

龙净环保 (600388)

2023 年年报点评: 商誉减值影响表观利润, 风险出清&绿电投运业绩反转

买入 (维持)

2024 年 03 月 26 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

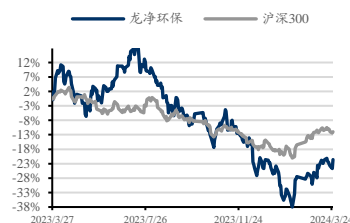
执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11,880	10,973	14,312	15,985	18,080
同比	5.16%	-7.64%	30.44%	11.69%	13.10%
归母净利润 (百万元)	804.63	508.97	1,151.00	1,476.84	2,026.93
同比	-6.48%	-36.74%	126.14%	28.31%	37.25%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	0.47	1.06	1.37	1.87
P/E (现价&最新摊薄)	17.20	27.19	12.02	9.37	6.83

投资要点

- **事件:** 2023 年公司实现营业收入 109.73 亿元, 同比下降 7.64%; 归母净利润 5.09 亿元, 同比下降 36.74%; 扣非归母净利润 3.47 亿元, 同比下降 46.92%; 加权平均 ROE 同比下降 4.44pct, 至 6.74%。
- **商誉减值与储能建设期费用影响表观增速, 风险出清&项目投运即将迎来反转。** 2023 年公司业绩略有收窄, 实现营业收入 109.73 亿元, 同降 7.64%; 归母净利润 5.09 亿元, 同降 36.74%, 扣非归母净利润 3.47 亿元, 同降 46.92%, 主要系危废公司商誉减值准备 (3.61 亿元)、新能源业务建设期所发生的建设费用 (0.80 亿元) 以及营业外赔偿及对外捐赠 (0.36 亿元) 所致。公司商誉减值已较为充分, 5GWh 磷酸铁锂电芯产能已于 2024 年 1 月投运, 业绩压力出清, 随着项目投运业绩迎反转。
- **火电投资回暖+非电超低排放+大规模设备更新, 环保订单持续释放。** 2023 年公司新增环保工程合同 102.87 亿元, 同增 5.11%, 期末在手环保工程合同 185.10 亿元, 在手订单充沛。2023 年新签订单中火电/非电占比 58%/42%, 电力订单大幅增长, 非电订单逐步回暖。
- **绿电项目即将投运, 储能订单实现突破。** 1) **绿电:** 公司加快风电光伏项目建设进度, 西藏拉果措、新疆乌恰县、黑龙江多宝山、巴彦淖尔紫金、紫金锂元、塞尔维亚、圭亚那等项目, 公司预计 2024 年实现发电, 并有多个项目计划开建。2) **储能:** 2023 年公司储能订单首次突破, 签订 15.6 亿元储能系统及设备销售合同。目前, 储能电池 PACK 与系统集成生产线 (年产 2GWh) 和储能电芯生产线 (年产 5GWh) 均已投运。
- **经营性净现金流显著提升, 资产负债状况改善。** 2023 年公司经营活动现金流净额 17.06 亿元, 大增 104.44%。截至 2023 年 12 月 31 日, 公司资产负债率为 68.58%, 同比下降 2.74pct, 负债总额 173.49 亿元, 其中合同负债 55.67 亿元, 占负债总额 32.09%; 有息负债率为 19.77%。
- **紫金矿业的绿电运营商, 全产业链布局的储能新星。** 1) **矿山绿电解决消纳核心问题, 紫金自用空间广阔盈利优异。** 紫金矿业全面拥抱新能源, 目标 2030 年可再生能源占比不低于 30%, 对应绿电装机约 7GW。高自发自用比例, 与紫金结算电价盈利优异。我们预计 70% 自发自用光伏全投资 IRR 可达 12%, 单 GW 净利可达 2.8 亿元。2) **储能新星升起, 协同紫金全产业链布局。** 结合紫金上游锂资源及锂电材料布局以及龙净中游储能电池与下游销售渠道优势, 储能业务快速拓展。龙净铁锂储能电芯、PACK、系统集成项目投运, 贡献新成长。
- **盈利预测与投资评级:** 受储能行业竞争格局影响, 我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 15.6/22.8 至 11.5/14.8 亿元, 预测 2026 年归母净利润 20.3 亿元, 同增 126%/28%/37%, 2024-2026 年 PE 12/9/7x (2024/3/26)。矿山绿电项目即将投运贡献业绩, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 紫金矿业可再生能源转型节奏不及预期, 紫金矿业矿山扩产进度不及预期, 电化学储能竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.80
一年最低/最高价	9.91/19.52
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	13,838.15
总市值(百万元)	13,838.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.93
资产负债率(% ,LF)	68.58
总股本(百万股)	1,081.11
流通 A 股(百万股)	1,081.11

