东吴证券晨会纪要

2021 年 03 月 16 日

晨会编辑 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：史上最高增长数据是强是弱？

2021 年 1-2 月的增长数据的基数效应太过明显，因此与 2020 年同期相比并没有多大参考意义，如何判断当前经济增长的强弱？我们提供一个更合理的参考标准：即以 2019 年 1-2 月为基期，计算两年来的复合增速，再与 2019 年 1-2 月的同比增速作比较。如此来看，今年 1-2 月的各项增长指标中，只有工业的表现强于 2019 年同期，这也表明迄今为止一季度经济整体的回升动能是弱于 2019 年一季度的。

策略专题：两融风险可控——策略联合非银专题

报告要点：

①两融规模已达近 5 年高点，主要分布于金融、消费、科技行业。②上证综指 3200-3400 区间两融风险缓解，质押风险相对可控。③行业来看，综合金融、有色、农林牧渔等融资规模占比较高；基础化工、传媒、医药高股票质押风险公司相对较多。④两融余额中枢逐步抬升，整体风险保持可控。

固收金工

固收周报：周观：多重利空下的国内债市，美债期限利差复盘（2021 年第 8 期）

本周进出口、通胀和金融数据集中公布，对债市而言存在利空因素，但市场反应并不强烈，如何理解这一现象：首先，基本面数据从量上来看虽然超预期，但是趋势没有逆转，符合市场预期。其次，资金“紧平衡”预期已被消化，流动性收紧对债市的影响平稳。同时，CPI 和 PPI 呈现分化特征，本轮输入型通胀对于货币政策收紧的制约有限。最后，春节后的股市调整和前期机构短久期和杠杆策略令债市下跌空间有限。在无增量信息的情况下，债市短期内料将维持震荡，建议关注两会后利率债的供给情况。

行业

商业贸易行业点评：1-2 月社零同比+33.8%，较 2019 同期+6.4%

总体上看，2021 春节期间的社零数据已基本恢复到 2019 年的常态水平。鉴于“就地过年”对电商下沉及本地生活的利好，我们建议关注：头部电商平台京东、阿里巴巴、拼多多，线上渠道布局较好的化妆品品牌珀莱雅、贝泰妮、华熙生物，估值相对较低的可选消费品牌周大生，以及本地生活中轻医美赛道的爱美客等。

汽车行业月报：1-2 月累计批发同比 2019 年-2%，零售持平

整车板块优选新车周期明确向上且积极应对电动智能转型的优秀民营企业：长城汽车（A+H）+吉利汽车（H）。零部件板块优选未来在电动/智能赛道有自身位置且业绩向上周期：福耀玻璃+星宇股份+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团。

推荐个股及其他点评

奥福环保（688021）：蜂窝载体龙头，深耕尾气处理

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021~2023 年营收分别为 5.71 亿元、8.89 亿元和 10.82 亿元，归母净利润分别为 1.45 亿元、2.41 亿元和 3.15 亿元，EPS 分别为 1.87 元、3.12 元和 4.08 元，当前股价对应 PE 分别为 33X、20X 和 15X。当前国六标准的实施带来行业红利有望显著推升公司盈利能力，公司多产品布局进入快速发展期，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：客户开拓力度不及预期，产能投放进度不及预期，商用车产销量波动对蜂窝陶瓷需求的风险。

宏观策略

宏观点评：史上最高增长数据是强是弱？

观点

2021 年 1-2 月的增长数据的基数效应太过明显，因此与 2020 年同期相比并没有多大参考意义，如何判断当前经济增长的强弱？我们提供一个更合理的参考标准：即以 2019 年 1-2 月为基期，计算两年来的复合增速，再与 2019 年 1-2 月的同比增速作比较。如此来看，今年 1-2 月的各项增长指标中，只有工业的表现强于 2019 年同期（表 1），这也表明迄今为止一季度经济整体的回升动能是弱于 2019 年一季度的。

