

## 固收点评 20231116

### 丽岛转债：国内铝材知名企业

关键词：#新需求、新政策 #消费升级

2023年11月16日

#### 事件

- 丽岛转债(113680.SH)于2023年11月15日开始网上申购：总发行规模为3.00亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于年产8.6万吨新能源电池集流体材料等新型铝材项目(二期)。
- 当前债底估值为74元，YTM为3.27%。丽岛转债存续期为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：0.20%、0.40%、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8.69%(2023-11-14)计算，纯债价值为74.00元，纯债对应的YTM为3.27%，债底保护一般。
- 当前转换平价为101.3元，平价溢价率为-1.29%。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21日至2029年11月14日。初始转股价13.01元/股，正股丽岛新材11月14日的收盘价为13.18元，对应的转换平价为101.31元，平价溢价率为-1.29%。
- 转债条款中规中矩，总股本稀释率为9.94%。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13.01元计算，转债发行3.00亿元对总股本稀释率为9.94%，对流通盘的稀释率为9.94%，对股本摊薄压力较小。

#### 观点

- 我们预计丽岛转债上市首日价格在119.89~133.56元之间，我们预计中签率为0.0010%。综合可比标的以及实证结果，考虑到丽岛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119.89~133.56元之间。我们预计网上中签率为0.0010%，建议积极申购。
- 丽岛新材公司的主要业务为铝材产品的研发、生产和销售，专注于以建筑工业彩涂铝材、食品包装彩涂铝材及精整切割铝材为主的铝材深加工业务，装备了专为铝卷辊涂设计的大型辊涂线，并且引进了先进的超宽铝卷辊涂线与超厚铝卷辊涂线，集拉矫、清洗、拉丝、压花、横切、纵剪等诸多工艺于一体，产品广泛应用于建筑材料、食品包装、交通运输、电子电器等市场领域。
- 2018-2020年公司营收基本无变化，2021年涨幅较大，2022年稍有下降。2018-2022年复合增速为5.31%。2022年，公司实现营业收入16.03亿元，同比减少8.13%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022年复合增速为-6.46%。2022年实现归母净利润0.88亿元，同比减少33.50%。
- 公司营业收入主要来源于铝材产品的研发、生产和销售。公司的主营业务收入产品主要包括建筑工业彩涂铝、精整切割铝材和食品包装铝材，收入结构较为稳定。
- 公司销售净利率和毛利率逐年下降，销售费用率和管理费用率先降后升，财务费用率趋稳。2018-2022年，公司销售净利率分别为8.81%、8.64%、8.40%、7.57%和5.48%，销售毛利率分别为15.12%、15.29%、14.09%、14.01%和12.07%。
- 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

《转债季报盘点(二)：中游设备板块分析》

2023-11-12

《周观：存款利率若下调对债市影响如何?》

2023-11-12

## 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:	2018-2023 Q1-3 营业收入及同比增速 (亿元)	7
图 2:	2018-2023 Q1-3 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 (%)	9
图 5:	2018-2023Q1-3 销售费用率水平 (%)	9
图 6:	2018-2023Q1-3 财务费用率水平 (%)	9
图 7:	2018-2023Q1-3 管理费用率水平 (%)	9
图 8:	2020-2023M1-10 中国市场新能源汽车销量 (万辆)	10
图 9:	2019-2022 铝材出口量 (万吨)	10
表 1:	丽岛转债发行认购时间表	4
表 2:	丽岛转债基本条款	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:	相对价值法预测丽岛转债上市价格 (单位: 元)	6
表 6:	丽岛新材竞争优势	11

## 1. 转债基本信息

表1: 丽岛转债发行认购时间表

T-2	2023-11-13	1、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	2023-11-14	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2023-11-15	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、网上申购日（无需缴付申购资金）
T+1	2023-11-16	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	2023-11-17	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上中签缴款日
T+3	2023-11-20	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	2023-11-21	1、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: 丽岛转债基本条款

