

2021 年报点评：锂电业务规模高增，盈利有望逐季提升

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	16,900	36,834	62,859	82,392
同比	107.06	117.96	70.65	31.07
归属母公司净利润（百万元）	2,906	2,807	5,025	7,042
同比	75.89	-3.41	79.04	40.14
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.53	1.48	2.65	3.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	36.89	38.19	21.33	15.22

投资要点

- 2021 年归母净利润 29.06 亿元，同增 75.89%，位于业绩预告中值，符合市场预期。**2021 年公司营收 169 亿元，同比增长 107.06%；归母净利润 29.06 亿元，同比增长 75.89%；位于业绩预告中值，符合市场预期。其中，2021 年思摩尔贡献投资收益 16.73 亿元净利润，本部归母净利润为 12.33 亿元，同增 30% 左右。21 年毛利率为 21.57%，同比 -7.44pct；净利率为 18.64%，同比 -1.96pct，其中本部净利率为 7.3%，同比下降 3pct。
- 动力电池：收入首破百亿元，22-23 年有望持续翻番增长。**2021 年公司动力电池业务实现营收 100.07 亿元，同比大增 146.25%。我们预计公司 2021 年动力储能电池出货近 13gwh，同比翻番增长；其中 Q4 动力储能电池出货 4GWh+，环比 +15% 左右，22 年出货有望达到 26-30gwh，继续翻番以上增长。盈利方面，我们预计 21 年动力电池均价近 0.9 元/wh（含税），环比持平，毛利率 18% 左右，同比下降 5-6pct。
- 坚定方形铁锂+三元大圆柱技术路线，加速供应链整合及新客户开拓，二线动力电池龙头崛起。**公司于荆门建设 20GWh 大圆柱电池产线及 16GWh 方形铁锂电池产线，叠加荆门 153gwh 产能规划，成都规划 50gwh、惠州已建成的 10GWh 软包产能，及与林洋合资 20GWh 产能，公司至 2025 年产能规划超过 260GWh，产能扩张加速。公司坚定方形铁锂+三元大圆柱技术路线，在大圆柱电池的布局国内领先，2022 年将逐步建成初期 20gwh 产能，我们预计 2023 年有望贡献 10gwh 出货量。
- 思摩尔短期增速放缓，加码研发保持竞争力。**21 年思摩尔调整后净利润 54.43 亿元（加回上市费用、公允价值变动等），同比增长 39.82%；若扣除股权激励费用 1.56 亿元，实际报表业绩 52.87 亿元，同比增长 120.29%，全年为公司贡献投资收益 16.7 亿元。受国内政策、疫情及公司加大研发投入影响，思摩尔预告 22Q1 业绩预估为 5.5 亿元，同比下降 55%，我们下修 22 年思摩尔业绩预期至 44 亿元，我们预计为公司贡献 14 亿元投资收益，同比下滑近 16%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑思摩尔业绩下修、锂电原材料价格上涨阶段性影响公司盈利水平，我们下修 2022-2024 归母净利润预期至 28/50/70 亿元（2022-2023 年原预测 47.35/75.81 亿元），同比增长 -3%/79%/40%，对应 PE 为 38x/21x/15x。考虑公司 23 年盈利明显改善，我们给予一定估值溢价，给予 22 年 55 倍 PE，对应目标价 81.4 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**电动车销量布局预期，上游原材料价格大幅波动。

2022 年 04 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

执业证书：S0600120100021
yuesy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.45
一年最低/最高价	56.45/148.75
市净率(倍)	6.27
流通 A 股市值(百万元)	103,853.42
总市值(百万元)	107,186.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.00
资产负债率(% ,LF)	46.83
总股本(百万股)	1,898.79
流通 A 股(百万股)	1,839.74

相关研究

《亿纬锂能(300014)：加码动力储能布局，再推员工持股计划》

2022-03-11

《亿纬锂能(300014)：电池盈利抗压力相对较强，多技术布局销量持续向上》

2022-01-26

2021 年归母净利润 29.06 亿元, 同增 75.89%, 位于业绩预告中值, 符合市场预期。

2021 年公司营收 169 亿元, 同比增长 107.06%; 归母净利润 29.06 亿元, 同比增长 75.89%; 扣非归母净利润 25.47 亿元, 同比增长 66.96%。此前预告 2021 年归母净利润 27.26-30.56 亿元, 实际业绩位于业绩预告中值, 符合市场预期。其中, 2021 年思摩尔贡献投资收益 16.73 亿元净利润, 本部归母净利润为 12.33 亿元, 同增 30% 左右。21 年毛利率为 21.57%, 同比-7.44pct; 净利率为 18.64%, 同比-1.96pct, 其中本部净利率为 7.3%, 同比下降 3pct。

