

汇川技术 (300124)

2022 中报预告点评：业绩符合预期，需求承压+高基数下 Q2 表现亮眼

买入 (维持)

2022 年 08 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	17,943	24,211	31,960	42,790
同比	56%	35%	32%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	3,573	4,302	5,608	7,303
同比	70%	20%	30%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.35	1.63	2.13	2.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.96	40.67	31.20	23.96

投资要点

- **中报业绩预增 15%~35%，Q2 营收中值同比+14%、扣非归母净利润同比+15%，符合市场预期。**公司发布半年报预告，2022H1 收入 95.2~111.7 亿元 (同比+15%~35%)；归母净利润 18.0~21.1 亿元 (同比+15%~35%)，扣非归母净利润 15.7~18.8 亿元 (同比+0%~20%)。按中值测算，Q2 收入 55.64 亿元 (同比+14%)、归母净利润 12.4 亿元 (同比+35%)、扣非归母净利润 10.3 亿元 (同比+15%)。因股权投资项目公允价值同比高增，Q2 非经常损益达 2.1 亿元 (同期 0.2 亿元)，扣非整体符合市场预期。Q2 扣非归母净利率中值 18%，环比 Q1 提升近 3pct、表现亮眼 1) 4 月产品提价，我们预计工控毛利率环增 2-3pct，另一方面费用端有所控制，有望贡献 1-2pct 增益。
- **通用自动化：2022H1 在同期高基数下，公司仍实现同比 20-30% 增长，体现穿越周期的能力。**2022Q2 工控 OEM 行业同比-5%，但电池/半导体/机器人仍同比+15%以上，汇川下游新兴行业占 40%+，叠加外资受疫情影响严重，加速公司替代外资进程，我们预计 Q2 工控业务实现 25% 左右增长。7 月行业需求偏弱、公司工控订单同比小幅增长，我们预计 8 月有望恢复较好增长。展望 2022H2，工控有望边际好转、订单增速回升，全年板块有望保持 30%+ 增长。
- **新能源汽车：2021 年新势力客户继续放量+传统车起量+ASP 提升，公司新能源汽车业务大幅减亏、2022 年有望盈利。**2022H1 收入实现翻倍增长，新势力维持高增、H2 小鹏 G9 碳化硅电控是亮点，传统车企长城混动、广汽 Aion 等今年贡献增量。全年收入有望翻倍至 45-50 亿，开始贡献正利润。
- **电梯：2022Q2 地产继续承压，叠加上海疫情影响贝思特经营，收入&利润或同比下降。**2022H1 受行业需求弱+疫情影响，收入&利润同比下降。我们预计 2022Q3 地产相关刺激政策有望推出，同时芯片&大宗价格高企压力边际改善，全年维持 10% 的稳定业绩预期。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-24 年归母净利润预测分别为 43.0 亿元/56.1 亿元/73.0 亿元 (假设 22-24 年并购基金投资收益分别为 6.5/7.5/8.5 亿元)，同比 20%/+30%/+30%，对应现价 PE 分别 41/31/24 倍，考虑到公司强穿越周期能力和在工控行业的强经营 α，给予目标价 95.6 元，对应 2023 年 45 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，下游需求不达预期，新能源汽车客户拓展不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.31
一年最低/最高价	47.50/87.56
市净率(倍)	10.60
流通 A 股市值(百万元)	151,778.83
总市值(百万元)	174,960.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.26
资产负债率(% ,LF)	40.74
总股本(百万股)	2,638.52
流通 A 股(百万股)	2,288.93

相关研究

- 《汇川技术(300124)：常态化股权+长效激励，助力龙头再次腾飞》
2022-07-26
- 《汇川技术(300124)：2021 年报及 2022 年一季报点评：通用自动化稳定增长、新能源汽车业务进入收获期》
2022-04-27

中报业绩预增 15%~35%，Q2 营收中值同比+14%、扣非归母同比+15%，符合市场预期。公司发布 2022 年上半年业绩预告，预计上半年收入 95.2~111.7 亿元，同比+15%~35%；归母净利润 18.0~21.1 亿元，同比+15%~35%，扣非归母净利润 15.70~18.83 亿元，同比+0%~20%。按中值测算，2022H1 收入 103.43 亿元（同比+25%）、归母净利润 19.54 亿元（同比+25%）、扣非归母净利润 17.26 亿元（同比+13%）；其中，Q2 收入 55.64 亿元（同比+14%）、归母净利润 12.36 亿元（同比+35%）、扣非归母净利润 10.29 亿元（同比+15%）。Q2 归母净利润因股权投资项目公允价值同比大幅增长，非经常性损益达 2.07 亿元（同期 0.19 亿元），扣非归母整体符合市场预期。

