华友钴业（603799）中报点评

钴产品盈利持续回升，前驱体开始放量

买入（维持）

2020 年 09 月 01 日

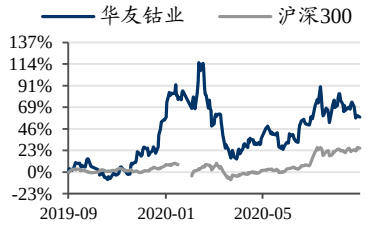
证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	18853	21582	26161	31547
同比（%）	30%	14%	21%	21%
归母净利润（百万元）	120	858	1404	2007
同比（%）	-92%	618%	64%	43%
每股收益（元/股）	0.10	0.75	1.23	1.76
P/E（倍）	383.42	53.44	32.65	22.83

投资要点

- **2020H1 归母净利润 3.5 亿元，同比大幅增长 965.3%，符合预期：**2020 年 H1 公司营收 90.52 亿元，同比下降 0.6%；归母净利润 3.5 亿元，同比大幅增长 965.3%；其中非经常损益 0.55 亿元，主要为政府补贴 0.35 亿和投资收益 0.28 亿。对应扣非净利润 2.95 亿元，同比大幅增长 816.5%；20H1 毛利率为 14.52%，同比增加 2.52pct；净利率为 3.6%，同比增加 3.31pct。公司 20H1 计提资产减值损失 0.58 亿；计提信用减值损失 0.31 亿，主要为坏账计提。
- **高价钴库存影响消除，20Q2 归母净利同比大增，毛利率环比持续回升：**20Q2 公司实现营收 46.28 亿元，同比下降 1.6%，环比增加 4.59%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 711.87%，环比下降 9.44%，扣非归母净利润 1.63 亿元，同比大幅增长 381.28%，环比增加 22.99%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 15.33%，同比增长 3.34pct，环比增长 1.65pct，环比持续回升；净利率 3.42%，同比增长 2.68pct，环比增长 0.53pct；Q2 扣非净利率 3.51%，同比提升 4.74pct，环比提升 0.53pct。
- **分业务看，三元前驱体放量，钴产品毛利率底部回升：**1）**钴产品** 20H1 营收 22.60 亿元，同比下滑 24.95%，20H1 毛利率 14.62%，同比上 3.2pct，环比上升 3.61pct。2）**三元前驱体** 20H1 收入 9.57 亿，同比大幅提升 73.33%，毛利率 14.10%，同比增加 7.4pct，环比下降 10.28pct。3）**铜产品** 20H1 营收 16.00 亿元，同比提升 21.21%，毛利率 42.41%，同比提升 4.0pct，环比提升 15.87pct。4）**镍产品** 20 年 H1 营收 1.25 亿元，同比下降 7.21%；毛利率 9.95%，同比增加 13.8pct，环比增加 3.08pct。
- **钴产品：1H 三元及钴酸锂需求下滑，但公司高价库存影响消除，毛利率明显提升：**上半年钴产品收入 22.6 亿，同比下滑 25.0%，毛利率 14.62%，同比增长 3.2pct，环比增长 3.6pct。公司钴产品产量 1.35 万吨，同比增加 6.8%，销量 1.04 万吨，同比下降 19%，多余生产部分主要为受托加工。价格方面，公司钴产品 20H1 均价为 21.82 万元（不含税），同比下降 7%，但高价钴库存消化完毕。19 下半年开始钴价在 22-28 万之间震荡，20Q1-2 长江有色钴价均价约 27.3，25.2 万/吨，同比降幅 10-15%。公司钴产品 20H1 单吨毛利润为 3.19 万元，同比增长 19%，因去年同期使用的钴矿成本较高拖累利润。
- **三元前驱体：海外客户放量，下游三元前驱体销量同比大增。**公司已经进入到 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等全球头部动力电池的核心产业链，产品已开始大规模应用到大众 MEB 平台、雷诺日产联盟、沃尔沃等高端电动车。20H1 三元前驱体收入 9.57 亿，同比增长 73.3%。产量 1.3 万吨，同比上涨 95.45%，销量 1.27 万吨，同比上涨 87.92%，此外合资公司直接出口 6578 吨，同比增长 215.6%。20H1 三元前驱体单吨售价为 7.51 万元（不含税），同比下降 7.8%；单吨毛利润为 1.04 万，同比大幅提升 89.7%，受益于产能爬坡与产能利用率的提升。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 20-22 年净利润 8.58/14.04/20.07 亿，同比增长 618%/64%/43%，EPS 为 0.75/1.23/1.76 元，对应 PE 为 53x/33x/23x，给以 21 年 43 倍 PE，对应目标价 53 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不达预期，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.16
一年最低/最高价	23.16/58.61
市净率(倍)	4.81
流通 A 股市值(百万元)	43319.45