那么当前经济回升的动能与去年四季度相比呢？从季调后的环比来看，1-2 月工业增加值（0.68%）与去年四季度（0.68%）相当，固定资产投资（2.47%）要强于去年四季度（2.1%），社零消费（-0.42%）则显著弱于去年四季度（1.6%）。可见疫情后国内经济复苏工业、投资（主要靠地产）强、消费弱的格局并未改变。

1-2 月工业增加值的复合增速 8.1%，好于 2019 年同期的 5.3%。我们认为工业偏强主要受两大因素影响：一是强势出口的带动，今年 1-2 月出口的复合增速 15.2%，远强于 2019 年同期的 3%，1-2 月工业企业出口交货值在同比上高出工业增加值同比 7.4 个百分点即是印证。二是“就地过年”使得企业能比以往更早复产复工，尤其是制造业企业 1-2 月工业增加值同比高出整体工业增加值同比 4.4 个百分点，1-2 月汽车、工业机器人、计算机设备在主要工业品产量中的回升也最为明显。

基建、制造业投资仍偏弱。1-2 月基建投资和制造业投资复合增速分别为-0.7%和-3%，均不及 2019 同期的 2.5%和 5.9%。由于基建投资单月波动受专项债发行节奏影响较大，而一季度为专项债发行淡季，因此拖累了基建投资的表现（图 1）。制造业投资回升虽然偏弱，考虑到政府工作报告对制造业企业的贷款和税收支持，叠加当前出口走强的支撑，年内制造业投资回升的前景比较明朗。

“需求拉动供给”，房地产投资保持谨慎。由于低基数的影响，1 至 2 月房地产投资数据表现异常亮眼，但是从 2019 年以来的年均复合增速来看，房地产开发投资增长 7.6%，在近几年的表现并不突出。剔除价格因素，从面积上看新开工面积和土地购置面积均出现负增长（年均复合增速）。值得注意的是定金、预付款和按揭等居民端资金占房企开发资金的比例创历史新高（52.2%）。综合而言，本轮房地产投资复苏主要是需求拉动，但从拿地和开工来看，房企投资依旧较为谨慎，而随着房地产融资收紧的效果逐步显现，我们预计房地产投资的增速将下降。

消费端的复苏比预期乐观，限额以上商品零售好于 2019 同期水平。1-2 月社零较 2019 年 1-2 月年均增速 3.1%，低于 2019 年同期的 8.2%，但好于 2020 年下半年 1.5%的增长。从结构上看，商品零售恢复情况好于餐饮、限额以上零售好于限额以下的趋势仍在延续（图 5）。从产品看，多数可选消费品零售已好于 2019 同期水平，如饮料、手机（通讯器材）、汽车、家具、化妆品等（图 6）。与去年同期相比，汽车对限额以上零售增长贡献最大（18.1%，下同），其次分别为服装（4.5%）、石油制品（3.1%）、家电（2.2%）、日用品（1.8%）等可选消费品（图 7）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：监管政策影响超预期，地产政策调整超预期

（证券分析师：陶川　研究助理：邵翔　研究助理：周璐　研究助理：赵艺原）

策略专题：两融风险可控——策略联合非银专题

报告要点：

①两融规模已达近 5 年高点，主要分布于金融、消费、科技行业。②上证综指 3200-3400 区间两融风险缓解，质押风险相对可控。③行业来看，综合金融、有色、农林牧渔等融资规模占比较高；基础化工、传媒、医药高股票质押风险公司相对较多。④两融余额中枢逐步抬升，整体风险保持可控。