毛利率环比改善明显，扣非归母净利率表现亮眼。公司 Q2 扣非净利润增速快于收入，主要系：1）4 月行业普遍涨价 5-15%，叠加大宗有所降价，我们预计公司 Q2 毛利率环比提升 2-3pct，扭转此前下降趋势。展望全年，毛利率有望同比趋稳；2）费用端有所控制，全年费用率相对去年有望稳中有降。

图1：汇川技术核心财务数据

	2022Q1	2022Q2E	2022Q2中值	2022H1E	2022H1中值
营收（亿元）	47.78	47.37-63.92	55.64	95.2-111.7	103.43
YoY	40%	-3%-31%	14%	15%-35%	25%
归母净利润（亿元）	7.17	10.80-13.93	12.36	18.0-21.1	19.54
YoY	11%	18%-52%	35%	15%-35%	25%
扣非归母净利润（亿元）	6.98	8.72-11.85	10.29	15.70-18.83	17.26
YoY	12%	-3%-32%	15%	0%-20%	13%
归母净利润/营收	15%	22%-23%	22%	19%	19%
扣非归母净利润/营收	15%	18%-19%	18%	16%-17%	17%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

通用自动化：2022Q2 需求走弱，而汇川借助行业缺货&疫情机遇加速外资替代，在去年高基数情况下仍实现较快增长。根据睿工业数据，2022Q2 工控行业同比-1.5%，OEM 行业同比-5.0%，但先进制造行业相关电池/半导体同比+25%/+14%，景气度仍较好。我们预计 2022Q2 公司工控业务在去年高基数情况下，营收仍同增 25%：在外资缺芯+上海疫情严重影响外资，公司原材料库存相对充足、加速替代进程，同时锂电、光伏等能源类需求仍旺盛，带动公司业绩表现较好。其中，PLC、机器人继续维持 50%以上高增，PLC 接替伺服成为下一个高增产品；伺服、变频增速同比在 30%/+25%+。2022Q2 起行业需求承压，公司 7 月工控订单同比小幅增长，我们预计 8 月有望恢复较好增长。展望 2022 年，尽管市场回归同比 5-10%左右的温和增长，但先进制造结构性需求仍旺盛+外资供应压力大，公司战略库存相对充足、保交付能力更强，全年工控板块营收有望同比 30%以上。

公司对抗周期能力已显现：1）高景气下游占比提升——能源板块 SBU 占比超 20%（锂电、光伏等）、先进制造 SBU 占比超 30%（手机、机床等），这些行业的成长性给公司增长带来很好支撑。2）内功的持续提升——2019 年开启组织变革、2022 年“收官之年”，后续持续迭代战略 CG、研发 IPD、营销 LTC 等变革项目。

图2: 工控行业核心公司出货跟踪 (亿元)

