东吴证券晨会纪要

2021 年 03 月 04 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：两会前瞻十大关注点

哪些投资领域值得关注？三条主线：①以“安全”为主题的国防军工、科技领域；②以“双循环”为主题的可选消费、乡村振兴相关的公用事业领域；③以“绿色”、“碳中和”为主题的清洁能源、环卫领域。

固收金工

金工定期报告：【东吴金工 UBL 因子月报】上下影线 UBL 因子绩效月报 20210226

2 月份 UBL 因子收益统计：在中证 500 成分股中，2 月份“UBL 因子”组合的收益率为 3.66%，中证 500 指数收益率为 0.41%，组合对冲指数收益为 3.25%。

行业

银行行业点评：贷款利率上行？逐条解析银保监发布会说了啥

事件：3 月 2 日，银保监会召开国务院新闻办新闻发布会，会议围绕防范金融风险、房地产调控、互联网金融监管、金融业对外开放、金融支持实体经济等诸多问题进行解答。我们挑选出会议内容中与银行业基本面及投资逻辑密切相关的内容，结合近期发布的各项数据统计进行分析。

钢铁行业点评报告：唐山减排限产叠加碳中和，继续看好低估值板材股

投资建议：三条思路选股。一是基本面更好的板材、特钢；二是受供给收缩影响更小的龙头；三是低估值高弹性品种。标的：宝钢股份、华菱钢铁、包钢股份、鄂尔多斯、新钢股份、南钢股份、港股中国东方集团、鞍钢股份、方大特钢、三钢闽光、韶钢松山等。

推荐个股及其他点评

星期六（002291）：强边际、高成长，关注公司 21 年业绩释放

当前抖音平台也在加速推广运营直播电商业务，看好公司在抖音平台的布局及前景。公司先后在杭州和临沂建设打造了短视频直播电商产业基地，提供招商、客服运营服务，基于公司能力进行服务输出，有望成为未来发展重要增量。投资建议：我们预计 2020/2021/2022 年归母净利润为 0.22/9.78/17.16 亿元，对应 PE 分别为 632/14/8 倍，我们给予公司 2021 年 25 倍估值，对应 33.1 元/股目标价，首次覆盖，给予“买入”评级。

贝泰妮（A20333）：传承硬核基因，植物王国精粹功效护肤龙头

源起滇虹，敏感肌修护专家贝泰妮扬帆起航。美妆黄金赛道，功效护肤方兴未已。硬核研发支撑产品力，核心单品带动发展。强医学背书+内容营销构筑品牌力。线下筑根基、线上促成长，共振渠道力。轻资产模式运营高效，强盈利驱动高 ROE。盈利预测与投资评级。

宏观策略

宏观点评：两会前瞻十大关注点

观点

2021 年两会本周即将召开，在走出 2020 年的新冠疫情后，“十四五”开局之年政府将如何为宏观经济和政策把脉？在本篇报告中，我们前瞻了与之相关的十个问题。

2021 年的经济增长目标定多少？此前市场预期有三种情形：一是与 2020 年一样不定目标，二是考虑基数效应和国际上的预测定在 8%-9%，三是定在 6%以上。我们倾向于认为第三种情形。

6%以上经济增长目标的依据是什么？我们发现此前地方在设定 2021 年增速目标时，6%以上的增速目标是出现最多的（图 1），并且其中 GDP 排名靠前的省份（如广东、江苏、山东、上海、北京）多采用了这一目标，因此对各省的 GDP 目标进行加权，得出的全国 GDP 增速目标与 6%以上是一致的。

为何是“6%以上”而不是“8%-9%”？考虑基数效应，2021 年 GDP 增速 8%以上是大概率事件，IMF 对中国 2021 年经济增速的最新预测也是 8.2%。但由于历年政府工作报告对经济目标的表述多为“经济运行保持合理区间”，因此设定“6%以上”的目标有助于保持官方表述的连续性，减小市场对“合理预期”的理解分歧。

