东吴证券晨会纪要

2020 年 12 月 25 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观专题报告：新框架看 2021 年基建投资

预计 2021 年基建投资增速在 1.8%-6.1%左右。在基建整体增速平坦化的背景下，“十四五”期间基建重点主要包括新型基建、交通基础设施尤其是城市群和都市圈轨道交通网络化、防灾减灾尤其是江河水库工程建设、生态环保和物资储备等基础设施短板领域。

风险提示：经济修复明显超预期导致 2021 年政策退出力度比市场预期更大；专项债发行结构发生重大变化，投向基建领域占比明显低于预期；防风险和去杠杆政策方向出现明显变化。

固收金工

固收点评：宏观政策保持稳定性，LPR 不变符合预期

短期宏观政策将保持稳定性，中长期与经济形势相关联。2020 年中央经济工作会议表示：疫情变化和外部环境还存在诸多不确定性，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。虽然当前我国经济仍持续稳步恢复，但发展过程中面临的诸多不确定性也是不可忽略的，我们预计短期内宏观政策将保持稳定性，LPR 仍将继续保持不变态势。从中长期来看，我国经济将稳中向好，并转向高质量发展阶段。伴随经济基本面恢复，特殊时期形成的当前处于历史低位的贷款利率将进入上行通道，并逐步恢复正常区间。但不排除偶发事件，如二次疫情，对我国经济再次造成干扰的可能性。因此，我们预计中长期 LPR 走势将与未来经济形势相关联。

行业

新消费与机场快递月度跟踪：双十一火热，化妆品高景气，快递量件新高

11 月社零消费数据：餐饮受疫情反复等影响增速转负；化妆品延续高景气、饮料表现亮眼；澳门博彩业复苏加速。11 月机场数据：国际航线货运同比增长 1.9%，今年来首次实现月度正增长，出口复苏强劲；局部疫情影响，主要机场客流环比下滑；国际客流仍处冰点，机场免税恢复仍需时间。11 月快递数据：头部快递量件高增，需求驱动单票价格略有回升。投资建议。

推荐个股及其他点评

容百科技（688005）：锁定大客户和重视研发，铸就全球高镍龙头

定位全球高镍王者，技术+规模优势逐步强化。容百科技 14 年成立，15 年量产单晶 523 正极，17 年成为国内首家量产 811 正极的企业。董事长为当升原总经理，核心团队覆盖中韩尖端技术人员，极其注重研发，19 年研发费用 1.65 亿，自主研发专利 82 项，技术人员占比超 15%，均领先同行。公司注重员工激励，20 年 12 月发布股权激励计划，覆盖 200 人，占员工总数 10%。公司与宁德深度合作，并设有韩国降低与海外客户合作密切。

目前国内三元正极市占率 20%+，其中高镍市场占比 50%,稳居第一。随着高镍市场放量，公司龙头地位强化，进入高速成长期。

九号公司（689009）：持续扩张的智能短交通和机器人领域领先企业

万物互联时代，智慧移动需求持续增强。公司平台拓品能力出色，我们看好其收入高成长性，盈利能力上修空间，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 3.19/6.69/13.34 元，对应动态 PE 分别为 237/113/57X，首次覆盖予以“增持”评级。

金博股份（688598）：隆基长协大订单落地，供需缺口带来业绩大弹性

盈利预测与投资评级：我们预计公司 20-22 年营业收入为 3.8/9.2（原值 5.6，上调 64%）/14.1（原值 7.8，上调 81%）亿元，同比增长 57%/146%/52%，归母净利润为 1.3/3.0（原值 2.0，上调 50%）/4.1（原值 2.7，上调 52%）亿元，同比增长 67%/131%/39%。当前股价对应动态 PE 分别为 103 倍、44 倍、32 倍，上调评级至“买入”评级。

风险提示：大硅片渗透率提升不及预期，产品开拓不及预期。

宏观策略

宏观专题报告：新框架看 2021 年基建投资

观点

基建投资分析框架的核心逻辑转向专项债。去杠杆和防风险的政策背景下，传统的基于逆周期和信用扩张的基建投资分析逻辑和框架不再适用，核心表现就在于基建增速不再是经济增速的反向指标，也不再随社融增速同步波动。基建投资的债务驱动属性特征是不变的，这就意味着只是驱动基建增长的债务结构发生了变化：从依赖以往的政府隐性债务专项显性债务，其直观表现就是基建与专项债发行的同步波动。