产品类型	厂商	伺服						低压变频器				中大PLC	
		安川		松下		台达		ABB		安川		施耐德	
		销售/订单	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	订单
2020Q1	1月	1.3	0%	0.75	7%	0.89	-17%	2.13	-20%	0.5	-17%		
	2月	0.75	7%	0.71	-13%	0.36	4%	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%	1.59	38%	4.14	51%	0.9	0%	0.4	17%
	5月	2.4	17%	2.01	16%	1.63	40%	3.52	77%	1	11%	0.7	18%
	6月	2	54%	1.78	6%	1.66	38%	2.37	-18%	0.9	-10%	0.6	10%
2020Q3	7月	1.5	15%	1.8	52%	1.25	55%	3.5	9%	0.8	14%	0.7	14%
	8月	1.5	15%	1.34	26%	1.44	135%	3.1	12%	0.75	-6%	0.6	8%
	9月	1.4	0%	0.99	-24%	1.5	18%	2.8	13%	0.78	3%	0.8	10%
2020Q4	10月	1.52	17%	1.8	203%	1.27	11%	2.7	10%	0.75	7%	0.7	9%
	11月	1.9	36%	1.4	10%	1.45	24%	2.6	8%	0.82	17%	0.8	12%
	12月	2.5	56%	1.6	-5%	1.1	1%	2.5	25%	0.98	23%	0.85	11%
2021Q1	1月	2.8	115%	1.86	107%	2.01	126%	2.8	31%	1	100%	0.98	15%
	2月	1.4	87%	1.1	55%	1.2	233%	3.1	97%	0.38	73%	0.6	71%
	3月	3.5	119%	1.5	15%	1.61	53%	4.1	47%	1	43%	0.32	14%
2021Q2	4月	3.1	17%	2.86	32%	2.03	28%	5.4	30%	1.2	33%	0.5	25%
	5月	2.8	17%	2.43	21%	2.03	20%	4.42	26%	1.1	10%	0.8	14%
	6月	2.4	20%	2.1	18%	1.99	20%	1.7	-28%	1.1	22%	0.67	12%
2021Q3	7月	1.9	27%	2.1	17%	1.74	39%	3.3	-6%	1.1	38%	0.72	3%
	8月	1.7	13%	1.55	16%	1.61	12%	2.9	-6%	1	33%	0.62	6%
	9月	2.1	50%	2.34	136%	1.5	0%	2.7	-4%	0.98	26%	0.8	0%
2021Q4	10月	1.9	25%	1.66	-8%	1.37	8%	2.6	-4%	0.63	-16%	0.65	-7%
	11月	2.1	11%	1.71	22%	1.45	0%	2.5	-4%	0.96	17%	0.8	0%
	12月	2.1	-16%	1.68	5%	1.2	9%	2.38	-5%	1	2%	0.9	6%
2022Q1	1月	2	-29%	1.01	-45%	1.65	-18%	2.8	0%	0.8	-20%	1.06	8%
	2月	1.6	14%	1.22	11%	1.19	-1%	5	61%	0.47	24%	0.7	17%
	3月	1.7	-51%	1.3	-13%	1.32	-18%	3.9	-5%	0.86	-14%	0.4	25%
2022Q2	4月	1.3	-58%	1.8	-37%	1.52	-25%	3.9	-28%	0	-100%	0.45	-10%
	5月	2.1	-25%	1.8	-26%	1.49	-27%	3.9	-5%	0.5	-55%	0.75	-6%
	6月	2	-17%	1.6	-24%	1.7	-15%	3.05	-2%	1	-9%	0.7	4%
2022Q3	7月	1.6	-16%	1.4	-33%	1.27	-27%	4	21%	1.2	9%	0.75	4%