2021 年通胀目标定多少？3%左右，目前是市场一致性预期，没有异议。

2021 年就业目标定多少？预计城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右，也是市场一致性预期。

预算赤字和专项债规模定多少？预计政府工作报告将沿用去年中央经济工作会议对财政政策的表述，即“积极的财政政策要提质增效、更可持续”，因此 2021 年财政支出的强度较 2020 年很可能只是小幅降低：预算赤字率有望回落至 3.2%附近，新增专项债规模在 3.65-3.7 万亿。

货币政策措辞会有变化吗？中央经济工作会议为货币政策正常化打开了“慢车道”的绿灯，今年来央行流动性操作的变化以及大宗商品使得市场对于正常化进入“快车道”产生担忧。预计货币政策措辞上两会将继续坚持货币上“灵活精准，合理适度”。人民币升值和外资大量流入风险、信贷收紧压力和国际协作的需要（G20 会议一致同意要避免过早退出财政和货币支持政策）使得年内加息条件不成熟。

严监管下信贷还有什么看点？控制房地产和影子银行金融风险依旧是重点，但为了保持货币供应量和社会融资规模的增长与名义 GDP 一致，预计会强调加大对中小企业、三农和绿色经济等领域的结构性定向信贷支持政策。全年 10.5%-11.5%的社融增速或较为符合政策目标。

政府工作报告哪些关键词值得关注？2020 年政府工作报告出现频次最多的是“就业”（图 2），预计今年“就业”一词出现频次将有所下降，而诸如“安全”、“防风险”、“绿色”、“碳”等词出现的频次将显著提升。

哪些投资领域值得关注？三条主线：①以“安全”为主题的国防军工、

科技领域；②以“双循环”为主题的可选消费、乡村振兴相关的公用事业领域；③以“绿色”、“碳中和”为主题的清洁能源、环卫领域。

风险提示：经济复苏超预期导致过热，支持政策提前退出；中期经济动能不足，支持政策超预期

（证券分析师：陶川　研究助理：邵翔　研究助理：赵艺原）

固收金工

金工定期报告:【东吴金工 UBL 因子月报】上下影线 UBL 因子绩效月报 20210226

UBL 因子多空对冲绩效（全市场）：2009 年 1 月至今，UBL 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 15.04%，年化波动为 6.93%，信息比率为 2.17，月度胜率为 72.60%，最大回撤为 3.68%。

UBL 因子多空对冲绩效（中证 500）：2009 年 1 月至今，UBL 因子在中证 500 成分股中，5 分组多空对冲的年化收益为 10.62%，年化波动为 8.37%，信息比率为 1.27，月度胜率为 66.44%，最大回撤为 9.67%。

2 月份 UBL 因子收益统计：在中证 500 成分股中，2 月份“UBL 因子”组合的收益率为 3.66%，中证 500 指数收益率为 0.41%，组合对冲指数收益为 3.25%。

3 月份“UBL 因子”组合最新持仓：详见正文持仓明细。

UBL 因子选股模型简介：蜡烛图上下影线、威廉指标，都可以用来衡量市场的超买超卖现象，但两者对市场买卖力量的理解存在差异，各有优劣。结合两者各自的优势，构建综合选股因子 UBL（UpandBottomShadowLine）。在回测期 2009/01/01-2020/04/30 内，以全体 A 股为研究样本，UBL 因子的月度 IC 均值为-0.034，年化 ICIR 为-2.47，5 分组多空对冲的年化收益为 15.86%，信息比率为 2.29，月度胜率为 73.53%，最大回撤仅为 3.68%。剔除市场常用风格和行业的干扰后，纯净 UBL 因子仍然具备不错的选股能力，其年化 ICIR 为-2.75，全市场 5 分组多空对冲的信息比率为 1.96，月度胜率为 77.94%。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；单因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑　研究助理：沈芷琦）

