

固收点评 20231017

广泰转债：空港消防装备制造龙头企业

关键词：#产能扩张 #新需求、新政策

事件

- **广泰转债（127095.SZ）于 2023 年 10 月 18 日开始网上申购：**总发行规模为 7.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于应急救援保障装备生产基地项目（一期）、羊亭基地智能化改造项目和补充流动资金。
- **当前债底估值为 73.1 元，YTM 为 0.81%。**广泰转债存续期为 6 年，东方金诚国际信用评估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：0.20%、0.40%、0.80%、1.50%、2.00%、2.50%，公司到期赎回价格为票面面值的 100.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA- 中债企业债到期收益率 6.32%（2023-10-16）计算，纯债价值为 73.10 元，纯债对应的 YTM 为 0.81%，债底保护一般。
- **当前转换平价为 98.51 元，平价溢价率为 1.52%。**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 04 月 24 日至 2029 年 10 月 17 日。初始转股价 9.38 元/股，正股威海广泰 10 月 16 日的收盘价为 9.24 元，对应的转换平价为 98.51 元，平价溢价率为 1.52%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为 12.25%。**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 9.38 元计算，转债发行 7.00 亿元对总股本稀释率为 12.25%，对流通盘的稀释率为 13.57%，对股本有一定的摊薄压力。

观点

- 我们预计广泰转债上市首日价格在 116.57~129.87 元之间，我们预计中签率为 0.0027%。综合可比标的以及实证结果，考虑到广泰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 116.57~129.87 元之间。我们预计网上中签率为 0.0027%，建议积极申购。
- 威海广泰是一家多元化的上市集团。坚持“双主业”的产业定位，即空港装备产业、应急救援装备产业。
- 2018-2021 年，公司营业收入稳步增长，2022 年营业收入出现一定的下滑。自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现先升后降态势，同比增长率“V 型”波动，2018-2022 年复合增速为 1.77%。与此同时，归母净利润不断浮动，2018-2022 年复合增速为 0.55%。
- 公司营业收入主要来源于空港地面设备和应急救援装备，其中应急救援装备包括消防车及装备、消防报警设备、移动医疗装备和无人机装备，收入结构稳定。
- 公司销售净利率和毛利率维稳，销售费率稳中有降，财务费率维稳，管理费率稳中有升。2018-2022 年，公司销售净利率分别为 10.74%、13.03%、12.96%、1.64% 和 10.02%，销售毛利率分别为 32.47%、30.63%、31.84%、33.83% 和 33.13%。
- **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 10 月 17 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

《周观：如何看待 9 月金融数据总量和结构情况？（2023 年第 39 期）》
2023-10-15

《绿色债券周度数据跟踪（20231009-20231013）》
2023-10-14

2023-10-14

内容目录

1.转债基本信息	3
2.投资申购建议	4
3.正股基本面分析	6
3.1 财务数据分析.....	6
3.2 公司亮点.....	8
4.风险提示	11

图表目录

图 1: 2018-2023H1 营业收入及同比增速 (亿元)	6
图 2: 2018-2023H1 归母净利润及同比增速 (亿元)	6
图 3: 2020-2022 年营业收入构成	7
图 4: 2018-2023H1 销售毛利率和净利率水平 (%)	8
图 5: 2018-2023H1 销售费用率水平 (%)	8
图 6: 2018-2023H1 财务费用率水平 (%)	8
图 7: 2018-2023H1 管理费用率水平 (%)	8
图 8: 2015-2023 年 H1 国内民航总周转量 (单位: 亿吨公里)	9
图 9: 2015-2023 年 H1 国内民航客运量 (单位: 亿人)	9
图 10: 2015-2023 年 H1 国内民航货邮运输量 (单位: 万吨)	10
表 1: 广泰转债发行认购时间表.....	3
表 2: 广泰转债基本条款.....	3
表 3: 募集资金用途 (单位: 万元)	4
表 4: 债性和股性指标.....	4
表 5: 相对价值法预测广泰转债上市价格 (单位: 元)	5
表 6: 应急救援装备产品的相关政策.....	10

