东吴证券晨会纪要

2021 年 04 月 08 日

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

宏观策略

宏观点评：一文读懂美国预算和解程序

美国东部时间 4 月 5 日，参议院多数党领袖舒默的发言人表示，议事法规专家（参议院规则仲裁者，非选举产生的无党派官员）已作出初步裁定：可以修改 2021 财年的预算决议，以加入一系列新的和解指示。这为民主党再添一次使用预算和解程序的机会，即在 2022 年中期选举前共计可以使用三次该程序。本文旨在揭开预算和解程序神秘的面纱，并且对于其未来可能的应用方式进行剖析。

固收金工

固收点评：东财转 3：助力互联网券商龙头再创佳绩

东方财富公司是我国互联网券商龙头。公司以“东方财富网”为核心展开，基于流量、数据、场景和牌照四大要素打造的互联网服务平台。公司倡导一站式互联网服务大平台战略，自 2015 年通过并购拿到券商牌照后，近年来发展迅速，已成为我国国内用户访问量最大，用户粘合性最高的互联网服务平台之一。

行业

销量环比稳步增长，符合预期：销量环比稳步增长，符合预期

2 月海外电动车销量 14.3 万辆，同比增加 25.8%，环比增加 9.2%，符合预期。

推荐个股及其他点评

晶盛机电（300316）：Q1 业绩超市场预期，21 年迎戴维斯双击

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.54/13.29（维持原值）/18.08（维持原值）亿元，对应 PE 为 52/33/25，维持“买入”评级。

风险提示：光伏下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期。

雷赛智能（002979）年报点评：年报高增、21Q1 超预期，伺服新星起航

由于 Q1 业绩、订单超预期，上调公司 2021-22 年归母净利润分别至 3.25（+0.25）亿、4.71（+0.58）亿，预计 2023 年归母净利润 6.55 亿，同比分别+82%、+45%、+39%，对应现价 PE 分别 28x、20x、14x，给予目标价 62.4 元，对应 21 年 40xPE，“买入”评级。

贝泰妮（300957）：“线下为基，线上为翼，私域流量护城河”——贝泰妮渠道路径揭秘

公司是国内皮肤学级护肤龙头，专业化品牌形象稳固，线上线下各渠道拓展顺利，产品上由“械”到“妆”持续放量。我们预测公司 2021-23 年归母净利润分别为 8.14/11.41/15.45 亿元，同比增速分别为 50.3%/39.9%/35.4%，对应 100/72/53PE，我们认为龙头应给予一定估值溢价，维持“买入”评级。

宏观策略

宏观点评：一文读懂美国预算和解程序

美国东部时间 4 月 5 日，参议院多数党领袖舒默的发言人表示，议事法规专家（参议院规则仲裁者，非选举产生的无党派官员）已作出初步裁定：可以修改 2021 财年的预算决议，以加入一系列新的和解指示。这为民主党再添一次使用预算和解程序的机会，即在 2022 年中期选举前共计可以使用三次该程序。本文旨在揭开预算和解程序神秘的面纱，并且对于其未来可能的应用方式进行剖析。

在同一财年内，预算和解程序可以被使用几次？理论上为 3 次，但通常会合为一次使用。国会批准的预算决议也包括其和解指示，理论上讲，每个预算决议最多可以有三个和解方案，涉及收入、支出和债务上限，但是出于程序复杂性和时间方面的考虑，一般都会合为一个方案使用。

民主党人有哪些机会可以使用和解程序？修改去年的预算决议，或使用 2022、 2023 年的预算决议以包括和解指示（美国国会通常会在本财年的前几个月，即 4 月或 5 月通过下一财年的预算决议）。尽管不乏使用预算和解程序的机会，但是鉴于基建计划涉及增加财政支出和税收，政治方面比“美国拯救计划”更加困难，民主党人可能倾向于使用下一个和解法案以通过尽可能多的议程，以在中期选举前通过该法案。

可以在哪个时间段使用和解程序？可以在下一财年开始前任意时段使用。普遍的误解为必须等到与预算和解程序相关的财年开始，才能使用该程序，实则不然，该程序的初衷便是为了影响尚未开始的财年。民主党人无需等到财年 2022 开始，便可使用和解程序通过基建法案。

和解程序的由来：1974 年国会制定预算程序时，主要包括两个阶段，第一阶段为在春季制定初步目标，第二阶段确定最终目标。在“调解”第二阶段决议（支出、收入和债务上限）与第一阶段决议通过后的行动（年度支出法案）方面，国会建立了预算和解程序，以加速立法。该程序的初衷在于小幅度调整未来的政策，然而随后，国会在立法程序开始初期便使用和解程序，以获得更多的审议时间。最终，对于和解程序的使用促成了更大规模的多年期改革。