数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

图3: 工控行业分下游行业销售额同比增速

百万元	2021						2022					
	2021Q1	YoY	2021Q2	YoY	2021Q3	YoY	2021Q4	YoY	2022Q1	YoY	2022Q2	YoY
OEM市场合计	31240	53.4%	33667	28.1%	28180	21.2%	27110	11.5%	32641	4.5%	31983	-5.0%
机床	6944	61.0%	9589	30.6%	6452	17.8%	6868	4.5%	6388	-8.0%	8055	-16.0%
半导体	3410	62.0%	3940	41.0%	3796	39.4%	3128	22.0%	3990	17.0%	4491	14.0%
电池	1899	83.1%	1757	42.8%	1566	42.0%	1285	25.0%	2279	20.0%	2196	25.0%
包装	1518	95.1%	1721	39.8%	1591	35.4%	1132	11.0%	1746	15.0%	1274	-26.0%
纺织	1730	100.9%	2100	39.4%	1574	1.4%	1443	15.0%	2007	16.0%	1452	-30.9%
工业机器人	1016	108.2%	1164	53.0%	965	38.1%	833	20.0%	1179	16.0%	1083	-7.0%
暖通空调	1005	18.0%	1272	15.0%	1252	12.0%	803	-2.0%	975	-3.0%	1348	6.0%
电梯	1001	50.1%	1728	14.0%	1510	14.1%	1310	5.5%	1101	10.0%	1274	-26.3%
物流	940	38.0%	1370	35.0%	1231	23.0%	853	5.0%	1015	8.0%	1302	-5.0%
起重	928	25.1%	1108	18.0%	954	14.4%	706	6.0%	900	-3.0%	1019	-8.0%
橡胶	530	38.0%	475	12.0%	535	8.1%	404	0.0%	557	5.1%	484	2.0%
印刷	518	63.4%	481	41.9%	359	-23.0%	353	-19.0%	311	-40.0%	289	-40.0%
塑料	515	35.9%	671	13.0%	699	11.0%	523	0.0%	557	8.2%	678	1.0%
食品饮料	508	27.0%	714	9.0%	666	7.1%	607	15.0%	620	22.0%	821	15.0%
工程机械	462	83.3%	603	6.0%	465	-15.0%	364	-12.1%	416	-10.0%	452	-25.0%
纸中	435	37.2%	519	18.0%	442	11.9%	397	7.0%	448	3.0%	483	-7.0%
制药	233	43.8%	291	8.2%	271	7.1%	271	8.0%	252	8.2%	267	-8.2%
造纸	171	17.1%	286	24.9%	249	5.1%	220	6.8%	193	12.9%	266	-6.9%
建材	476	38.4%	512	12.3%	485	8.3%	340	-15.0%	437	-8.2%	467	-8.8%
烟草	55	83.3%	35	-7.9%			49	40.0%	37	-32.7%	37	7.0%
其他	6946	35.8%	3331	18.0%	3070	45.5%	5221	27.9%	7233	4.1%	3607	8.3%
项目型市场合计	44100	34.0%	43912	7.2%	44850	1.5%	39220	3.4%	48399	9.7%	44425	1.2%
化工	9208	48.0%	10510	17.1%	8283	2.8%	8150	5.0%	10273	11.6%	11576	10.1%
石化	5471	27.0%	5338	13.2%	5563	2.0%	5196	6.0%	6310	15.3%	4751	-11.0%
电力	4427	31.0%	3812	-4.5%	3670	-1.6%	3256	8.0%	4847	9.5%	4169	9.4%
市政及公共设施	7173	19.0%	8665	-9.9%	9248	-8.0%	8661	-4.0%	7890	10.0%	9011	4.0%
冶金	3216	47.0%	4059	15.7%	5682	41.0%	4366	25.0%	3505	9.0%	3775	-7.0%
汽车	839	-3.0%	1852	-1.0%	1004	-10.0%	1092	4.0%	915	9.1%	1926	4.0%
采矿	610	5.9%	635	8.0%	922	2.0%	772	6.0%	734	20.3%	768	21.0%
造纸	526	16.1%	600	16.3%	652	6.0%	639	7.0%	600	14.1%	582	-3.0%
其他	12630	42.0%	6441	-10.2%	9826	-3.9%	7088	-3.9%	13325	5.5%	7866	22.1%
工控行业合计	75340	41.4%	77579	15.4%	73030	8.3%	66330	6.5%	81040	7.6%	76408	-1.5%

数据来源: 睿工业, 东吴证券研究所

新能源汽车：2021年新势力客户继续放量+新客户项目持续定点+ASP提升，公司新能源汽车业务大幅减亏、2022年有望盈利。2022Q2延续Q1高增，上半年同比翻倍增长。新势力理想、小鹏订单维持高增，下半年800V车小鹏G9碳化硅电控是亮点，传统车企长城混动、广汽Aion等今年贡献增量。2022年重点任务为保交付，常州一期产能饱满、二期规划建设，全年收入同比有望翻倍至45-50亿元，利润端预计盈亏平衡。

图4：汇川技术2022年1-5月乘用车电控装机统计（单位：台/套）

【东吴电新】汇川技术乘用车电控装机统计（更新至2022年5月）

	2020H1		2020H2		2021H1		2021H2		2022M1-5	
	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	9,747	26.0%	15,602	17.8%	12,214	12.4%	16,891	9.1%	12,004	8.2%
理想汽车	22,000	58.7%	48,968	55.9%	61,072	61.8%	121,536	65.6%	95,298	64.9%
小鹏汽车	1,446	3.9%	16,519	18.9%	19,862	20.1%	39,100	21.1%	19,422	13.2%
广汽乘用车	160	0.4%	146	0.2%	67	0.1%	1,050	0.6%	3,711	2.5%
金康汽车	1,825	4.9%	1,336	1.5%	501	0.5%	193	0.1%	1	0.0%
红星汽车	0	0.0%	2	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
昌河汽车	0	0.0%	124	0.1%	169	0.2%	20	0.0%	11	0.0%
东风裕隆	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
山西成功汽车	0	0.0%	2	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	1	0.0%
其他厂商:	2,269	6.1%	4,883	5.6%	5,003	5.1%	6,603	3.6%	16,444	11.2%
合计	37,447		87,582		98,888		185,393		146,892	
新能源汽车合计	349,190		924,249		1,161,635		2,127,305		1,757,203	
市占率	10.7%		9.5%		8.5%		8.7%		8.4%	