1. 转债基本信息

表1：广泰转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2023-10-16	刊登《募集说明书》及其摘要、《募集说明书提示性公告》、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2023-10-17	网上路演； 原股东优先配售股权登记日；
T	2023-10-18	发行首日； 刊登《发行提示性公告》； 原股东优先配售认购日（缴付足额资金）； 网上申购日（无需缴付申购资金）；
T+1	2023-10-19	刊登《网上中签率及优先配售结果公告》； 进行网上申购摇号抽签
T+2	2023-10-20	刊登《中签号码公告》； 网上中签缴款日
T+3	2023-10-23	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	2023-10-24	《刊登发行结果公告》； 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：广泰转债基本条款

转债名称	广泰转债	正股名称	威海广泰
转债代码	127095.SZ	正股代码	002111.SZ
发行规模	7.00 亿元	正股行业	国防军工-航空装备 II - 航空装备 III
存续期	2023 年 10 月 18 日至 2029 年 10 月 17 日	主体评级/债项评级	AA-/AA-
转股价	9.38 元	转股期	2024 年 04 月 24 日至 2029 年 10 月 17 日
票面利率	0.20%,0.40%,0.80%,1.50%,2.00%,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 100%（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
应急救援保障装备生产基地项目（一期）	56,783.92	44,879.39
羊亭基地智能化改造项目	12,152.13	9,371.06
补充流动资金	15,749.55	15,749.55
合计	84,685.60	70,000.00

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	73.10 元	转换平价(以 2023/10/16 收盘价)	98.51 元
纯债溢价率（以面值 100 计算）	36.80%	平价溢价率（以面值 100 计算）	1.52%
纯债到期收益率 YTM	0.81%		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

当前债底估值为 73.1 元，YTM 为 0.81%。广泰转债存续期为 6 年，东方金诚国际信用评估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：0.20%、0.40%、0.80%、1.50%、2.00%、2.50%，公司到期赎回价格为票面面值的 100.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA- 中债企业债到期收益率 6.32%（2023-10-16）计算，纯债价值为 73.10 元，纯债对应的 YTM 为 0.81%，债底保护一般。

当前转换平价为 98.51 元，平价溢价率为 1.52%。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 04 月 24 日至 2029 年 10 月 17 日。初始转股价 9.38 元/股，正股威海广泰 10 月 16 日的收盘价为 9.24 元，对应的转换平价为 98.51 元，平价溢价率为 1.52%。

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 12.25%。按初始转股价 9.38 元计算，转债发行 7.00 亿元对总股本稀释率为 12.25%，对流通盘的稀释率为 13.57%，对股本有一定的摊薄压力。

2. 投资申购建议

我们预计广泰转债上市首日价格在 116.57~129.87 元之间。按威海广泰 2023 年 10 月 16 日收盘价测算，当前转换平价为 98.51 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的起帆转债（平价 93.57 元，评级 AA-，存续规模 9.99 亿元）、明电转债（平价 93.90 元，评级 AA-，存续规模 4.19 亿元）、苏利转债（平

价 76.83 元，评级 AA-，存续规模 9.57 亿元），截至 2023/10/16，转股溢价率分别为 31.45%、30.99%、43.80%。

2) 参考近期上市的九典转 02（上市首日转换价值 115.29 元）、华懋转债（上市首日转换价值 92.28 元）、赛特转债（上市首日转换价值 89.16 元），三只转债上市首日转股溢价率分别为 36.44%、37.34%、45.06%。

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，国防军工行业的转股溢价率为 20.02%，中债企业债到期收益为 6.32%，2023 年半年报显示威海广泰前十大股东持股比例为 52.00%，2023 年 10 月 16 日中证转债成交额为 33,497,524,855 元，取对数得 24.23。因此，可以计算出广泰转债上市首日转股溢价率为 18.46%。

综合可比标的以及实证结果，考虑到广泰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 116.57~129.87 元之间。

表5：相对价值法预测广泰转债上市价格（单位：元）

转股溢价率/正股价	20.00%	22.00%	25.00%	28.00%	30.00%
-5%	8.78	112.30	114.17	116.98	119.79
-3%	8.96	114.66	116.57	119.44	122.31
2023/10/16 收盘价	9.24	118.21	120.18	123.13	126.09
3%	9.52	121.76	123.78	126.83	129.87
5%	9.70	124.12	126.19	129.29	132.39
					134.46

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 65.60%。威海广泰的前十大股东合计持股比例为 52.00%（2023/06/30），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 65.60%。

