

25 November 2022

**Research Analyst**  
**Ruibin Chen**

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

## 3Q22 Review: Earnings were in line with expectations and shipments saw a high QoQ growth

### Buy (Maintain)

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	11,091	25,673	39,875	46,957
Growth (YoY %)	169%	131%	55%	18%
Net profit (RMB mn)	2,208	6,046	7,584	9,900
Growth (YoY %)	314%	174%	25%	31%
EPS (RMB)	1.15	3.14	3.94	5.14
P/E (X)	36.64	13.38	10.67	8.17

#### Investment Thesis

- Tinci's Q3 net income attributable to the parent increased by 89% YoY to RMB 1.45bn, in line with market expectations.** In 3Q2022, the company achieved revenue of RMB6.07bn (+107.46% YoY, +16.32% QoQ), and net income attributable to parent of RMB1.45bn (+88.61% YoY, +3.25% QoQ). In terms of profitability, it recorded a Q3 gross margin of 36.17% (-7.31pct YoY, -5.89pct QoQ), net profit margin of 23.97% (-2.4pct YoY, -3.03pct QoQ). The company's gross margin decline in Q3 was mainly due to the impact of price reduction, and cost per ton increase with a price hike of lithium carbonate.
- Tinci's Q3 electrolyte shipments increased by about 50% QoQ and net profit per ton was about RMB12,000-13,000.** We project the company to ship about 91,000 tons of electrolyte in 3Q22, with a QoQ growth of nearly 50%. It has generated shipments of more than 210,000 tons during Q1-Q3 and shipments in Q4 may further increase by 30% QoQ, so we expect its annual shipments in 2022 to reach 330,000 tons, indicating a YoY growth of 130%+. With the release of new production capacity, we expect its 2023 electrolyte shipments to reach 500,000-600,000 tons, maintaining a high growth of 60%+. In terms of profitability, we project Tinci's electrolyte Q3 profit per ton will drop by 25% QoQ to RMB12,000-13,000, mainly due to electrolyte prices falling along with solvent and additives price falling. Moreover, there was a provision for equity incentive expenses of RMB60mn in 3Q22; if added back, the company's profits per ton will be about RMB13,500, and the annual profits per ton are still expected to maintain at about RMB 14,000-15,000. As the company obtained an obvious cost advantage, we expect its profits per ton will maintain at RMB11,000+ in 2023 with the gradual release of new production capacity of LIFSI and additives to hedge the impact of the price drop of LiPF<sub>6</sub>.
- The iron phosphate shipments rose significantly in 3Q and net profit per ton remained high.** We project the company to ship 9,000-10,000 tons of ferric phosphate in 2022Q3, up by 10%-20% QoQ, mainly thanks to the release of new ferric phosphate production capacity from October 2022. With the release of new capacity, we expect its annual iron phosphate shipments will be nearly 50,000 tons in 2022. In terms of profitability, we forecast its profit per ton to be nearly RMB7,000-8,000 as the supply of iron phosphate remained a tight balance in Q3. Also, the lithium iron phosphate as cathode material of lithium batteries began to contribute profits, and iron phosphate+lithium iron phosphate brought a total profit of more than RMB800mn in Q3. The lithium iron phosphate sector is expected to remain high profit per ton all year round..
- Earnings Forecast & Rating:** We maintain the company's 2022-2024 net income forecast of RMB6.05/7.58/9.9 bn, with a YoY growth of 174%/25%/31% and corresponding to a PE of 13x/11x/8x. As Tinci is a leader in the electrolyte industry, we give a 2023 PE of 20x and a target price of RMB78.8, maintaining a "BUY" rating..
- Risks:** Lower-than-expected sales of electric vehicles; sharp fluctuation of material prices.

