东吴证券晨会纪要

2021 年 01 月 20 日

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

宏观策略

策略周评：东吴策略·市场温度计——公募发行创新高，内外资偏好价值

机构行为：内外资风格均偏向价值。外资偏好银行、电力设备、建材等行业，对食品饮料、建筑和传媒等行业相对谨慎。公募基金抱团趋弱，风格偏向以周期为代表的价值板块。

股市流动性：最近一周公募基金延续大规模发行，新成立偏股型公募基金 1526 亿元，创历史新高。A 股资金大幅净流入 1514 亿元，前值 1219 亿元，净流入主要由公募基金发行贡献。

头尾部对比：从绝对股价、净利润同比增速及市盈率角度来看均为头部跑赢尾部。

情绪及估值：主板和创业板的融资买入额和成交额等情绪指标均有轻微下降；行业间的分化较上周上升。

固收金工

固收点评：1-12 月经济数据点评：国民经济稳定恢复，主要指标完成超预期

整体来看，1-12 月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善。三大投资中，基建投资略有收窄；房地产投资累计同比增幅持续扩大；工业生产继续提振，多行业保持两位数增长。社零总额稍有回落，部分消费升级类商品拉动力较强。就业方面，形势总体稳定，城镇调查失业率回落至上年水平。12 月城镇失业率为 5.2%，与上年同期持平；全年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。从后期走势看，需求回升、投资加快、消费恢复对整个经济的带动在逐步增强，经济好转趋势保持不变。

行业

高等教育行业深度：确定性资产：高教公司——整合红利期+确定性增长+独立学院转设加速

投资建议：整合红利期+确定性增长+独立学院转设加速，高教行业发展确定性强。规模大，品牌能力强，整合并购能力强，管理能力强，融资能力强的学校优势更突出。且目前高教行业平均估值仅 20 倍 PE，性价比较高。建议持续关注高教公司中教控股、希望教育、宇华教育、中国科培、中汇集团，华夏视听教育等。

推荐个股及其他点评

三友化工（600409）：粘胶短纤价格持续回升，公司业绩弹性大

盈利预测与投资评级：预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 6.16 亿元、20.16 亿元和 24.95 亿元，EPS 分别为 0.30 元、0.98 元和 1.21 元，当前股价对应 PE 分别为 40X、12X、10X。考虑到 2021 年粘胶短纤的景气度回升，维持对公司的“买入”评级。

风险提示：产品价格下滑的风险；原材料价格大幅上行的风险。

国联股份（603613）：系列深度一：快速前进的工业品电商踏浪者

盈利预测与投资评级：公司是工业品电商的领军者，计划通过交易环节切入产业，最终成为产业互联中枢。近期公司通过对外投资不断深挖已有行业加强生态圈建设，并积极探索其他赛道的布局机会。未来随着新行业的开拓以及现有行业话语权的提升，公司业绩有望保持高速增长。我们预测 2020-22 年公司归母净利润分为 3.01/5.21/8.89 亿元，同比增速分别为 89.3%/73.3%/70.6%，1 月 15 日收盘价对应 PE 分别为 106x/61x/36x，给予 175 元目标价，维持“买入”评级。

华阳集团（002906）：Q4 业绩超预期，重点推荐

我们预计 20-22 年归母净利润 179/296/454 百万元，同比+139.9%/+65.6%/+53.4%，对应 PE 为 70.91/42.81/27.90 倍，维持“买入”评级。

三峡水利（600116）：2021 是收获之年，业绩预增只是第一步

投资要点

事件：公司发布业绩预增公告，预计 2020 年实现归母净利润 6-7 亿元，同比增长 213%-265%；扣非后同比增长 425%-525%（收购资产只实现了 6-12 月并表）。

业绩：显著超预期，预计全年并表情况下备考业绩在 7 亿以上。

空间：2021 年是公司重组后开始收获的第一年，业绩预增只是第一步，更多惊喜值得期待。

估值：国家电网再次换帅，外部环境变化趋势持续向好，电网唯一标的估值有望重构

宏观策略

策略周评：东吴策略·市场温度计——公募发行创新高，内外资偏好价值

机构行为：内外资风格均偏向价值。外资偏好银行、电力设备、建材等行业，对食品饮料、建筑和传媒等行业相对谨慎。公募基金抱团趋弱，风格偏向以周期为代表的价值板块。

股市流动性：最近一周公募基金延续大规模发行，新成立偏股型公募基金 1526 亿元，创历史新高。A 股资金大幅净流入 1514 亿元，前值 1219 亿元，净流入主要由公募基金发行贡献。