基于上述判断，沿用我们此前以“杜邦分析”思路构建的出口、制造业、消费新框架后，我们给出基于专项债视角的基建分析框架。我们将基建投资拆解为 GDP、投向基建领域的专项债规模占 GDP 的比重和专项债的基建杠杆，即：

基建投资=GDP × 投向基建的专项债/GDP × 基建投资/投向基建的专项债

基建投资的平坦化增长。2021 年财政刺激退出有度的背景下，我们预计专项债额度将从今年的 3.75 万亿减少至 3.5 万亿左右，同时预计明年大概率将允许部分专项债投向棚改和旧改，那么投向基建的专项债占 GDP 比重将大幅回落至 1.3-1.4%左右；由于财政刺激的退出，专项债对其他资金来源的替代将边际弱化，我们预计专项债基建杠杆小幅回升至 10 倍左右。综合上述判断，预计 2021 年基建投资增速在 1.8%-6.1%左右。

“十四五”期间哪些基建是重点？在基建整体增速平坦化的背景下，“十四五”期间的结构性投资机会更值得关注。我们以高频词检索入手，从目前已经公布的中共中央关于“十四五”规划的意见中，共提及 47 次“加快”，而其中 6 个“加快”涉及基建投资领域，主要包括新型基建、交通基础设施尤其是城市群和都市圈轨道交通网络化、防灾减灾尤其是江河水库工程建设、生态环保和物资储备等基础设施短板领域。

风险提示：经济修复明显超预期导致 2021 年政策退出力度比市场预期更大；专项债发行结构发生重大变化，投向基建领域占比明显低于预期；防风险和去杠杆政策方向出现明显变化。

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹　研究助理：赵艺原）

固收金工

固收点评：宏观政策保持稳定性，LPR 不变符合预期

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件

2020 年 12 月 21 日，12 月 LPR 报价公布（改革后第十七次报价）：1 年期贷款市场报价利率(LPR)为 3.85%，11 月为 3.85%；5 年期贷款市场报价利率(LPR)为 4.65%，11 月为 4.65%。本月 1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 的报价均与上月持平。

观点

LPR 利率继续稳定态势。LPR 报价已经连续 8 个月不变，贷款市场报价利率均为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。我们认为报价继续持平的原因在于：一、12 月 15 日，央行开展一年期 9500 亿元中期借贷便利（MLF）操作。中标利率 2.95%，与上次持平。由于 LPR 是在 MLF 上加点形成，MLF 的调整直接与 LPR 挂钩，因此此次 LPR 报价维持不变符合历史规律。二、当前我国经济恢复态势良好，11 月经济数据显示，全国规模以上工业增加值同比增长 7.0%，社会消费品零售总额同比增长 5.0%。市场活力动力增强，供需关系逐步改善。在经济增长好于预期的背景下，贷款利率再次放松的动力不足。综上，本次 LPR 1 年期和 5 年期报价均与上月持平符合预期。

公开市场操作频繁，维护流动性合理充裕。12 月央行公开市场操作频繁，12 月 14 日-12 月 21 日央行共开展七次逆回购操作，累计逆回购 1700 亿元。为维护银行体系流动性合理充裕，央行于 11 月 30 日和 12 月 15 日分别开展了一年期 2000 亿元和一年期 9500 亿元中期借贷便利（MLF）操作。我们分析原因如下：一、临近年末银行面临税期和监管考核压力，放贷意愿降低。历史数据显示市场往往呈现流动性季节性趋紧的态势，因此央行维护短期流动性意愿较强。二、第 3 季度货币政策执行报告表示：疫情冲击带来的金融风险存在一定时滞，未来不良贷款有上升压力。我们预计 21 年银行面临的不良贷款压力将明显上升。同时，伴随我国经济持续稳步恢复，跨周期政策逐步过渡，未来货币政策将呈现边际收紧态势。因此，当前央行 MLF 增量操作是维护银行中长期流动性的重要准备。

短期宏观政策将保持稳定性，中长期与经济形势相关联。2020 年中央经济工作会议表示：疫情变化和外部环境还存在诸多不确定性，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。同样 2020 年 3 季度货币政策执行报告也指出：未来稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向。既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。因此，虽然当前我国经济仍持续稳步恢复，但发展过程中面临的诸多不确定性也是不可忽略的，结合政策导向，我们预计在短期内宏观政策将保持稳定性，LPR 仍将继续保持不变态势。从中长期来看，我国经济将稳中向好、长期向好，并转向高质量发展阶段。随着 LPR 深化改革，货币政策传导机制已进一步顺畅。伴随经济基本面恢复，特殊时期形成的当前处于历史低位的贷款利率将进入上行通道，并逐步恢复正常区间。但不排除偶发事件，如二次疫情，对我国经济再次造成干扰的可能性。因此，我们预计中长期 LPR 走势将与未来经济形势相关联。

