东吴证券晨会纪要

2021 年 02 月 23 日

晨会编辑 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

宏观策略

策略专题：策略专题-谁让基金亏大钱：“假摔”的龙头与遗忘的“弃子”——十倍股系列 3

①过去 10 年让公募基金亏损严重的 30 只个股包括 21 只龙头股及 9 只基金“弃子”。②亏损股下跌前估值贵，下跌后 1 年内绝对收益差且无相对收益，应果断离场。③亏损股下跌主因估值下杀，根源是具有行业特性的事件冲击导致业绩增速不及预期，其中消费：产品质量&渠道变革；科技制造：高位减持；金融地产：监管&流动性。④市场对事件冲击事前无预期，事后影响预期不足，导致公募下跌前加仓，下跌后减仓不果断。⑤基金弃子因所处赛道及自身问题共同影响导致基本面趋势性改变，被公募抛弃。⑥投资建议：甄别个股辨识龙头，抱团背景下，警惕高估值下的意外事件冲击，若出现相关事件冲击应果断止损离场。

固收金工

固收点评：美债 10Y 面临调整的三个原因？——“真知”24

美债 10Y 后市判断： 2021 年全年“缓抬升”格局，年底看向 1.5-1.7%。

原因一：美债 10Y 的抬升主要来自于通胀预期的抬升，而非实际利率；而通胀预期持续抬升的可能性值得商榷。原因二：联储的基线剧情或同为“缓抬升”，“急抬升”或者“不抬升”都不好。原因三：导致全球主要发达经济体利率/收益率水平持续走低的中长期因素，并未由于本次危机而出现根本性逆转。

行业

建筑材料：周期普涨+旺季临近，周期建材迎来布局良机

行情回顾：本周建材板块上涨 8.2%，领先上证综指 2.5 个百分点。子版块中涨幅靠前的为玻璃制造、耐火材料。个股领涨的为金刚玻璃、旗滨集团、天山股份、祁连山、上峰水泥等。

推荐个股及其他点评

金力永磁（300748）：钕铁硼磁材隐形冠军，乘着新能源东风

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020/2021/2022 年收入分别为 24.3/33.0/46.2 亿元，同比分别为 43%/36%/40%；归母净利分别为 2.4/3.1/5.1 亿元，同比分别为 52%/32%/65%；对应 PE 分别为 63.54/48.10/29.81x；考虑下游新能源和节能领域需求高增，公司扩产计划逐步完成，故首次覆盖给予公司“买入”评级。

青鸟消防（002960）：关于现金流、价格战、政企关系的解答

一、如何看待公司的现金流和客户回款状况？

二、如何看待行业的价格战情况？

三、如何看待行业的政企关系？

华峰测控（688200）：业绩超预期，产能提升+产品单价提升驱动长期增长

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 2.0 亿、3.5 亿（原值 2.9，上调 20%）、4.9 亿（原值 4.1，上调 19%），对应 PE 为 120 倍、70 倍、50 倍，考虑到半导体封测设备国产替代趋势和行业高度景气，维持“增持”评级。风险提示：SoC 测试机和大功率器件测试系统研发不及预期、募投项目产能消化风险、半导体行业景气度下滑风险。

宏观策略

策略专题：策略专题-谁让基金亏大钱：“假摔”的龙头与遗忘的“弃子”——十倍股系列 3

核心结论：

①过去 10 年让公募基金亏损严重的 30 只个股包括 21 只龙头股及 9 只基金“弃子”。②亏损股下跌前估值贵，下跌后 1 年内绝对收益差且无相对收益，应果断离场。③亏损股下跌主因估值下杀，根源是具有行业特性的事件冲击导致业绩增速不及预期，其中消费：产品质量&渠道变革；科技制造：高位减持；金融地产：监管&流动性。④市场对事件冲击事前无预期，事后影响预期不足，导致公募下跌前加仓，下跌后减仓不果断。⑤基金弃子因所处赛道及自身问题共同影响导致基本面趋势性改变，被公募抛弃。⑥投资建议：甄别个股辨识龙头，抱团背景下，警惕高估值下的意外事件冲击，若出现相关事件冲击应果断止损离场。

