

仕净科技 (301030)

光伏配套+制造双轮驱动, 拓展多元业务板块

增持 (首次)

2025年08月04日

证券分析师 袁理

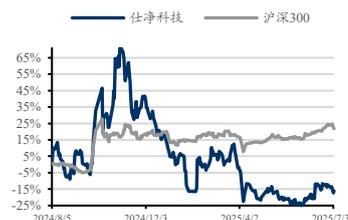
执业证书: S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书: S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,443	2,054	3,149	3,913	4,665
同比 (%)	140.19	(40.34)	53.31	24.28	19.20
归母净利润 (百万元)	216.65	(771.49)	22.33	153.33	254.86
同比 (%)	123.30	(456.11)	102.89	586.58	66.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.07	(3.81)	0.11	0.76	1.26
P/E (现价&最新摊薄)	17.10	(4.80)	165.84	24.15	14.53

股价走势



投资要点

- **积极拓展多元业务板块, 降低单一业务依赖风险。**从收入结构看: 1) 制程污染防控设备作为公司的传统核心业务, 2024 年实现收入 11.15 亿元, 占营业收入比重为 54.31% (上年同期: 94.42%), 占比显著下滑, 但仍为公司的主要收入来源之一。2) 末端污染治理设备 2024 年收入 2.19 亿元, 较上年 1.49 亿元同比增长 47.49%, 增速较快。3) 公司积极拓展光伏产品新业务, 2024 年在光伏产品的营业收入为 6.44 亿元, 占比达到 31.35%, 迅速崛起为公司营业收入的重要组成部分。
- **技术壁垒巩固龙头地位, 新兴需求驱动订单放量。**公司凭品牌、技术、成本优势巩固光伏电池制程废气治理设备龙头地位受益于新技术路线 & 一体化品类扩张带动公司单位价值量提升, 在手订单充裕。1) 制程污染防控设备领军者: 深耕泛半导体领域, 凭借 262 项专利 (截至 2024 年, 分别 60 项发明专利和 202 项实用新型专利, 其中 2024 年授权的实用新型专利 25 个, 授权发明专利 18 个) 及 LCR 低温液态催化脱硝技术等自研关键技术, 实现 95% 脱硝效率及多污染物协同处理。全球光伏电池出货量前五大、光伏组件出货量前十大均为合作客户, 光伏行业的制程污染防控设备市占率领先; 2) 订单充沛支撑业绩弹性: 公司客户广泛分布于泛半导体产业、精细化工、汽车制造、钢铁冶金、水泥建材等多个行业, 具备丰富的多行业领域客户资源, 避免了客户行业集中度较高的风险, 依托高效的工业污染防控技术和一体化解决方案能力, 向半导体、汽车等高端制造领域延伸, 对冲光伏行业波动风险。
- **布局先进电池片产能, 强化成本优势。**1) 高效电池指标领先: 公司在宁国建设了高效太阳能电池片及其产业配套生产基地, 项目引进全球最先进自动化生产设备, 产品实现行业主流尺寸全覆盖, 从 2024 年生产端数据来看, 电池转换效率 $\geq 26.5\%$, 双面率 $\geq 80\%$ 、光致衰减为“0”、优越的抗 PID 性能、功率温度系数低至 $-0.30\%/K$, 产品指标全球领先。采用当前全球最主流的 TOPCon 技术路线, 光电转换效率可提升 0.2%, 可明显降低公司电池非硅制造成本。公司首个 TOPCon 电池项目, 一期项目设备与工艺调试完成全线贯通后整线指标爬坡全部在控制范围内且效率、良品率、碎片率和成本均达到领先水平。2) 依托多行业经验和优势, 一体化布局综合降本: 仕净光能依托上市公司主业在废水、纯水、氨水回收、特气化学品等领域积累的经验和技术优势, 能够有效降低电池片生产成本, 节约水耗、能耗。
- **钢渣捕集 CO2 资源化, 碳市场扩容催生蓝海。**1) 创新固碳商业模式: 利用钢渣等非碳原料原位捕集烟气 CO2, 生成固碳胶凝材料, 用于低碳水泥/混凝土生产, 能够有效提升工业固废钢渣利用率、为混凝土提供优质高活性掺和料以及减少水泥及混凝土生产碳排放, 兼具环保与经济性。2) 固碳需求有望加速: 凭借协同主业积累的催化技术优势, 固碳项目可低成本捕集烟气 CO2 及处置钢渣 & 资源化制建筑材料, 三方共赢。
- **盈利预测与投资评级: 设备端:** 根据订单释放节奏, 预计 2025 年配套设备订单同比修复, 随下游扩张后续稳健增长, 制程污染防控设备/末端污染治理设备毛利率有望修复回升。**光伏电池片:** 随着产能爬坡收入提升, 行业出清中先进产能更具优势, 盈利有望逐步修复。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润 0.22/1.53/2.55 亿元, 公司对应 2025-2027 年 PE 166/24/15 倍, 考虑公司为光伏配套设备龙头, 下游客户多元化拓展, 布局先进电池片产能, 随行业出清 & 海外拓展, 有望迎经营拐点, 首次覆盖, 给予“增持”评级。(估值日期: 2025/8/1)
- **风险提示:** 设备订单不及预期, 应收账款风险, 市场价格波动等。

