

新奥股份 (600803)

2025 年年报点评: 销气量稳步提升, 一体化优势显著

买入 (维持)

2026 年 03 月 31 日

证券分析师 袁理

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

证券分析师 谷玥

执业证书: S0600524090002
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	135,910	131,507	134,860	138,808	143,334
同比 (%)	(5.51)	(3.24)	2.55	2.93	3.26
归母净利润 (百万元)	4,493	4,681	5,522	6,322	7,236
同比 (%)	(36.64)	4.19	17.96	14.48	14.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.45	1.51	1.78	2.04	2.34
P/E (现价&最新摊薄)	15.28	14.67	12.43	10.86	9.49

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2025 年年度报告, 2025 年公司实现营业收入 1315.07 亿元, 同减 3.24%; 归母净利润 46.81 亿元, 同增 4.19%。基础派息 (0.96 元/股) + 特殊分红 (0.18 元/股, 中期已发) 拟向全体股东每股派发现金股利 1.14 元 (含税), 分红率达到 75.33%, 股息率 5.1% (2026/3/31)。

■ **2025 年公司总销售气量增长 7.6%, 零售气顺价持续推进、新签长协保障平台交易气稳步发展。** 2025 年公司经营利润 (与 2025 年限制性股票激励计划中公司层面业绩考核目标所使用的评估利润一致) 51.91 亿元, 同比+2.0% (实现股权激励目标, 目标为不下滑), 符合我们预期。分业务来看: **1) 天然气业务** 营收 1060.14 亿元, 同比+2.16%; 毛利率 9.54%, 下降 0.31pct, 毛利贡献 55.16%。2025 年公司总销售气量增长 7.6%, 零售/批发/平台交易气量分别+1.5%/+36.7%/-1.6%至 266.06/101.87/54.25 亿方。截至 2025 年底, 公司实现居民气量调价比例达到 71.6%。2025 年公司新签 15 年期 ADNOC 长协 (100 万吨/年)、10 年期雪佛龙长协 (60 万吨/年), 累计签署长协量超 700 万吨/年, 价格挂钩低价且走势稳定的美国 Henry Hub 指数/油价指数以分散风险, 优化中长期资源布局。**2) 工程建设与安装** 营收 43.23 亿元, 同减 27.17%; 毛利率 44.22%, 同增 5.34pct, 毛利贡献 10.42%。**3) 能源生产板块** 营收 19.69 亿元, 同减 54.51%; 毛利率 17.82%, 同增 9.32pct, 毛利贡献 1.91%。**4) 基础设施运营** 营收 5.91 亿元, 同比+4.95%; 毛利率 74.18%, 同增 0.7pct, 毛利贡献 2.39%。2025 年舟山接收站共接卸 264 万吨, 同增 9.4%。**5) 综合能源业务** 营收 133.94 亿元, 同降 13.94%; 毛利率 18.66%, 同增 3.53pct, 毛利贡献 13.62%; 实现 401.06 亿 kWh 的泛能销售量, 同减 3.5%。**6) 智家业务** 营收 47.20 亿元, 同降 1.23%; 毛利率 68.24%, 同增 3.7pct, 毛利贡献 17.56%。2025 年综合客单价 626 元/户 (2024 年 612 元/户), 渗透率 22.8%, 仍有拓展空间。

■ **私有化新奥能源并赴港上市 EPS 有望增厚、2026-2028 维持高分红。** 2025/3/26, 新奥股份 (A)、新奥能源 (H) 发布重组方案公告。新奥股份 (当前持股新奥能源 34.28% 股权) 将对新奥能源进行私有化, 并在港股上市; 交易完成后新奥能源将退市并成为新奥股份的全资子公司, 本次交易对价 599.24 亿港元, 其中股份支付 415.72 亿港元, 现金支付 183.52 亿港元; 新奥能源计划股东每股股份可获得 2.9427 股新奥股份发行的 H 股股份及 24.50 港元现金付款。以 2024 年归母净利润进行测算, 新奥股份每股基本收益将从 1.46 元增加 7% 至 1.56 元。以私有化完成为条件, 2026-2028 年, 每年现金分红比例不少于当年归属于上市公司股东的净利润的 50%, 分红比例保持较高水平。