风险提示：经济恢复超预期，国内疫情反复，地缘政治局势紧张。

（证券分析师：李勇）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

行业

新消费与机场快递月度跟踪：双十一火热，化妆品高景气，快递量件新高

投资要点

11 月社零消费数据：在双十一带动下，社会消费品零售总额继续上升，达 39,514 亿元（+5.0%），增幅环比扩大 0.7pct。

餐饮受疫情反复等影响增速转负：因上海等地疫情再现反复，餐饮复苏有所放缓，同比增速转负，但仍保持环比正增长。11 月餐饮收入达 4,980 亿元（-0.6%），环比增长 13.9%，同比增速环比下降 1.4pct。

化妆品延续高景气、饮料表现亮眼：双十一大促带动下，化妆品景气持续零售额达 511 亿元（+32.3%），增速环比提升 14pct。饮料类零售额达 218 亿元（+21.6%），环比提升 4.7pct，表现亮眼。而粮油食品类和烟酒类等也分别实现同比 7.7%和 11.4%的增长。

澳门博彩业复苏加速：国庆双节带动，10 月毛收入达 7,343 百万澳门元，环比增长 223.3%；11 月环比下降，但同比继续修复，毛收入达 6,748 百万澳门元，同比下降-70.6%，增速环比提升 1.7pct。

11 月机场数据：民航客运总量受上海等地疫情影响回落，达 4,441 万人次（-16.3%），环比下降 11.7%。货邮总量环比上升 9.5%，达 68 万吨（-3.5%）；其中，国际航线货运同比增长 1.9%，今年来首次实现月度正增长，出口复苏强劲。

局部疫情影响，主要机场客流环比下滑：美兰机场受益海南免税火热，延续增长，11 月旅客吞吐量 192.75 万人次（-5.61%），环比增长 7.78%；上海受疫情影响，浦东机场旅客吞吐量 248.11 万人次（-58.3%），环比下降-36.4%；首都、白云、深圳机场旅客吞吐量同比分别 -49.13%/-19.31%/-10.92%，降幅环比变化-0.2/+2.77/-3.02pct。

国际客流仍处冰点，机场免税恢复仍需时间：浦东、首都、白云、深圳机场国际航线客运量分别 10.70/1.77/6.67/0.90 万人次，同比 -96.4%/-99.0%/-95.3%/-98.2%，国际客流复苏尚待疫苗。

11 月快递数据：全国规模以上快递业务量继续新高，达 97.26 亿件（+36.5%），环比增长 18.1%；但行业竞争依旧激烈，单票 9.86 元/件（-11.8%），环比 10 月上升 0.01 元/件。

头部快递量件高增，需求驱动单票价格略有回升：顺丰、韵达、圆通、申通 11 月分别实现快递业务收入 146.42/37.06/35.43/24.25 亿元，同比 +30.9%/+2.0%/+11.2%/-13.4%；其中，件量随“双 11”均呈高增长态势，分别达 9.06 亿票(+59.5%)/15.82 亿票(+42.9%)/15.39 亿票(+42.5%)/10.13 亿票(+18.5%)；但激烈竞争下，单票价格持续承压,分别为 16.2 元 (-17.9%)/2.34 元(-28.7%)/2.30 元(-22.0%)/2.39 元(-27.0%)，在需求拉动下，环比-7.7%/+7.3%/+7.3%/+6.3%。

投资建议：顺周期和需求侧改革下消费升级和服务消费仍是主旋律，建议关注餐饮、美妆、文旅、酒店等板块；同时货邮数据显示出口复苏强

请务必阅读正文之后的免责声明部分

劲，建议关注出口受益标的；快递单票价仍在下降通道，关注价格拐点。

风险提示：疫情二次爆发风险、宏观经济波动风险、政策风险等

（证券分析师：汤军　研究助理：樊荣）

推荐个股及其他点评

容百科技（688005）：锁定大客户和重视研发，铸就全球高镍龙头

投资要点

定位全球高镍王者，技术+规模优势逐步强化。容百科技 14 年成立，15 年量产单晶 523 正极，17 年成为国内首家量产 811 正极的企业。董事长为当升原总经理，核心团队覆盖中韩尖端技术人员，极其注重研发，19 年研发费用 1.65 亿，自主研发专利 82 项，技术人员占比超 15%，均领先同行。公司注重员工激励，20 年 12 月发布股权激励计划，覆盖 200 人，占员工总数 10%。公司与宁德深度合作，并设有韩国降低与海外客户合作密切。目前国内三元正极市占率 20%+，其中高镍市场占比 50%,稳居第一。随着高镍市场放量，公司龙头地位强化，进入高速成长期。