正文摘要

融资余额变动与上证综指走势高度相关，目前分布在非银、医药、电子行业的融资规模最大。融资余额自 2019 年 2 月以来逐步回升，截止 3 月 9 日，A 股融资余额 1.52 万亿左右，为近 5 年来的高点，但距离上轮牛市巅峰 2015 年 6 月 2.2 万亿的规模仍有一段差距。融资余额变动和上证指数表现出较为明显的正相关关系，2019 年以来伴随融资余额的增加，上证指数也持续上行；2020 年 7 月市场大涨期间，周度新增融资规模达到近年来的绝对高点。分行业看，融资业务主要分布在消费、科技、金融行业，其中非银行金融、医药和电子目前融资余额规模最大，达到 1200 亿以上，纺织服装、消费者服务、煤炭融资余额相对较低。

上证 3200-3400 区间两融风险缓解，质押风险相对可控。两融角度，上证综指位于 3300-3400 区间内的融资买入规模总计超过 3 万亿，相对而言交易筹码最为集中；但此区间内的融资买入金额/A 股整体成交额占比均值 8.79%，较近期急跌的 3450-3600 区间 9.39%的比例有较为明显的下行，市场整体的两融风险有所缓解。股票质押角度，以近期上证指数的低点，即 3 月 9 日收盘价 3358 点为基准测算下跌幅度，若市场下跌 10%，股票质押强行平仓资金冲击处于 230-460 亿元之间，占近 30 个交易日 A 股自由流通市值的比例约 2.5%-4.8%，对市场整体冲击有限。

两融角度，目前综合金融、有色、农林牧渔、通信、计算机等行业融资规模占比较高。非银金融、有色金属、电子、计算机、电力设备及新能源的融资规模绝对值最高，而综合金融、有色金属、农林牧渔、通信、计算机的两融余额占自由流通市值的比相对更高，分别为 9.08%、6.29%、6.22%、6.02%、5.91%。个股方面，濮阳惠成、东方创业和北方稀土融资余额自由流通市值占比最高，分别为 33.78%、22.71%和 21.71%。

股票质押角度，整体规模持续压降，风险相对可控，基础化工、传媒、医药高股票质押风险公司相对较多。2021 年 3 月 5 日 A 股质押总比例，总股数，质押公司数量较去年同期同比下降 31.25%、16%、16.16%，呈现明显下降趋势；质押总市值较去年同期同比下降 14.58%，也呈现波动下降趋势。个股层面关注控股股东高比例质押的公司，其中基础化工、传媒等行业需重点关注。据中证登数据，全市场第一大股东质押比例超过 80%的公司共有 344 家，其中基础化工、传媒、医药分别占比 9.0%、8.7%、7.3%，平均市盈率约为 19 倍。

随两融标的扩容及权益市场景气，两融余额中枢逐步抬升，整体风险保持可控。1）在经过高速发展与回落，我们两融业务已进入稳定发展期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2）两融新规落地，业务发展进入新台阶。3）政策+市场推动两融规模中枢抬升，风险整体可控，券商纷纷发力。

风险提示：宏观经济不及预期；历史经验不代表未来；预测与实际存在偏差。

（证券分析师：姚佩　证券分析师：胡翔　证券分析师：朱洁羽）

固收金工

固收周报：周观：多重利空下的国内债市，美债期限利差复盘（2021 年第 8 期）

观点：

本周进出口、通胀和金融数据集中公布，对债市而言存在利空因素，但市场反应并不强烈，如何理解这一现象：首先，基本面数据从量上来看虽然超预期，但是趋势没有逆转，符合市场预期。其次，资金“紧平衡”预期已被消化，流动性收紧对债市的影响平稳。春节前曾出现一轮“小钱荒”，由于公开市场操作量不及预期，DR007 和 R007 都出现了反常的波动，但随后《货币政策执行报告》和央行公众号转发《金融时报》文章均表示判断短期利率走势应兼顾量价，显示维稳态度。同时，CPI 和 PPI 呈现分化特征，本轮输入型通胀对于货币政策收紧的制约有限。最后，春节后的股市调整和前期机构短久期和杠杆策略令债市下跌空间有限。在无增量信息的情况下，债市短期内料将维持震荡，建议关注两会后利率债的供给情况。