■ **盈利预测与投资评级:** 顺价推进, 价差有望进一步修复; 长协保障平台交易气稳步发展。我们维持 2026-2027 年、新增 2028 年盈利预测 55.22/63.22/72.36 亿元, 同比+18%/+14%/14%, 对应 PE12.43/10.86/9.49 倍 (2026/3/31)。若私有化完成, 2026-2028 年分红比例不低于 50%, 彰显安全边际, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 经济复苏不及预期、安全经营风险, 汇率波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.18
一年最低/最高价	17.92/24.55
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	68,130.90
总市值(百万元)	68,664.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.96
资产负债率(%LF)	53.21
总股本(百万股)	3,095.79
流通 A 股(百万股)	3,071.73

相关研究

《新奥股份(600803): 2025 年三季度报点评: 核心利润微降, 一体化持续推进》

2025-11-02

《新奥股份(600803): 2025 年中报点评: 核心利润稳增, 私有化顺利推进》

2025-08-29

事件：公司发布 2025 年年度报告，2025 年公司实现营业收入 1315.07 亿元，同比减少 3.24%；归母净利润 46.81 亿元，同比增长 4.19%；扣非归母净利润 44.07 亿元，同比增长 18.75%；加权平均 ROE 同比提高 0.29pct，至 19.35%。基础派息（0.96 元/股）+特殊分红（0.18 元/股，中期已发）拟向全体股东每股派发现金股利 1.14 元（含税），分红率达到 75.33%，股息率 5.1%（2026/3/31）。

1. 零售气价差修复，平台交易气气量稳增，费用管控良好

天然气产业智能生态运营商，一体化优势显著。2025 年公司归母净利润 46.81 亿元，同比增加 4.2%。2025 年公司经营利润（与 2025 年限制性股票激励计划中公司层面业绩考核目标所使用的评估利润一致）51.91 亿元，同比+2.0%（实现股权激励目标，目标为不下滑），符合我们预期。分业务来看：

1) 天然气业务实现营收 1060.14 亿元，同比增加 2.16%；毛利率为 9.54%，下降 0.31pct，毛利贡献 55.16%。2025 年，公司总销售气量增长 7.6%至 422.18 亿方。其中：

① **天然气零售：**实现营业收入 675.54 亿元，同比增加 0.46%；毛利率 11.94%，同减 0.03pct，毛利贡献 43.97%。2025 年，全国表观消费量约为 4266 亿方，同比增长 0.1%；公司零售气量同比+1.5%至 266.06 亿方，民生气量稳健增长，同增 0.9%至 55.18 亿方；工商业气量+2.0%至 208.94 亿方；加气站气量-23.3%至 1.94 亿方。截至 2025 年底，公司推进居民气量调价比例达到 71.6%。

② **天然气批发：**实现营业收入 285.37 亿元，同比增加 20.67%。毛利率为 0.15%，减少 0.22pct，毛利贡献 0.23%；2025 年，公司批发气销售量达 101.87 亿方，同比增长 36.7%。

③ **平台交易气：**实现营业收入 99.23 亿元，同比-22.98%。毛利率为 20.26%，同增 4.02pct，毛利贡献 10.96%。2025 年，公司平台交易气量减少 2.57%至 54.25 亿方；其中国内销售气量-1.6%至 33.46 亿方，国外销售气量-4.1%至 20.79 亿方。2025 上半年新签 15 年期 ADNOC 长协，供应量约 100 万吨/年；新签 10 年期雪佛龙长协，供应量约 60 万吨/年；累计签署长协量超 700 万吨/年，价格挂钩低价且走势稳定的美国 Henry Hub 指数/油价指数以分散风险，优化中长期资源布局。

2) 工程建造与安装实现营收 43.23 亿元，同比-27.17%；毛利率 44.22%，同增 5.34pct，毛利贡献 10.42%。2025 年，公司新增接驳工商业用户 4.46 万户，同比+60.4%；居民用户新增 138 万户，同比-14.4%。2025 年底公司管道燃气气化率为 66.6%，覆盖 1.48 亿人口。

