

华友钴业 (603799)

2022 年半年报点评：业绩符合市场预期，镍冶炼产能释放预计贡献新增量

买入（维持）

2022 年 08 月 22 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）	35,317	65,419	89,356	106,820
同比	67%	85%	37%	20%
归属母公司净利润（百万元）	3,898	5,924	10,411	13,043
同比	235%	52%	76%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.44	3.71	6.51	8.16
P/E（现价&最新股本摊薄）	32.50	21.38	12.17	9.71

投资要点

- **2022 年 H1 归母净利润 22.56 亿元，同比+53.6%，符合市场预期。**22H1 公司营收 310.18 亿元，同比+117.01%；归母净利润 22.56 亿元，同比+53.6%；扣非净利润 21.92 亿元，同比+54.77%；22H1 毛利率为 19.22%，同比-1.35pct；销售净利率为 9.75%，同比-0.96pct，符合市场预期。
- **Q2 归母净利 10.49 亿元，受研发费用高增及资产减值影响环比略降。**22Q2 公司实现营收 178.06 亿元，同比+126.27%，环比+34.77%；归母净利润 10.49 亿元，同比+28.86%，环比-13.02%，扣非归母净利润 10.02 亿元，同比+32.31%，环比-15.75%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 19.77%，同比-0.22pct，环比+1.31pct；归母净利率 5.89%，同比-4.45pct，环比-3.24pct；Q2 扣非净利率 5.63%，同比-4pct，环比-3.38pct。受钴价下跌影响，Q2 计提资产减值损失 5.3 亿元，且研发费用 6.2 亿元，环增 181%。
- **三元前驱体满产满销，单吨盈利环比提升，产能释放加速。**公司 22H1 生产前驱体 3.69 万吨（含自供），同比+26%，其中 Q2 我们预计出货 2.2 万吨，环比+47%，随着新增产能释放，全年出货有望达 11-12 万吨，实现翻倍增长。盈利方面，22H1 单吨均价 13.5 万/吨（含税），单吨毛利 1.37 万/吨，环比+20%，按照华友新能源利润估算，我们测算 22H1 前驱体单吨净利 0.55 万元左右，环比+33%。产能方面，定增 5 万吨一期 2.5 万吨进入试产阶段，可转债 5 万吨、华浦二期 2.5 万吨顺利推进，广西 10 万吨一体化项目预计明年上半年建成，公司现有前驱体产能规划达 32.5 万吨，随着新增产能释放，公司 23 年出货有望翻倍增长。
- **正极材料出货 3.8 万吨，高镍占比提升至 80%，超高镍实现万吨级出货。**22H1 生产正极材料 3.83 万吨，其中三元正极 3.32 万吨，同比+52%，钴酸锂 5000 吨以上，全年公司出货预计达 8 万吨，同增 46%。22H1 三元正极中高镍出货 2.64 万吨，占比 80%，超高镍月产量达到 3000 吨+，22H1 9 系超高镍材料销量 1 万吨+。盈利能力方面，成都巴莫净利润 3.25 亿，对应正极单吨净利润约 0.98 万元。产能方面，成都巴莫三期 5 万吨 22 上半年进入试产运营阶段，广西巴莫 5 万吨预计 23 上半年建成，我们预计 22 年底三元正极产能达到 10 万吨，23 年有望翻倍增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们上修公司 2022-2024 年归母净利润至 59.24/104.11/130.43 亿元（原预期 57.25/74.85/97.18 亿元），同比增长 52%/76%/25%，对应 PE 为 21x/12x/10x，给予 2023 年 20xPE，对应目标价 132.2 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**上游原材料价格大幅波动，电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	79.27
一年最低/最高价	68.94/142.14
市净率(倍)	5.77
流通 A 股市值(百万元)	125,196.18
总市值(百万元)	126,684.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.74
资产负债率(% ,LF)	68.21
总股本(百万股)	1,598.13
流通 A 股(百万股)	1,579.36

