

华盛锂电 (688353)

电解液添加剂龙头，盈利拐点可期

增持 (维持)

2024年12月25日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|----------|----------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 861.97 | 525.03 | 473.01 | 655.84 | 846.06 |
| 同比 (%) | (14.97) | (39.09) | (9.91) | 38.65 | 29.00 |
| 归母净利润 (百万元) | 260.81 | (23.91) | (155.45) | 6.41 | 30.42 |
| 同比 (%) | (37.97) | (109.17) | (550.11) | 104.12 | 374.63 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.64 | (0.15) | (0.97) | 0.04 | 0.19 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 14.42 | (157.29) | (24.19) | 586.89 | 123.65 |

投资要点

- **公司 24Q3 业绩基本符合预期。**公司 24Q1-3 营收 3.3 亿元，同-16.4%，归母净利润-1.3 亿元，同-613.5%，毛利率-20.7%，同-38.1pct，归母净利率-39.7%，同-46.1pct；其中 24Q3 营收 1.3 亿元，同环比-20.2%/26.9%，归母净利润-0.6 亿元，同环比-1088.2%/-0.9%，毛利率-31.3%，同环比-49/-2.9pct，归母净利率-46.1%，同环比-49.8/12.9pct。
- **24Q3 添加剂出货 3000 吨+、全年预计 30%增长。**我们预计公司 24Q3 出货 3000 吨+，24Q1-Q3 累计出货 0.7 万吨+，预计 24Q4 出货环比持平，24 年出货有望达近 1.1 万吨，同增约 30%。24H2 公司产能利用率 70%-80%，显著好于二线。公司现有张家港一期、二期、三期以及全资子公司泰兴华盛四个生产基地，其中募投项目三期已建成投产，VC、FEC 产能达 1.4 万吨。
- **行业价格底部小幅反弹，预计 25 年持续出清。**我们测算 24Q3 公司单吨亏损约 2 万元/吨，预计 VC/FEC 价格已触底，10 月巨元文登产线失火背景下，行业价格已小幅反弹约 0.1 万元/吨，但行业整体维持过剩，且头部企业成本差异不大，预计 25H1 价格底部维持，缓慢出清。但考虑需求端 25-26 年维持近 30%增速，关停产能较难重开，且行业产能扩张周期较长，VC 扩产约需一年左右，我们预计盈利 25H2-26 年有望反转。
- **Q3 费用环比小幅改善、资本开支同比下降明显。**公司 24Q1-3 期间费用 1 亿元，同 23.5%，费用率 29.3%，同 9.5pct，其中 Q3 期间费用 0.4 亿元，同环比 18.8%/23%，费用率 30%，同环比 9.8/-0.9pct；24Q1-3 经营性净现金流-0.9 亿元，同-19.1%，其中 Q3 经营性现金流-0.4 亿元，同环比-303.6%/131.5%；24Q1-3 资本开支 2.1 亿元，同-17.5%，其中 Q3 资本开支 0.5 亿元，同环比 1327.6%/-13.6%；24Q3 末存货 0.8 亿元，较年初-26.3%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业仍处周期底部，产品价格触底，过剩产能缓慢出清，我们下调公司 2024-2025 年，新增 26 年归母净利预期至 -1.6/0.06/0.3 亿元（24-25 年原预期 0.6/1.1 亿元），同比-550%/+104%/+375%，25-26 年对应 PE 为 587/124 倍，考虑公司为添加剂龙头，费用压降力度加强，发力降本增效，且行业当前处于周期底部，未来价格恢复利润弹性较大，维持“增持”评级。
- **风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 23.58 |
| 一年最低/最高价 | 14.45/30.84 |
| 市净率(倍) | 1.05 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,474.09 |
| 总市值(百万元) | 3,761.01 |

基础数据

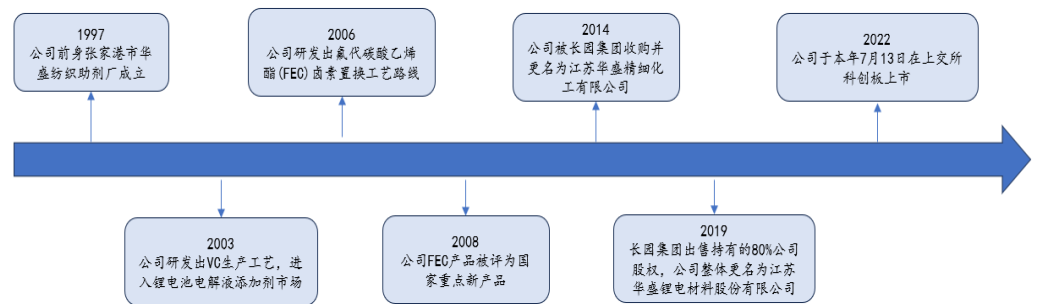
| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 22.42 |
| 资产负债率(% ,LF) | 13.20 |
| 总股本(百万股) | 159.50 |
| 流通 A 股(百万股) | 62.51 |

