

# 璞泰来 (603659)

## 2022 年中报点评：三大主业全面开花，定增落地支撑后续产能扩张

买入（维持）

2022 年 07 月 28 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,996	15,729	22,126	29,604
同比	70%	75%	41%	34%
归属母公司净利润（百万元）	1,749	3,107	4,510	6,355
同比	162%	78%	45%	41%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.26	2.23	3.24	4.57
P/E（现价&最新股本摊薄）	61.24	34.47	23.75	16.85

### 投资要点

■ **事件：**1) 公司 22H1 营收 68.95 亿元，同比+76%，归母净利 13.96 亿元，同比+80%，毛利率 37.45%，同比+0.46pct，其中 Q2 营收 37.64 亿元，同环比+72%/+20%，归母净利 7.59 亿元，同环比+72%/+19%，毛利率 36.39%，同环+0.01/-2.35pct。处于业绩预告中值，符合市场预期；2) 公司拟定增募资不超 85 亿元，分别用于 10 万吨负极一体化（39 亿元）、9.6 亿平基涂一体化（24 亿元）及补充流动资金（22 亿元），支撑公司后续扩产；3) 公司拟筹划控股子公司江苏嘉拓分拆上市。

■ **负极一体化比例提升，公司量利齐升。**公司 22 年 H1 出货 5.5 万吨，同比增长 21.56%，其中 22Q2 预计出货 2.8-2.9 万吨，环比微增，随着新增产能释放，我们预计公司 22 年出货有望达 15 万吨，同比增长 50%+。盈利能力方面，我们测算公司 22H1 年负极（含石墨化）单吨净利 1.3 万元/吨+，同增 15%左右，主要系负极涨价弹性充分体现，且公司 22Q2 一体化比例进一步提升至 70%左右，驱动负极业务量利双升，我们预计 22 年负极盈利维持高位。

■ **隔膜绑定大客户出货高增长，基涂一体化布局即将落地。**公司 22 年 H1 出货 17.29 亿平，同增 100%+，其中 Q2 出货达 9 亿平左右，环比+10%，我们预计公司 22 年出货有望达 40 亿平+，同比接近翻倍增长；盈利方面，我们测算公司 22H1 隔膜单平净利 0.2 元/平+，同比进一步提升，公司关键涂覆材料和粘结剂的国产化替代顺利，大幅提升涂覆生产效率，我们预计全年单平盈利有望维持。此外，公司加速基膜产能建设，四川卓勤 4 亿平基涂一体处于设备安装阶段，预计 22 年底试产，二期 9.6 亿平基涂一体项目预计 22 年下半年开始建设。

■ **设备订单逐渐释放、拟分拆上市，PVDF 等其他业务贡献利润。**设备 22H1 营收 10.5 亿（含内部销售），同增长 93%，子公司江苏嘉拓 22H1 净利 0.4 亿，公司涂布机（不含内部订单）尚未履约的在手订单金额超过 28 亿（含税），新产品超过 6.6 亿（含税）。公司拟分拆江苏嘉拓独立上市，预计将拓宽融资渠道，有利于深化设备布局。此外，公司 PVDF22H1 预计贡献归母净利 1.3 亿元，Q2 预计 0.7 亿左右，环比微增，铝塑膜 22H1 出货 705 万平，同增 45%，预计已经开始贡献盈利。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 22-24 年归母净利润 31.07/45.10/63.55 亿元的预期，同比增长 78%/45%/41%，对应 PE34x/24x/17x，给予 2023 年 35xPE，对应目标价 113.4 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	77.00
一年最低/最高价	66.98/194.90
市净率(倍)	9.15
流通 A 股市值(百万元)	106,740.08
总市值(百万元)	107,099.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.42
资产负债率(% ,LF)	57.29
总股本(百万股)	1,390.90
流通 A 股(百万股)	1,386.23