行业

银行行业点评：贷款利率上行？逐条解析银保监发布会说了啥

事件：3 月 2 日，银保监会召开国务院新闻办新闻发布会，会议围绕防范金融风险、房地产调控、互联网金融监管、金融业对外开放、金融支持实体经济等诸多问题进行解答。我们挑选出会议内容中与银行业基本面

请务必阅读正文之后的免责声明部分

及投资逻辑密切相关的内容，结合近期发布的各项数据统计进行分析。

投资要点

要点 1：郭主席表态“贷款利率可能回升或调整，但总体上仍比较低”。

我们在 2 月 9 日货币政策报告点评中提出过判断，“贷款利率企稳回升是方向，但不会一蹴而就”。结合最新的监管表态，我们认为一季度新发放的贷款利率已经环比企稳，当前时点逐步进入利率回升的新阶段，尽管总体回升幅度有限，但趋势明确。除了观察宏观环境和监管表态以外，我们微观层面调研银行也得到正面反馈，部分中大型银行已经上调了一些产品（例如经营性贷款）的利率指导价，上调幅度约 5~25BP 不等。

数据层面，四季度货币政策报告显示 2020 年 12 月新发放贷款加权平均利率为 5.03%，环比 9 月降低了 9BP，其中一般贷款的利率环比降低 1BP 至 5.30%，可以看出四季度贷款利率基本企稳（图 1、2）。展望今年一季度货币政策报告，考虑到报告披露的是每季度最后一个月新发放贷款利率，而前文也提到 3 月初部分银行已经开始上调部分指导价，因此我们判断，一季度的货币政策报告中就已经可以印证贷款利率回升的趋势。

需要强调的是，市场关注贷款利率回升是否等同于加息周期，我们认为不必然。监管表态中也明确提到，有很多让利实体的政策会延续，但今年随着市场利率回升，贷款利率也自然回升，我们理解一定程度上是去年的非常规贴息、免息工具逐步退出，推动利率回升到合理的区间。不过，对于银行经营层面而言，贷款利率回升是明确的利好，而控制回升幅度也更能保证企业稳定，有利于银行资产质量。因此，我们此前已开始重点推荐国有大行为代表的对公型银行，最受益于贷款利率的回升。

要点 2：重申“房地产金融化、泡沫化倾向还比较强”，延续调控导向。

房地产调控框架清晰，“三条红线”限制地产企业融资，上年末出台的房地产贷款集中度新规限制银行的按揭及开发贷供应，近期出台的集中供地政策控制土地供给。总体上，房地产调控仍比较严格，“房住不炒”的总基调不改变，同时对涉房类信贷的压降保持平稳、渐进的节奏。

我们前期重点分析了房地产贷款集中度新规，近期部分城市参考新规，放宽了地方银行的贷款集中度上限，我们强调这只是局部市场维稳，反映因地制宜、稳定市场的导向。数据层面，2020 年房地产总贷款增速 11.7%，较 2019 年走低 3.1pct，8 年以来首次低于金融机构人民币总贷款增速，并且在全年新增贷款中，房地产贷款占比 26.1%，也较 2019 年降低了 7.9pct（图 3、4）。我们预计，后续居民信贷仍可能受到房贷管控影响而降速，房地产总贷款及个人住房贷款占比平缓下行的趋势将持续。

要点 3: 预计今年仍将处置大量不良，我们强调这将进一步夯实报表质量。

发布会提及，“2020 年全年处置不良资产规模 3.02 万亿，同时 2021 年需要处置的不良资产可能还会增长，甚至会延续到明年，因为有的贷款期限比较长”，部分投资者担忧这是否意味着银行资产质量仍在恶化。我们强调，处置不良资产对银行来说等同于“净化报表”，处置规模增长不代表资产质量边际恶化。具体来看，商业银行的不良贷款池，从动态角度分为“新生成”和“处置”两个环节，前者增加、后者减少不良贷款。当然，处置规模连续多年高增长必然意味着新生成不良也很多，但实际上 2020 年银行已经充分识别、暴露了较多的不良贷款，目前继续保持高

