

固收点评 20230823

力诺转债：国产特种玻璃领军者

关键词：#产能扩张 #新需求、新政策

事件

- **力诺转债（123221.SZ）于2023年8月23日开始网上申购：**总发行规模为5.00亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于轻量药用模制玻璃瓶（I类）产业化项目。
- **当前债底估值为69.49元，YTM为2.11%。**力诺转债存续期为6年，联合资信评估股份有限公司资信评级为A+/A+，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%、2.50%，公司到期赎回价格为票面面值的108.00%（含最后一期利息），以6年A+中债企业债到期收益率8.63%（2023-08-22）计算，纯债价值为69.49元，纯债对应的YTM为2.11%，债底保护一般。
- **当前转换平价为99.79元，平价溢价率为0.21%。**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2024年02月29日至2029年08月22日。初始转股价14.4元/股，正股力诺转债8月22日的收盘价为14.37元，对应的转换平价为99.79元，平价溢价率为0.21%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为13.00%。**下修条款为“15/30, 85%”，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14.4元计算，转债发行5.00亿元对总股本稀释率为13.00%，对流通盘的稀释率为18.72%，对股本有一定的摊薄压力。

观点

- **我们预计力诺转债上市首日价格在118.09~131.57元之间，我们预计中签率为0.0016%。**综合可比标的以及实证结果，考虑到力诺转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在25%左右，对应的上市价格在118.09~131.57元之间。我们预计网上中签率为0.0016%，建议积极申购。
- **20年专注特种玻璃技术，药用、耐热玻璃领域突破与荣誉，2021年上市，持续投入未来项目。**公司作为玻璃新材料的引领者，以硼硅玻璃为核心，不仅拥有国内最大的中硼硅安瓿瓶生产基地和世界领先的耐热玻璃生产基地，还成为国内唯一的中国医药包装协会药用玻璃培训基地所在地。
- **2018年以来公司营收缓慢增长，2018-2022年复合增速为8.28%。**2018年以来，公司营业收入缓慢增长，增速呈现“W”型波动，主要系公司产能进一步释放，产量、销量同步增加。2022年，公司实现营业收入8.22亿元（同比-7.52%）。与此同时，归母净利润上升，2018-2022年复合增速为15.48%，2022年实现归母净利润1.17亿元（同比-6.51%）。主要系国内宏观经济环境波动以及局部地区物流受限等影响，公司主要原材料、能源等价格持续上涨，从而导致利润下降。
- **三大主营业务中，药用玻璃占比逐渐提升。**2022年，公司药用玻璃、耐热玻璃、电光源玻璃营收占比分别为46.96%、42.82%、3.53%。
- **公司销售净利率近年下行，销售毛利率持平，销售与管理费用率上升，财务费用率下降，费用率均高于行业平均水平。**2018-2022年，公司销售净利率分别为10.97%、12.63%、13.76%、14.04%和14.19%，销售毛利率分别为30.33%、30.35%、29.80%、25.04%和22.09%。
- **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。

2023年08月23日

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

《城投挖之掘金江苏系列（八）：
走进镇江丹阳、扬中存续AA+级
城投债发行主体》

2023-08-22

《二季度货币政策执行报告的
表述有何变化？》

2023-08-20

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	12

图表目录

图 1:	2018-2023Q1 营业收入及同比增速 (亿元, %)	7
图 2:	2018-2023Q1 归母净利润及同比增速 (亿元, %)	7
图 3:	2020-2022 年营业收入构成 (%)	8
图 4:	2018-2023Q1 销售毛利率和净利率水平 (%)	9
图 5:	2018-2023Q1 销售费用率水平 (%)	9
图 6:	2018-2023Q1 财务费用率水平 (%)	9
图 7:	2018-2023Q1 管理费用率水平 (%)	9
图 8:	2017-2022 一致性评价的仿制药情况 (件, 个)	11
图 9:	2022 年通过一致性评价的药用玻璃占比 (%)	11
图 10:	2020-2022 年药用玻璃与耐热玻璃产能情况 (万支, %; 吨, %)	11
表 1:	力诺转债发行认购时间表	4
表 2:	力诺转债基本条款	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
表 6:	公司药玻产品主要性能	10