前总统特朗普是怎么使用和解程序的？2017 年，共和党人曾经连续使用两次和解程序，接连通过了财年 2017 和 2018 的预算决议。第一次为了废除“平价医疗法案”，第二次为了通过减税政策。为了推动立法，民主党人可能会效仿上述行为。

使用和解程序有何制约？如果国会要修改上一财年的预算决议，则无法使用下一财年的预算和解程序。

展望未来，预算和解程序最有可能的使用情况？一次性使用以通过一项大法案的概率最大。根据高盛预测，尽管国会民主党人可以将基建计划拆解为两个较小的法案以通过立法，但其更倾向于在基建法案中增加其它优先事项，并在三季度通过一项大型法案。

风险提示：中美冲突升级，地缘政治风险加剧

（证券分析师：陶川　　研究助理：赵艺原）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固收金工

固收点评：东财转 3：助力互联网券商龙头再创佳绩

事件

东财转 3（123111.SZ）于 4 月 7 日开始网上申购：总发行规模为 158.00 亿元，所募集资金扣除相关发行费用的资金净额后将用于信用交易业务，扩融资融券业务规模和扩大证券投资业务规模。

当前债底估值为 87.00 元，YTM 为 1.70%。东财转 3 存续期为 6 年，联合评级为 AA+/AA+，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.30%、0.40%、0.80%、1.80%、2.00%，到期赎回价格为票面面值的 107%（含最后一期利息），以 6 年 AA 中债企业债到期收益率 4.11%（4/2）计算，纯债价值为 87.00 元，纯债对应的 YTM 为 1.70%，债底保护性较强。

当前转换平价为 102.81 元，平价溢价率为-2.74%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2021 年 10 月 13 日至 2027 年 4 月 6 日。初始转股价 28.08 元/股，正股东方财富 4 月 2 日的收盘价为 28.87 元，对应的转换平价为 102.81 元，平价溢价率为-2.74%。

转债条款中规中矩，总股本稀释率为 6.13%。下修条款为“15/30、85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。总股本稀释率为 6.13%。按初始转股价 28.08 元计算，转债发行 158.00 亿对总股本和流通盘的稀释率分别为 6.13%和 7.31%，会对股本造成一定的摊薄压力。

预计上市价格在 124.66~134.49 元区间，预计网上中签率为 0.095%。综合可比标的，考虑到东财转 3 的债底保护性较强且评级和规模吸引力较大，预计上市首日转股溢价率在 26%左右，对应的上市价格在 124.66~134.49 元区间。预计网上中签率为 0.095%，建议积极申购。

观点

东方财富公司是我国互联网券商龙头。公司以“东方财富网”为核心展开，基于流量、数据、场景和牌照四大要素打造的互联网服务平台。公司倡导一站式互联网服务大平台战略，自 2015 年通过并购拿到券商牌照后，近年来发展迅速，已成为我国国内用户访问量最大，用户粘合性最高的互联网服务平台之一。

主要业务发展迅速，业务发展可期。公司主要业务包括证券业务、金融电子商务服务、金融数据服务等。证券业务营收比例逐年增加，得利于公司将互联网金融平台优势融合进东方财富证券传统业务，相比于传统券商，有较低的营业成本。天天基金是独立的第三方销售机构，截至 2020 第三季度，天天基金共有 140 家公募基金管理人 9,105 只基金产品，基金销售额达 9,950.68 亿元。天天基金也是公司金融电子商务服务的主要收入来源。总体上看，经纪业务发展稳定且迅速，远期具备提升逻辑；融资融券方面提升空间较大，基金代销市占率也具有潜力，具备提升空间。同传统券商相比，东方财富具备互联网券商属性，其成本低，客户转化率更高。同互联网公司比，东方财富基金品种更为丰富，专业度更强。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

营业总收入和归母净利润近年来大幅增长。截至 2020 年第三季度，公司营业总收入达 59.46 亿元，较上年增长 41%，归母净利润为 33.98 亿元，较上年增长 85.5%。融资融券业务合计 261.78 亿元，担保比例为 263.07%，担保比例较高，业务安全系数较好。