正文摘要

30 只基金重仓亏损股。复盘 2011-2020 年各季度，主动管理型基金前十大重仓股中净值贡献度最小（负值）的个股，选取当季出现次数最多的 5 只个股为亏损股榜单，并从中选取上榜次数最多的 30 只个股作为样本股。其中 7 只消费龙头、7 只金融地产龙头、7 只科技制造龙头，另有 9 只已被公募所抛弃的基金“弃子”。此外，17 只亏损股为十倍股。

亏损股下跌前估值贵，下跌后应果断离场。①下跌前估值贵：30 只亏损股上榜前估值所处近 3 年分位数平均都在 50%以上，其中 34%的亏损股估值分位超过 80%。②下跌后收益差：亏损股上榜后 1 年内，仅消费龙头和科技制造龙头实现正收益 13%、2%，四大类型均无相对收益，继续持有的时间成本高，建议投资人果断止损减仓/离场。

下跌主因杀估值，根源在于业绩增速不及预期。①估值下杀：78%的亏损股下跌是估值下降所拖累。②事件冲击导致业绩增速下滑不及市场预期：87%的亏损股在上榜季度的净利润增速出现环比下滑，下跌后市场不断下修盈利预测，表明先前预测过于乐观，实际业绩增速不及预期。

龙头下跌元凶多具行业特性，部分事件具有共性。①消费龙头下跌元凶：产品质量&渠道变革。②科技制造龙头下跌元凶：高管/大股东高位减持。③金融地产龙头下跌元凶：监管&流动性变化。④跨行业共性：上市公司不合理融资或激励行为引致市场抛售。

市场对事件冲击预期不足，公募错误加减仓。①市场预期不足：冲击事件带有意外性，下跌前未被市场预期，下跌后市场对其影响预期不足，切香肠式下调预测。②公募错误加减仓：由于预期不足，公募在下跌前加仓，抱团强化，持股比例平均达 20.2%，下跌后渐进式减持，1 年后基金持股平均降至 11.1%，高位加仓且减仓不果断势必拖累净值表现。

基金“弃子”：崎岖赛道里的“问题公司”。①基金持股低、股价跌幅大，最新基金持股低于 1%，历史峰值超 9.2%，20 年末股价较十年高位回撤 63%。②赛道崎岖：同质化竞争、集中度难提升、景气下行、盈利波动大。③自身问题：缺乏护城河优势，品牌力及研发实力不足；非理性扩张，大规模收购。④大股东持股低、质押高、高管薪酬高、研发投

请务必阅读正文之后的免责声明部分

入低。

投资建议：甄别个股，警惕高估值下的意外冲击。①辨识龙头，规避“弃子”。②警惕高估值下的意外冲击，高位估值下，股价对于负面信息更为敏感，当下机构“抱团”延续背景下，建议密切跟踪个股基本面，警惕意外冲击事件。③重仓股上榜后应果断减仓离场，若重仓股上榜当季度亏损榜单，鉴于上榜后 1 年内无相对收益，应果断减仓/离场。

