东吴证券晨会纪要

2021 年 08 月 19 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观专题报告：MLF 之后，定向降息要来了吗？

新工具带来的定向降息和流动性投放可能无法应对年内经济和市场的压力，降准和 LPR 降息依旧值得期待。我们预计乐观情形下年内新工具可能投放约 6500 亿流动性，且结构上主要掌握在大行手中，无法应对第四季度的流动性偏紧的局面；而由于绿色贷款在整体贷款中占比偏低，定向降息对降低社会融资成本的效果可能有限，我们预计第四季度仍会降准一次，且不排除年内央行通过压缩加点调降 LPR 的可能性。

策略专题：德国制造，何以强势

①德国制造业占 GDP 比重 21%，远高于主要发达国家，且 1995 年以来保持稳定。②制造业支撑下的德国经济：危机后的修复弹性大、经济增速相对稳定。③德国优势制造业：汽车、机械、化工为支柱。④“德国制造”何以崛起：马歇尔计划奠定工业基础、石油危机后的产业政策支持、全球化背景下的出口导向。⑤制造业占比何以不降：政府主导下的企业科研“外挂”、以币值稳定为首要目标的货币政策、“一体化”生产流程和高素质工人使得制造业难以外迁。⑥中国目前发展阶段：人均 GDP&制造业占比两个角度，类似德国 90 年代初期。⑦未来十年，中国有何借鉴：基础设施&政策&出口优势已备，高素质工人、稳定金融环境尚待加强。

固收金工

固收深度报告：穿越牛熊的期限利差——利差曲线形态复盘及展望

我们判断本轮期限利差曲线将走向“牛平”还是“熊平”，实际上要判断后续经济基本面的情况，需要关注内需起势不足和外需动能减弱两大风险点。我国下半年基本面走弱可能性较大，期限利差曲线大概率向“牛平”转化，中长期来看长期利率有下行空间，长债较短债而言性价比更高，10 年期国开债收益率和 1 年期国开债收益率之前的利差下半年将收窄至 80BP 左右。

行业

零售金融追踪：银行理财 2021 年中报解析：如何应对新的增长压力？

投资建议：财富管理逻辑下，推荐龙头零售银行招商银行/平安银行。

招商银行作为财富管理龙头，二季度零售 AUM 已站上 10 万亿元，且其中基金、股票（托管）等非存款类财富管理产品的合计配置比例上升至 78.5%。我们强调，财富管理是招商银行未来最具成长空间和价值的业务板块，从客户角度，是满足核心需求的长期正确赛道；从财务角度，不仅能持续拉动中收增长，还能沉淀活期存款。

平安银行财富管理推动手续费收入高增长，一季度末零售 AUM 也达到 2.80 万亿元，目前已经连续四年实现 30%以上年增速。我们认为，财富管理的快速发展会带动平安银行优化综合负债

结构，并拉动中收高增长，也是未来成长过程中的核心看点。

7 月个护家具阿里电商数据跟踪报告：轻工制造行业专题报告

个护：2021 年 7 月个护品类虹吸现象较为明显，21M6 电商大促后，21M7 个护大盘各细分品类增速均有收窄（降幅扩大）。软体：高基数下软体大盘销售额增速放缓，床垫 21M1-7 实现高增。文具&潮玩：文具受暑期及高基数影响大盘有所下滑，品牌份额具有季节性波动。

推荐个股及其他点评

安图生物（603658）：2021 年中报点评：业绩基本符合我们预期，看好公司化学发光成长与平台化业务拓展

归母净利润 12.01/15.86/20.86 亿元，下调至 11.00/14.17/18.42 亿元，对应 2021-2023 年 PE 分别为 35/27/21 倍，考虑到公司低基数下归母净利润未来三年复合增速有望达 35%，长期发展空间广阔，维持“买入”评级。

合盛硅业（603260）：2021 年中报点评：量价齐升业绩高速增长，工业硅有机硅景气有望持续上行

工业硅有机硅景气延续，产品价格持续创历史新高。2021 年以来工业硅市场价格震荡回升至近年来最高水平。环保督察的大背景下，环保设备不合标准的企业停产限产，以及原材料石墨电极和硅石供不应求导致的成本上涨，同时云南地区电价上涨、部分地区限电，进一步支撑了工业硅的高价位。随着有机硅和多晶硅行业的扩产拉动工业硅需求。市场复苏导致需求回升，有机硅下游企业订单明显增长，国内单体厂家库存处于低位，DMC 现货供应呈现紧张局面保持高位运行。

中国化学（601117）：工程业务依然向好，新材料项目稳步推进

工程业务依然向好：2021 年 7 月，公司当月实现营业收入 93.53 亿元，1-7 月累计实现营业收入 654.43 亿元，同比+43.32%；当月新签合同额 93.42 亿元，其中国内合同额 88.48 亿元，境外合同额 4.94 亿元，1-7 月累计新签合同额 1412.04 亿元，同比+44.58%。（未经审计）。我们维持前期观点：对于工程承包公司，过往项目经验是新签项目评标过程中的重要指标之一，丰富的项目执行经营（2020 营收约 1100 亿元，且持续增长）有利于中标。而大量的新签项目及在手订单，保障了公司营业收入稳健增长，营收和新签订单互为正反馈。

老百姓（603883）：2021 中报点评：业绩符合我们预期，自有品牌与新零售业务表现亮眼

盈利预测与投资评级：我们维持预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 7.87/9.61/11.59 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 25/21/17 倍。考虑到公司稳步扩张，新增点逐步培育，业绩稳定增长，维持“买入”评级。

风险提示：处方外流不及预期的风险，门店业务增长不及预期的风险。

福斯特（603806）：2021 半年报点评：符合我们预期，龙头盈利持续超预期，新材料冲击中高端

盈利预测与投资评级：基于光伏行业景气度持续，维持盈利预测，我们预计 21-23 年归母净利润 19.5/25.3/33.5 亿元，同比增长 24.7%/29.7%/32.5%，基于公司市占率优势，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

