

固收点评 20231110

金钟转债：致力于汽车内外装饰件产品的高新技术企业

2023年11月10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

关键词：#产能扩张 #新需求、新政策

事件

- **金钟转债(123230.SZ)于2023年11月9日开始网上申购**：总发行规模为3.50亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于汽车轻量化工程塑料零件扩产项目和补充流动资金。
- **当前债底估值为65.54元，YTM为3.34%**。金钟转债存续期为6年，中证鹏元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：0.40%、0.60%、1.00%、1.80%、2.50%、3.00%，公司到期赎回价格为票面面值的115.00%（含最后一期利息），以6年A中债企业债到期收益率11.06%（2023-11-07）计算，纯债价值为65.54元，纯债对应的YTM为3.34%，债底保护一般。
- **当前转换平价为102.03元，平价溢价率为-1.99%**。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05月15日至2029年11月08日。初始转股价29.1元/股，正股金钟股份11月7日的收盘价为29.69元，对应的转换平价为102.03元，平价溢价率为-1.99%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为10.18%**。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29.1元计算，转债发行3.50亿元对总股本稀释率为10.18%，对流通盘的稀释率为28.20%，对股本有一定的摊薄压力。

观点

- **我们预计金钟转债上市首日价格在120.74~134.51元之间，我们预计中签率为0.0009%**。综合可比标的以及实证结果，考虑到金钟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120.74~134.51元之间。我们预计网上中签率为0.0009%，建议积极申购。
- **公司是一家专业从事汽车内外饰件设计、开发、生产和销售的高新技术企业**。主要产品包括汽车轮毂装饰件、汽车标识装饰件和汽车车身装饰件。公司的供货能力和产品质量深受整车厂商认可。
- **2018年以来公司营收稳步增长，2018-2022年复合增速为21.01%**。自2018年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V型”波动，2018-2022年复合增速为21.01%。2022年，公司实现营业收入7.29亿元，同比增加32.71%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022年复合增速为-4.55%。2022年实现归母净利润0.52亿元，同比增加25.84%。
- **公司营业收入主要来源于汽车轮毂装饰件，收入占比稳定**。2020年以来，金钟股份汽车轮毂装饰件业务收入逐年增长，2020-2022年汽车轮毂装饰件业务收入占主营业务收入比重分别为73.99%/76.51%/81.88%，占比较稳定。
- **公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率下降，财务费用率有所波动、管理费用率下降**。2018-2022年，公司销售净利率分别为18.54%、14.94%、12.28%、7.57%和7.18%，销售毛利率分别为38.18%、38.84%、33.31%、27.85%和19.56%。
- **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。

相关研究

《美国国债后市供给测算及其对锚收益率的影响分析——以债之名系列5》

2023-11-08

《从资产负债情况探析银行理财配债行为——机构行为系列二》

2023-11-07

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: | 2018-2023Q1-3 营业收入及同比增速 (亿元) | 7 |
| 图 2: | 2018-2023Q1-3 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: | 2018-2023Q1-3 销售毛利率和净利率水平 (%) | 8 |
| 图 5: | 2018-2023Q1-3 销售费用率水平 (%) | 8 |
| 图 6: | 2018-2023 Q1-3 财务费用率水平 (%) | 9 |
| 图 7: | 2018-2023 Q1-3 管理费用率水平 (%) | 9 |
| 图 8: | 2019-2023E 全球新能源汽车销量 | 9 |
| 图 9: | 2019-2023E 中国新能源汽车销量 | 9 |
| 图 10: | 2018-2022 轮毂镶件销售收入 | 10 |
| 图 11: | 2018-2022 大尺寸轮毂装饰盖销售收入 | 10 |
| | | |
| 表 1: | 金钟转债发行认购时间表 | 4 |
| 表 2: | 金钟转债基本条款 | 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: | 相对价值法预测金钟转债上市价格 (单位: 元) | 6 |