风险提示：疫情二次爆发；宏观经济不及预期；历史经验不能代表未来。

（证券分析师：姚佩）

固收金工

固收点评：美债 10Y 面临调整的三个原因？——“真知”24

报告摘要

美债 10Y 后市判断：2021 年全年“缓抬升”格局，年底看向 1.5-1.7%。

原因一：美债 10Y 的抬升主要来自于通胀预期的抬升，而非实际利率；而通胀预期持续抬升的可能性值得商榷。（1）自 2020 年 8 月以来，美债 10Y 抬升 62Bps，其中 10 年期 TIPS 仅抬升 1Bps，而 10 年期平准通胀率抬升 61Bps，本次美债 10Y 抬升主要来源于通胀预期的抬升所导致的；（2）通胀预期后市持续抬升可能性不大：（a）抬升空间不足。当前通胀预期 2.21%已经接近历史均值 2.03%向上一个标准差 2.44%，距离这一位置仅有 23Bps，距离历史峰值 2.71%也仅有 50Bps 的空间；（b）抬升节奏过快。对比次贷危机（2009 年 1 月）之后通胀预期的抬升节奏来看，本次回撤频次过少，回撤幅度过小；而对比特朗普上任（2016 年 1 月）之后通胀预期的抬升节奏来看，本次抬升无论从幅度上还是节奏上都更大、更快；这意味着之后通胀抬升的节奏大概率会降速，会出现回撤；（c）当期通胀及核心通胀仍疲软。通胀预期同当期通胀之间存在着很复杂的内生性关系，相互影响、互为因果，但偏效应都是正的。在 2020 年 9 月触及反弹后高点以来，近期 PCE，核心 PCE，CPI，核心 CPI 均出现了一些疲软的迹象，核心物价指数同比在 1.5-1.6%（非核心物价指数同比在 1.3%左右），同单边上涨的通胀预期形成反差，核心利差扩大至 60-70Bps（非核心利差扩大至 90Bps），疲软的当期通胀并不支撑通胀预期持续抬升。

原因二：联储的基线剧情或同为“缓抬升”，“急抬升”或者“不抬升”都不好。情景一：美债 10Y“缓抬升”。“缓”是一个相对的概念，这里我们的概念是指相对于通胀预期抬升的速率来说，要慢一些，这意味着实际利率水平或者基本维持不动（正如 2020 年 8 月份至今一样），或者进一步小幅下探 20-30Bps 至-1.2~-1.3%。一旦真实利率持续下探，联储的反馈会是 1.关注劳动力市场，U3 及 U6 失业率水平；2.若劳动力市场持续复苏，或可提前释放缓扩表、甚至缩表的前瞻指引；若复苏放缓甚至停滞，则按兵不动。情景二：美债 10Y“不抬升”。“长期（SecularStagnation）”或“日本化（Japanification）”最大的特征就是低利率、低通胀、低增长的“三低”综合症；这意味着如果美债 10Y 在 2021 年“不抬升”，联储大概率会采取行动提振通胀，避免“三低”综

请务必阅读正文之后的免责声明部分

合症的出现。情景三：美债 10Y“急抬升”。同理，这里“急”的含义也是相对的，即相对于通胀预期的抬升速率来说，这意味着实际利率的抬升，若抬升速率过快，严重依赖于信贷、杠杆支撑的经济活动，包括房地产按揭、个人耐用品消费等经济活动，或出现迅速地退潮，这将不利于联储实现首要目标充分就业。联储此时可以采取进一步扩表，或者采取 YCC 的手段来让美债 10Y 降速，经过我们对日本采用 YCC 策略既控制住了日债 10Y 的波动，又控制住了资产负债表规模的成功经验的回溯分析来看，我们比较倾向于联储考虑 YCC 的可行性。综合来看，我们认为情景三构成短期风险，情景二构成长期风险，而联储的基线情景，或者说最理想的情景应该是情景一，即美债 10Y“缓抬升”。

原因三：导致全球主要发达经济体利率/收益率水平持续走低的中长期因素，并未由于本次危机而出现根本性逆转。Summers（2014,2015）以及 RachelandSummers（2018）提出来的框架：他们认为结构性的高储蓄倾向以及低投资意愿的组合，导致了利率的趋势性下行。我们需要思考的是以上提到的这些因素是否由于疫情带来的动态变化，而导致我们会做出同 2019 年下半年所不一样的思考，这是一个开放性的问题。

