丸美股份（603983）

Q3 单季业绩承压，百货直营业务增长，年轻化趋势不减，静待复苏

增持（维持）

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn
证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
研究助理 樊荣
fanr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,801	1,753	2,082	2,470
同比（%）	14.3%	-2.7%	18.8%	18.6%
归母净利润（百万元）	515	532	613	709
同比（%）	24.0%	3.3%	15.3%	15.6%
每股收益（元/股）	1.28	1.33	1.53	1.77
P/E（倍）	53.51	51.82	44.94	38.88

事件：公司发布 2020 年三季度报告，20 年前三季度实现营收 11.37 亿元（-6.13%），归母净利 3.38 亿（-5.88%），扣非归母净利 2.73 亿（-11.49%）。其中，20Q3 单季实现营收 3.43 亿（-13.4%），归母净利 0.7 亿（-32%），毛利率 67.2%（-0.22pct）。

投资要点

■ **产品端：Q3 眼部类单价回落，洁肤类量价齐跌，护肤类销量承压。**

➢ **眼部类产品：**Q3 单季实现营收 1.47 亿（+2.5%），占比提升至 42.7%（+6.6pct）；销量 191.4 万支（+3.1%），产销率达 110.1%（环比+10.5pct），单价 76.6 元/支（-0.6%），环比大降 18%，预计为直营渠道眼霜类产品占比回落至原有水平所致。

➢ **洁肤类产品：**Q3 单季实现营收 0.32 亿（-41.9%），占比跌至 9.4%（-4.6pct），环比下降 0.9pct；量价齐降，销量 101.2 万支（-34.7%），单价 31.79 元/支（-10.91%），主要是由于洁肤类套盒及促销引流品占比上升且售价较低。

➢ **护肤类产品：**Q3 单季实现营收 1.58 亿（-17.5%），占比 45.9%（-2.3pct）；营收下降明显主要由于销量下跌 19.7%至 375.7 万支，单价微升 2.8%至 42 元/支。10 月底重磅推出新品“丸美樱花水”，预计 Q4 销量有所回升。

➢ **彩妆及其他类产品：**实现营收 0.07 亿（-1.7%），占收入比重 2%（+0.2pct）。

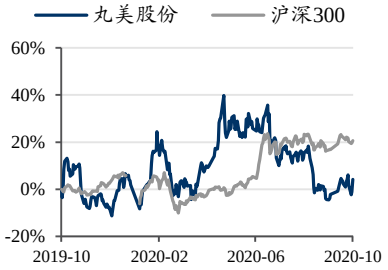
■ **渠道端：百货直营业务增长，积极拥抱电商新时代。**电商直营未及时提现及百货直营业务增长导致公司三季度应收账款同比大增 282.02%至 689.8 万；新增预付广告代言费及电商渠道营销费用增长导致公司三季度预付款项增长 86.36%。公司坚持布局多渠道，成长空间多元。

■ **费用率显著提升，营销力度投入大。**

➢ 20Q3 销售费用率创新高，达 39.3%（+7.12pct），环比增长 3.01pct；管理费用率 7.0%（+0.48%），环比增长 3.41pct；研发费用率 3.3%（+0.85pct）；财务费用率-4%（-1.92pct），主要系银行存款利息收入增加所致。

➢ **多元形式玩转营销，年轻化趋势凸显。**9 月是丸美一年一度眼霜节，公司选择东方顶级艺术大师村上隆的作品作为 IP 合作对象，结合王牌产品“丸美小红笔眼霜”及“丸美小弹簧眼霜”，推出丸美·村上隆衍生款；10 月推出全新代言人杨颖，品牌年轻化深入消费者心智。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	68.71
一年最低/最高价	57.00/92.89
市净率(倍)	9.66
流通 A 股市值(百万元)	5290.67

基础数据

每股净资产(元)	7.11
资产负债率(%)	18.96
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	77.00

相关研究

1、《丸美股份（603983）：年轻化新品强势赋能，线上稳健增长，研发布局未来》2020-09-07
2、《丸美股份（603983）：疫情压力下 Q1 收入利润持平，线上渠道支撑下的稳健表现》2020-04-28
3、《丸美股份（603983）：年报亮丽，主品牌增长强劲同时盈利能力进一步提升》2020-04-22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **积极迎战双十一，Q4 业绩有望改善。**公司已推出 20 年双十一促销活动，看好爆款产品双十一期间在各电商平台的增长，将对全年业绩产生明显拉升。
- **盈利预测与投资评级：**