风险提示：市场成交量萎缩风险、政策法律及监管趋严风险。

（证券分析师：李勇）

行业

销量环比稳步增长，符合预期：销量环比稳步增长，符合预期

投资要点

2 月海外电动车销量 14.3 万辆，同比增加 25.8%，环比增加 9.2%，符合预期。根据 Marklines 统计，2 月全球电动乘用车销量 24.8 万辆，同比增加 98%，环比下滑 18%。其中国内市场电动乘用车销量受春节扰动，销 10.5 万辆，同比大幅提升 775%，环比下滑 38%。2 月海外市场环比稳步回升，电动车销量 14.3 万辆，同比增加 25.8%，环比增加 9.2%。其中 EV 销量 8.5 万辆，同比增加 19%，环比增加 11%，占比 59%；PHEV 销 5.8 万辆，同比增加 38%，环比增加 6%，占比 41%。欧洲市场 2 月销 9.3 万辆，同比增加 27%，环比增加 5%，符合预期。

1-2 月海外电动车销量累计 27.4 万辆，同比 20.0%，符合预期。根据 Marklines 统计，1-2 月全球电动乘用车 54.9 万辆，同比增加 95.4%。其中国内市场电动乘用车销量为 27.5 万辆，同比增加 416.7%。1-2 月海外市场电动车销量 27.4 万辆，其中 EV 销量 16.1 万辆，同比+12.8%。PHEV 销 11.2 万辆，同比+32.1%。欧洲市场 1-2 月累计销 18.1 万辆，同比增加 22.4%，符合预期。

欧洲市场 2 月同比高增长，环比略回升。欧洲 2 月共销售 9.3 万辆，同环比+27%/+5%，新能源渗透率 8.82%，同比增 3.06pct，环比增 0.2pct。其中德国 2 月销售 3.9 万辆，同环比+82%/+8%，占欧洲销量 42%，是欧洲市场主要销量来源，电动车渗透率 20.00%，同环比+11.09%/-1.16%。法国 2 月销 1.8 万辆，同环比+28%/20%，电动车渗透率 10.48%，同环比 3.72%/1.25%；英国 2 月销 0.7 万辆，同环比+46%/-45%，电动车渗透率 9.84%，同环比+4.92%/-0.91%；挪威（0.8 万辆，同环比+20%/+1%，电动车渗透率 62.94%，同环比+9.03/-2.96%）、瑞典（0.8 万辆，同环比+45%/+15%，电动车渗透率 30.72%，同环比+7.64%/+0.50%）。

美国 2 月销 3.9 万辆，表现亮眼，中国销量符合预期。美国 2 月销量 3.9 万辆，同比增加 24%，环比上升 10%，其中纯电份额依旧居高，占比 79.4%。EV 销量 3.1 万辆，同环比+23%/+5%，其中特斯拉销 2.2 万辆，贡献 71.0%的销量，渗透率为 3.3%，同比增 0.98pct，环比增 0.01pct。中国销量受春节扰动，2 月销量 10.5 万辆，同环比+812%/-38%，渗透率 7.9%，同比增 3.7pct，环比增 0.55pct。韩国 2 月销量 0.5 万辆，同环比+106%/+231%，渗透率为 5.9%，同比增 2.29pct，环比增 4.36pct。

投资建议

近期板块回调，核心标的估值跌至 30-45 倍，而行业基本面持续向上，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

Q1 销量排产将超预期，锂、六氟等加速涨价，行业供应偏紧，景气度高企，继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（宁德时代、天赐材料、容百科技、新宙邦、科达利、亿纬锂能、当升科技、恩捷股份、璞泰来、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技，关注天齐锂业、赣锋锂业、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（比亚迪，关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、天奈科技、国轩高科、孚能科技、中科电气、星源材质）。

风险提示：政策支持不及预期，销量不及预期。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：岳斯瑶　证券分析师：阮巧燕）

推荐个股及其他点评

晶盛机电（300316）：Q1 业绩超市场预期，21 年迎戴维斯双击

事件：晶盛机电发布 2021Q1 业绩预告，预计 2021Q1 实现归母净利润 2.4-2.8 亿元，同比+80%-110%，预计非经常性损益金额为 4500 万元-5000 万元。

投资要点

一季度业绩大超市场预期，在手订单充足保障短期业绩高速增长

公司业绩预告预计 2021Q1 实现归母净利润 2.4-2.8 亿元，同比+80%-110%，其中非经常性损益金额为 4500 万元-5000 万元，扣非归母净利润为 1.9-2.4 亿元，同比+46%-81%，主要系下游硅片厂积极扩产，公司作为长晶设备龙头实现订单量、营收规模、利润规模三重增长。