我们预计中签率为 0.0027%。广泰转债发行总额为 7.00 亿元，我们预计原股东优先配售比例为 65.60%，剩余网上投资者可申购金额为 2.41 亿元。广泰转债仅设置网上发行，近期发行的翔丰转债（评级 AA-，规模 8.00 亿元）网上申购数约 853.87 万户，运机转债（评级 AA-，规模 7.30 亿元）871.02 万户，宇邦转债（评级 A+，规模 5 亿元）910.13 万户。我们预计广泰转债网上有效申购户数为 878.34 万户，平均单户申购金额

100 万元，我们预计网上中签率为 0.0027%。

3. 正股基本面分析

3.1 财务数据分析

威海广泰是一家多元化的上市集团，坚持“双主业”的产业定位，即空港装备产业、应急救援装备产业。空港装备产业涵盖飞机所需的全部机场地面装备；应急救援装备产业包含以各类消防车和应急救援车辆为主的消防救援装备，以火灾报警系统、智能应急疏散指示系统、智慧物联网消防平台为主的消防报警装备，以各类移动方舱救援医疗车、带低压氧舱的救护车、手术车、检疫车为主的移动医疗装备，以多旋翼、大载荷无人机和固定翼无人机为主的无人机装备。

2018-2021 年，公司营业收入稳步增长，2022 年营业收入出现一定的下滑。自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现先升后降态势，同比增长率“V 型”波动，2018-2022 年复合增速为 1.77%。2022 年，公司实现营业收入 23.46 亿元，同比减少 27.62%。主要因为：（1）受公共卫生事件影响，国内部分地区的经济活动受到一定影响，公司业务的开拓等经营活动受到一定影响；（2）军方客户是公司主要客户且收入占比较高，2022 年，受军品业务收入波动的影响，公司军方客户正在执行中的批量性订单的规模下降，造成公司 2022 年的营业收入规模整体下降。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022 年复合增速为 0.55%。2021 年实现归母净利润 0.51 亿元，同比下降 86.62%，主要原因因为 2021 年威海广泰对子公司山鹰报警和全华时代计提商誉减值准备约 3.4 亿元。2022 年归母净利润逆势增长，为 2.40 亿元，同比增加 275.35%，但同 2020 年相比仍有较大差距。

