

固收点评 20230311

亚科转债：国内汽车铝挤压材龙头企业

2023年03月11日

事件

- **亚科转债(127082.SZ)于2023年3月9日开始网上申购**：总发行规模为11.59亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于建设新能源汽车零部件、汽车轻量化零部件、航空用特种铝材及家用空调用铝管项目。
- **当前债底估值为91.6元，YTM为2.74%**。亚科转债存续期为6年，联合资信评估股份有限公司资信评级为AA/AA，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的112.00%（含最后一期利息），以6年AA中债企业债到期收益率4.28%（2023-03-03）计算，纯债价值为91.60元，纯债对应的YTM为2.74%，债底保护较好。
- **当前转换平价为101元，平价溢价率为-1.07%**。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至转债到期日止，即2023年09月15日至2029年03月08日。初始转股价6.46元/股，正股亚太科技3月3日的收盘价为6.53元，对应的转换平价为101.08元，平价溢价率为-1.07%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为12.55%**。下修条款为“15/30,90%”，有条件赎回条款为“15/30,130%”，有条件回售条款为“30,70%”，条款中规中矩。按初始转股价6.46元计算，转债发行11.59亿元对总股本稀释率为12.55%，对流通盘的稀释率为17.02%，对股本有一定的摊薄压力。

观点

- **我们预计亚科转债上市首日价格在124.52~138.47元之间**，我们预计中签率为0.0036%。综合可比标的以及实证结果，考虑到亚科转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力较好，我们预计上市首日转股溢价率在30%左右，对应的上市价格在124.52~138.47元之间。我们预计网上中签率为0.0036%，建议积极申购。
- **江苏亚太科技有限公司是国内汽车铝挤压材龙头企业**，主营业务为高性能铝挤压材的研发、生产和销售，是国内工业领域特别是汽车领域的重要供应商。公司主要产品为基于挤压工艺生产的高性能精密铝管、专用型材和高精度棒材，下游应用领域主要为汽车行业。
- **2017年以来公司营收稳步增长，2017-2021年复合增速为15.27%**。自2017年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率整体向上，2017-2021年复合增速为15.27%。与此同时，归母净利润不断浮动，2017-2021年复合增速为10.83%。根据公司2022年业绩快报，2022年预计营业收入达67.49亿元，同比增长12.16%；归母净利润为6.84亿元，同比增长49.38%。
- **公司主营业务收入主要来源于管材类、型材类和棒材类产品**，2019-2021年，三者合计收入占主营业务收入的比例分别为91.50%、89.40%和92.33%。
- **公司销售净利率和毛利率稳中有降，各项期间费用率皆有下降**。2017-2021年，公司销售净利率分别为8.91%、10.45%、10.25%、8.95%和7.61%，销售毛利率分别为20.53%、20.72%、19.84%、16.49%和14.46%。销售费用与管理费用较为平稳，财务费用因汇率问题波动较大。
- **风险提示**：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

证券分析师 李勇

执业证书：S0600519040001
010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 陈伯铭

执业证书：S0600523020002
chenbm@dwzq.com.cn

相关研究

《中资地产美元债数据跟踪半月报(20230227-20230310)》

2023-03-11

《二级资本债周度数据跟踪(20230306-20230310)》

2023-03-11

内容目录

1. 转债基本信息	4
2. 投资申购建议	5
3. 正股基本面分析	7
3.1. 财务数据分析	7
3.2. 公司亮点	9
4. 风险提示	11

图表目录

图 1:	2017-2022Q1-3 营业收入及同比增速 (亿元)	7
图 2:	2017-2022Q1-3 归母净利润及同比增速 (亿元)	7
图 3:	2019-2021 年营业收入构成	8
图 4:	2017-2022Q1-3 销售毛利率和净利率水平 (%)	9
图 5:	2017-2022Q1-3 销售费用率水平 (%)	9
图 6:	2017-2022Q1-3 财务费用率水平 (%)	9
图 7:	2017-2022Q1-3 管理费用率水平 (%)	9
图 8:	2016-2021 年中国铝挤压材产量及增长率 (右轴)	11
图 9:	2016-2022 年中国汽车产量及同比增长率 (右轴)	11
表 1:	亚科转债发行认购时间表	4
表 2:	亚科转债基本条款	4
表 3:	募集资金用途 (单位: 万元)	5
表 4:	债性和股性指标	5
表 5:	相对价值法预测转债上市价格 (单位: 元)	6