正极需求五年复合增速 42%，格局优化开始向龙头加速集中：20/21/25 年全球三元正极需求约 29/43/168 万吨，五年复合增速 42%。随着高镍技术成熟、良率提升、材料体系规模化，具备能量密度的优势凸显，长期是主流方向。我们预计 20/21/25 年全球三元中高镍 811 占比分别 30%/35%/66%，25 年需求 110 万吨，五年复合增速 65%。正极格局过去较为分散，20 年开始优化，当升、容百、巴莫份额分别提升 2/1/5pct，21 年出货量目标翻倍，预计龙头份额将加速提升！国内龙头全球竞争力逐步突显，海外订单已陆续落地，成长性十足。

容百未来两年出货有望连续翻番，远期规划剑指全球龙头。目前公司产能 4 万吨，20 年全年出货预计 2.5 万吨；21Q1 新增 2 万吨产能，21 年年底产能扩至 10 万吨，预计 21 年出货超过 5 万吨，将成全球最大的高镍正极厂商，其中宁德时代预计出货 3 万吨（规划 21 年宁德 811 出货 20gwh，对应 811 需求 3.2 万吨），亿纬、孚能开始贡献增量，韩国两个大客户也开始放量。22 年海外更多客户大规模放量，出货量有望超 10 万吨，连续翻番，未来持续高增。公司规划 25 年出货量 25-30 万吨，较 20 年 10 倍增长，我们预计 25 年公司国内/海外份额别达到 25%/10%。

盈利拐点来临，21 年预计吨利润升至 1 万/吨：历史角度看，上游资源涨价将明显带动正极行业盈利提升。另随着容百 811 规模化提升、客户优化、产品结构改善，盈利拐点开始提现。20Q1-Q2 公司单吨盈利约 0.5-0.6 万/吨，Q4 满产我们预计单吨盈利达到 0.9 万/吨，预计 21 年单吨盈利有望继续小幅提升至 1 万/吨，主要由于规模化、产能利用率提升，以及产品结构优化，同时原材料价格上涨，公司也将阶段性受益于低价原材料库存涨价。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年预计归母净利 1.8/5.5/9.1 亿，同比增长 107%/205%/64%，对应 PE 为 132x/43x/26x，给予 2021 年 60 倍 PE，目标价 67.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期风险；原材料价格波动风险；技术

请务必阅读正文之后的免责声明部分

路线切换风险。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：吴辉凡　证券分析师：阮巧燕）

九号公司（689009）：持续扩张的智能短交通和机器人领域领先企业

投资要点

九号公司：智能短交通和机器人领域领先企业，收入规模快速提升

公司是智能短交通和机器人领域领先企业，形成包括智能电动平衡车、智能电动滑板车、智能服务机器人等品类丰富的产品线。①产品品牌持续提升以及销售渠道不断完善同时，公司收入规模实现快速增长，2016-2019 年收入 CAGR 达 58.4%，2019 年收入提升至 45.86 亿元。②优先股和可转债公允价值变动导致大额非经常性损失以及持续研发、渠道投入等影响，2016-2019 年公司尚未实现盈利，2020 年前三季度实现归母净利润 0.85 亿元，实现了扭亏为盈。

智能化消费升级驱动下，智能短交通行业空间广阔

智能电动平衡车、滑板车融入智能技术，具有体积小、重量轻、操作简洁等优点，市场需求旺盛。①2019 年中国电动平衡车市场需求量达 390 万台，2015-2019 年 CAGR 为 19.2%，预计到 2024 年国内电动平衡车需求量将达 903 万台，2019-2024 年 CAGR 达 18.3%。②海外共享滑板车行业正处于蓬勃发展阶段，最直观的体现 Lime、Bird、Lyft 和 Uber 四家共享平台已成为滑板车风潮的引领者，在美国数十个城市投放了共享滑板车。

国内两轮电动车的渗透率较高，保有量已达 3 亿辆。随着 2019 年新国标实施落地推动超标车辆加速更换，以及消费升级带来的智能化趋势，智能电动车行业有望迎来新的春天。

解决末端配送痛点，配送机器人有望迎来黄金发展期

我国服务机器人市场需求增速较快，国内市场正成为全球增长最快的市场之一。2014-2019 年我国服务机器人行业复合增速达 36.8%，其中 2019 年国内服务类机器人市场规模达 22.0 亿美元，占全球份额 26.5%。