相关研究

《华盛锂电(688353): 电解液添加剂龙头, 积极布局新业务寻找盈利增量》
2023-12-01

深耕电解液添加剂 20 年，为电解液添加剂龙头企业，综合优势显著。江苏华盛锂电材料股份有限公司前身为张家港市华盛纺织助剂厂，成立于 1997 年 8 月。公司于 2003 年进入锂电池电解液添加剂市场，专注于锂电池电解液添加剂的研发、生产和销售，通过自主研发于 2006 年在国内率先开发出氟代碳酸乙烯酯 (FEC) 卤素置换工艺路线，产品于 2008 年被评为国家重点新产品。2019 年控股家长园集团出售持有的 80% 公司股权，公司整体更名为江苏华盛锂电材料股份有限公司，随后于 2022 年 7 月 13 日在上交所科创板上市。目前公司产品主要有电子化学品及特殊有机硅两大系列，是碳酸亚乙烯酯 (VC) 和氟代碳酸乙烯酯 (FEC) 市场领先的供应商之一，客户涵盖国内外知名锂电池产业链厂商，包括三菱化学、比亚迪、宁德时代、天赐材料等。根据中国电池工业协会统计，公司 2018-2020 年锂离子电池电解液添加剂出货市场占有率在国内同类产品中排名第一。

图1：华盛锂电发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

添加剂成分是电解液企业的技术核心所在。电解液的核心原材料包括溶质(锂盐)，溶剂，添加剂，其中用量各占 12%，84%，4%。电解液的价格主要取决于上游原材料 LiPF_6 ，VC 等添加剂和溶剂价格，同时也受竞争格局的影响，其中添加剂占电解液成本的 10%-30%。一般而言，电解液中有机溶剂和电解质锂盐容易分析并模仿，但添加剂成分通常难以分析，因此可以说，添加剂成分是电解液企业的技术核心所在，添加剂直接影响了锂电池的各项性能，包括电导率、阻燃性能、过充保护、倍率性能等。

图2：电解液构成

| 类别 | 产品 |
|-----|---|
| 溶剂 | 常规溶剂: PC、EC、DMC、DEC、EMC 等 |
| | 新型溶剂: 羧酸酯, 亚硫酸酯, 氟化溶液 |
| 溶质 | 常规锂盐: LiPF_6 , LiBF_4 |
| | 新型锂盐: LiFSI , LiBOB , LiTFSi |
| 添加剂 | 成膜添加剂, 过充保护添加剂, 高/低温添加剂, 阻燃添加剂, 倍率型添加剂 |

数据来源：GGII，东吴证券研究所

根据添加剂的用途，可将添加剂分为成膜添加剂，过充保护添加剂，高/低温添加剂，阻燃添加剂，倍率型添加剂，控制电解液中水和 HF 含量添加剂等。

图3：电解液添加剂种类及功能

| 添加剂种类 | 常见添加剂与主要功能 |
|----------------|---|
| 成膜添加剂 | SEI 膜成膜添加剂是研究较多的一种添加剂，主要功能是帮助在负极的表面形成一层结构稳定的 SEI 膜，优良的 SEI 膜具有有机不溶性，允许锂离子自由进出电极而溶剂分子无法通过，抑制溶剂分子共嵌入对电极的破坏，提高电池的循环性能和可逆容量，例如碳酸亚乙烯酯（VC）就是一种常见的 SEI 膜成膜添加剂，VC 在锂电池中会在负极表面发生聚合反应，形成一层致密的 SEI 膜，从而阻止电解液在负极表面发生进一步的还原分解。 |
| 阻燃添加剂 | 主要是一些高沸点、高闪点和不易燃的物质，可提高电池的稳定性，改善电池的安全性。 |
| 高低温添加剂 | 高低温性能是拓宽锂电池使用范围的重要因素之一，通过添加剂使电池在高低温下也具有优良的循环功能。 |
| 过充电保护添加剂 | 通过在电解液中添加合适的氧化还原对，当电池充满电或略高于该值时，添加剂在正极上氧化，扩散到负极上被还原，从而防止电池过充。 |
| 控制水和 HF 含量的添加剂 | 六氟磷酸锂容易与水反应生成 HF（氢氟酸），而 Al ₂ O ₃ （氧化铝）、MgO（氧化镁）、BaO（氧化钡）和锂或钙的碳酸盐等容易与水 and HF 发生反应，降低水和 HF 的含量能够阻止 HF 对电极的破坏，提高电解液的稳定性，从而改善电池性能。 |