市场数据

收盘价(元)	18.30
一年最低/最高价	15.51/40.00
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	2,954.48
总市值(百万元)	3,703.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.53
资产负债率(%,LF)	88.67
总股本(百万股)	202.38
流通 A 股(百万股)	161.45

《仕净科技(301030): 签署宝武鄂钢 30 万吨钢渣碳捕集项目, 碳市场扩容在即期待固碳业务加速》

2024-05-24

《仕净科技(301030): 2023 年报&2024 一季报点评: 业绩强劲增长, 现金流改善, 电池片增量待释放》

2024-04-29

内容目录

1. 积极拓展多元业务板块，降低单一业务依赖风险	4
2. 25Q1 经营性现金流净额改善，业务开拓导致资产负债率上行	7
3. 光伏配套+制造双轮驱动，固碳技术开辟新增长	9
4. 盈利预测与投资建议	10
5. 风险提示	11

图表目录

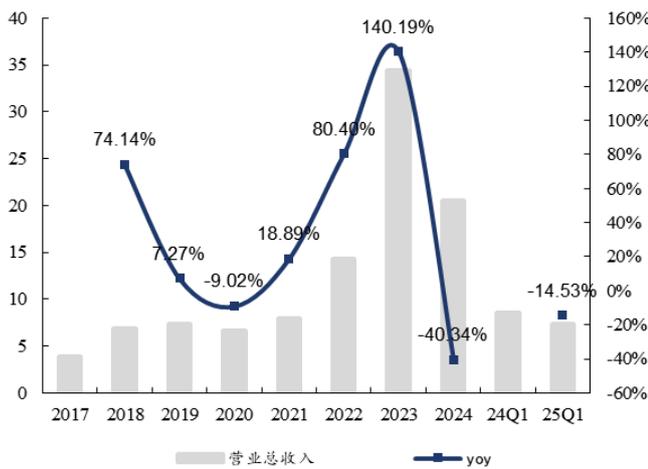
图 1: 2017-2024 年营业收入 (亿元)	4
图 2: 2017-2024 年归母净利润 (亿元)	4
图 3: 2023-2024 公司分产品收入占比情况	5
图 4: 2017-2024 年销售毛利率、归母净利率	6
图 5: 2024 年公司费用率整体上升, 25Q1 同比下降	6
图 6: 2025Q1 经营性现金流净额明显改善	7
图 7: 2019-2025Q1 公司资产负债率 (%) /总资产 (亿元) /总负债 (亿元)	8
图 8: 盈利预测	10
图 9: 可比公司估值 (估值日期: 2025/8/1)	11

1. 积极拓展多元业务板块，降低单一业务依赖风险

营业收入下滑，主要受制程污染防控设备业务影响。2025Q1 实现营业收入 7.35 亿元，较上年同期 8.60 亿元同比下降 14.53%；2024 年度实现营业收入 20.54 亿元，较上年同期 34.43 亿元同比下降 40.34%，主要系制程污染防控设备收入的大幅减少，其降幅达 65.68%，对公司整体营业收入有较大冲击。