1.转债基本信息

表1: 金钟转债发行认购时间表

| 时间 | 日期 | 发行安排 |
|-----|------------|--|
| T-2 | 2023-11-07 | 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 | 2023-11-08 | 网上路演; 原股东优先配售股权登记日; |
| T | 2023-11-09 | 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 | 2023-11-10 | 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 | 2023-11-13 | 刊登《中签号码公告》; 网上中签缴款日 |
| T+3 | 2023-11-14 | 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 | 2023-11-15 | 《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: 金钟转债基本条款

| | | | |
|--------|---|-----------|------------------------------------|
| 转债名称 | 金钟转债 | 正股名称 | 金钟股份 |
| 转债代码 | 123230.SZ | 正股代码 | 301133.SZ |
| 发行规模 | 3.50 亿元 | 正股行业 | 汽车-汽车零部件-车身附件及饰件 |
| 存续期 | 2023 年 11 月 09 日至 2029 年 11 月 08 日 | 主体评级/债项评级 | A/A |
| 转股价 | 29.1 元 | 转股期 | 2024 年 05 月 15 日至 2029 年 11 月 08 日 |
| 票面利率 | 0.40%, 0.60%, 1.00%, 1.80%, 2.50%, 3.00%. | | |
| 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 118% (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 |
|-----------------|------------------|------------------|
| 汽车轻量化工程塑料零件扩产项目 | 46,626.38 | 30,000.00 |
| 补充流动资金 | 5,000.00 | 5,000.00 |
| 合计 | 51,626.38 | 35,000.00 |

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 | 65.54 元 | 转换平价(以 2023/11/07 收盘价) | 102.03 元 |
| 纯债溢价率 (以面值 100 计算) | 52.59% | 平价溢价率 (以面值 100 计算) | -1.99% |
| 纯债到期收益率 YTM | 3.34% | | |

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

当前债底估值为 65.54 元, YTM 为 3.34%。金钟转债存续期为 6 年, 中证鹏元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: 0.40%、0.60%、1.00%、1.80%、2.50%、3.00%, 公司到期赎回价格为票面面值的 115.00% (含最后一期利息), 以 6 年 A 中债企业债到期收益率 11.06% (2023-11-07) 计算, 纯债价值为 65.54 元, 纯债对应的 YTM 为 3.34%, 债底保护一般。

当前转换平价为 102.03 元, 平价溢价率为-1.99%。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 05 月 15 日至 2029 年 11 月 08 日。初始转股价 29.1 元/股, 正股金钟股份 11 月 7 日的收盘价为 29.69 元, 对应的转换平价为 102.03 元, 平价溢价率为-1.99%。

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 10.18%。按初始转股价 29.1 元计算, 转债发行 3.50 亿元对总股本稀释率为 10.18%, 对流通盘的稀释率为 28.20%, 对股本有一定的摊薄压力。

2. 投资申购建议

我们预计金钟转债上市首日价格在 120.74~134.51 元之间。按金钟股份 2023 年 11 月 7 日收盘价测算, 当前转换平价为 102.03 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的博世转债 (平价 89.29 元, 评级 A, 存续规模 4.30 亿元)、航新转债 (平价 91.23 元, 评级 A, 存续规模 2.50 亿元)、宏丰转债 (平价 115.64 元, 评级 A, 存续规模 3.21 亿元), 截至 2023/11/07, 转股溢价率分别为 26.56%、37.45%、10.65%。

2) 参考近期上市的中富转债（上市首日转换价值 87.71 元）、章鼓转债（上市首日转换价值 97.10 元）、翔丰转债（上市首日转换价值 107.29 元），三只转债上市首日转股溢价率分别为 53.92%、62.00%、12.32%。

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，汽车行业的转股溢价率为 25.17%，中债企业债到期收益率为 11.06%，2023 年三季报显示金钟股份前十大股东持股比例为 73.06%，2023 年 11 月 7 日中证转债成交额为 36,616,198,688 元，取对数得 24.32。因此，可以计算出金钟转债上市首日转股溢价率为 17.16%。

综合可比标的以及实证结果，考虑到金钟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 120.74~134.51 元之间。

表5：相对价值法预测金钟转债上市价格（单位：元）

| 转股溢价率/正股价 | | 20.00% | 22.00% | 25.00% | 28.00% | 30.00% |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| -5% | 28.21 | 116.31 | 118.25 | 121.16 | 124.07 | 126.00 |
| -3% | 28.80 | 118.76 | 120.74 | 123.71 | 126.68 | 128.66 |
| 2023/11/07 收盘价 | 29.69 | 122.43 | 124.47 | 127.53 | 130.60 | 132.64 |
| 3% | 30.58 | 126.11 | 128.21 | 131.36 | 134.51 | 136.61 |
| 5% | 31.17 | 128.55 | 130.70 | 133.91 | 137.12 | 139.27 |

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 71.92%。金钟股份的前十大股东合计持股比例为 73.06%（2023/09/30），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 71.92%。