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

VC 和 FEC 市场龙头供应商，研发、生产、销售和管理等综合优势显著，客户结构稳定。公司视技术创新为核心竞争力之一，坚持技术创新和产品升级，形成了集研发、生产、销售和管理等方面的综合优势。公司拥有多项核心技术：1) 2006 年公司开始进行氟代碳酸乙烯酯(FEC)的技术开发，历经 3 年时间内在国内率先开发出一条不同于国际主流采用氟气氟化的卤素置换工艺路线；2) 在特殊有机硅领域，公司是少数拥有“非光气法生产异氰酸酯硅烷”技术的生产商之一。2023 年公司 VC 销量 0.53 万吨，同增 61%，FEC 销量 0.27 万吨，同增 19%。

图4：华盛锂电历年产销情况

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------|------|------|------|------|------|
| VC | | | | | |
| 产量 (吨) | 2006 | 2160 | 3118 | 3558 | 5282 |
| 销量 (吨) | 1993 | 2133 | 3138 | 3348 | 5390 |
| 产销率 | 99% | 99% | 101% | 94% | 102% |
| FEC | | | | | |
| 产量 (吨) | 1248 | 1740 | 1927 | 2344 | 2821 |
| 销量 (吨) | 1262 | 1708 | 1936 | 2249 | 2669 |
| 产销率 | 101% | 98% | 100% | 96% | 95% |

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

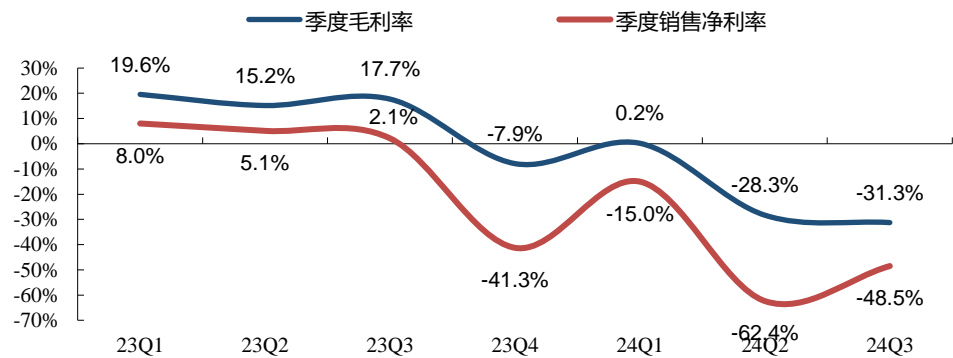
公司 24Q3 业绩基本符合预期。公司 24Q1-3 营收 3.3 亿元，同-16.4%，归母净利润-1.3 亿元，同-613.5%，毛利率-20.7%，同-38.1pct，归母净利率-39.7%，同-46.1pct；其中 24Q3 营收 1.3 亿元，同环比-20.2%/26.9%，归母净利润-0.6 亿元，同环比-1088.2%/-0.9%，毛利率-31.3%，同环比-49/-2.9pct，归母净利率-46.1%，同环比-49.8/12.9pct。

图5：公司分季度财务数据

| | 2024Q3 | 2024Q2 | 2024Q1 | 2023Q4 | 2023Q3 |
|-------------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万) | 128.5 | 101.2 | 102.2 | 127.9 | 161.0 |
| -同比 | -20.22% | -17.65% | -9.77% | -19.53% | -15.38% |
| 毛利率 | -31.26% | -28.33% | 0.17% | -7.89% | 17.70% |
| 归母净利润(百万) | -59.2 | -59.7 | -12.8 | -49.6 | 6.0 |
| -同比 | -1088.20% | -790.30% | -216.34% | -241.18% | -75.39% |
| 归母净利率 | -46.06% | -59.00% | -12.53% | -38.75% | 3.72% |
| 扣非归母净利润(百万) | -67.7 | -66.5 | -23.1 | -57.0 | -4.0 |
| -同比 | 1587.06% | 1204.27% | -918.88% | -314.68% | -122.22% |
| 扣非归母净利率 | -52.71% | -65.71% | -22.66% | -44.61% | -2.49% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：公司季度毛利率及销售净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