数据来源：GGII，东吴证券研究所

电梯：2022Q2地产继续承压，叠加上海疫情影响贝思特经营，收入&利润或同比下降。电梯业务2022H1因疫情影响，总体收入或同比下降，我们预计2022Q3刺激政策有望推出、地产边际改善，电梯增速有望回暖。同时芯片&大宗价格下半年有望进入下行通道，利润率或企稳回升，全年我们预计维持10%的收入&利润增速预期。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2022-24年归母净利润分别为43.0亿元/56.1亿元/73.0亿元（假设22-24年并购基金投资收益分别为6.5/7.5/8.5亿元），同比20%/+30%/+30%。公司业绩符合预期，穿越周期能力强，估值切换至2023年对应45倍PE，给予目标价95.6元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，下游需求不达预期，新能源汽车客户拓展不及预期，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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18,418	23,299	30,244	40,154	营业总收入	17,943	24,211	31,960	42,790
货币资金及交易性金融资产	6,026	5,910	7,539	9,548	营业成本(含金融类)	11,516	15,602	20,712	27,943
经营性应收款项	7,818	11,385	14,854	19,964	税金及附加	102	146	182	248
存货	4,214	5,515	7,233	9,901	销售费用	1,050	1,356	1,726	2,268
合同资产	30	27	47	61	管理费用	866	1,162	1,486	1,926
其他流动资产	330	461	570	680	研发费用	1,685	2,482	3,222	4,279
非流动资产	8,885	9,731	10,982	12,218	财务费用	-67	-52	-69	-100
长期股权投资	1,460	2,110	2,860	3,710	加:其他收益	589	654	799	984
固定资产及使用权资产	2,190	2,372	3,147	3,660	投资净收益	434	499	575	685
在建工程	680	1,138	752	521	公允价值变动	255	260	300	350
无形资产	584	636	674	699	减值损失	-245	-265	-308	-352
商誉	1,921	1,916	1,911	1,906	资产处置收益	-2	-5	-6	-7
长期待摊费用	165	209	253	297	营业利润	3,822	4,659	6,061	7,886
其他非流动资产	1,886	1,349	1,386	1,426	营业外净收支	-3	2	2	2
资产总计	27,303	33,029	41,226	52,373	利润总额	3,819	4,661	6,063	7,888
流动负债	9,996	12,874	16,569	21,788	减:所得税	138	289	376	489
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,249	1,323	1,277	1,263	净利润	3,681	4,372	5,687	7,399
经营性应付款项	6,366	8,351	11,153	15,113	减:少数股东损益	108	70	80	96
合同负债	552	593	797	1,159	归属母公司净利润	3,573	4,302	5,608	7,303
其他流动负债	1,830	2,608	3,342	4,253	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.63	2.13	2.77
非流动负债	977	516	457	409	EBIT	3,179	3,464	4,632	6,126
长期借款	597	139	83	38	EBITDA	3,551	3,880	5,172	6,769
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.82	35.56	35.19	34.70
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	19.92	17.77	17.55	17.07
其他非流动负债	362	359	356	353	收入增长率(%)	55.87	34.93	32.01	33.89
负债合计	10,973	13,390	17,026	22,197	归母净利润增长率(%)	70.15	20.40	30.34	30.23
归属母公司股东权益	15,883	19,123	23,604	29,483					
少数股东权益	446	516	596	692					
所有者权益合计	16,330	19,639	24,200	30,176					
负债和股东权益	27,303	33,029	41,226	52,373					

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	1,766	2,032	3,927	4,501	每股净资产(元)	6.03	7.26	8.97	11.20
投资活动现金流	-2,386	-1,064	-1,414	-1,365	最新发行在外股份(百万股)	2,639	2,639	2,639	2,639
筹资活动现金流	1,299	-1,521	-1,237	-1,493	ROIC(%)	19.74	16.53	18.61	20.14
现金净增加额	668	-553	1,275	1,643	ROE-摊薄(%)	22.50	22.50	23.76	24.77
折旧和摊销	372	416	540	643	资产负债率(%)	40.19	40.54	41.30	42.38
资本开支	-773	-1,227	-1,106	-1,100	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.96	40.67	31.20	23.96
营运资本变动	-1,928	-2,983	-2,369	-3,673	P/B (现价)	11.00	9.13	7.40	5.92

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>