我们预计中签率为 0.0009%。金钟转债发行总额为 3.50 亿元，我们预计原股东优先配售比例为 71.92%，剩余网上投资者可申购金额为 0.98 亿元。金钟转债仅设置网上发行，近期发行的芯能转债（评级 AA-，规模 8.80 亿元）网上申购数约 1068.1 万户，三羊转债（评级 A+，规模 2.10 亿元）1090.37 万户，泰坦转债（评级 A，规模 2.955 亿元）1098.41 万户。我们预计金钟转债网上有效申购户数为 1085.63 万户，平均单户申购金额

100 万元，我们预计网上中签率为 0.0009%。

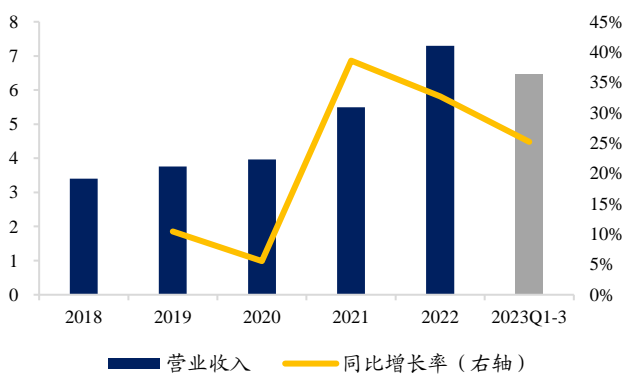
3.正股基本面分析

3.1 财务数据分析

广州市金钟汽车零部件股份有限公司是一家专业从事汽车内外饰件设计、开发、生产和销售的高新技术企业。主要产品包括汽车轮毂装饰件(轮毂装饰盖、轮毂镶件)、汽车标识装饰件(汽车字标、汽车标牌、方向盘标)和汽车车身装饰件(装饰条、车身装饰件总成、格栅等)。公司与国内外众多知名整车厂商建立了长期稳定的合作关系，成为通用汽车、福特汽车、FCA 集团、特斯拉等国内外知名整车厂商的一级供应商。公司的供货能力和产品质量深受整车厂商认可，产品质量达到世界一流水平，曾先后获得 FCA 集团 2016 年卓越质量奖、通用汽车 2017 年卓越质量供应商、福特汽车 Q1 质量认证、通用汽车 2019 年卓越质量供应商等荣誉。

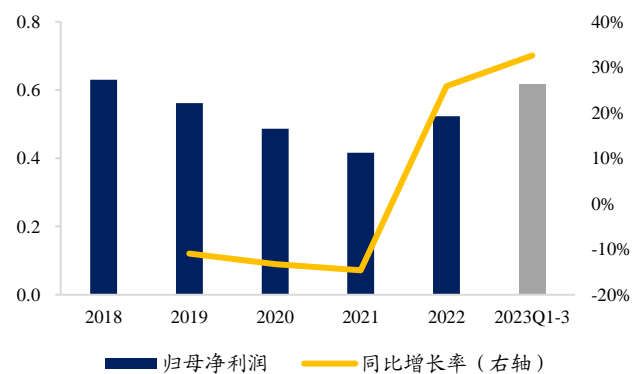
2018 年以来公司营收稳步增长，2018-2022 年复合增速为 21.01%。自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V 型”波动，2018-2022 年复合增速为 21.01%，主要系 2021 年度受益于全球汽车产业的复苏，公司主要产品的市场需求旺盛，同时受益于新能源汽车行业的快速发展。2022 年，公司实现营业收入 7.29 亿元，同比增加 32.71%。**与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022 年复合增速为-4.55%。**2022 年实现归母净利润 0.52 亿元，同比增加 25.84%，主要系营业收入大幅增长以及人民币兑美元的汇率波动导致汇兑收益较大所致。

图1：2018-2023Q1-3 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2：2018-2023Q1-3 归母净利润及同比增速（亿元）

