

天奇股份 (002009)

2022 年中报点评: 锂电循环高增不改, 装备业务逐步恢复

买入 (维持)

2022 年 08 月 17 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,779	5,117	6,645	7,292
同比	5%	35%	30%	10%
归属母公司净利润 (百万元)	151	349	558	653
同比	147%	132%	60%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.40	0.92	1.47	1.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	55.24	23.85	14.90	12.75

投资要点

- **事件:** 2022 年上半年公司实现营业收入 20.75 亿元, 同比增长 25.07%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比增长 107.37%; 扣非归母净利润 1.32 亿元, 同比增长 104.05%, 符合我们的预期。
- **锂电循环高增不改, 利润同增 177%。** 2022H1 公司锂电循环业务营业收入高增 114.39% 至 8.16 亿元, 毛利率 31.99%, 同减 5.39pct。锂电循环核心子公司金泰阁持续高增, 2022H1 金泰阁实现营业收入 8.12 亿元, 同增 45%, 实现净利润 2.13 亿元, 同增 177%, 表现优异。天奇金泰阁 2022H1 产出金属钴锰镍合计 1451.65 金吨。平均回收率达 98%; 生产碳酸锂 986.30 吨, 同增 31%, 平均回收率达 85%, 位居行业领先水平。2022 年三季度核心子公司金泰阁新产能投产, 2021 年下半年, 金泰阁启动扩产技改项目, 预计将于 2022 年三季度逐步投产, 预计 2022 年底公司锂电池循环板块整体产能为钴锰镍合计 12000 金吨/年、碳酸锂 5000 吨/年。
- **装备制造业务利润率承压, 静待盈利恢复。** 2022H1 公司智能装备业务营业收入同增 13.55% 至 7.10 亿元, 毛利率 15.94%, 同减 4.10pct; 公司智能装备业务新签订单 10.03 亿元, 其中新能源汽车项目占比 59%, 整车资源有望赋能锂电循环业务。2022H1 公司循环装备业务营业收入同增 15.89% 至 2.46 亿元, 毛利率 13.12%, 同减 11.14pct; 循环装备业务新签订单 3.14 亿元。2022H1 公司重工机械营业收入同减 27.25% 至 2.89 亿元, 毛利率 8.67%, 同减 6.30pct; 公司重工机械业务新签 2.47 亿元。2022H1 受国内疫情影响, 该板块毛利空间收窄。公司持续端强化内部管理、降本增效, 适时调整采购策略, 期待盈利能力恢复。
- **锂电循环长坡厚雪, 公司产能快速扩张&渠道加速布局。** 锂电循环十五年复增 18%, 长坡厚雪 2035 年空间近 3000 亿。金泰阁 2022 年下半年产能扩张至 5 万吨废三元电池; 15 万吨废磷酸铁锂电池项目一期 5 万吨预计于 2023 年二季度建设完毕。龙南经开区项目将落地以废旧锂电池原料为主导, 形成三元前驱体 3 万吨/年和电池级碳酸锂 1.2 万吨/年的项目。产能快速扩产同时积极布局回收渠道, 落地合作包括整车企业 (一汽集团)、互联网+电商 (京东科技)、轻型车锂电龙头 (星恒电源)、电池相关金融科技服务企业 (海通恒信)、汽车后市场服务企业 (广州华胜) 保障项目产能利用率。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持之前的预测 2022-2024 年归母净利润 3.49/5.58/6.53 亿元, 对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.92/1.47/1.72 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 23.9/ 14.9/ 12.8 倍。维持“买入”评级
- **风险提示:** 新能源车销售不及预期, 项目进度不及预期, 竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.94
一年最低/最高价	12.13/25.74
市净率(倍)	3.71
流通 A 股市值(百万元)	8,121.67
总市值(百万元)	8,321.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.92
资产负债率(% ,LF)	64.98
总股本(百万股)	379.30
流通 A 股(百万股)	370.18

相关研究

- 《天奇股份(002009): 合作全国性汽车后市场领军企业, 回收渠道全面覆盖优势突出》
2022-08-14
- 《天奇股份(002009): 锁定电池资产管理服务商, 渠道再拓展》
2022-06-08
- 《天奇股份(002009): 2021 年报 2022 一季报点评: 锂电循环高增趋势不改, 产能落地&渠道扩张》
2022-04-26

事件:

2022 年上半年公司实现营业收入 20.75 亿元，同比增长 25.07%；归母净利润 1.61 亿元，同比增长 107.37%；扣非归母净利润 1.32 亿元，同比增长 104.05%，符合我们预期；加权平均 ROE 同比提高 3.54pct，至 7.21%。