基础数据

每股净资产(元)	8.34
资产负债率(%)	54.48
总股本(百万股)	1141.26
流通 A 股(百万股)	1078.67

相关研究

1、《华友钴业（603799）事件点评：定增 62.5 亿扩建镍和前驱体，加码一体化》2020-05-31

2、《华友钴业（603799）年报点评：业绩低点已过，三元前驱体大额订单落地》2020-03-30

3、《华友钴业（603799）业绩预告点评：符合预期，业绩有望持续修复》2020-01-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2020H1 归母净利润 3.5 亿元，同比大幅增长 965.3%，符合预期：2020 年 H1 公司营收 90.52 亿元，同比下降 0.6%；归母净利润 3.5 亿元，同比大幅增长 965.3%；其中非经常损益 0.55 亿元，主要为政府补贴 0.35 亿和投资收益 0.28 亿。对应扣非净利润 2.95 亿元，同比大幅增长 816.5%；20H1 毛利率为 14.52%，同比增加 2.52pct；净利率为 3.6%，同比增加 3.31pct。公司 20H1 计提资产减值损失 0.58 亿；计提信用减值损失 0.31 亿，主要为坏账计提。

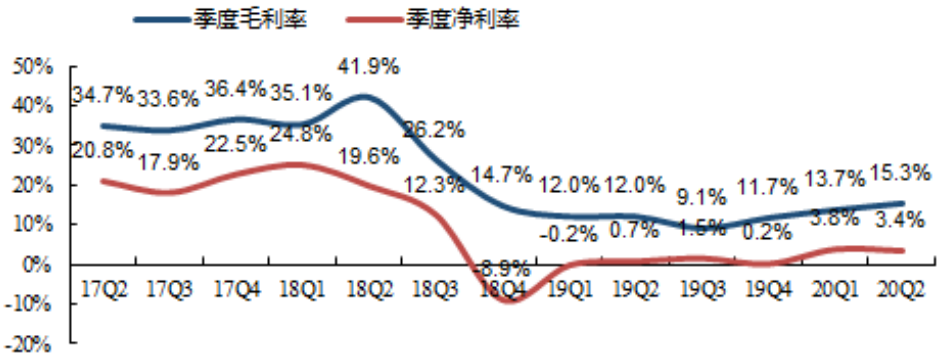
高价钻库存影响消除，20Q2 归母净利同比大增，毛利率环比持续回升。20Q2 公司实现营收 46.28 亿元，同比下降 1.6%，环比增加 4.59%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 711.87%，环比下降 9.44%，扣非归母净利润 1.63 亿元，同比大幅增长 381.28%，环比增加 22.99%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 15.33%，同比增长 3.34pct，环比增长 1.65pct，环比持续回升；净利率 3.42%，同比增长 2.68pct，环比增长 0.53pct；Q2 扣非净利率 3.51%，同比提升 4.74pct，环比提升 0.53pct。