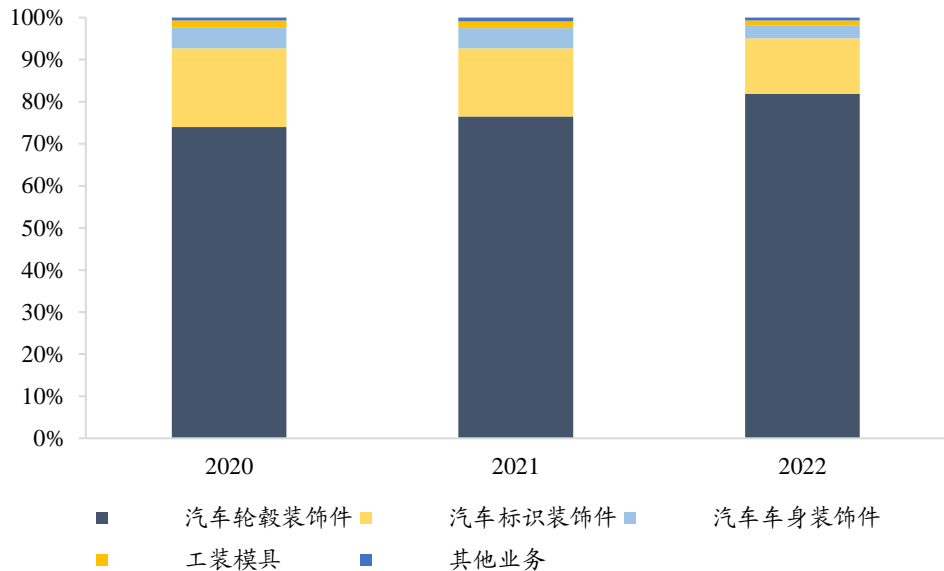


数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

公司营业收入主要来源于汽车轮毂装饰件，收入占比稳定。2020 年以来，金钟股份汽车轮毂装饰件业务收入逐年增长，2020-2022 年汽车轮毂装饰件业务收入占主营业务收入比重分别为 73.99%/76.51%/81.88%，主要系 2021 年度、2022 年度公司的轮毂镶

件、低风阻轮毂大盘等产品销售收入快速增长，推动公司轮毂装饰件产品销售收入分别同比增长 37.32%、42.35%，带动公司营业收入快速增长。其他业务收入主要为汽车标识装饰件业务，占比很小。

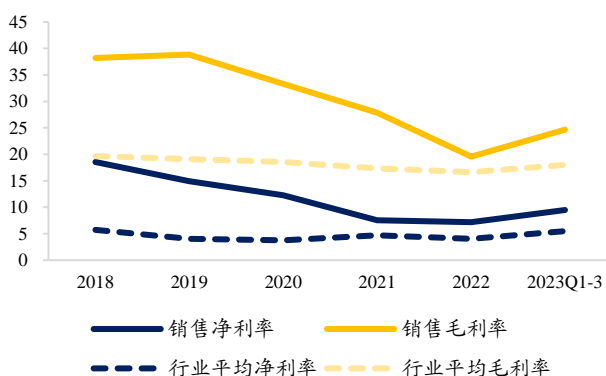
图3：2020-2022 年营业收入构成



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

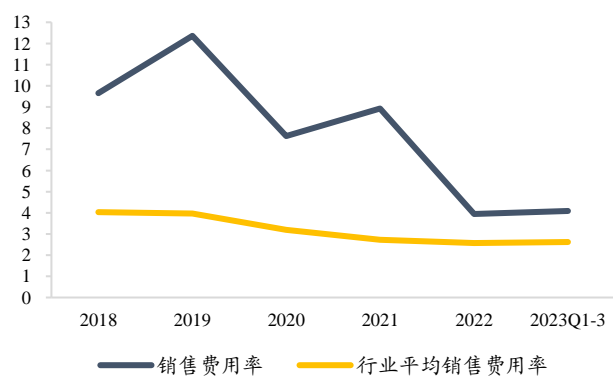
公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率下降、财务费用率有所波动、管理费用率下降。2018-2022 年，公司销售净利率分别为 18.54%、14.94%、12.28%、7.57%和 7.18%，销售毛利率分别为 38.18%、38.84%、33.31%、27.85%和 19.56%。公司净利率、毛利率下降主要系轮毂装饰件产品的结构变化、原材料及运费价格上升等因素影响，但 2023 年上半年公司净利率和毛利率均有回升，随着新能源汽车行业的快速发展，公司配套特斯拉、上汽名爵等品牌的低风阻轮毂大盘销售收入大幅增长，由于该类产品销售价格较高，随着其销售占比的提高，公司大尺寸轮毂装饰盖整体平均价格不断提高。

图4：2018-2023Q1-3 销售毛利率和净利率水平 (%)



