东吴证券晨会纪要

2021 年 01 月 06 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：一文读懂乔治亚州决选结果及影响

我们预计最终两席位将全部由一党赢得，选民倾向于将两张选票都投给一个党派，分开各投一党的概率不大。预计共和党胜选概率更大，但不排除由于有色人种选民投票率增加等因素导致的民主党最终掌权。

策略周评：东吴策略·市场温度计——公募抱团加强，风格偏向价值

机构行为：外资偏好计算机、电力设备、食品饮料等行业，对电子、消费者服务和石油石化等行业相对谨慎。公募基金风格偏向以消费和金融为代表的价值。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流入 187 亿元，上周净流入 293 亿元，本周资金净流入主要由公募基金发行和外资流入贡献。

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小幅下降，行业间的分化较上周显著下降。

固收金工

金工定期报告：【东吴金工 CPV 因子月报】价量相关系数的其他计算方式：一阶差分 20201231

CPV 因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，CPV 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 17.51%，年化波动为 6.32%，信息比率为 2.77，月度胜率为 84.15%，月度最大回撤为 3.79%。

行业

拥抱顺周期，掘金真成长

2021 年化工行业投资主线

周期逻辑：国内、外需求复苏 → 库存消化、产品涨价 → 推荐估值低、业绩弹性大的行业龙头（顺周期），集中度高、出口占比大的标的（农药等）；

成长逻辑：政策推动，行业空间大幅扩容（减隔震、可降解塑料、尾气催化等）；自主可控，5G、芯片配套使用的电子化学品国产替代（光刻胶、电子特气等电子化学品）；

风险提示：油价大幅波动，政策消化不及预期的风险，在建项目投产进度不及预期的风险。

医药生物：医药高端制造系列报告一：中国制造崛起，特色原料药受益显著

投资建议：1）平台型公司：推荐华海药业，关注普洛药业；2）原料药制剂一体化：推荐博瑞医药，关注司太立；3）转型 CDMO 领域：推荐九洲药业，关注奥翔药业；4）特色细分领域：推荐美诺华，关注天宇股份。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

推荐个股及其他点评

南极电商（002127）：启动上市以来规模最大的回购计划，拟现金回购 5-7 亿元，坚定长期发展信心

启动上市以来规模最大的股份回购计划：2021 年 1 月 5 日公司公告，拟以不高于 15 元/股的价格回购股份，回购总金额不低于 5 亿元，不超过 7 亿元。回购价较 1 月 5 日收盘价（11.09 元）高 35.25%。本次回购的资金来源为公司自有资金，方式为集中竞价，回购股份将用于实施股权激励或员工持股计划。在手现金充裕，Q3、Q4 是公司现金回流的主要时间点。回购坚定长期发展信心，持续看好中国优质供应链品牌化大趋势。我们预计 2020-22 年公司归母净利润为 15.44/19.07/23.77 亿元，同比增长 28.1%/23.5%/24.6%，当前市值对应 PE 分别为 18x/14x/11x，维持“买入”评级。

同花顺（300033）：金融信息服务领域王者，掘金中国权益投资黄金时代

电信增值业务是公司主要收入贡献业务（2019 年营收占比 50.82%），为使用免费股票行情交易软件的用户提供自研增值产品和服务，主要为资讯和决策辅助。2017 年-2019 年公司研发费用占比达 25%/29%/27%，处于行业领先地位。持续的研发投入使公司增值产品丰富度远超主要竞争对手。随着公司基于自有 AI 技术产品的持续落地，产品力站上新台阶，增值电信业务 ARPPU、付费率迎来新的增长点。考虑到公司互联网金融信息服务龙头地位及竞争力，给予公司 2021E 行业平均 PE53x，对应目标价 166.6 元，维持“买入”评级。

中国长城（000066）：飞腾崛起带来估值弹性，主体业务奠定坚实基本盘

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 132.21/165.51/195.78 亿元，净利润分别为 11.17/13.17/15.77 亿元，现价对应 54/46/38 倍市盈率。信创业务已经进入放量阶段，在新格局形式下飞腾在党政份额有望继续超预期，并成为行业信创重要力量，带动公司整机业务高速增长。2020 年上半年高新电子和电源业务订单双双高增，激励计划推出更有利于提升管理层的积极性和责任感，给予中国长城 2021 年目标市值 800 亿元，目标价格 27.33 元，维持“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：一文读懂乔治亚州决选结果及影响