高能环境（603588）：2021 年中报点评：中报超预期，资源化产能翻番高增趋势延续

2021 年上半年公司实现营业收入 33.71 亿元，同比增长 28.53%；归母净利润 3.91 亿元，同比增长 44.91%；扣非归母净利润 3.82 亿元，同比增长 44.41%，业绩增幅接近中报业绩预告上限，超出我们预期；加权平均 ROE 同比降低 0.38pct，至 7.88%。

爱博医疗（688050）：2021 年中报点评：业绩超我们预期，OK 镜持续高速放量增长

利预测与投资评级：考虑公司 OK 镜持续高速增长,我们将公司 2021-2023 年 EPS 从 1.41/1.91/2.55 元上调至 1.48/2.02/2.71 元。当前股价对应 PE 分别为 169/124/92 倍,维持“买入”评级。

风险提示：集采降价超预期风险，市场竞争加剧风险等

宏观策略

宏观专题报告：MLF 之后，定向降息要来了吗？

MLF 的稳健续作兑现央行在货币政策报告中的“承诺”，除此之外还有什么值得期待？2021 年 8 月 6000 亿元 MLF 超预期的续作，背后重要的原因是政府净融资的加速，正好印证了央行 8 月 9 日发布的货币政策执行报告中“加强对财政收支、政府债券发行……等不确认性因素的监测分析，进一步提高操作的前瞻性、灵活性和有效性”的政策思路，7 月以来可以感受到央行落实政策的速度在加快，那么下一个值得关注的政策点在哪？7 月经济数据全面降温，8 月疫情不确定性仍存，尽快稳住信贷、降低实体经济融资成本可能是央行的当务之急，“有序推动碳减排支持工具落地生效，向符合条件的金融机构提供低成本资金”可能会加速提上日程。这对市场预期的降准和降息将产生影响。

全球主要的碳减排支持工具主要有哪些选项？全球主要央行更倾向于使用资产端的工具，例如设立特定的流动性操作工具；修改央行在操作接受的抵押品规则以及在资产购买（QE）中对于特定资产进行倾斜（表 1）。中国央行已经采取的措施主要集中在抵押品规则的修改方面，例如 2018 年 6 月扩大 MLF 担保品范围，纳入符合条件的绿色债券和绿色贷款，此外还会定期颁布《绿色债券支持项目目录》。

国外有何进展值得借鉴？在主要经济体里碳减排工具推进较快的要属欧洲央行和日本央行。欧元区一直走在全球绿色经济发展的前列，支持碳减排方面，欧央行主要可能从两个方向发力，一是在 QE 中更多购买减排企业的债券；另一个则是使用定向的“GreenTLTRO（绿色定向长期再融资操作）”工具，鼓励信贷机构向减排业务倾斜。日本央行在 7 月议息会议上也公布了新型气候支持工具，将在 2021 年年内落地。

日本：现有框架下的“小修小补”，借鉴意义有限。日本央行 7 月推出的气候支持工具是在原有公开市场操作基础上打的补丁，对我国的直接借鉴意义有限。欧央行：GreenTLTRO 具有参考意义。中国与欧洲的在金融体系和货币政策工具上存在较大相似性，欧洲在 TLTRO 上的经验至少有三点值得借鉴：1）允许金融机构组团申请，照顾中小机构；2）根据金融机构合格信贷的规模设置阶梯利率，提高激励；3）根据金融机构相关合格信贷历史存量规模情况，来设置各机构工具使用的限额以及优惠利率的触发基准，更加公平地分配央行的流动性资源。

我国即将落地的“绿色专项再贷款”将是传统再贷款和 TMLF 的结合体，具备新的特点：1）在交易对象上会更加“开放”。新工具定向的是企业和向企业发放的贷款而不是金融机构，对于金融机构的要求可能更加类似于 TMLF；2）在准入标准上可能更倚重于合格信贷的规模，更加注重金融机构符合《绿色债券支持项目目录》的信贷规模；3）利率上可能对再贷款和企业端贷款利率都做出“优惠”要求，保证低资金成本传导至实体经济。4）形式上可能会采取“直达实体经济”的模式。央行按一定比例购买合格贷款后委托放款行管理，由银行获得贷款收益并承担相应的信用风险。

新工具带来的定向降息和流动性投放可能无法应对年内经济和市场的压力，降准和 LPR 降息依旧值得期待。我们预计乐观情形下年内新工具可能投放约 6500 亿元流动性，且结构上主要掌握在大行手中，无法应对第四季度的流动性偏紧的局面；而由于绿色贷款在整体贷款中占比偏低，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

定向降息对降低社会融资成本的效果可能有限，我们预计第四季度仍会降准一次，且不排除年内央行通过压缩加点调降 LPR 的可能性。

风险提示：央行超预期提高绿色贷款的购买比例，导致市场宽松预期升温；疫情持续发酵导致全球经济陷入二次衰退，政策重回宽松和刺激。

（证券分析师：陶川　研究助理：邵翔）

策略专题：德国制造，何以强势

报告要点：

①德国制造业占 GDP 比重 21%，远高于主要发达国家，且 1995 年以来保持稳定。②制造业支撑下的德国经济：危机后的修复弹性大、经济增速相对稳定。③德国优势制造业变迁：1950-1973 年由重（钢铁、煤炭）到新（化学、汽车、电气、机器）；1974-1990 年汽车、机器、电气扩张，石油加工退出；1991 年以来汽车、机械、化工为支柱。④“德国制造”何以崛起：马歇尔计划奠定工业基础、石油危机后的产业政策支持、全球化背景下的出口导向。⑤制造业占比何以不降：政府主导下的企业科研“外挂”、以币值稳定为首要目标的货币政策、“一体化”生产流程和高素质工人使得制造业难以外迁。⑥中国目前发展阶段：人均 GDP&制造业占比两个角度，类似德国 90 年代初。⑦未来十年，中国有何借鉴：基础设施&政策&出口优势已备，高素质工人、稳定金融环境尚待加强。

