

主业增长提速，信通持续高景气
买入（维持）

2020年10月30日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	32,424	37,936	44,355	51,111
同比（%）	13.6%	17.0%	16.9%	15.2%
归母净利润（百万元）	4343	5266	6273	7358
同比（%）	4.3%	21.2%	19.1%	17.3%
每股收益（元/股）	0.94	1.14	1.36	1.59
P/E（倍）	22.09	18.22	15.30	13.04

投资要点

- **Q3 营收+27%、利润+24%，增长提速、略超预期。**公司 Q3 实现营业收入 79.44 亿元，同比增长 27.20%，环比下降 4.05%；实现归属母公司净利润 11.72 亿元，同比增长 24.03%，环比下降 9.89%。Q3 毛利率 30.20%，同比下降 1.17pct；归母净利率 14.75%，同比下降 0.38pct。
- **电网自动化 Q3 增速略有提速，20 年起迎来细分业务景气周期。**H1 电网自动化及工控板块同比+0.4%基本持平，预计 Q3 达到个位数增长、略有提速。电网投资今年有望维持稳健，全年基本持平的投资目标不变，而且能源互联网是结构性重点，国电南瑞电网自动化细分业务高景气有望持续。
- **电力物联网高景气度延续，信通维持高增。**信通 H1 收入同比+35%，预计 Q3 增速相当。2020 年工作计划重点部署电力物联网建设，6 月国网“数字新基建”十大重点建设任务已定，信息化建设有望迎来投资高峰。公司是支撑国网“能源互联网”战略的核心单位，今年包括数据中台等项目建设带来收入增长、毛利率显著提升。目前南瑞在电网信息化招标中份额 4 成左右，有望继续受益行业快速扩容，预计 20-21 年 CAGR 40-50%。
- **继保与柔直略有改善，其中继保稳健、特高压业务暂时承压，但特高压加速是大势所趋，有望逐步改善。**20H 继保柔直同比-0.7%，预计 Q3 增速由负转正，其中继保业务稳健增长、特高压因前期订单完工，收入有所下滑。20 年国网、政治局多次强调部署推动特高压核准开工，今年 2 直 5 交建设时间表已下发，同时超预期追加 3 条直流进入预可研，增加了直流项目的延续性。因目前招标量相对少，新签订单同比预缩下滑，但 19 年持续高比例中标特高压项目、且后续有望逐步重启招标，现有特直、柔直项目累计+预期中标近 80 亿，20-22 年是业绩确认高峰。
- **配网节能设备融资租赁模式效果显著，Q3 延续高增；发电及水利环保底部反转，Q3 实现快速增长。**配网节能设备融资租赁的业务模式为南瑞首创，租金收入计入“集成与其他”业务板块，预计 Q3 持续高增长，且毛利率较高，对利润贡献明显，目前租赁项目在手订单仍多，长期利润成长空间大。发电机水利环保也去 H1 结束下滑趋势，同比+39.4%，Q3 预计再提速，业务理顺后底部反转趋势明确，未来有望稳健增长。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-22 年归母净利润分别 52.66 亿、62.73 亿、73.58 亿，同比分别+21.2%、+19.1%、+17.3%，对应现价 PE 分别 18 倍、15 倍、13 倍，给予目标价 27.2 元，对应 21 年 20 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.76
一年最低/最高价	16.14/24.03
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	60928.50

基础数据

每股净资产(元)	6.88
资产负债率(%)	44.78
总股本(百万股)	4621.94
流通 A 股(百万股)	2934.90

相关研究

- 1、《国电南瑞（600406）中报点评：信通持续高景气，主业边际改善》2020-08-31
- 2、《国电南瑞（600406）：业绩稳步增长，龙头迎来景气周期》2020-05-03
- 3、《国电南瑞（600406）：泛在核心支撑，迎接景气周期》2020-01-15