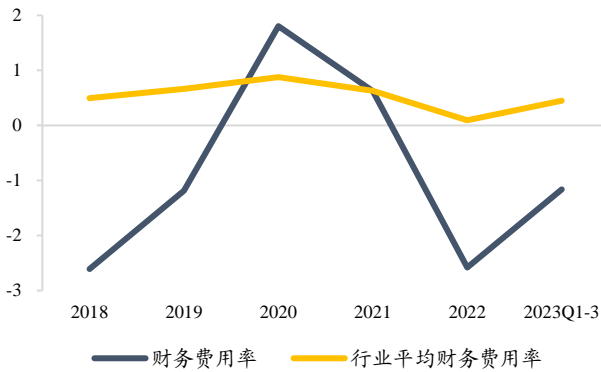
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2018-2023Q1-3 销售费用率水平 (%)



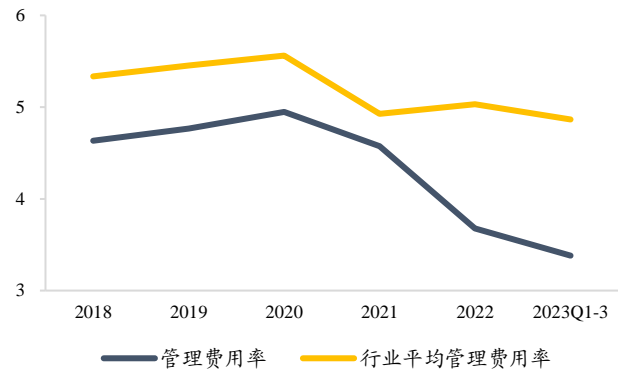
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6: 2018-2023 Q1-3 财务费用率水平 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2018-2023 Q1-3 管理费用率水平 (%)



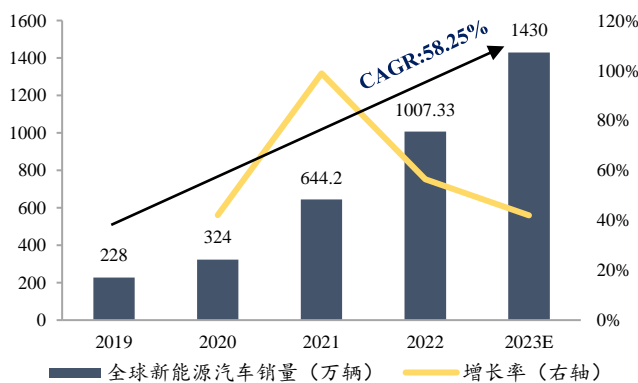
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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, 可能会突出主营业务收入较大的公司的影响, 弱化主营业务收入较小的公司的影响。

3.2 公司亮点

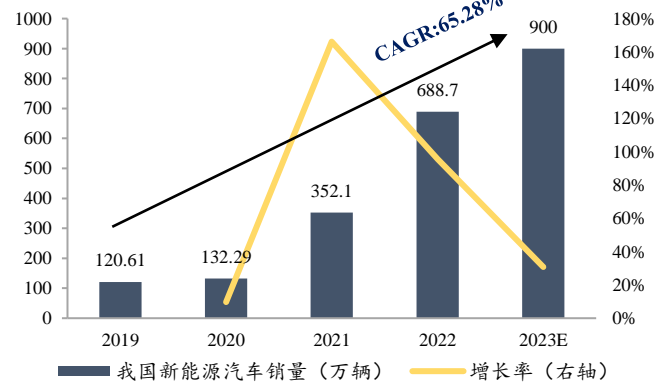
全球汽车产业企稳复苏, 新能源汽车产销量快速增长。双碳目标、地缘政治变化及能源紧缺背景下, 进行能源结构转型, 拥抱清洁能源已成为共识, 汽车行业正由传统燃油汽车加速向新能源汽车变革。根据 EV-Volumes 公布的数据, 2021 年、2022 年全球新能源汽车销量分别为 644.20 万辆、1007.33 万辆, 同比分别增长 107.45%、56.37%, 根据 EV-Volumes 的预测, 2023 年全球新能源汽车销量将达到 1430 万辆, 将继续保持高速增长。中国汽车工业协会的数据显示, 2021 年我国新能源汽车销量为 352.10 万辆, 同比增长 157.57%, 2022 年我国新能源汽车销量已达 688.70 万辆, 同比增长 95.60%, 占全球市场的份额超过 50%, 中国汽车工业协会预计 2023 年我国新能源汽车销量将超过 900 万辆。