事件

美国东部时间 1 月 5 日，乔治亚州将举行国会参议院选举补选，此次选举将决定共和党是否能继续控制参议院，抑或民主党同时取得白宫及两院的控制权。

观点

为什么乔治亚州参议院选举结果备受市场关注？

选举结果将决定参议院控制权归属，对美国新政府运转影响重大。民主党已获得众议院多数党地位，对参议院的控制权决定其对国会的掌控：

（1）共和党仅需再赢得一席即可获得参议院控制权，民主党则需要赢得全部两席，才能以微弱优势掌管参议院（届时当选副总统卡玛拉·哈里斯作为参议院议长，在参议院陷入僵局时握有决定性的一票）。

（2）新政府的经济政策受制于参议院。参议院控制权影响美国的税收和监管政策，还有包括总统在内的人事任免。

“分裂政府”：共和党掌管参议院有何影响？

拜登政府施政难度加大，部分竞选承诺难以兑现。

（1）推新大规模财政刺激的可能性较小。近期现任总统特朗普 2000 美元的个人纾困金计划已被共和党掌权的参议院否决，表明其不支持大规模财政刺激计划的态度，拜登政府的财政刺激政策实施难度大。此外，将于 2021 年 3 月到期的增强失业保险补贴可能不被延续。

（2）所有立法均需要两党支持才能通过。立法的通过与否取决于两党能否达成共识，参议院陷入谈判僵局的概率增大。历史数据表明，“分裂政府”相对于“统一政府”：政府停摆次数更多、贸易协定签署数量更少。拜登的气候和环境 2 万亿美元投资计划有可能不被参议院通过。

（3）内阁等人事任免可能受阻。参议院通常会支持大多数总统提名的内阁人选，但在当前党派之争激烈的情况下可能发生变化，拜登内阁候选人可能面临参议院的否决。

“统一政府”：民主党掌管参议院有何影响？

拜登政府的重大政策施政难度降低，更多选举承诺得以兑现。1980 年以来所得税政策有 8 次重大变动，其中有 6 次都是在“统一政府”的情况下实现的（表 1）。

（1）财政刺激幅度加大，税收增加。拜登政府将加大对州政府及地方政府的财政扶持力度、持续增加失业补助、制定更大规模的疫情纾困方案等。美国税收政策中心预计拜登的税收计划将在 2021-2030 年筹集 2.1 万亿美元来为其财政刺激政策融资。

（2）预算和债务上限等方面的党派僵局减少。拜登政府可以通过预算调整谈判在高新技术研发支持等两党共识的领域与共和党达成协议，以

请务必阅读正文之后的免责声明部分

推进其立法议程。

（3）非财政政策方面民主党的掌控相对较小。财政政策以外的大部分立法需要在参议院获得 60 票才能通过，两党的支持是必须的。这些立法涉及医保政策、提高最低工资、环境政策等。

我们预计最终两席位将全部由一党赢得，选民倾向于将两张选票都投给一个党派，分开各投一党的概率不大。预计共和党胜选概率更大，但不排除由于有色人种选民投票率增加等因素导致的民主党最终掌权。

风险提示：新冠病毒变异，疫苗失效。

（证券分析师：陶川）

策略周评：东吴策略·市场温度计——公募抱团加强，风格偏向价值

机构行为：外资偏好计算机、电力设备、食品饮料等行业，对电子、消费者服务和石油石化等行业相对谨慎。公募基金风格偏向以消费和金融为代表的价值。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流入 187 亿元，上周净流入 293 亿元，本周资金净流入主要由公募基金发行和外资流入贡献。

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小幅下降，行业间的分化较上周显著下降。

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

金工定期报告:【东吴金工 CPV 因子月报】价量相关系数的其他计算方式：一阶差分 20201231

CPV 因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，CPV 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 17.51%，年化波动为 6.32%，信息比率为 2.77，月度胜率为 84.15%，月度最大回撤为 3.79%。

CPV 因子多空对冲绩效（中证 500）：2014 年 2 月至今，CPV 因子在中证 500 成分股中，5 分组多空对冲的年化收益为 11.61%，年化波动为 8.54%，信息比率为 1.36，月度胜率为 69.51%，月度最大回撤为 14.58%。

12 月份 CPV 因子收益统计：在中证 500 成分股中，12 月份“CPV 因子”组合的收益率为-1.77%，中证 500 指数收益率为 0.94%，组合对冲指数收益为-2.71%。