正文摘要

德国经济三阶段，制造业稳定发展带来经济韧性。（1）战后德国的经济发展可分为三个阶段：①1950-1973 年：GDP 增速 13%，战后繁荣发展期，重工业率先发展，化学、汽车、电气、机器制造等逐步取代；②1974-1990 年：GDP 增速降档至 8%，石油危机冲击下，石油化工退出，机器、汽车、电气等传统优势部门扩张；③1991 年至今：GDP 增速降至 3%，汽车、机械、化工为支柱产业，出口拉动下汽车份额扩大。（2）1995 年以来德国制造业占 GDP 比重保持在 21%-22%，全球范围仅次于中国，领先主要发达国家。2008 年经济危机冲击之下，德国制造业支撑下的经济韧性显现：一是德国的 GDP 增速在经济危机后的修复弹性明显高于欧洲主要国家；二是德国经济的波动性相对其他欧洲国家更低。

战后德国制造业的发展有其历史契机和产业本身的继承。（1）战后马歇尔计划援助及其撬动的基础设施建设和工业设备投资，为德国日后的制造业发展奠定了基础；（2）石油危机期间，产业政策支持下，需求导向的汽车、电气、机械行业份额得以扩大；（3）1990 年代后的全球化背景下，全球出口规模大幅上升，具备国际竞争力的汽车强者更强，成为出口和国内产业支柱；（4）转型危机下率先开启工业 4.0 战略，目前仍主要停留在科研阶段，但在能源等传统行业和软件服务行业出现效果。

德国长期保持制造业占比稳定的背后：制度和产业的内在基因。（1）社会市场经济制度下政府支持的基础研究为企业创新提供“外挂”，（2）以币值稳定为首要目标的货币政策带来低通胀率和稳定的金融环境，（3）“一体化”生产流程和“双轨制”培育的高素质产业工人使得制造业难以外迁。

借鉴德国经验，我国如何保持制造业比重稳定？借鉴德国制造业 90 年代

请务必阅读正文之后的免责声明部分

后期保持基本稳定的经验和要素，我国未来制造业占比保持稳定基本可以实现。我国优势在于：（1）基础设施建设世界领先，（2）政府有能力为企业创新提供足够支持，（3）目前的出口优势产业也基本形成，出口占比较高的行业中，工业企业家数较多、同时大中企业利润总额占比较高的行业包括电气机械、通用设备、专用设备、电子设备，相对来说更容易具备全球竞争力。与德国的区别主要体现在两方面：（1）我国生产流程更偏向“模块化”，高素质工人需要通过教育制度改革得以实现；（2）目前来看，我国大力发展直接融资仍是大势所趋，稳定的金融环境和通胀率需要更多的政策和监管手段配合。

风险提示：技术发展和政策推进不及预期；历史经验不代表未来。

（证券分析师：姚佩　研究助理：邢妍妹）

固收金工

固收深度报告：穿越牛熊的期限利差——利差曲线形态复盘及展望

观点

期限利差变化受何因素驱动：利差曲线变化驱动因素从大方向来区分有两点，即资金面和经济基本面。总体而言，利差曲线呈现“资金紧张变平、资金宽松变陡”和“基本面弱化变平、基本面强化变陡”的特征，但这两者之前存在一定的矛盾，资金面紧张通常伴随着因基本面强化而形成的货币政策收紧预期，对利差曲线的变化一正一反。为了验证两者中间哪一个是触发因素，我们选取了 7 天银行间质押式回购加权利率作为资金面松紧的衡量，可以发现其与期限利差变化趋势基本符合“资金紧张变平，资金宽松变陡”的规律（除 2006-2009 年期间，1 年期央行票据收益率作为货币市场基准利率，7 天银行间质押式回购加权利率与期限利差的关联度降低）。由此可见，资金面的松紧将大概率触发期限利差曲线的形态变化。由于短端利率受资金面影响更大，上述“资金紧张变平，资金宽松变陡”是触发期限利差变化因素的结论，从侧面说明了短端利率的波动较长端利率更为明显。通过计算 2002 年至 2020 年期间 1 年期和 10 年期国开债收益率的年度波动率，该点猜想得以印证，1 年期和 10 年期国开债收益率年度波动率的中枢值分别为 0.46%和 0.34%。2020 年 11 月底以来，出现了两次较为明显的牛陡情况，分别对应“永煤事件”后的 MLF 超额投放和 2021 年 4 月地方债供给对资金供给冲击不及预期而造成的流动性宽松情况，这与我们前文所得到的“资金面的松紧将大概率触发期限利差曲线的形态变化”的结论相吻合。

利差曲线呈现牛陡状态后如何演变：针对上述流动性松紧和货币政策取向触发利差曲线变化的结论，我们选取了两轮后续走势不同的“牛陡”行情，一轮走向“熊平”（2012 年 1 月-2012 年 7 月），另一轮走向“牛平”（2013 年 12 月-2014 年 2 月）。通过对这两轮的不同情况进行对比分析，我们发现期限利差曲线趋于陡峭的触发因素均为流动性宽松，从而短端利率率先下行，“牛陡”后的走向是“牛平”还是“熊平”则取决于基本面的走势，即与长端利率相关。若在宽松政策的对冲下，经济数据回暖，长端利率的抬升将导致期限利差曲线走向“熊平”，反之若基本面继续走弱，则长端利率会随之下行，期限利差曲线形态转向“牛平”。

牛陡之后，本轮期限利差曲线将如何演变：从上文得到的结论来看，我

请务必阅读正文之后的免责声明部分

们判断本轮期限利差曲线将走向“牛平”还是“熊平”，实际上要判断后续经济基本面的情况，需要关注内需起势不足和外需动能减弱两大风险点。内需方面，由于疫情对消费场景的打击较大，消费修复斜率相对平缓，居民的消费能力和意愿的恢复并非一蹴而就，加之目前疫情零星复发的可能性依然存在，消费意愿的修复需至 2022 年一季度。外需方面，随着我国主要出口国家产能利用率的恢复，我国出口替代效应减弱。但值得注意的是，出口替代效应减弱的结论存在海外疫苗接种率上升，疫情影响减弱的前提。若海外 Delta 病毒的扩散超预期，则下半年出口仍将保持韧性，即使由于基数原因造成同比数字有所下滑，环比不会出现明显的放缓。逆周期调节方面，房地产监管政策趋严，专项债发行迟缓令基建投资增速存疑。综上所述，我国下半年基本面走弱可能性较大，期限利差曲线大概率向“牛平”转化，中长期来看长期利率有下行空间，长债较短债而言性价比更高，10 年期国开债收益率和 1 年期国开债收益率之前的利差下半年将收窄至 80BP 左右。