转债名称	丽岛转债	正股名称	丽岛新材
转债代码	113680.SH	正股代码	603937.SH
发行规模	3.00 亿元	正股行业	有色金属-工业金属-铝
存续期	2023 年 11 月 15 日至 2029 年 11 月 14 日	主体评级/债项评级	A+/A+
转股价	13.01 元	转股期	2024 年 05 月 21 日至 2029 年 11 月 14 日
票面利率	0.20%,0.40%,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 115%（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 8.6 万吨新能源电池集流体材料等新型 铝材项目 (二期)	83,810.00	30,000.00
<b>合计</b>	<b>83,810.00</b>	<b>30,000.00</b>

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	74.00 元	转换平价 (以 2023/11/14 收盘价)	101.31 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	35.14%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	-1.29%
纯债到期收益率 YTM	3.27%		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**当前债底估值为 74 元, YTM 为 3.27%。** 丽岛转债存续期为 6 年, 中证鹏元资信评级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: 0.20%、0.40%、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 8.69% (2023-11-14) 计算, 纯债价值为 74.00 元, 纯债对应的 YTM 为 3.27%, 债底保护一般。

**当前转换平价为 101.3 元, 平价溢价率为 -1.29%。** 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 21 日至 2029 年 11 月 14 日。初始转股价 13.01 元/股, 正股丽岛新材 11 月 14 日的收盘价为 13.18 元, 对应的转换平价为 101.31 元, 平价溢价率为 -1.29%。

**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 9.94%。** 按初始转股价 13.01 元计算, 转债发行 3.00 亿元对总股本稀释率为 9.94%, 对流通盘的稀释率为 9.94%, 对股本摊薄压力较小。

## 2. 投资申购建议

**我们预计丽岛转债上市首日价格在 119.89~133.56 元之间。** 按丽岛新材 2023 年 11 月 14 日收盘价测算, 当前转换平价为 101.31 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的迪贝转债 (转换平价 116.69 元, 评级 A+, 发行规模 2.30 亿元)、阿拉转债 (转换平价 74.34 元, 评级 A+, 发行规模 3.87 亿元)、山石转债 (转换平价 88.09 元, 评级 A+, 发行规模 2.67 亿元), 11 月 14 日转股溢价率分别为 13.16%、59.26%、43.90%。

2) 参考近期上市的广泰转债(上市日转换平价 99.15 元)、震裕转债(上市日转换平价 95.39 元)、雅创转债(上市日转换平价 100.53 元), 上市当日转股溢价率分别为 21.44%、24.71%、56.48%。

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, 有色金属行业的转股溢价率为 18.00%, 中债企业债到期收益为 8.69%, 2023 年三季报显示丽岛新材前十大股东持股比例为 66.74%, 2023 年 11 月 14 日中证转债成交额为 40,396,619,127 元, 取对数得 24.42。因此, 可以计算出丽岛转债上市首日转股溢价率为 17.84%。

综合可比标的以及实证结果, 考虑到丽岛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 119.89~133.56 元之间。

表5: 相对价值法预测丽岛转债上市价格(单位: 元)

转股溢价率/正股价		20.00%	22.00%	25.00%	28.00%	30.00%
-5%	12.52	115.49	117.41	120.30	123.19	125.11
-3%	12.78	117.92	119.89	122.83	125.78	127.75
2023/11/14 收盘价	13.18	121.57	123.59	126.63	129.67	131.70
3%	13.58	125.22	127.30	130.43	133.56	135.65
5%	13.84	127.65	129.77	132.97	136.16	138.28

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 **70.02%**。丽岛新材的前十大股东合计持股比例为 66.74% (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 70.02%。

我们预计中签率为 **0.0010%**。丽岛转债发行总额为 3.00 亿元, 我们预计原股东优先配售比例为 70.02%, 剩余网上投资者可申购金额为 0.90 亿元。丽岛转债仅设置网上发行, 近期发行的信测发债(评级 AA-, 规模 0.00 亿元)网上申购数约 893.54 万户, 金钟发债(评级 A, 规模 0.00 亿元) 884.96 万户, 芯能发债(评级 AA-, 规模 0 亿元) 887.89 万户。我们预计丽岛转债网上有效申购户数为 888.8 万户, 平均单户申购金额 100 万元, 我们预计网上中签率为 0.0010%。