相关研究

《华友钴业(603799)：切入特斯拉供应链，彰显一体化龙头全球竞争力》

2022-08-01

《华友钴业(603799)：2022 年一季报点评：业绩符合预期，拟推股权激励及员工持股计划》

2022-04-28

2022年H1公司实现归母净利润22.56亿元，同比增长53.6%，符合市场预期。2022年H1公司营收310.18亿元，同比增长117.01%；归母净利润22.56亿元，同比增长53.6%；扣非净利润21.92亿元，同比增长54.77%；22H1毛利率为19.22%，同比下降1.35pct；销售净利率为9.75%，同比下降0.96pct，符合市场预期。

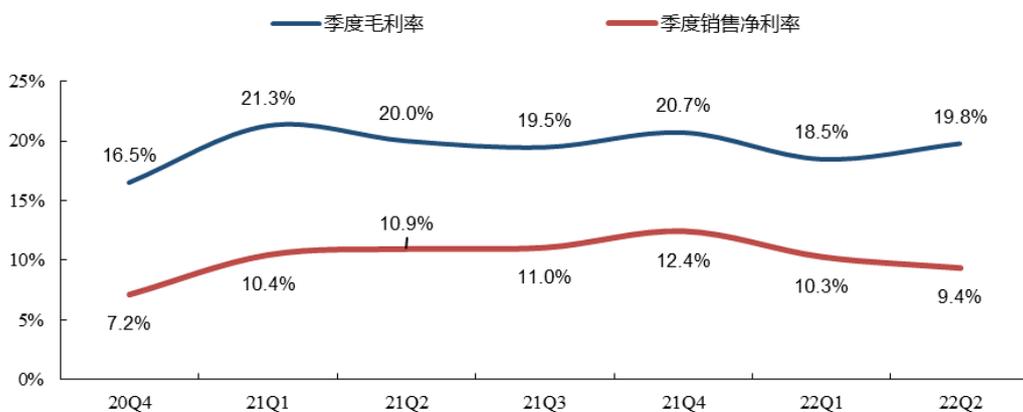
2022年Q2归母净利润10.49亿元，受研发费用高增及资产减值影响环比略降，符合市场预期。2022年Q2公司实现营收178.06亿元，同比增加126.27%，环比增长34.77%；归母净利润10.49亿元，同比增长28.86%，环比下降13.02%，扣非归母净利润10.02亿元，同比增长32.31%，环比下降15.75%。盈利能力方面，Q2毛利率为19.77%，同比下降0.22pct，环比增长1.31pct；归母净利率5.89%，同比下降4.45pct，环比下降3.24pct；Q2扣非净利率5.63%，同比下降4pct，环比下降3.38pct。受钴价下跌影响，公司Q2计提资产减值损失5.3亿元，且研发费用6.2亿元，环增181%，Q2业绩符合市场预期。

图1：公司季度经营情况（百万元）

	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	17,806.3	13,212.0	12,520.4	8,502.5	7,869.5	6,424.1
-同比	126.27%	105.66%	97.23%	46.93%	70.05%	45.20%
毛利率	19.77%	18.47%	20.70%	19.46%	19.99%	21.26%
归母净利润(百万)	1,049.2	1,206.3	1,528.8	900.3	814.2	654.2
-同比	28.86%	84.40%	219.72%	167.16%	389.94%	256.50%
归母净利率	5.89%	9.13%	12.21%	10.59%	10.35%	10.18%
扣非归母净利润(百万)	1,002.5	1,189.8	1,535.22	901.77	757.68	658.81
-同比	32.31%	80.60%	209.70%	170.42%	366.00%	398.35%
扣非归母净利率	5.63%	9.01%	12.26%	10.61%	9.63%	10.26%

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

分业务看，锂电材料业务产能放量实现业绩同比高速增长，镍冶炼产能释放为公司贡献超额收益：1) 镍产品 22H1 营收 6.89 亿元，同比增长 2123.9%；2) 三元前驱体 22H1 营收 41.50 亿元，同比大幅提升 53.4%；3) 正极材料 22H1 营收 110.45 亿元；4) 钴产品 22H1 营收 55.27 亿元，同比增长 47.2%；5) 铜产品 22H1 营收 24.85 亿元，同比增长 3.2%；6) 贸易及其他 22H1 营收 62.68 亿元，同比减少 33.0%。