表 1：华友钴业季度经营情况

	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1
营业收入(百万)	4,627.6	4,424.4	4,830.1	4,918.8	4,703.0	4,400.9
-同比	-1.60%	0.53%	10.35%	49.49%	40.28%	28.28%
毛利率	15.33%	13.68%	11.70%	9.08%	11.99%	12.02%
归母净利润(百万)	166.2	183.5	26.8	59.9	20.5	12.4
-同比	711.87%	1385.10%	106.98%	-85.17%	-96.88%	-98.55%
净利率	3.42%	3.79%	0.16%	1.51%	0.74%	-0.19%
扣非归母净利润（百万）	162.59	132.20	24.56	84.74	-57.80	16.66
-同比	381.28%	693.42%	106.05%	-76.21%	-108.72%	-98.02%
扣非归母净利率	3.51%	2.99%	0.51%	1.72%	-1.23%	0.38%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1：华友钴业季度经营情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

分业务看，三元前驱体放量，钴产品毛利率底部回升。1）钴产品 20H1 营收 22.60 亿元，同比下滑 24.95%，20H1 毛利率 14.62%，同比上 3.2pct，环比上升 3.61pct。**2）三元前驱体** 20H1 收入 9.57 亿，同比大幅提升 73.33%，毛利率 14.10%，同比增加 7.4pct，环比下降 10.28pct。**3）铜产品** 20H1 营收 16.00 亿元，同比提升 21.21%，毛利率 42.41%，同比提升 4.0pct，环比提升 15.87pct。**4）镍产品** 20 年 H1 营收 1.25 亿元，同比下降 7.21%；毛利率 9.95%，同比增加 13.8pct，环比增加 3.08pct。

表 2：华友钴业分业务情况

	2020H1					2019H2		2019H1		2019	
	营业收入（亿元）	同比	毛利率	同比	环比	营业收入（亿元）	毛利率	营业收入（亿元）	毛利率	营业收入（亿元）	毛利率
钴产品	22.60	-24.95%	14.62%	3.2pct	3.61pct	26.69	11.01%	30.12	11.43%	56.81	11.23%
铜产品	16.00	21.21%	42.41%	4.0pct	15.87pct	13.13	26.54%	13.20	38.38%	26.33	32.47%
镍产品	1.25	-7.21%	9.95%	13.8pct	3.08pct	2.30	6.87%	1.35	-3.86%	3.65	2.90%
三元前驱体	9.57	73.33%	14.10%	7.4pct	-10.28pct	5.99	24.38%	5.52	6.72%	11.51	15.91%
贸易及其他	38.77	-5.08%	1.60%	-3.5pct	-2.61pct	49.38	4.21%	40.84	5.14%	90.23	4.63%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

钴产品：1H 三元及钴酸锂需求下滑，但公司高价库存影响消除，毛利率明显提升。上半年钴产品收入 22.6 亿，同比下滑 25.0%，毛利率 14.62%，同比增长 3.2pct，环比增长 3.6pct。公司钴产品产量 1.35 万吨，同比增加 6.8%，销量 1.04 万吨，同比下降 19%，多余生产部分主要为受托加工。价格方面，公司钴产品 20H1 均价为 21.82 万元（不含税），同比下降 7%，但高价钴库存消化完毕。19 下半年开始钴价在 22-28 万之间震荡，20Q1-2 长江有色钴价均价约 27.3，25.2 万/吨，同比降幅 10-15%。公司钴产品 20H1