1. 转债基本信息

表1: 力诺转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2023-08-21	1、刊登《募集说明书》及其摘要 2、《募集说明书提示性公告》 3、《发行公告》 4、《网上路演公告》
T-1	2023-08-22	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2023-08-23	1、发行首日 2、刊登《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、网上申购日（无需缴付申购资金）
T+1	2023-08-24	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、进行网上申购摇号抽签
T+2	2023-08-25	1、刊登《中签号码公告》 2、网上中签缴款日
T+3	2023-08-28	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	2023-08-29	1、《刊登发行结果公告》 2、向发行人划付募集资金

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表2: 力诺转债基本条款

转债名称	力诺转债	正股名称	力诺特玻
转债代码	123221.SZ	正股代码	301188.SZ
发行规模	5.00 亿元	正股行业	轻工制造-家居用品-其他家居用品
存续期	2023 年 08 月 23 日至 2029 年 08 月 22 日	主体评级/债项评级	A+/A+
转股价	14.4 元	转股期	2024 年 02 月 29 日至 2029 年 08 月 22 日
票面利率	0.30%,0.50%,1.00%,1.50%,1.80%,2.50%.		
向下修正条款	存续期，15/30，85%		
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 108%（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
轻量药用模制玻璃瓶 (I 类) 产业化项目	64,187.27	50,000.00
合计	64,187.27	50,000.00

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	69.49 元	转换平价 (以 2023/8/22 收盘价)	99.79 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	43.91%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	0.21%
纯债到期收益率 YTM	2.11%		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

当前债底估值为 69.49 元, YTM 为 2.11%。力诺转债存续期为 6 年,联合资信评估股份有限公司资信评级为 A+/A+,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%、2.50%,公司到期赎回价格为票面面值的 108.00% (含最后一期利息),以 6 年 A+中债企业债到期收益率 8.63% (2023-08-22) 计算,纯债价值为 69.49 元,纯债对应的 YTM 为 2.11%,债底保护一般。

当前转换平价为 99.79 元, 平价溢价率为 0.21%。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 2024 年 02 月 29 日至 2029 年 08 月 22 日。初始转股价 14.4 元/股,正股力诺特玻 8 月 22 日的收盘价为 14.37 元,对应的转换平价为 99.79 元,平价溢价率为 0.21%。

转债条款中规中矩。下修条款为“15/30, 85%”,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 13.00%。按初始转股价 14.4 元计算,转债发行 5.00 亿元对总股本稀释率为 13.00%,对流通盘的稀释率为 18.72%,对股本有一定的摊薄压力。

2. 投资申购建议

我们预计力诺转债上市首日价格在 118.09~131.57 元之间。按力诺特玻 2023 年 8 月 22 日收盘价测算,当前转换平价为 99.79 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的红相转债 (平价 40.92 元,评级 A+, 存续规模 5.50 亿元)、微芯转债 (平价 85.77 元,评级 A+, 存续规模 5.00 亿元)、高测转债 (平价 76.46 元,评级 A+, 存续规模 4.83 亿元),截至 2023/08/22,转股溢价率分别为 140.32%、42.27%、58.53%。

2) 参考近期上市的星球转债 (上市首日转换价值 86.78 元)、东宝转债 (上市首日

转换价值 92.65 元)、信服转债 (上市首日转换价值 97.71 元), 三只转债上市首日转股溢价率分别为 81.27%、31.67%、33.05%。

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, 轻工制造行业的转股溢价率为 36.25%, 中债企业债到期收益为 8.63%, 2023 年一季报显示力诺特玻前十大股东持股比例为 63.11%, 2023 年 8 月 22 日中证转债成交额为 49,656,206,856 元, 取对数得 24.63。因此, 可以计算出力诺转债上市首日转股溢价率为 22.45%。

综合可比标的以及实证结果, 考虑到力诺转债的债底保护性一般, 评级和规模吸引力一般, 我们预计上市首日转股溢价率在 25%左右, 对应的上市价格在 118.09~131.57 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		20.00%	22.00%	25.00%	28.00%	30.00%
-5%	13.65	113.76	115.66	118.50	121.35	123.24
-3%	13.94	116.16	118.09	121.00	123.90	125.84
2023/08/22 收盘价	14.37	119.75	121.75	124.74	127.73	129.73
3%	14.80	123.34	125.40	128.48	131.57	133.62
5%	15.09	125.74	127.83	130.98	134.12	136.22

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 **68.93%**。力诺特玻的前十大股东合计持股比例为 63.11% (2023/03/31), 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 68.93%。