1 月份“CPV 因子”组合最新持仓：详见正文持仓明细。

本期 CPV 因子“小贴士”：价量相关系数的其他计算方式——一阶差

请务必阅读正文之后的免责声明部分

分。先将股票的分钟收盘价、分钟成交量，分别做一阶差分，再计算两者的相关系数，构造 CPV 因子。将分钟数据进行一阶差分处理后，CPV 因子的效果不如从前，年化收益、信息比率、月度胜率均有明显下降。

CPV 因子选股模型简介：在计算股票每日分钟价量相关系数的基础上，逐步挖掘了价量相关性的平均数、波动性和趋势性因子，最后综合 3 个维度的信息，构建最终的价量相关性因子 CPV。在回测期 2014/01/01-2020/01/31 内，以全体 A 股为研究样本，CPV 因子的月度 IC 均值为-0.053，年化 ICIR 为-3.77，5 分组多空对冲的年化收益为 19.29%，信息比率为 3.03，月度胜率为 87.32%，最大回撤为 2.90%。剔除市场常用风格和行业的干扰后，纯净 CPV 因子仍然具备良好的选股能力，其 5 分组多空对冲的信息比率甚至有所提升，可达 3.43。

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

拥抱顺周期，掘金真成长

2021 年化工行业投资主线

周期逻辑：国内、外需求复苏 → 库存消化、产品涨价 → 推荐估值低、业绩弹性大的行业龙头（顺周期），集中度高、出口占比大的标的（农药等）；

成长逻辑：政策推动，行业空间大幅扩容（减隔震、可降解塑料、尾气催化等）；自主可控，5G、芯片配套使用的电子化学品国产替代（光刻胶、电子特气等电子化学品）；

风险提示：油价大幅波动，政策消化不及预期的风险，在建项目投产进度不及预期的风险。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

医药生物：医药高端制造系列报告一：中国制造崛起，特色原料药受益显著

投资要点

2021 年战略性看好原料药板块的行业性机会

（一）政策利好：政策免疫或利好，原料药是医药产业中国际化最强的子产业，大部分原料药公司收入来自海外，不受制于国内医保控费，相反集采弱化了产业链中销售的作用，原料药公司可以借助集采向制剂延伸产业链并大幅提高收入，是集采政策的受益者。

（二）制造崛起：原料药本质上是制造业，中国在成本、技术、客户响应等方面具备全球竞争优势。国内具备能够低成本生产出满足美国 FDA、欧盟 CE 认证的医药产业“芯片”的原料药，新冠疫情对全球产

请务必阅读正文之后的免责声明部分

业链压力测试、凸显国内原料药产业地位。原料药近年来竞争格局良好，因此产品盈利稳定性较强。2020 年部分原料药公司完成再融资，为未来 2-3 年高增长提供产能，需求稳步向上的前提下产能增加保障了业绩持续较快增长。

（三）估值优势：截止 2020 年 12 月 31 日，原料药板块 PE（TTM）为 34 倍，低于近十年历史估值均值 40 倍及中位数 36 倍，处于 42%的低历史估值分位点。且特色原料药龙头企业近年来复合净利润增速高，估值增速性价比高。

我们从以下三个角度筛选标的：

（一）下游制剂产品处于生命周期：特色原料药放量的关键节点是专利期后的前几年。选取处于产品导入期和快速放量期的沙班、芬净、碘造影剂、列汀类等。

（二）纵向是否具备进入下游制剂快速做大收入的能力：对于原料药企业，一致性评价与带量采购政策大幅降低了原料药企业销售端门槛，具备成本优势的原料药企业进入制剂领域可以大幅提高收入。

（三）横向是否可以进入专利原料药（CDMO）提高自身的盈利水平：发展 CDMO 业务极大提高了企业的收入与盈利质量。

投资建议：1）平台型公司：推荐华海药业，关注普洛药业；2）原料药制剂一体化：推荐博瑞医药，关注司太立；3）转型 CDMO 领域：推荐九洲药业，关注奥翔药业；4）特色细分领域：推荐美诺华，关注天宇股份。

风险提示：原料药市场竞争加剧的风险、受到监管及环保处罚的风险、产能扩张过快出现供大于求的风险、汇兑损益风险、新产品上市风险等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：周新明）