当前美债各期限利差指标不断攀高，10y-2y、10y-3m、30y-5y 分别至 147.6Bp、159.2Bp、153.5Bp，均达历史中位，后市美债收益率曲线将如何演绎：首先，从过往经济周期来看，美债期限利差在 2008.01 与 2001.08 两个点位附近，利差数值与当前数值相近且前值变化趋势也接近相同，均呈现较为迅猛的变化趋势；其次，在过往经济周期中，利差大多在股市大幅震荡，VIX 指数剧烈波动的驱动下走高，而本周期中，股市大幅度波动次数与过往周期相比尚少，波动持续时长也较短。综合以上两点，我们认为期限利差在短期内仍将继续攀升，美债收益率曲线仍将趋于陡峭。

2021 年 3 月 7 日，海关总署公布了我国 1-2 月进出口数据。据海关统计，今年前 2 个月，我国货物贸易进出口总值 5.44 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 32.2%。其中，出口 3.06 万亿元，增长 50.1%；进口 2.38 万亿元，增长 14.5%；贸易顺差 6758.6 亿元，去年同期为逆差 433 亿元。按美元计价，前 2 个月，我国进出口总值 8344.9 亿美元，增长 41.2%。其中，出口 4688.7 亿美元，增长 60.6%；进口 3656.2 亿美元，增长 22.2%；贸易顺差 1032.5 亿美元，去年同期为逆差 72.1 亿美元。2 月份，我国外贸进出口 2.42 万亿元，增长 57%。其中，出口 1.33 万亿元，增长 139.5%；进口 1.09 万亿元，增长 10.3%；贸易顺差 2472.8 亿元，去年同期为逆差 4266.5 亿元。按美元计价，2 月份我国外贸进出口 3718.3 亿美元，增长 67%。其中，出口 2048.5 亿美元，增长 154.9%；进口 1669.8 亿美元，增长 17.3%；贸易顺差 378.7 亿美元，去年同期为逆差 619.4 亿美元。受欧美等主要经济体生产消费景气度回升，外需增加以及春节就地过年等因素拉动，我国开年前两个月进出口双双高增，延续了去年 6 月份以来进

请务必阅读正文之后的免责声明部分

出口由负转正、持续向好的态势。但同时需要注意的是，新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，国际形势中不稳定不确定因素增多，世界经济形势复杂严峻，外贸稳增长任重道远。

风险提示：财政退坡速度超预期，美国再通胀超预期。

（证券分析师：李勇）

行业

商业贸易行业点评：1-2 月社零同比+33.8%，较 2019 同期+6.4%

投资要点

2021 年 1-2 月我国社会零售总额为 6.98 万亿元，同比增长 33.8%，较 2019 年 1-2 月增长 6.4%。鉴于 2020 年 1-2 月的数据被疫情扭曲，我们通过推算来还原较 2019 年 1-2 月的同期增速，以增加参考性。

分线上线下来看：网上商品零售额为 1.44 万亿元，同比+30.6%，推算较 2019 年同期增长 32%；推算线下零售额为 5.53 万亿元，同比+35.3%，推算较 2019 年同期增长 0.3%；实物商品网上零售额占社零之比为 20.7%，同比-0.8pct，较 2019 年同期增长 4.2pct。

“就地过年”带来两大影响：①线上消费表现好于线下；②城镇社零增速快于乡村。_x000b_①线上表现好于线下：传统来说春节期间是线下消费的旺季，1-2 月的线上零售占比通常比全年水平低大约 4pct，主要由线下的年货消费需求带来。而今年由于“就地过年”政策，部分年货需求转移至线上。_x000b_②城镇消费增速高于乡村：2021 年 1-2 月城镇消费品零售额 6.06 万亿元，同比+34.9%，推算较 2019 年同期增长 7.0%；乡村消费品零售额 0.92 万亿元，同比+26.7%，推算较 2019 同期增长 2.6%。