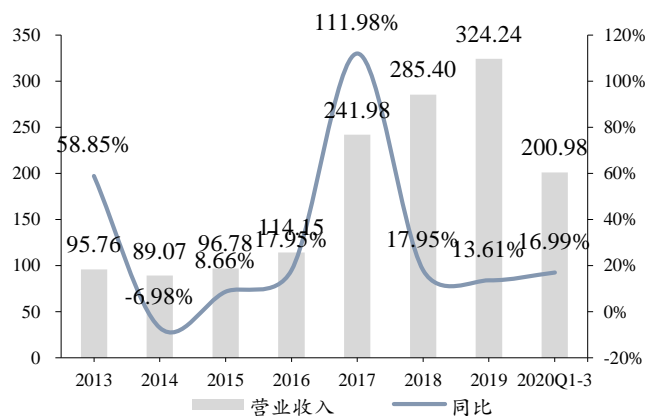
Q3 营收+27%、利润+24%，增长提速、略超预期。公司 Q1-3 实现营收 200.98 亿元，同比+16.99%；实现归母净利润 25.49 亿元，同比+18.74%。其中 2020Q3，实现营收 79.44 亿元，同比+27.20%；实现归母净利润 11.72 亿元，同比+24.03%，环比-9.89%，Q3 业绩增长有所提速、略超预期。Q1-3 毛利率为 28.55%，同比小幅-0.37pct，Q3 毛利率 30.20%，同比-1.17pct，环比+0.57pct，基本维持稳定。

表 1: 国电南瑞三季报核心财务数据

国电南瑞	2020Q1-3	2019Q1-3	同比	2020Q3	2019Q3	同比	2020Q2	环比
营业收入	200.98	171.80	17.0%	79.44	62.46	27.2%	82.80	-4.1%
毛利率	28.55%	28.92%	-0.37pct	30.20%	31.37%	-1.17pct	29.63%	0.57pct
营业利润	32.22	26.04	23.7%	14.76	11.44	29.1%	16.39	-9.9%
利润总额	32.54	26.25	24.0%	14.85	11.48	29.3%	16.60	-10.6%
归属母公司净利润	25.49	21.46	18.7%	11.72	9.45	24.0%	13.01	-9.9%
扣非归母净利润	24.16	20.13	20.1%	11.44	8.99	27.3%	12.22	-6.3%
归母净利率	12.68%	12.49%	0.19pct	14.75%	15.13%	-0.38pct	15.71%	-0.96pct
股本	46.22	46.22	-	46.22	46.22	-	46.22	-
EPS	0.55	0.46	18.7%	0.25	0.20	24.0%	0.28	-9.9%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

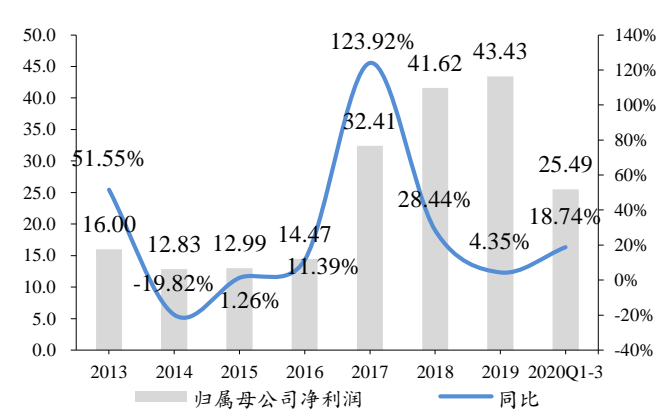
图 1: Q1-3 收入 200.98 亿元, 同比+16.99%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