### 相关研究

《璞泰来(603659)：2022 年一季报点评：多点开花，业绩超市场预期》

2022-04-12

《璞泰来(603659)：三大主业全面开花，龙头一体化布局趋势明确》

2022-03-30

2022年 H1 归母净利润 13.96 亿元，同比高增 80%，处于业绩预告中值，符合市场预期。2022 年上半年公司营收 68.95 亿元，同比增长 75.76%；归母净利润 13.96 亿元，同比增长 80.13%；扣非净利润 13.33 亿元，同比增长 86.18%，22H1 公司毛利率为 37.45%，同比增加 0.46pct；销售净利率为 21.95%，同比增加 2.17pct，盈利水平提升。此前公司预告上半年净利润 13.7 亿元-14.2 亿元，本次业绩处于预告中值，符合市场预期。

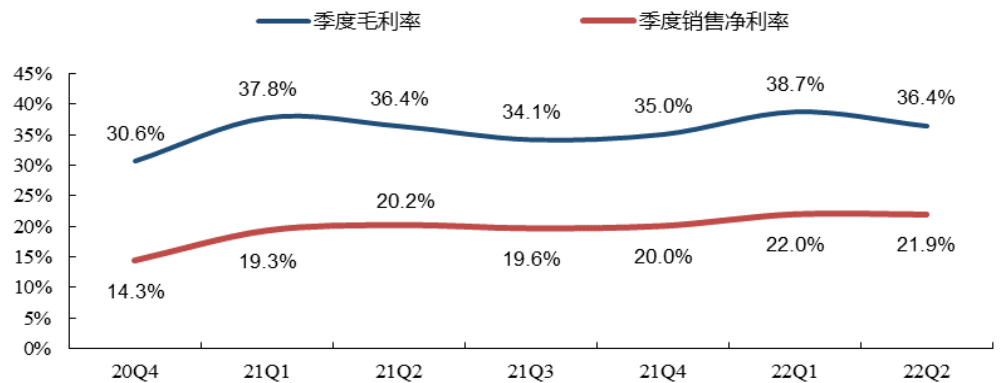
2022 年 Q2 业绩同比高增长，净利率维持高水平。2022 年 Q2 公司实现营收 37.64 亿元，同比增加 72.38%，环比增长 20.24%；归母净利润 7.59 亿元，同比增长 72.42%，环比增长 19.25%，扣非归母净利润 7.2 亿元，同比增长 78.56%，环比增长 17.53%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 36.39%，同比增长 0.01pct，环比降低 2.35pct；归母净利率 20.17%，同比增长 0.01pct，环比降低 0.17pct；Q2 扣非净利率 19.14%，同比提升 0.66pct，环比降低 0.44pct。

图1：公司分季度业绩拆分（百万元）

	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2
营业收入(百万)	3,764.2	3,130.6	2,700.8	2,372.2	2,183.7
-同比	72.38%	80.00%	39.65%	62.59%	104.29%
毛利率	36.39%	38.73%	35.02%	34.14%	36.38%
归母净利润(百万)	759.2	636.6	517.8	456.1	440.3
-同比	72.42%	90.28%	105.22%	108.61%	324.11%
归母净利率	20.17%	20.34%	19.17%	19.23%	20.16%
扣非归母净利润(百万)	720.4	612.9	503.51	440.38	403.42
-同比	78.56%	96.00%	106.60%	115.21%	335.91%
扣非归母净利率	19.14%	19.58%	18.64%	18.56%	18.47%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利能力情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

业务拆分看，22H1 三大主业全面开花，隔膜、负极、设备营收大增，PVDF、铝塑膜等开始起量。1) 22H1 负极收入 32.04 亿元，同比+30.6%，环比+19.8%，负极出货 5.5 万吨，对应单位售价 6.58 万元/吨（含税），同环比+7.4%/+13.2%；其中子公司紫宸收入 35 亿元，同比+127%，净利润 6.0 亿元，净利率 16.9%，同环比+2.7/+0.7pct。石墨化加工（含内部销售）收入 6.5 亿元，同比+35.5%；2) 隔膜及涂覆 22H1 收入 15.8 亿元，同比增 76.4%，涂覆膜出货 17.3 亿平，对应单位售价 1.03 元/平；子公司卓高净利润 0.81 亿元，净利率 5.6%，同环比-8.4/-9.3pct。PVDF 收入 11.04 亿元，环比+147%，子公司东阳光净利润 2.35 亿元，净利率 21.3%，同环比+14.0/2.3pct；3) 锂电设备收入 10.5 亿元，同比+93.1%；子公司江苏嘉拓净利润 0.42 亿元，净利率 6.0%。