请务必阅读正文之后的免责声明部分

额的处置规模，核心是要进一步彻底坐实银行资产负债表，鼓励充分暴露、积极处理不良。那处置是否对利润有影响呢？处置规模中，较大比例是通过核销方式，同时也包括现金清收、转让等方式，其中核销会消耗拨备（即积累的信用减值准备金），如果消耗过多，就需要从新的利润中计提更多拨备来补充这个池子，才会影响利润。所以，处置最终影响多少利润，取决于多少比例通过核销、多少比例通过其他方式，以及银行的拨备覆盖率是否充足，因此归根结底取决于不同银行的资产质量差异。

数据层面，我们根据监管层上月披露的商业银行经营指标，结合最新的监管指引，重新调整了商业银行盈利预测模型。2020 年商业银行口径的净利润最终下滑 2.7%，由于监管通报的全年处置 3.02 万亿不良资产是“银行业金融机构”口径，我们将其转化为商业银行口径，预测值为 2.63 万亿，推算全年不良新生成率达到 2.11%，明显高于 2019 年。展望 2021 年，我们判断全年商业银行贷款增速约 9.8%，在此基础上，审慎预计全年新生成不良贷款金额略低于 2020 年，仍高于 2019 年，同时保持 186%的拨备覆盖率，并假设净息差持平于 2.10%。据此测算，2021 年商业银行净利润有望同比增长 7.7%（表 1）。

要点 4：再次强调互联网金融要与传统金融“按照相同规则接受监管”。

我们此前系列报告持续跟踪互联网金融的监管动态，明确认为新的监管环境利好传统大型商业银行。本次发布会中郭主席再次明确，互联网金融创新值得肯定，但必须按照金融规则实行统一监管，例如同样的金融业务就要有同样的资本充足率。近期出台的互联网贷款新规，进一步约束了联合贷模式，对互联网巨头和部分地方法人银行冲击较大。

总体上，我们强调对互联网金融的全面监管将是中期趋势，从竞争格局角度利好传统大型银行，我们看好大型金融机构的负债成本、信贷质量、财富管理业务成长性全面提升。关于监管动态，后续建议继续关注：①大数据使用的具体监管政策，即如何在征信业务中合规使用用户数据；②蚂蚁集团整体作为金控平台，将面临怎样的监管指标约束。

投资建议：明确看好国有大行上涨行情，首推建设银行（A/H 股）。①当前银行股中，基本面趋势与估值预期差最大的是国有大行，建议坚定布局贷款利率企稳上行逻辑下，国有大行的上涨行情，重点推荐建设银行，尤其目前估值低至 0.53x2021PB、较 A 股折价 29%的港股。②依然看好头部零售银行上涨行情持续，财富管理业务是新的增长点，长期重点推荐招商银行、宁波银行。③此外，新增重点推荐此前估值回调明显的常熟银行，作为小微特色型银行，同样受益于利率上行、利差企稳的逻辑。

风险提示：1）资产质量指标再度波动；2）贷款利率持续下行造成利差进一步收窄；3）房地产贷款监管造成新增贷款投放压力。

（证券分析师：马祥云　研究助理：陶哲航）

钢铁行业点评报告：唐山减排限产叠加碳中和，继续看好低估值板材股

事件：

3 月 2 日唐山市发布《3 月份大气污染综合治理攻坚月方案》，力争 3 月份唐山市空气质量综合指数排名退出全国 168 个重点监测城市“后二十”；提出 3 月 10 日前要关停 7 座 450 立方米高炉；对全市 100 家企业排污总

请务必阅读正文之后的免责声明部分

量控制，减排量不低于 45%。

点评：

关注减排影响的供给收缩。仅本次淘汰影响产能在 350 万吨左右，影响不大；但减排很重要，唐山提出 2021 年各类排放物减排量不低于 45%，力度颇大。根据唐山产能 1.4 亿吨估算，考虑不同排放物减排程度差异，保守估计本次影响产量 25-30%，对应全国供给下降至少 3%。