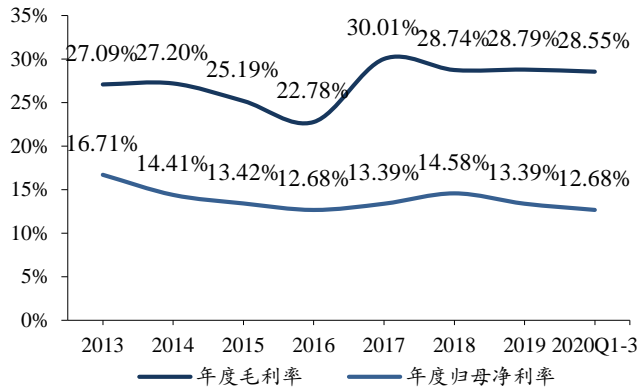
图 3: Q1-3 毛利率、净利率同比-0.37、+0.19pct

图 2: Q1-3 归母净利润 25.49 亿元, 同比+18.74%

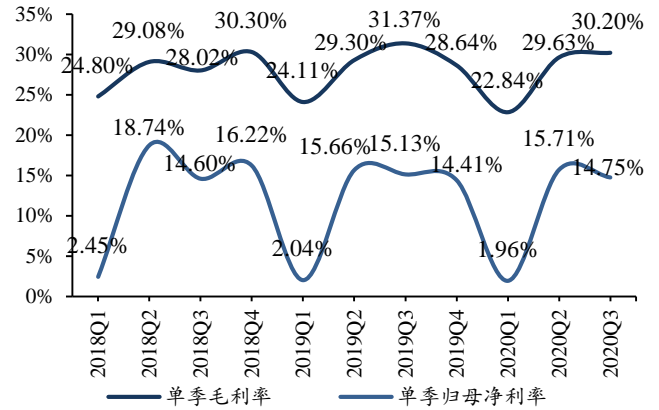


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: Q3 毛利率、净利率同比-1.17、-0.38pct



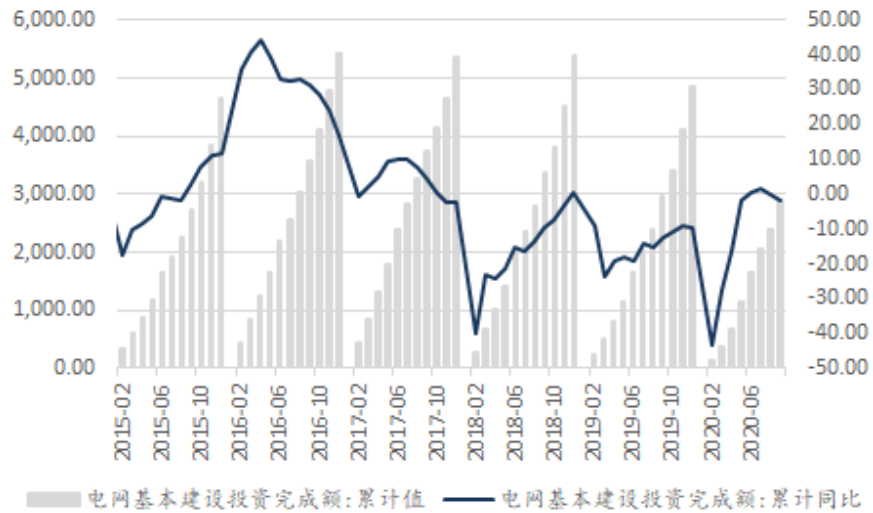
数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

电网投资稳健，全年基本持平的投资目标不变，能源互联网是结构性重点。1-9月电网建设投资完成额 2899 亿元，同比-1.8%，上半年累计投资降幅逐月收窄，7-9月投资额分别为 396 亿/326 亿/520 亿，同比+5.0/-8.7%/-9.6%，虽有回落，但基本保持稳健。今年国网加大逆周期投资力度，全年投资由 4080 亿（同比-9%）升至 4500 亿（同比持平），预计 Q4 投资提速，全年投资目标不变。长期看，目前电力“十四五”规划正在编制，国网董事长毛伟明表示，预计“十四五”期间电网及相关产业投资 6 万亿，未来三年在增容扩容上安排 1000 亿投资，到 2025 年投入 800 亿解决技术瓶颈，同时尽快形成能源互联网产业。整体而言，电网投资稳步推进、能源互联网将是战略重点。