图3：公司分业务拆分情况

	2022H1		2021H2		2021H1		2020	
	营业收入 (亿)	同比	营业收入 (亿)	毛利率	营业收入 (亿)	毛利率	营业收入 (亿)	毛利率
钴产品	55.27	47.15%	46.56	36.19%	37.56	25.74%	50.81	21.05%
铜产品	24.85	3.15%	29.70	46.99%	24.09	51.70%	30.14	44.97%
镍产品	6.89	2123.92%	2.20	12.89%	0.31	17.52%	4.81	12.31%
三元前驱体	41.50	53.37%	30.56	11.16%	27.06	19.74%	25.32	17.29%
正极材料	110.45	-	47.64	11.56%	-	-	-	-
贸易及其他	62.68	-32.98%	46.80	2.54%	50.14	1.48%	46.80	97.68%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图4：公司控股子公司拆分情况

公司名称	2022H1				2021H2		2021H1		2020	
	营业收入 (亿元)	营收-同比	净利润 (亿元)	净利润-同比	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
华友衢州	87.01	88.79%	4.28	-45.58%	50.93	5.79	46.09	7.87	64.47	4.83
华友新能源	41.63	355.94%	2.04	284.91%	30.40	1.21	9.13	0.53	-	-
华友香港	82.92	67.55%	2.95	43.20%	45.64	4.08	49.49	2.06	57.57	1.18
华友国际矿业香港	-	-	-0.62	-73.26%	-	1.15	-	-0.36	-	0.15
华友新加坡	42.85	-20.91%	0.79	294.25%	53.60	-0.28	54.18	0.2	86.97	0.12
华越镍钴	25.31	-	13.50	15104.04%	-	-0.41	-	-0.09	-	0.45
成都巴莫	106.82	-	3.25	-	-	-	-	-	-	-
CDM公司	18.11	25.52%	3.35	81.13%	19.24	3.08	14.43	1.85	22.71	1.74
资源再生	22.61	-	4.08	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

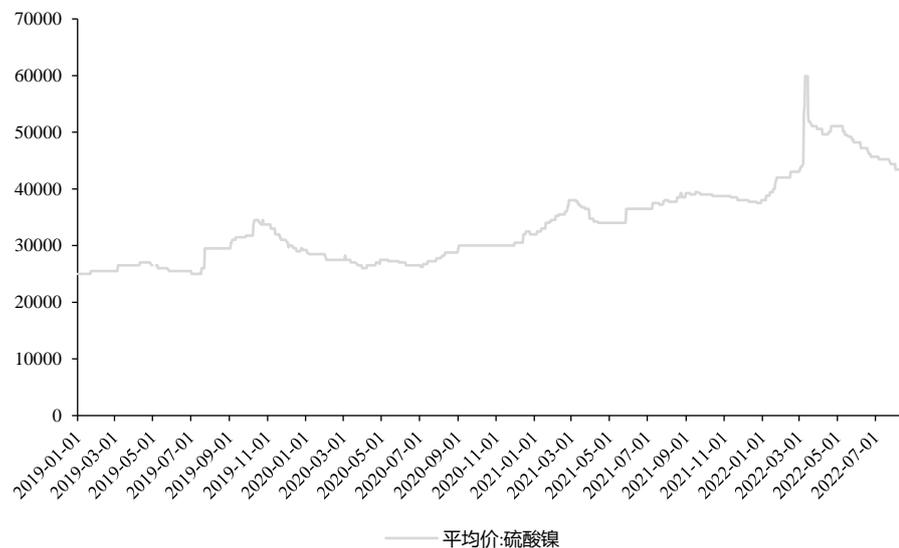
图5：公司非全资子公司拆分情况

公司名称	2022H1				2021H2		2021H1		2020	
	营业收入 (亿元)	营收-同比	净利润 (亿元)	净利润-同比	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
华金公司	11.14	786.62%	0.40	115.28%	1.26	5.79	1.26	0.18	-	-0.01
华友浦项	0.50	-37.51%	0.05	-	0.81	1.21	0.81	-0.09	0.13	-0.04
华越公司	25.31	-	13.50	-	45.64	4.08	-	-0.09	-	-0.45
天津巴莫	19.74	-	1.37	-	-	1.15	-	-	-	-