#### Price Performance



#### Market Data

Closing price (RMB)	42.00
52-week Range (RMB)	36.26/167.87
P/B (X)	7.46
Free floating market cap (RMB mn)	58,018.95
Total market cap (RMB mn)	80,919.56

#### Basic Data

BVPS (RMB)	5.63
Liabilities/assets (%)	52.11
Total Issued Shares (mn)	1,926.66
Shares outstanding (mn)	1,381.40

#### Related reports

《天赐材料(002709): 2022 年中报点评: 业绩符合市场预期, 下半年排产拐点明确》

2022-08-25

《天赐材料(002709): 股权激励方案落地, 绑定员工共享高成长》

2022-08-09

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Duohong Zeng(曾朵红)**, **Qiaoyan Ruan(阮巧燕)** and **Siyao Yue(岳斯瑶)**.

1 / 7

**东吴证券(香港)**

## 2022 年三季报点评：业绩符合市场预期，出货环比高增长

买入（维持）

2022 年 11 月 25 日

证券分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

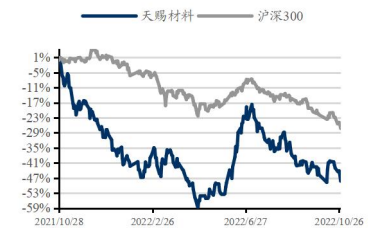
chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	11,091	25,673	39,875	46,957
同比	169%	131%	55%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	2,208	6,046	7,584	9,900
同比	314%	174%	25%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.15	3.14	3.94	5.14
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.64	13.38	10.67	8.17

### 投资要点

- Q3 归母净利 14.54 亿元，同增 89%，业绩预告中值，符合市场预期。** 2022 年 Q3 公司实现营收 60.65 亿元，同比增加 107.46%，环比增长 16.32%；归母净利润 14.54 亿元，同比增长 88.61%，环比增长 3.25%，扣非归母净利润 13.68 亿元，同比增长 83.8%，环比-1.71%。此前公司预告归母净利 13.5-15.5 亿元，本次业绩处于业绩预告中值，符合市场预期。盈利能力方面，Q3 毛利率为 36.17%，同比-7.31pct，环比-5.89pct；归母净利率 23.97%，同比-2.4pct，环比-3.03pct；Q3 扣非净利率 22.56%，同比-2.9pct，环比-4.14pct。公司 Q3 毛利率环比下降，主要系降价影响，且单吨成本受碳酸锂价格上涨影响。
- Q3 电解液出货环增 40%、单吨净利约 1.2-1.3 万元/吨。** 我们预计公司 2022Q3 电解液出货约 9.1 万吨，环增近 50%，表现亮眼，前三季度累计出货 21 万吨+，Q4 有望环增 30%+，我们预计 2022 全年出货达 33 万吨，同增 130%+。随着新增产能释放，我们预计 2023 年电解液出货 50-60 万吨，维持 60%+高增长。盈利方面，我们预计 Q3 单吨盈利 1.2-1.3 万元/吨，环降约 25%，主要系电解液价格随溶剂及添加剂价格下降，且 Q3 计提约 0.6 亿元股权激励费用，若加回，对应公司单吨盈利约 1.35 万元/吨，全年看单吨盈利仍有望维持 1.4-1.5 万元/吨左右。公司成本优势明显，且随着 LIFSI、添加剂等新增产能逐步释放，对冲六氟跌价影响，我们预计 23 年单吨盈利可维持 1.1 万元/吨+。
- Q3 磷酸铁出货高增长，单吨净利维持高位。** 我们预计 2022Q3 磷酸铁出货 0.9-1 万吨，环比增 10%-20%，主要系磷酸铁新增产能 10 月起释放。随着新增产能释放，我们预计磷酸铁全年出货近 5 万吨，盈利方面，Q3 磷酸铁供给紧平衡维持，我们预计单吨盈利 0.7-0.8 万元左右，环比略降，叠加铁锂正极开始出货贡献利润，Q3 磷酸铁及磷酸铁锂正极共贡献 0.8 亿元+利润，全年看铁锂板块单吨盈利有望维持高位。
- 盈利预测与投资评级：** 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预期 60.46/75.84/99.00 亿元，同增 174%/25%/31%，对应 PE 为 13x/11x/8x，考虑公司为隔膜行业龙头，给予 2023 年 20xPE，对应目标价 78.8 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 电动车销量不及预期，上游原材料价格大幅波动。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	42.00
一年最低/最高价	36.26/167.87
市净率(倍)	7.46
流通 A 股市值(百万元)	58,018.95
总市值(百万元)	80,919.56