Q3 费用环比小幅改善、资本开支同比下降明显。公司 24Q1-3 期间费用 1 亿元，同 23.5%，费用率 29.3%，同 9.5pct，其中 Q3 期间费用 0.4 亿元，同环比 18.8%/23%，费用率 30%，同环比 9.8/-0.9pct；24Q1-3 经营性净现金流-0.9 亿元，同-19.1%，其中 Q3 经营性现金流-0.4 亿元，同环比-303.6%/131.5%；24Q1-3 资本开支 2.1 亿元，同-17.5%，其中 Q3 资本开支 0.5 亿元，同环比 1327.6%/-13.6%；24Q3 末存货 0.8 亿元，较年初-26.3%。

图7：公司分季度费用情况

| 单位：百万元 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销售费用 | 2.14 | 1.04 | 3.59 | 1.33 | 0.92 | 1.28 |
| -销售费用率 | 1.74% | 0.65% | 2.81% | 1.30% | 0.91% | 1.00% |
| 管理费用 | 18.94 | 21.83 | 24.92 | 20.46 | 21.92 | 23.25 |
| -管理费用率 | 15.41% | 13.55% | 19.49% | 20.03% | 21.65% | 18.10% |
| 研发费用 | 14.16 | 11.85 | 13.23 | 8.44 | 10.62 | 11.37 |
| -研发费用率 | 11.52% | 7.36% | 10.34% | 8.26% | 10.49% | 8.85% |
| 财务费用 | -11.15 | -2.31 | -6.10 | -2.89 | -2.18 | 2.59 |
| -财务费用率 | -9.07% | -1.44% | -4.77% | -2.83% | -2.15% | 2.01% |
| 期间费用 | 24.09 | 32.40 | 35.64 | 27.34 | 31.28 | 38.49 |
| -期间费用率 | 19.60% | 20.12% | 27.87% | 26.76% | 30.90% | 29.96% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

24Q3 添加剂出货 3000 吨+、全年预计 30%增长。我们预计公司 24Q3 出货 3000 吨+，24Q1-Q3 累计出货 0.7 万吨+，预计 24Q4 出货环比持平，24 年出货有望达近 1.1 万吨，同增约 30%。24H2 公司产能利用率 70%-80%，显著好于二线。

产能端：公司具备完备的前后道工序生产能力，电解液添加剂产能持续扩张。公司现有张家港一期、二期、三期以及全资子公司泰兴华盛四个生产基地，其中募投项目三期已建成投产，VC、FEC 产能达 1.4 万吨，泰兴华盛主要配套张家港二期前道工序。

图8：华盛锂电 24 年底产能统计

| 公司 | 产品 | 现有产能（吨/年） | 分基地 |
|------|-----|-----------|-------------------------|
| 华盛锂电 | VC | 9000 | 华盛锂电二期/三期分别为6000吨/3000吨 |
| | FEC | 5000 | 华盛锂电二期/三期分别为2000吨/3000吨 |
| | - | 张家港二期前道工序 | 泰兴华盛 |

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

行业价格底部小幅反弹，预计 25 年持续出清。我们测算 24Q3 公司单吨亏损约 2 万元/吨，预计 VC/FEC 价格已触底，10 月巨元文登产线失火背景下，行业价格已小幅反弹约 0.1 万元/吨，但行业整体维持过剩，且头部企业成本差异不大，预计 25H1 价格底部维持，缓慢出清。但考虑需求端 25-26 年维持近 30%增速，关停产能较难重开，且行业产能扩张周期较长，VC 扩产约需一年左右，我们预计盈利 25H2-26 年有望反转。

成立合资公司，布局新型锂盐。华盛锂电计划与三美股份等合作伙伴合作，成立盛美锂电子公司（华盛锂电持股 51%）。盛美锂电停止了“第一期建设年产 500 吨双氟磺酰亚胺锂项目”试生产及项目安全设施验收，并在原有项目设施基础上进行生产工艺升级改造，改投年产 3000 吨双氟代磺酰亚胺锂新项目，项目已于 2024 年 6 月 4 日经浙江武义县发展和改革局变更备案。此外，公司布局研发新型锂盐双三氟甲基磺酰亚胺锂（LITFSI），可以作为锂电池电解液添加剂或固态锂电池电解质，目前该项目处在小试试制和样品测试阶段。

