/	/
31	广东电力 (第三批)	尚未开标	183	尚未开标	/	/	/
32	云南昭通	尚未开标	240	尚未开标	/	/	/
33	华能水电	尚未开标	2000	尚未开标	/	/	/
34	南网能源 (第二批)	尚未开标	350	尚未开标	/	/	/
	合计 (仅计算已有信息)		23611	/	47.0%	71.3%	1.662

数据来源: 索比光伏网, 光伏们, 智汇光伏, 东吴证券研究所

产能如期扩张, 龙头地位强化: 2020 年底公司产能 6400 吨/日, 2021Q1 新增越南二线 1000 吨/日和凤阳四线 1200 吨/日, 2021Q2 新增凤阳五线 1200 吨/日, 截至 2021Q2 末公司产能达 9200 吨/日 (已扣除嘉兴冷修 600 吨/日), 另规划两条 1200 吨产线于 2021 年 Q3Q4 陆续投产。我们预计到 2021 年底公司光伏玻璃产能达 12200 吨/日, 同比+90%, 2022 年还将投产安徽三期项目 5 条 1200 吨/日窑炉和浙江 1 条 1200 吨/日窑炉, 2023 年后还将陆续投产浙江 1 条 1200 吨/日和安徽 4 条 1200 吨/日窑炉, 2022/2023 年产能分别达 19400/25400 吨/日, 龙头地位进一步强化。

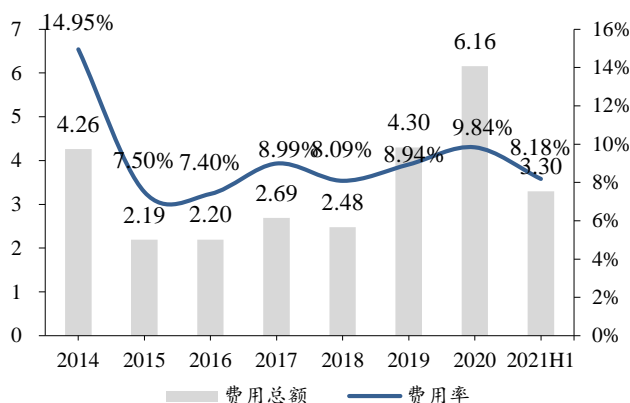
表 3: 福莱特产能及扩产规划 (吨/日)

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	备注
浙江嘉兴一线	300	300	600	600	600	600	600	两条线改造合并为一条线, 改造于19年年底完成
浙江嘉兴二线	300	300	--	--	--	--	--	
浙江嘉兴三线	600	600	600	600	600	600	600	20Q4完成冷修并点火
浙江嘉兴四线	600	600	600	600	600	600	600	21Q2进行冷修
浙江嘉兴五线	600	600	600	600	600	600	600	
安徽凤阳一线	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	
安徽凤阳二线		1000	1000	1000	1000	1000	1000	
安徽凤阳三线			1000	1000	1000	1000	1000	
越南一线				1000	1000	1000	1000	20Q4点火投产
越南二线					1000	1000	1000	21Q1点火投产
安徽凤阳四线 (19年转债项目)					1200	1200	1200	21Q1点火投产
安徽凤阳五线 (19年转债项目)					1200	1200	1200	21Q2点火投产
安徽凤阳六线 (20年定增项目)					1200	1200	1200	21Q3点火投产
安徽凤阳七线 (20年定增项目)					1200	1200	1200	21Q4点火投产
安徽凤阳八线						1200	1200	
安徽凤阳九线						1200	1200	
安徽凤阳十线						1200	1200	22年陆续投产
安徽凤阳十一线						1200	1200	
安徽凤阳十二线						1200	1200	
浙江嘉兴六线							1200	23Q1点火投产
浙江嘉兴七线							1200	
安徽凤阳十三线							1200	
安徽凤阳十四线							1200	
安徽凤阳十五线							1200	未披露具体建设时间
安徽凤阳十六线							1200	
名义产能	3400	4400	5400	6400	12200	18200	25400	