图1：2018-2023H1 营业收入及同比增速（亿元）

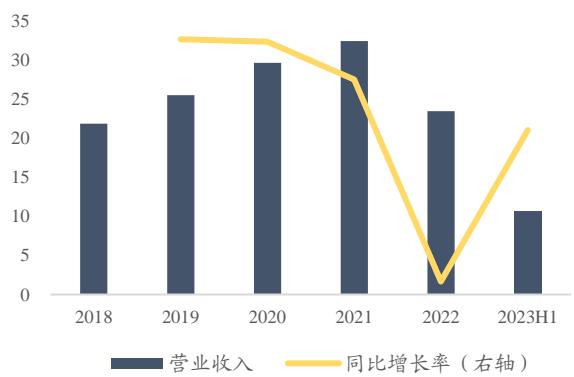


图2：2018-2023H1 归母净利润及同比增速（亿元）

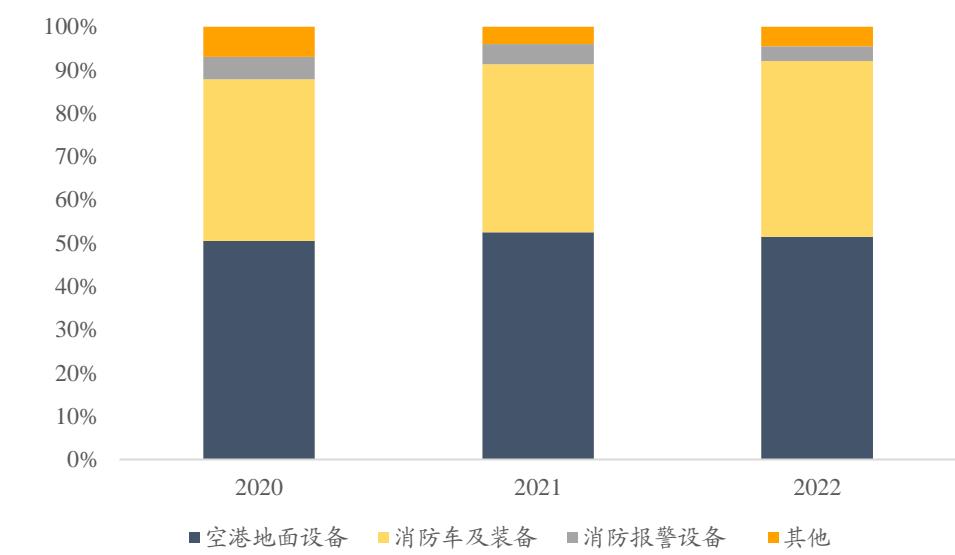


数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

公司营业收入主要来源于空港地面设备和应急救援装备，其中应急救援装备包括消防车及装备、消防报警设备和其他装备（移动医疗装备和无人机装备）。2020-2022年空港地面设备业务收入占主营业务收入比重分别为50.49%、52.52%、51.46%，收入占比稳定。消防车及装备业务收入占主营业务收入比重分别为37.33%、38.84%、40.58%，收入占比逐年增加。消防报警设备和其他业务收入占比很小。

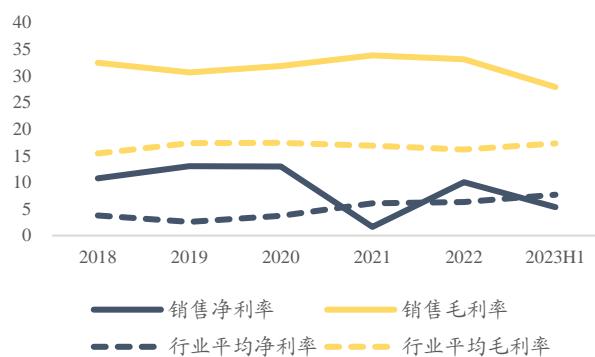
图3：2020-2022年营业收入构成



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

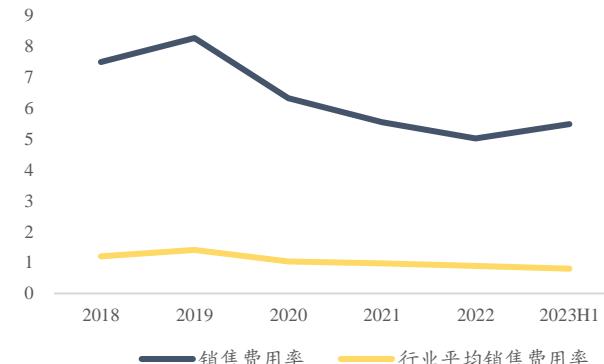
公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率稳中有降，财务费用率维稳，管理费用率稳中有升。2018-2022年，公司销售净利率分别为10.74%、13.03%、12.96%、1.64%和10.02%，销售毛利率分别为32.47%、30.63%、31.84%、33.83%和33.13%。销售净利率除了在2021年有所波动外，总体上呈现稳定态势。主要原因是2021年威海广泰对子公司山鹰报警和金华时代计提商誉减值准备约3.4亿元，导致净利润和销售净利率大幅下降。销售费用率稳中有降。2020年，公司开始执行新收入准则，将运输费用由销售费用调整至营业成本列支；同时，受展会举办情况及公司参展情况变化影响，广告及宣传费、展览费下降。2021年，销售人员职工薪酬总额下降；同时，受房地产业务收入规模下降的影响，代理佣金费用下降。2022年，受业务开展情况影响，业务招待费及售后服务费下降。以上原因使得公司销售费用率逐年走低。财务费用率除2021年波动较大外，基本呈现稳定态势，主要原因因为2021年公司银行存款利息收入增加以及汇率波动和外币规模变化使得汇兑收益增加，因此财务费用率下降。管理费用率稳中有升。2021年，管理费用率的增加主要系股权激励费用和职工薪酬金额增加，而在2022年，尽管股权激励费用和职工薪酬金额有所下降，但折旧费用有所增加，且2022年营业收入同比下滑，因此进一步推高了管理费用率。