- 3) **能源生产板块实现营收 19.69 亿元，同比减少 54.51%；毛利率 17.82%，同增 9.32pct，毛利贡献 1.91%。**2025 年，公司实现甲醇销量 63 万吨，同比减少 61.11%，主要原因是 2025 年公司出售新能能源有限公司，自交割日（2025 年 6 月完成 85% 股权出售，剩余持股 15%，不再并表）后至报告期末的数据不再纳入合并报表，从而导致自产甲醇的生产量和销售量较上年同期减少。
- 4) **基础设施运营板块实现营收 5.91 亿元，同比+4.95%；毛利率 74.18%，同增 0.7pct，毛利贡献 2.39%。**该板块为公司舟山接收站项目所产生收入。2025 年，舟山接收站全年共实现天然气接卸量 263.96 万吨，同比增长 9.4%。新奥舟山 LNG 接收站一期项目于 2018 年 10 月正式投运，二期项目于 2021 年 6 月投产，核准设计处理能力 500 万吨/年，实际处理能力可达 750 万吨/年；三期项目于 2023 年 3 月开工建设，新建 4 座储罐及配套设施工于 2025 年 8 月 6 日正式建成并投运，实际处理能力累计可达 1000 万吨/年，配套海底管道输配能力达 80 亿方/年。
- 5) **综合能源业务实现营收 133.94 亿元，同比下降 13.94%；毛利率 18.66%，同增 3.53pct，毛利贡献 13.62%。**2025 年综合能源销量 401.06 亿千瓦时，同比-3.5%；截至 2025 年底累计装机容量 14.3GW（2024 年底 13.3GW），提质增效带来毛利率提升。
- 6) **智家业务实现营收 47.20 亿元，同比下降 1.23%；毛利率 68.24%，同增 3.7pct，毛利贡献 17.56%。**2025 年综合客单价 626 元/户（2024 年 612 元/户），渗透率 22.8%，仍有拓展空间。

费用管控良好，期间费用率下降。2025 年公司期间费用同比减少 9.91%至 66.81 亿元，期间费用率同比下降 0.38pct 至 5.08%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别增加 2.88%、增加 1.93%、减少 25.9%、减少 57.2%至 15.55 亿元、40.34 亿元、6.12 亿元、4.8 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别同比上升 0.07pct、上升 0.16pct、下降 0.14pct、下降 0.46pct 至 1.18%、3.07%、0.47%、0.36%。

经营性现金流净额同增 0.74%至 142.67 亿元。1) 2025 年公司经营活动现金流净额 142.67 亿元，同比增加 0.74%；2) 投资活动现金流净额-59.63 亿元，同比增加 13.64%；3) 筹资活动现金流净额-49.65 亿元，同比增加 53.68%。

资产负债率下降，加权平均 ROE 提升。2025 年公司资产负债率为 53.21%，同比下降 1.09pct。2025 年公司应收账款同比减少 23.98%至 48.4 亿元，应收账款周转天数同比减少 1.85 天至 15.34 天；存货同比增长 5.61%至 24.56 亿元，存货周转天数同比增加 0.18 天至 14.12 天；应付账款同比减少 6.53%至 94.28 亿元，应付账款周转天数同比减少 0.97 天至 31.04 天，使净营业周期同比减少 0.71 天至-1.58 天。2025 年公司加权平均净资产收益率同比上升 0.29pct 至 19.35%。对 ROE 采用杜邦分析可得，2025 年公

司销售净利率为 7.6%，同比上升 0.27pct，总资产周转率为 0.98（次），同比下降 0.04（次），权益乘数从 24 年的 5.67 下降至 25 年的 5.57。

2. 私有化新奥能源并赴港上市 EPS 有望增厚，2026-2028 维持高分红

以 2024 数据计算，并购完成后公司 EPS 将增厚 7%。2025/3/26，新奥股份（A）、新奥能源（H）发布重组方案公告。新奥股份（当前持股新奥能源 34.28%股权）将对新奥能源进行私有化，并在港股上市；交易完成后新奥能源将退市并成为新奥股份的全资子公司。假设于计划登记日全部购股权均已行权，本次交易需支付的新奥股份 H 股股份及现金付款的理论总价值约为 599.24 亿港元，其中股份支付 415.72 亿港元，现金支付 183.52 亿港元；新奥能源计划股东每股股份可获得 2.9427 股新奥股份发行的 H 股股份及 24.50 港元现金付款。收购完成后新奥股份股本将由当前的 30.97 亿股变为 53.01 亿股；以 2024 年归母净利润进行测算，新奥股份的归母净利润将由 44.93 亿元增加至 81.36 亿元，每股基本收益从 1.46 元增加 7%至 1.56 元。

以私有化完成为条件，2026-2028 年分红比例不低于 50%。以私有化完成为条件，2026-2028 年，每年现金分红比例不少于当年归属于上市公司股东的核心利润的 50%，分红比例保持较高水平。