图3：公司分业务经营情况

	2022H1							2021H2			2021H1		
	营业收入 (亿)	同比	销量	同比	单位售价 (含税)	同比	环比	营业收入 (亿)	销量	单位售价 (含税)	营业收入 (亿)	销量	单位售价 (含税)
负极	32.04	30.6%	5.50	21.6%	6.58	7.4%	13.2%	26.75	5.20	5.81	24.54	4.52	6.13
涂覆隔膜	15.79	76.4%	17.29	116.6%	1.03	-18.5%	-3.6%	13.00	13.73	1.07	8.95	7.98	1.27
铝塑膜	0.91	49.2%	705	44.8%	14.59	3.1%	6.7%	0.80	661	13.68	0.61	487	14.15
PVDF	11.04							4.47					
锂电设备 (含内部销售)	10.46	93.1%						8.26			5.42		
石墨化加工 (含内部销售)	6.51	35.5%						5.28			4.81		

销量单位：负极 (万吨)、涂覆隔膜 (亿平)、铝塑膜 (万平)，单位售价：负极 (万元/吨)、涂覆隔膜 (元/平)、铝塑膜 (元/平)

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：公司子公司经营情况

公司名称	主要业务	2022H1						2021H2		2021H1	
		营业收入 (亿元)	营收-同比	净利润 (亿元)	净利率	净利率-同比	净利率-环比	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
江西紫宸	负极	35.29	127.49%	5.96	16.89%	2.65pct	0.67pct	29.78	4.83	27.68	3.94
宁德卓高	涂覆隔膜	14.5	217.72%	0.81	5.59%	-8.38pct	-9.32pct	11.14	1.66	6.66	0.93
东阳光	PVDF	11.05	673.78%	2.35	21.27%	13.95pct	2.25pct	4.47	0.85	1.64	0.12
溧阳紫宸	负极	16.33		0.81	4.96%						
江苏嘉拓	锂电设备	7.03		0.42	5.97%						

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

负极一体化比例提升，公司量利齐升。公司 2022 年 H1 出货 5.5 万吨，同比增长 21.56%，其中 2022Q2 预计出货 2.8-2.9 万吨，环比微增，随着新增产能释放，我们预计公司 2022 年出货有望达 15 万吨，同比增长 50%+。盈利能力方面，我们测算公司 2022H1

年负极（含石墨化）单吨净利 1.3 万元/吨+，较 2021 年提升 15%左右，主要系负极涨价弹性充分体现，且公司 22Q2 一体化比例进一步提升至 70%左右，驱动负极业务量利双升。随着公司内蒙二期 5 万吨石墨化产能逐步释放，我们预计 2022 年负极盈利能力有望维持，同时看长期，在碳中和背景下低电价石墨化产能为稀缺资源，公司具备显著先发优势，成本优势长期存在。

**负极产能扩张稳步推进，支撑后续高增长。**公司 2021 年年底负极产能 15 万吨+，公司在四川邛崃规划建设年产 20 万吨负极材料一体化项目，其中一期 10 万吨我们预计将于 2022 年底建成，2022 年年底公司产能将达到 25 万吨，二期 10 万吨为定增项目，预计 2022 年下半年开始建设，2023 年年底投产。新增产能投产支撑后续高增长，我们预计 2023 年公司出货 25 万吨，同比增长 67%。此外公司加大石墨化产能建设，目前公司石墨化产能 11 万吨，其中内蒙二期 5 万吨石墨化产能建成投产，碳化产能 10 万吨，随着负极一体化产能建成，公司 2023 年自供比例有望进一步提升至 80%+。