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

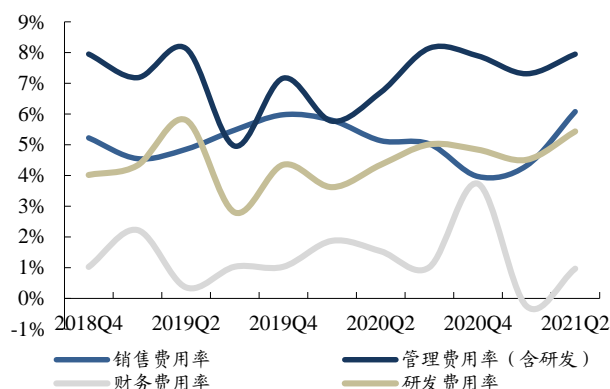
三费控制能力稳定, 期间费用率下降 0.26pct: 公司 2021H1 费用同比增长 40.33% 至 3.3 亿元, 期间费用率下降 1.66 个百分点至 8.18%。其中, 销售、管理 (含研发)、研发、财务费用分别同比上升 53.25%、上升 96.83%、上升 100.45%、下降 67.63% 至 2.09 亿元、3.07 亿元、2 亿元、0.14 亿元; 费用率分别下降 0.27、上升 1.37、上升 0.97、下降 1.36 个百分点至 5.18%、7.63%、4.97%、0.34%。2021Q2 销售、管理 (含研发)、研发、财务费用分别同比 +80.51%/+80.86%/+90.64%/-4.18%, 费用率分别为 6.08%/7.95%/5.44%/0.96%。其中, 销售费用上升主要系光伏玻璃销售数量增长和单位成本上升所致; 管理费用上升主要系本集团职工人数增加导致职工薪酬及福利费增加和股权激励计划确认的管理费用增加所致; 财务费用下降主要系借款利率下降和利息收入增加所致; 研发费用上升主要系研发项目增加, 包括为超薄玻璃, 大尺寸玻璃及保持市场竞争力而提高透光率的工艺技术研发所致。

图 5: 2021H1 期间费用 3.30 亿元, 同比+40.33%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2021Q2 期间费用率 15.00%, 同比+1.62pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

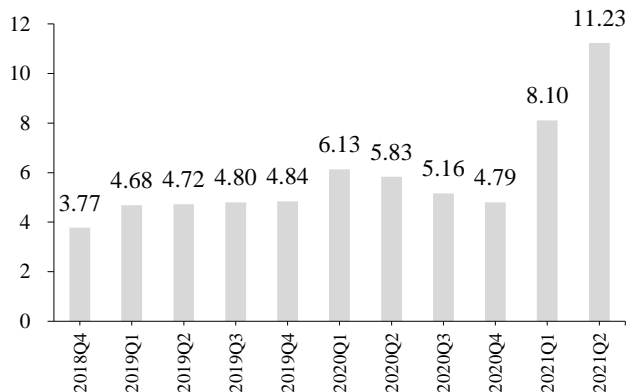
经营现金流有所下降, 预收款项大幅提升: 2021H1 经营活动现金流量净流入 3.97 亿元, 同比下降 50.60%, 其中 Q2 经营活动现金流量净额 2.58 亿元; 销售商品取得现金 28.88 亿元, 同比下降 4.33%。期末预收款项 4.73 亿元, 比期初增长 418.31%。期末应收账款 11.1 亿元, 较期初下降 2.78 亿元, 应收账款周转天数下降 15.93 天至 55.83 天。期末存货 11.23 亿元, 较期初上升 6.44 亿元; 存货周转天数上升 17.12 天至 68.92 天。其中, 经营活动产生的现金流量净额下降主要系经营活动现金流出增加所致。

图 7: Q2 现金净流入 2.58 亿元, 同比-63.32%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: Q2 期末存货 11.23 亿元, 较期初+3.13 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 基于光伏高景气度以及公司龙头地位巩固, 我们维持 2021-2023 年净利润预测 23.9/33.5/40.7 亿元, 同比+46.8%/+39.9%/+21.6%, 对应 2021-2023 年 EPS 为 1.11/1.56/1.89 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 竞争加剧, 光伏政策超预期变化。

