东吴证券晨会纪要

2021 年 02 月 19 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：春节之后该关注什么？

展望：两会行情再现？节后至两会是数据的真空期（除了 2 月 28 日会公布 2 月 PMI），从历史上看这一阶段股市和债券收益率往往稳中有升，即出现所谓的“两会行情”（图 10 和图 11）。此外，考虑到海外市场再通胀逻辑持续发酵——美股继续创新高，美债收益率继续看涨，这也会成为支撑“两会行情”的重要因素。我们预计央行暂时不会进一步收紧，而当市场逐步适应紧平衡的流动性环境，流动性因素对于股市的影响会边际趋弱。两会之后需要关注 3 月底至 4 月初的第一季度货币政策委员会季度会议和 4 月下旬的政治局会议，在第一季度经济数据陆续公布、大宗商品大幅上涨的背景下，政策信号可能成为引发股市进入阶段性调整的重要导火索。

固收金工

固收周报：周观：联储再提 YCC，高收益债 YTW 破 4%的思考（2021 年第 4 期）

如何思考当前美债 10Y 抬升的情况？：（1）实际收益率仍维持低位震荡，且小幅下探，实际收益率部分或低于市场报价水平；美债 10Y 同 10 年期平准通胀率同步抬升，且核心物价指数仍未出现快速拉升的局面，联储仍可把通胀的动态变化定义为良性；（2）达拉斯联储行长预计复苏期会出现短期的通胀率急升，可能被迫采用 YCC。关于此点，我们曾预警进入 3-6 月美国通胀指数同比或存在快速上行的风险；其次根据日央行的经验，不排除联储在 3 月份释放 YCC 前瞻指引，在年中启动 YCC 的可能性；（3）YCC 本质上存在“应急出口”以及“安全出口”两层“出口”策略的含义，对于联储来说，YCC 更倾向于后一种。

行业

电气设备行业点评：电动车 1 月销量点评：1 月销量好于预期，爆款车型热度持续

1 月电动车销量 17.9 万辆，同环比+238.5/-27.8%，好于预期。根据中汽协数据，1 月电动车销量 17.9 万辆，同环比+238.5%/-27.8%，好于预期。根据中汽协数据，1 月新能源汽车产量为 19.4 万辆，同比增加 285.8%，环比降低 17.5%；销量为 17.9 万辆，同比大增 238.5%，环比下降 27.8%。1 月新能源乘用车销量为 17.2 万辆，同比上升 259.1%，环比下滑 23.9%；产量为 18.6 万辆，同比上升 313.1%。1 月新能源商用车销量约为 7000 辆，同比提升 45%，环比下滑 67.1%；产量为 8000 辆，同比提升 49.9%，环比大幅下滑 61.9%。

医药生物：医药高端制造系列报告二：顺应趋势、理解行业、发掘机会，中国特色的 CXO 成长之路

综上所述，我们推荐（1）CXO 一体化龙头药明康德、凯莱英、康龙化成，关注药明生物、泰格医药；（2）各细分领域优势企业九洲药业、药石科技、昭衍新药，关注博腾股份。

通信行业跟踪周报：本周专题：春节期间海外云计算、光模块等板块走势强劲，关注容联云美股 IPO 挂牌

1、容联云美股 IPO 上市，打造优质的云通讯服务提供商；2、春节期间海外电信板块总体稳健，细分板块走势强劲；3、联通数科成立，打造 5G、AI、区块链、云计算、大数据和边缘计算的一体化行业应用体系。建议持续关注云计算、产业数字化转型等赛道优质标的。

推荐个股及其他点评

天工国际（00826.HK）：全球特钢细分龙头，制造业核心资产

盈利预测与投资评级：2020/21/22 年，我们预测公司营收分别为 54.5/60.7/67.6 亿元，增速分别为 1.4%/11.4%/11.5%；公司归母净利润分别为 5.2/6.4/8.3 亿元，增速分别为 30.9%/24.2%/29.2%，对应 PE 分别为 25.1x/20.2x/15.6x，低于可比公司估值。考虑公司下游需求回暖，工模具钢需求景气度持续，粉末冶金项目逐步放量，成本端废钢价格持稳保障整体毛利率上行；首次覆盖给予公司“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