2021 年 3 月，公司公告与中环签 20.8 亿光伏设备大单，具体内容包括，向中环协鑫销售全自动晶体生长炉 16.18 亿元（2021 年 5 月 31 日前完成交付）、单晶硅棒加工设备 1.94 亿元；以及向中环光伏销售线切机设备 2.67 亿元，上述合同金额总计 20.79 亿元（以上合同金额均含增值税）。值得关注的是，线切设备（切片机）涉及精密加工，难度系数很高，210 尺寸的“线切设备（切片机）”是晶盛初次获得批量订单，体现了晶盛机电在光伏领域的技术延展性。

2020Q3 末，公司未完成合同总计 59 亿元（含税），其中未完成半导体设备合同 4.1 亿元（含税）。加上新接的 20.79 亿元订单，公司在手订单总金额为 80 亿元左右，为 2019 年营收的 2.6 倍，按照目前的订单确认进度，我们判断 2021 年晶盛机电的业绩都将高速增长。

光伏硅片环节迎扩产潮，210 大硅片拉长设备景气周期

2019 年起隆基、中环、晶科、晶澳、上机数控、京运通等光伏企业相继启动硅片扩产。我们预计 2020-2022 年国内年均新增硅片产能超 100GW，对应 20-22 年年均新增设备需求超 200 亿（2 亿元/GW）。存量市场方面，伴随着行业对大硅片已达成共识，未来 3-5 年存量市场有 1 万多台单晶长晶炉需要淘汰，国内年均存量更新硅片产能超 50GW，对应 2020-2022 年存量设备需求超 100 亿（2 亿元/GW）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

龙头设备商规模化优势凸显，晶盛机电将充分受益大硅片扩产潮

光伏行业未来，设备商的规模将和技术水平一样重要。在大硅片成本中，设备折旧占比已经不再是第一位，硅片厂商更看重设备商的能力是配套效率，包括：1）交付能力，根据我们的测算，中性假设下，晶盛单日出货量可达 21 台，以每周工作 6 天、每月 4 周计算，单月出货量可达 500 台左右。目前晶盛是国内仅有的单月可交付 500 台以上长晶炉的设备企业，且交付能力仍有提升空间；2）服务能力，晶盛设备到场后投入运营和产量爬坡所耗费的时间短，并且能够稳定保持产量；3）未来研发潜力，具有持续研发能力、能够不断提高设备产能和降低能耗的设备商将显著受益。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.54/13.29（维持原值）/18.08（维持原值）亿元，对应 PE 为 52/33/25，维持“买入”评级。

风险提示：光伏下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

雷赛智能（002979）年报点评：年报高增、21Q1 超预期，伺服新星起航

投资要点

20 年收入同比+43%、利润同比+64%，符合我们预期。公司发布 2020 年年报，实现营收 9.46 亿元，同比+42.69%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比+63.55%，考虑因参股的商业地产项目产生 1266 万亏损，实际经营利润预计在 1.9 亿左右，符合我们此前预期。2020 年毛利率为 42.62%，同比上升 0.28pct，Q4 毛利率 39.87%。

21Q1 收入同比大增、环比增长，利润同比翻番、超我们预期。公司披露 2021 年 Q1 业绩预告，实现营收 2.9~3.1 万，同比+73%~85%，环比+16%~24%，今年 Q1 景气度非常高涨，公司订单增速预计实现翻倍以上的同比增速，后续高增有望延续；21Q1 实现归母净利润 0.55~0.65 亿，同比+95%~130%，超出我们预期，扣非净利润增速达 103%~143%。

交流伺服 20 年接近倍增，新品布局逐步完备，新星冉冉升起。雷赛伺服系统类产品 20 年销售 2.14 亿，同比+38.2%，其中公司传统的低压伺服产品 20 年同比下滑 24%；而交流伺服表现亮眼，20 年实现收入 1.65 亿，同比+81.1%接近翻番。公司 19 年 H2 开始推广的 L7 伺服系列推广顺利，尤其基于现有的客户资源完成了较多销售，高端交流伺服 L8 系列目前也已完成研发，性能指标达到国际一流，为后续持续高速增长做好铺垫。展望 21 年，L7/L8 两大新品带动下，公司将持续开拓包括 3C 电子、光伏、锂电、物流、激光等先进制造行业，预计交流伺服产品销售继续维持翻倍增长。