福莱特三大财务预测表

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	5569.3	9244.3	13014.9	16412.6	营业收入	6260.4	10299.3	14442.9	18090.9
现金	1590.0	962.0	1055.0	1202.3	减:营业成本	3346.6	6209.5	9659.1	12306.5
应收账款	1959.4	6207.8	8705.3	10904.1	营业税金及附加	61.1	120.4	144.4	180.9
存货	479.4	850.6	1323.2	1685.8	营业费用	301.9	607.7	577.7	542.7
其他流动资产	1540.5	1223.9	1931.4	2620.4	管理费用	204.3	388.4	306.5	289.0
非流动资产	6696.5	7718.9	8676.7	9622.9	财务费用	141.5	104.7	123.3	141.4
长期股权投资	13.9	27.8	41.7	55.7	资产减值损失	73.0	10.0	12.0	12.0
固定资产	5270.8	6297.0	7258.5	8208.5	加:投资净收益	5.7	10.0	12.0	14.4
在建工程					其他收益	-345.8	27.7	29.7	29.7
无形资产	529.6	511.9	494.3	476.6	营业利润	1864.9	2906.3	3673.5	4674.3
其他非流动资产	882.2	882.2	882.2	882.2	加:营业外净收支	9.0	18.0	18.0	18.0
资产总计	12265.8	16963.2	21691.6	26035.6	利润总额	1873.9	2924.3	3691.5	4692.3
流动负债	3330.8	6086.5	8097.9	9138.5	减:所得税费用	245.1	497.1	295.3	563.1
短期借款	778.2	1716.0	1201.5	2587.3	少数股东损益	0.0	36.4	50.9	61.9
应付账款	2008.2	4082.9	6033.6	5394.6	归属母公司净利润	1628.8	2390.8	3345.3	4067.3
其他流动负债	544.4	287.5	862.8	1156.5	EBIT	2439.6	2991.0	3772.8	4789.4
非流动负债	1700.3	1700.3	1700.3	1700.3	EBITDA	2837.8	3234.6	4111.7	5203.7
长期借款	1375.0	1375.0	1375.0	1375.0					
其他非流动负债	325.2	325.2	325.2	325.2	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	5031.1	7786.7	9798.1	10838.7	每股收益(元)	0.76	1.11	1.56	1.89
少数股东权益	0.0	29.1	69.9	119.4	每股净资产(元)	3.37	4.26	5.51	7.02
归属母公司股东权益	7234.7	9147.4	11823.6	15077.4	发行在外股份(百万股)	1954.6	2146.9	2146.9	2146.9
负债和股东权益	12265.8	16963.2	21691.6	26035.6	ROIC(%)	25.8%	23.3%	26.3%	25.4%
					ROE(%)	22.5%	26.1%	28.3%	27.0%
					毛利率(%)	46.5%	39.7%	33.1%	32.0%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	26.0%	23.2%	23.2%	22.5%
经营活动现金流	1701.2	96.6	2561.3	923.6	资产负债率(%)	41.0%	45.9%	45.2%	41.6%
投资活动现金流	-2374.2	-1184.2	-1284.7	-1348.6	收入增长率(%)	30.2%	64.5%	40.2%	25.3%
筹资活动现金流	1369.2	459.7	-1183.6	572.4	净利润增长率(%)	127.1%	46.8%	39.9%	21.6%
现金净增加额	667.1	-628.0	93.0	147.3	P/E	71.18	48.49	34.66	28.50
折旧和摊销	398.3	243.6	338.9	414.4	P/B	16.02	12.67	9.81	7.69
资本开支	-1759.8	-1170.3	-1270.8	-1334.7	EV/EBITDA	42.62	38.25	30.58	24.36
营运资本变动	12.1	-2556.9	-1151.6	-3595.6					

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](http://www.dwzq.com.cn)