宏观策略

宏观点评：春节之后该关注什么？

事件

2021 年开年以来央行货币政策操作风格发生明显变化——把好闸门，精准滴灌，货币市场利率波动率上升。针对春节期间的资金需求，央行仅通过 14 天逆回购投放了 2500 亿，节后流动性怎么看？“两会行情”是否还会到来？

观点

回顾：正常化+财政收支+晚春效应。去年 11 月底央行为护航信用市场加大流动性投放，但今年以来央行对流动性调控十分谨慎（图 1），净投放量较以往春节前明显减少。回头看至少有三点值得注意：第一，央行对货币政策回归正常化、回归结构性短缺框架的决心；第二，财政收支是流动性操作的重要“干扰因素”，今年年初政府债券融资压力相较前两年明显下降，而 2 月财政收入减少、节前“财政支出进一步增加”是央行投放谨慎的重要导火索（图 2 和图 3）；第三，今年晚春叠加“就地过年”，居民现金需求下降（图 4）。

节后：面临大量流动性到期。春节收假归来，2000 亿 MLF 续作和 2800 亿逆回购到期压力将集中“堆积”在 2 月 18 日（图 5）。根据对结构性短缺框架的理解，我们预计 MLF 会等量续作。由于节后政府融资压力依旧不大而居民现金需求大幅回落，预计 14 天逆回购不再续作，而 7 天逆回购的投放量将不超过 700 亿，流动性市场回归“紧平衡”。

展望：春节至两会的央行操作模式。回顾 2016 年至 2019 年，春节后至两会（一般在 3 月初召开）央行操作具备一定的模式：年后先回收市场流动性，临近 2 月末为满足跨月需求加大投放，3 月初再次回笼流动性。例外的是 2018 年，央行在节后未大规模回笼流动性，这成为货币政策在 4 月变盘转向宽松的重要伏笔（图 6 至图 9）。

展望：两会行情再现？节后至两会是数据的真空期（除了 2 月 28 日会公布 2 月 PMI），从历史上看这一阶段股市和债券收益率往往稳中有升，即出现所谓的“两会行情”（图 10 和图 11）。此外，考虑到海外市场再通胀逻辑持续发酵——美股继续创新高，美债收益率继续看涨，这也会成为支撑“两会行情”的重要因素。我们预计央行暂时不会进一步收紧，而当市场逐步适应紧平衡的流动性环境，流动性因素对于股市的影响会边际趋弱。两会之后需要关注 3 月底至 4 月初的第一季度货币政策委员会季度会议和 4 月下旬的政治局会议，在第一季度经济数据陆续公布、大宗商品大幅上涨的背景下，政策信号可能成为引发股市进入阶段性调整的重要导火索。

风险提示：疫情变异不可控，全球货币继续扩大宽松；中国经济出现过

请务必阅读正文之后的免责声明部分

热迹象，央行超预期收紧货币政策

（证券分析师：陶川　研究助理：邵翔）

固收金工

固收周报：周观：联储再提 YCC，高收益债 YTW 破 4%的思考（2021 年第 4 期）

观点

如何思考当前美债 10Y 快速抬升的情况？如何理解联储方面的回应?:（1）实际收益率仍维持低位震荡，且小幅下探，考虑到 TIPs 包含流动性溢价等因素，实际收益率部分或低于市场报价水平；美债 10Y 同 10 年期平准通胀率同步抬升的剧本，且核心物价指数仍未出现快速拉升的局面，联储仍可把通胀的动态变化定义为良性，做到静观其变；（2）上周美国达拉斯联储行长预计复苏期会出现短期的通胀率急升，且若过热，可能被迫采用 YCC。关于此点，我们前期曾预警由于基数效应，进入 3-6 月美国通胀指数同比或存在快速上行的风险；其次根据日央行的经验，YCC 一度成功地将日债 10Y 抬升路径从“急升”降速至“缓升”，这意味着若美债 10Y 进一步快速抬升（甚至拉动 TIPS10Y 抬升），不排除联储在 3 月份释放 YCC 前瞻指引，在年中启动 YCC 的可能性；（3）YCC 本质上存在“应急出口”以及“安全出口”两层“出口”策略的含义，日央行在 2016 年 7 月份的操作属于前一种，之后至 2018 年底的一系列操作则属于后一种，而对于联储来说，YCC 的含义更加倾向于后一种，即作为“安全出口”的“出口”策略构成部分之一。