业绩波动较大，与光伏行业整体趋势一致。2025Q1 归母净利润 0.53 亿元，较上年同期 0.79 亿元同比下降 33.41%；2024 年度归母净利润-7.71 亿元，同比由盈转亏。受人工成本、设备折旧、厂房租金、能耗等固定成本较高,光伏电池片销售业务收入大幅下降、光伏产品全产业链各环节产品价格持续低位等影响，共同导致 2024 年业绩下滑，波动较大，但公司主营业务、核心竞争力、主要财务指标未产生重大不利影响，与行业趋势一致。

图1：2017-2024 年营业收入（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

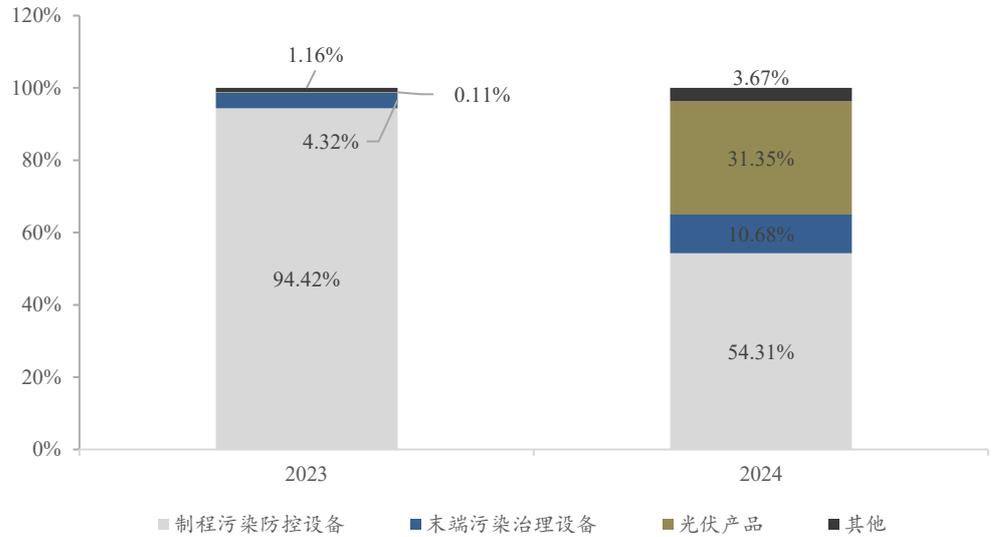
图2：2017-2024 年归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

积极拓展多元业务板块，降低单一业务依赖风险。从收入结构看：1) 制程污染防控设备作为公司的传统核心业务，2024 年实现收入 11.15 亿元,占营业收入比重为 54.31%（上年同期：94.42%），占比显著下滑，但仍为公司的主要收入来源之一。2) 末端污染治理设备 2024 年收入 2.19 亿元，较上年 1.49 亿元同比增长 47.49%，增速较快。3) 公司积极拓展光伏产品新业务，2024 年在光伏产品的营业收入为 6.44 亿元，占比达到 31.35%，迅速崛起为公司营业收入的重要组成部分。

图3：2023-2024 公司分产品收入占比情况

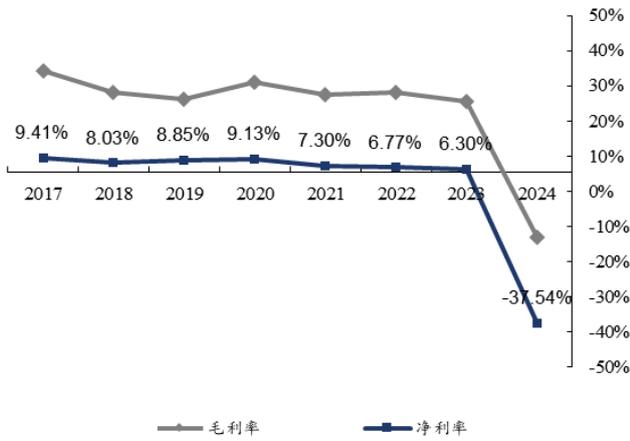


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2024 年利润率下滑明显，2025Q1 实现回正。公司 2024 年销售毛利率-13.1%，同比下滑 38.7pct，归母净利率-37.5%，同比下滑 43.8pct。其中：制程污染防控设备毛利率-1.3%；末端污染治理设备毛利率-1.54%；光伏产品毛利率-40.26%。2025Q1 利润率实现回正，销售毛利率/归母净利率分别 18.7%/7.2%。