风险提示：国内外疫情反复：变异毒株传播速度及力度超预期，导致疫苗保护屏障建立受阻；经济走势超预期：疫情反复加上经济内部结构不均衡现象或导致经济走势超预期下行；货币政策及财政政策调整：政策需参照内外部环境，也会对宏观环境产生反作用，存在调整超预期风险。

（证券分析师：李勇）

行业

零售金融追踪：银行理财 2021 年中报解析：如何应对新的增长压力？

事件：8 月 13 日，银行业理财登记托管中心发布了《中国银行业理财市场报告（2021 年）》，全面总结上半年银行业理财市场情况。

投资要点

银行理财面临新一轮增长压力，核心是现金管理类理财将收缩。

2021 年 6 月末，银行理财规模 25.8 万亿元，其中净值型产品规模增长至 20.39 万亿元，占比进一步提高到 79%，意味着净值化转型步入尾声。过去三年的转型过程中，T+0 现金管理类理财产品发挥了战略作用，2021 年 6 月末规模达到 7.78 万亿元，在净值型产品中占比 38%。但是今年 6 月，现金管理类理财新规正式落地，对产品投资范围进行限制，所以未来收益率会下行，并趋近于货币基金。我们认为现金管理类产品规模收缩将不可避免，因为政策要求每家机构此类产品规模不得超过全部理财产品的 30%，而 6 月末该产品在净值型产品中的占比达 38%。

理财公司成为规模最大的机构，债券类资产配置比例加速提升。

理财公司 2021 年 6 月末规模达 10.01 万亿元，占比 38.8%，超越股份行成为第一大机构类型。截至今日共有 21 家理财公司正式开业，另有 7 家获批等待开业。资产配置角度，2021 年 6 月末理财产品继续提升对标准化债券的配置，债券（含同业存单）比例较 2020 年末上升 3.0pct 至 67.3%。此外，非标资产的配置比例显著上升至 13.1%，对应规模 3.75 万亿元，主要是根据《标准化债权类资产认定规则》调整了分类口径。

对于银行理财投资权益市场，我们一直强调，短期内考虑投研人员配置、客户风险偏好、机构资源禀赋等因素，进程会比较缓慢。从资产配置结

请务必阅读正文之后的免责声明部分

构也可以看出，6 月末理财配置纯权益类资产的比例仅 4.08%，较期初进一步下降 0.67pct，即便考虑公募基金后合计占比也不高。所以，中短期内无需对银行理财大规模流入股市抱有过于乐观的预期。

银行理财变局对财富管理影响深远，权益市场长期受益。

短期内理财产品吸引力仍然疲弱，核心体现为“期限拉长+收益率下行+打破刚兑后净值波动”。今年现金管理类理财新规落地后，未来各类产品的收益率与流动性、风险会更加匹配，投资者追求高收益，就必须承担高风险或损失流动性，这会进一步推动财富管理格局的变化。所以，我们判断居民部分资金会分流向表内存款或净值波动的固收类产品，部分资金会进一步增配权益型产品，从长期逻辑上利好权益市场。

投资建议：财富管理逻辑下，推荐龙头零售银行招商银行/平安银行。

招商银行作为财富管理龙头，二季度零售 AUM 已站上 10 万亿元，且其中基金、股票（托管）等非存款类财富管理产品的合计配置比例上升至 78.5%。我们强调，财富管理是招商银行未来最具成长空间和价值的业务板块，从客户角度，是满足核心需求的长期正确赛道；从财务角度，不仅能持续拉动中收增长，还能沉淀活期存款。

平安银行财富管理推动手续费收入高增长，一季度末零售 AUM 也达到 2.80 万亿元，已经连续四年实现 30%以上年增速。我们认为，财富管理的快速发展会带动平安银行优化综合负债结构，并拉动中收高增长，也是未来成长过程中的核心看点。

风险提示：1）资产质量超预期恶化；2）贷款利率持续下行造成净息差收窄；3）信贷融资需求持续低迷。

（证券分析师：马祥云）

7 月个护家具阿里电商数据跟踪报告：轻工制造行业专题报告

个护：2021 年 7 月个护品类虹吸现象较为明显，21M6 电商大促后，21M7 个护大盘各细分品类增速均有收窄（降幅扩大）。纸巾方面，21 年 7 月纸巾/湿巾品类销售额同比-18%，2021M1-7 累计下滑 13.0%，2021M1-7 同 2019M1-7 相比 2YCAGR 为 4.2%。细分品类来看，品类高端化趋势延续。分品牌来看，21M7 洁柔、维达保持正增长，清风、心相印同比下滑较多。卫生巾方面，卫生巾、裤型卫生巾份额受 6 月电商大促时期的“囤货效应”影响下跌。分品牌看，头部集中度持续提升，护舒宝、乐而雅受电商大促虹吸效应影响较大，而全棉时代、Libresse 份额提升明显。成人尿裤护理方面，电商大促后 21M7 大盘表现偏弱，可靠、安尔康、添宁、包大人份额同比提升。婴儿尿裤方面，大盘增速放缓，品类高端化趋势延续，好奇、babycare、碧芭宝贝增长靓眼。

软体：高基数下软体大盘销售额增速放缓，床垫 21M1-7 实现高增。21 年 7 月软体品类销售额同比+0.1%，2021M1-7 累计销售额同比+15.4%。沙发方面，21M7 销售额同比+3.6%，2021M1-7 累计+8.4%。细分品类来看，沙发床 21M7 销售额同比增速亮眼，达 17.1%。分品牌来看，林氏木业、芝华仕 21M7 销售额增长靓丽，同比分别增长 41.2%、22.8%。床垫方面，21M7 销售额同比-10.8%，2021M1-7 累计+37.3%。分品牌来看，喜临门稳居龙头地位，梦百合份额提升迅速，21 年 7 月喜临门、梦百合、顾家、芝华仕、慕思销售额同比分别+9.3%、+242.9%、-28.5%、-8.3%、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