公司在眼部护理及抗衰老领域具有先发优势，“东方眼部护理专家”的定位明确，持续推进品牌高端化、年轻化；持续推新，积极研发；善用电商时代流量红利推广品牌力。考虑到 Q3 业绩下滑，保守进行盈利预测，将公司 20-22 年总营收调整至 17.5、20.8、24.7 亿元，同比增速分别为-2.7%、18.8%、18.6%；预计公司 20-22 年归母净利润为 5.32、6.13、7.09 亿元，同比增速分别为 3.3%、15.3%、15.6%，对应动态 PE 为 52、45、39 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**疫情反复风险；新品开发进度及销售不及预期；市场竞争加剧。

表 1：收入分部预测（单位：百万元）

	2019	2020E	2021E	2022E
眼部类				
收入	552.29	680.00	856.80	1079.57
YOY	3.81%	23.12%	26.00%	26.00%
占比	30.67%	38.80%	41.15%	43.71%
洁肤类				
收入	228.52	165.00	199.24	230.12
YOY	16.14%	-27.80%	20.75%	15.50%
占比	12.69%	9.41%	9.57%	9.32%
护肤类				
收入	993.29	880.00	997.04	1129.65
YOY	21.43%	-11.41%	13.30%	13.30%
占比	55.16%	50.21%	47.89%	45.74%
彩妆及其他类				
收入	25.90	27.65	29.03	30.49
YOY	-2.89%	6.76%	5.00%	5.00%
占比	1.44%	1.58%	1.39%	1.23%

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

表 2：公司核心数据

单位：百万元	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	2017	2018	2019
利润表拆分										
营业收入	**364.79**	**450.07**	**396.73**	**589.27**	**370.36**	**423.36**	**343.57**	**1,352.32**	**1,575.76**	**1,800.86**
yoy	*8.9%*	*14.4%*	*21.3%*	*13.3%*	*1.5%*	*-5.9%*	*-13.4%*	*11.9%*	*16.5%*	*14.3%*
营业成本	122.59	134.73	131.02	185.12	127.73	129.82	112.71	429.01	498.96	573.46
毛利	**242.20**	**315.33**	**265.71**	**404.15**	**242.63**	**293.54**	**230.87**	**923.31**	**1,076.80**	**1,227.40**