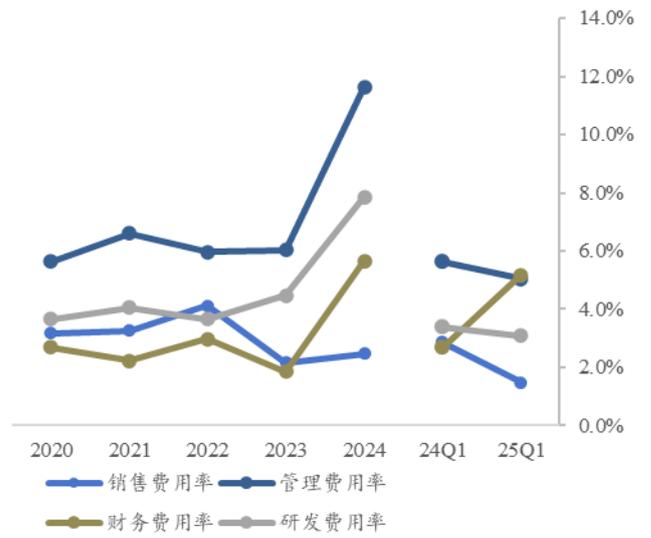
2024 年费用端增幅较大，2025Q1 有所改善。25Q1 财务费用 0.38 亿元，较上年同期 0.22 亿元同比增加 66.28%，主要系贷款增加导致财务费用增加，销售费用、管理费用、研发费用均较上年同期有所下降。**2024 年度销售同比下降，研发、管理、财务费用均较上年上升**，其中：销售费用为 0.51 亿元，同比下降 31.74%；管理费用为 2.39 亿元，同比增长 15.08%，主要是光伏板块加大人才引进力度，导致人工薪酬支出显著增加，虽短期内增加了公司管理成本，但为新业务的发展积极储备人才队伍；财务费用为 1.16 亿元，同比上升 82.82%，主要系公司为支持业务拓展，适度增加了银行贷款规模；研发费用为 1.61 亿元，同比增长 4.61%，通过不断加大研发投入，推动技术创新与推出更具竞争力的产品和服务。

图4：2017-2024 年销售毛利率、归母净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2024 年公司费用率整体上升，25Q1 同比下降



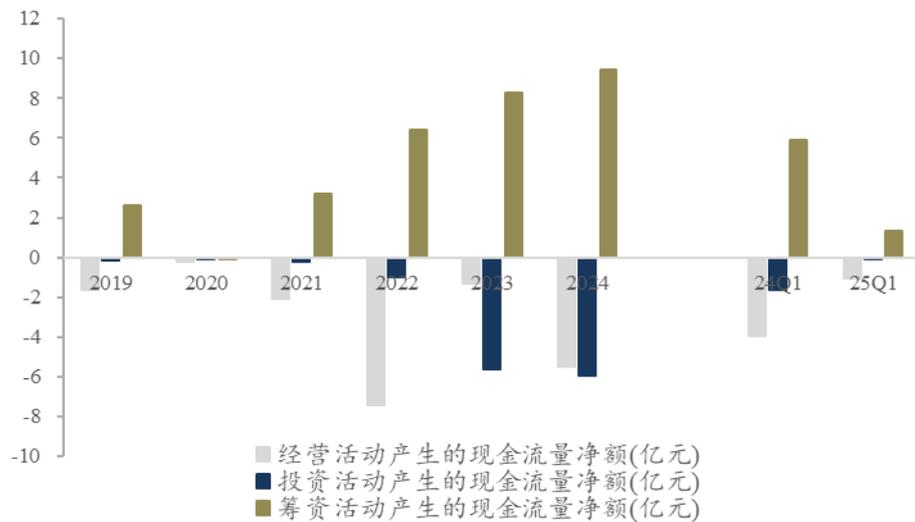
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 25Q1 经营性现金流净额改善，业务开拓导致资产负债率上行

2025Q1 经营性现金流净额明显改善，业务发展向好。2025Q1 经营活动产生的现金流量净额为-1.02 亿元，较上年同期-3.93 亿元同比增长 73.66%，出现明显改善；投资活动产生的现金流量净额为-0.07 亿元，较上年同期-1.64 亿元同比增长 96.02%；筹资活动产生的现金流量净额为 1.34 亿元，较上年同期 5.89 亿元同比下降 77.31%；