图 5：国网 1-9 月投资同比-1.8%



数据来源：国家电网，东吴证券研究所

表 2：国网集中招标统计：开关柜、组合电器招标量增长

产品	14A	15A	16A	17A	18A	19A	19A YoY	20 (1)	20 (2)	20 (3)	20 (4)	20年1-4批	20 (1-3) YoY
变压器 (容量MVA)	265,201	295,155	242,747	175,866	244,991	186,081	-24.0%	24,174	33,017	31,876	18,623	107,689	-17.7%
电抗器	1,362	1,282	1,391	1,085	1,379	1,374	-0.4%	0	155	241	118	514	-45.5%
互感器	28,053	37,468	27,491	21,551	24,678	9,903	-59.9%	1,131	1,397	1,940	773	5,241	-28.2%
电容器	11,004	25,317	13,815	16,317	20,552	6,607	-67.9%	698	626	377	123	1,824	-70.0%
组合电器	8,428	8,187	7,393	7,534	7,461	4,217	-43.5%	1,019	1,437	775	633	3,864	28.8%
断路器	8,267	10,089	6,956	5,454	6,583	1,695	-74.3%	302	324	393	94	1,113	-11.4%
隔离开关	24,600	28,948	17,453	13,681	17,446	4,785	-72.6%	539	864	818	317	2,538	-30.3%
消弧线圈	4,066	5,430	5,647	2,813	3,402	604	-82.2%	0	115	115	77	307	-37.1%
开关柜	45,759	57,796	38,468	40,060	38,359	6,350	-83.4%	2,394	3,893	2,266	2,075	10,628	111.4%
保护类设备	17,679	17,114	14,964	14,493	19,165	25,141	31.2%	2,290	3,055	4,624	1,927	11,896	-38.4%
变电监控设备	1,891	2,706	1,697	1,826	1,813	1,721	-5.1%	93	125	188	89	495	-63.5%

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

电网自动化 Q3 增速略有提速，20 年起迎来细分业务景气周期。 H1 电网自动化及工控板块同比+0.4%基本持平，预计 Q3 达到个位数增长、略有提速。电网投资今年有望维持稳健，结构性来看国电南瑞电网自动化细分业务迎来景气周期：1) 新一代调度系统开始迭代，南瑞延续主导地位；2) 新一代智能电表今年第二批开始迭代，明年起有望量价齐升；3) 国网充电桩规划超预期；4) 配网重点部署，今年起景气度向上。整体看南瑞迎来多个细分板块景气度向上的周期，预计仍稳健增长。

电力物联网高景气度延续，信通维持高增。 信通 H1 收入同比+35%，预计 Q3 增速相当。2020 年工作计划重点部署电力物联网建设，6 月国网“数字新基建”十大重点建设任务已定，投资规模为 247 亿，聚焦大数据中心、工业互联网、5G 等新基建领域，信息化建设有望迎来投资高峰。公司是支撑国网“能源互联网”战略的核心单位，在信息化项目中承担集成及总包的角色，今年包括数据中台等项目建设带来收入增长、毛利率显著提升。目前南瑞在电网信息化招标中份额 4 成左右，有望继续受益行业快速扩容，预计 20-21 年 CAGR 40-50%。