风险提示：（1）“再通胀”超预期；（2）联储应对延宕；（3）地缘风险超预期。

（证券分析师：李勇）

行业

建筑材料：周期普涨+旺季临近，周期建材迎来布局良机

投资要点

周期普涨+旺季临近，周期建材迎来布局良机。建筑业上游周期建材品种水泥、减水剂、涂料等自三季度来预期悲观、跑输大盘，但随着旺季临近，部分地区开始启动涨价；加之目前上述股票估值、股价均处低位，叠加流动性充裕推动大宗商品整体涨价，预计未来一段时间将迎来布局良机。相对看好增量大、具备成长性的个股，如华新水泥、上峰水泥、天山股份、苏博特，以及优质消费建材如东方雨虹、三棵树、兔宝宝等等。

继续首推玻纤。海外需求依然在强势恢复，近期玻纤市场价格继续上涨，持续看好制造业上游玻纤行业。重申大逻辑：随着制造业库存周期重启、机器替代人工、更新换代等需求共振释放，预计本轮制造业复苏将持续较长时间；与此同时，海外经济中期复苏趋势明显，对直接出口和间接出口均有拉动，看好相关上游原材料，首推玻纤。标的中国巨石、长海股份。

行业跟踪：

行情回顾：本周建材板块上涨 8.2%，领先上证综指 2.5 个百分点。子版块中涨幅靠前的为玻璃制造、耐火材料。个股领涨的为金刚玻璃、旗滨集团、天山股份、祁连山、上峰水泥等。

水泥行业：春节在即，市场停摆待复苏。本周五，全国水泥价格指数（CEMPI）报收 150.01 点，环比下跌 0.60%，同比下跌 7.81%。春节在即，全国各地工程及搅拌站陆续停工放假，各地需求销量迅速下滑，多

请务必阅读正文之后的免责声明部分

地价格小幅有降。

玻璃行业：节后陆续复工，情绪好于预期。2021 年 2 月 19 日中国玻璃综合指数 1404.01 点，环比上涨 4.32 点。浮法玻璃在产产能 98322 万重箱，环比上周变动-0.36%，同比增长 5.98%。本周浮法玻璃行业库存及库存天数有所回升。

玻纤行业：池窑企业报价涨后暂稳，电子纱新单签单陆续落实。本周无碱池窑粗纱各产品价格整体呈涨后暂稳走势，2 月初多数厂价格上调，虽涨幅不一，但新价陆续落实。电子纱市场各厂价格处新单签单落实阶段，月初电子纱价格涨幅超预期，市场报价主流维持在 13000 元/吨左右，但供应仍旧紧俏。

风险提示：1）下游需求不及预期；2）地产调控继续趋严；3）外部环境不确定性加剧。

（证券分析师：杨件）

推荐个股及其他点评

金力永磁（300748）：钕铁硼磁材隐形冠军，乘着新能源东风

投资要点

国内领先的新能源领域核心应用材料供应商。金力永磁是国内正在迅速崛起的磁材行业龙头，公司股权结构稳定，第一大股东江西瑞德持股 36.35%，金风投资、新疆虔昌、赣州稀土等十大股东持股总计 64.44%。公司的产品是钕铁硼磁材，广泛应用于新能源汽车、变频空调和风电等领域。2019 年公司的钕铁硼磁钢毛坯产能为 10000 吨，钕铁硼产品产量为 6631.94 吨。根据 2020 年业绩预告，公司全年营收约 24.04 亿元，同比增长 40%-50%，归母净利润同比增长 50%-60%，龙头地位逐渐凸显。

前景广阔的稀土永磁行业。钕铁硼永磁材料上游稀土原料国内储、产稳居第一，供给稳定，产业链完善，极具全球行业竞争力；下游应用广阔，囊括传统领域与新兴应用领域，具有不可替代性。2020 年我国新能源汽车销量达 136.6 万辆，同比增长 10.9%；产量达 145.6 万辆，同比增长 17.3%。2019 年我国变频空调销量为 6803 万台，2016-2019 年我国变频空调销量年复合增速达到 21%。2019 年我国风电装机量为 23632 万千瓦，2010-2019 年复合增速为 20%。受需求端刺激，我国高性能钕铁硼主要上市企业均有扩产计划，但是供需缺口仍然不断扩大，价格有上涨趋势。