我们预计中签率为 **0.0016%**。力诺转债发行总额为 5.00 亿元, 我们预计原股东优先配售比例为 68.93%, 剩余网上投资者可申购金额为 1.55 亿元。力诺转债仅设置网上发行, 近期发行的星球转债 (评级 A+, 规模 6.20 亿元) 网上申购数约 1029.44 万户, 易瑞转债 (评级 A+, 规模 3.28 亿元) 961.84 万户, 荣 23 转债 (评级 AA-, 规模 5.76 亿元) 962.17 万户。我们预计力诺转债网上有效申购户数为 984.48 万户, 平均单户申购金额 100 万元, 我们预计网上中签率为 0.0016%。

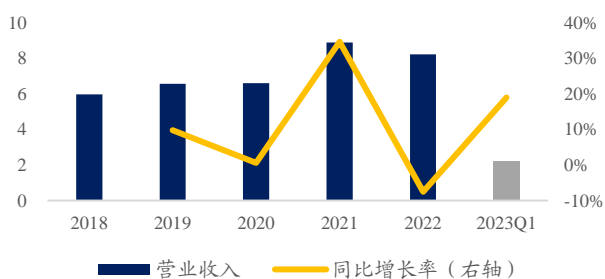
3. 正股基本面分析

3.1. 财务数据分析

20 年专注特种玻璃技术，药用、耐热玻璃领域突破与荣誉，2021 年上市，持续投入未来项目。自 2002 年成立以来，公司已连续专注于特种玻璃技术的研发和应用领域达 20 年，并形成了药用玻璃、耐热玻璃和电光源玻璃三大主营业务板块。作为国内早期涉足药用玻璃行业的企业之一，公司的中硼硅药用玻璃已成为主要发展方向，其中硼硅管制瓶和模制瓶的新产能为高速增长注入动力。公司的创新历程包括 2006 年开创国内全电熔炉生产耐热玻璃，2015 年在新三板挂牌上市以推动发展，2017 年全氧技术改造窑炉投产并获得多项国家专利，2019 年率先采用高速压机技术使耐热玻璃产品居世界前列，2020 年获得全国制造业单项冠军示范企业荣誉，标志着公司在耐热玻璃器皿行业的地位。而 2021 年公司在深交所创业板上市，成功募集资金 6.8 亿元，主要用于中性硼硅药用玻璃扩产项目和高硼硅玻璃生产技改项目。公司作为玻璃新材料的引领者，以硼硅玻璃为核心，不仅拥有国内最大的中硼硅安瓿瓶生产基地和世界领先的耐热玻璃生产基地，还成为国内唯一的中国医药包装协会药用玻璃培训基地所在地。

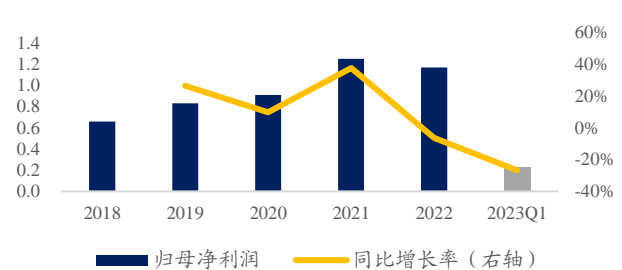
2018 年以来公司营收缓慢增长，2018-2022 年复合增速为 8.28%。2018 年以来，公司营业收入缓慢增长，增速呈现“W”型波动，主要系公司产能进一步释放，产量、销量同步增加。2022 年，公司实现营业收入 8.22 亿元（同比-7.52%）。与此同时，归母净利润上升，2018-2022 年复合增速为 15.48%，2022 年实现归母净利润 1.17 亿元（同比-6.51%）。主要系国内宏观经济环境波动以及局部地区物流受限等影响，公司主要原材料、能源等价格持续上涨，从而导致利润下降。

图1：2018-2023Q1 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2：2018-2023Q1 归母净利润及同比增速（亿元，%）