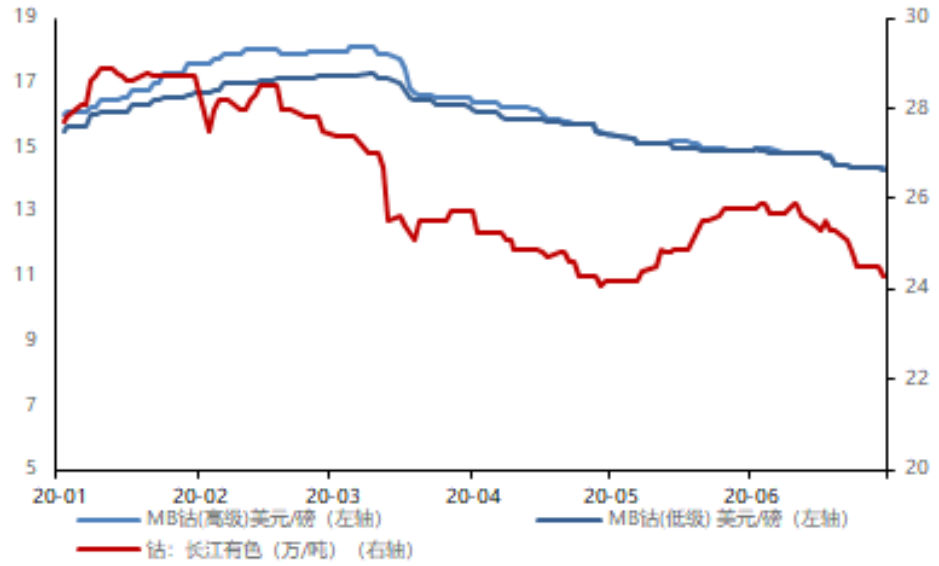
单吨毛利润为 3.19 万元，同比增长 19%，因去年同期使用的钴矿成本较高拖累利润。

表 3：华友钴业分主要产品情况

	20年H1							19年H1			
	销量(吨)	同比	产销比	单吨售价(万元)	同比	单吨毛利润(万元)	同比	销量(吨)	产销比	单吨售价(万元)	单吨毛利润(万元)
钴产品	10360	-19.25%	77%	21.82	-7.07%	3.19	18.96%	12829	101%	23.48	2.68
三元前驱体	12745	87.92%	98%	7.51	-7.77%	1.06	93.51%	6782	102%	8.14	0.55

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：钴价格情况



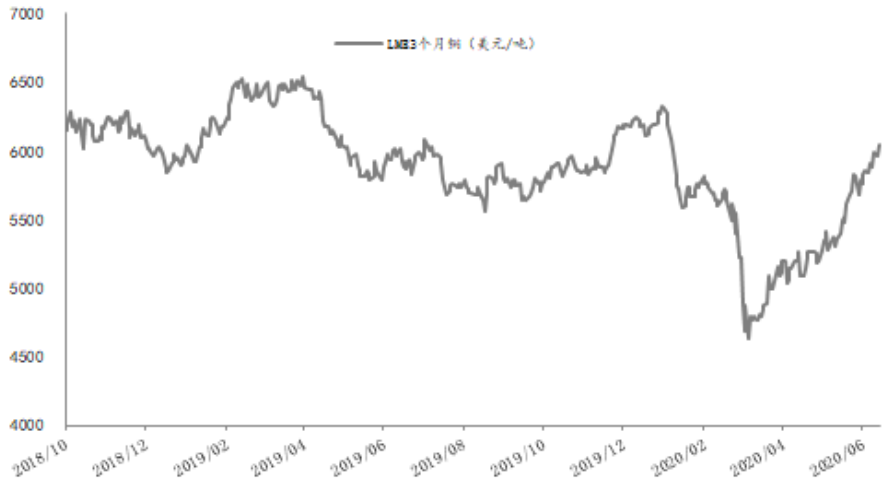
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

三元前驱体：海外客户放量，下游三元前驱体销量同比大增。公司已经进入到 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等全球头部动力电池的核心产业链，产品已开始大规模应用到大众 MEB 平台、雷诺日产联盟、沃尔沃等高端电动车。20H1 三元前驱体收入 9.57 亿，同比增长 73.3%。产量 1.3 万吨，同比上涨 95.45%，销量 1.27 万吨，同比上涨 87.92%，此外合资公司直接出口 6578 吨，同比增长 215.6%。20H1 三元前驱体单吨售价为 7.51 万元（不含税），同比下降 7.8%；单吨毛利润为 1.04 万，同比大幅提升 89.7%，受益于产能爬坡与产能利用率的提升。