**隔膜绑定大客户出货高增长，基涂一体化布局即将落地。**公司 2022 年 H1 出货 17.29 亿平，同比高增 100%+，其中 Q2 预计出货达 9 亿平左右，环比+10%左右，我们预计公司 2022 年出货有望达 40 亿平+，同比接近翻倍增长；盈利能力方面，我们测算公司 2022H1 隔膜单平净利 0.2 元/平+，同比进一步提升，公司关键涂覆材料和粘结剂的国产化替代顺利推进，且通过提升设备运行速度、导入宽膜和自动化改造等综合措施大幅提升涂覆生产效率，我们预计全年单平盈利有望维持。此外，公司加速基膜产能建设，溧阳月泉基膜产线稳定运行，5 $\mu$ m 超薄膜认证工作继续推进，并与海外客户协商制定了后续生产计划，四川卓勤 4 亿平基膜与涂覆一体化项目处于设备安装阶段，预计 2022 年底逐步进入设备调试与试产，二期 9.6 亿平基膜涂覆一体化建设项目为定增项目，预计 2022 年下半年开始建设。

**布局涂覆材料+铝塑膜，已顺利突破大客户。**材料方面，公司控股乳源东阳光氟树脂，参股四川茵地乐，合资成立海南璞晶，全面加快推进关键涂覆材料和粘结剂产品的国产化替代，其中 PVDF2022 年 H1 已实现 11 亿元的营收（含内部销售），东阳光 22H1 实现净利 2.35 亿元，预计贡献归母净利 1.3 亿元，其中 22Q2 预计贡献 0.7 亿元左右，环比微增；负极粘结剂部分 PAA 产品的性能优势已逐步显现。在陶瓷涂覆材料方面，溧阳极盾二期已稳定运行，溧阳勃姆石三期产线开始试运行，四川极盾一期产线继续建设，宁德液态勃姆石产线正在有序推进；公司在涂覆材料、涂覆工艺、PVDF、粘结剂等各个环节互联互通，实现了技术与产品的交互提升。公司铝塑包装膜产品市场竞争力进一步增强，2022 年 H1 出货 705 万平，同增 45%，我们预计已经开始逐渐贡献盈利。

**公司拟定增募集不超过 85 亿，用于负极和隔膜涂覆产能建设。**7 月 27 日，公司发布定增公告，拟募集不超过 85 亿元（发行不超过 2.1 亿股），拟投资 38.9 亿元建设年产 10 万吨高性能锂离子电池负极材料一体化项目，投资 23.74 亿元建设年产 9.6 亿平方米基膜涂覆一体化项目，95.83 亿元用于补充流动资金。10 万吨负极一体化项目总投资

额 48.10 亿元，单吨投资 4.81 万元。9.6 亿平基膜涂覆一体化项目总投资额 25.36 亿元，单平投资 2.64 元，产能建设再加速，加快一体化布局，进一步提升自供比例。

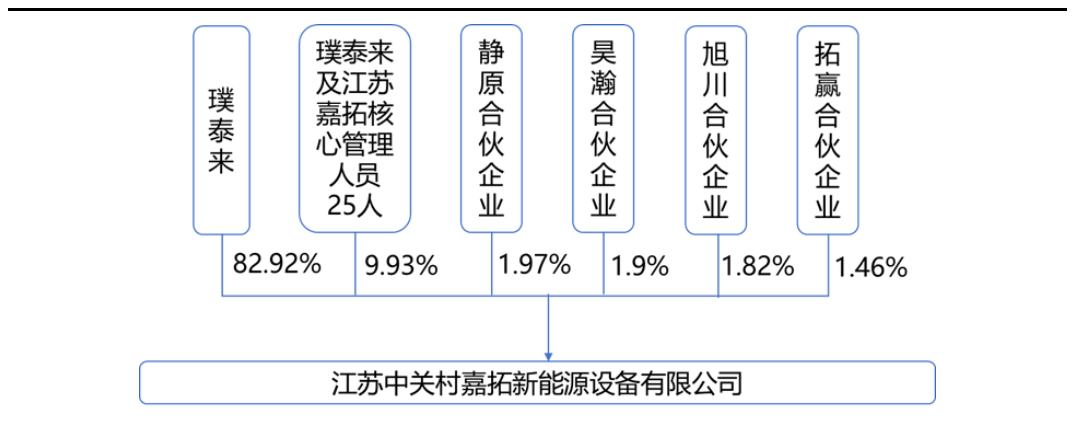
图5: 定增项目

项目名称	项目总投资额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
年产 10 万吨高性能锂离子电池负极材料一体化建设项目	481,040.80	389,000
年产 9.6 亿平方米基膜涂覆一体化建设项目	253,640.90	237,400
补充流动资金	223,600.00	223,600
合计	958,281.70	850,000