图4：2018-2023H1 销售毛利率和净利率水平（%）



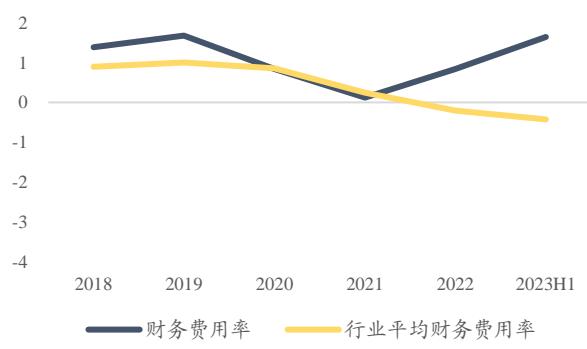
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图5：2018-2023H1 销售费用率水平（%）



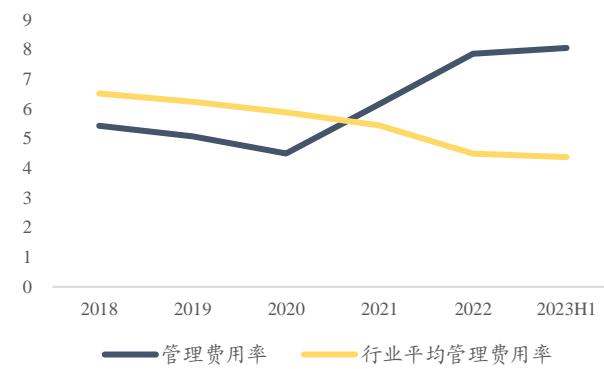
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图6：2018-2023H1 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图7：2018-2023H1 管理费用率水平（%）



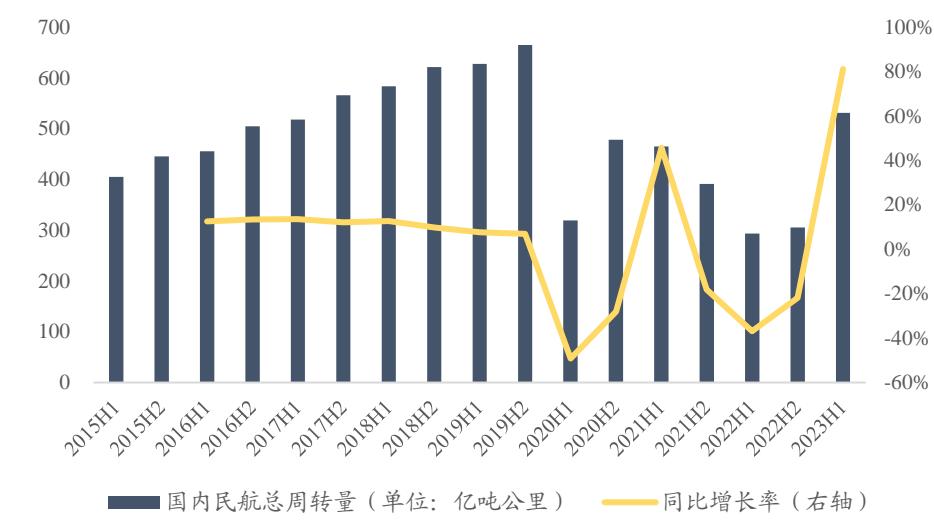
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