+20.7%。

文具&潮玩：文具受暑期及高基数影响大盘有所下滑，品牌份额具有季节性波动。文具方面，暑期因素及去年高基数作用下文具大盘销售额有所下降，21M7 文具总体销售额同比下降 20.8%，得力 21M7 销售额同比-16.1%，晨光 21M7 销售额同比-26.7%。潮玩方面，2021 年 7 月潮玩行业销售额在 618 促销节高基数下环比增长为负，潮玩行业 21M7 销售额同比-2.8%，环比-5.3%，泡泡玛特、万代 21M7 销售额同比分别增加 42.0%、23.8%。

投资建议：持续推荐文具行业渠道优势突出的【晨光文具】。家具类继续看好竣工回暖及行业格局优化共同催化下，细分龙头收入端加速，建议关注：软体类推荐【顾家家居】、【喜临门】，建议关注【敏华控股】、【梦百合】；定制类推荐【尚品宅配】，建议关注【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】、【金牌厨柜】、【皮阿诺】。生活用纸长期看好头部品牌份额提升机会，推荐【中顺洁柔】，建议关注【维达国际】。

风险提示：汇率及原材料价格大幅波动；地产竣工及销售不达预期；销售渠道结构未能形成适应性转变；宏观经济恢复未达预期；数据统计的准确性。

（证券分析师：张潇　证券分析师：邹文婕）

推荐个股及其他点评

安图生物（603658）：2021 年中报点评：业绩基本符合我们预期，看好公司化学发光成长与平台化业务拓展

投资要点

事件：公司 2021 年上半年实现收入 16.78 亿元，同比增长 39.13%；归母净利润 4.13 亿元，同比增长 50.63%；扣非归母净利润 4.03 亿元，同比增长 71.56%；经营性现金流 5.22 亿元，同比增长 192.6%。公司 2021H1 业绩基本符合我们的预期。

2021 年业绩持续稳定增长，化学发光仍为驱动力。公司毛利率持续改善，2021 年 Q2 毛利率 62.19%，对比 2021 年 Q1 的 57.46%有所增长，逐步对接疫情影响前 60%以上毛利率。我们预计随着疫情防控常态化，医院常规门诊、手术量恢复，公司具有传统优势的传染病与持续发力的肿瘤、激素等检测逐步完成试剂上量，带动公司业绩向好反弹。分业务看，2021 年上半年公司试剂类产品实现收入 13.77 亿元，占当期收入的 82.10%，其中磁微粒化学发光业务、微生物业务预计出现较快增长。我们预计 2021 年上半年公司化学发光新增装机约 700 台，累积超 6000 台；公司医学实验室全自动流水线 A-1/B-1 合计装机超 30 条。装机量的上涨助力公司主要业务化学发光恢复性高增长，驱动公司业绩向好。

增加研发投入，持续扩充产品线，巩固公司 IVD 平台化优势。2021 年上半年研发投入 2.26 亿元，占当期收入的 13.46%，对比 2018-2020 年全年的 11.23%、11.64%和 11.63%有所增长。不断增加的研发投入助力公司技术创新和生产创新，不断完善产品库，为客户提供平台化服务。截至 2021H1 公司产品覆盖传染病与非传染病领域，公司的微孔板免疫检测产

请务必阅读正文之后的免责声明部分

品、微生物检测产品分别拥有 102、132 项注册证，种类丰富度已做到行业领先，且核心原材料抗原抗体已基本实现自给，IVD 平台化优势带来核心竞争力。公司在分子诊断领域持续发力，2021 年 7 月，2019-nCoV 核酸检测试剂盒（PCR-荧光探针法）获批《医疗器械注册证》，该产品可与公司全自动核酸提纯及实时荧光 PCR 分析系统 AutoMolec3000/1600 配套，实现单个标本独立管理和小批量标本灵活管理，在火车站、口岸、码头等场景做到随到随检，应对新冠疫情反复带来的核酸检测需求。

盈利预测与投资评级：由于公司受疫情负面影响，装机速度与单产恢复略低于我们预期，我们将公司 2021-2023 年归母净利润 12.01/15.86/20.86 亿元，下调至 11.00/14.17/18.42 亿元，对应 2021-2023 年 PE 分别为 35/27/21 倍，考虑到公司低基数下归母净利润未来三年复合增速有望达 35%，长期发展空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发进度不及预期，化学发光装机不及预期等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：周新明）

合盛硅业（603260）：2021 年中报点评：量价齐升业绩高速增长，工业硅有机硅景气有望持续上行

事件：2021 年 8 月 17 日晚，公司发布 2021 年中报：报告期实现营业收入 77.02 亿元，同比+84.11%；归母净利润 23.72 亿元，同比+428.26%；其中第二季度单季营业收入 44.26 亿元，同比+90.43%，环比+35.1%；归母净利润 14.72 亿元，同比+636.64%，环比+63.36%。

投资要点

业绩持续高速增长，符合市场预期：2020Q2-2021Q2，公司单季度分别实现归母净利润 2.00 亿元、2.70 亿元、6.86 亿元、9.01 亿元、14.72 亿元，公司业绩环比持续上台阶，复合市场预期。主要原因在于主要产品量价齐升：第二季度公司工业硅销量为 16.41 万吨，同比+69%，环比+39%，销售均价为 1.17 万元/吨，同比+18%；有机硅环体硅氧烷销量 1.7 万吨，同比+66%，环比+19%，销售均价为 2.34 万元/吨，同比+70%。第二季度毛利率 46.75%，环比+6.31pct；销售费用率 0.06%，环比-0.23pct；管理费用率 3.84%，环比+0.95pct；财务费用率 1.28%，环比-0.49pct。石河子 20 万吨密封胶项目 2 月正式进入试生产。公司现有工业硅产能 73 万吨/年，有机硅单体产能 93 万吨/年，公司的行业龙头地位突出。