1. 转债基本信息

表1: 亚科转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2023-03-07	1、刊登募集说明书及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2023-03-08	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2023-03-09	1、发行首日 2、刊登《可转债发行提示性公告》 3、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 4、网上申购（无需缴付申购资金） 5、确定网上申购摇号中签率
T+1	2023-03-10	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、根据中签率进行网上申购的摇号抽签
T+2	2023-03-13	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上投资者根据中签号码确认认购数量并缴纳认购款
T+3	2023-03-14	1、保荐机构（主承销商）根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
T+4	2023-03-15	1、刊登《发行结果公告》

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表2: 亚科转债基本条款

转债名称	亚科转债	正股名称	亚太科技
转债代码	127082.SZ	正股代码	002540.SZ
发行规模	11.59 亿元	正股行业	有色金属-工业金属-铝
存续期	2023 年 03 月 09 日至 2029 年 03 月 08 日	主体评级/债项评级	AA/AA
转股价	6.46 元	转股期	2023 年 09 月 15 日至 2029 年 03 月 08 日
票面利率	0.30%,0.50%,1.00%,1.50%,1.80%,2.00%.		
向下修正条款	存续期, 15/30, 90%		
赎回条款	(1) 到期赎回: 到期后五个交易日内, 公司将以本次可转债票面面值的 112% (含最后一期利息) 全部赎回 (2) 提前赎回: 转股期内, 15/30, 130%(含 130%); 未转股余额不足 3000 万元		
回售条款	(1) 有条件回售: 最后两个计息年度, 连续 30 个交易日收盘价低于转股价 70% (2) 附加回售: 投资项目实施情况出现重大变化, 且被证监会认定为改变募集资金用途		

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表3: 募集资金用途 (单位: 万元)

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
年产 200 万套新能源汽车用高强度铝制系统部件项目	58,000.00	48,000.00
年产 1200 万件汽车用轻量化高性能铝型材零部件项目	40,000.00	35,000.00
航空用高性能精密特种铝型材制造项目	30,000.00	12,900.00
年产 14000 高效高耐腐家用空调铝管项目	20,000.00	20,000.00
合计	148,000.00	115,900.00

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

表4: 债性和股性指标

债性指标	数值	股性指标	数值
纯债价值	91.60 元	转换平价 (以 2023/03/03 收盘价)	101.08 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	9.18% 2.74%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	-1.07%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

当前债底估值为 91.6 元, YTM 为 2.74%。亚科转债存续期为 6 年, 联合资信评估股份有限公司资信评级为 AA/AA, 票面面值为 100 元, 票面利率第一年至第六年分别为: 0.30%, 0.50%, 1.00%, 1.50%, 1.80%, 2.00%, 公司到期赎回价格为票面面值的 112.00% (含最后一期利息), 以 6 年 AA 中债企业债到期收益率 4.28% (2023-03-03) 计算, 纯债价值为 91.60 元, 纯债对应的 YTM 为 2.74%, 债底保护较好。

当前转换平价为 101 元, 平价溢价率为-1.07%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止, 即 2023 年 09 月 15 日至 2029 年 03 月 08 日。初始转股价 6.46 元/股, 正股亚太科技 3 月 3 日的收盘价为 6.53 元, 对应的转换平价为 101.08 元, 平价溢价率为-1.07%。

转债条款中规中矩。下修条款为“15/30, 90%”, 有条件赎回条款为“15/30, 130%”, 有条件回售条款为“30, 70%”, 条款中规中矩。

总股本稀释率为 12.55%。按初始转股价 6.46 元计算, 转债发行 11.59 亿元对总股本稀释率为 12.55%, 对流通盘的稀释率为 17.02%, 对股本有一定的摊薄压力。

2. 投资申购建议

我们预计亚科转债上市首日价格在 124.52~138.47 元之间。按亚太科技 2023 年 3 月 3 日收盘价测算, 当前转换平价为 101.08 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的药石转债(转换平价 95.17 元, 评级 AA, 发行规模 11.50 亿元)、长信转债(转换平价 112.00 元, 评级 AA, 发行规模 12.30 亿元)、道通转债(转换平价 102.02 元, 评级 AA, 发行规模 12.80 亿元), 3 月 3 日转股溢价率分别为 37.02%、22.38%、29.30%。