配送行业作为劳动密集型行业，随着互联网与物流行业的深度融合，以及新商业模式的需求与刺激，配送行业已经从劳动密集型向数字智能化转变，配送机器人则是其中重要的一环，将迎来黄金发展期。

从智能短交通延伸到服务机器人，公司成长空间持续打开

展望未来，我们持续看好公司成长性：①智能电动平衡车、滑板车品牌力强，产品性能出色，且公司形成较为完善的销售渠道，仍将持续快速增长。②公司积极拓展两轮电动车+服务机器人，电动车已经实现批量销售，配送机器人也推出相关产品，进一步打开公司成长空间。③募投项目包括智能电动车辆项目、年产 8 万台非公路休闲车项目、智能配送机器人研发等项目，夯实公司未来在智能化领域的行业领先地位。

盈利预测与投资评级：万物互联时代，智慧移动需求持续增强。公司平台拓品能力出色，我们看好其收入高成长性，盈利能力上修空间，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 3.19/6.69/13.34 元，对应动态 PE 分别为 237/113/57X，首次覆盖予以“增持”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：客户集中度较高；行业政策风险；海外共享滑板车景气下滑；新产品推广不及预期，技术产业化失败。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：曾朵红　证券分析师：黄瑞连　研究助理：罗悦）

金博股份（688598）：隆基长协大订单落地，供需缺口带来业绩大弹性

投资要点

龙头合作再升级，金博业绩有望实现高增长

金博作为国内领先的碳基复合材料热场耗材供应商，已与隆基、中环、晶科、晶澳等光伏硅片龙头建立了稳定的合作关系，其中最大客户是隆基。2016-2019 年，隆基一直是金博最大的客户，金博也是隆基的热场一供，二者长期紧密合作。此次长协订单落地，进一步强化合作关系，协作互利提升公司竞争力。

对金博：7 倍于 2019 年全年收入的超级大单落地，大幅增益业绩预期。此次协议预估总金额 16 亿元，达公司 2019 年收入 2.4 亿元的 6.7 倍。订单平均分摊至三年来看，2021 年 5.3 亿元订单约为 2019 年收入的 2.2 倍，业绩体量增长具备高确定性。

对隆基：此次长协大订单印证下游需求旺盛及上游供给偏紧现状，加之金博 2021 年上半年的订单已经排满，热场材料供不应求。通过此次长协订单，隆基提前锁定长晶环节核心耗材，防止扩产潮被热场卡脖子，同时给其他硅片厂商一定的扩产压力。

21 年底实现 8 倍产能，保障中长期交货能力

2019 年底，金博的年产能为 200 吨，随着光伏行业下游需求旺盛，叠加当前的小尺寸换大尺寸+未来市场已有预期的 P 型换 N 型，2021 年的全市场热场产能缺口不断加大。金博持续加速扩产，新产能于 2021 年全年逐步释放：（1）2020 年初 IPO 募投资金扩 200 吨产能，技术水平的优化使该项目实际产能提高至 350 吨，预计 2021Q1 产能释放；（2）2020 年 8 月超募资金到位，再扩 350 吨产能，预计 2021Q2-Q3 产能逐步释放；（3）11 月公告要发 6 个多亿可转债，再扩的 600 吨预计要 2021 年-2022 年逐步释放，保障对合同的履行具有充足的产能配套。

碳光伏平价+技术迭代趋势下，“新增+替换+改造”三重需求驱动热场需求爆发

公司的主要产品为坩埚、加热器、导流筒、保温筒等消耗品，其下游需求来自于新增产能推动、存量部件替换及存量改造三重驱动。伴随着光伏硅片环节集中扩产，大硅片渗透率提升带来的更新需求拉长设备景气度，将进一步增厚热场部件的市场空间。我们预计 2020-2022 年，热场四大件的新增需求约 40 亿元，替换需求约 77 亿元，改造需求超 29 亿，总需求约 146 亿元，迎来需求爆发期。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 20-22 年营业收入为 3.8/9.2（原值 5.6，上调 64%）/14.1（原值 7.8，上调 81%）亿元，同比增长 57%/146%/52%，归母净利润为 1.3/3.0（原值 2.0，上调 50%）/4.1（原值 2.7，上调 52%）亿元，同比增长 67%/131%/39%。当前股价对应动态 PE 分别为 103 倍、44 倍、32 倍，上调评级至“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：大硅片渗透率提升不及预期，产品开拓不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

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