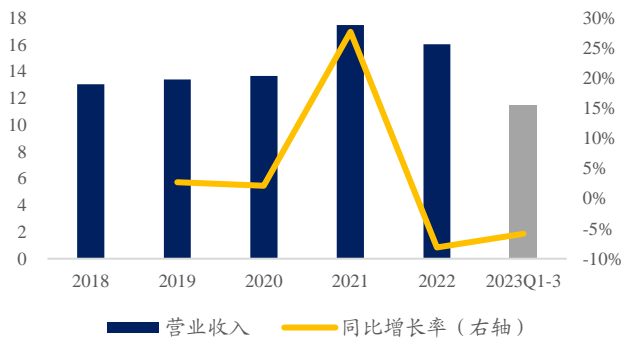
### 3. 正股基本面分析

丽岛新材公司的主要业务为铝材产品的研发、生产和销售，专注于以建筑工业彩涂铝材、食品包装彩涂铝材及精整切割铝材为主的铝材深加工业务，装备了专为铝卷辊涂设计的大型辊涂线，并且引进了先进的超宽铝卷辊涂线与超厚铝卷辊涂线，集拉矫、清洗、拉丝、压花、横切、纵剪等诸多工艺于一体，产品广泛应用于建筑材料、食品包装、交通运输、电子电器等市场领域。

#### 3.1. 财务数据分析

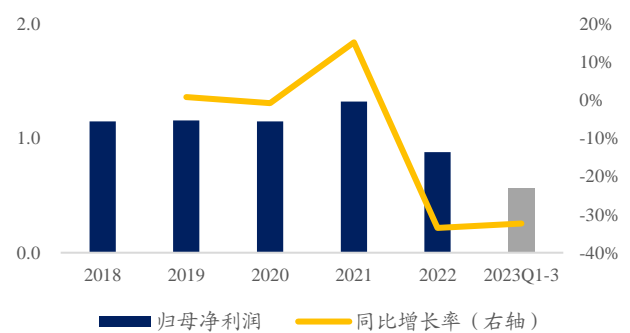
2018-2020 年公司营收基本无变化，2021 年涨幅较大，2022 年稍有下降。2018-2022 年复合增速为 5.31%。2022 年，公司实现营业收入 16.03 亿元，同比减少 8.13%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022 年复合增速为-6.46%。2022 年实现归母净利润 0.88 亿元，同比减少 33.50%。2021 年，公司实现营业收入 17.45 亿元，同比增加 27.67%。与此同时，归母净利润也实现大幅增长，2021 年实现归母净利润 1.32 亿元，同比增加 15.13%。2020 年-2021 年间，公司的主营业务收入大幅度增长，主要为公司产品订单量回升、原材料价格上涨带动终端产品售价提升所致；截至最新报告期（2023/09/30），2023 年 Q1-3，丽岛新材的营业收入和归母净利润规模分别达到 11.44 亿元、0.56 亿元。