yoy	*9.0%*	*13.0%*	*21.4%*	*13.3%*	*0.2%*	*-6.9%*	*-13.1%*	*12.9%*	*16.6%*	*14.0%*
毛利率	*66.4%*	*70.1%*	*67.0%*	*68.6%*	*65.5%*	*69.3%*	*67.2%*	*68.3%*	*68.3%*	*68.2%*
销售费用	74.87	163.22	127.59	174.76	87.23	153.55	134.96	466.95	534.59	540.45
/总收入	*20.5%*	*36.3%*	*32.2%*	*29.7%*	*23.6%*	*36.3%*	*39.3%*	*34.5%*	*33.9%*	*30.0%*
管理费用	15.25	21.49	25.92	27.97	14.85	15.29	24.11	67.88	72.54	90.63
/总收入	*4.2%*	*4.8%*	*6.5%*	*4.7%*	*4.0%*	*3.6%*	*7.0%*	*5.0%*	*4.6%*	*5.0%*
财务费用	-2.40	-7.19	-8.11	-4.67	-5.51	-24.82	-13.63	-12.29	-7.43	-22.37
/总收入	*-0.7%*	*-1.6%*	*-2.0%*	*-0.8%*	*-1.5%*	*-5.9%*	*-4.0%*	*-0.9%*	*-0.5%*	*-1.2%*
研发费用	**8.74**	**9.29**	**9.85**	**16.99**	**9.96**	**13.80**	**11.46**	*28.30*	*33.82*	*44.87*
/总收入	*2.4%*	*2.1%*	*2.5%*	*2.9%*	*2.7%*	*3.3%*	*3.3%*	*2.1%*	*2.1%*	*2.5%*
营业利润	**142.57**	**165.67**	**119.04**	**185.37**	**149.17**	**176.71**	**87.98**	**366.05**	**484.17**	**612.65**
yoy	*22.3%*	*41.7%*	*166.9%*	*-10.1%*	*4.6%*	*6.7%*	*-26.1%*	*40.6%*	*32.3%*	*26.5%*
利润总额	**142.42**	**165.29**	**120.97**	**185.35**	**144.06**	**176.70**	**88.11**	366.64	486.30	614.02
yoy	*22.1%*	*40.2%*	*164.6%*	*-10.1%*	*1.2%*	*6.9%*	*-27.2%*	*34.1%*	*32.6%*	*26.3%*
所得税	22.45	30.54	18.65	29.55	25.22	27.42	18.31	54.73	74.26	101.20
所得税率	*15.8%*	*18.5%*	*15.4%*	*15.9%*	*17.5%*	*15.5%*	*20.8%*	*14.9%*	*15.3%*	*16.5%*
净利润	**119.96**	**134.74**	**102.32**	**155.79**	**118.84**	**149.28**	**69.80**	**311.92**	**412.04**	**512.82**
yoy	*25.0%*	*36.3%*	*166.7%*	*-12.9%*	*-0.9%*	*10.8%*	*-31.8%*	*34.3%*	*32.1%*	*24.5%*
归母净利润	**120.21**	**136.14**	**102.75**	**155.79**	**118.84**	**149.28**	**69.84**	**311.92**	**415.28**	**514.89**
yoy	*25.3%*	*37.7%*	*150.6%*	*-13.2%*	*-1.1%*	*9.7%*	*-32.0%*	*34.3%*	*33.1%*	*24.0%*
归母净利率	*33.0%*	*30.2%*	*25.9%*	*26.4%*	*32.1%*	*35.3%*	*20.3%*	*23.1%*	*26.4%*	*28.6%*
资产负债表拆分										
现金及现金等价物	**1,100.13**	**1,766.52**	**1,832.71**	**2,101.53**	**1,318.73**	**2,504.96**	**2,114.79**	**1,103.00**	**1,563.45**	**2,101.53**
/总收入	*301.6%*	*392.5%*	*462.0%*	*356.6%*	*356.1%*	*591.7%*	*615.5%*	*81.6%*	*99.2%*	*116.7%*
应收账款	4.90	3.42	1.61	1.81	3.20	8.69	6.90	9.17	2.90	1.81
yoy				*-37.7%*	*-34.7%*	*153.9%*	*328.1%*	*-68.7%*	*-68.4%*	*-37.7%*
应收账款周转率	*93.6*	*164.2*	*279.6*	*228.3*	*148.1*	*151.2*	*261.3*	*70.4*	*261.2*	*765.7*
流动资产合计	**1,835.33**	**1,999.07**	**2,917.02**	**3,128.41**	**3,084.98**	**3,238.14**	**3,177.10**	**1,300.80**	**1,790.66**	**3,128.41**
yoy						*62.0%*	*8.9%*	*13.6%*	*37.7%*	*74.7%*
固定资产		254.02	251.67	249.27	247.21	248.32	245.94	262.54	260.10	249.27
yoy						*-2.2%*	*-2.3%*	*-5.8%*	*-0.9%*	*-4.2%*
固定资产周转率	*1.41*	*1.76*	*1.57*	*2.34*	*1.49*	*1.70*	*2.89*	*5.0*	*6.0*	*7.1*
无形资产	26.95	27.51	27.00	17.74	17.27	16.92	16.69	17.78	27.64	17.74
yoy						*-38.5%*	*-38.2%*	*1.9%*	*55.5%*	*-35.8%*
无形资产周转率					*87.2*	*91.6*		*76.8*	*69.4*	*79.4*
非流动资产合计	**322.79**	**317.63**	**316.36**	**307.91**	**327.64**	**317.34**	**349.43**	**302.15**	**326.22**	**307.91**

资产总计	**2,158.11**	**2,316.70**	**3,233.39**	**3,436.32**	**3,412.61**	**3,555.48**	**3,526.53**	**1,602.96**	**2,116.89**	**3,436.32**
yoy				*62.3%*	*58.1%*	*53.5%*	*9.1%*	*8.6%*	*32.1%*	*62.3%*
总资产周转率	*0.17*	*0.20*	*0.09*	*0.20*	*0.11*	*0.12*	*0.21*	*0.9*	*0.8*	*0.6*
短期借款						57.20	97.28	0.00	0.00	0.00
应付账款		230.18	267.26	289.80	196.72	217.77	177.54	215.95	273.36	289.80
yoy				*6.0%*		*-5.4%*	*-33.6%*	*9.3%*	*26.6%*	*6.0%*
应付账款周转率		*1.02*	*1.44*	*2.04*	*0.53*	*1.01*	*1.58*	*2.1*	*2.0*	*2.0*
流动负债合计	**629.87**	**652.91**	**690.84**	**740.04**	**598.13**	**746.62**	**639.52**	**619.49**	**709.39**	**740.04**
非流动负债合计	**26.44**	**27.25**	**28.58**	**26.37**	**25.48**	**26.95**	**29.15**	**23.51**	**25.64**	**26.37**
负债总计	**656.30**	**680.16**	**719.42**	**766.40**	**623.61**	**773.56**	**668.67**	**643.00**	**735.02**	**766.40**
所有者权益合计	**1,501.81**	**1,636.54**	**2,513.97**	**2,669.92**	**2,789.00**	**2,781.92**	**2,857.87**	**959.96**	**1,381.86**	**2,669.92**
现金流量表拆分										
经营性现金流量净额	46.99	146.30	90.79	181.45	-18.28	84.79	79.23	356.20	516.69	465.53
yoy	*-43.4%*	*126.8%*	*-16.5%*	*-30.3%*	*-138.9%*	*-42.0%*	*-12.7%*	*67.0%*	*45.1%*	*-9.9%*
投资性现金流量净额	-510.29	520.10	-814.68	105.42	-764.75	1,040.38	-363.19	5.98	-56.24	-699.45
筹资性现金流量净额	0.00	0.00	789.97	-17.98	0.00	41.21	-93.92	-200.60	0.00	771.98
现金及现金等价物净增加额	-463.32	666.39	66.19	268.82	-782.80	1,166.40	-378.14	**161.53**	**460.45**	**538.08**