如何思考欧元区之后经济基本面的变化？:（1）本次欧元区下调 2021 年的经济预期的主要原因是新冠疫情变异造成的新威胁，同时欧盟接种新冠疫苗的人口比例不到 4%，进度过于缓慢；（2）由于 2020 年欧元区陷入严重衰退，各国斥巨资维持基本经济活动，7500 亿欧元的欧盟一揽子计划推进阻力较大，2021 年欧元区整体经济仍不容乐观；（3）美联储和欧央行的货币政策分歧或日趋明显，我们预计欧美从 2021 年初的中性立场出发，联储或偏鹰，欧央行或偏鸽，本质上由经济基本动能、通胀约束以及美元欧元在过往的周期中的强弱轮替决定的，正如我们一再从历史长周期视角下所观察到的：弱美元，强欧元、日元的预期组合让渡给强美元，弱欧元、日元的预期组合是全球经济复苏的必要非充分条件;（4）欧元区确实一直存在着市场广泛认知的统一货币，而不统一财政所形成的系统性财政宽松不足的问题，我们认为考虑到近期脱欧势力的涌现，统一财政的边际可能性其实在下降，更务实的思考是如何在现有框架下，来调整净储蓄国和净借贷国之间的动态不平衡问题，后续我们将做进一步思考。

彭博巴克莱美国高收益公司债指数最差收益率（yieldtoworst，YTW）首次跌破 4%，是什么原因所致？以及将对中资美元债造成什么影响？:（1）全球当前仍处于超低利率、甚至负利率环境，投资人“striveforpositiveyield”的倾向虽然边际上伴随通胀预期上行而有所减弱，但驱动力仍然充足；由于 portfoliorebalanceeffect 的存在，风险溢价（riskpremium）仍处于下行趋势当中；这是理解美国高收益公司债指数最差收益率首次破 4%的大背景因素，也是全球央行通过各种货币政策工

请务必阅读正文之后的免责声明部分

具来压降私人部门融资成本的成功使然；（2）由于中资高收益美元债指数到期收益率与美国高收益公司债指数到期收益率的走势大致趋同，且前者收益率相对后者收益率而言更具吸引力，因此对于追逐高收益的投资者来说，是更好的投资标的。在经济环境维持且一级市场供给保持稳定的情况下，新发的中资高收益美元债票面利率在短期内或将随之下行；（3）但值得关注的是，当前美债 10Y 收益率震荡上行，虽暂未改变高收益债指数的整体走势，但中长期来看，其势必对以美元计价的债券价格造成负面影响。同时，投资者需谨防乘势发行的超低资质债券爆发信用风险。综上，我们认为，中资美元债的潜在发行人应把握近期发行窗口，提前安排发行计划，降低融资成本；中资美元债的投资人则应密切关注市场动态，寻找增厚收益的机会。

风险提示：美国再通胀超预期，国内疫情扰动超预期。

（证券分析师：李勇）

行业

电气设备行业点评：电动车 1 月销量点评：1 月销量好于预期，爆款车型热度持续

投资要点

1 月电动车销量 17.9 万辆，同环比+238.5/-27.8%，好于预期。根据中汽协数据，1 月电动车销量 17.9 万辆，同环比+238.5%/-27.8%，好于预期。根据中汽协数据，1 月新能源汽车产量为 19.4 万辆，同比增加 285.8%，环比降低 17.5%；销量为 17.9 万辆，同比大增 238.5%，环比下降 27.8%。1 月新能源乘用车销量为 17.2 万辆，同比上升 259.1%，环比下滑 23.9%；产量为 18.6 万辆，同比上升 313.1%。1 月新能源商用车销量约为 7000 辆，同比提升 45%，环比下滑 67.1%；产量为 8000 辆，同比提升 49.9%，环比大幅下滑 61.9%。