工业硅有机硅景气延续，产品价格持续创历史新高。2021 年以来工业硅市场价格震荡回升至近年来最高水平。环保督察的大背景下，环保设备不合标准的企业停产限产，以及原材料石墨电极和硅石供不应求导致的成本上涨，同时云南地区电价上涨、部分地区限电，进一步支撑了工业硅的高价位。随着有机硅和多晶硅行业的扩产拉动工业硅需求。市场复苏导致需求回升，有机硅下游企业订单明显增长，国内单体厂家库存处于低位，DMC 现货供应呈现紧张局面保持高位运行。

产能投放有序，巩固龙头地位。“第二季度新增资本支出 8.68 亿元，在建工程达到 29.56 亿元，固定资产达到 124.83 亿元，在建工程/固定资产实现 23.68%。公司积极推进云南合盛硅业有限公司水电硅循环经济项目，80 万吨/年工业硅生产及配套 60 万吨型煤加工生产（一期）项目投资规模为 40.84 亿元，一期新建 38 万吨工业硅产量项目。新疆合盛新材煤-电-硅一体化项目二期，年产 20 万吨硅氧烷及下游深加工项目，投资规模

请务必阅读正文之后的免责声明部分

43.78 亿元。两个项目正式开工建设，进一步巩固龙头地位。

盈利预测与投资评级：基于价格上涨的预期，我们上调公司 2021~2023 年归母净利润的预测，分别为 54.91（前值 38.65）亿元、49.99（前值 39.07）亿元和 55.28（前值 42.57）亿元，EPS 分别为 5.11 元、4.65 元和 5.15 元，当前股价对应 PE 分别为 24.06X、26.43X 和 23.90X。考虑公司为国内工业硅与有机硅双龙头，硅产业链一体化发展构筑护城河，新疆及云南基地持续扩产促成长，维持“买入”评级。

风险提示：原料及产品价格大幅波动、新增项目投产及盈利不及预期。

（证券分析师：柳强）

中国化学（601117）：工程业务依然向好，新材料项目稳步推进

事件：2021 年 8 月 17 日晚，公司发布了 7 月经营情况简报。

投资要点

工程业务依然向好：2021 年 7 月，公司当月实现营业收入 93.53 亿元，1-7 月累计实现营业收入 654.43 亿元，同比+43.32%；当月新签合同额 93.42 亿元，其中国内合同额 88.48 亿元，境外合同额 4.94 亿元，1-7 月累计新签合同额 1412.04 亿元，同比+44.58%。（未经审计）。我们维持前期观点：对于工程承包公司，过往项目经验是新签项目评标过程中的重要指标之一，丰富的项目执行经营（2020 营收约 1100 亿元，且持续增长）有利于中标。而大量的新签项目及在手订单，保障了公司营业收入稳健增长，营收和新签订单互为正反馈。

稳步推进三大新材料项目促成长：公司坚持科技创新，重点项目攻关加快推进，POE、尼龙 12、炭黑循环利用、环保催化剂等一批小试项目取得预期成果。公司稳步推进三大新材料项目促成长。（1）尼龙新材料项目：该项目建设地点位于淄博市临淄区齐鲁化学工业园区，总投资 104.57 亿元，我们预计于 2022 年 H1 投产。我国己二腈几乎全部依靠进口，“己二腈-己二胺-尼龙 66”产业链错配严重，该项目有望突破该产业链的“卡脖子”核心环节，值得期待。我们测算该项目建成投产后，营业收入达 100 亿元规模。近期市场担忧国内己二腈在建及拟建项目较多，未来竞争加剧，我们认为群雄逐鹿勇者胜，先投产公司将占先机，同时中国化学具有原料丁二烯、丙烯、氢气成本优势。（2）硅基气凝胶复合材料项目：根据环评报告，该项目建设单位为中化学华陆新材料有限公司，建设地点位于重庆长寿经济技术开发区，总投资 9 亿元，生产硅基气凝胶复合材料 5 万 m3/年，副产甲醇 4000 吨/年，测算年均税后利润 1.05 亿元，建设周期 18 个月，正在建设中。（3）10 万吨/年 PBAT 项目：根据环评报告，该项目建设单位为中化学东华天业新材料有限公司，建设地点位于新疆石河子北工业园区，总投资 6.5 亿元，生产 10 万吨/年 PBAT，副产四氢呋喃 1.1 万吨/年。

盈利预测与投资评级：维持前期盈利预测，我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 44.79 亿元、54.26 亿元和 64.30 亿元，EPS 分别为 0.91 元、1.10 元和 1.30 元，对应 PE 分别为 11X、9X 和 8X。考虑公司为化学工程建设领域龙头，研发及工程实力雄厚，在建多个新材料项目促成长，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、工程市场复苏不及预期、新材料项

请务必阅读正文之后的免责声明部分

目投产进度及盈利不及预期。

（证券分析师：柳强）

老百姓（603883）：2021 中报点评：业绩符合我们预期，自有品牌与新零售业务表现亮眼

投资要点

事件：2021H1 公司实现营收 74.61 亿元（+11.58%），归母净利润 4.06 亿元（+20.79%），扣非归母净利润 3.63 亿元（+18.38%）。实现经营性现金流净额 10.63 亿元。业绩符合我们预期。（注：全文括号内除特别注明外都是同比增速）

上半年业绩稳定增长，Q2 业绩明显加速。得益于原有门店内生增长、新开和收购门店带来增量等，公司上半年营业收入同比增长 11.58%。公司 Q1 营收、归母净利润同比增长 10.85%、16.03%；Q2 业绩加速增长，营收、归母净利润分别为 38.23 亿元、1.78 亿元，分别同比增长 12.28%、27.46%。上半年，分业务看：1）零售业务收入 63.41 亿元(+8.01%)，毛利率 36.76%(+1.72pct)。2）批发业务收入 10.66 亿元（+40.65%），毛利率 13.52%(+0.51pct)。分产品看：中西成药实现营收 59.92 亿元(+17.53%)，毛利率 30.25%（+0.38pct）；中药实现营收 4.62 亿元(+20.98%)，毛利率 49.54%(+1.70pct)；非药品实现营收 10.06 亿元(-16.57%)，毛利率 44.81%（+7.06pct）。