相关研究

《龙净环保(600388): 2023 年三季度点评: 环保稳健储能订单大增, 绿电+储能高效有序推进》

2023-10-29

《龙净环保(600388): 2023 年中报点评: 紫金入主盈利质量提升, 绿电&储能实现从 0 到 1 突破》

2023-08-18

事件：2023 年公司实现营业收入 109.73 亿元，同比下降 7.64%；归母净利润 5.09 亿元，同比下降 36.74%；扣非归母净利润 3.47 亿元，同比下降 46.92%；综合毛利率 23.68%，同比增加 0.28pct，销售净利率为 4.61%，同比下降 2.2pct；加权平均 ROE 同比下降 4.44pct，至 6.74%。

1. 商誉减值影响表观业绩，风险出清&绿电投运业绩反转

商誉减值与储能建设期费用影响表观增速，风险出清&项目投运即将迎来反转。 2023 年公司业绩略有收窄，实现营业收入 109.73 亿元，同比下降 7.64%；归母净利润 5.09 亿元，同比下降 36.74%，扣非归母净利润 3.47 亿元，同比下降 46.92%，主要系危废运营公司商誉减值准备（3.61 亿元）、新能源业务处于建设期所发生的建设费用（0.80 亿元）以及营业外赔偿及对外捐赠（0.36 亿元）所致。公司商誉减值已较为充分，5GWh 磷酸铁锂电芯产能已于 2024 年 1 月投运，业绩压力出清，随着项目投运业绩迎反转。

环保装备利润率提升，新能源业务开始贡献。 分业务板块来看：**1）环保装备制造业务占比下降，利润率上升：**2023 年实现营收 98.29 亿元，同比下降 8.48%，占总收入的 89.57%，毛利率 23.39%，同比提升 0.37pct。**2）运营项目收入降低：**2023 年实现收入 7.61 亿元，同比下降 10.32%，毛利率 27.49%，同比增加 2.42pct。**3）土壤修复业务收入大幅增加：**2023 年实现收入 1.77 亿元，同比增加 86.56%，毛利率 9.06%，同比下降 1.56pct。**4）新能源业务收入开始放量，毛利率高：**实现营收 3664.19 万元，同比增加 686.60%，毛利率 46.62%。

图1：公司计提商誉减值影响表观业绩释放（截至 2023 年 12 月 31 日）

被投资单位名称	期末商誉原值 (亿元)	商誉减值准备 (亿元)			期末商誉净值 (亿元)
		期初	本期增加	期末	
西安神力	0.05	0.05	0.00	0.05	0.00
龙净新陆	1.37	0.00	0.00	0.00	1.37
台州德长	3.81	0.00	2.32	2.32	1.48
江苏弘德	2.23	0.34	1.29	1.63	0.60
合计	7.46	0.39	3.61	4.00	3.46

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

环保订单储备丰厚，绿电即将投运&储能实现突破。 **1）环保：**2023 年公司新增环保工程合同 102.87 亿元，同增 5.11%，期末在手环保工程合同 185.10 亿元，受益煤电行业的政策“小阳春”以及改造升级需求提振，电力行业新增合同同比出现较大比例增长；钢铁、水泥行业受下游需求影响整体偏弱，新签订单中电力/非电占比 58%/42%。受益火电投资回暖，非电领域超低排放改造以及大规模设备更新，环保订单有望持续释放；