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

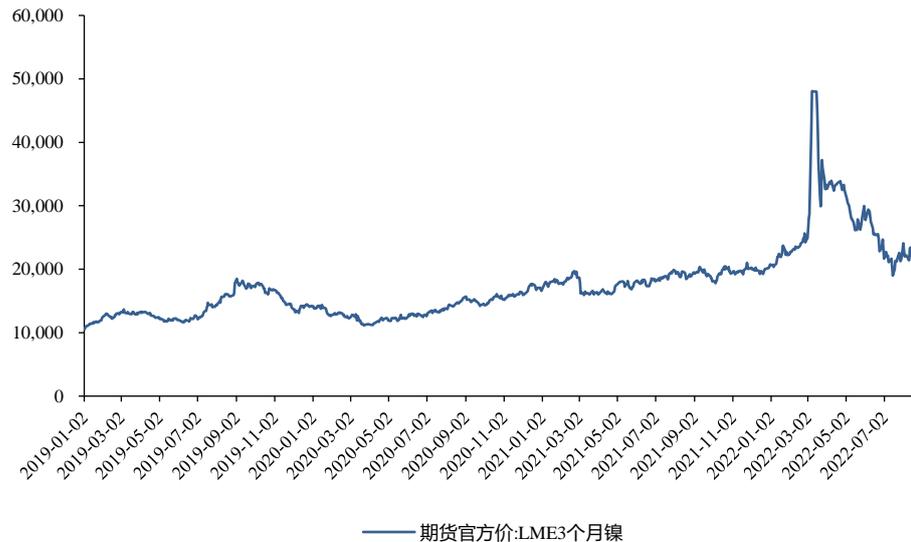
公司镍湿法冶炼项目进展顺利，开始贡献业绩增量，盈利弹性大。公司 22H1 镍产品出货量 1.60 万吨，同比增长 126%，其中华越 6 万吨湿法镍冶炼项目于 22 年 4 月达产，子公司华越镍钴实现净利润 13.5 亿元，盈利水平亮眼；华科 4.5 万吨高冰镍项目 6 月底四台电炉进入试产，全流程预计今年下半年建成；华飞 12 万吨湿法项目预计 23 年上半年具备投料条件。公司已披露全口径镍冶炼产能 58.5 万吨，我们预计公司 22 年镍冶炼产量有望达 6.5-7.5 万吨（对应权益近 4 吨），23 年产量有望翻倍增长，随着前驱体销售后确认一体化销售利润，下半年预计镍冶炼利润弹性明显，23 年维持高增长。后端冶炼来看，公司现有 2 万金吨电池级硫酸镍产能，衢州 5 万金吨硫酸镍产能进入试产，此外衢州 3 万金吨产能建设中，1 万金吨产能规划中，随着新增产能落地，一体化比例提升有望持续提升公司前驱体盈利水平。

图6：电池级硫酸镍价格情况（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：镍价格情况（美元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

三元前驱体满产满销，单吨盈利环比提升，产能释放加速。公司 22H1 生产前驱体 3.69 万吨（含自供），同比+26%，其中 Q2 我们预计出货 2.2 万吨，环比+47%左右，随着新增产能释放，全年出货有望达 11-12 万吨，实现翻倍增长。盈利方面，2022H1 单吨均价 13.5 万/吨（含税），单吨毛利 1.37 万/吨，环比+20%，按照华友新能源子公司利润估算，我们测算 22H1 前驱体单吨净利 0.55 万元左右，环比+33%，随着一体化比例提升，我们预计前驱体单位盈利有进一步提升空间。产能方面，公司定增 5 万吨一期 2.5 万吨进入试产阶段，可转债 5 万吨、华浦二期 2.5 万吨顺利推进，广西 10 万吨一体化项目预计明年上半年建成，公司现有前驱体产能规划达 32.5 万吨，随着新增产能释放，公司 23 年有望实现出货翻倍增长；公司客户、研发实力均取得重大突破，公司与特斯拉签订了供货框架协议，进入特斯拉核心供应链，并且实验室等科研设施持续改善，试验线等研发通道加快建设，新增 40 条前驱体研发通道计划于年内建成，四钴、三元前驱体、三元正极等数十款新产品加紧研发，打造具有国际竞争力的新能源锂电材料一体化制造平台。

图8：公司三元前驱体盈利拆分

公司名称	2022H1		2021H2		2021H1	
	销量 (吨)	单吨毛利润 (万元)	销量 (吨)	单吨毛利润 (万元)	销量 (吨)	单吨毛利润 (万元)
三元前驱体	36900	1.37	29932	1.14	29180	1.83