图1：2018-2023 Q1-3 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

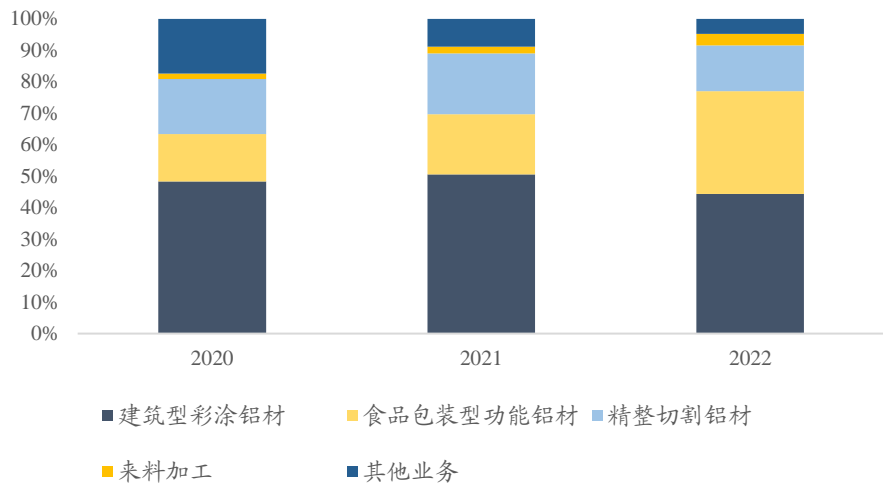
图2：2018-2023 Q1-3 归母净利润及同比增速（亿元）



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铝材产品的研发、生产和销售。公司的主营业务收入产品主要包括建筑工业彩涂铝、精整切割铝材和食品包装铝材，收入结构较为稳定。2020 年以来，丽岛新材建筑型彩涂铝材业务收入占比最高，2020-2022 年建筑型彩涂铝材业务收入占营业收入比重分别为 48.37%/50.63%/44.38%，同时食品包装型功能铝材占比逐年上升并趋于稳定。

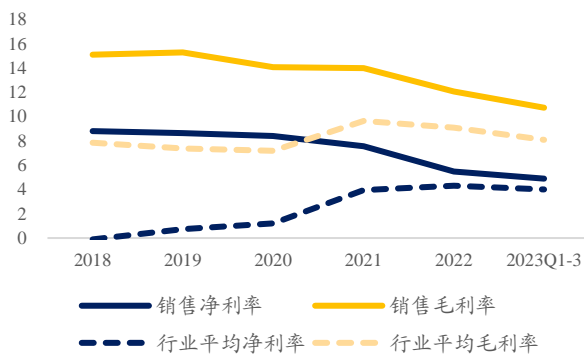
图3: 2020-2022 年营业收入构成



数据来源: 公司年报, Wind, 东吴证券研究所

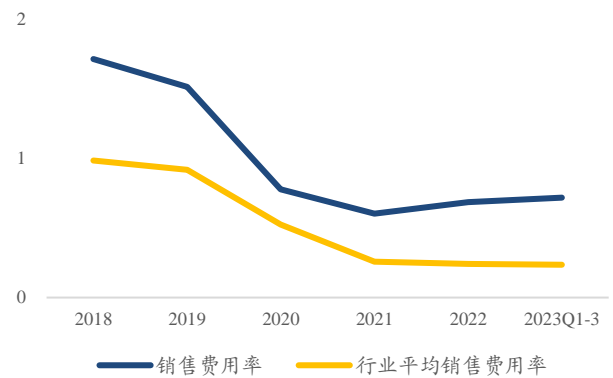
公司销售净利率和毛利率逐年下降, 销售费用率和管理费用率先降后升, 财务费用率趋稳。2018-2022 年, 公司销售净利率分别为 8.81%、8.64%、8.40%、7.57%、5.48%, 销售毛利率分别为 15.12%、15.29%、14.09%、14.01%、12.07%。丽岛新材销售毛利率和销售净利率表现较为亮眼, 2018-2021 年均高于行业均值, 2021 年以后, 与行业均值的差距显著缩小, 但仍高于行业平均值。公司 2022 年营业毛利较 2021 年大幅减少, 同时其他利润表科目与 2021 年相比较为平稳, 因此毛利金额较少是构成 2022 年净利润变动的主要因素, 导致净利润减少。公司产品毛利率下降的原因主要系: (1) 产品结构和铝价的变动使得单位价格和单位材料成本变动幅度不一致; (2) 受产量下降和能源价格提升影响, 单位制造费用有所提升; (3) 单位售价随铝价波动较上年有所上涨。公司的销售费用率自 2018-2021 年均下降, 2021 年后小幅上升, 与行业平均销售费用率变化一致, 均高于行业平均值; 财务费用率近几年没有较大变化, 均低于行业平均值; 管理费用率 2023 年 1-9 月涨幅较大, 主要原因是管理费用中职工薪酬金额增长幅度较大, 主要系公司为建设安徽新能源电池集流体项目, 引入了较多具备相关经验的管理人员所致。