分品类看：2021 年 1-2 月化妆品、珠宝等可选消费表现亮眼，异地网购年货推动食饮烟酒日用品消费升温。_x000b_①限额以上粮油食品类同比+10.9%，饮料类同比增长 36.9%，烟酒类同比+43.9%；日用品类同比+34.6%。_x000b_②化妆品类同比+40.7%，推算较 2019 同期增长 20.9%，持续高增；_x000b_③服装鞋帽针纺织品类同比+47.6%，推算较 2019 同期增长 2.0%；_x000b_④金银珠宝类同比+98.7%，推算较 2019 同期增长 17.0%；_x000b_⑤其他品类：通讯器材类同比+53.1%；家电和音像器材同比+43.2%；办公用品同比+38.3%；汽车类同比+77.6%；家具类同比+58.7%。

“就地过年”利好电商下沉及本地生活消费：①长春节期间异地网购年货需求激增，网上商品零售中“吃”的增速最高（相较 2019 同期）：2021 年 1-2 月实物商品网上零售额，吃类、穿类、用类商品分别增长 41.6%、44.3%、25.1%，推算较 2019 年同期增长 79%、18%、34%。网购年货的风潮有助于提升下沉市场及老一辈用户对在线购物的接受度，利好电商在老一辈消费者和下沉用户中的进一步普及。②就地过年激发城市中特有的本地生活消费，如观影、宠物护理、医美整形等。

投资建议：总体上看，2021 春节期间的社零数据已基本恢复到 2019 年的常态水平。鉴于“就地过年”对电商下沉及本地生活的利好，我们建议关注：头部电商平台京东、阿里巴巴、拼多多，线上渠道布局较好的化妆品品牌珀莱雅、贝泰妮、华熙生物，估值相对较低的可选消费品牌周

请务必阅读正文之后的免责声明部分

大生，以及本地生活中轻医美赛道的爱美客等。

风险提示：疫情复发，宏观经济不景气，竞争加剧，电商反垄断监管等

（证券分析师：吴劲草　研究助理：阳靖　证券分析师：张家璇）

汽车行业月报：1-2 月累计批发同比 2019 年-2%，零售持平

投资要点

产销层面：芯片短缺影响下，1-2 月累计批发同比 2019 年-2%

2 月狭义乘用车产量实现 113.2 万辆（同比+472.8%，环比-39.2%，同比 2019 年 2 月+2.76%，1-2 月累计同比 2019 年-2.89%）；批发销量实现 113.5 万辆（同比+409.7%，环比-44.1%，同比 2019 年 2 月-6%，1-2 月累计同比 2019 年-2.00%）。其中新能源乘用车批发 10 万辆（同比+640.2%，环比-39.5%，同比 2019 年 2 月+96.85%，1-2 月累计同比 2019 年+87.68%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 124.7 万辆（同比+574.8%，环比-45.0%，同比 2019 年 2 月+40.3%，1-2 月累计同比 2019 年-0.4%），其中新能源零售实现 9.5 万辆（同比+855.7%，环比-35.8%），宏光 mini/Model3/ModelY 分列前三，自主整体强于合资。2 月轿车市场日系/自主份额继续下降，SUV 市场自主/德系份额上升。2 月消费结构变化：中高端消费占比继续下降，低端消费占比明显上升。重点车企产销层面，长城+长安自主+上汽通用表现较好。

库存层面：企业库存减少 0.8 万辆，渠道库存减少 10.9 万辆

2 月传统车企业库存减少 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为-64 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。渠道库存减少 10.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 325 万辆，渠道库存系数为 1.8 月。新能源乘用车 2 月库存增加 2.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为 55.4 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅去库。自主中奇瑞/比亚迪库存系数较高，合资中广汽本田库存系数较高。