2) 参考近期上市的精锻转债(上市日转换平价 87.32 元)、声迅转债(上市日转换平价 109.07 元)、恒锋转债(上市日转换平价 109.10 元), 上市当日转股溢价率分别为 40.71%、44.22%、44.18%。

3) 以 2019 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 10 日上市的 331 只可转债为样本进行回归, 构建对上市首日转股溢价率进行预测的模型, 解释变量为: 行业转股溢价率(x_1)、评级对应的 6 年中债企业债上市前一日的到期收益率(x_2)、前十大股东持股比例(x_3)和上市前一日中证转债成交额取对数(x_4), 被解释变量为上市首日转股溢价率。得出的最优模型为: $y = -89.75 + 0.22x_1 - 1.04x_2 + 0.10x_3 + 4.34x_4$ 。该模型常数项显著性水平为 0.001 其余系数的显著性水平为 0.1、0.05、0.05 和 0.001。基于我们已经构建好的上市首日转股溢价率实证模型, 其中, 有色金属行业的转股溢价率为 13.51%, 中债企业债到期收益为 4.28%, 2022 年三季报显示亚太科技前十大股东持股比例为 59.77%, 2023 年 3 月 3 日中证转债成交额为 60,089,501,719 元, 取对数得 24.82。因此, 可以计算出亚科转债上市首日转股溢价率为 22.46%。

综合可比标的以及实证结果, 考虑到亚科转债的债底保护性较好, 评级和规模吸引力较好, 我们预计上市首日转股溢价率在 30%左右, 对应的上市价格在 124.52~138.47 元之间。

表5: 相对价值法预测转债上市价格(单位: 元)

转股溢价率/正股价		25.00%	27.00%	30.00%	33.00%	35.00%
-5%	6.20	120.04	121.96	124.84	127.72	129.64
-3%	6.33	122.56	124.52	127.47	130.41	132.37
2023/03/03 收盘价	6.53	126.35	128.38	131.41	134.44	136.46
3%	6.73	130.15	132.23	135.35	138.47	140.56
5%	6.86	132.67	134.79	137.98	141.16	143.29

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

我们预计原股东优先配售比例为 67.93%。亚太科技的前十大股东合计持股比例为 59.77% (2022/09/30), 股权较为集中。假设前十大股东 80%参与优先配售, 其他股东中有 50%参与优先配售, 我们预计原股东优先配售比例为 67.93%。

我们预计中签率为 0.0036%。亚科转债发行总额为 11.59 亿元, 我们预计原股东优先配售比例为 67.93%, 剩余网上投资者可申购金额为 3.72 亿元。亚科转债仅设置网上发行, 近期发行的中旗转债(评级 A+, 规模 5.40 亿元)网上申购数约 1020.8 万户, 测绘转债(评级 A+, 规模 4.07 亿元)1032.12 万户, 立高转债(评级 AA-, 规模 9.5 亿元)