1. 锂电循环高增不改，装备业务逐步恢复

整体利润同增 107%，锂电循环业务高增不改。2022 年上半年公司实现营业收入 20.75 亿元，同比增长 25.07%；归母净利润 1.61 亿元，同比增长 107.37%；扣非归母净利润 1.32 亿元，同比增长 104.05%；加权平均 ROE 同比提高 3.54pct，至 7.21%。**锂电循环核心子公司金泰阁持续高增**，2022H1 金泰阁实现营业收入 8.12 亿元，同增 45%，实现净利润 2.13 亿元，同增 177%。

锂电循环板块盈利能力增强，装备制造业务逐步扭亏。2022H1 公司毛利率/销售净利率 20.87%/ 7.60%，毛利率/销售净利率分别同比提升 0.38pct/ 3.33pct，盈利能力持续提升。分业务来看：

1) 锂电循环：收入高增单位盈利翻倍，产能落地&渠道持续扩张。2022H1 公司锂电循环业务营业收入高增 114.39%至 8.16 亿元，毛利率 31.99%，同减 5.39pct。天奇金泰阁 2022H1 产出金属钴锰镍合计 1451.65 金吨。平均回收率达 98%；生产碳酸锂 986.30 吨，同增 31%，平均回收率达 85%，位居行业领先水平。锂电循环是公司重点布局业务。受益于新能源汽车及储能市场快速发展，锂电池产业链整体景气度持续提升，下游客户对钴、锂、镍产品的需求强劲增长。**2022 年三季度核心子公司金泰阁新产能投产**，2021 年下半年，金泰阁启动扩产技改项目，预计将于 2022 年三季度逐步投产，预计 2022 年底公司锂电池循环板块整体产能为钴锰镍合计 12000 金吨、碳酸锂 5000 吨。**公司积极布局磷酸铁锂产能**，将于 2022 年新建磷酸铁锂回收处理产能，项目整体规划产能为年处理废旧磷酸铁锂电池 15 万吨，其中 2022 年二季度率先启动建设一期项目（处理规模 5 万吨），主要产品为碳酸锂及磷酸铁。公司集结各方资源布局电池回收渠道，将深度绑定**电池生产企业、电池应用企业、联合资源回收企业、电池相关金融科技服务企业、汽车后市场服务企业、互联网与电商平台**，为后续锂电循环业务发展提供稳定原料保障。

2) 智能装备：增长稳健利润率略降，整车资源有望赋能锂电循环业务。2022H1 公司智能装备业务营业收入同增 13.55%至 7.10 亿元，毛利率 15.94%，同减 4.10pct。2022H1，公司智能装备业务新签订单 10.03 亿元，其中新能源汽车项目占比 59%。2022H1，公司中标理想汽车（北京/重庆）、特斯拉（上海）、长安汽车（南京）、比亚迪等大型项目。随着新能源汽车市场蓬勃发展，汽车行业进入新一轮资本开支周期，公司在汽车智能装备市场积累丰富经验，助力公司在新能源汽车装备市场保持领先地位。**公司于汽车产业链深耕多年，有望赋能公司锂电循环业务，促进公司锂电循环业务与整车汽车形成合作。**

4) 循环装备: 湖北力帝毛利率下滑, 宁波回收有望协同锂电循环业务。2022H1 公司循环装备业务营业收入同增 15.89%至 2.46 亿元, 毛利率 13.12%, 同减 11.14pct。2022H1 年, 循环装备业务新签订单 3.14 亿元。宁波回收改造加入新能源汽车拆解装备, 为后续新能源汽车报废提前准备, 与公司锂电池循环产业协同发展

5) 重工装备: 盈利能力受疫情影响较大, 期待盈利能力恢复。2022H1 公司重工机械营业收入同减 27.25%至 2.89 亿元, 毛利率 8.67%, 同减 6.30pct。2022H1, 公司重工机械业务新签 2.47 亿元。2022H1 国内疫情反复且各地防疫措施严格, 国内风电设备供应链整体不稳定, 风电设备需求不足, 导致该板块毛利空间收窄。公司持续端强化内部管理、降本增效, 适时调整采购策略, 期待盈利能力恢复。

期间费用控制良好, 期间费用率下降。2022 年上半年公司期间费用同比增长 0.92%至 2.66 亿元, 期间费用率下降 1.42pct 至 12.81%。其中, 销售、管理、研发、财务费用同比分别减少 9.53%、增加 15.63%、增加 1.14%、减少 25.21%至 0.3 亿元、1.2 亿元、0.81 亿元、0.34 亿元; 销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.35pct、下降 0.25pct、下降 0.42pct、下降 0.82pct 至 1.47%、9.69%、3.89%、1.65%。