价格层面：2 月折扣率微幅上涨

2 月下旬乘用车价格监控结论：折扣率微幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.77%，环比 1 月下旬+0.11pct，合资车型折扣率增加明显，豪华品牌车型折扣开始回收。2）多数车企 2 月下旬折扣率增加，幅度较大的是广汽丰田+上汽大众+上汽通用，北京奔驰和华晨宝马折扣率大幅缩减。

投资建议：业绩为王，优中选优

业绩为王，优中选优。鉴于市场风格转变+板块估值处于历史高位+行业处在百年变革中，2021 年汽车板块投资策略从全面看多转为优中选优。符合优中选优的个股标准：1）已经积极应对变革能够在未来产业中有明确地位；2）2021-2022 年处于明确向上的业绩周期；3）业绩增长能够很好消化估值。整车板块优选新车周期明确向上且积极应对电动智能转型的优秀民营企业：长城汽车（A+H）+吉利汽车（H）。零部件板块优选未

请务必阅读正文之后的免责声明部分

来在电动/智能赛道有自身位置且业绩向上周期：福耀玻璃+星宇股份+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团。

风险提示：疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期

（证券分析师：黄细里）

推荐个股及其他点评

奥福环保（688021）：蜂窝载体龙头，深耕尾气处理

投资要点

公司是典型的研发驱动型企业。公司董事长潘吉庆西北轻工业学院陶瓷专业毕业，陶瓷领域具有深厚的理论基础和丰富的实践经验，曾获国家科学技术进步二等奖，为中组部“第二批‘万人计划领军人才’”、国家科技库在库专家，享受国务院特殊津贴。“十一五”、“十二五”和“十三五”期间，董事长持续承担汽车尾气污染治理领域的国家“863 计划”和“国家重点研发计划”中的关键课题，实现了大尺寸 SCR 载体的产业化，填补了国内相关领域的空白。

蜂窝陶瓷产业空间接近百亿。根据公司招股书的匡算，2025 年国内汽车市场蜂窝陶瓷载体的市场规模将达到 26010 万升，其中后市场蜂窝陶瓷载体规模约 3200 万升。以公司 2018 年蜂窝陶瓷载体 33.71 元/升的单价估算，2025 年国内蜂窝陶瓷载体的市场需求将达到 100 亿元。需要注意，这个估算，还没有考虑到我国非道路移动机械和船机用尾气净化装置带来的需求，也没有考虑到海外后市场的需求。

蜂窝陶瓷产业属于先发优势较为明显的产业。汽车尾气净化属于典型的交叉性学科，需要蜂窝载体、催化剂涂覆、系统标定企业以及 OEM 企业的通力合作。不仅如此，全球汽车排放法规主要包括美国体系和欧盟体系，本土企业对于系统标定缺乏足够的经验，OEM 厂商试错时间成本和机会成本较高，无形中制约了潜在的对手进入相关领域。目前，全球范围看，康宁和 NGK 基本垄断了蜂窝陶瓷产业。

本土企业渗透率提升迎来契机。国内机动车尾气治理提标节奏很快，康宁、NGK 的响应速度偏慢。同时，本土企业基本掌握机动车尾气治理的系统标定技术。这种情况下，部分研发驱动的，技术领先的企业存在切入相关领域的可能。公司已经成功实现国四国五排放标准的 SCR 载体的产业化，国六用大尺寸载体进展良好，考虑到国六标准实施在即，公司的业务再上台阶不存疑问。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021~2023 年营收分别为 5.71 亿元、8.89 亿元和 10.82 亿元，归母净利润分别为 1.45 亿元、2.41 亿元和 3.15 亿元，EPS 分别为 1.87 元、3.12 元和 4.08 元，当前股价对应 PE 分别为 33X、20X 和 15X。当前国六标准的实施带来行业红利有望显著推升公司

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利能力，公司多产品布局进入快速发展期，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：客户开拓力度不及预期，产能投放进度不及预期，商用车产销量波动对蜂窝陶瓷需求的风险。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：袁理）

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