1024.57 万户。我们预计亚科转债网上有效申购户数为 1025.83 万户，平均单户申购金额 100 万元，我们预计网上中签率为 0.0036%。

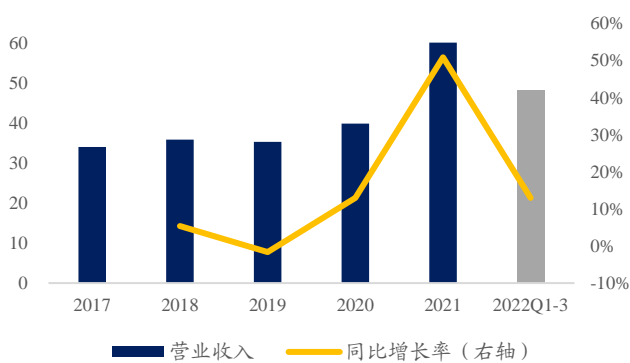
3. 正股基本面分析

3.1. 财务数据分析

江苏亚太轻合金科技股份有限公司是国内汽车铝挤压材龙头企业，主营业务为高性能铝挤压材的研发、生产和销售，是国内工业领域特别是汽车领域的重要供应商。公司主要产品为基于挤压工艺生产的高性能精密铝管、专用型材和高精度棒材，下游应用领域主要为汽车行业，具体应用场景包括汽车热交换系统、底盘系统、制动系统、动力系统等。除汽车领域外，公司产品已逐步覆盖军民融合、航空航天、白色家电、轨道交通等其他工业领域。公司拥有 30.5 万吨铝挤压材产能，其中南通地区 16 万吨，无锡地区 14.5 万吨。2021 年公司铝挤压材销量 22.59 万吨，2025 年前规划产能达到 40-50 万吨。公司专注于汽车行业，2021 年汽车行业产品销量占公司产品总销量 95%。同年，我国汽车铝挤压材市场空间 61 万吨，公司汽车铝挤压材国内出货量达 18 万吨，国内市占率 30%。公司经营风格稳健，产能稳步提升，自 2011 年上市以来共经历过三次产能扩张，产能年均复合增速 16.5%，产品销量年均复合增速 16.1%。

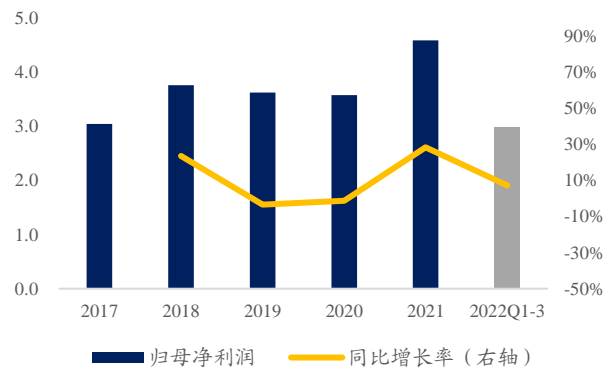
2017 年以来公司营收稳步增长，2017-2021 年复合增速为 15.27%。自 2017 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率整体向上，2017-2021 年复合增速为 15.27%。与此同时，归母净利润不断浮动，2017-2021 年复合增速为 10.83%。根据公司 2022 年业绩快报，2022 年预计营业收入达 67.49 亿元，同比增长 12.16%；归母净利润为 6.84 亿元，同比增长 49.38%。公司 2022 年净利润增长主要系三个方面导致：1) 当年征收补偿搬迁收益计入非经常性损益科目，对净利润影响增加约 2.46 亿元；2) 公司在汽车和航空航天、军民融合等非汽车行业市场订单量稳定增加；3) 公司年产 4 万吨轻量化环保型铝合金材项目、年产 6.5 万吨新能源汽车铝材项目产能的逐步释放，公司整体产能、产量及产能利用率稳步提升。

图1：2017-2022Q1-3 营业收入及同比增速（亿元）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

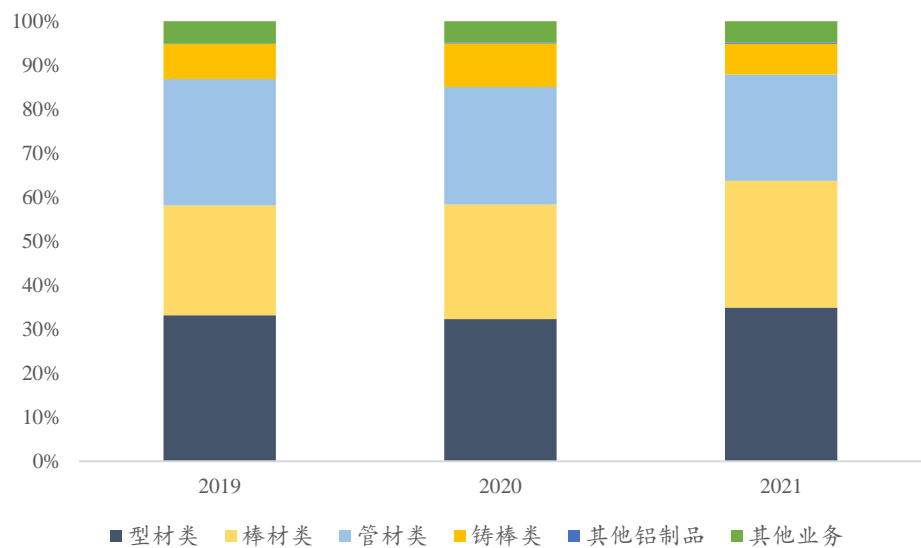
图2：2017-2022Q1-3 归母净利润及同比增速（亿元）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