钢铁产能利用率有望突破 90%。2020 年钢铁产能利用率已经处于 88%的较高水平，仅仅本次唐山限产会导致产能利用率突破 90%。而且更重要的是，唐山本次示范意义较大，在压缩粗钢产量的大背景下，不排除其他省份或地区跟进。

短期限产+中期碳中和压制供给，板块有望迎系统性机会。短期产量外，碳中和碳达峰大概率中期压制钢铁供给（近期草根调研），我们预计钢铁板块将迎来估值、业绩双升局面，板块迎来系统性机会。

投资建议：三条思路选股。一是基本面更好的板材、特钢；二是受供给收缩影响更小的龙头；三是低估值高弹性品种。标的：宝钢股份、华菱钢铁、包钢股份、鄂尔多斯、新钢股份、南钢股份、港股中国东方集团、鞍钢股份、方大特钢、三钢闽光、韶钢松山等。

风险提示：地产需求下滑；制造业回暖不及预期；环保限产不及预期。

（证券分析师：杨件）

推荐个股及其他点评

星期六（002291）：强边际、高成长，关注公司 21 年业绩释放

投资要点

强边际：成功转型聚焦直播电商。星期六是国内首家在 A 股上市的鞋业公司，是中国时尚鞋业领先的多品牌运营商之一。2015 年起公司蓄力战略转型，20H1 传统鞋业收入占比降至 36%。遥望网络为公司直播电商业务运营主体，管理层由互联网行业资深创业者和阿里系人才组成，在流量运营、营销、直播、电商等领域均有着丰富的经验。

高成长：直播电商 2025 年 GMV 有望超 6 万亿。从传统货架电商到直播内容电商，用户消费模式经历了从“人找货”到“货找人”的转变，降低了电商门槛。我们坚信直播电商是平台电商的补充和增量，尤其在服装、美妆、珠宝等品类中具有显著优势。在商业化诉求及移动互联网流量红利见顶背景下，短视频平台及传统平台电商分别从流量及电商角度切入直播电商，共同驱动行业快速成长，艾瑞预计 2021 年直播电商交易规模达到 20,514 亿，2025 年达到 64,172 亿，实现 5 年 3 倍增长。

看能力：两个垂类第一带来话语权，运营能力突出。2020 年公司加强对快手平台主播的培养，当前已经成为快手平台上最大的 MCN 机构，公司孵化培养的快手垂类头部主播瑜大公子与李宣卓，具有强大的粉丝影响力及品牌溢价能力，公司在多个垂直品类已经形成领先优势，在 2021/01/31 至 2021/03/01 区间内，遥望网络旗下瑜大公子位居快手平台带货量第一，李宣卓位居第四。公司深度合作品牌包括珀莱雅、欧诗漫、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

一叶子、韩束、高姿、Olay 等头部美妆品牌，Adidas、Nike、PUMA 等头部服装品牌，以及良品铺子、三只松鼠、五粮液等头部食品酒水品牌，具有出色的品牌议价能力。

垂直品类形成领先优势，与多个头部品牌达成合作。公司孵化培养的快手头部美妆主播瑜大公子与头部酒水品类主播李宣卓，分别在快手积累了 1874.4/903.6 万粉丝，2020 年分别实现 16.8 亿/6.21 亿的销售额，具有强大的粉丝影响力及品牌溢价能力，并与多个头部品牌形成深度绑定合作，供应链壁垒已经形成。“小店通”于 2020 年 6 月在快手平台试运营，其精准的营销推广能力取代了传统低效的打榜营销模式，成为遥望网络带货规模起量的主要催化，凸显公司领先的运营能力。

抖音平台及商务约模式有望成为未来重要增量。当前抖音平台也在加速推广运营直播电商业务，看好公司在抖音平台的布局及前景。公司先后在杭州和临沂建设打造了短视频直播电商产业基地，提供招商、客服运营服务，基于公司能力进行服务输出，有望成为未来发展重要增量。