金力永磁：进击的磁材龙头。公司是全球领先的风电应用领域磁钢供应商，以及国内领先的新能源汽车、节能变频空调领域供应商，已绑定金风、特斯拉、大众、通用、格力、美的等诸多优质客户。公司多个募投项目将逐步落地，未来两年产能接近翻倍，达到 2.3 万吨，有望成为全球最大的高端磁材供应商。

金力永磁：三大优势铸就护城河。1、先进技术打造产品优势。金力永磁研发的晶界渗透技术可以减少 50%-80%镝、铽元素的添加量，降低了原材料成本。2、近水楼台先得月，“股东+区位”优势尽显。公司引入

请务必阅读正文之后的免责声明部分

赣州稀土矿业作为战略投资者，尽享原材料稳定供应和价格优惠；在包头依稀土矿区设立公司工厂，电力成本、交通物流成本大幅下降，区位优势显著。3、客户资源优质丰富，进入特斯拉体系。公司客户都是各领域顶尖企业，订单数量大，资金稳定，粘性较高。2020 年 9 月 21 日，公司和特斯拉签署了《零部件采购协议》，为特斯拉公司提供稀土永磁产品。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020/2021/2022 年收入分别为 24.3/33.0/46.2 亿元，同比分别为 43%/36%/40%；归母净利分别为 2.4/3.1/5.1 亿元，同比分别为 52%/32%/65%；对应 PE 分别为 63.54/48.10/29.81x；考虑下游新能源和节能领域需求高增，公司扩产计划逐步完成，故首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期提示，公司扩产计划不及预期。

（证券分析师：杨件）

青鸟消防（002960）：关于现金流、价格战、政企关系的解答

投资要点

一、如何看待公司的现金流和客户回款状况？

1）行业属性决定现金流状况不会特别亮眼，但是公司通过消防工程验收——系统软件授权——常规消防检查 3 个环节，对于下游客户形成较强的约束，确保回款情况。

2）在市占率还不够高的形势下，公司根据自身的财务状况，适当放松账期以获取和扶植优质的经销商做大做强，这其实是一种竞争策略，未来等到公司市占率足够高以后，预计现金流的状况会逐步改善。

3）下游客户同样为地产商的优质白马公司东方雨虹，2011-2017 年现金流状况与青鸟消防相似，但是并不影响市场给予估值。

二、如何看待行业的价格战情况？

1）2018、2019 年消防行业产品均价每年下降 5%左右，2020 年的价格并没有进一步下降，原因主要是行业洗牌加剧之后，部分实力薄弱的企业就逐渐退出了市场。

2）从毛利率和净利率数据来看，行业已经处于合理利润率水平，考虑到近几年来无论是原材料、还是人工的成本都是在上升的（而产品价格还在下降），所以我们判断行业盈利水平进一步下降的空间和概率都非常小了。

3）从成本端来看，全行业只有公司自研芯片，降成本的相对优势更加明显。

4）如果我们深入研究和回顾中国消防产品行业发展的历史，会发现公司的基因中是不怕竞争的，即使价格战继续，公司手握技术、资金、成本、管理优势，大概率会笑到最后。

三、如何看待行业的政企关系？

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1）监管体制和外部环境的变化使得行业龙头集中度显著提升。

2）对于下游地产商来说，龙头地产商集中度提升+品牌首选率提升，政企关系的重要性会进一步弱化。

3）“传统消防”向“智慧消防”转变是产业必然趋势，在行业标准不断提升、技术不断升级的过程中，集产品、技术、服务于一体的整体解决方案是未来行业发展的必然趋势，在这个过程中，客户决策考虑更多是能否满足一体化方案的需求，政企关系在客户决策中的权重进一步弱化。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.77、2.29、2.83 元，对应 PE 分别为 22、17、14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等。