2) 绿电: 在 2023 年上半年我国风电光伏成本下降背景下, 公司积极推进光伏项目的建设。目前, 西藏拉果错一期光伏、新疆乌恰县一期光伏、黑龙江多宝山一期风光、巴彦淖尔紫金风电、紫金锂元光伏、塞尔维亚一期光伏、圭亚那一期光伏等项目, 公司预计 2024 年陆续实现运行发电。**3) 储能:** 公司储能订单首次突破, 签订储能系统及设备销售合同 15.6 亿元。目前公司储能电池 PACK 与系统集成生产线建设已于 2023 年 8 月投产并形成交付能力, 年产 2GWh; 储能电芯产线已于 2024 年 1 月投产, 年产 5GWh。公司丰厚的订单储备预计将为后续年度带来业务规模提升与盈利的持续释放。

图2: 公司在手新能源项目情况

业务分类	项目情况	项目状态
绿电业务	西藏拉果错源网荷储一期光伏、新疆乌恰县一期光伏、黑龙江多宝山铜业一期风光、巴彦淖尔紫金风电、紫金锂元光伏、塞尔维亚一期光伏、圭亚那一期光伏等	预计 2024 年内实现运行发电
储能业务	“龙净蜂巢一期年产 2GWh 储能电池模组 PACK” 产线	2023 年 8 月 28 日投产
	上杭年产 5GWh 磷酸铁锂储能电芯项目	2024 年 1 月 18 日投产

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 2016-2023 年公司环保业务订单梳理

年份	新增订单: 电力 (亿元)	新增订单: 非电 (亿元)	新增订单 (亿元)	期末在手订单 (亿元)
2016	55	47	102	161
2017	52	42	94	149
2018	47	83	130	172
2019	49	99	148	195
2020	33	62	94	186
2021	-	-	110	193
2022	-	-	98	185
2023	60	43	103	185

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2023 年期间费用率略有提升, 控费成效较好。 2023 年公司期间费用同比增长 0.01% 至 16.18 亿元, 期间费用率上升 1.13pct 至 14.74%。其中, 销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 12.35%、增加 6.18%、减少 9.92%、减少 11.5% 至 2.95 亿元、6.92 亿元、4.76 亿元、1.55 亿元; 销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.48pct、上升 0.82pct、下降 0.11pct、下降 0.06pct 至 2.69%、6.3%、4.34%、1.41%。公司各项费用率基本维持稳定, 控费效果较好。

经营性净现金流显著提升, 资产负债状况改善。 1) 2023 年公司经营活动现金流净额 17.06 亿元, 同增 104.44%, 主要系商品劳务收入回款增加; 2) 投资活动现金流净额

-7.04 亿元，同减 1411.37%，主要系公司本期收回华泰保险投资款及购建长期资产支付增加；3) 筹资活动现金流净额-2.25 亿元，同比增加 78.29%，主要系金融机构借款增加。2023 年公司资产负债率为 68.58%，同比下降 2.74pct，资产负债状况持续改善。截至 2023 年 12 月 31 日，公司负债总额 173.49 亿元，其中合同负债 55.67 亿元，占负债总额的 32.09%；有息负债率为 19.77%，有息负债比例处于较低水平。**资产质量持续提升。**

2. 矿山绿电、全产业链储能，紫金优势凸显

2.1. 矿山绿电解决消纳核心问题，紫金自用空间广阔盈利优异

紫金释放新能源装机需求 7GW。2022 年紫金矿业能源消耗 16295GWH，可再生能源占比 16.21%，考虑产能增长释放新的用能需求，叠加能源结构调整，我们测算 2030 年紫金矿业新能源需求量可达 7431GWh，支撑新能源装机量约为 7GW。