2024 年度 1) **经营活动的现金创现能力较低**：经营活动现金流净额-5.47 亿元，较 2023 年同比大幅下降 320.77%。主要是由于完工订单数量下降以及回款速度放缓，以及完工订单减少致采购资金支出相对减少综合导致； 2) **加大光伏板块业务投资**：投资活动产生的现金流量净额-5.93 亿元，较 2023 年下降 5.33%。主要系公司为拓展光伏板块业务，加大了该板块固定资产及长期资产的投资力度； 3) **银行贷款增加补充现金，加大偿债压力**：筹资活动产生的现金流量净额为 9.45 亿元，较 2023 年的 8.29 亿元增长 14.00%，流入流出均有增加主要是银行贷款的增加和偿还银行贷款的金额增加。

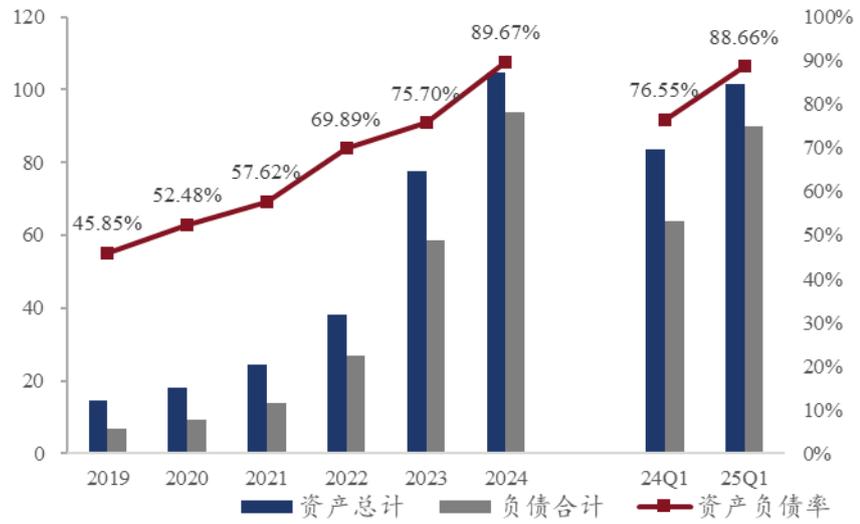
图6：2025Q1 经营性现金流净额明显改善



数据来源：Wind，东吴证券研究所

业务开拓致使资产负债率上行较快。2025Q1 公司资产负债率达 88.66%，较上年同期增加 12.11pct。2019-2024 年，公司资产负债率持续上涨，在 2024 年达到 89.67%，主要是公司业务开拓所致。

图7: 2019-2025Q1 公司资产负债率 (%) /总资产 (亿元) /总负债 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 光伏配套+制造双轮驱动，固碳技术开辟新增长

技术壁垒巩固龙头地位，新兴需求驱动订单放量。1)制程污染防控设备领军者：深耕泛半导体领域，凭借 262 项专利（截至 2024 年，分别 60 项发明专利和 202 项实用新型专利，其中 2024 年授权的实用新型专利 25 个，授权发明专利 18 个）及 LCR 低温液态催化脱硝技术等自研关键技术，实现 95%脱硝效率及多污染物协同处理。全球光伏电池出货量前五大、光伏组件出货量前十大均为合作客户，光伏行业的制程污染防控设备市场占有率领先；2)下游多元化支撑业绩弹性：公司客户广泛分布于泛半导体产业、精细化工、汽车制造、钢铁冶金、水泥建材等多个行业，具备丰富的多行业领域客户资源，避免了客户行业集中度较高的风险，依托高效全面的工业污染防控技术和一体化解决方案能力，向半导体、汽车等高端制造领域延伸，对冲光伏行业波动风险。