头尾部对比：从绝对股价、净利润同比增速及市盈率角度来看均为头部跑赢尾部。

情绪及估值：主板和创业板的融资买入额和成交额等情绪指标均有轻微下降；行业间的分化较上周上升。

风险提示：资金入市规模为大致估算，仅供投资者参考；疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

（证券分析师：姚佩）

固收金工

固收点评：1-12 月经济数据点评：国民经济稳定恢复，主要指标完成超预期

事件

数据公布：2021 年 1 月 18 日，国家统计局公布 1-12 月份经济数据：2020 年 1-12 月固定资产投资（不含农户）同比增长 2.9%（前值增 2.6%），从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 2.32%；12 月份社会消费品零售总额同比增长 4.6%（前值增 5.0%）；12 月份规模以上工业增加值同比增长 7.3%（前值增 7.0%），2020 年，规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。2020 年，经济运行稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。

观点

制造业基本面持续改善，医药和电子投资保持增幅榜首。1-12 月份制造业投资下降 2.2%，前值降 3.5%，降幅持续收窄。主要原因有：（1）外需旺盛，海外年底迎来多个节日，防疫物资和居家办公等物品对出口拉动强劲；（2）1-12 月份汽车制造业、金属制造业、电气机械和器材制造业跌幅最为严重、分别是-12.4%、-8.2%、-7.6%。海外疫情升级，医药行业投资增速得到支撑，计算机通信和其他电子设备制造业在政策红利下维持高增长，保持增幅榜首，分别增长 28.4%和 12.5%。

基建投资增幅略有收窄，商品房销售情况改善。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 0.9%，1-12 月份基础建设投资同比增长 0.9%（前值增 1.0%），增幅略有收窄。主要原因为：

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（1）地方政府专项债发行接近尾声，财政支出转向民生领域,；（2）水泥价格保持稳定，出货率有所下滑。商品房销售情况改善，1-12 月份销售额增长 8.5%（前值增 7.2%），全年来看，商品房销售面积比上年增长 2.6%。全国房地产开发企业到位资金增速提高，房地产开发景气指数增长，居民的购房需求回暖。

社零总额增速回落，部分消费升级类商品拉动力较强。2020 年，社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.6%（前值增 5.0%），增幅收窄。主要原因为：（1）国内出现疫情反复，居民消费需求减弱；（2）分行业看，1-12 月份，汽车零售额累计同比下降 1.8%，（前值降 2.8%）。主要增长拉动因素为部分消费升级类商品，12 月份增速最快的三个行业是通讯器材类、烟酒类、饮料类（24.8%）。分别增长 21%、20.9%、17.1%。

工业生产稳步回升，医药、电气机械和器材制造业拉动力显著。12 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7.3%（前值增 7.0%），1-12 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.8%（前值增 2.3%）。2020 年，规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。主要原因为：（1）国内经济持续恢复，外需旺盛，国内高炉开工率和盈利钢厂数保持稳定；（2）分行业看，12 月份，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长，医药、黑色金属冶炼、金属、通用设备、汽车、电子机械和器械制造业、电子设备制造业皆有两位数增长。

未来展望：整体来看，1-12 月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善。三大投资中，基建投资略有收窄；房地产投资累计同比增幅持续扩大；工业生产继续提振，多行业保持两位数增长。社零总额稍有回落，部分消费升级类商品拉动力较强。就业方面，形势总体稳定，城镇调查失业率回落至上年水平。12 月城镇失业率为 5.2%，与上年同期持平；全年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。从后期走势看，需求回升、投资加快、消费恢复对整个经济的带动在逐步增强，经济好转趋势保持不变。

风险提示：海外疫情反弹，地缘政治风险。

（证券分析师：李勇）

行业

高等教育行业深度：确定性资产：高教公司——整合红利期+确定性增长+独立学院转设加速

投资要点

需求/供给端：我国高等教育普及率逐年提升，民办学校渗透率持续提升。2019 年我国本科在校生 1751 万人（占比 58%），专科在校生 1281 万人，高等教育毛入学率已升至 52%，民办高等教育渗透率由 2008 年的 19.9%逐步提高至 2019 年的 23.4%，成为我国高等教育的重要组成部分。

中期趋势：3-5 年并购红利期提档扩张速度。民办高校行业集中度低，并购能够更快实现规模扩张，叠加独立学院转设加速增加了与大集团绑定发展的需求，目前是高校并购的黄金窗口期，未来 3-5 年行业集中度