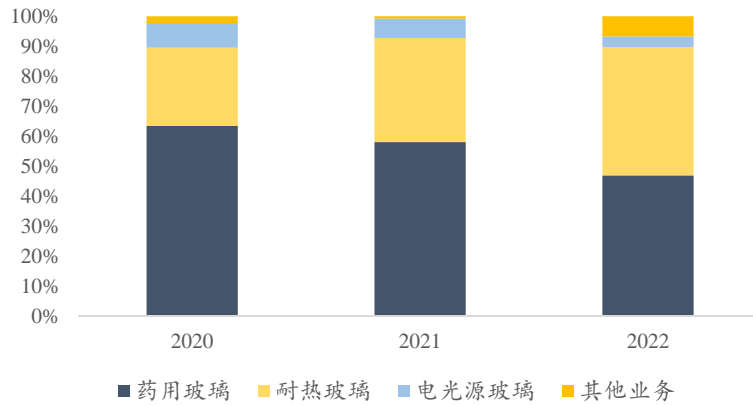


数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

三大主营业务中，药用玻璃占比逐渐提升。2020 年，公司药用玻璃、耐热玻璃、电光源玻璃营收占比分别为 63.48%、26.06%和 8.18%，2022 年，公司药用玻璃、耐热玻璃、电光源玻璃营收占比分别为 46.96%、42.82%、3.53%。耐热玻璃业务受消费下降、海运不畅、成本上升等因素影响，实现营业收入 3.86 亿元，同比下降 25.12%。药用玻

璃占比提升主要系一致性评价的推出以及国家“集采”政策的推进，推动了中硼硅药用玻璃市场的快速放量。2022年，公司新增了中硼硅药用模制瓶生产线和中硼硅药用玻璃管生产线，公司产品类别增加，产业链条得到进一步延伸。

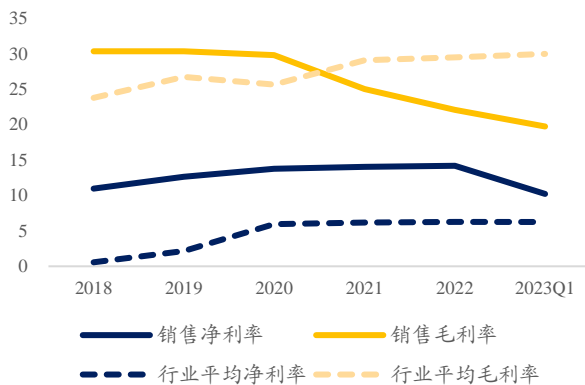
图3：2020-2022年营业收入构成（%）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

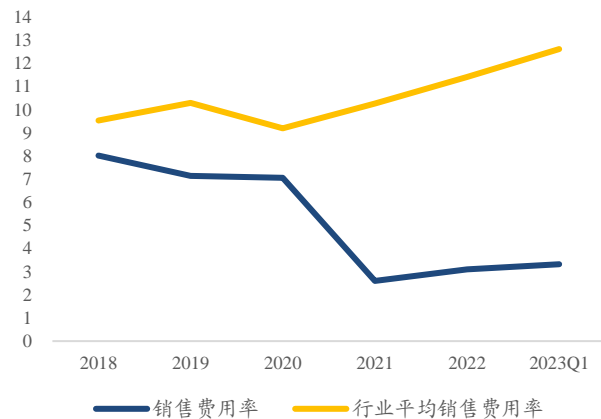
公司销售净利率近年下行，销售毛利率持平，销售与管理费用率上升，财务费用率下降，费用率均高于行业平均水平。2018-2022年，公司销售净利率分别为10.97%、12.63%、13.76%、14.04%和14.19%，销售毛利率分别为30.33%、30.35%、29.80%、25.04%和22.09%。2023Q1公司销售毛利率、净利率分别为10.22%、19.74%，毛利率下降主要系原材料与能源价格较去年同期均有较大幅度的增长所致。2022年度，公司销售费用较上年同期上升10.26%，主要原因系销售人员增加及市场开发费用增加所致，管理费用较上年同期下降11.91%，财务费用较上年同期下降472.97%，主要原因系汇率上升致汇兑损益增加，利息收入增加所致。2018-2022年期间，三大费用率均高于行业平均水平。

图4: 2018-2023Q1 销售毛利率和净利率水平 (%)



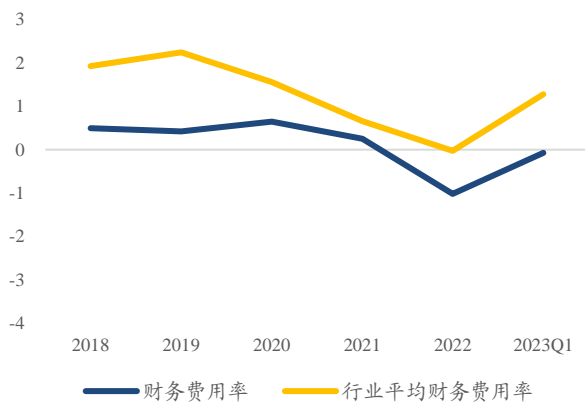
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2018-2023Q1 销售费用率水平 (%)