TOPCon 产能处于领先水平，一体化布局强化成本优势。1) 高效电池指标领先：公司在宁国建设了高效太阳能电池片及其产业配套生产基地，项目引进全球最先进自动化生产设备，产品实现行业主流尺寸全覆盖，从 2024 年生产端数据来看，电池转换效率 $\geq 26.5\%$ ，双面率 $\geq 80\%$ 、光致衰减为“0”、优越的抗 PID 性能、功率温度系数低至 $-0.30\%/K$ ，产品指标全球领先。采用当前全球最主流的 TOPCon 技术路线，光电转换效率可提升 0.2%，可明显降低公司电池非硅制造成本。公司首个 TOPCon 电池项目，一期项目设备与工艺调试完成全线贯通后整线指标爬坡全部在控制范围内且效率、良品率、碎片率和成本均达到领先水平。2) 依托多行业经验和优势，一体化布局综合降本：仕净光能依托上市公司主业在废水、纯水、氨水回收、特气化学品等领域积累的经验和技术优势，能够有效降低电池片生产成本，节约水耗、能耗。

钢渣捕集 CO₂ 资源化，碳市场扩容催生蓝海。1) 创新固碳商业模式：利用钢渣等非碳原料原位捕集烟气 CO₂，生成固碳胶凝材料，用于低碳水泥/混凝土生产，能够有效提升工业固废钢渣利用率、为混凝土提供优质高活性掺和料以及减少水泥及混凝土生产碳排放，兼具环保与经济性。2) 固碳需求有望加速：凭借协同主业积累的催化技术优势，固碳项目可低成本捕集烟气 CO₂&处置钢渣&资源化制建筑材料，三方共赢，随着水泥、钢铁行业碳约束加强，将带动固碳需求释放。

4. 盈利预测与投资建议

光伏制程污染防控设备龙头，布局先进电池片产能+固碳新成长。**设备端**：根据订单执行节奏，预计 2025 年配套设备收入同比修复，下游多元化扩张有助于保障订单稳健增长，制程污染防控设备/末端污染治理设备毛利率有望随着规模化提升逐步修复。**光伏电池片**：行业出清中先进产能更具优势，产能爬坡带动收入规模提升，盈利有望逐步修复。公司光伏配套设备支撑业绩稳步增长，布局 N 型 TOPCon 先进产能&积极开拓海外业务，碳市场扩容在即期待固碳业务加速，我们预计 2025-2027 年归母净利润 0.22/1.53/2.55 亿元。

图8: 盈利预测

(亿元, %)	2024A	2025E	2026E	2027E
制程污染防控设备				
收入	11.15	17.85	18.74	19.68
yoy	-66%	60%	5%	5%
营业成本	11.30	15.17	15.93	16.73
毛利	(0.15)	2.68	2.81	2.95
毛利率	-1%	15%	15%	15%
末端污染治理设备				
收入	2.19	2.85	3.56	4.10
yoy	47%	30%	25%	15%
营业成本	2.23	2.57	3.21	3.69
毛利	(0.03)	0.29	0.36	0.41
毛利率	-2%	10%	10%	10%
光伏产品				
收入	6.44	10.00	16.00	22.00
yoy	17357%	55%	60%	38%
营业成本	9.03	12.00	15.20	19.80
毛利	(2.59)	-2.00	0.80	2.20
毛利率	-40%	-20%	5%	10%
其他				
收入	0.75	0.79	0.83	0.87
yoy	89%	5%	5%	5%
营业成本	0.68	0.71	0.75	0.78
毛利	0.08	0.08	0.08	0.09
毛利率	10%	10%	10%	10%
合计				
收入	20.54	31.49	39.13	46.65
yoy	-40%	53%	24%	19%
归母净利润	(7.71)	0.22	1.53	2.55
yoy	-456%	103%	587%	66%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

我们选取钧达股份（光伏电池片企业）、爱旭股份（光伏电池片企业）、晶盛机电（光伏设备企业）、捷佳伟创（光伏设备企业）和龙净环保（末端污染治理企业）作为可比公司，基于 Wind 一致预期的平均估值为 2025-2027 年 PE 40/15/12 倍，仕净科技对应 2025-2027 年 PE 为 166/24/15 倍，考虑公司为光伏配套设备龙头，下游客户多元化拓展，布局先进电池片产能，随行业出清&海外拓展，有望迎经营拐点，首次覆盖，给予“增持”评级。（估值日期：2025/8/1）