表 3: 国网“数字新基建”十大重点建设任务具体内容

序号	建设任务	具体内容	目标
1	电网数字化平台	建设以云平台、企业中台、物联平台、分布式数据中心等为核心的基础平台，提升数字化连接感知和计算处理能力	年内初步建成两级平台
2	能源大数据中心	建设以电力数据为核心的能源大数据中心，服务政府政策制订、社会治理、民生保障，服务能源生产、传输、消费上下游企业和客户	年内建成7个省级能源大数据中心
3	电力大数据应用	建设电力大数据应用体系，培育高价值大数据产品，对外重点开展电力看经济、复工复产分析、污染防治监测、企业信用评价等，服务国家治理现代化；对内重点开展电网智能规划、设备精益运维、客户体验及营商环境分析等，助力公司智慧运营	年内完成12类大数据应用建设
4	电力物联网	建设覆盖电力系统各环节的电力物联网，推动电网感知测控边界向电源侧、客户侧和供应链延伸，提升电网、设备、客户泛在互联和全息感知能力，打造精准感知、边缘智能、共建共享、开放合作的智慧物联体系和应用生态	年内建成统一物联管理平台，打造输电、变电、配电、综合能源、供应链等5类智慧物联示范应用
5	能源工业云网	建设技术领先、安全可靠、开放共享的能源工业云网平台，推动智能制造、智慧交易、智能运维、智能监造、智慧物流五大核心功能全场景应用	年内实现交易规模800亿元
6	智慧能源综合服务	建设“绿色国网”和省级智慧能源服务平台，广泛聚合资源，为能效服务各类市场主体引流赋能，为客户提供能效管理、智能运维、需求响应等能效服务，支撑商业楼宇、工业企业、园区等典型场景应用，降低能耗，提升全社会综合能效	年内完成“绿色国网”和15家省级平台上线，实现5家省公司全部高压大工业客户和2.9万户年用电量100万千瓦时以上楼宇客户接入
7	能源互联网5G应用	利用5G大速率、高可靠、低时延、广连接等技术优势，聚焦输变电智能运维、电网精准负控和能源互联网创新业务应用，推进与电信运营商、服务商深度合作，加强5G关键技术应用、行业定制化产品研制、电力5G标准体系制定，拓展智慧城市等领域5G应用	年内打造一批“5G+能源互联网”典型应用
8	电力人工智能应用	建设人工智能能力开放平台，面向电网安全生产、经营管理和客户服务等场景，研发电力专用模型和算法，打造设备运维、电网调度、智能客服等领域精品应用，提高电网安全生产效率、客户优质服务和企业精益管理水平	年内建成人工智能“两库一平台”（即样本库、模型库和训练平台），探索13类典型应用
9	能源区块链应用	建设能源区块链公共服务平台，提升能源电力上下游各市场主体互信能力，支撑跨行业多层级数据协同，推动线上产业链金融等典型应用，面向政府、金融机构和产业链上下游，形成能源区块链产业新格局	年内建成“一主两侧”国网链，探索12类试点应用
10	电力北斗应用	建设电力北斗地基增强系统和精准时空服务网，构建“通信、导航、遥感”一体化运营体系，在电力设备运检、营销服务、基建施工、调度控制等领域推广北斗应用，向交通、物流等行业延伸提供精准授时、定位导航、地理信息等服务，助力国家北斗产业发展	年内建成电力北斗地基增强网，推进电力运检、营销、基建、调控等4大领域典型应用

数据来源：国家电网，东吴证券研究所

继保与柔直略有改善，其中继保稳健、特高压业务暂时承压，但特高压加速是大势所趋，有望逐步改善。20H 继保柔直同比-0.7%，预计 Q3 增速由负转正，其中继保业务稳健增长、特高压因前期订单完工，收入有所下滑。本轮特高压 18 年 9 月重启，规划 5 直 7 交 12 条线路，到 19 年末核准 6 条，20 年国网、政治局多次强调部署推动特高压核准开工，今年 2 直 5 交建设时间表已下发，同时超预期追加 3 条直流进入预可研，增加了直流项目的延续性。因目前招标量相对少，新签订单同比预缩下滑，但 19 年持续高比例中标特高压项目、且后续有望逐步重启招标，现有特直、柔直项目累计+预期中标近 80 亿，20-22 年是业绩确认高峰。

表 4: 国电南瑞过去在直流换流阀占据 4 成以上份额

序号	线路	直流换流阀 (台)								
		数量	中标量				其他			
			许继	市占率	南瑞+普瑞	市占率	西电	市占率	其他	市占率
1	溪洛渡-浙西	8	2	25.0%	2	25.0%	4	50.0%	0	0.0%
2	晋北-江苏	8	4	50.0%	0	0.0%	0	0.0%	4	50.0%
3	酒泉-湖南	8	0	0.0%	4	50.0%	4	50.0%	0	0.0%
4	锡盟-泰州	8	4	50.0%	0	0.0%	4	50.0%	0	0.0%
5	上海庙-山东	8	0	0.0%	8	100.0%	0	0.0%	0	0.0%
6	灵州-绍兴	8	4	50.0%	4	50.0%	0	0.0%	0	0.0%
7	滇西北-广东深圳	8	4	50.0%	4	50.0%	0	0.0%	0	0.0%
8	扎鲁特-青州	8	4	50.0%	4	50.0%	0	0.0%	0	0.0%
9	昌吉-古泉	8	0	0.0%	4	50.0%	2	25.0%	2	25.0%
10	渝鄂直流背靠背	8	4	50.0%	2	25.0%	0	0.0%	2	25.0%
11	张北柔直	4	1	25.0%	2	50.0%	0	0.0%	1	25.0%
12	乌东德-广东-广西	6	2	33.3%	1	16.7%	1	16.7%	2	33.3%
13	青海-河南	8	4	50.0%	4	50.0%	0	0.0%	0	0.0%
14	陕北-武汉	8	0	0.0%	4	50.0%	4	50.0%	0	0.0%
15	雅中-江西	8	0	0.0%	8	100.0%	0	0.0%	0	0.0%
	合计	114	33	28.9%	51	44.7%	19	16.7%	11	9.6%