分车企类型看，1 月自主车企销 10.95 万辆，同比大幅增长 298%，环比-19%，市占率 66%，同比提升 4pct，受益于上通五菱、比亚迪等的拉动，自主需求持续增长；1 月新势力销 2.58 万辆，同比+402%，环比-15%，占比 14%，市占率 16%，同比提升 4pct；合资车企 1 月销 1.43 万辆，同环比 59%/-35%，市占率为 9%，同比下滑 11pct；特斯拉 1 月销 1.55 万辆，同比增长 491%，环比-35%，市占率 9%，同比提升 3pct。

从车企角度来看，上通五菱、比亚迪、特斯拉稳居前 3。上通五菱受益于宏光 MINI 大卖，1 月销量 3.85 万辆，同比大增 2617%，环比小幅下滑 6%，位居第一名，占比 23%；比亚迪受益于汉放量，1 月销量 2.03 万辆，同比增加 178%，环比下滑 28%，占比 12%，位居第二；特斯拉中国 1 月销量 1.55 万辆，同比大增 491%，环比-35%，市占率 9%，位居第三；上汽乘用车 1 月销量 1.44 万辆，同比提升 179%，环比下滑 21%，市占率 9%；长城汽车 1 月销量 1.03 万辆，同比大幅增加 689%，环比下跌 19%，市占率 6%，新车型欧拉好猫快速起量。新势力 1 月成绩亮眼，蔚来汽车 1 月销量 7225 辆，再创新高，同比增加 352%，环比小幅提升 3%，本月市占率 4%；小鹏汽车 1 月销量 6015 辆，环比小幅下滑 6%，本月市占率 4%；理想汽车 1 月销量 5379 辆，同比上升 356%，环比下滑 12%，本月市占率 3%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资建议

2 月产业链排产环比降 20%，Q1 环比预计持平超预期，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：一是全球龙头供应商（宁德时代、亿纬锂能、容百科技、天赐材料、新宙邦、璞泰来、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、恩捷股份、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、中科电气、国轩高科、孚能科技、星源材质）

风险提示：政策及销量不及预期

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

医药生物：医药高端制造系列报告二：顺应趋势、理解行业、发掘机会，中国特色的 CXO 成长之路

投资要点

为什么未来全球最大 CXO 公司一定出现在中国？中国具备造就全球最大的 CXO 的天时、地利、人和的土壤：天时方面，中国和全球都迎来了创新药研发热潮，中国公司企业能力得到极大提升，软硬实力兼备；地利方面，MAH 政策激发国内 Biotech 公司研发投入、国内具备全球作为完善的工业产业链、旺盛的内生需求、便利的融资途径，助力国内 CXO 公司发展壮大；人和方面，中国具备工程师红利，过去 20 年的留学人员归国创业潮为中国 CXO 行业注入更多活力。我们测算了中国 CXO 领域几大细分龙头，19-29 年各家公司有 8~12 倍的收入增幅，药明生物、药明康德届时很可能成为全球最大的 CXO 公司。

中国特色的 CXO 成长之路在哪里？目前处于哪个阶段？通过复盘海外 CXO 巨头，我们发现产业链延伸、重资产投入、深度绑定客户需求是 CXO 公司发展壮大的必然选择，这三个方面也是中国企业的优势所在。与欧美和印度企业对比，中国企业的产能、效率、技术、成本四方面综合得分更高。从发展阶段来看，中国 CXO 公司已进入单纯依赖低人力成本发展的尾声，目前处于产业链完善、一体化优势、重资产投入导致的规模效应三个因素带来竞争优势的第二阶段，未来中国企业依靠对医药研发的理解、合成发酵技术的领先进入第三个阶段，中国特色 CXO 成长之路极为明晰。