推荐个股及其他点评

南极电商（002127）：启动上市以来规模最大的回购计划，拟现金回购 5-7 亿元，坚定长期发展信心

事件

公司启动上市以来规模最大的股份回购计划：2021 年 1 月 5 日公司公告，拟以不高于 15 元/股的价格回购股份，回购总金额不低于 5 亿元，不超过 7 亿元。回购价较 1 月 5 日收盘价（11.09 元）高 35.25%。本次回购的资金来源为公司自有资金，方式为集中竞价，回购股份将用于实施股权激励或员工持股计划，回购实施期限为自 1 月 6 日起的 6 个月。

点评

预计本次回购的股份数占公司总股本的 1.36%至 1.90%：假设回购价格为 15 元/股，以回购金额上限 7 亿元计，公司回购股份数为 0.47 亿股，占公司总股本的 1.90%；以回购金额下限 5 亿元计，公司回购股份数为 0.33 亿股，约占公司总股本的 1.36%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

上市以来规模最大的回购计划，规模是上次回购的 3 倍以上：公司上市以来共实施过 1 次股份回购，时间为 2018 年 10 月至 2019 年 10 月。上次回购的计划回购金额为 1.5-3 亿元，回购价格不高于 11 元/股，用于股权激励或员工持股计划；最终回购金额为 1.51 亿元，回购均价为 8.95 元，回购股份数占总股本的 0.69%。若本次回购按计划完成，则本次回购的规模（5-7 亿元）有望达到上次回购的 3 倍以上。

在手现金充裕，Q3、Q4 是公司现金回流的主要时间点：根据公司 2020Q3 合并报表，公司拥有在手现金 25.9 亿元（货币资金+交易性金融资产），回购金额上限占公司在手现金 27.0%。从往年现金流量表上看，Q3、Q4 是公司现金回流的重要时间点。以 2019 年为例，公司 2019 年经营性净现金流为 12.55 亿，其中 Q3/Q4 分别为 1.42/9.63 亿元。公司 2020Q3 期末就拥有较充足的在手现金，在 Q4 现金进一步回流后或有更充裕的资金用于股份回购。

坚定长期发展信心，持续看好中国优质供应链品牌化大趋势：未来随着纺服、鞋服箱包等品类的线上渗透率的进一步加深，以及健康生活、食品等品类的开拓，公司的业绩有望维持增长趋势；而随着中心化平台的流量越来越昂贵，未来公司的核心价值或进一步凸显。本次回购或体现管理层对公司前景的坚定信心，回购后员工持股/股权激励的力度有望进一步加大，从而更深度绑定核心员工利益，促进公司平稳增长。

维持“买入”评级：我们预计 2020-22 年公司归母净利润为 15.44/19.07/23.77 亿元，同比增长 28.1%/23.5%/24.6%，当前市值对应 PE 分别为 18x/14x/11x，维持“买入”评级。

风险提示：平台政策变更，品类拓展不及预期，供应商质控问题等

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：张家璇）

同花顺（300033）：金融信息服务领域王者，掘金中国权益投资黄金时代

投资要点

海量投资者用户积累，流量变现头部渠道。公司上市初期主要从事网上行情交易软件的开发和销售，积累了大量权益投资用户。2015 年后转型互联网金融信息服务平台，形成电信增值业务、广告及互联网业务推广服务、基金代销业务、软件销售及维护四大业务，深耕流量变现逻辑。2020 年 11 月，公司股票行情交易软件 MAU 达到 3257 万，大幅领先其他第三方股票行情软件和券商自有交易软件，构建起流量壁垒。

金融信息服务龙头，AI 技术赋能造就产品力持续提升。电信增值业务是公司主要收入贡献业务（2019 年营收占比 50.82%），为使用免费股票行情交易软件的用户提供自研增值产品和服务，主要为资讯和决策辅助。2017 年-2019 年公司研发费用占比达 25%/29%/27%，处于行业领先地位。持续的研发投入使公司增值产品丰富度远超主要竞争对手。随着公司基于自有 AI 技术产品的持续落地，产品力站上新台阶，增值电信业务 ARPPU、付费率迎来新的增长点。

多元化业务布局，展望泛金融理财综合平台。公司持续探索全新业务场景，拓展了三大流量变现渠道：券商开户导流业务、增值电信业务、金融产品代销业务，覆盖投资理财全周期。随着基金销售市场、证券公司第三方平台开户导流市场规模持续扩张，看好公司凭借流量优势与渠道