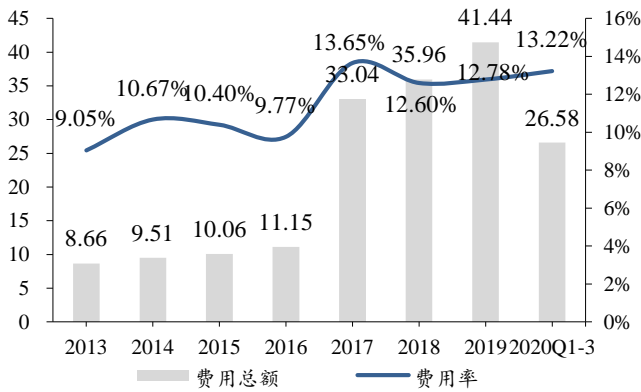
数据来源：东吴证券研究所

配网节能设备融资租赁模式效果显著, Q3 延续高增; 发电及水利环保底部反转, Q3 实现快速增长。 配网节能设备融资租赁的业务模式为南瑞首创, 租金收入计入“集成与其他”业务板块, H1 同比翻番, 预计 Q3 持续高增长, 且毛利率较高, 对利润贡献明显, 目前租赁项目在手订单仍多, 长期看这块业务利润仍有较大成长空间。发电机水利环保也去 H1 结束下滑趋势, 同比+39.4%, Q3 预计再提速, 业务理顺后底部反转趋势明确, 未来有望稳健增长。

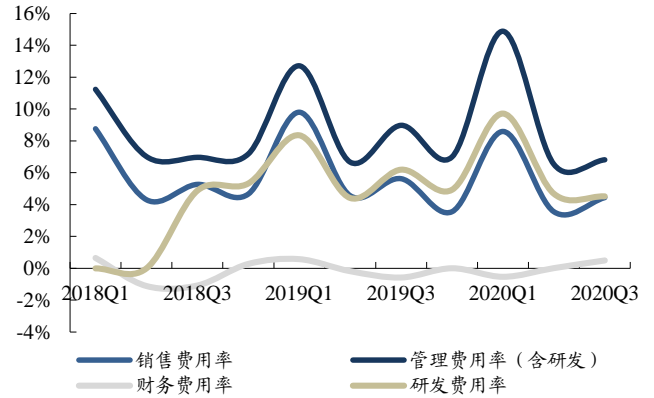
费用小幅增长、费用率有所下降。 公司 2020Q1-3 费用同比增长 4.81%至 26.58 亿元, 期间费用率下降 1.54 个百分点至 13.22%。其中, 销售、管理(含研发)、研发、财务费用分别同比下降 6.39%、上升 9.38%、上升 10.39%、下降 170.44%至 9.8 亿元、16.59 亿元、11.23 亿元、0.19 亿元; 费用率分别下降 1.22、下降 6.49、下降 0.33、上升 0.25 个百分点至 4.87%、8.25%、5.59%、0.10%。Q3, 销售、管理(含研发)、研发、财务费用分别同比 +0.37%/-3.44%/-7.22%/-208.33%, 费用率分别为 4.44%/6.81%/4.52%/0.49%。

图 6: Q1-3 期间费用 26.58 亿元, 同比+4.81%

图 7: Q3 期间费用率 11.74%, 同比-2.29pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