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

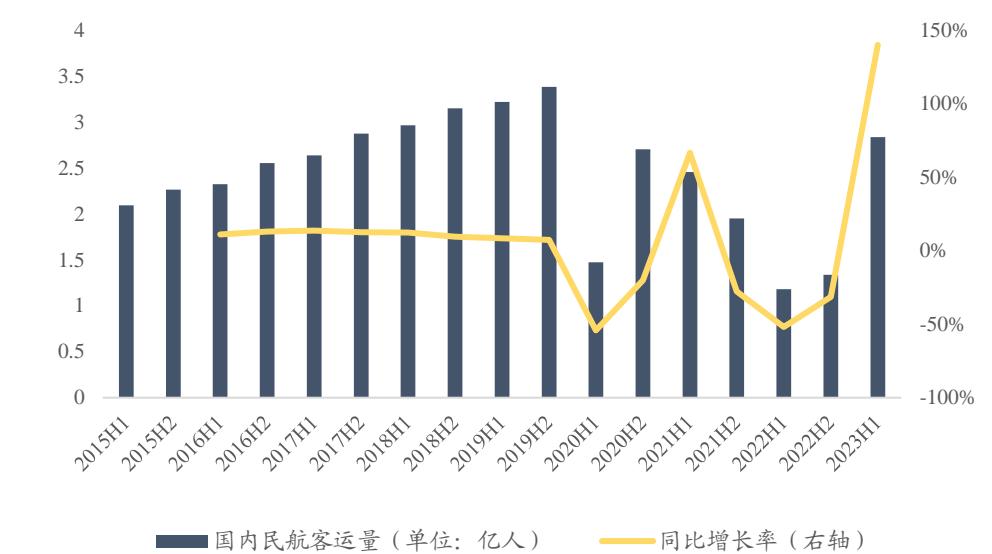
民航业逐步复苏将增加空港装备的市场需求。受疫情影响，2020 年开始我国民航业遭受严重打击。随着疫情结束，2023 年上半年，我国民航业逐步复苏。2023 年上半年全国共完成运输总周转量 531.4 亿吨公里、旅客运输量 2.83 亿人次、货邮运输量 327.6 万吨，比上年同期增长 81.18%、139.97%、6.49%，为 2019 年同期的 84.64%、88.1%、93.27%，国内行业运输生产基本恢复至 2019 年同期水平。

图8：2015-2023年H1国内民航总周转量（单位：亿吨公里）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图9：2015-2023年H1国内民航客运量（单位：亿人）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图10：2015-2023年H1国内民航货邮运输量（单位：万吨）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

从全球来看，OAG 行业数据报告显示，全球远程航班接近全面复苏，2023 年上半年全球航空客运总量同比增长 47.2%，为 2019 年水平的 94.2%，基本恢复至 2019 年同期水平。但目前中国国际航班复苏还有较大潜力，截至 2023 年 6 月，中国国际航线旅客运输量恢复至 2019 年的 23%。随着航空业的复苏，国内机场建设也在加快步伐。广州白云机场三期扩建工程、兰州中川国际机场三期扩建工程和重庆机场 T3B 航站楼及第四跑道工程正在加速建设。全球航空业复苏和前述大型机场项目的顺利建设，都将增加空港装备的市场需求。

相关政策出台利好应急救援装备市场。威海广泰的应急救援装备产品主要包括：消防救援装备、消防报警装备、移动医疗装备和无人机装备。近年来我国出台了很多有关应急救援力量建设的工作规划，有望推动上述应急救援装备产销量的持续增长。

表6：应急救援装备产品的相关政策

产品	相关政策	政策出台时间	政策内容
消防救援装备	《“十四五”国家消防工作规划》	2022 年 2 月	目标到 2025 年，每十万人拥有消防站 0.74 个；要求 2025 年城市消防站、乡镇专职消防队建设基本达到《城市消防站建设标准》规定调整的普通消防站必须配备消防车 4-6 辆，二级消防站配备 2-3 辆。
	《“十四五”应急救援力量建设规划》	2022 年 6 月	要建设区域性机械化森林（草原）灭火专业队伍，配备全地形运兵车、隔离带开设等机械化灭火装备，提升森林（草原）火灾扑救机械化、智能化水平。

消防报警装备	《“十四五”国家消防工作规划》	2022年2月	积极融入“智慧城市”、“智慧社区”，鼓励有条件的乡镇（街道）建设消防物联网智能火灾监控平台，与本地区“智慧消防”系统联通。加强远程监控、物联网监测、电气监控等信息化手段运用，加快轻型化、集成化、智能化消防监督检查、火灾调查装备配备，提高火灾防控效能。
移动医疗装备	《“十四五”医疗装备产业发展规划》	2021年12月	“十四五”期间要推动运用5G技术改造提升医疗卫生健康网络基础设施，开展智慧医疗健康装备和应用创新，推进远程问诊会诊，促进高端医疗资源下沉服务基层；拓展医疗装备服务链，推进居家社区及新型医疗装备。
	《“十四五”应急救援力量建设规划》	2022年6月	明确要求整合应急总医院等医疗资源，建设全国应急救援医疗平台、国家应急医学研究中心和移动方舱医院。地方建设应急医疗力量和医疗救援基地，完善应急医疗野战移动医院和医疗救援装备储备等功能。
无人机装备	《“十四五”应急救援力量建设规划》	2022年6月	加快构建大型固定翼灭火飞机、灭火直升机与无人机高低搭配、布局合理、功能互补的应急救援航空器体系。推动航空应急救援力量常态化部署，完善重型直升机、中小型直升机布局。地方应急管理等部门采取直接投资、购买服务、部门资源共享等多种方式，配置各型直升机、固定翼飞机，形成快速反应、高效救援能力。