Q4 归母净利润 6.9 亿元, 同环比-2.25%/-4.31%, 原材料涨价下盈利能力短期承压。

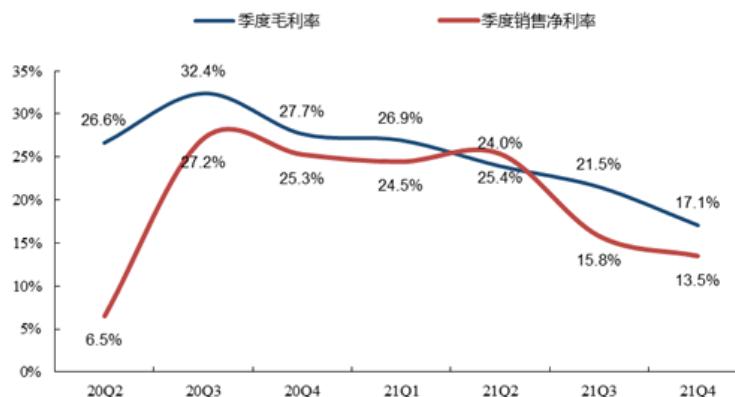
2021 年 Q4 公司实现营收 54.52 亿元, 同比增加 93.19%, 环比增长 11.54%; 归母净利润 6.9 亿元, 同比-2.25%, 环比-4.31%, 扣非归母净利润 4.17 亿元, 同比-38.67%, 环比-40.82%。Q4 思摩尔贡献投资收益 3.8 亿元, 本部归母净利为 3.1 亿元。盈利能力方面, Q4 毛利率为 17.11%, 同比-10.56pct, 环比-4.43pct; 归母净利率 12.66%, 同比-12.36pct, 环比-2.1pct; Q4 扣非归母净利率 7.65%, 同比-16.45pct, 环比-6.77pct。其中, 公司 Q4 计提股权激励费用 0.6 亿元, 奖金 1 亿元+, 费用率提升明显。

图1: 公司季度经营情况 (百万元)

	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	5,452.1	4,888.0	3,602.3	2,957.5
-同比	93.19%	125.90%	92.92%	125.98%
毛利率	17.11%	21.55%	23.95%	26.94%
归母净利润(百万)	690.0	721.1	847.9	646.8
-同比	-2.25%	23.70%	665.37%	156.22%
归母净利率	12.66%	14.75%	23.54%	21.87%
扣非归母净利润 (百万)	417.1	704.7	810.81	614.50
-同比	-38.67%	22.49%	1318.32%	188.45%
扣非归母净利率	7.65%	14.42%	22.51%	20.78%

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图2: 公司季度盈利能力 (%)



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

业绩分拆看，动力及消费锂电池收入大幅提升，锂原稳定增长。1) 锂原电池贡献收入 18.53 亿元，同比增长 24.2%，毛利率为 41.6%，同比下降 0.33pct，我们预计贡献净利润 5 亿元+，同比维持 25%+稳健增长；2) 锂离子电池贡献收入 150.31 亿元，同比大增 125.3%，毛利率为 19.0%，同比下降 7.11pct，其中动力业务营收 100 亿元，同增 146%；消费类锂电池收入 50 亿元，同比增 93%；3) 电子烟投资收益：思摩尔 2021 年营业收入为 137.6 亿元，同比增长 37.4%，净利润 52.87 亿元，同比增长 119.8%，对应净利率 38.4%，为公司贡献 16.7 亿元净利润。

图3：公司分业务拆分情况

	2021年				2021H2		2021H1	
	营业收入 (亿元)	营收-同比	毛利率	毛利率-同比	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
锂原电池	18.53	24.2%	41.6%	-0.33pct	9.99	42.0%	8.54	41.0%
锂离子电池	150.31	125.3%	19.0%	-7.11pct	93.25	16.6%	57.06	23.0%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图4：子公司经营情况