图4：2018-2023Q1-3 销售毛利率和净利率水平（%）



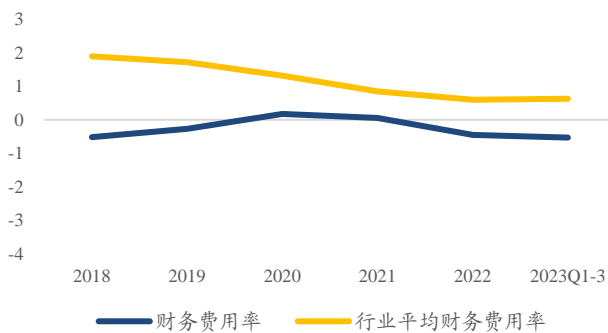
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2018-2023Q1-3 销售费用率水平（%）



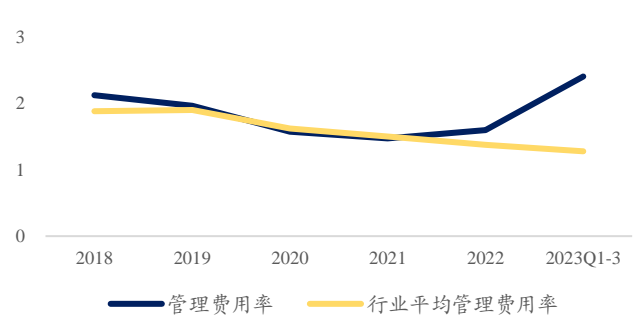
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2018-2023Q1-3 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2018-2023Q1-3 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。

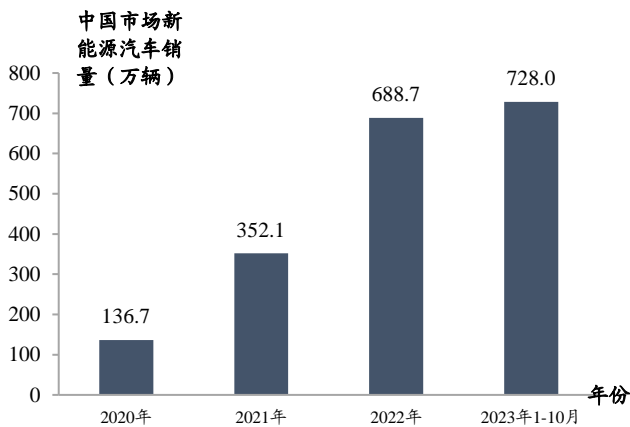
### 3.2. 公司亮点

公司现有产品主要涉及建筑领域及食品包装领域。得益于国内外庞大的人口基数及消费人群，公司产品下游的罐装饮料需求将持续提升。随着罐装饮料消费市场的发展，包装材料的需求量将进一步增加；受益于《限制商品过度包装要求》等法律法规的实施，轻量化、绿色化的铝材金属包装将进一步获取消费市场信赖。

近年来，新能源汽车行业的迅速发展带动了锂电池需求的快速增长。电池铝箔作为锂电池正极集流体的重要材料，需求受动力电池驱动，市场前景广阔。根据中国汽车工业协会数据统计，2020 年中国市场新能源汽车销量达到 136.70 万辆，2021 年中国市场新能源汽车销量达到 352.10 万辆，同比增长 158.00%；2022 年中国市场新能源汽车销

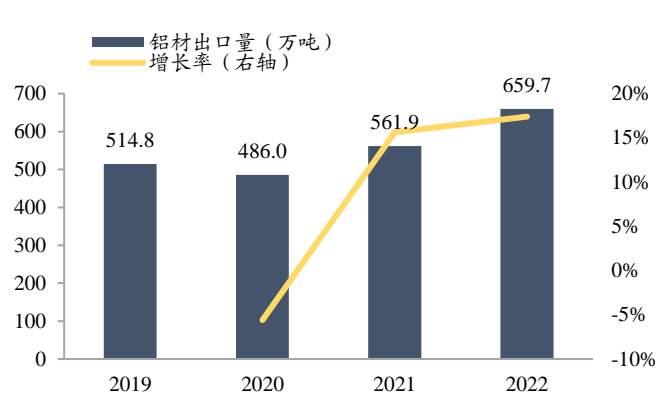
量达到 688.7 万辆，同比增长 95.60%；2023 年 1-10 月，中国市场新能源汽车销量为 728 万辆，已超过 2022 年全年数量。受益全球新能源汽车的快速发展，动力电池将进入快速成长期，动力电池铝箔需求旺盛。国外建筑消费市场也在逐步回暖，根据国家统计局数据，2022 年，我国出口铝材 659.7 万吨，相比 2021 年出口铝材 561.9 万吨有小幅增长。同时，在“一带一路”背景之下，建筑板块的海外新订单预计将会得到增长，复苏态势明显。