铜产品：持续高增长态势，公司重要的利润来源。20H1 铜产品实现收入 16.0 亿，同比增长 21.2%，毛利率 42.4%，同比增长 4.0pct，环比增长 15.87pct。一方面，20H1 生产电积铜 4.3 万吨，同比增长 49.54%，电积铜需求持续向好，另一方面，铜价环比

上涨，带动毛利率环比大幅增长。19 年底 PE527 矿权鲁库尼矿年产 3 万吨电积铜项目建成投产，合计产能达到 11 万吨，预计 20 年铜产品出货 10 万吨，同比增长 50%，维持持续高增长态势。

图 3：铜价格情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

镍：规模及盈利稳步提升，积极推动产能建设。20H1 镍产品收入 1.25 亿，同比下降 7.2%，毛利率 9.95%，同比提升 13.8pct，环比提升 3.08pct。公司目前镍产品产能主要为衢州基地 1 万吨，正在布局印尼镍资源开发业务，主要为为湿法项目 6 万吨产能及活法 4.5 万吨产能，整体 10.5 万吨镍产品产能基本满足未来自产三元前驱体的需求。

表 4：华友钴业分子公司情况

	2020H1				19H2		19H1		2019	
公司名称	营业收入(亿元)	营收-同比	净利润(亿元)	净利润-同比	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)
华友衢州	27.43	-11.55%	0.68	7.8%	30.92	1.32	31.02	0.63	61.94	1.95
华友新能源	5.59	-41.36%	0.19	3.4%	6.67	0.30	9.54	0.18	16.21	0.48
华友香港	28.34	0.62%	1.17	72.8%	25.67	2.70	28.16	0.68	53.84	3.38
华友矿业香港			0.02			-0.12	0.00	-0.08		-0.21
CDM公司	13.68	-27.02%	0.85	67.2%	11.66	-0.31	18.75	0.51	30.41	0.20
资源再生	3.68	72.29%	0.03		3.48	-0.54	2.13	-1.11	5.61	-1.66
华友新加坡	34.69	-6.34%	0.12	68.1%	41.95	0.04	37.04	0.07	78.99	0.11
华友新能源科技	0.02	303.22%	-0.06		0.01	-0.01	0.01	-0.15	0.01	-0.16
华海新能源	5.91	83950.40%	0.10		3.31	0.18	0.01	-0.03	3.31	0.14

数据来源：Wind，东吴证券研究所

整体费用控制良好，费用率保持稳定。2020 年 H1 公司三费合计 7.23 亿元，同比增

长 7.67%，费用率为 7.99%，同比上升 0.61pct。20Q2 三费合计 3.87 亿元，同比增长 4.8%，环比增长 15.2%，费用率 8.4%，同比增加 0.51pct，环比增加 0.77pct。20 年 H1 管理费用 3.2 亿元，同比增长 34%，管理费用率 3.5%，同比增加 0.9pct，主要为职工薪酬增加；财务费用 1.9 亿元，财务费用率 2.1%，同比下降 0.5pct；研发费用 1.3 亿元，同比增长 5.0%，研发费用率 1.4%，同比增加 0.1pct。

图 4：华友钴业三费情况

单位：百万元	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
销售费用	31.53	46.42	41.59	44.23	40.25	49.93
-销售费用率	0.72%	0.99%	0.85%	0.92%	0.91%	1.08%
管理费用	102.93	133.67	113.71	117.28	131.26	186.80
-管理费用率	2.34%	2.84%	2.31%	2.43%	2.97%	4.04%
研发费用	42.35	77.66	59.90	87.70	51.36	74.69
-研发费用率	0.96%	1.65%	1.22%	1.82%	1.16%	1.61%
财务费用	125.38	111.83	114.91	74.98	113.16	75.83
-财务费用率	2.85%	2.38%	2.34%	1.55%	2.56%	1.64%
期间费用	302.19	369.58	330.11	324.20	336.04	387.25
-期间费用率	6.87%	7.86%	6.71%	6.71%	7.60%	8.37%
资产减值损失	-161.22	-164.94	67.99	-70.68	-32.48	-25.46
信用减值损失	7.93	-0.10	-8.28	-37.18	-17.55	-13.49