数据来源：wind，东吴证券研究所

表 3：公司收入拆分

单位：百万元	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	2017	2018	2019
按产品拆分										
营业收入			**143.07**	**190.15**	**101.22**	**157.10**	**146.60**	**429.43**	**532.02**	**552.29**
yoy							*2.5%*	*28.7%*	*23.9%*	*3.8%*
占收入比			*36.1%*	*32.3%*	*27.3%*	*37.1%*	*42.7%*	*31.8%*	*33.8%*	*30.7%*
产量（支）*			2,631,926	3,081,868	1,408,804	1,692,059	1,738,908	242.55	288.40	8,828,857
yoy							*-33.9%*	*45.4%*	*18.9%*	
销量（支）*			1,856,578	2,797,997	1,667,590	1,685,161	1,913,764	234	289	7,747,238
yoy							*3.1%*	*34.0%*	*23.6%*	
产销率			*70.5%*	*90.8%*	*118.4%*	*99.6%*	*110.1%*	*96.4%*	*100.2%*	*87.7%*
单价（元/支）*	78.09	71.20	77.06	67.96	60.70	93.22	76.60	183.71	184.19	71.29

yoy					*-22.3%*	*30.9%*	*-0.6%*	*-4.0%*	*0.3%*	
成本							**-0.18**	**114.74**	**143.43**	**164.13**
毛利			**143.07**	**190.15**	**101.22**	**157.10**	**146.60**	**314.69**	**388.59**	**388.16**
yoy							*2.5%*	*27.0%*	*23.5%*	*-0.1%*
毛利率			*36.1%*	*32.3%*	*27.3%*	*37.1%*	*42.7%*	*73.3%*	*73.0%*	*70.3%*
洁肤类										
营业收入			**55.35**	**67.76**	**47.96**	**43.43**	**32.18**	**186.61**	**196.77**	**228.52**
yoy							*-41.9%*	*-2.4%*	*5.4%*	*16.1%*
占收入比			*14.0%*	*11.5%*	*12.9%*	*10.3%*	*9.4%*	*13.8%*	*12.5%*	*12.7%*
产量（支）*			1,613,485	2,119,862	1,407,879	1,219,542	685,524	1,053.72	1,130.32	7,285,301
yoy							*-57.5%*	*0.6%*	*7.3%*	
销量（支）*			1,551,566	1,865,055	1,478,647	1,217,154	1,012,423	1,077.41	1,112.10	6,940,740
yoy							*-34.7%*	*4.9%*	*3.2%*	
产销率			*96.2%*	*88.0%*	*105.0%*	*99.8%*	*147.7%*	*102.2%*	*98.4%*	*95.3%*
单价（元/支）*	26.47	33.73	35.67	36.33	32.43	35.69	31.78	17.32	17.69	32.92
yoy					*22.5%*	*5.8%*	*-10.9%*	*-6.9%*	*2.2%*	
成本								**66.99**	**72.47**	**76.08**
毛利								**119.62**	**124.30**	**152.44**
yoy								*-2.8%*	*3.9%*	*22.6%*
毛利率								*64.1%*	*63.2%*	*66.7%*
护肤类										
营业收入			**191.18**	**324.06**	**218.46**	**217.66**	**157.78**	**733.65**	**817.98**	**993.29**
yoy							*-17.5%*	*7.6%*	*11.5%*	*21.4%*
占收入比			*48.2%*	*55.0%*	*59.0%*	*51.4%*	*45.9%*	*54.3%*	*51.9%*	*55.2%*
产量（支）*			4,740,978	7,846,061	6,155,258	4,944,968	3,240,574	2,181.46	2,288.66	24,680,135
yoy							*-31.6%*	*14.0%*	*4.9%*	
销量（支）*			4,677,374	7,306,664	6,177,681	5,193,119	3,757,000	2,150.35	2,327.04	23,725,003
yoy							*-19.7%*	*13.2%*	*8.2%*	
产销率			*98.7%*	*93.1%*	*100.4%*	*105.0%*	*115.9%*	*98.6%*	*101.7%*	*96.1%*
单价（元/支）*	40.01	40.95	40.87	44.35	35.36	41.91	42.00	34.12	35.15	41.87
yoy					*-11.6%*	*2.3%*	*2.8%*	*-5.0%*	*3.0%*	*19.1%*
成本								**246.07**	**272.02**	**321.41**
毛利								**487.58**	**545.96**	**671.88**
yoy								*9.2%*	*12.0%*	*23.1%*
毛利率								*66.5%*	*66.7%*	*67.6%*