分布式模式优异，业主方&运营商双赢。自发自用余电上网，业主方实现能源结构转型的同时受益优惠电价，与分布式运营商实现双赢。我们对矿山绿电项目盈利情况进行测算，假设上网电价参考全国燃煤发电上网基准电价中位数为 0.374 元/KWh，自发自用参考一般工商业销售电价为 0.613 元/KWh，并以 9 折与业主方进行结算，降低业主方能耗成本。如 1) **全额上网**，项目全投资/资本金 IRR 可达 7.4%/10.2%；如 2) **自发资源**比例达到 70%，全投资/资本金 IRR 可达 11.5%/18.9%。盈利良好，随自发自用比例提升而提升。

表1: 2030 年紫金矿业新能源需求量将达 7431GWh

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
能源消耗总量 (GWh)	11377	14271	15237	16295	17272	18309	19407	20377	21396	22466	23589	24769
yoy		25.4%	6.8%	6.9%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%
可再生能源 (GWh)				2641	3098	3599	4149	4708	5312	5965	6670	7431
可再生能源yoy					17.3%	16.2%	15.3%	13.5%	12.8%	12.3%	11.8%	11.4%
可再生能源占总能耗比 (%)				16.2%	17.9%	19.7%	21.4%	23.1%	24.8%	26.6%	28.3%	30.0%
可利用小时数 (小时/年)				1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500
自发自用比例 (%)				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
新能源装机量 (GW)				2.52	2.95	3.43	3.95	4.48	5.06	5.68	6.35	7.08

注：间接能源可视为电力，极少为蒸汽。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

图4: 项目投资假设

投资假设		
项目	假设条件	投资占比
光伏系统		
组件 (元/W)	1.0	25%
其他 (元/W)	1.8	45%
光伏合计 (元/W)	2.8	70%
储能系统		
配储时间 (h)	2	-
配储比例	30%	-
生命周期更换次数	2.0	-
配储需求 (Wh)	1.2	-
储能价格 (元/Wh)	1.0	-
储能合计 (元/W)	1.20	30%
总投资 (元/W)	4.0	100%

数据来源: 东吴证券研究所

图5: 项目运营与金融假设

运营假设	
项目	假设条件
装机容量 (MW)	100
利用小时数 (h)	1450
上网电价 (元/KWh)	0.374
工商业电价 (元/KWh)	0.613
自发自用比例	70%
增值税税率	13%
所得税税率	25%
金融假设	
项目	假设条件
资本金比例	30%
融资成本	3.45%
贷款年限 (年)	10

数据来源: 东吴证券研究所

图6: 光伏自发自用项目盈利情况良好

自发自用比例	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
全投资IRR	7.4%	8.0%	8.6%	9.2%	9.8%	10.4%	10.9%	11.5%	12.0%	12.6%	13.1%
全投资投资回收期	10.7	10.1	9.6	9.2	8.7	8.4	8.0	7.7	7.4	7.1	6.8
资本金IRR	10.2%	11.4%	12.5%	13.7%	15.0%	16.2%	17.5%	18.9%	20.3%	21.7%	23.2%
资本金投资回收期	12.3	11.7	11.1	10.6	10.1	8.4	7.0	6.0	5.4	4.8	4.4
度电净利 (元/KWh)	0.12	0.13	0.14	0.16	0.17	0.18	0.19	0.21	0.22	0.23	0.24
单位容量净利润 (亿元/GW)	1.6	1.8	1.9	2.1	2.3	2.4	2.6	2.8	2.9	3.1	3.2

数据来源: 东吴证券研究所测算

2.2. 储能新星升起, 协同紫金全产业链布局

协同紫金矿业, 储能业务快速发展。矿业龙头紫金矿业积极布局新能源, 已经形成核心锂资源“两湖一矿”——锂盐冶炼—正极材料的完整储能电池上游原材料布局。龙净环保在紫金矿业入主后, 布局中游储能电池制造, 已形成储能电池电芯—模组 PACK—系统集成的完整中游储能电池系统布局, 并随着产品逐步实现出货, 积极进行下游销售, 销售渠道包括发电侧(新能源电站、传统电站)以及用户侧(工商业储能)。储能销售渠道与龙净环保传统大气治理主业存在协同。龙净紫金协同切入储能高成长赛道, 一期储能电芯项目已经投运, 贡献新成长。