公司名称	2021年					2021H2		2021H1	
	营业收入 (亿元)	同比	净利润 (亿元)	同比	净利率	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
思摩尔国际	137.55	37.4%	52.87	119.8%	38.4%	68.02	24.08	69.53	28.79
亿纬动力	103.93	302.7%	6.18	112.7%	5.9%				

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

动力电池：收入首破百亿元，22-23 年有望持续翻番增长。2021 年公司动力电池业务实现营收 100 亿元，同比大增 146.25%。我们预计公司 2021 年全年动力储能电池出货近 13gwh，同比翻番增长，三元 7gwh，铁锂 5-6gwh；其中 2021Q4 动力储能电池出货 4GWh+，环增 15%左右，随着新增产能释放，22 年出货有望达到 26-30gwh，继续翻番以上增长，23 年公司三元方形、三元大圆柱等新产品上量，我们预计公司出货量有望进一步翻番以上增长，贡献 55gwh+出货量。盈利方面，我们预计 21 年动力电池均价近 0.9 元/wh（含税），环比持平；毛利率 18%左右，同比下降 5-6pct，其中我们预计 Q4 下降至 15%，主要由于碳酸锂等原材料价格暴涨，而电池价格传导相对滞后。2021 年亿纬动力贡献利润 6.2 亿元，我们预计扣除少数股东损益及费用后，贡献归母净利润近 4 亿元，同增 50%+。22Q1 公司电池价格陆续调涨，Q2 预计将传导大部分的成本上涨，我们预计 Q2 公司电池盈利有望开始逐步恢复，随着 2H22 一体化供应链产能释放，23

年动力电池有望迎来拐点。

1) 磷酸铁锂: 根据 GGII 数据, 公司 2021 全年磷酸铁锂装机量 1.2GWh, 同比增 88.1%, 其中 Q4 铁锂装机量 0.67GWh, 环比高增 300%+, 大巴车贡献主要增量, 并进入小鹏供应链。考虑储能电池等其他领域需求, 我们预计 2021Q4 公司铁锂出货 1.5GWh 左右, 环比微增; 2021 全年铁锂电池出货量 5-6GWh, 同比增长超 200%。由于铁锂电池受原材料上涨影响, 盈利能力承压, 毛利率预计下滑至 15%左右。铁锂截至 2021 年末已有 20GWh 产能, 其中 14gwh 新建产能爬坡中, 2022 年储能需求高增, 且公司乘用车客户开拓顺利, 2022 年全年有望出货超 17GWh, 同比增长 200%+, 未来公司在荆门、成都铁锂产能规划庞大, 我们预计将贡献主要增量。

2) 三元软包: 公司三元软包满产满销, 主要配套戴姆勒、现代和小鹏, 根据 GGII 数据, 公司 2021 全年三元装机量 1GWh, 同比大增 168.3%, 其中 Q4 三元装机量 0.22GWh, 考虑三元软包出口需求, 我们预计公司 2021Q4 三元电池出货 2-2.5GWh, 环比微增; 2021 全年三元电池出货量 7GWh 左右, 同比翻番增长, 2022 年产能完全打满有望贡献 10gwh。2021Q4 原材料价格跳涨, 公司软包电池主供海外, 定价方式与上游原材料联动, 盈利水平基本维持稳定, 成本能较顺利传导, 贡献主要利润。

3) 三元方形: 2021 年年底产能我们预计达 2.5gwh, 但尚未起量, 存在较多摊销及费用, 三元方形电池我们预计 2022 年贡献 1gwh 出货, 2022 年底产能有望达 10gwh, 2023 年开始放量, 主要配套华晨宝马、国内新势力等客户。

4) 三元大圆柱: 乘用车用大圆柱电池已经拥有成熟的技术和产品, 产能正在按计划建设中, 此前公告成都大运汽车定点, 并且公司规划在匈牙利建设新型圆柱形动力电池产线; 我们预计公司 23 年大圆柱出货有望超 10gwh, 此后贡献主要增量。