2. 资产负债率稳定营运效率提升, 净资产收益率提升 3.5pct

2022 年上半年公司资产负债率为 64.98%, 同比上升 1.18pct, 较年初上升 0.3pct。2022 年上半年公司应收账款同比增长 10.21%至 9.7 亿元, 应收账款周转天数同比减少 14.98 天至 79.67 天; 存货同比增长 9.92%至 11.18 亿元, 存货周转天数同比增加 4.76 天至 120.62 天; 应付账款同比增长 42.9%至 11.51 亿元, 应付账款周转天数同比增加 13.7 天至 123.1 天, 使净营业周期同比减少 23.92 天至 77.19 天。

2022 年上半年公司加权平均净资产收益率同比上升 3.54pct 至 7.21%。对 ROE 采用杜邦分析可得, 2022 年上半年公司销售净利率为 7.6%, 同比上升 3.34pct, 总资产周转率为 0.32 (次), 同比上升 0.01 (次), 权益乘数从 2021 年上半年的 3.01 下降至 2022 年上半年的 3。

3. 现金流表现稳健

现金流表现稳健。2022 年上半年 1) 公司经营活动现金流净额-1.79 亿元, 同比减少 710.33%, 主要系报告期内核心子公司天奇金泰阁业务规模提升, 客户票据回款占比提升, 票据收支不体现在现金流量表中所致; 2) 投资活动现金流净额-1.66 亿元, 同比减少 182.93%, 主要系报告期内核心子公司天奇金泰阁技改扩能项目土建投入增加导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致; 3) 筹资活动现金流净额 3.05 亿元, 同比增加 2039.9%, 主要系报告期内取得借款收到的现金增加所致。

4. 锂电循环长坡厚雪，公司产能快速扩张&渠道加速布局

十五年复增 18%，长坡厚雪 2035 年空间近 3000 亿。锂电循环市场空间分别按照四种金属材料（碳酸锂、硫酸镍、硫酸钴、硫酸锰）在 2019 年、2020 年、2021 年和现价（2022/2/9）的价格中位数，我们预计 2022 年电池回收利用 83GWh 对应市场空间分别为 138 亿元/131 亿元/208 亿元/351 亿元，2030 年电池回收利用市场空间分别为 533 亿元/473 亿元/752 亿元/1387 亿元，2035 年电池回收利用市场空间分别为 1090 亿元/937 亿元/1505 亿元/2946 亿元。参考现价情形，不考虑金属价格变动，2020-2025 年市场空间五年复合增长 22.3%，2020-2030 年市场空间十年复合增长 18.9%，2020-2035 年市场空间十五年复合增长 18.0%。

图1：电池回收市场空间十五年复增 18%

年份	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
回收金属量 (万吨)	2022年可再生锂0.96万吨、镍1.81万吨、钴3.65万吨、锰0.82万吨 2025年可再生锂2.12万吨、镍6.00万吨、钴5.32万吨、锰2.24万吨 2030年可再生锂5.24万吨、镍17.88万吨、钴6.63万吨、锰5.23万吨 2035年可再生锂12.48万吨、镍39.67万吨、钴9.29万吨、锰10.96万吨															
锂 (万吨)	0.56	0.76	0.96	1.25	1.64	2.12	2.47	3.06	3.56	4.39	5.24	6.29	7.66	9.26	10.73	12.48
镍 (万吨)	0.79	1.30	1.81	2.89	4.36	6.00	7.05	9.10	11.14	14.29	17.88	21.87	25.80	29.79	34.30	39.67
钴 (万吨)	3.04	3.41	3.65	4.14	4.74	5.32	5.44	5.65	5.75	6.13	6.52	7.05	7.50	8.00	8.58	9.29
锰 (万吨)	0.42	0.64	0.82	1.25	1.77	2.24	2.50	3.09	3.55	4.35	5.23	6.23	7.24	8.31	9.52	10.96
产品量 (万吨)	2022年可产出碳酸锂4.32万吨、硫酸镍7.93万吨、硫酸钴17.03万吨、硫酸锰2.48万吨 2025年可产出碳酸锂9.60万吨、硫酸镍26.31万吨、硫酸钴24.85万吨、硫酸锰6.76万吨 2030年可产出碳酸锂23.69万吨、硫酸镍78.44万吨、硫酸钴30.96万吨、硫酸锰15.76万吨 2035年可产出碳酸锂56.45万吨、硫酸镍174.01万吨、硫酸钴43.43万吨、硫酸锰33.03万吨															
碳酸锂	2.54	3.44	4.32	5.65	7.43	9.60	11.19	13.84	16.12	19.85	23.69	28.48	34.64	41.88	48.55	56.45
硫酸镍	3.48	5.69	7.93	12.69	19.11	26.31	30.94	39.93	48.85	62.70	78.44	95.95	113.18	130.68	150.46	174.01
硫酸钴	14.22	15.96	17.03	19.32	22.14	24.85	25.43	26.42	26.88	28.65	30.45	32.94	35.07	37.40	40.10	43.43
硫酸锰	1.25	1.92	2.48	3.77	5.34	6.76	7.53	9.31	10.70	13.11	15.76	18.77	21.84	25.04	28.69	33.03
市场空间 (亿元)	以金属现价测算，2025年电池回收市场空间675亿，2020-2025年CAGR为22% 2030年电池回收市场空间1387亿，2020-2030年CAGR为19% 2035年电池回收市场空间2946亿，2020-2035年CAGR为18%															
2019年价格中位数 其中：碳酸锂7.3万元/吨	99	120	138	172	216	264	291	339	382	454	533	627	728	839	953	1090
2020年价格中位数 其中：碳酸锂4.5万元/吨	96	115	131	162	202	244	267	307	343	405	473	553	637	727	823	937
2021年价格中位数 其中：碳酸锂8.9万元/吨	152	182	208	256	319	387	423	489	546	645	752	880	1016	1165	1320	1505
现价 (2022/2/9) 其中：碳酸锂32.2万元/吨	247	303	351	437	549	675	750	881	993	1185	1387	1635	1922	2247	2566	2946
市场空间yoy		23%	16%	24%	26%	23%	11%	17%	13%	19%	17%	18%	18%	17%	14%	15%