盈利预测与投资评级：考虑行业仍处周期底部，产品价格触底，过剩产能缓慢出清，我们下调公司 2024 -2025 年，新增 26 年归母净利润预期至-1.6/0.06/0.3 亿元（24-25 年原预期 0.6/1.1 亿元），同比-550%/+104%/+375%，25-26 年对应 PE 为 587/124 倍，考虑公司为添加剂龙头，费用压降力度加强，发力降本增效，且行业当前处于周期底部，未来价格恢复利润弹性较大，维持“增持”评级。

风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期。

华盛锂电三大财务预测表

| 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 | 2,639 | 2,664 | 2,620 | 2,768 | 营业总收入 | 525 | 473 | 656 | 846 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,124 | 2,273 | 2,343 | 2,424 | 营业成本(含金融类) | 466 | 569 | 554 | 715 |
| 经营性应收款项 | 363 | 246 | 133 | 172 | 税金及附加 | 7 | 9 | 12 | 15 |
| 存货 | 108 | 101 | 99 | 127 | 销售费用 | 7 | 5 | 7 | 8 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 85 | 85 | 85 | 93 |
| 其他流动资产 | 44 | 44 | 45 | 46 | 研发费用 | 47 | 43 | 46 | 51 |
| 非流动资产 | 1,783 | 1,846 | 1,884 | 1,910 | 财务费用 | (25) | (16) | (17) | (18) |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 7 | 9 | 12 | 15 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,092 | 1,305 | 1,293 | 1,268 | 投资净收益 | 41 | 28 | 39 | 51 |
| 在建工程 | 421 | 221 | 221 | 221 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 180 | 230 | 280 | 330 | 减值损失 | (25) | (10) | (10) | (10) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营业利润 | (38) | (195) | 11 | 38 |
| 其他非流动资产 | 91 | 91 | 91 | 91 | 营业外净收支 | (1) | (4) | (4) | (4) |
| 资产总计 | 4,422 | 4,511 | 4,504 | 4,678 | 利润总额 | (39) | (199) | 7 | 34 |
| 流动负债 | 447 | 673 | 661 | 810 | 减:所得税 | (5) | (26) | 1 | 5 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 5 | 100 | 100 | 100 | 净利润 | (34) | (173) | 6 | 29 |
| 经营性应付款项 | 376 | 459 | 447 | 577 | 减:少数股东损益 | (10) | (17) | (1) | (2) |
| 合同负债 | 0 | 34 | 33 | 43 | 归属母公司净利润 | (24) | (155) | 6 | 30 |
| 其他流动负债 | 66 | 80 | 81 | 90 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | (0.15) | (0.97) | 0.04 | 0.19 |
| 非流动负债 | 182 | 182 | 182 | 182 | EBIT | (105) | (238) | (48) | (36) |
| 长期借款 | 123 | 123 | 123 | 123 | EBITDA | (18) | (99) | 116 | 139 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 11.28 | (20.24) | 15.53 | 15.50 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利率(%) | (4.55) | (32.86) | 0.98 | 3.60 |
| 其他非流动负债 | 58 | 58 | 58 | 58 | 收入增长率(%) | (39.09) | (9.91) | 38.65 | 29.00 |
| 负债合计 | 629 | 855 | 843 | 991 | 归母净利润增长率(%) | (109.17) | (550.11) | 104.12 | 374.63 |
| 归属母公司股东权益 | 3,729 | 3,609 | 3,614 | 3,642 | | | | | |
| 少数股东权益 | 64 | 47 | 46 | 45 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 3,793 | 3,655 | 3,661 | 3,687 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 4,422 | 4,511 | 4,504 | 4,678 | | | | | |

| 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 | (135) | 202 | 241 | 243 | 每股净资产(元) | 23.38 | 22.62 | 22.66 | 22.83 |
| 投资活动现金流 | (466) | (178) | (166) | (154) | 最新发行在外股份(百万股) | 160 | 160 | 160 | 160 |
| 筹资活动现金流 | (27) | 125 | (6) | (8) | ROIC(%) | (2.29) | (5.30) | (1.04) | (0.79) |
| 现金净增加额 | (627) | 149 | 70 | 81 | ROE-摊薄(%) | (0.64) | (4.31) | 0.18 | 0.84 |
| 折旧和摊销 | 87 | 139 | 163 | 175 | 资产负债率(%) | 14.22 | 18.96 | 18.71 | 21.19 |
| 资本开支 | (364) | (204) | (204) | (204) | P/E(现价&最新股本摊薄) | (157.29) | (24.19) | 586.89 | 123.65 |
| 营运资本变动 | (167) | 245 | 93 | 71 | P/B(现价) | 1.01 | 1.04 | 1.04 | 1.03 |

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>