公司主营业务收入主要来源于管材类、型材类和棒材类产品，2019-2021年，三者合计收入占主营业务收入的比例分别为 91.50%、89.40%和 92.33%。其中，管材类占比呈下降趋势，型材类和棒材类占比上升，主要系随着公司“年产 4 万吨轻量化环保型铝合金材项目”、“年产 6.5 万吨新能源汽车铝材项目”产能的逐步释放，叠加汽车轻量化进程不断加速，应用于汽车车身系统、底盘系统、新能源电池系统的铝材产销量稳步提升，而该部分铝材主要为型材类及棒材类产品，由此导致管材类产品收入占比有所下降。

图3: 2019-2021 年营业收入构成

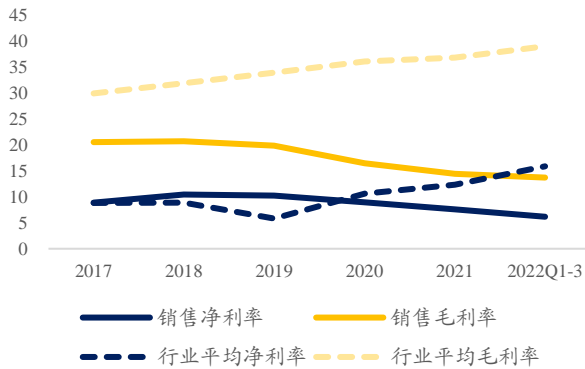


数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

公司销售净利率和毛利率稳中有降，各项费用率皆有下降。2017-2021年，公司销售净利率分别为 8.91%、10.45%、10.25%、8.95%和 7.61%，销售毛利率分别为 20.53%、20.72%、19.84%、16.49%和 14.46%。公司销售毛利率逐年下降主要系 1) 公司铝挤压材产品通常采用“铝锭价格+加工费”的定价模式，铝锭价格上涨致使公司毛利率呈反向变动趋势；2) 毛利率相对较低的型材、棒材类产品在收入结构中占比提升；3) 自 2020 年起，运输费用纳入营业成本核算。2019-2021 年，公司销售费用率分别为 1.80%、0.52%和 0.40%。2020 年销售费用率下降系公司将原计入销售费用中核算的运输费用列入营业成本核算。扣除运输费后，2019 年的销售费用率仅为 0.52%，销售费用率较低且基本保持稳定。2019-2021 年公司管理费用占营业收入的比例分别为 4.33%、3.42%和 3.27%。管理费用率呈下降趋势，主要系公司销售收入规模呈逐年增长态势的同时，管理费用中资产折旧、资产摊销等支出相对稳定，使得管理费用率有所下降。公司财务费用波动较大。2020 年公司财务费用较上年大幅上升，主要系 2020 年人民币升值致使公司形成汇兑损失 1,022.70 万元所致；2021 年公司财务费用较上年有所下降，主要系 2021 年公司融资性票据贴现减少，应收款项融资贴现增加，相关贴息计入投资收益，利息支出有所下降。此外，2021 年度公司因汇率波动形成的汇兑损失较 2020 年有所减少。2022 年 1-

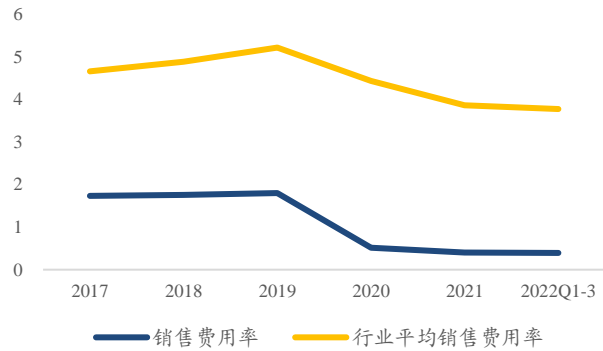
6月，受美元兑人民币升值等因素影响，公司产生较多汇兑收益，同时，公司当期货币资金持有量有所增加，公司的利息收入增加。

图4: 2017-2022Q1-3 销售毛利率和净利率水平 (%)