数据来源：GGII，Wind，东吴证券研究所

公司锂电循环产能快速扩张。1)公司全资子公司金泰阁为锂电循环业务核心主体，截至 2021 年 12 月 31 日，金泰阁拥有废三元锂电池处置产能 2 万吨/年，对应产品产能为碳酸锂 2000 吨/年与钴镍锰 3500 金吨/年。金泰阁于 2021 年下半年启动技改扩产项目，预计 2022 年三季度投产，项目投产后，金泰阁将形成废三元锂电池处置产能 5 万

吨/年，对应产品产能为碳酸锂 5000 吨/年与钴镍锰 12000 金吨/年。2) 公司于 2022 年 4 月公告年处理 15 万吨磷酸铁锂电池环保项目，一期将形成废磷酸铁锂电池处置产能 5 万吨/年，对应产品为碳酸锂 2500 吨/年与磷酸铁 11000 吨/年，预计 2023 年二季度建设完毕。一期项目建设完成后，公司将根据实际情况建设二期项目，二期项目将形成废磷酸铁锂电池处置产能 10 万吨/年，对应产品为碳酸锂 5000 吨/年与磷酸铁 22000 吨/年。3) 公司于 2021 年 6 月，公告签订意向性投资项目框架合同，将于龙南经开区落地以废旧锂电池原料为主导，形成三元前驱体 3 万吨/年和电池级碳酸锂 1.2 万吨/年的项目。公司锂电循环产能快速扩产，布局高景气赛道。

图2: 公司锂电循环产能规划

项目		2021	2022	2023	远期	
金泰阁	废电池	三元 (万吨)	20000	50000	50000	50000
	产品	碳酸锂 (吨)	2000	5000	5000	5000
		钴镍锰 (金吨)	3500	12000	12000	12000
赣州天奇循环 (一期)	废电池	铁锂 (万吨)	/	/	50000	50000
	产品	碳酸锂 (吨)	/	/	2500	2500
		磷酸铁 (吨)	/	/	11000	11000
赣州天奇循环 (二期)	废电池	铁锂 (万吨)	/	/	/	100000
	产品	碳酸锂 (吨)	/	/	/	5000
		磷酸铁 (吨)	/	/	/	22000
合计	废电池	三元 (万吨)	20000	50000	50000	50000
		铁锂 (万吨)	0	0	50000	150000
	产品	碳酸锂 (吨)	2000	5000	7500	12500
		钴镍锰 (金吨)	3500	12000	12000	12000
		磷酸铁 (吨)	0	0	11000	33000