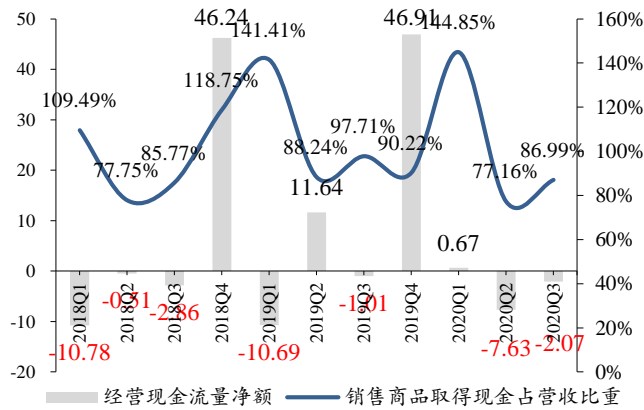


数据来源：Wind，东吴证券研究所

本期现金流出金额环比收窄，预收款、应收款相对稳定，存货有较大增长。Q1-3 经营活动现金流量净流出 9.03 亿元，同比下降 14231.33%；销售商品取得现金 189.11 亿元，同比增长 6.57%；Q3 经营活动现金流量净额-2.07 亿元。期末预收款项 45.02 亿元，较期初增长 2.06 亿元。期末应收账款 203.3 亿元，较期初增长 11.83 亿元，应收账款周转天数上升 62.11 天至 265.17 天。期末存货 91.81 亿元，较期初上升 33.85 亿元；存货周转天数上升 50.24 天至 140.8 天。

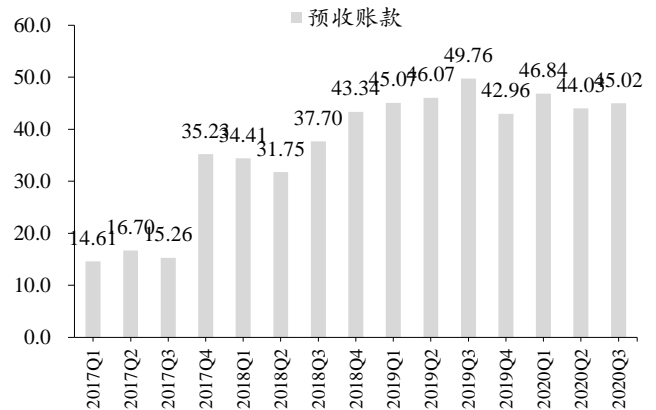
图 8: Q1-3 经营活动现金流量净流出 9.03 亿元，同比 -14231.33%

图 9: Q1-3 期末预收款项 45.02 亿元，较期初+2.06 亿元



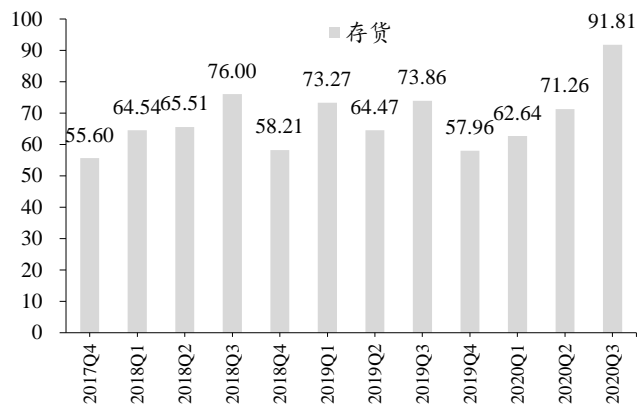
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10: Q1-3 期末存货 91.81 亿元，较期初+33.85 亿元