请务必阅读正文之后的免责声明部分

将进一步提升，龙头企业进一步受益。

长期趋势：需求内生增长持续，是价格跑赢大部分消费品的优质资产。高考人数于 21 年见底后开始企稳上升，叠加高考参与率的提升，未来需求端得到保证，19 年我国高等教育入学率为 52%，相对于欧美等发达国家 70%-80%的入学率仍有较大提升空间。此外，由于教育行业试错成本高，家长支付意愿强。对比美国近 20 年来主要消费品价格的累计涨幅，我们认为高教是能够价格跑赢大部分消费品的优质资产。

政策趋势：民办高校扩张&并购具有合法合理性，行业迎来并购整合红利窗口期，整合趋势加速。新《民促法》并未限制民办高教集团的并购，教育部《答复函》正面确认了关联交易的合法合理性，我国教育经费中 80%以上来源于国家财政性教育经费，国家财政性教育经费中地方财政性教育经费占比超 90%，地方财政承担主要教育投入压力，有望持续鼓励引导社会力量兴办教育，加大社会对教育的投入。

公司分析框架：规模优势，融资能力，并购整合能力和区位优势构建高教集团的核心竞争力。民办高教的进入门槛较高，主要包括前期学校批文执照申请审批的政策壁垒，土地资源壁垒，前期大量资本投入建设的资金壁垒，以及品牌，管理经验，师资力量等壁垒。因此提早布局，具备较强规模优势，融资能力，并购整合能力和区位优势的龙头企业的优势更加明显。

投资建议：整合红利期+确定性增长+独立学院转设加速，高教行业发展确定性强。规模大，品牌能力强，整合并购能力强，管理能力强，融资能力强的学校优势更突出。且目前高教行业平均估值仅 20 倍 PE，性价比较高。建议持续关注高教公司中教控股、希望教育、宇华教育、中国科培、中汇集团，华夏视听教育等。

风险提示：并购推进不及预期，疫情反复，民促法尚未落地等。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：周良玖　证券分析师：张良卫　证券分析师：张家璇）

推荐个股及其他点评

三友化工（600409）：粘胶短纤价格持续回升，公司业绩弹性大

事件：

据百川资讯数据，粘胶短纤最新（2021.1.18）报价上涨至 13050 元/吨，近一个月上涨 2550 元/吨，月涨幅达 24%（2020.12.18~2021.1.18）。

投资要点

粘胶短纤价格持续回升，公司业绩弹性大。公司具备粘胶短纤年产能 78 万吨/年，产能位居国内第二（第一为外资企业赛得利），粘胶短纤含税价格每上涨 1000 元/吨，业绩增厚约 5 亿元。

粘胶短纤格局优化，看好短、中长期维度景气上行。从行业格局看，行

请务必阅读正文之后的免责声明部分

业的长期亏损导致个别小产能退出，叠加头部企业的扩产，近年来市场集中度不断提升，行业外搅局着进入意愿不高，格局不断优化。景气度方面，短期看，疫情带动无纺布产线的集中投产，对粘胶短纤短期需求形成强支撑，且对应高白纤维国内主要由三友化工和赛得利供应；中长期看，人工等成本不断推高棉花成本，棉花-粘胶短纤价差达到 4000 元/吨左右的历史高位，粘胶短纤价格仍处在历史低位，具备长期上行动力。

一体化循环经济效益显著。公司在国内首创以“两碱一化”为主，热力供应、精细化工等为辅的较为完善的循环经济体系，以氯碱为中枢，纯碱、粘胶短纤维、有机硅等产品上下游有机串联，实现了资源的循环利用和能量的梯级利用，达到了增产、增效，降成本、降能耗，节水、节电、节汽的良好效果。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 6.16 亿元、20.16 亿元和 24.95 亿元，EPS 分别为 0.30 元、0.98 元和 1.21 元，当前股价对应 PE 分别为 40X、12X、10X。考虑到 2021 年粘胶短纤的景气度回升，维持对公司的“买入”评级。

风险提示：产品价格下滑的风险；原材料价格大幅上行的风险。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：陈元君）

国联股份（603613）：系列深度一：快速前进的工业品电商踏浪者

投资要点

三大业务相互支撑，2020 年业绩超预期：目前公司的主营业务包括①商业信息服务，②网上交易业务和③互联网技术服务。其中商业信息服务是公司的基石，网上交易业务是目前的核心业务和主要增长驱动，互联网技术服务是未来的主要开拓方向。公司旗下工业品拼购平台业绩持续高速增长，带动公司 2020 年收入、利润均超预期。公司业绩预告预计 2020 年度将实现收入 170 亿元至 172 亿元，同比增长 136%至 139%；归母净利润 3.00 亿元至 3.05 亿元，同比增长 89%至 92%。