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

注: 若公司未明确项目落地时间与落地节奏, 则产能投运日期定义为远期

技术与渠道为锂电循环核心竞争力, 公司积极布局废料回收渠道保障产能利用率。公司集结各方资源布局电池回收渠道, 将深度绑定**电池生产企业**(电池厂、正极材料厂)、**电池应用企业**(汽车整车厂、小动力电池应用商、储能企业)、**联合资源回收企业**(社会贸易商、废电池初加工企业、报废汽车回收拆解企业)、**电池相关金融科技服务企业**(换电企业、电池银行、电池租赁、保险公司)、**汽车后市场服务企业**(大型汽修连锁企业、4S 店)、**互联网与电商平台**(京东科技)。战略合作已逐步落地, 包括**1) 与整车企业**一汽集团全资子公司一汽资产合作, 拟在动力电池回收利用及汽车核心零部件再制造等领域构建深度的合作关系;**2) 与互联网巨头**京东集团全资子公司京东科技合作, 共同搭建废旧锂电池“互联网+回收”平台, 建立覆盖全国的废旧锂电池回收服务网络;**3) 与电池生产及应用企业**星恒电源合作, 公司合作轻型车锂电池龙头, 共同打造废旧动力电池回收体系, 深入锂电池材料循环再生闭环。**4) 与境内首家上市的券商背景融资租赁公司**海通恒信租赁签署《关于锂电池回收战略合作协议》, 拟共同打造锂电回收再生利用闭环产业链。**5) 为全国性汽修服务集团**广州华胜科技信息服务有限公司签署《合

作协议》，共同开展新能源汽车动力电池售后服务业务，共建动力电池回收体系。渠道积极布局为后续锂电循环业务发展提供稳定原料保障。

盈利预测：我们维持之前的预测 2022-2024 年归母净利润 3.49/5.58/6.53 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 0.92/1.47/1.72 元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 23.9/ 14.9/ 12.8 倍。维持“买入”评级

风险提示：新能源车销售不及预期，项目进度不及预期，竞争加剧

天奇股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,332	5,477	7,001	7,608	营业总收入	3,779	5,117	6,645	7,292
货币资金及交易性金融资产	989	1,038	1,238	1,288	营业成本(含金融类)	3,033	4,013	5,186	5,668
经营性应收款项	1,403	1,880	2,444	2,682	税金及附加	26	38	46	52
存货	1,083	1,408	1,831	2,008	销售费用	65	107	133	146
合同资产	682	924	1,200	1,317	管理费用	226	256	253	255
其他流动资产	174	227	287	312	研发费用	199	228	233	241
非流动资产	1,891	2,010	2,123	2,226	财务费用	77	92	116	123
长期股权投资	97	97	97	97	加:其他收益	45	61	66	58
固定资产及使用权资产	744	829	900	957	投资净收益	20	10	10	9
在建工程	151	195	239	283	公允价值变动	27	0	0	0
无形资产	357	345	342	343	减值损失	-75	-40	-35	-30
商誉	422	422	422	422	资产处置收益	15	15	15	15
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	182	430	736	861
其他非流动资产	110	111	112	113	营业外净收支	-13	3	3	3
资产总计	6,223	7,487	9,123	9,834	利润总额	170	433	739	864
流动负债	3,776	4,591	5,526	5,434	减:所得税	30	84	137	160
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,621	1,750	1,865	1,436	净利润	140	348	601	703
经营性应付款项	1,641	2,171	2,805	3,066	减:少数股东损益	-11	-1	43	50
合同负债	217	287	371	406	归属母公司净利润	151	349	558	653
其他流动负债	297	383	484	526	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.92	1.47	1.72
非流动负债	249	349	449	549	EBIT	224	475	795	931
长期借款	186	286	386	486	EBITDA	369	676	1,016	1,173
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.72	21.57	21.96	22.27
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	3.99	6.82	8.40	8.95
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	5.19	35.43	29.86	9.74
负债合计	4,025	4,940	5,975	5,983	归母净利润增长率(%)	146.77	131.65	60.01	16.93
归属母公司股东权益	2,076	2,425	2,984	3,637					
少数股东权益	122	121	164	215					
所有者权益合计	2,198	2,547	3,148	3,851					
负债和股东权益	6,223	7,487	9,123	9,834					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	91	216	409	811	每股净资产(元)	5.47	6.39	7.87	9.59
投资活动现金流	1	-291	-306	-318	最新发行在外股份(百万股)	379	379	379	379
筹资活动现金流	-9	124	97	-443	ROIC(%)	4.74	8.89	12.96	13.55
现金净增加额	76	49	200	50	ROE-摊薄(%)	7.26	14.39	18.71	17.95
折旧和摊销	145	201	221	242	资产负债率(%)	64.67	65.98	65.49	60.84
资本开支	-166	-296	-311	-322	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.24	23.85	14.90	12.75
营运资本变动	-302	-483	-581	-267	P/B(现价)	4.01	3.43	2.79	2.29

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>