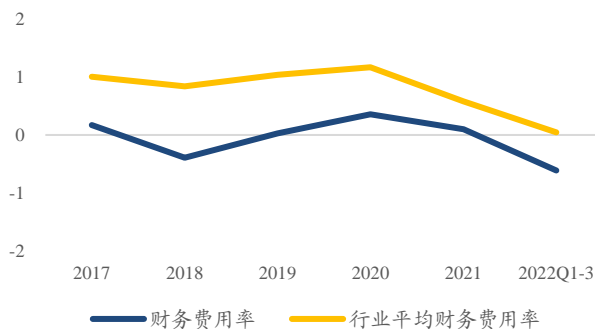
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2017-2022Q1-3 销售费用率水平 (%)



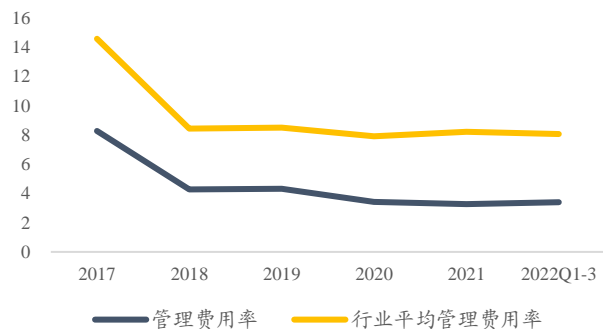
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2017-2022Q1-3 财务费用率水平 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2017-2022Q1-3 管理费用率水平 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 图 4-7 中的行业平均线, 均是通过计算申万二级行业指数的各项费用和主营收入的比值, 得到相应的费用率, 而不是单个公司的相应费用率的加权平均, 这种计算方法在行业集中度比较高的时候, 可能会突出主营收入较大的公司的影响, 弱化主营收入较小的公司的影响。

3.2. 公司亮点

中国铝挤压材市场稳健增长, 公司为铝挤压材龙头企业。中国已发展成为全球铝挤压材制造大国, 在《中国制造 2025》的战略引导下, 我国逐步从工业大国向工业强国迈进, 交通运输、机械、新能源等行业稳健发展的同时对铝挤压材需求水平日益增长, 从而促使供给端铝挤压材产量由 2016 年的 1,855 万吨增长至 2021 年的 2,202 万吨, 年均复合增长率 3.49%。近年来, 在我国新能源汽车、太阳能光伏、轨道交通等产业快速发展的背景下, 工业铝型材产量由 2020 年的 612 万吨增长至 2021 年的 679 万吨, 增幅超 10%。从应用分布上看, 2021 年光伏铝型材、消费电子 3C 铝型材产量分别为 200 万

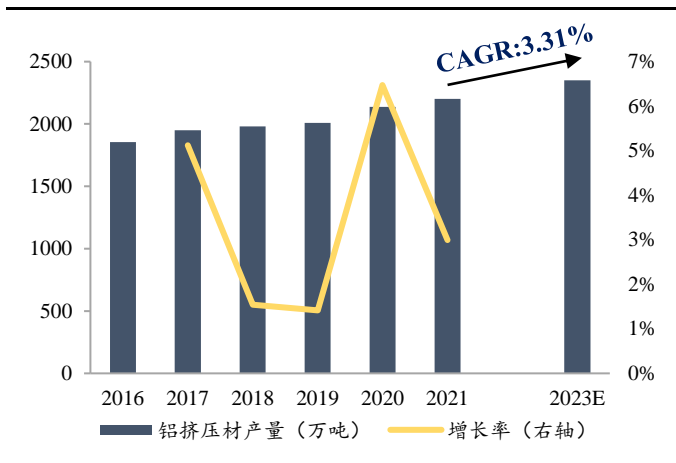
吨、88万吨，二者合计占总体工业铝型材产量40%以上，受益于新能源汽车行业的快速发展，2021年我国新能源汽车铝型材产量33万吨，呈快速增长态势。预计到2025年，国内工业铝挤压材总需求量将达到1,188万吨。在交通运输领域，在汽车轻量化技术路线的推行发展、新能源汽车渗透率持续提升等积极因素推动下，汽车行业“铝化率”不断提升，交通运输用铝挤压材未来将保持良好增长态势。公司上市以来有三次大规模产能扩张。第一轮是公司IPO募投项目，共计5.7万吨产能，项目于2012年前后竣工；第二轮是利用超募资金建设产8万吨轻量化高性能铝挤压材项目，项目于2018年前后竣工；第三轮是公司2016年定增，建设“年产6.5万吨新能源汽车铝材项目”和“年产4万吨轻量化环保型铝合金材项目”，4万吨项目已于去年4月份投入使用。截至2021年末，公司拥有铝挤压材产能27万吨，2021年公司产品销量22.6万吨，同比增长达32%。公司自2011年上市以来，产能年均复合增速16.5%，产品销量年均复合增速16.1%。公司计划在未来三到五年形成40-50万吨的高性能铝挤压材产能。随着公司产能逐步释放，公司将进一步发挥生产规模优势，提升规模经济效益，为公司在各新兴领域的业务布局奠定产能基础。