核心优势①：旗下“国联资源网”聚集大量产业资源。我们认为 ToB 与 ToC 的一大区别在于，ToB 的客户具有更精准、更确定的需求。例如，企业会很清楚自己需要采购什么物料。因此，客户资源是 ToB 领域的一大核心资产。国联资源网作为一个拥有 15 年历史的产业资讯平台，拥有广大的客户及供应商群体，为公司工业品拼购平台的孵化和启动提供客户和供应商资源；此外也提供富有产业经验的团队资源。

核心优势②：“多多”平台的拼购模式易于复制和拓展。公司的网上交易服务主要通过旗下“多多”工业品拼购平台进行。该模式通过集合下游零散需求，拼成大订单增加议价权，向上游折价采购，公司赚取买卖差价。此类拼购模式适用于多种行业，我们认为只要满足：上游厂商相对集中但充分竞争；下游采购相对分散；产业链流通环节多；货源不稳定属地服务不足；采销成本较高等要素的行业，都能通过拼购模式拓展。近年来公司通过“成熟一个，开拓一个”的战略不断拓展新行业、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

新产品，拼购平台的交易规模持续增长。目前公司已注册 2 个新的“多多”平台子公司，近期或将有新的拼购平台上线。

定增顺利完成，利好产业互联网战略持续推进。公司提出“平台、科技、数据”为关键词的产业互联网战略，计划从满足企业交易需求开始，逐步切入到企业的物流、资金、生产需求，最终将这些环节进行整合后满足工业互联网的连接需求，使公司成为产业互联网核心枢纽。该战略以科技为核心，未来或需较大研发投入。12 月公司定向增发顺利完成，利好公司未来战略顺利推进。

盈利预测与投资评级：公司是工业品电商的领军者，计划通过交易环节切入产业，最终成为产业互联中枢。近期公司通过对外投资不断深挖已有行业加强生态圈建设，并积极探索其他赛道的布局机会。未来随着新行业的开拓以及现有行业话语权的提升，公司业绩有望保持高速增长。我们预测 2020-22 年公司归母净利润分为 3.01/5.21/8.89 亿元，同比增速分别为 89.3%/73.3%/70.6%，1 月 15 日收盘价对应 PE 分别为 106x/61x/36x，给予 175 元目标价，维持“买入”评级。

风险提示：集采违约，拼购模式占用过多营运资金，新平台扩展不及预期，产业互联网战略推进不及预期，行业竞争加剧等

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：周良玖　证券分析师：张良卫）

华阳集团（002906）：Q4 业绩超预期，重点推荐

投资要点

公告业绩预告要点：2020 全年归母净利润为 1.6~1.9 亿元，同比+114.79%~+155.06%；全年扣非后的净利润为 1.1~1.3 亿元，同比+267.13%~+333.88%。其中，2020Q4 归母净利润为 0.71~1.01 亿元，较 2019Q4 的 0.07 亿元相比增加 0.64~0.94 亿元；扣非后的净利润为 0.49~0.69 亿元，较 2019Q4 的-0.02 亿元相比增加 0.51~0.71 亿元。

新产品&新客户拓展+疫情缓和，2020 年业绩超预期

2020 年业绩 1.6~1.9 亿元，同比+114.79%~+155.06%，高于我们预计的 1.4 亿元，超预期，主要原因在于：1）2020 年公司双联屏产品新增配套的长安 Unit 新车型，自新上市以来 Unit 合计产量为 7.4 万辆。2）2020Q3 起 HUD 产品新增配套长城的第三代哈弗 H6 等多款车型开始放量。3）随着海外疫情得到控制，出口占比较大的精密压铸业务持续增长。

展望 2021 年，产品放量&客户结构升级助力业绩向上

中控&仪表产品受益客户持续结构升级：智能座舱产品由以长城等主要客户不断拓展到长安、广汽、长安福特等新客户，其中中控、仪表产品收入受益于长安 Unit 等车型的逐步放量。HUD 产品快速放量：产品受益于东风日产和长城多款车型的放量，并在近阶段新增长城 F7 改款及 WEY 系列 W-HUD、广汽 ARHUD 项目的定点，以及已经进入部分合资车企及国外汽车集团的供应商体系，公司正参与相关项目的竞标。与华为合作打开长期成长空间：与华为合作落地的 Hicar 车机互联产品已配套给众多车型；在 2020 年 9 月北京车展上，华为海思与华阳联合发布 360° AVM 智能环视系统；随着华为在汽车业务的产品逐步落地，华阳