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

图9：公司产销量分业务拆分

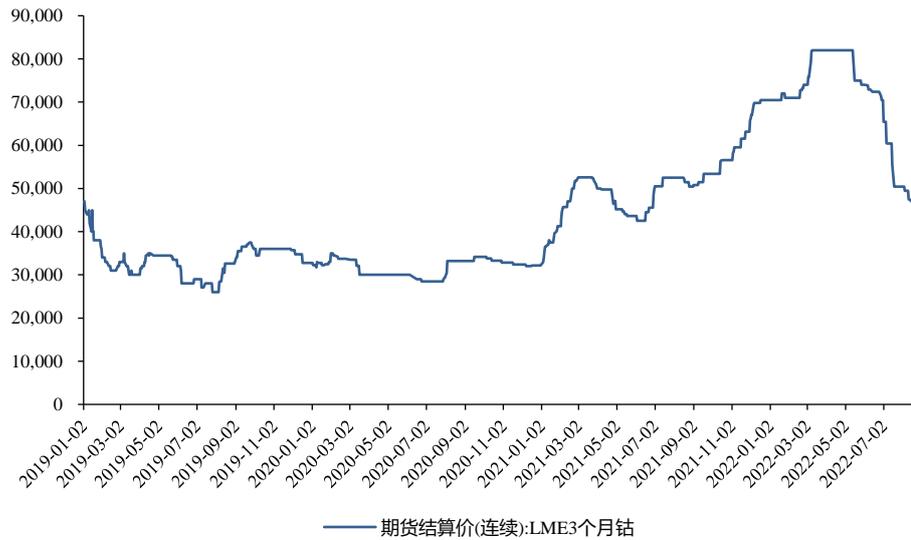
	2022H1		2021				2020	
	出货量 (万吨)	同比	生产量 (万吨)	同比	销量 (万吨)	同比	生产量 (万吨)	销量 (万吨)
钴产品	1.85	3%	3.65	11.00%	2.51	4.33%	3.34	37.56
铜产品	4.95	-	10.29	19.32%	9.34	-75.30%	9.86	24.09
镍产品	1.60	126%	1.58	-60.64%	0.19	-7.01%	1.17	0.31
三元前驱体	3.69	26%	6.54	77.41%	5.91	215.54%	3.47	27.06
正极材料	3.83	-	5.48	-	5.67	-	-	-

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

正极材料出货 3.8 万吨，高镍占比提升至 80%，超高镍实现万吨级出货。公司 22H1 生产正极材料 3.83 万吨，其中三元正极 3.32 万吨，同比+52%，钴酸锂 5000 吨以上，全年公司出货预计达 8 万吨，同比增长 46%。分结构看，22H1 三元正极中高镍出货 2.64 万吨，占比 80%，超高镍月产量达到 3000 吨以上，22H1 9 系超高镍材料销量超过 1 万吨，高镍和超高镍产品开发能力领先。盈利能力方面，三元正极主要依托成都巴莫、天津巴莫，成都巴莫实现净利润 3.25 亿，对应正极单吨净利润约 0.98 万元，随着未来高镍占比继续攀升，盈利水平将进一步提升。产能方面，成都巴莫三期 5 万吨 22 年上半年进入到试产运营阶段，广西巴莫 5 万吨预计 23 年上半年建成，我们预计 22 年底三元正极产能达到 10 万吨，23 年有望实现翻倍增长。此外，公司以 4.22 亿美元收购津巴布韦前景锂矿公司，非洲区津巴布韦 Arcadia 锂矿项目顺利开工建设，预计 23 年上半年 5 万吨锂精矿产能投产，广西 5 万吨锂盐厂规划中，一体化布局进一步完善。