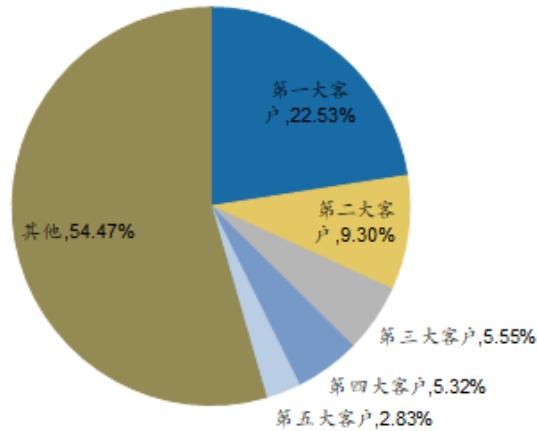
图5：亿纬锂能 2021 年动力电池国内客户结构（装机口径）

配套车企	车辆类别	电池类型	车辆总数	电量 (KWh)	占比
小鹏汽车	乘用车	三元	15,241	1,036,051	46.25%
东风汽车	客车	磷酸铁锂	906	223,630	9.98%
	专用车	磷酸铁锂	2,532	233,768	10.43%
南京金龙	乘用车	磷酸铁锂	4	161	0.01%
		三元	22	1,265	0.06%
	客车	磷酸铁锂	1,092	304,005	13.57%
	专用车	磷酸铁锂	493	41,084	1.83%
吉利商用车	客车	磷酸铁锂	87	19,407	0.87%
	专用车	磷酸铁锂	1,699	136,265	6.08%
三一汽车	专用车	磷酸铁锂	302	97,033	4.33%
武汉客车厂	客车	磷酸铁锂	249	54,545	2.43%
唐骏欧铃	专用车	磷酸铁锂	385	23,802	1.06%
九龙汽车	乘用车	磷酸铁锂	9	775	0.03%
	客车	磷酸铁锂	70	6,027	0.27%
	专用车	磷酸铁锂	94	5,649	0.25%
吉利汽车	客车	磷酸铁锂	36	10,838	0.48%
广西申龙	客车	磷酸铁锂	37	9,967	0.44%
宇通客车	客车	磷酸铁锂	42	6,822	0.30%
飞驰汽车	专用车	磷酸铁锂	100	6,182	0.28%
中车时代	专用车	磷酸铁锂	21	5,569	0.25%
成都雅骏	专用车	磷酸铁锂	38	3,895	0.17%
开沃汽车	专用车	磷酸铁锂	10	3,870	0.17%
徐工汽车	专用车	磷酸铁锂	39	3,438	0.15%
合计			23,606	2,240,254	100.00%

数据来源：高工锂电、东吴证券研究所

坚定方形铁锂+三元大圆柱技术路线，加速供应链整合及新客户开拓，二线动力电池龙头崛起。公司已稳定供货戴姆勒、现代、小鹏，并获得宝马两个定点、欧洲戴姆勒定点、及新增国内某客户定点。公司于荆门建设 20GWh 大圆柱电池产线及 16GWh 方形铁锂电池产线，叠加荆门 153gwh 产能规划，成都规划 50gwh、惠州已建成的 10GWh 软包产能，及与林洋合资 20GWh 产能，公司至 2025 年产能规划超过 260GWh，产能扩张加速。公司坚定方形铁锂+三元大圆柱技术路线，在大圆柱电池的布局国内领先，2022 年将逐步建成初期 20gwh 产能，我们预计 2023 年有望贡献 10gwh 出货量。同时，公司积极整合供应链，公告与华友、德方、贝特瑞、新宙邦、大华化工、恩捷股份、中科电气、蓝晓科技合作战略性布局镍、电解液、铁锂、高镍、锂资源、隔膜、负极等，供应链管理进一步完善，且 2022 年 Q3 碳酸锂 2 万吨产能释放，年内有望贡献 5000 吨，优质稳定的上游材料供给将保障公司全面扩产，公司技术+客户+供应链管理均处于国内第一梯队。