“四驾马车”战略齐头并进，公司门店稳步扩张：公司坚持直营、星火、加盟、联盟的发展战略，稳步推进高标准、高质量的扩张计划。截至报告 2021 年 6 月 31 日，公司全国新增门店 1290 家，其中直营门店 855 家（自建门店 496 家，资产性并购 124 家，股权并购 235 家），加盟门店 435 家，门店总数达到 7680 家；因公司发展规划及经营策略性调整关闭门店 143 家。直营门店中，旗舰店、大店、中小成店的日均坪效分别为 191、97、46 元/平方米，较上年同期的 149、85、48 元/平米分别同比变化+28%、+14%、-4%。加盟模式下，公司实行“七统一”高标准管理，加盟业务展现出良好的连锁扩张和下沉市场能力，具有资产轻、扩张快、净资产收益率高、抗风险能力强等优势。2021H1 实现配送收入约 6 亿元，同比增长约 50%。星火式并购模式下，公司自 2015 年以来已并购和发展超 2100 家门店，2021H1 星火事业群聚焦可比店业绩，提升综合毛利率，助力提升整体市占率和盈利水平。

自有品牌快速增长，新零售业务表现亮眼。2021 上半年，公司自有品牌上半年销售额达到 8.2 亿元（+101%），毛利额同比增长 111%；自有品牌销售占比超过 15%。公司与腾讯的战略合作持续推进，并通过三方零售数字化营销赋能新零售业务发展。2021H1，公司线上渠道销售额达 3 亿元，同比增长 200%，已超 2020 年全年销售额；公司支持 O2O 外卖服务的门店 5831 家，24 小时门店 430 家，呈现良好发展势头。

盈利预测与投资评级：我们维持预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 7.87/9.61/11.59 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 25/21/17 倍。考虑到公司稳步扩张，新增点逐步培育，业绩稳定增长，维持“买入”评级。

风险提示：处方外流不及预期的风险，门店业务增长不及预期的风险。

（证券分析师：朱国广）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

福斯特（603806）：2021 半年报点评：符合我们预期，龙头盈利持续超预期，新材料冲击中高端

投资要点

21Q2 归母净利润 4.09 亿元，同增 35.6%，扣非归母净利润 3.9 亿元，同增 33%，符合我们预期：公司发布 2021 年半年报，报告期内实现营业收入 57.16 亿元，同比增长 69.29%；实现归属母公司净利润 9.04 亿元，同比增长 98.08%。其中 2021Q2，实现营业收入 29.01 亿元，同比增长 55.38%，环比增长 3.09%；实现归属母公司净利润 4.09 亿元，同比增长 35.59%，环比下降 17.46%，整体业绩符合我们预期。

公司光伏胶膜出货高增，龙一地位稳固：2021H1 公司光伏胶膜出货 4.61 亿平米，同增 23.19%，其中 Q2 出货约 2.4 亿平，同增 18%，环增约 9%，按 Q2 全球胶膜需求 4 亿平测算，福斯特市占率约 60%，进一步提升。截至 20 年末，公司胶膜产能达 10.5 亿平米，同增 41.1%，21H1 公司新增滁州 1.5 亿平光伏产能，总产能达到 12 亿平，我们预计 21 年末产能达到 13.5 亿平，同增 29%，22 年年末产能达到 18 亿平，同增 33%，龙一地位稳固。

Q2 胶膜降价+粒子涨价，毛利率仍有不错表现：公司 Q2 综合毛利率为 21.58%，同增 0.56 个百分点，环降 7.39 个百分点，我们预计胶膜毛利率 Q2 毛利率为 21%~22%，毛利率环比下降主要原因是：1）Q2 原材料 EVA 粒子价格持续处于高位，均价约 20500，环比 Q1 增长约 8%；2）公司在 Q2 产品平均售价约 10.6-11.0 元/平，环比 Q2 下降约 5-10%。但公司毛利率仅环比下降 7.39pct，主要原因在于低价库存、成本错期、高端产品占比持续提升。展望 Q3 来看，行业 6 月是基本面底部，7 月排产改善 10%+，8 月排产改善 10-20%，景气度逐月提升，我们预计公司出货量环比有显著提升，Q4 旺季来袭电站抢装，我们预计出货继续提升，全年出货我们预计 11-11.5 亿平，同增约 29%。

感光干膜冲击中高端，多个新产品储备：公司感光干膜近几年处于快速成长期，21H1 出货 4,547.15 万平米，同比增长 210.95%，测算单价 6.9 元/平，相比去年均价 4.2 元/平有显著提升，主要原因在于公司中高端客户持续导入，中高端 LDI 干膜占比持续提升。毛利率 11.06%，同比下降约 5pct，相比 Q1 明显下降，主要原因在于原材料成本上升+导入中大客户前期价格策略所致，随着产能及出货的体量不断扩大，规模效应+核心原材料自供+高端产品结构占比提升，我们预计毛利率将进一步提升。随着公司基于关键共性技术平台，拓展新材料产品体系的战略实施，FCCL、铝塑复合膜、水处理膜等新材料未来将持续贡献业绩增量。

盈利预测与投资评级：基于光伏行业景气度持续，维持盈利预测，我们预计 21-23 年归母净利润 19.5/25.3/33.5 亿元，同比增长 24.7%/29.7%/32.5%，基于公司市占率优势，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：陈瑶　研究助理：黄钰豪）

高能环境（603588）：2021 年中报点评：中报超预期，资源化产能翻番高增趋势延续

投资要点

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：2021 年上半年公司实现营业收入 33.71 亿元，同比增长 28.53%；归母净利润 3.91 亿元，同比增长 44.91%；扣非归母净利润 3.82 亿元，同比增长 44.41%，业绩增幅接近中报业绩预告上限，超出我们预期；加权平均 ROE 同比降低 0.38pct，至 7.88%。