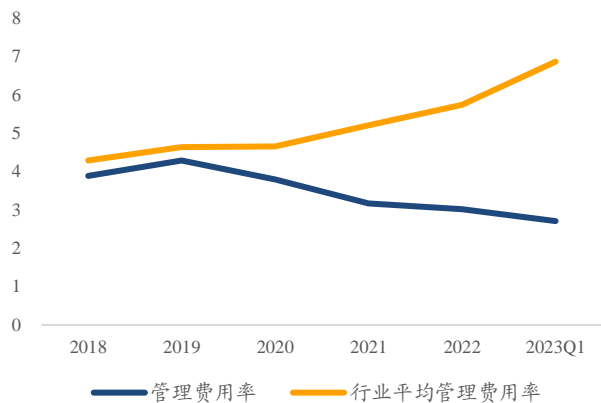
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2018-2023Q1 财务费用率水平 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2018-2023Q1 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

客户优势: 产品结构丰富、新品开发能力强大, 与国内外知名客户保持长期合作。在药用玻璃方面, 公司拥有全国性的销售服务网络, 已与全国多家客户建立了长期友好的合作关系, 其中包括多家大中型医药生产企业如悦康药业、华润双鹤、新时代药业、齐鲁制药等。医药包装材料行业的特点之一是存在渠道壁垒, 即考虑到药品安全性及相容性验证等因素, 客户一般不会轻易更换供应商, 因此, 完善的客户渠道资源使得发行人具备了一定竞争优势。

在日用玻璃方面，公司产品品种结构丰富，开发新产品能力较强，能满足各类客户的产品需求，与国内外多家大型客户形成长期合作关系，重点客户涵盖了美国 OXO、韩国 LOCK & LOCK，德国双立人、韩国三星等国外知名企业以及美的、格兰仕等国内知名客户。

技术优势：折断力、耐水性等关键指标超越国家标准，成为行业领先者，持续以优异产品性能吸引药企订单。在折断力、耐水性等关键技术指标优于国家标准，具有较强的竞争优势，公司耐水一级药用玻璃包材被评为 2018 年度山东名牌产品。公司长期专注于玻璃制品研发和生产，通过持续技术创新积累了丰富自主知识产权，拥有九十余项有效专利技术，同时非专利技术方面也取得多项成果。作为高新技术企业和山东省专精特新中小企业，公司在制造领域卓有声誉，更是全国制造业冠军示范企业。在医药包装领域，公司是唯一的药用玻璃研学基地，实验室通过 CNAS 认证，展现出卓越的实力。公司还在国家标准制定中发挥核心作用，主导了药用玻璃、玻璃仪器等多项国家标准的起草，同时在行业管理规范制定方面也具有重要地位。

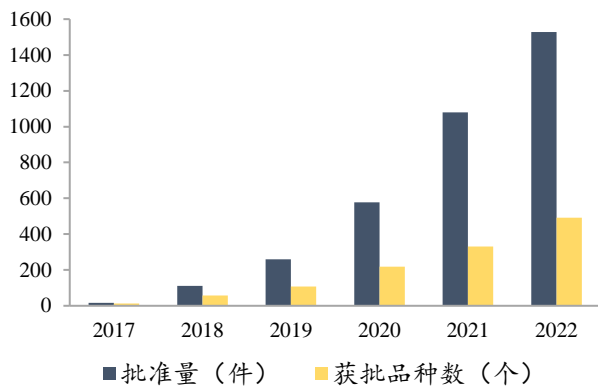
表6: 公司药玻产品主要性能

产品名称/ 技术指标	规格	发行人产品	国家标准要求	发行人产品	国家标准要求耐水值(ml)
		实际折断力范围(N)	折断力范围(N)	实际耐水值(ml)	
中硼硅玻璃安瓿	1ml	40-65	20-80	0.6-1.0	S1.8
	2ml	45-70	20-80	0.5-1.0	S1.3
	5ml	45-70	20-80	0.4-0.8	S1.0
	10ml	50-80	20-90	0.3-0.6	S0.8
	20ml	55-85	20-100	0.2-0.5	S0.6
低硼硅玻璃安瓿	1ml	40-65	30-80	0.6-1.0	S1.8
	2ml	40-65	30-80	0.5-0.9	S1.3
	5ml	50-75	30-80	0.4-0.7	S1.0
	10ml	45-80	30-90	0.3-0.5	S0.8
	20ml	55-95	30-100	0.2-0.4	S0.6