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

20Q2 经营现金流环比大幅改善。期末公司存货为 33.66 亿，较年初下降 0.7%，其中原材料 22.1 亿元，原材料存货跌价损失 0.58 亿元，同比大幅减少（去年同期 3.26 亿元）；期末公司应收账款 7.89 亿元，较年初下降 9.05%，较一季度末下降 9.67%；20H1 公司经营活动净现金流为 3.65 亿，同比大幅下降 67.71%，主要原因为上年同期存货库存金额下降导致经营活动净流量较大。20Q2 单季度经营现金流 2.90 亿，同比下降 28%，环比增加 344%；投资活动净现金流为支出 7.87 亿，20 年 H1 资本支出 18.12 亿元，去年同期为 12.59 亿元，主要为 4 万吨三元前驱体产能及 6 万吨氢氧化镍产能建设所致。账面现金为 31.68 亿，较年初增加 9.78%，主要是银行存款的增加。期末固定资产 69.60 亿，较年初增长 5.21 亿，主要为 5 万吨三元前驱体产线转固所致。期末在建工程 36.22 亿，较年初增长 4.38 亿。

下半年需求回升有望刺激钴价反弹，带动盈利改善。目前钴价处于底部震荡，国内钴价 25.5 万/吨，MB 钴价 14 美元/磅，基本接近今年低位。国内 9 月起爆款新车型陆续上市，金九银十和年底冲量值期待，中游排产 9 月环比进一步增 10-20%，已恢复至去年高峰水平，Q3 拐点明确；欧洲 7 月销量 10 万+，创新高再超预期，强政策刺激之下今年预计销量 100 万辆，同增 100%。Q3 国内外整体需求上行，改善供给关系，有望带

动钴价持续回升，改善公司盈利水平。

加强产业链一体化布局，将受益于下半年海外电动车需求爆发。公司预计将受益于Q3国内外电动车需求拐点，全年预期前驱体出货4万吨，增量主要来源于LG。LG和浦项合资的4万吨产能建设完成，新产能预计20年下半年集中投放（LG和浦项合资的4万吨，2万吨投产，2万吨处于试生产阶段，浦项一期5000吨，疫情影响了认证进度）。公司上半年多种新品完成认证,还启动了年产5万吨高镍型动力电池用三元前驱体材料，主要针对8系及以上产品，预计将于2023年开始放量。此外，公司加强一体化布局，购买华友衢州15.88%股权，并拟募集8亿投建年产3万吨硫酸镍项目，公司还启动了印尼区年产 4.5 万吨高冰镍等项目前期工作，为公司向新能源锂电材料转型升级奠定镍原料供应基础。

表5：华友钴业在建工程情况（亿元）

项目名称	本报告期投入金额	本报告期转固金额	期末余额	累计投入金额	项目进度
刚果（金）PE527矿权鲁库尼矿年产30000吨电积铜项目	0.49	1.37	0.11	9.38	99.00%
萃取车间年产30000吨钴产品改造项目	0.004	0.6	0	0.60	100.00%
年产2500吨卤水项目	0.22		1.48	1.48	95.00%
钴镍新材料研究院建设项目	0.58	0	1.47	2.57	85.00%
年产20000吨电池级无水磷酸铁项目	0.03	0	2.79	2.79	90.00%
华友科创中心建设项目	0.49	0	2.37	2.37	65.00%
年产40000吨高镍型动力电池用三元前驱体新材料项目	2.45	0	8.88	8.88	99.50%
年产10000吨电池级碳酸锂项目二期工程	0.94	0.35	1.63	1.63	98.00%
年产50000吨动力电池三元前驱体新材料项目	0.07	3.58	2.36	9.36	98.00%
年产30000吨动力型锂电新能源前驱体材料项目	0.86	0.43	2.68	7.85	97.00%
脱氨工艺优化及含盐废水处理配套项目	0.32	0	1.15	1.72	99.90%
年产60000吨镍金属量氢氧化镍钴项目	2.16	0	3.36	3.93	34.00%
MIKAS湿法三期扩产改造项目	0.82	0	1.04	1.04	65.00%
合计	9.42	6.33	29.33		