控制类产品稳增，运动型 PLC 新品推出，品类持续扩张。雷赛控制类产品 20 年销售 1.48 亿，同比+29.0%。20 年，一方面消费电子、半导体等行业拉动下需求旺盛，另一方面公司高速总显卡、运动控制器产品及解决方案应用顺利，20 年实现持续快速的增长。同时，公司不断加大产品研发力度，开发出 64 轴总线型运动控制卡 DMC 系列、基于 EtherCAT 的 IO 模块、PMC600 系列中型运动控制 PLC、mPLC、小型 PLC、HMI 等产品，为未来的快速增长做好铺垫。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

步进系统高增，公司龙头地位进一步巩固。步进系统是雷赛的传统优势领域，20 年销售 4.95 亿，同比+50.8%。20 年高端总线型步进系统、闭环步进系统等高端产品均大幅增长，以闭环步进系统向上进攻高精度运动控制的市场，为客户提供性价比更高的解决方案。20 年公司市占率预计达到 40%以上、龙头地位进一步巩固，未来公司依托强大的技术实力，有望不断拓宽闭环步进的应用场景，持续贡献快速增长。

盈利预测与投资建议：由于 Q1 业绩、订单超预期，上调公司 2021-22 年归母净利润分别至 3.25（+0.25）亿、4.71（+0.58）亿，预计 2023 年归母净利润 6.55 亿，同比分别+82%、+45%、+39%，对应现价 PE 分别 28x、20x、14x，给予目标价 62.4 元，对应 21 年 40xPE，“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

贝泰妮（300957）：“线下为基，线上为翼，私域流量护城河”——贝泰妮渠道路径揭秘

投资要点

线下专业渠道药店起家，线上起量。2020H1 公司线上/线下分别实现营收 7.8/1.6 亿元，线上占比超八成且增速更快（2017-2019 年线上/线下收入增速 CAGR 分别为 74%/23%）。线上自营、大型 B2C 分销、商业公司和直供客户是公司最主要的渠道，2020H1 四大渠道合计占比超 95%。

线下为基：扎根医院、药店渠道，拓展空间广阔。线下扎根医院、药店等渠道，其中“械字号”主要布局于医院和 DTP 药房，“妆字号”主要布局于 OTC 药房。2013 年以来持续实施由“药”到“妆”战略布局，在 OTC 药房渠道以专柜形式渗透，优质专柜网点数达 350 家以上。从销售模式看，主要通过商业公司和直供客户的分销模式拓展药店，公司连锁药店渗透率提升空间较大，区域上也有望由西南向其他区域拓展。

线上为翼：拥抱线上平台，实现流量转化。公司线上渠道以自营为主、分销为辅，2019 年自营电商的线上占比达七成以上。自营电商中，天猫平台和微信平台占比较大，且增速较快，2019 年同比增速均在 70%以上。线上自营较快的发展得益于自建电商渠道较早，已搭建起覆盖多平台的成熟团队。与雅诗兰黛、欧莱雅等知名品牌相比，薇诺娜自营电商仍有较大成长空间。

私域流量池是贝泰妮特别武器，有效提升转化效率。（1）发展契机：随着线上流量红利的逐步削减和竞争的加剧，传统公域流量获客效率有所下降，渠道及广告宣传费用增加较快。（2）私域规模及运营方式：2019 年私域或公私域结合平台实现的收入达 2.51 亿元，其中完全由私域流量转化的“专柜服务平台”占比超九成。公司私域流量池以微信平台的“专柜服务平台”和“小程序商城”为核心，线下 BA/微信广告等为触达入口，由企业微信/微信群进行维护、种草、裂变，最终由“专柜服务平台”和“小程序商城”承载落地。（3）建立私域流量池优势：一方面积累高复购、高客单价的核心客户，另一方面降低公司整体获客成本。

薇诺娜零售额提升伴随着渠道的不断拓展，反映从认知到复购不断转化的过程。创立十余年来，核心品牌薇诺娜零售额的每一次飞跃均伴随着渠道的进一步拓展，同时品牌也逐步完成了从构建消费者基础认知，到引导消费者利用多渠道复购的过程，公司作为皮肤学级护肤引领者成长

请务必阅读正文之后的免责声明部分

步伐扎实稳健，为长期持续增长打下坚实基础。

投资建议：公司是国内皮肤学级护肤龙头，专业化品牌形象稳固，线上线下各渠道拓展顺利，产品上由“械”到“妆”持续放量。我们预测公司 2021-23 年归母净利润分别为 8.14/11.41/15.45 亿元，同比增速分别为 50.3%/39.9%/35.4%，对应 100/72/53PE，我们认为龙头应给予一定估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、获客成本上升、消费需求整体疲软等。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：汤军　证券分析师：张家璇　研究助理：樊荣）

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