请务必阅读正文之后的免责声明部分

优势提升市场占有率，形成规模效应，带来业绩的成长动力。

公司兼具成长性及强 Beta 属性。选取沪深 300 指数作为标的指数，横向对比下，2015 年至今公司 Beta 系数远超中信证券行业指数。历史上来看，公司 Beta 系数具有攻守兼备和成长性的特点，三大 C 端流量变现业务为公司带来业绩弹性及股价弹性。对公司经营活动现金流与市场成交额的弹性分析发现：1）在市场上升期，公司业绩弹性约为 1.5 倍，且 2020 年弹性显著大于 2015 年弹性；2）在市场热度下降的情况下，市场成交额每同比下降 1%，公司现金流同比下降 0.8%，反映了公司较好的用户粘性。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入 26.38/33.52/40.69 亿元，同比增长 51.4%/27.1%/21.4%；实现归母净利润 13.18/16.90/20.82 亿元，同比增长 46.8%/28.2%/23.2%。考虑到公司互联网金融信息服务龙头地位及竞争力，给予公司 2021E 行业平均 PE53x，对应目标价 166.6 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争日趋激烈风险；互联网系统及数据安全风险;监管风险等。

（证券分析师：张良卫　证券分析师：胡翔　证券分析师：周良玖　证券分析师：朱洁羽）

中国长城（000066）：飞腾崛起带来估值弹性，主体业务奠定坚实基本盘

投资要点

自主创新，性能最强：飞腾拥有 ARMv8 指令集架构永久授权，已经实现自主设计，并已获得对自主可控要求最高的政务行业的广泛认可。飞腾芯片的性能国内领先，对比同类型产品在系统性能、应用性能、功耗上有较大优势，同时支持移动生态，非常完善地支持硬件辅助虚拟化且拥有极高虚拟化效率。飞腾高性能服务器 CPU 最新产品是 2020 年量产的腾云 S2500，在大规模集群计算、高性能数据中心等应用场景下表现优异，性能与 IntelXeonGold5118 系列芯片相当。飞腾研究院的测试数据显示飞腾芯片的腾云 S2500 在八路上已超过华为鲲鹏，是国产性能最强的多路服务器系统。基于腾云 S2500 的多路服务器和新款滕锐 D2000 的发布，飞腾产品的整体性能将跃升一个新台阶，跻身主流 CPU 看齐鲲鹏和海光，成为明年行业市场重要竞争力量。

生态繁荣，增长迅猛：2020 年飞腾的合作伙伴已有大约 1600 家，同时，飞腾与 851 家厂商的 2557 款软件完成适配了优化与认证。在政府信息化领域，飞腾 CPU 已经实现部委省市县乡镇客户全覆盖，31 个省市中占有率超过 45%。在国产芯片中，龙芯 CPU 采用 MIPS 架构，在生态上天然弱势，本身性能在国产芯片中并不突出。同时因为鲲鹏芯片受到美国限制，同为 ARM 架构的飞腾芯片获得更多发展机会。2020 年，飞腾公司全年营收从 2.1 亿元增至 13 亿元，芯片交付从 20 万片增至 150 万片，在手订单超过 210 万片，研发投入也从 2.6 亿元增至 4.0 亿元。天津飞腾以百万、千万供货为目标提升产品交付能力，目标到 2024 年实现年营收超过 100 亿元。

中国长城主体业务高景气，增长稳定：中国长城的主营构成主要包括高新电子、电源产品和信息安全整机及解决方案。其中高新电子业务主要

请务必阅读正文之后的免责声明部分

为军工信息化，近年来实现稳定增长，行业景气带动毛利率明显提升。电源业务方面，公司在国内市场份额第一，随着电源产品朝高端化、国产化发展，产品收入和毛利率水平有望持续提升。整机制造方面，公司具备全面的自主安全整机设计、研发、验证到生产一条龙的能力，随着信创产业发展深化，以及飞腾芯片的快速崛起，中国长城整机制造业务收入规模有望实现高速增长。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 132.21/165.51/195.78 亿元，净利润分别为 11.17/13.17/15.77 亿元，现价对应 54/46/38 倍市盈率。信创业务已经进入放量阶段，在新格局形式下飞腾在党政份额有望继续超预期，并成为行业信创重要力量，带动公司整机业务高速增长。2020 年上半年高新电子和电源业务订单双双高增，激励计划推出更有利于提升管理层的积极性和责任感，给予中国长城 2021 年目标市值 800 亿元，目标价格 27.33 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策推进缓慢导致下游需求不达预期；外部环境变化导致无法保障供应链安全；行业竞争加剧导致公司产品份额不达预期。

（证券分析师：郝彪　研究助理：王紫敬）

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