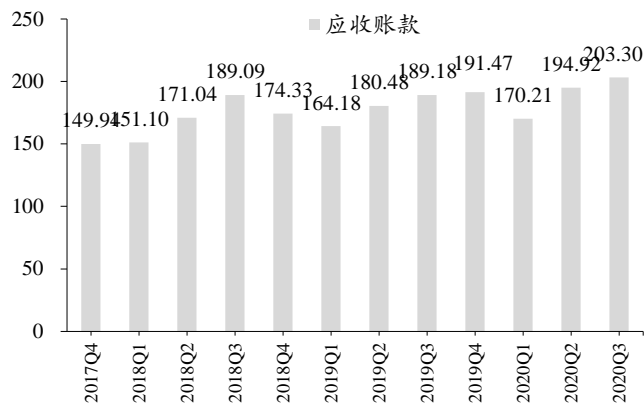


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11: Q1-3 期末应收账款 203.3 亿元，较期初+11.83 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资建议: 预计 2020-22 年归母净利润分别 52.66 亿、62.73 亿、73.58 亿, 同比分别+21.2%、+19.1%、+17.3%, 对应现价 PE 分别 18 倍、15 倍、13 倍, 给予目标价 27.2 元, 对应 21 年 20 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行, 投资不及预期

国电南瑞三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	42605.4	46347.0	52110.3	57700.3	营业收入	32423.6	37936.4	44354.8	51111.0
现金	7627.4	6101.9	6712.1	7047.7	减:营业成本	23089.4	26700.0	31122.3	35858.1
应收账款	19146.8	22865.8	26199.7	29586.7	营业税金及附加	197.9	379.4	434.7	490.9
存货	5796.3	6568.6	7503.4	8472.3	营业费用	1588.0	1858.9	2129.0	2351.1
其他流动资产	10035.0	10810.7	11695.1	12593.6	管理费用	2452.9	2958.3	3363.8	3768.3
非流动资产	14819.4	17711.7	20385.1	23130.3	财务费用	-26.9	-22.6	52.5	107.1
长期股权投资	61.2	61.2	61.2	61.2	资产减值损失	205.67	-350.00	-378.00	-408.24
固定资产	11033.0	13962.4	16673.1	19455.5	加:投资净收益	47.4	60.0	66.0	72.6
在建工程	2778.40	2446.92	2372.65	2409.09	其他收益	82.8	199.8	212.8	226.9
无形资产	1116.3	1079.1	1041.9	1004.7	营业利润	5252.5	6322.3	7531.3	8834.9
其他非流动资产	2609.0	2609.0	2609.0	2609.0	加:营业外净收支	27.5	10.0	11.5	13.2
资产总计	57424.9	64058.6	72495.4	80830.7	利润总额	5280.0	6332.3	7542.8	8848.2
流动负债	24319.7	28177.6	33307.8	37764.3	减:所得税费用	619.8	759.9	905.1	1061.8
短期借款	1417.2	2176.7	3631.0	4297.2	少数股东损益	317.2	306.5	365.1	428.3
应付账款	17008.9	19275.3	22018.4	24861.6	归属母公司净利润	4343.1	5265.9	6272.6	7358.1
其他流动负债	5893.6	6725.6	7658.4	8605.6	EBIT	5191.7	6077.1	7342.2	8679.8
非流动负债	452.7	452.7	452.7	452.7	EBITDA	5970.5	6637.9	8095.9	9632.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他非流动负债	452.7	452.7	452.7	452.7	重要财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
负债合计	24772.3	28630.2	33760.5	38217.0	每股收益(元)	0.94	1.14	1.36	1.59
少数股东权益	2129.5	2272.4	2442.6	2642.3	每股净资产(元)	6.60	7.17	7.85	8.65
归属母公司股东权益	30523.1	33156.0	36292.3	39971.4	发行在外股份(百万股)	4622.1	4621.9	4621.9	4621.9
负债和股东权益	57424.9	64058.6	72495.4	80830.7	ROIC(%)	15.3%	17.2%	18.4%	19.2%
					ROE(%)	14.2%	15.9%	17.3%	18.4%
					毛利率(%)	28.8%	29.6%	29.8%	29.8%
					销售净利率(%)	13.4%	13.9%	14.1%	14.4%
					资产负债率(%)	43.1%	44.7%	46.6%	47.3%
					收入增长率(%)	13.6%	17.0%	16.9%	15.2%
					净利润增长率(%)	4.3%	21.2%	19.1%	17.3%
					P/E	22.09	18.22	15.30	13.04
					P/B	3.14	2.89	2.64	2.40
					EV/EBITDA	20.22	18.77	16.02	13.93

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>