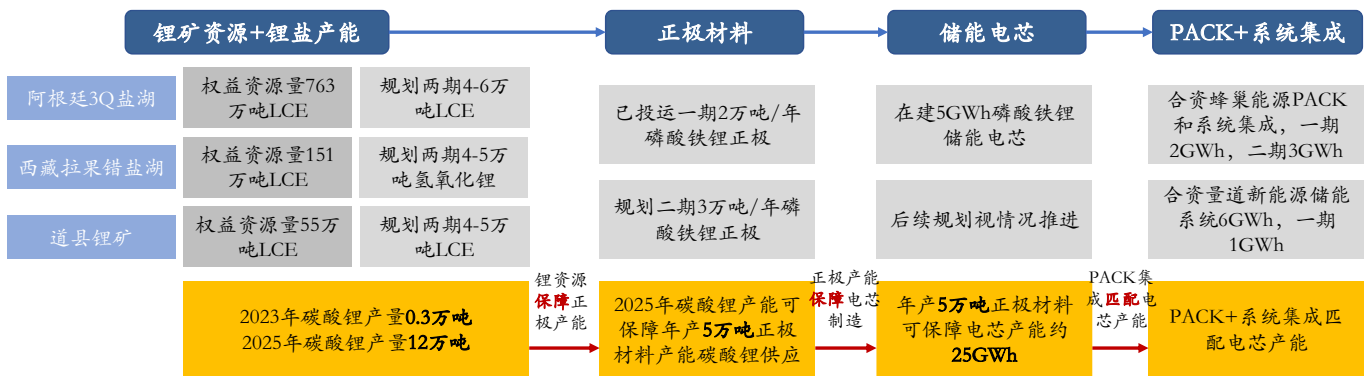
表2: 龙净环保、紫金矿业积极布局储能电池产业链

公司	产业链	日期	项目情况
龙净环保	PACK+系统集成	2022年12月	成立合资公司(龙净环保60%, 蜂巢能源40%)建设储能电池模组PACK和系统集成项目, 一期2GWh, 二期3GWh。
	系统集成	2022年10月	成立合资公司(量道新能源51%, 龙净环保49%)建设年产6GWh

		锂电储能系统，一期产能 1GWh
电芯	2022 年 10 月	投资建设磷酸铁锂储能电芯项目，设计产能 5GWh，预留项目产能发展空间，后续视情况推进
盐湖锂资源	2021 年 10 月	49.39 亿元收购阿根廷 3Q 锂盐湖项目 100% 股权，总资源量 763 万吨 LCE。一期 2 万吨/年电池级碳酸锂，开展 4-6 万吨/年碳酸锂初步研究
盐湖锂资源	2022 年 4 月	48.97 亿元收购西藏拉果错盐湖锂矿项目 70% 股权，总资源量 214 万吨 LCE。一期产量 2 万吨/年碳酸锂，二期建设投产后产量拟提升到 5 万吨/年碳酸锂
紫金矿业		
矿山锂资源	2022 年 6 月	18.00 亿收购道县湘源硬岩锂多金属矿 66% 权益，总资源量 216 万吨 LCE。初步规划按照 1000 万吨/年规模建设矿山，达成后年产锂云母含 6-7 万吨 LCE
锂盐冶炼	2022 年 7 月	紫金锂业（紫金矿业全资子公司）与亿纬锂能、瑞福锂业合资分期建设年产 9 万吨锂盐项目，一期年产 3 万吨碳酸锂（紫金锂业及其指定主体享有合资公司 34% 产成品包销权）
正极材料	2022 年 4 月	新建年产 5 万吨磷酸铁锂正极材料生产线，一期产能 2 万吨/年