请务必阅读正文之后的免责声明部分

作为华为汽车生态的主要合作伙伴可以参与更多的分工合作。随着新产品和新客户逐步放量，叠加 2020 年同期低基数，助力 2020 业绩向上。

盈利预测与投资评级：

核心逻辑在于：1）行业红利正当时，一芯多屏升级，智能座舱量价齐升可期；2）高性价比+快速响应能力的双重优势下，国产替代加速；3）HUD 产品终放量，公司长达 8 年研发储备，受益成本下行，HUD 渗透率加速提升；4）与华为全方面合作开启，打开远期成长空间。我们预计 20-22 年归母净利润 179/296/454 百万元，同比+139.9%/+65.6%/+53.4%，对应 PE 为 70.91/42.81/27.90 倍，维持“买入”评级。

风险提示：全球疫情控制低于预期；下游乘用车需求复苏低于预期。

（证券分析师：黄细里）

三峡水利（600116）：2021 是收获之年，业绩预增只是第一步

投资要点

事件：公司发布业绩预增公告，预计 2020 年实现归母净利润 6-7 亿元，同比增长 213%-265%；扣非后同比增长 425%-525%（收购资产只实现了 6-12 月并表）。

业绩：显著超预期，预计全年并表情况下备考业绩在 7 亿以上。根据公司公告，2020 年收购的联合能源和两江长兴只并表了 6-12 月的业绩，即使在这种情况下，公司预计全年实现归母净利润 6-7 亿元，同比增长 213%-265%；扣非后同比增长 425%-525%，1）如果将联合能源和两江长兴 1-5 月的业绩加上，则公司备考全年业绩在 7 亿以上，显著超出市场预期。2）更值得注意的是，2017-2019 年拖累联合能源业绩表现的电解锰业务，从 2021 年开始，获益于电解锰价格的显著上涨（2020 年底开始电解锰价格持续上涨，截至到 2021 年 1 月 15 日，电解锰价格同比上涨 43.35%），预计该业务将在 2021 年 Q1 有亮眼表现。

空间：2021 年是公司重组后开始收获的第一年，业绩预增只是第一步，更多惊喜值得期待。从 6 月重组完成到现在，也仅仅 7 个月的时间，公司已经先后完成了：（1）机制上，通过薪酬体制机制改革充分释放员工活力；（2）业务上，三峡电入渝标志公司成长逻辑兑现第一步；（3）运维检修服务项目落地充分彰显大股东对公司的支持力度。另外，需要重点关注的是，2020 年 2 月 5 日，公司公告：长电资本计划未来 12 月内，增持公司股份，增持金额为 0.2-3.0 亿元之间。考虑到增持的期限将至，同时长江电力及其一致行动人仅持有上市公司股份 18.88%，即使长电资本按照上限 2.7 亿元进行增持（截至 2020 年 8 月 4 日，长电资本金增持 0.3 亿元），以目前股价（8.41 元/股）计算，也仅增加持股比例 1.68%，加总后合计 20.56%。我们分析，从长江电力入主上市公司、到主导重大资产重组、到增持股份、再到三峡电入渝和电站运维检修项目的扶持，结合三峡集团承诺公司是集团内部唯一配售电平台，仅仅 20.56%的持股比例，完全不符合集团和长江电力对于公司寄予的厚望，所以 3.0 亿的增持上限我们预计也仅仅是开始。

估值：国家电网再次换帅，外部环境变化趋势持续向好，电网唯一标的

请务必阅读正文之后的免责声明部分

估值有望重构：过去数年中，阻碍公司成长逻辑如期兑现的一大因素是公司与国网的业务在某些领域存在交叉，如果我们认真观察国网近三任董事长的人事变迁，会发现电力体制改革的趋势和方向日益明确，且对于三峡水利来说，外部环境的变化趋势持续向好，电改龙头呼之欲出，一旦市场关注到公司作为电力体制改革、尤其是电网体制改革唯一的获益标的，具有极端稀缺性以后，我们相信公司的价值会得到重新的发现，估值体系将重构。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的 eps 分别为 0.36、0.47、0.60 元，pe 分别为 23、18、14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行使得终端工业用电需求减弱等

（证券分析师：刘博　证券分析师：唐亚辉）

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