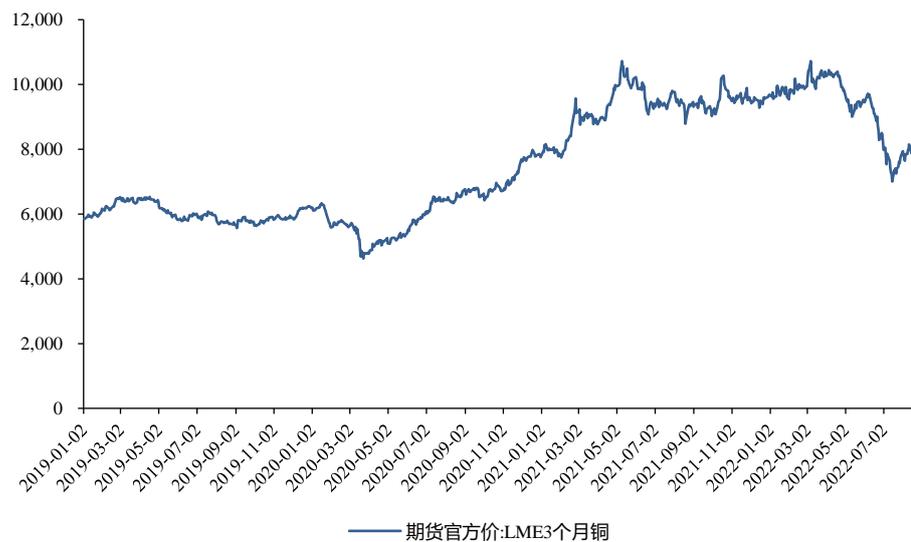
钴、铜价格下行，计提资产减值损失影响盈利，回收业务开始贡献盈利。1) 钴产品：公司 22H1 出货量 1.85 万吨（含受托加工和内部自供），同比增长 3%，由于钴价在 2022 年 Q2 由 7.5 万美元/吨左右回落至 5 万美元/吨，公司上半年计提资产减值损失 5.37 亿元，目前看钴价已企稳反弹，我们预计下半年价格基本企稳，盈利能力有望维持。2) 铜产品：公司 22H1 铜产品出货量 4.95 万吨，全年销售预计达 10 万吨，2022 年 Q2 铜期货价格在 8200-10500 美元/吨区域内波动，盈利水平有所下滑。3) 回收业务：公司子公司华友衢州和资源再生分别进入工信部发布的符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》企业名单第一批次和第二批次，资源再生子公司 22 年 H1 实现净利润 4.1 亿元，开始贡献盈利。

图10：钴价格情况（美元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 铜价格情况（美元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司费用控制良好，研发费用 Q2 大幅提升。2022 年 H1 公司期间费用合计 19.86 亿元，同比增长 96.14%，费用率为 6.4%，同比下降 0.68pct。2022 年 H1 销售费用 0.33 亿元，销售费用率 0.11%，同比下降 0.63pct；管理费用 7.61 亿元，管理费用率 2.45%，同比降 0.36pct；财务费用 3.52 亿元，财务费用率 1.14%，同比降 0.43pct；研发费用 8.4 亿元，研发费用率 2.71%，同比增 0.74pct，主要系加大研发通道所致。公司 2022 年 H1 计提资产减值损失 5.37 亿元；计提信用减值损失 2.18 亿元。

图12：公司费用率情况

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
销售费用	45.59	59.49	54.50	-121.64	12.44	20.82
-销售费用率	0.71%	0.76%	0.64%	-0.97%	0.09%	0.12%
管理费用	181.33	220.56	252.03	525.73	378.74	382.22
-管理费用率	2.82%	2.80%	2.96%	4.20%	2.87%	2.15%
研发费用	106.90	174.76	270.64	263.97	220.24	619.49
-研发费用率	1.66%	2.22%	3.18%	2.11%	1.67%	3.48%
财务费用	97.64	126.47	89.26	170.97	139.62	212.82
-财务费用率	1.52%	1.61%	1.05%	1.37%	1.06%	1.20%
期间费用	431.46	581.28	666.44	839.03	751.04	1,235.35
-期间费用率	6.72%	7.39%	7.84%	6.70%	5.68%	6.94%
资产减值损失	1.74	-5.91	-3.71	-39.97	-2.57	-534.43
信用减值损失	-22.43	-32.60	79.69	-107.85	-33.57	-184.77

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

存货大幅增加，经营性现金流减少，资本开支大幅增长。2022年H1公司存货为135.22亿元，较年初增长49.66%；应收账款79.83亿元，较年初增长82.11%；期末公司合同负债2.89亿元，较年初增长266.59%。2022年H1公司经营活动净现金流净额为-10.57亿元，同比下降165.61%；投资活动净现金流净额为-120.75亿元，同比下降159.35%；资本开支为68.83亿元，同比上升139.66%；账面现金为181.37亿元，较年初增长85.65%，短期借款109.32亿元，较年初增长35.24%。