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

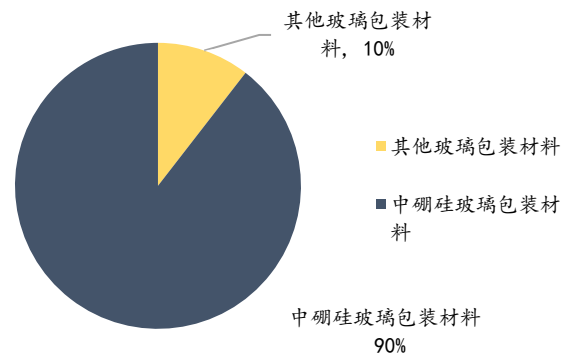
一致性评价促低硼硅药用玻璃向中硼硅药用玻璃转换，推动药用玻璃市场的扩大。一致性评价一般指仿制药一致性评价，即对已上市批准的仿制药按与原研药品质量和疗效一致性的原则。随着一致性评价工作的落地，通过一致性评价的仿制药快速增加，而我国的化学类药品市场中 90%以上都是仿制药，国外原研药品玻璃包装材料基本都采用中硼硅玻璃，一致性评价快速推动中硼硅玻璃对低硼硅玻璃/钠钙玻璃的替代进程。

图8: 2017-2022 一致性评价的仿制药情况 (件, 个)



数据来源: 国家药品监督管理局药品审评中心, 东吴证券研究所

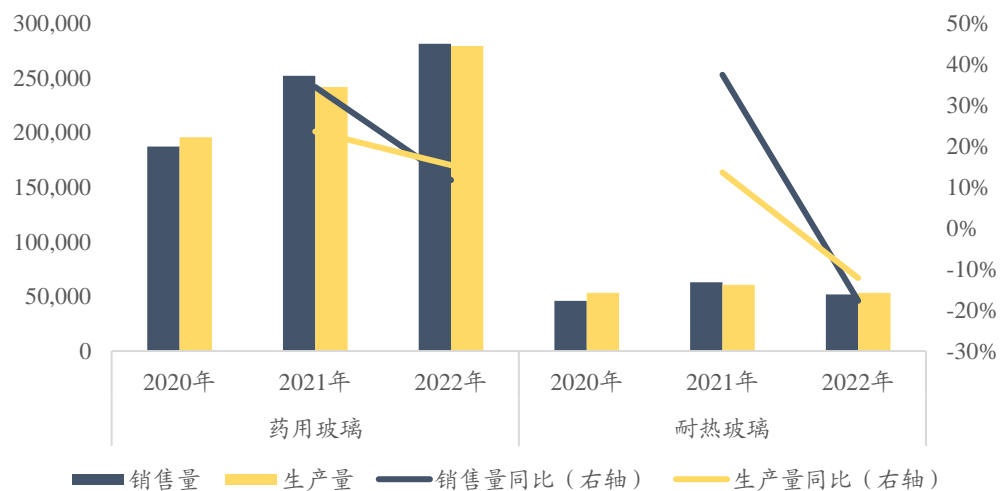
图9: 2022 年通过一致性评价的药用玻璃占比 (%)



数据来源: 上海阳光医药采购网, 东吴证券研究所

产能优势: 药用玻璃产量持续上升, 2022 年取得多个重要项目的投产成功。中性硼硅药用玻璃扩产项目部分投产, 全电智能药用玻璃生产线项目投产, 有效降低了低硼硅药用玻璃管的成本, 实现了全品类正毛利; 同时, 轻量薄壁高档药用玻璃瓶项目和中硼硅玻璃管拉管项目的投产, 不仅增加了产能, 还填补了相关领域的空白。这些举措不仅有助于提升市场规模和产品竞争力, 还对公司业绩的提升起到关键作用。此外, 与商丘县政府签订的三期项目合作协议, 总投资规模 20 亿元, 为公司未来稳健发展提供了有力保障。

图10: 2020-2022 年药用玻璃与耐热玻璃产能情况 (万支, %; 吨, %)



数据来源: 公司年报, Wind, 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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>