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.63
资产负债率(% ,LF)	52.11
总股本(百万股)	1,926.66
流通 A 股(百万股)	1,381.40

### 相关研究

《天赐材料(002709)：2022 年中报点评：业绩符合市场预期，下半年排产拐点明确》

2022-08-25

《天赐材料(002709)：股权激励方案落地，绑定员工共享高成长》

2022-08-09

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢曾朵红、阮巧燕和岳斯瑶的指导。

**Q3 归母净利 14.54 亿元，同增 89%，业绩预告中值，符合市场预期。**2022 年前三季度公司营收 164.29 亿元，同比增长 148.06%；归母净利润 43.6 亿元，同比增长 180.65%；扣非净利润 42.55 亿元，同比增长 181.68%；22 年前三季度毛利率为 40.5%，同比增加 1.54pct；归母净利率为 27.11%，同比增加 2.36pct。

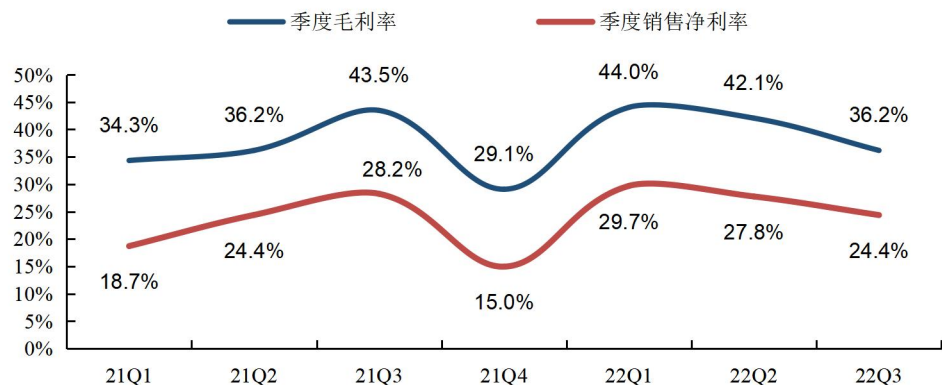
2022 年 Q3 公司实现营收 60.65 亿元，同比增加 107.46%，环比增长 16.32%；归母净利润 14.54 亿元，同比增长 88.61%，环比增长 3.25%，扣非归母净利润 13.68 亿元，同比增长 83.8%，环比-1.71%。此前公司预告归母净利 13.5-15.5 亿元，本次业绩处于业绩预告中值，符合市场预期。盈利能力方面，Q3 毛利率为 36.17%，同比-7.31pct，环比-5.89pct；归母净利率 23.97%，同比-2.4pct，环比-3.03pct；Q3 扣非净利率 22.56%，同比-2.9pct，环比-4.14pct。公司 Q3 毛利率环比下降，主要系降价影响，且单吨成本受碳酸锂价格上涨影响。

图 1：公司分季度业绩拆分情况

	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2
营业收入(百万)	6,065.4	5,214.4	5,149.1	4,467.8	2,923.6	2,137.8
-同比	107.46%	143.92%	229.71%	213.86%	165.10%	100.21%
毛利率	36.17%	42.06%	44.04%	29.08%	43.47%	36.17%
归母净利润(百万)	1,454.2	1,408.4	1,497.9	654.6	771.0	495.8
-同比	88.61%	184.04%	422.19%	4415.56%	273.00%	83.53%
归母净利率	23.97%	27.01%	29.09%	14.65%	26.37%	23.19%
扣非归母净利润(百万)	1,368.1	1,391.9	1,494.56	658.64	744.32	482.51
-同比	83.80%	188.48%	427.01%	5150.84%	263.13%	78.78%
扣非归母净利率	22.56%	26.69%	29.03%	14.74%	25.46%	22.57%