图6: 2021年亿纬锂能客户结构



数据来源：公司公告、东吴证券研究所

消费类锂电池：圆柱贡献主要增量，金豆电池客户持续开拓，锂原维持稳定增长。2021年公司消费电池实现营收50亿元，同增93%，毛利率预计20%+，受原材料涨价影响，预计毛利率下降8pct+，贡献3亿元利润，同比持平。1)圆柱电池：公司三元圆柱电池在惠州和荆门工厂的产线均进入全面的产能释放期，圆柱磷酸铁锂电池产能已形成一定规模，按计划陆续投产，我们预计2021年Q4公司圆柱电池出货1.2-1.5亿颗左右，下游电动工具需求高增，国产替代进程加速，公司满产满销，我们预计公司全年圆柱电池出货5-6亿颗，翻番增长，贡献利润2亿元+，同增50%+。22Q2公司产能已扩至15亿颗，我们预计2022年销量有望近10亿颗，同比翻番。2)小3C电池：公司提前5年布局突破专利封锁，公司金豆电池主要客户为三星，苹果、华为正在验证中，总体小3C电池我们预计2021Q4环比稳定增长，我们预计2021年全年金豆电池出货超1亿颗，同比翻番以上增长，预计贡献1亿元+利润。

锂原电池平稳增长，为公司贡献稳定现金流。2021锂原电池贡献18.5亿元收入，同增24%，毛利率41.6%，同比基本持平，其中我们预计2021Q4贡献收入5亿元左右，全年预计贡献5亿元+利润，同比30%增长。我们预计锂原电池业务未来四年有望维持20%左右的稳定增长，为公司提供稳定现金流。

思摩尔短期增速放缓，加码研发保持竞争力。21年思摩尔调整后净利润54.43亿元（加回上市费用、公允价值变动等），同比增长39.82%；若扣除股权激励费用1.56亿元，实际报表业绩52.87亿元，同比增长120.29%，全年为公司贡献投资收益16.7亿元。受国内政策、疫情及公司加大研发投入影响，思摩尔预告22Q1业绩预估为5.5亿元，同比下降55%，我们下修22年思摩尔业绩预期至44亿元，预计为公司贡献14亿元投资收益，同比下滑近16%。公司客户、技术等优势依然领先，后续随着公司新业务拓展、国内业务改善，增速有望恢复。

全年费用率基本稳定, Q4 受奖金计提及股权激励费用影响, 费用率有所提升。2021 年公司期间费用合计 24.04 亿元, 同比增长 93.89%, 费用率为 14.23%, 同比-0.97pct。2021 年销售费用 3.89 亿元, 销售费用率 2.3%, 同比-0.46pct; 管理费用 5.72 亿元, 管理费用率 3.39%, 同比增 0.08pct; 财务费用 1.32 亿元, 财务费用率 0.78%, 同比增 0.05pct; 研发费用 13.1 亿元, 研发费用率 7.75%, 同比增-0.63pct。公司 2021 年计提资产减值损失 0.49 亿元; 计提信用减值损失 1.8 亿元。2021Q4 期间费用合计 8.92 亿元, 同比增长 250.43%, 环比增 42.09%, 期间费用率为 16.37%, 同比增 7.34pct, 环比增 3.52pct; 公司 2021Q4 计提资产减值损失 0.38 亿元; 计提信用减值损失 0.21 亿元。

图7: 公司分季度费用率

单位: 百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
销售费用	69.12	55.87	120.90	143.54
-销售费用率	2.34%	1.55%	2.47%	2.63%
管理费用	64.56	97.49	117.70	292.71
-管理费用率	2.18%	2.71%	2.41%	5.37%
研发费用	213.27	338.18	372.13	386.81
-研发费用率	7.21%	9.39%	7.61%	7.09%
财务费用	7.42	37.99	17.22	69.21
-财务费用率	0.25%	1.05%	0.35%	1.27%
期间费用	354.36	529.53	627.96	892.28
-期间费用率	11.98%	14.70%	12.85%	16.37%
资产减值损失	-10.28	-1.91	1.19	-38.19
信用减值损失	-37.64	-53.28	-68.37	-20.86

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

存货同比高增, 资本开支大幅增长。2021 年公司存货为 37.12 亿元, 较年初增长 116.55%; 应收账款 50.02 亿元, 较年初增长 68.09%; 期末公司合同负债 2.94 亿元, 较年初增长 31.5%。2021 年公司经营活动净现金流净额为 18.63 亿元, 同比上升 20.37%; 投资活动净现金流净额为-73.84 亿元, 同比-226.94%; 资本开支为 62.7 亿元, 同比上升 207.67%; 账面现金为 68.09 亿元, 较年初增长 79%, 短期借款 12 亿元, 较年初增长 499.29%。