数据来源：政府网站，公司年报，东吴证券研究所

产品类型齐全，国内市场占有率遥遥领先。（1）空港装备。威海广泰作为亚洲最大、世界知名的空港地面设备专业生产厂家，部分主导产品国内市场占有率达50%以上，是全球空港地面设备品种最全的供应商，目前公司产品品种数量位居全球第一。部分机场和航空公司在招标时，会将多种产品一起打包招标，公司拥有产品种类齐全的优势，是国内唯一可以为一个新建机场提供一站式打包服务的企业。公司由于品种齐全，投标时外购极少，投标价格更具优势，并且售后服务更为便利，竞标优势明显。尤其是智能化、高端化的电动产品引领行业发展，部分产品已经系列化、标准化，已定型产品丰富，得到国内外客户的使用验证。（2）消防救援装备。威海广泰的全资子公司中卓时代是华北地区规模最大的消防车制造企业，全面涉足消防车和应急救援车辆的研发、生产、销售及维修服务领域。公司目前共有四大系列产品，分别为灭火系列消防车、举高系列消防车、专勤系列消防车、保障系列消防车。（3）移动医疗装备。公司移动医疗装备种类齐全，共有七大作业单元，可以为甲级医院配齐全科移动医疗装备。

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提供。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：

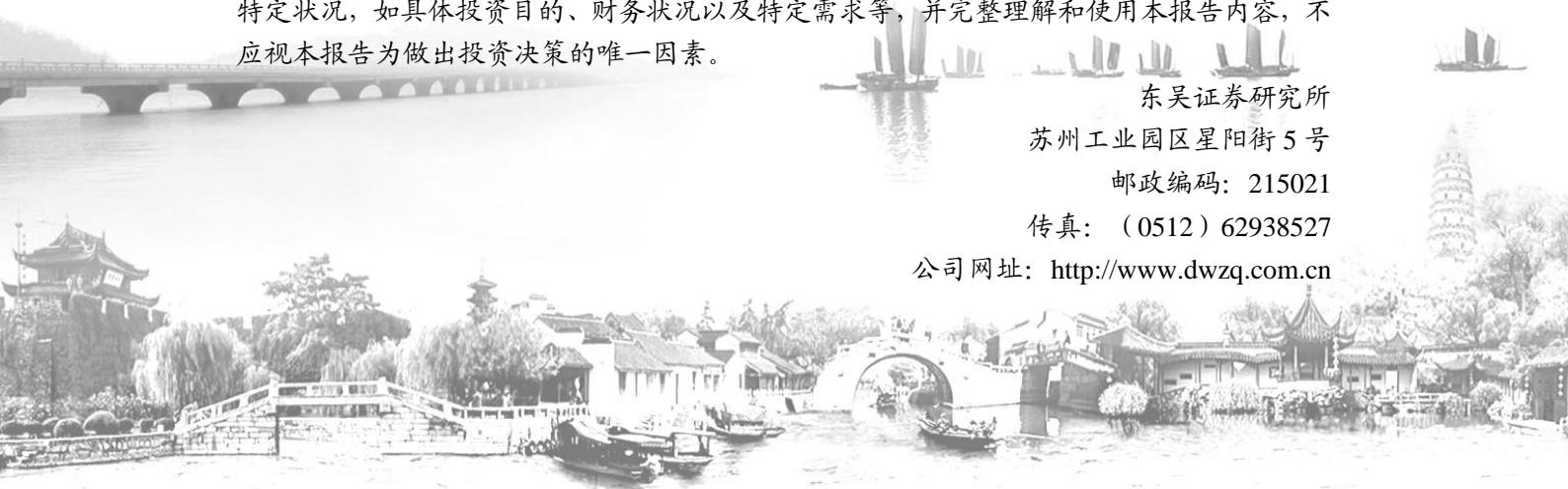
公司投资评级：

- 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>