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**设备业务订单逐渐释放, 子公司计划分拆上市。**公司完成了在前中后段核心设备的领域的战略布局, 2022 年 H1 实现营收 10.5 亿元 (含内部销售), 同比增长 93%, 子公司江苏嘉拓 2022 年 H1 收入 7 亿元, 净利润 0.4 亿元, 公司涂布机 (不含内部订单) 尚未履约的在手订单 11 金额超过 28.41 亿元 (含税), 新产品如注液机、氮检机、叠片机等的尚未履约的在手订单超过 6.56 亿元 (含税)。随着新产品订单的逐步批量交付, 公司自动化装备业务的整体盈利能力将实现稳步提升。公司拟分拆控股子公司江苏嘉拓独立上市, 我们预计将拓宽江苏嘉拓融资渠道, 有利于公司进一步深化在新能源锂离子电池自动化装备产业的布局。

图6: 江苏嘉拓股权结构



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**2022Q2 费用控制良好, 会计政策严谨, 计提 0.3 亿元资产减值损失。**2022 年 H1 公司期间费用合计 7.56 亿元, 同比增长 54.92%, 费用率为 10.96%, 同比降低 1.48pct。

2022Q2 期间费用合计 3.91 亿元,同比增长 51.17%,环比+7.25%,期间费用率为 10.39%,同比-1.46pct,环比-1.26pct;销售费用 0.36 亿元,销售费用率 0.95%,同比-1.58pct,环比-0.92pct;管理费用 1.72 亿元,管理费用率 4.56%,同比+0.87pct,环比+0.19pct;财务费用-0.14 亿元,财务费用率-0.37%,同比-0.5pct,环比-0.25pct;研发费用 1.98 亿元,研发费用率 5.25%,同比-0.25pct,环比-0.28pct。公司 2022Q2 计提资产减值损失 0.3 亿元,计提信用减值损失 0.23 亿元。

图7: 公司季度费用率

单位: 百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
销售费用	34.52	55.24	35.15	26.64	58.56	35.88
-销售费用率	1.98%	2.53%	1.48%	0.99%	1.87%	0.95%
管理费用	83.03	80.72	86.27	116.72	136.83	171.76
-管理费用率	4.77%	3.70%	3.64%	4.32%	4.37%	4.56%
研发费用	109.21	119.96	127.33	186.24	173.14	197.52
-研发费用率	6.28%	5.49%	5.37%	6.90%	5.53%	5.25%
财务费用	2.44	2.89	-9.98	-0.83	-3.77	-13.94
-财务费用率	0.14%	0.13%	-0.42%	-0.03%	-0.12%	-0.37%
期间费用	229.20	258.80	238.76	328.76	364.77	391.23
-期间费用率	13.18%	11.85%	10.06%	12.17%	11.65%	10.39%
资产减值损失	-10.25	-33.84	-26.47	-47.92	-61.37	-29.80
信用减值损失	-37.16	-8.02	-5.55	-0.92	1.66	-22.69

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**经营现金流净额同比下滑, 石墨化、原材料紧缺预付款明显增加。**2022 年 H1 公司存货为 78.56 亿元, 较年初增长 58.28%; 应收账款 30.32 亿元, 较年初增长 57.24%; 期末公司合同负债 38.3 亿元, 较年初增长 121.88%。2022 年 H1 公司经营活动净现金流净额为 3.45 亿元, 同比下降 71.36%; 投资活动净现金流净额为-13.29 亿元, 同比下降 4.98%; 资本开支为 11.13 亿元, 同比上升 9.22%; 账面现金为 48.31 亿元, 较年初增长 24.38%, 短期借款 18.55 亿元, 较年初增长 55.22%。

**盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 31.07/45.10/63.55 亿元的预期, 同比增长 78%/45%/41%, 对应 PE34x/24x/17x, 给予 2023 年 35xPE, 对应目标价 113.4 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 销量不及预期, 盈利水平不及预期。

## 璞泰来三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>13,497</b>	<b>19,387</b>	<b>25,340</b>	<b>35,651</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,996</b>	<b>15,729</b>	<b>22,126</b>	<b>29,604</b>
货币资金及交易性金融资产	5,529	7,150	7,236	10,074	营业成本(含金融类)	5,789	10,062	14,294	19,155
经营性应收款项	2,618	4,920	7,837	11,918	税金及附加	63	111	156	208
存货	4,964	6,892	9,790	13,120	销售费用	152	252	332	414
合同资产	0	0	0	0	管理费用	367	598	774	1,036
其他流动资产	387	425	477	539	研发费用	543	865	1,173	1,480
<b>非流动资产</b>	<b>7,953</b>	<b>10,173</b>	<b>12,039</b>	<b>13,630</b>	财务费用	-5	138	70	12
长期股权投资	347	357	367	377	加:其他收益	105	126	155	207
固定资产及使用权资产	4,695	6,222	7,696	8,895	投资净收益	8	14	19	25
在建工程	1,211	1,611	1,811	2,011	公允价值变动	5	0	10	10
无形资产	480	763	946	1,129	减值损失	-170	-235	-160	-160
商誉	79	79	79	79	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	75	75	74	73	<b>营业利润</b>	<b>2,036</b>	<b>3,607</b>	<b>5,352</b>	<b>7,381</b>
其他非流动资产	1,067	1,067	1,067	1,067	营业外净收支	-7	0	7	-2
<b>资产总计</b>	<b>21,450</b>	<b>29,560</b>	<b>37,379</b>	<b>49,282</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,029</b>	<b>3,607</b>	<b>5,359</b>	<b>7,379</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,477</b>	<b>14,407</b>	<b>18,077</b>	<b>24,132</b>	减:所得税	246	469	804	959
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,304	1,697	100	100	<b>净利润</b>	<b>1,783</b>	<b>3,138</b>	<b>4,555</b>	<b>6,420</b>
经营性应付款项	4,658	8,097	11,502	15,414	减:少数股东损益	34	31	46	64
合同负债	1,726	2,012	2,859	3,831	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,749</b>	<b>3,107</b>	<b>4,510</b>	<b>6,355</b>
其他流动负债	1,788	2,600	3,616	4,787	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	2.23	3.24	4.57
非流动负债	1,304	1,304	1,304	1,304	EBIT	2,087	3,841	5,398	7,310
长期借款	987	987	987	987	EBITDA	2,455	4,533	6,442	8,629
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.65	36.02	35.40	35.30
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	19.44	19.75	20.38	21.47
其他非流动负债	292	292	292	292	收入增长率(%)	70.36	74.84	40.68	33.80
<b>负债合计</b>	<b>10,781</b>	<b>15,711</b>	<b>19,381</b>	<b>25,436</b>	归母净利润增长率(%)	161.93	77.67	45.15	40.92
归属母公司股东权益	10,487	13,635	17,739	23,522					
少数股东权益	183	214	260	324					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,669</b>	<b>13,849</b>	<b>17,998</b>	<b>23,846</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,450</b>	<b>29,560</b>	<b>37,379</b>	<b>49,282</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,725	4,248	5,070	6,346	每股净资产(元)	15.10	19.64	25.55	33.87
投资活动现金流	-2,852	-2,898	-2,884	-2,886	最新发行在外股份(百万股)	1,391	1,391	1,391	1,391
筹资活动现金流	-279	271	-2,110	-631	ROIC(%)	15.76	22.62	25.73	28.86
现金净增加额	-1,415	1,621	76	2,829	ROE-摊薄(%)	16.68	22.79	25.42	27.02
折旧和摊销	369	692	1,044	1,319	资产负债率(%)	50.26	53.15	51.85	51.61
资本开支	-2,661	-2,900	-2,893	-2,902	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.24	34.47	23.75	16.85
营运资本变动	-824	-721	-1,724	-2,687	P/B(现价)	5.10	3.92	3.01	2.27

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>