投资建议: 考虑思摩尔业绩下修、锂电原材料价格上涨阶段性影响公司盈利水平, 我们下修 2022-2024 归母净利润预期至 28/50/70 亿元(2022-2023 年原预测 47.35/75.81 亿元), 同比增长-3%/79%/40%, 对应 PE 为 38x/21x/15x。考虑公司 23 年盈利明显改善, 我们给予一定估值溢价, 给予 22 年 55 倍 PE, 对应目标价 81.4 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 电动车销量布局预期, 上游原材料价格大幅波动。

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18,221	28,375	45,694	59,727	营业总收入	16,900	36,834	62,859	82,392
货币资金及交易性金融资产	6,822	3,697	6,310	8,273	营业成本(含金融类)	13,254	30,000	50,923	66,750
经营性应收款项	6,784	15,233	23,728	31,101	税金及附加	59	129	220	288
存货	3,712	8,219	13,951	18,288	销售费用	389	810	1,320	1,648
合同资产	57	74	126	165	管理费用	572	1,142	1,886	2,389
其他流动资产	846	1,152	1,580	1,901	研发费用	1,310	2,578	4,023	4,944
非流动资产	26,312	35,506	44,817	51,551	财务费用	132	495	606	650
长期股权投资	8,142	8,142	8,152	8,162	加:其他收益	378	368	377	412
固定资产及使用权资产	8,374	16,067	23,669	28,933	投资净收益	1,758	1,348	1,684	2,021
在建工程	3,362	4,362	5,562	6,522	公允价值变动	9	0	10	10
无形资产	858	1,358	1,858	2,358	减值损失	-229	-170	-179	-187
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	-6	0	1	1
长期待摊费用	414	414	414	414	营业利润	3,091	3,226	5,775	7,980
其他非流动资产	5,097	5,097	5,097	5,097	营业外净收支	-50	-10	-10	-10
资产总计	44,534	63,880	90,511	111,278	利润总额	3,041	3,216	5,765	7,970
流动负债	14,906	31,419	53,216	67,349	减:所得税	-108	224	490	714
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,912	3,222	6,739	6,541	净利润	3,149	2,992	5,276	7,256
经营性应付款项	11,571	26,190	44,456	58,273	减:少数股东损益	244	185	251	215
合同负债	294	664	0	0	归属母公司净利润	2,906	2,807	5,025	7,042
其他流动负债	1,129	1,342	2,021	2,535	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	1.48	2.65	3.71
非流动负债	9,241	9,241	9,241	9,241	EBIT	1,314	2,175	4,488	6,373
长期借款	5,481	5,481	5,481	5,481	EBITDA	2,205	2,491	6,096	8,880
应付债券	2,197	2,197	2,197	2,197	毛利率(%)	21.57	18.55	18.99	18.99
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	17.19	7.62	7.99	8.55
其他非流动负债	1,529	1,529	1,529	1,529	收入增长率(%)	107.06	117.96	70.65	31.07
负债合计	24,146	40,659	62,457	76,589	归母净利润增长率(%)	75.89	-3.41	79.04	40.14
归属母公司股东权益	17,934	20,582	25,165	31,584					
少数股东权益	2,454	2,639	2,890	3,104					
所有者权益合计	20,388	23,221	28,055	34,688					
负债和股东权益	44,534	63,880	90,511	111,278					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,863	4,452	9,439	10,735	每股净资产(元)	9.45	10.84	13.26	16.64
投资活动现金流	-7,384	-8,172	-9,245	-7,228	最新发行在外股份 (百万股)	1,899	1,899	1,899	1,899
筹资活动现金流	8,216	595	2,408	-1,554	ROIC(%)	5.66	6.31	10.71	12.69
现金净增加额	2,676	-3,125	2,602	1,953	ROE-摊薄(%)	16.20	13.64	19.97	22.29
折旧和摊销	891	317	1,608	2,506	资产负债率(%)	54.22	63.65	69.00	68.83
资本开支	-6,269	-9,520	-10,919	-9,239	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.89	38.19	21.33	15.22
营运资本变动	-838	1,858	3,154	1,892	P/B (现价)	5.98	5.21	4.26	3.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

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>