投资建议：我们预计 2020/2021/2022 年归母净利润为 0.22/9.78/17.16 亿元，对应 PE 分别为 638/14/8 倍，我们给予公司 2021 年 25 倍估值，对应 33.1 元/股目标价，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争的风险；用户流失的风险，行业政策风险等

（证券分析师：张良卫　证券分析师：周良玖）

贝泰妮（A20333）：传承硬核基因，植物王国精粹功效护肤龙头

投资要点

源起滇虹，敏感肌修护专家贝泰妮扬帆起航：贝泰妮原系滇虹药业 08 年前的孵化项目，十余年专注敏感肌厚积薄发，已成皮肤学级市占第一；18-20 年连续三年双 11 美妆 TOP9，也是 20 年前十唯一国货，已然成为国货护肤领军者之一。17-20H1 分别实现营收 8.0/12.4/19.4/9.4 亿元，17-19 年 CAGR 达 56.8%；规模效应下，净利增长更快，17-20H1 分别实现归母净利 1.5/2.6/4.1/1.6 亿元，净利率超过 20%。

美妆黄金赛道，功效护肤方兴未已：皮肤学级护肤品在自媒体和电商红利下异军突起，过去 5 年 CAGR 达到 23.2%，增速远高于化妆品和护肤品行业整体。在高线城市环境压力导致皮肤敏感、疫情提升消费者健康安全认知、医美渗透率迅速提升等多因素驱动，结合功效护肤高粘性的特点，在供给端随渠道红利迅速放量背景下，功效护肤市场大有可为。

硬核研发支撑产品力，核心单品带动发展：与传统欧美大牌不同，公司依靠地利，以医研共创的硬核研发实力，与皮肤科医师共同研发云南特色植物舒敏成分，成功打造王牌单品特护霜，并以此为核心纵深延展全链路产品矩阵。强产品力加强用户粘性，核心天猫、京东平台复购率 30%+，专柜服务平台可超 50%；同时高客单占比亦远高于可比公司。

强医学背书+内容营销构筑品牌力：除论文合作外，品牌修护敏肌力经过多家知名医院皮肤科验证，并广泛应用在 2,400 多家皮肤科的临床辅助治疗中，形成超强背书，建立了对品牌的专业度信任和认知；同时，公司不断加码站内、外和线上全媒体矩阵营销，积极利用小红书、直播等媒体输出敏感肌故事线，占领消费者心智，构建品牌强壁垒。

线下筑根基、线上促成长，共振渠道力：结合功效护肤定位，公司线下

请务必阅读正文之后的免责声明部分

聚焦医院和药房渠道，凭多年积累的医学资源和先发优势，牢牢把握难以复制的渠道壁垒。以线下为基促线上转化，电商快车道下，实现高增。流量角度，渠道更均衡，19 年线下占比约 36%，长期发展可持续性强。

轻资产模式运营高效，强盈利驱动高 ROE：高粘性产品力下定位中高端，叠加自营渠道高占比，盈利能力行业领先；生产模式委托加工为主，轻资产模式下，总资产周转率高；综合驱动 19 年 ROE 达 68.6%。

盈利预测与投资评级：综合考虑行业高景气、疫情短期影响和疫后渠道发展，我们预计 20-22 年营收分别为 26.9/38.0/50.0 亿元，归母净利 5.4/7.7/10.4 亿元。行业高增背景下，坚定看好公司硬核研发产品力、医学背书和内容营销品牌力、线下线上共振渠道力等多元竞争壁垒，预计二级市场估值区间 80-90xPE，对应市值区间为 614-696 亿元，建议关注。

风险提示：行业竞争加剧风险；品牌和产品相对集中的风险；获客成本快速增长的风险；产品质量控制风险；营销模式无法顺应市场的风险

（证券分析师：汤军　证券分析师：张家璇　证券分析师：吴劲草　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