图8: 2019-2023E 全球新能源汽车销量



数据来源: EV-Volumes, Wind, 东吴证券研究所

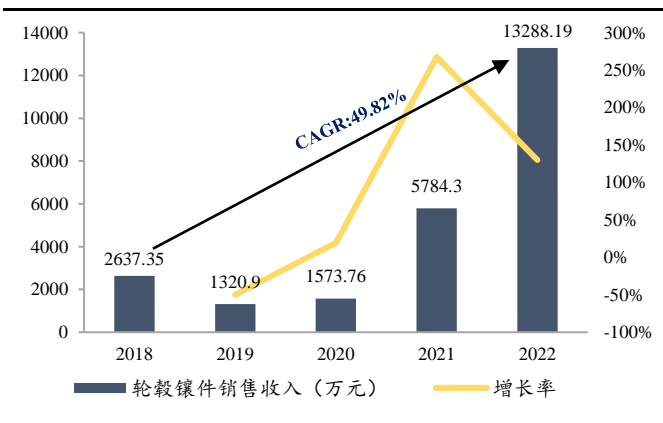
图9: 2019-2023E 中国新能源汽车销量



数据来源: 中国汽车工业协会, Wind, 东吴证券研究所

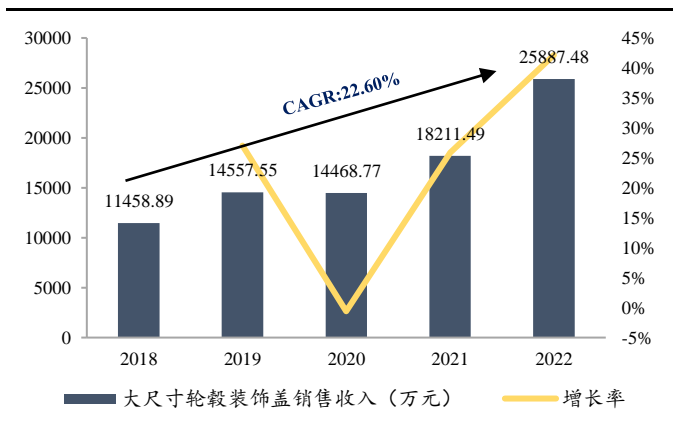
公司紧抓新能源汽车市场快速发展的机遇，轮毂镶件和低风阻轮毂大盘产品成为公司重要的收入增长点。2020-2022 年公司轮毂镶件销售收入分别为 1573.76 万元、5784.3 万元、13288.19 万元，成为公司重要的收入来源，公司轮毂镶件的销售收入呈爆发式增长态势，主要原因系轮毂镶件不仅具有更好的装饰效果，还具有减重、降风阻、节能减排等功能，更契合汽车行业轻量化、环保节能以及消费高端化的发展趋势，被越来越多的整车厂商应用，尤其是在新能源整车厂商的应用更为普遍，市场需求迅速增长。2020-2022 年公司大尺寸轮毂装饰盖销售收入分别为 14468.77 万元、18211.49 万元、25887.48 万元，主要系全球新能源汽车市场迅速增长，公司自 2021 年下半年起向特斯拉批量供应配套其 SUV 车型的低风阻轮毂大盘后，对其的销售持续增长，公司低风阻轮毂大盘产品占大尺寸轮毂装饰盖销售收入的比重也不同提升。

图10: 2018-2022 轮毂镶件销售收入



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图11: 2018-2022 大尺寸轮毂装饰盖销售收入



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

公司具有较为雄厚的研发积累，深受国内外整车厂商认可。公司主要通过自主研发形成各类核心技术，并根据市场反馈不断进行产品和工艺的优化改进。汽车零部件行业内供应商众多，竞争激烈，对供应商持续研发能力的要求较高，公司经过十余年的行业沉淀，形成了以 19 项原始取得核心技术、164 项专利为基础的自主技术体系，并在对接市场需求的过程中积累了丰富的自主研发经验，具备通过自主研发及时、准确、有效地满足客户需求的能力。凭借出色的研发实力和丰富的研发积累，公司供货能力和产品质量深受整车厂商认可，曾先后获得 FCA 集团 2016 年卓越质量奖、通用汽车 2017 年卓越质量供应商、福特汽车 Q1 质量认证、通用汽车 2019 年和 2020 年卓越质量供应商、上汽通用 2021 年 BIQS 认证、上汽乘用车 2022 年售后配件年度最佳协同奖以及比亚迪、蔚来汽车、通用汽车、上汽大众等多个客户实验室认可证书和中国合格评定国家认可委员会 (CNAS) 实验室认可证书等荣誉，并被认定为广东省 2022 年专精特新中小企业、广东省高性能汽车装饰零件工程技术研究中心、广东省级企业技术中心、广州市科技创新小巨人企业、广州市级企业技术中心、广州市企业研究开发机构等。

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>