危废资源化战略重点营收大增 219%，在手项目投运生活垃圾处理营收高增 196%。1）危废危废资源化利用：2021 年上半年营收 11.00 亿元，同比大增 219.34%，毛利率同增 6.39pct 至 18.85%。资源化业务发展良好，综合回收固危废数量和质量同比均有较大提升，项目技改完成运营成本下降。其中，阳新鹏富上半年营收同比增长 377%；靖远高能营收同比增长 522%；杭州新材料营收同比增长 247%。2）生活垃圾处理：2021 年上半年营收 4.69 亿元，同比大增 195.91%，毛利率同比降低 1.99pct 至 41.05%。增长主要系投运项目增加，公司同期新增投运项目 4 个，已投运规模 8500 吨/日，在手规模 10700 吨/日。

运营收入毛利大增 176%/193%，运营毛利占比近 60%。2021 年上半年公司实现运营收入 17.24 亿元，同增 175.86%，运营收入占比达 52.43%，较 2020 年全年提升 21.40pct；实现运营毛利 4.71 亿元，同增 193.01%，运营毛利占比达 58.36%，较 2020 年全年提升 14.67pct。随着项目持续投运&产能利用率提升，我们预计 2021 年全年运营利润占比将进一步提升。运营毛利率高于工程，结构优化整体利润率抬升。

加大资源化原材料采购，战略核心业务投入加大保障加速成长。2021 年上半年公司经营活动现金流净额 0.99 亿元，同减 72.35%，主要是报告期购入较多和金额较大的固废危废资源化原材料，公司核心业务投入资源力度加大，充足优质原材料采购保障核心资源化业务加速成长。

危废产能再翻番延续高增趋势，“雨虹基因”再造危废资源化龙头。2020 年公司在手危废处置规模 53.599 万吨/年，资源化占比达 90%。随重庆、贵州项目建成，2021 年底产能有望突破 100 万吨/年，资源化占比超 95%。公司重点布局危废资源化，资源化具备“类制造业”属性，市场化程度高企业竞争优势更易体现。资源化依赖上游原料采购渠道与上中游精细化管理优势。董事长实控人李卫国，同为东方雨虹董事长实控人，东方雨虹依托精细化管理与渠道优势防水行业市占率第一。商业模式与工业管理存在协同，东方雨虹有望进一步赋能高能环境，助力高能腾飞。

盈利预测：公司中报各项业务发展趋势良好，核心业务危废资源化发展加速，我们维持 2021-2023 年归母净利润 7.7/10.0/13.1 亿元，考虑 2021 年公司转增与股权激励行权对公司总股本的影响，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.73/0.95/1.24 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE21/16/13 倍。公司有望复制东方雨虹精细化管理能力，造就危废资源化龙头，运营占比提升利润结构改善，维持“买入”评级。

风险提示：危废产能建设不及预期，产能利用率不及预期，竞争加剧

（证券分析师：袁理　研究助理：任逸轩）

爱博医疗（688050）：2021 年中报点评：业绩超我们预期，OK 镜持续高速放量增长

投资要点

事件：2021H1 公司实现营业收入 2.1 亿元，同比增长 99.2%；实现归母净利润 9145 万元，同比增长 143.6%；实现扣非后归母净利润 8231 万元，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

同比增长 127.5%，业绩好于我们预期。

Q2 业绩继续高速增长，经营性现金流大幅增加：分季度看，公司 Q2 实现营业收入 1.2 亿元，同比增长 57.5%；实现归母净利润 5544 万元，同比增长 62.5%，单季度业绩继续高速增长。2021H1 公司销售费用为 3564 万元，同比增长 95.8%，销售费用率为 17.28%，同比下降 0.3 个百分点；管理费用为 2224 万元，同比增长 49.4%，管理费用率为 10.78%，同比下降 3.59 个百分点；研发费用为 2130 万元，同比增长 85.2%，研发费用率为 10.32%，同比下降 0.78 个百分点。2021H1 公司实现经营性现金流 9476 万元，相较去年同期 1757 万元大幅增加。

人工晶状体快速增长，OK 镜销售大幅放量：分产品看，2021H1 公司人工晶状体产品实现收入 1.5 亿元，同比增长 71.4%，主要是一方面随着国内带量采购政策的落地，促进了公司终端客户数量和销售量的持续增加，另一方面国外销售大幅增长。2021H1 公司角膜塑形镜实现销售 4422 万元，同比增长 308%。公司持续增加销售团队成员，销售团队服务意识强，在紧急需要时能够做到当天送货；同时公司持续加强市场拓展和技术推广，充分利用行业大型学术展会进行品牌宣传和技术推广，并举办“爱博（眼谷）角膜塑形训练营”，增加技术培训，保障公司产品使用效果和用量的提升，2021 年上半年患者佩戴片销售收入、销售数量均超过了去年全年水平，在公司营业收入占比已经超过 20%。

美瞳投产奠定未来增长基础，股权激励保障长期稳定发展：2021 年 3 月公司以 4000 万元收购江苏天眼医药 55%的股权，标的公司拥有 3 款（半年抛、月抛、日抛）彩色软性亲水接触镜，均已拿到注册证，并于 2021 年 7 月获得生产许可证。目前天眼医药正在积极进行生产准备，预计将于 2021 年 8-9 月正式投入生产，有望未来显著增厚公司利润。2021 年公司实施股权激励，对应考核年度为 2021-2024 四个会计年度，公司层面业绩考核目标以 2020 年经调整后净利润为基数，对应 2021、2022、2023、2024 年均复合增长率分别不低于 45%、40%、35%、35%。本次激励考核条件严格，考核周期较长，充分彰显了公司对未来业绩的信心。本次激励计划涵盖了公司主要的技术骨干和业务骨干，将有助于公司长期稳定发展。

盈利预测与投资评级：考虑公司 OK 镜持续高速增长,我们将公司 2021-2023 年 EPS 从 1.41/1.91/2.55 元上调至 1.48/2.02/2.71 元。当前股价对应 PE 分别为 169/124/92 倍,维持“买入”评级。

风险提示：集采降价超预期风险，市场竞争加剧风险等

（证券分析师：朱国广　研究助理：刘闯）

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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