（证券分析师：刘博　证券分析师：唐亚辉）

华峰测控（688200）：业绩超预期，产能提升+产品单价提升驱动长期增长

事件：2 月 21 日，公司发布业绩快报，2020 年实现收入 3.97 亿，同比+56.1%；归母净利润 2.00 亿，同比+96.2%；扣非净利润 1.45 亿，同比+42.9%。此前业绩预告归母净利润区间为 1.8 亿元-2.1 亿元，扣非净利润区间为 1.27-1.52 亿，业绩快报靠预告区间上限。

投资要点

受益于行业景气度持续向好，公司业绩加速增长

根据业绩快报，Q4 单季度公司实现营业收入 1.04 亿元，同比+96.2%，归母净利润 6,337 万元，同比+207.3%。2020 年全年公司收入和利润均实现较大幅度的提升，Q4 增长进一步提速，全年净利润率在 50%左右，创历史新高。我们认为，公司主要受益于行业景气度持续向好、客户积极扩产，以及以第三代化合物半导体为代表的功率类市场的强劲增长，公司出货量持续增加。扣非净利润增速低于归母净利润主要系华峰参与的通富微电非公开增发取得较高投资收益所致。

产能释放在即+产品单价提升将驱动公司业绩增长

产能方面，国内半导体市场需求旺盛，2020Q3 公司订单量大幅增加，致使原有产能较为紧张。公司对现有产线进行了重新规划和调整，在 2020 年平均产能 70-80 台/月的基础上，2021 年 1 月已增加至 120-140 台/月。同时，公司预计募投项目天津生产和研发基地将于 2021 年上半年投入使用，我们判断届时产能有望超过 200 台/月，保障长期产能。

单价方面，2017-2019 年，公司整体产品单价水平分别提升 4.2%、8.5%、13.2%，呈加速上升趋势。我们判断，随着客户配置的提升以及功率类、STS8300 系列等高单价新品放量，未来公司产品单价将进一步提升。我们预计 STS8200 系列产品（含功率类）2020-2022 年单价将分别达 61、63、64 万元/套；STS8300 系列单价将稳定在 100 万元/套；SoC 类测试机实际基于 STS8300 系列，我们预计单价将达到 300 万元/套左右。高单价产品占比提升，将会在未来持续提升公司的盈利水平，我

请务必阅读正文之后的免责声明部分

们预计 21 年公司净利润率约 50%-60%。

功率类及 SoC 类测试机放量值得期待，品类拓张打开成长空间

公司募投项目在巩固公司传统优势领域的同时，切入了市场空间更大、技术壁垒更高的 SoC 赛道。2018 年国内 SoC 类测试机市场规模 8.5 亿元，是模拟类测试机的两倍，我们测算 2020 年我国 SoC 类测试机市场空间将达到 22.7 亿元。且模拟测试机国产化率已达 85%，而 SoC 测试机自给率几乎为 0。预计项目达产后 SoC 类测试机产能将达 200 台/年，带来年均超 5 亿元的营收增量。

公司在 GaN、SiC 等第三代半导体检测领域卡位较早，产品已得到大客户认可。根据公司公告，公司 2020 年 GaN 功率半导体测试设备订单增速显著，台积电 2020 年 10 月首次直接向公司采购 GaN 测试设备，且此前多次通过供应链客户采购 GaN 测试设备，我们判断 SiC 功率半导体测试设备也有望在 2021 年开始放量。未来 3-5 年，公司有望成为 GaN 等新兴领域的全球龙头。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 2.0 亿、3.5 亿（原值 2.9，上调 20%）、4.9 亿（原值 4.1，上调 19%），对应 PE 为 120 倍、70 倍、50 倍，考虑到半导体封测设备国产替代趋势和行业高度景气，维持“增持”评级。

风险提示：SoC 测试机和大功率器件测试系统研发不及预期、募投项目产能消化风险、半导体行业景气度下滑风险。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：严佳）

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