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：紫金矿业与龙净环保已经实现储能电池产业链一体化布局



数据来源：紫金矿业公司公告，龙净环保公司公告，东吴证券研究所测算

盈利预测与投资评级：受储能行业竞争格局影响，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 15.6/22.8 至 11.5/14.8 亿元，预测 2026 年归母净利润 20.3 亿元，同增 126%/28%/37%，2024-2026 年 PE 12/9/7x (2024/3/26)。矿山绿电项目即将投运贡献业绩，维持“买入”评级。

3. 风险提示

紫金矿业可再生能源转型节奏不及预期，紫金矿业矿山扩产进度不及预期，电化学储能竞争加剧。

龙净环保三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,738	18,783	19,135	21,021	营业总收入	10,973	14,312	15,985	18,080
货币资金及交易性金融资产	2,742	3,163	2,940	3,388	营业成本(含金融类)	8,374	10,957	11,987	13,207
经营性应收款项	4,598	5,898	6,203	7,151	税金及附加	78	104	113	127
存货	5,689	6,636	7,205	7,891	销售费用	295	384	427	492
合同资产	1,093	1,416	1,089	859	管理费用	692	759	799	832
其他流动资产	1,614	1,669	1,697	1,732	研发费用	476	572	575	597
非流动资产	9,560	10,645	12,060	12,592	财务费用	155	156	198	222
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	116	60	60	60
固定资产及使用权资产	2,663	3,360	4,437	4,681	投资净收益	65	1	1	1
在建工程	3,225	3,544	3,863	4,181	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	1,952	2,021	2,040	2,009	减值损失	(401)	(90)	(90)	(90)
商誉	346	346	346	346	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	687	1,351	1,855	2,575
其他非流动资产	1,293	1,293	1,293	1,293	营业外净收支	(36)	1	1	1
资产总计	25,297	29,428	31,195	33,613	利润总额	652	1,352	1,856	2,576
流动负债	13,400	15,412	15,582	15,786	减:所得税	146	189	260	361
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,496	1,796	2,796	2,796	净利润	505	1,162	1,597	2,215
经营性应付款项	5,611	6,208	4,587	4,653	减:少数股东损益	(4)	11	120	188
合同负债	5,567	6,441	7,193	7,232	归属母公司净利润	509	1,151	1,477	2,027
其他流动负债	727	967	1,006	1,105	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	1.06	1.37	1.87
非流动负债	3,949	4,949	4,949	4,949	EBIT	1,154	1,508	2,055	2,798
长期借款	1,487	2,487	2,487	2,487	EBITDA	1,565	1,893	2,509	3,283
应付债券	1,796	1,796	1,796	1,796	毛利率(%)	23.68	23.44	25.01	26.95
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	4.64	8.04	9.24	11.21
其他非流动负债	634	634	634	634	收入增长率(%)	(7.64)	30.44	11.69	13.10
负债合计	17,349	20,361	20,531	20,735	归母净利润增长率(%)	(36.74)	126.14	28.31	37.25
归属母公司股东权益	7,746	8,853	10,329	12,356					
少数股东权益	203	214	334	523					
所有者权益合计	7,949	9,067	10,664	12,879					
负债和股东权益	25,297	29,428	31,195	33,613					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,706	830	890	1,731	每股净资产(元)	6.93	7.95	9.32	11.19
投资活动现金流	(704)	(1,468)	(1,867)	(1,017)	最新发行在外股份(百万股)	1,081	1,081	1,081	1,081
筹资活动现金流	(225)	1,036	754	(266)	ROIC(%)	7.02	9.28	10.73	12.74
现金净增加额	786	407	(223)	448	ROE-摊薄(%)	6.57	13.00	14.30	16.40
折旧和摊销	411	385	454	486	资产负债率(%)	68.58	69.19	65.82	61.69
资本开支	(2,292)	(1,469)	(1,868)	(1,018)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.19	12.02	9.37	6.83
营运资本变动	278	(1,003)	(1,495)	(1,324)	P/B (现价)	1.85	1.61	1.37	1.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>