彩妆及其他类									
营业收入		**7.13**	**7.29**	**2.72**	**5.18**	**7.01**	**1.62**	**26.67**	**25.90**
yoy						*-1.7%*		*1546.3%*	*-2.9%*
占收入比		*1.8%*	*1.2%*	*0.7%*	*1.2%*	*2.0%*	*0.1%*	*1.7%*	*1.4%*
销量（支）*						0	1.68	22.23	
yoy								*1223.2%*	
单价（元/支）*							96.43	119.97	
yoy								*24.4%*	
成本							**1.21**	**16.22**	**16.66**
毛利							**0.41**	**10.45**	**9.24**
yoy								*2431.5%*	*-11.6%*
毛利率							*25.5%*	*39.2%*	*35.7%*

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

丸美股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3,128**	**3,414**	**4,287**	**4,732**
现金	2,102	2,433	3,221	3,698
应收账款	2	7	5	9
存货	187	137	223	190
其他流动资产	838	837	838	835
非流动资产	**308**	**322**	**346**	**323**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	249	230	211	191
在建工程	0	0	0	0
无形资产	18	63	106	103
其他非流动资产	41	29	30	29
资产总计	**3,436**	**3,736**	**4,633**	**5,055**
流动负债	**740**	**667**	**1,113**	**1,014**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	290	260	405	401
其他流动负债	450	406	708	613
非流动负债	**26**	**26**	**26**	**26**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	**766**	**693**	**1,139**	**1,040**
少数股东权益	0	-2	-4	-5
归属母公司股东权益	2,670	3,045	3,497	4,020
负债和股东权益	**3,436**	**3,736**	**4,633**	**5,055**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	466	434	881	529
投资活动现金流	-699	-14	-17	30
筹资活动现金流	772	-88	-76	-82
现金净增加额	538	332	788	477
折旧和摊销	25	22	19	18
资本开支	6	20	23	-24
营运资本变动	-45	-27	361	-68

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,801**	**1,753**	**2,082**	**2,470**
减:营业成本	573	550	665	805
营业税金及附加	20	21	25	30
营业费用	540	543	645	766
管理费用	91	70	83	99
财务费用	-22	-68	-85	-104
资产减值损失	-14	5	7	6
加:投资净收益	27	25	25	25
其他收益	40	10	10	10
营业利润	**613**	**619**	**716**	**829**
加:营业外净收支	1	8	10	12
利润总额	**614**	**628**	**726**	**841**
减:所得税费用	101	98	114	134
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	**515**	**532**	**613**	**709**
EBIT	551	560	641	737
EBITDA	576	581	660	756

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.28	1.33	1.53	1.77
每股净资产(元)	6.66	7.59	8.72	10.03
发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
ROIC(%)	17.1%	15.4%	15.3%	15.3%
ROE(%)	19.2%	17.4%	17.5%	17.6%
毛利率(%)	68.2%	68.6%	68.1%	67.4%
销售净利率(%)	28.6%	30.3%	29.4%	28.7%
资产负债率(%)	22.3%	18.5%	24.6%	20.6%
收入增长率(%)	14.3%	-2.7%	18.8%	18.6%
净利润增长率(%)	24.0%	3.3%	15.3%	15.6%
P/E	53.51	51.82	44.94	38.88
P/B	10.32	9.05	7.88	6.85
EV/EBITDA	42.85	41.88	35.71	30.54

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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