数据来源：Wind，东吴证券研究所

盈利预测与投资评级：预计公司20-22年净利润8.58/14.04/20.07亿，同比增长618%/64%/43%，EPS为0.75/1.23/1.76元，对应PE为53x/33x/23x，给以21年43倍PE，对应目标价53元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

华友钴业三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9,450	10,792	25,361	29,941
现金	2,886	3,237	3,924	4,732
应收账款	868	1,375	1,666	2,009
存货	3,390	3,741	13,103	15,451
其他流动资产	1,069	1,069	5,082	5,909
非流动资产	13,817	13,724	13,961	14,063
长期股权投资	1,331	1,331	1,331	1,331
固定资产	6,439	6,369	6,271	6,192
无形资产	780	676	666	552
其他非流动资产	5,267	5,347	5,692	5,987
资产总计	23,267	24,516	39,322	44,004
流动负债	11,299	12,092	25,847	29,063
短期借款	7,126	7,462	20,483	22,828
应付账款	1,458	1,644	1,942	2,295
其他流动负债	2,715	2,986	3,422	3,940
非流动负债	1,877	1,877	1,877	1,877
长期借款	1,053	1,053	1,053	1,053
其他非流动负债	824	824	824	824
负债合计	13,176	13,969	27,724	30,941
少数股东权益	2,343	2,343	2,343	2,343
归属母公司股东权益	7,748	8,204	9,254	10,720
负债和股东权益	23,267	24,516	39,322	44,004

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,600	1,318	-10,418	803
投资活动现金流	-5,086	-526	-890	-790
筹资活动现金流	2,568	-440	11,995	795
现金净增加额	82	352	687	808
折旧和摊销	614	630	663	698
资本开支	2,641	800	900	800
营运资本变动	1,104	-673	-13,269	-3,027

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	18,853	21,582	26,161	31,547
减：营业成本	16,748	18,885	22,308	26,370
营业税金及附加	254	216	262	315
营业费用	164	177	209	252
管理费用	735	820	968	1,136
财务费用	427	374	673	1,009
资产减值损失	366	139	122	126
加：投资净收益	-37	0	0	0
其他收益	-46	10	10	10
营业利润	161	1,021	1,669	2,389
加：营业外净收支	10	10	10	10
利润总额	159	1,021	1,671	2,390
减：所得税费用	51	163	267	382
少数股东损益	-11	0	0	0
归属母公司净利润	120	858	1,404	2,007
EBITDA	1,202	2,025	3,005	4,095

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益（元）	0.10	0.75	1.23	1.76
每股净资产（元）	7.18	7.61	8.58	9.94
发行在外股份（百万股）	1,079	1,141	1,141	1,141
ROIC（%）	2.3%	6.2%	6.0%	7.7%
ROE（%）	1.5%	10.5%	15.2%	18.7%
毛利率（%）	11.2%	12.5%	14.7%	16.4%
销售净利率（%）	0.6%	4.0%	5.4%	6.4%
资产负债率（%）	1.5%	10.5%	15.2%	18.7%
收入增长率（%）	2.3%	6.2%	6.0%	7.7%
净利润增长率（%）	56.6%	57.0%	70.5%	70.3%
P/E	383.42	53.44	32.65	22.83
P/B	5.92	5.59	4.95	4.28
EV/EBITDA	47	28	19	14

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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