图9：可比公司估值（估值日期：2025/8/1）

代码	公司	总市值 (亿元)	归母净利润及预测 (亿元)				PE		
			2024A	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002865.SZ	钧达股份	127	-5.91	7.05	13.33	16.99	18.0	9.5	7.5
600732.SH	爱旭股份	267	-53.19	1.91	13.64	24.33	139.9	19.6	11.0
300316.SZ	晶盛机电	373	25.10	22.69	22.96	24.39	16.4	16.2	15.3
300724.SZ	捷佳伟创	230	27.64	21.10	14.15	12.53	10.9	16.3	18.4
600388.SH	龙净环保	152	8.30	11.66	14.19	16.84	13.1	10.7	9.0
行业平均							39.7	14.5	12.2
301030.SZ	仕净科技	37	-7.71	0.22	1.53	2.55	165.8	24.2	14.5

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期

5. 风险提示

- (1) **设备订单不及预期**：公司设备订单不及预期，或将影响业绩释放。
- (2) **应收账款的坏账风险**：如客户及行业实际情况恶化，公司或将面临应收账款坏账比例增大的风险。
- (3) **市场价格波动带来的减值风险**：如市场价格波动剧烈，公司部分存货可能因此存在减值风险。

仕净科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,549	7,802	7,956	8,022	营业总收入	2,054	3,149	3,913	4,665
货币资金及交易性金融资产	432	1,809	2,809	3,510	营业成本(含金融类)	2,323	3,045	3,508	4,100
经营性应收款项	2,935	2,817	2,597	2,244	税金及附加	17	5	10	11
存货	2,568	2,485	1,904	1,667	销售费用	51	28	51	65
合同资产	101	157	157	140	管理费用	239	63	157	187
其他流动资产	513	535	489	461	研发费用	161	25	42	78
非流动资产	3,933	3,027	3,108	3,104	财务费用	116	111	107	100
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	100	246	215	224
固定资产及使用权资产	2,540	1,660	1,773	1,816	投资净收益	(5)	0	0	0
在建工程	597	557	510	448	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	48	63	77	92	减值损失	(194)	(98)	(93)	(78)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	3	2	0
长期待摊费用	28	27	27	28	营业利润	(953)	22	163	270
其他非流动资产	720	720	720	720	营业外净收支	1	2	2	2
资产总计	10,482	10,829	11,064	11,126	利润总额	(952)	24	165	272
流动负债	6,329	6,634	6,715	6,621	减:所得税	(179)	2	12	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,717	2,317	2,717	3,017	净利润	(773)	22	154	256
经营性应付款项	2,586	2,461	2,211	1,966	减:少数股东损益	(2)	0	0	1
合同负债	1,209	913	877	738	归属母公司净利润	(771)	22	153	255
其他流动负债	816	942	910	900	每股收益-最新股本摊薄(元)	(3.81)	0.11	0.76	1.26
非流动负债	3,068	3,088	3,088	2,988	EBIT	(829)	(17)	146	224
长期借款	1,461	1,181	981	781	EBITDA	(721)	91	260	343
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(13.12)	3.31	10.35	12.11
租赁负债	1,023	1,323	1,523	1,623	归母净利率(%)	(37.56)	0.71	3.92	5.46
其他非流动负债	584	584	584	584	收入增长率(%)	(40.34)	53.31	24.28	19.20
负债合计	9,397	9,722	9,803	9,609	归母净利润增长率(%)	(456.11)	102.89	586.58	66.22
归属母公司股东权益	1,051	1,073	1,226	1,481					
少数股东权益	35	35	35	36					
所有者权益合计	1,086	1,108	1,262	1,517					
负债和股东权益	10,482	10,829	11,064	11,126					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(547)	89	939	769	每股净资产(元)	5.21	5.32	6.08	7.35
投资活动现金流	(593)	803	(192)	(114)	最新发行在外股份(百万股)	202	202	202	202
筹资活动现金流	945	486	253	46	ROIC(%)	(14.53)	(0.28)	2.19	3.14
现金净增加额	(196)	1,377	1,000	701	ROE-摊薄(%)	(73.42)	2.08	12.50	17.21
折旧和摊销	108	108	114	120	资产负债率(%)	89.64	89.77	88.60	86.36
资本开支	(588)	802	(191)	(113)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(4.80)	165.84	24.15	14.53
营运资本变动	21	(269)	434	164	P/B(现价)	3.51	3.44	3.01	2.49

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>