数据来源：WIND，东吴证券（香港）

图 2：公司季度盈利能力



数据来源：WIND，东吴证券（香港）

**Q3 电解液出货环增 40%、单吨净利约 1.2-1.3 万元/吨。**我们预计公司 2022Q3 电解液出货约 9.1 万吨，环增近 50%，表现亮眼，前三季度累计出货 21 万吨+，Q4 有望环增 30%+，我们预计 2022 全年出货达 33 万吨，同增 130%+。随着新增产能释放，我们预计 2023 年电解液出货 50-60 万吨，维持 60%+高增长。盈利方面，我们预计 Q3 单吨盈利 1.2-1.3 万元/吨，环降约 25%，主要系电解液价格随溶剂及添加剂价格下降，且 Q3

计提约 0.6 亿元股权激励费用，若加回，对应公司单吨盈利约 1.35 万元/吨，全年看单吨盈利仍有望维持 1.4-1.5 万元/吨左右。公司成本优势明显，且随着 LIFSI、添加剂等新增产能逐步释放，对冲六氟跌价影响，我们预计 23 年单吨盈利可维持 1.1 万元/吨+。

**Q3 磷酸铁出货高增长，单吨净利维持高位。**我们预计 2022Q3 磷酸铁出货 0.9-1 万吨，环比增 10%-20%，主要系磷酸铁新增产能 10 月起释放。随着新增产能释放，我们预计磷酸铁全年出货近 5 万吨，盈利方面，Q3 磷酸铁供给紧平衡维持，我们预计单吨盈利 0.7-0.8 万元左右，环比略降，叠加铁锂正极开始出货贡献利润，Q3 磷酸铁及磷酸铁锂正极共贡献 0.8 亿元+利润，全年看铁锂板块单吨盈利有望维持高位。

**日化业务稳健增长，碳酸锂库存贡献部分收益。**公司日化业务稳健增长，我们预计 Q3 贡献 0.6 亿元+利润，2022 全年预计贡献 2.5-3 亿元左右利润。碳酸锂库存收益我们预计 Q3 贡献 0.7 亿元左右利润。

**公司费用控制良好，Q3 期间费用率环比微增。**2022 年前三季度公司期间费用合计 12.71 亿元，同比增长 134.25%，费用率为 7.74%，同比-0.46pct。2022Q3 期间费用合计 5.1 亿元，同比增长 146.44%，环比增 23.67%，期间费用率为 8.4%，同比增 1.33pct，环比增 0.5pct；销售费用 0.43 亿元，销售费用率 0.71%；管理费用 1.78 亿元，管理费用率 2.93%；财务费用-0.14 亿元，财务费用率-0.24%；研发费用 3.03 亿元，研发费用率 5%。公司 2022Q3 计提资产减值损失 0.05 亿元；转回信用减值损失 0.02 亿元。

**在手现金充裕，资本开支大幅增长，经营性现金流同环比转负。**公司 Q3 投资收益 1 亿元，主要为公司出售云锂股份。2022 年三季度末公司存货为 18.99 亿元，较 Q2 末增长 40%，较年初增长 52%，主要系生产备货所致；应收账款 46.11 亿元，较 Q2 末增长 27%，较年初增长 36%；期末公司合同负债 17.38 亿元，较年初下降 14.27%。2022 年 Q3 公司经营活动净现金流净额为-0.84 亿元，同比由正转负，主要由于应收账款的增加；投资活动净现金流出 5.38 亿元，同比上升 17.88%；资本开支为 10.32 亿元，同比上升 119.54%；账面现金为 51.66 亿元，较年初增长 140.54%，短期借款 3.63 亿元，较年初下降 18.27%。

**盈利预测与投资建议：**我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预期 60.46/75.84/99.00 亿元，同增 174%/25%/31%，对应 PE 为 13x/11x/8x，考虑公司为隔膜行业龙头，给予 2023 年 20xPE，对应目标价 78.8 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**电动车销量不及预期，上游原材料大幅波动