投资建议：考虑镍冶炼产能加速释放，我们上修公司2022-2024年归母净利润至59.24/104.11/130.43亿元（原预期57.25/74.85/97.18亿元），同比增长52%/76%/25%，对应PE为21x/12x/10x，给予2023年20xPE，对应目标价132.2元，维持“买入”评级。

风险提示：上游原材料价格大幅波动，电动车销量不及预期。

华友钴业三大财务预测表

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	26,991	42,823	59,905	69,215	营业总收入	35,317	65,419	89,356	106,820
货币资金及交易性金融资产	10,102	13,417	22,682	27,058	营业成本(含金融类)	28,131	52,578	69,697	83,711
经营性应收款项	6,753	12,300	16,723	20,006	税金及附加	304	563	769	919
存货	9,035	15,845	19,095	20,641	销售费用	38	432	590	705
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,180	1,963	2,502	2,671
其他流动资产	1,102	1,261	1,405	1,510	研发费用	816	1,374	1,787	1,923
非流动资产	30,998	38,480	45,605	48,008	财务费用	484	612	740	642
长期股权投资	3,428	3,728	4,028	4,328	加:其他收益	51	65	89	107
固定资产及使用权资产	12,188	16,668	21,793	24,897	投资净收益	636	523	715	855
在建工程	9,820	11,820	12,820	11,820	公允价值变动	-15	0	10	10
无形资产	1,192	1,892	2,592	2,592	减值损失	-131	-852	-557	-402
商誉	460	460	460	460	资产处置收益	-3	1	1	1
长期待摊费用	99	101	101	100	营业利润	4,901	7,635	13,529	16,820
其他非流动资产	3,810	3,810	3,810	3,810	营业外净收支	-73	-42	-42	-42
资产总计	57,989	81,303	105,509	117,222	利润总额	4,828	7,593	13,487	16,778
流动负债	25,562	42,664	56,611	55,319	减:所得税	805	1,291	2,293	2,601
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,720	14,185	18,771	9,919	净利润	4,024	6,302	11,194	14,178
经营性应付款项	11,689	21,836	28,994	34,814	减:少数股东损益	126	378	784	1,134
合同负债	79	1,052	1,394	1,674	归属母公司净利润	3,898	5,924	10,411	13,043
其他流动负债	3,075	5,592	7,452	8,912	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.44	3.71	6.51	8.16
非流动负债	8,526	8,526	8,526	8,526	EBIT	4,800	8,510	14,011	16,892
长期借款	6,738	6,738	6,738	6,738	EBITDA	5,921	12,340	19,196	23,098
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.35	19.63	22.00	21.63
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	11.04	9.06	11.65	12.21
其他非流动负债	1,755	1,755	1,755	1,755	收入增长率(%)	66.69	85.24	36.59	19.54
负债合计	34,088	51,190	65,137	63,845	归母净利润增长率(%)	234.59	52.00	75.73	25.29
归属母公司股东权益	19,384	25,217	34,693	46,564					
少数股东权益	4,517	4,895	5,679	6,813					
所有者权益合计	23,901	30,112	40,372	53,377					
负债和股东权益	57,989	81,303	105,509	117,222					

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	-62	11,441	18,070	22,953	每股净资产(元)	15.87	20.65	28.41	38.13
投资活动现金流	-8,761	-10,830	-11,636	-7,796	最新发行在外股份(百万股)	1,598	1,598	1,598	1,598
筹资活动现金流	13,278	2,703	2,821	-10,791	ROIC(%)	12.78	15.28	19.88	20.99
现金净增加额	4,619	3,314	9,255	4,366	ROE-摊薄(%)	20.11	23.49	30.01	28.01
折旧和摊销	1,122	3,830	5,185	6,207	资产负债率(%)	58.78	62.96	61.74	54.46
资本开支	-6,845	-11,051	-12,051	-8,351	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.50	21.38	12.17	9.71
营运资本变动	-5,369	-2,089	-727	872	P/B(现价)	4.99	3.84	2.79	2.08

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>