汽车行业节能减排政策与趋势。为推动我国汽车产业转型升级，实现我国汽车产业的健康可持续发展，工信部于2019年先后调整了车型燃料消耗量限值的评价体系、降低了车型燃料消耗量目标值。汽车轻量化是实现汽车节能减排、提升续航的重要途径，铝是理想的轻量化材料。铝的密度约为钢材的30%，属于轻质金属，使用铝合金替代钢材可有效减轻汽车重量，且强度等各项指标满足替代钢材的需求。根据美国铝业协会的测算，汽车整备重量每降低100kg，将节省每百公里0.4升燃油或0.6千瓦时电量消耗。因此，近年来使用铝合金在汽车领域代替钢材，以实现汽车轻量化并达到节能化、环保化效果的趋势日趋明显。针对中国乘用车市场，根据美国铝业协会、CM Group发布的报告，由于汽车轻量化政策的持续推行，中国在内燃机车型上单车用铝量预计将从2020年的136.4kg/台增加至2030年的222.8kg/台，到2030年，内燃机车型的铝化率将提升至44%，总体内燃机车型的铝用量预计将从2018年的260万吨增加至2030年的490万吨。在新能源汽车方面，由于纯电新能源汽车的整备质量平均比燃油车重100-250kg，因此更有动力进行轻量化设计，中国新能源汽车单车用铝量预计将从2020年的157.9kg/台增长至2030年的283.5kg/台，铝化率总体达56%。单车用铝量提升的背景下，铝挤压材单车用量占比逐步提升，整体市场空间发展空间广阔。

科技研发优势。公司专注于工业铝挤压材研发与制造，多年以来始终坚持自主研发创新的路线，以技术创新作为核心竞争力。2019-2022年三季度期间公司共投入研发费用60,149.75万元，截至2022年6月末，公司拥有技术研发人员超400人，目前公司有效专利超过390项。公司及多家子公司拥有独立的研发中心，有能力运用自身研发能力为客户提供各类牌号、非标准化产品的技术开发和生产服务，强大的研发设计能力保证了企业在下游行业技术快速迭代发展的背景下能够持续高效满足下游客户多样化设计需求。正是由于公司拥有的成熟、先进、独特的工艺技术以及强大的开发设计能力，

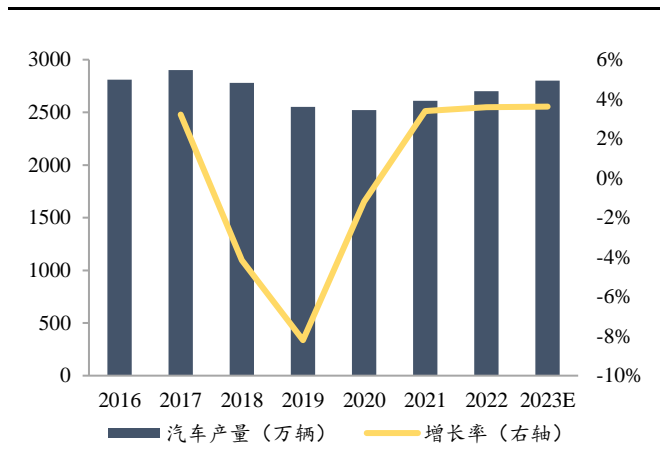
使得公司产品具有“多品种、多牌号、多规格”和“高技术含量”的特点。

图8: 2016-2021 年中国铝挤压材产量及增长率 (右轴)



数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

图9: 2016-2022 年中国汽车产量及同比增长率 (右轴)



数据来源: 中国汽车工业协会, 东吴证券研究所

4. 风险提示

申购至上市阶段正股波动风险, 上市时点不确定所带来的机会成本, 违约风险, 转股溢价率主动压缩风险。

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>