天赐材料三大财务预测表

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>9,252</b>	<b>17,119</b>	<b>28,018</b>	<b>35,791</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,091</b>	<b>25,673</b>	<b>39,875</b>	<b>46,957</b>
货币资金及交易性金融资产	2,148	3,166	6,001	7,543	营业成本(含金融类)	7,211	15,988	27,445	31,240
经营性应收款项	5,621	10,856	16,896	22,437	税金及附加	78	181	282	332
存货	1,252	2,847	4,888	5,563	销售费用	76	175	271	319
合同资产	0	0	0	0	管理费用	355	770	1,117	1,221
其他流动资产	231	250	233	248	研发费用	378	873	1,236	1,409
<b>非流动资产</b>	<b>4,648</b>	<b>5,895</b>	<b>6,854</b>	<b>7,711</b>	财务费用	38	10	18	45
长期股权投资	30	20	20	20	加:其他收益	26	31	32	33
固定资产及使用权资产	2,493	3,382	3,969	4,454	投资净收益	-2	-3	-4	-5
在建工程	987	1,187	1,387	1,587	公允价值变动	0	10	10	10
无形资产	531	704	877	1,050	减值损失	-294	-327	-400	-490
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-12	-3	-4	-5
长期待摊费用	6	6	5	4	<b>营业利润</b>	<b>2,672</b>	<b>7,385</b>	<b>9,140</b>	<b>11,935</b>
其他非流动资产	600	595	595	595	营业外净收支	29	35	40	35
<b>资产总计</b>	<b>13,899</b>	<b>23,013</b>	<b>34,873</b>	<b>43,502</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,702</b>	<b>7,420</b>	<b>9,180</b>	<b>11,970</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,146</b>	<b>10,769</b>	<b>16,874</b>	<b>18,002</b>	减:所得税	394	1,187	1,377	1,795
短期借款及一年内到期的非流动负债	561	100	1,619	2,193	<b>净利润</b>	<b>2,307</b>	<b>6,233</b>	<b>7,803</b>	<b>10,174</b>
经营性应付款项	2,366	5,246	9,006	10,251	减:少数股东损益	99	187	218	275
合同负债	2,027	3,198	2,745	1,562	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,208</b>	<b>6,046</b>	<b>7,584</b>	<b>9,900</b>
其他流动负债	1,192	2,226	3,504	3,996	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	3.14	3.94	5.14
非流动负债	384	384	384	384	EBIT	2,966	7,686	9,524	12,437
长期借款	311	311	311	311	EBITDA	3,387	8,176	10,215	13,270
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.98	37.72	31.17	33.47
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.91	23.55	19.02	21.08
其他非流动负债	73	73	73	73	收入增长率(%)	169.26	131.48	55.32	17.76
<b>负债合计</b>	<b>6,529</b>	<b>11,153</b>	<b>17,257</b>	<b>18,385</b>	归母净利润增长率(%)	314.42	173.77	25.45	30.53
归属母公司股东权益	7,157	11,460	16,997	24,223					
少数股东权益	213	400	619	893					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,370</b>	<b>11,860</b>	<b>17,615</b>	<b>25,117</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,899</b>	<b>23,013</b>	<b>34,873</b>	<b>43,502</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	2,047	5,026	5,071	5,397	每股净资产(元)	7.46	8.49	12.60	17.96
投资活动现金流	-1,758	-1,767	-1,668	-1,674	最新发行在外股份(百万股)	1,927	1,927	1,927	1,927
筹资活动现金流	1,553	-2,251	-577	-2,191	ROIC(%)	39.76	62.95	50.89	44.83
现金净增加额	1,836	1,008	2,826	1,532	ROE-摊薄(%)	30.86	52.76	44.62	40.87
折旧和摊销	421	490	690	833	资产负债率(%)	46.98	48.46	49.49	42.26
资本开支	-1,609	-1,768	-1,664	-1,670	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.64	13.38	10.67	8.17
营运资本变动	-997	-3,027	-5,124	-6,634	P/B(现价)	5.63	4.94	3.33	2.34

数据来源:Wind,东吴证券(香港),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(香港)预测。

### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的12个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>