3. 天然气需求稳步增长，一体化布局助公司稳健发展

天然气行业需求稳步增长。国家发展改革委和国家能源局发布的《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》明确，到 2030 年，我国新增能源需求将主要依靠清洁能源满足，能源消费总量控制在 60 亿吨标煤以内，非化石能源占一次能源消费比重达到 20% 左右，天然气占比达到 15% 左右；2023 年中国天然气占一次能源消费总量的比例为 9%，未来占比将持续提升，行业需求稳步增长。

并购新奥能源完成后，一体化优势将进一步凸显。2022 年，舟山 LNG 接收站注入，助力公司提升天然气市场份额，更好地发挥天然气供应和应急储备作用，助力清洁能源转型；公司形成上游气源+中游储运+下游客户的一体化布局。并购新奥能源完成后，新奥股份拥有的上游国内外多元化的气源资源与新奥能源庞大用户需求灵活匹配，用户规模&天然气资源池互相促进，同时提升舟山 LNG 接收站使用效率。1) 气源端：国际+国内双资源池，持续优化。中石油长协 2025 年执行 34.73 亿方，较去年同期增加 3.07 亿方；新签中石化 3 年期长协 5.5 亿方；获取非常规资源供应 17.22 亿方。2025 上半年新签 15 年期 ADNOC 长协，供应量约 100 万吨/年；新签 10 年期雪佛龙长协，供应量约 60 万吨/年；累计签署长协量超 700 万吨/年，价格挂钩低价且走势稳定的美国 Henry Hub 指数/油价指数以分散风险。从 2025 年资源结构来看，72%的资源为国内气态资源、16%

的资源为国内液态资源、12%的资源为国际资源。**2) 储运端：加大运输&储气资源布局。**舟山三期项目 2025 年 8 月投产，整体实际处理能力可达 1000 万吨/年。2025 年舟山接收站接卸量 263.96 万吨，同比增长 9.4%；2025 年 10 月 13 日公司完成对新奥舟山剩余 10% 股权的收购，新奥舟山正式成为新奥股份全资子公司。舟山接收站 TK-04 储罐成为舟山市首家 LNG 保税罐，年内共完成 4 船保税接卸和转内贸业务，后期依托保税罐可开展保税加注、转口贸易、期货交易等业务，进一步拓宽公司的基础设施运营业务模式。2025 年 11 月，公司与新奥股份与扬子江船业集团签订 5 年期中长期合同，拓展 LNG 加注、终端开发、资源采购、泛能及数智化等合作场景。**3) 客户端：顺价机制继续推进。**2025 年底公司天然气安装业务气化率为 66.6%，覆盖 1.48 亿人口。2023 年 2 月，国家发改委价格司给各省（自治区、直辖市）发改委发文称，为研究完善天然气终端销售价格与采购成本联动机制，要求各地就建立健全天然气上下游价格联动机制提出具体意见建议，包括如何确定综合采购成本、如何科学设置启动条件、调价周期和调价幅度等；政策的出台将进一步理顺上下游价格联动机制，护航城市燃气公司发展。公司积极推动居民顺价，截至 2025 年底累计顺价比例 71.6%；随顺价政策逐步落地，公司零售气价差有望进一步修复。

表1：新奥股份长协梳理（截至 2025 年底）

序号	签约主体	供应商	合同年限	合同量 (万吨/年)	交付方式	气源	挂钩指数	开始供应时间
1	新奥能源	Chevron	10 年	66	DES	全球资源	JCC	2018
2	新奥能源	Total	10 年	50	DES	全球资源	JCC/HH	2018
3	新奥新加坡	Cheniere	13 年	90	FOB	美国 Corpus Christi 液化厂、Sabine Pass 液化厂	HH	2022
4	新奥新加坡	Novatek	11 年	60	DES	全球资源	Brent	2025
5	新奥新加坡	Cheniere	20 年	90	FOB	美国 Sabine Pass 液化厂	HH	2026
6	新奥新加坡	NextDecade	20 年	200	FOB	美国 Rio Grande LNG 项目	HH	2027
7	新奥新加坡	ADNOC	15 年	100	DAP	阿联酋 Ruwais LNG 项目	Brent	2028
8	新奥能源	Chevron	10 年	60	DES	全球资源	JCC	2028

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

顺价推进，价差有望进一步修复；长协保障平台交易气稳步发展。我们维持 2026-2027 年、新增 2028 年盈利预测至 55.22/63.22/72.36 亿元，同比+18%/+14%/14%，对应 PE12.43/10.86/9.49 倍（2026/3/31）。若私有化完成，2026-2028 年分红比例不低于 50%，彰显安全边际，维持“买入”评级。