图8：2020-2023M1-10 中国市场新能源汽车销量(万辆)



数据来源：中国汽车工业协会，东吴证券研究所

图9：2019-2022 铝材出口量 (万吨)



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

截至 2022 年年底，国内除丽岛新材外目前没有以彩涂铝为主营业务的 A 股上市公司。行业内知名的生产加工彩色涂层铝材的制造及销售企业包括力同铝业、墙煌新材、丽岛新材、西南铝业、南山铝业等。力同铝业、墙煌新材、丽岛新材是以彩涂铝为主营业务的公司，是该领域综合实力较强的企业，产品质量较为稳定；西南铝业、南山铝业是大型铝轧制企业，其生产的彩涂铝主要用于易拉罐的生产，对铝材的彩色涂层加工只是其整个生产体系流程中的一个环节，且主要是为自身业务配套。其他彩涂铝企业规模相对较小，产品种类有限，市场竞争力较弱，如临沂金湖彩涂铝业有限公司、佛山市南海利亚龙铝装饰板有限公司等。

表6: 丽岛新材竞争优势

比较对象	优势	具体介绍
与专门生产彩色涂层铝材企业相比	规模优势	彩涂铝行业对行业参与者的资金要求较高，而丽岛新材公司在采购环节常备 1-2 个月左右的库存，从而以最短时间来响应客户的订单需求。此外，公司在保证安全及时收回货款的前提下，综合客户与公司的交易记录和资信情况设定了相适应的账期，与客户建立了较为稳固的合作伙伴关系。
	客户资源优势	目前，与公司长期合作的客户中包括了多个行业领域的知名企业，其中在建筑领域，公司的客户包括霍高文建筑、亨特道格拉斯等大型知名建筑公司；在食品领域，公司产品已被和进制罐等多家著名企业采用；在工业领域，公司的产品应用于多家车辆装饰企业及冷链企业。
	技术优势	目前，公司拥有多项省高新技术产品，两项发明专利和多项实用新型专利、多项软件著作权。公司积累了较为丰富的彩色涂层铝材生产技术，关键技术主要包括生产线适应性改造技术、自动化彩色辊涂铝材生产线的工艺提高技术等。
	质量品牌优势	公司已通过 ISO9001:2015 质量管理体系认证，建立了严格的供应商评估与控制体系、生产管理流程及质量控制体系，能够确保原材料供应、生产、销售等各个环节的质量均符合国家标准。
	管理团队优势	公司管理团队和核心工作人员具有多年的行业内从业经历，具有较为丰富的从业经验和较强的责任心。
与大型铝轧制企业相比	基板品种齐全的优势	铝材是公司采购的主要原材料。由于公司客户会在合同中明确指定所选用的铝材基板的生产厂家、型号、规格及质量要求，为满足客户需求，公司与上各大铝板带企业保持良好的长期合作关系，采购的铝材规格及品种齐全，包括了 1 系、3 系、5 系等各种型号铝材。上述采购的铝材基板涵盖多种档次，可满足不同客户的需求。
	生产多样化、规模化优势	公司作为多年从事彩涂铝生产的专业厂商，在生产满足客户定制化、多样化需求的产品方面积累了丰富的行业经验，具有较强的竞争优势。
	地处长三角、珠三角的布局优势	公司多年来通过与全国各大铝材供应商及物流运输公司的业务合作，依靠长三角、珠三角地区发达的制造业运输配套体系，产品能够及时供应至长三角地区、珠三角地区、华中地区等国内彩涂铝消费量最大的经济发达地区。保证了公司成本的竞争力。

数据来源：募集说明书，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>