如何理解中国 CXO 公司的高估值？中国 CXO 企业中普遍在 70X-150X 的估值区间，显著高于海外资本市场。我们认为，中国 CXO 板块的高估值是上文所讨论的产业、政策、人才三者共振下行业高景气的必然结果，其本质则是当今中国和欧美发达国家在医药产业链上的不同位置造成的。长期看中国 CXO 企业的发展空间巨大，行业天花板较高；短期看，CXO 标的的确定性、成长性和平台性使其仍极具极高投资价值，创新因素或将进一步推动行业景气度向上。

投资建议：综上所述，我们推荐（1）CXO 一体化龙头药明康德、凯莱英、康龙化成，关注药明生物、泰格医药；（2）各细分领域优势企业九洲药

请务必阅读正文之后的免责声明部分

业、药石科技、昭衍新药，关注博腾股份。

风险提示：全球新药研发景气度不及预期、监管政策波动影响、产能扩张过快出现供大于求的风险、汇兑损益风险、新技术出现快速迭代的风险等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：周新明）

通信行业跟踪周报：本周专题：春节期间海外云计算、光模块等板块走势强劲，关注容联云美股 IPO 挂牌

投资要点

本周策略观点：1、容联云美股 IPO 上市，打造优质的云通讯服务提供商：容联云于 2 月 9 日在美股挂牌上市，公司国内唯一提供全套云通信服务的供应商，IDC 预计全球云通信 CPaaS 市场规模 CAGR 将达到 40%以上。2、春节期间海外电信板块总体稳健，细分板块走势强劲：春节期间纳斯达克电信上涨 0.58%。细分板块来看，光模块和云计算均有较高增长，板块平均增速分别达到 6.93%和 4.51%；IDC 板块走势分化，中概 IDC 股票走势强劲；港股运营商板块走势稳健，三大运营商平均上涨 1.44%。3、联通数科成立，打造 5G、AI、区块链、云计算、大数据和边缘计算的一体化行业应用体系：2 月 7 日，原联通五家公司合作成立联通数科，将整合“云、大、物、智、链、安”等能力，赋能产业数字化转型。建议持续关注云计算、产业数字化转型等赛道优质标的。

行业动态及点评：联通数字科技有限公司在京成立；华为：2021 年中国 5G 用户将超 5 亿，为 5GToB 规模商用元年，提 1+N 目标网；中国联通携手华为商用全国首个“远程开站，即插即用”5G+MEC；5G 消息今年或将正式商用；移远 Cat1 模组助力光伏发电实现 4G 远程监控；大唐联仪 GCF5G 协议一致性首批提交 VoNR 并获 GCF 批准。

行业前瞻：2021 年上海世界移动通信大会（2021.2.23-2.25），上海国际工业互联网及工业通讯展览会（2021.3.3-3.6），2021 年首届 NEPCON 峰会（2021.4.21）

首推组合：中国联通、中兴通讯、天孚通信、数据港、中际旭创、淳中科技、中科创达。

建议关注组合：5G 主设备：烽火通信；城市数字化转型相关：海康威视、大华股份、科大讯飞、万集科技、佳都科技、万通发展、中电兴发；低轨卫星：中国卫星、中国卫通、海格通信、和而泰、华力创通、欧比特、杰赛科技、康拓红外、天银机电、亚光科技、上海沪工、星宇网达；物联网/车联网：移远通信、广和通、移为通信、道通科技、锐明技术、鸿泉物联；光模块：新易盛、华工科技、光迅科技、博创科技；IDC：宝信软件、奥飞数据、光环新网、佳力图、杭钢股份、沙钢股份、城地股份、立昂技术、世纪互联、万国数据；高清视频：兴图新科；云计算/边缘计算：优刻得、网宿科技；量子信息产业：国盾量子；小基站：上海瀚讯、震有科技；PCB：崇达技术、深南电路、沪电股份；散热：中石科技；运营商/铁塔：中国移动、中国电信、中国铁塔；服务器/路由器/交换机：烽火通信、兴森科技、浪潮信息；UWB：浩云科技；全国一网：歌华有线、广电网络；网络可视化：中新赛克；5G 行业专网：海能达；产业互联网：恒华科技、朗新科技；工业互联网：工业富联、威胜信息；大数据：每日互动、慧辰资讯、东方国信；线上教育：世纪鼎利、立思辰；线上办