5. 风险提示

经济复苏不及预期：倘若国内经济复苏缓慢，能源下游需求低迷，公司售气量增速或将不及预期。

安全经营风险：天然气易燃易爆，如在储配过程中发生爆炸等安全事故，将对公司生产经营产生影响。

汇率波动风险：公司尚有存续美元债，受全球经济和政治形势影响，未来人民币兑美元的汇率可能会发生较大波动，存在一定汇率波动风险。

新奥股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	38,928	42,681	49,090	58,551	营业总收入	131,507	134,860	138,808	143,334
货币资金及交易性金融资产	15,788	18,651	25,622	35,149	营业成本(含金融类)	113,176	115,755	118,913	122,493
经营性应收款项	9,471	10,700	10,182	10,103	税金及附加	396	405	416	430
存货	2,456	1,981	1,869	1,765	销售费用	1,555	1,564	1,610	1,663
合同资产	1,984	2,144	2,152	2,221	管理费用	4,034	4,046	4,164	4,300
其他流动资产	9,230	9,206	9,265	9,313	研发费用	612	620	639	659
非流动资产	96,356	99,813	102,448	104,303	财务费用	480	490	672	538
长期股权投资	8,043	8,043	8,043	8,043	加:其他收益	356	419	555	573
固定资产及使用权资产	63,907	68,199	71,139	73,176	投资净收益	1,489	1,753	2,471	3,010
在建工程	5,865	4,605	3,724	3,107	公允价值变动	(245)	0	0	0
无形资产	7,330	8,256	9,131	9,766	减值损失	(972)	(650)	(580)	(500)
商誉	526	526	526	526	资产处置收益	(66)	0	0	0
长期待摊费用	1,099	1,099	1,099	1,099	营业利润	11,818	13,502	14,839	16,333
其他非流动资产	9,585	9,085	8,785	8,585	营业外净收支	(107)	0	0	0
资产总计	135,284	142,494	151,538	162,854	利润总额	11,711	13,502	14,839	16,333
流动负债	51,733	51,336	51,397	52,416	减:所得税	1,726	1,998	2,196	2,417
短期借款及一年内到期的非流动负债	20,090	19,090	18,290	18,290	净利润	9,985	11,504	12,643	13,916
经营性应付款项	10,028	10,588	10,822	11,069	减:少数股东损益	5,303	5,982	6,322	6,680
合同负债	14,291	14,359	14,893	15,407	归属母公司净利润	4,681	5,522	6,322	7,236
其他流动负债	7,325	7,300	7,392	7,650	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.51	1.78	2.04	2.34
非流动负债	20,254	19,254	18,754	18,754	EBIT	11,555	13,993	15,512	16,872
长期借款	5,180	4,180	3,680	3,680	EBITDA	16,113	16,035	18,178	20,116
应付债券	8,124	8,124	8,124	8,124	毛利率(%)	13.92	14.17	14.33	14.54
租赁负债	268	268	268	268	归母净利率(%)	3.56	4.09	4.55	5.05
其他非流动负债	6,683	6,683	6,683	6,683	收入增长率(%)	(3.24)	2.55	2.93	3.26
负债合计	71,987	70,591	70,152	71,170	归母净利润增长率(%)	4.19	17.96	14.48	14.47
归属母公司股东权益	24,647	27,271	30,432	34,050					
少数股东权益	38,650	44,632	50,954	57,634					
所有者权益合计	63,297	71,904	81,386	91,684					
负债和股东权益	135,284	142,494	151,538	162,854					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14,267	12,535	15,213	16,158	每股净资产(元)	7.96	8.81	9.83	11.00
投资活动现金流	(5,963)	(3,747)	(2,829)	(2,090)	最新发行在外股份(百万股)	3,096	3,096	3,096	3,096
筹资活动现金流	(4,965)	(5,790)	(5,413)	(4,541)	ROIC(%)	10.43	11.89	12.28	12.30
现金净增加额	3,203	2,864	6,971	9,527	ROE-摊薄(%)	18.99	20.25	20.77	21.25
折旧和摊销	4,558	2,043	2,666	3,244	资产负债率(%)	53.21	49.54	46.29	43.70
资本开支	(8,100)	(6,000)	(5,600)	(5,300)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.67	12.43	10.86	9.49
营运资本变动	(84)	(935)	843	585	P/B (现价)	2.79	2.52	2.26	2.02

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>