请务必阅读正文之后的免责声明部分

公：亿联网络、会畅通讯、二六三；天线射频：世嘉科技、通宇通讯、硕贝德。

市场回顾：近一周通信（申万）指数下跌 0.58%；沪深 300 指数上涨 5.88%，行业跑输大盘 6.46pp。东吴通信优选指数近期表现：一周上涨 4.74%，年初至今上涨 25.71%。

风险提示：5G 产业进度不及预期；5G 网建进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

推荐个股及其他点评

天工国际（00826.HK）：全球特钢细分龙头，制造业核心资产

投资要点

合金新材料龙头，四大板块协同发展：天工国际是高速钢、模具钢、钛材料及切削工具四大业务板块协同发展的行业龙头。天工国际股权集中，管理规范且精细化；2019 年天工国际主营业务创历史新高，模具钢、高速钢、切削工具、钛合金四大板块营收占比总计 74.1%。

高速钢与工模具钢是高端制造业与精密制造业的皇冠：高速钢和工模具钢加工过程需要高硬度、高耐磨性和适当的韧性。为克服高速钢塑性变形能力差的缺点，高速钢的加工成分配比精准，过程复杂。模具钢加工对模具钢提出了强度、硬度、耐磨性、热稳定性和耐蚀性的要求。较高的技术工艺，提高下游制造业加工质量和效率，也形成了工艺壁垒。

需求迎来周期上行：随着主要经济体在第二季度经济都得到恢复，需求周期迎来向上趋势，制造业也主动进入了补库存周期；工模具钢、高速钢与切削工具的下游行业：汽车行业产量上行，库存处于低位，汽车消费刺激政策颁布，家电行业受房地产复苏以及外销增长的影响也将上升，工程机械的用钢需求受周期因素与非周期因素叠加上升，以及电子产品受疫情影响需求上行。

全球供给高端不足：模具钢国内供给较为集中，CR5 达到 84%，但是主要集中低端产品，高端产品多由国外垄断；高速钢国内集中度不高，高端市场由国外主导，但是国内也已经打入高端产品市场；海外疫情冲击严重，得益于高性价比和客户黏性，国产厂商将迎进口替代黄金期。

天工国际是真正具备全球竞争力的优质标的：天工国际是行业龙头，是真正具备全球竞争力的优质标的。公司核心产品行业规模、市占率多年蝉联全国第一；公司建成了国内第一条工业化粉末冶金生产线，在高端市场开辟了市场，公司利用技术降低中低端产品的成本，公司研究费用占比常年位于全行业领先位置，高研发投入使公司在技术上取得诸多成绩；公司善于推动产品结构转型升级，使公司产品常年维持在高毛利。

新产能与新产品卡位制造业升级：公司为推进全球化战略，更好布局全球市场，在泰国建立了全自动化切削工具厂；公司目前致力于加紧开发钛合金的开发技术，向钛加工产业链下游扩展，提升钛业务的利润水平。

盈利预测与投资评级：2020/21/22 年，我们预测公司营收分别为 54.5/60.7/67.6 亿元，增速分别为 1.4%/11.4%/11.5%；公司归母净利润分

请务必阅读正文之后的免责声明部分

别为 5.2/6.4/8.3 亿元，增速分别为 30.9%/24.2%/29.2%，对应 PE 分别为 25.1x/20.2x/15.6x，低于可比公司估值。考虑公司下游需求回暖，工模具钢需求景气度持续，粉末冶金项目逐步放量，成本端废钢价格持稳保障整体毛利率上行；首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动超预期；粉末冶金项目进展不及预期；汇率波动风险超预期。

（证券分析师：杨件）

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