东吴证券晨会纪要

2020 年 11 月 10 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-流动性小幅改善

机构行为：外资上周大幅流入，偏好银行、非银、电子、电力设备、食品饮料和房地产等行业。公募基金抱团减弱，风格偏向以消费为代表的价值板块。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流入 594 亿元，上周净流入 109 亿元，净流入主要是由公募基金发行、外资净流入和融资买入额所贡献的。

头尾部对比：从绝对股价和市盈率来看尾部跑赢头部股票。从净利润同比增速角度来看头部跑赢尾部股票。

情绪及估值：所有板块融资买入额、杠杆率和换手率都出现较大幅度的增长；主要板块的市盈率均有所上升，大多维持在历史高位；行业间的分化较上周大幅减少。

固收金工

固收周报：大选靴子落地，全球债市首现净流出——股债资金流向双周报（2020 年第 7 期）

全球股债市场资金流向概述：近两周内（10 月 24 日-11 月 07 日），全球债券市场资金仍然维持净流入态势，但出现了流入量缓慢下滑趋势；股票市场整体维持大幅净流入，但近期呈现出了缩量态势，我们认为这主要系美国就业、通胀数据出现小幅回升和财政刺激计划的乐观预期带动投资者情绪高涨，而全国疫情的反复却导致避险情绪严重所致；疫苗进展顺利，但部分国家出现意外；即使经济复苏局面整体仍尚不明朗，各国货币政策逆周期倾向仍未消除的趋向等一系列因素带动全球避险情绪较快速下降。

风险提示：（1）疫情持续时间超预期；（2）逆全球化超预期；（3）民粹反弹超预期。

固收周报：一周策略：国内经济继续恢复，海外疫情持续恶化（2020 年第 42 期）

观点

利率债：收益率方面，短端下行，长端上行。1 年期国开债收益率为 2.8430%，较上周下行 0.92BP。10 年期国开债收益率为 3.6727%，较上周上行 1.52BP。展望后期：从基本面来看，国内企业生产经营状况持续好转，消费、投资等需求不断改善，国外疫情尚不乐观，防疫物资等商品需求较大，出口将继续保持强韧性。

固收月报：货币政策保持中性，保证流动性合理充裕

央行行长易纲 10 月 21 日在金融街论坛上表示，“稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。尽可能长时间实施正常货币政策，保持正常的、向上倾斜的收益率曲线。货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动，使之在长期维持在一个合理的轨道上。”这是 19 年 8 月以来，央行首次重提“把好总闸门以及保持正常向上倾斜的收益率曲线”。因此在经济仍处于边际修复周期的情况下，货币政策预计将继续维持

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中性，在财政政策发力和债券供给压力缓解的情况下，流动性保持合理充裕。

固收点评：2020 年 10 月进出口数据点评—出口有望持续增长，进口有望上行

2020 年 11 月 07 日，海关总署公布了 10 月进出口数据。据海关统计，今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 25.95 万亿元人民币，比去年同期增长 1.1%。其中，出口 14.33 万亿元，同期增长 2.4%; 进口 11.62 万亿元，同期下降 0.5%; 贸易顺差 2.71 万亿元，同期增加 16.9%。按美元计价，前 10 个月，我国进出口总值 3.71 万亿美元，同期下降 0.8%。其中，出口 2.05 万亿美元，同期增长 0.5%；进口 1.66 万亿美元，同期下降 2.3%；贸易顺差 3845 亿美元，同期增加 14.2%。

固收周报：拜登交易席卷市场，美元走低美股跳升

一周观点：美国大选上周持续吸引市场关注点。市场的交易风格虽然一度由于特朗普接连拿下德州、佛州而趋向“特朗普交易”，但伴随亚利桑那州翻蓝，且拜登逐渐在关键摇摆州，后发先至，市场交易风格再度调回“拜登交易”：美股攀升，美元走低，美债收益率小幅走低后企稳，VIX 下行，黄金上探。

大类资产表现：日元、欧元走高；美利率债收益率走低、信用债收益率走低，美收益率曲线边际趋平。

风险提示：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

行业

汽车行业点评报告：10 月产批继续增长，全面看多

坚定全面看多，Q4 整车更优于零部件。Q4 建议整个板块加大配置，无论是新车向上周期明确的“长城+比亚迪+长安”，还是底部蓄力的“吉利+广汽+上汽”。核心零部件优选“前期涨幅少+估值较低+基本面发生积极变化”，Q4 核心零部件重点推荐：华阳集团/中国汽研/万里扬/德赛西威/拓普集团。

动力电池海外专题四之 SKI:

狂奔的二线海外电池厂，20 年元年启动

首次公布收入情况，全年出货规模预计 8-9gwh。20Q3 动力电池收入约 30 亿，同比增长 156%，环比增长 44%。营业利润约-6 亿元，亏损同比扩大 130%，环比缩窄 13%。20 年 Q1-3 累计收入 67 亿，同比增长 139%，但累计亏损 19 亿，海外的工厂仍处初期有较高的费用成本。SKI 20 年 Q1-3 的动力电池出货在 6gwh 左右，其中 Q3 单季度装机在 2-2.5gwh，主要客户为现代、起亚、戴姆勒等。

通信行业三季度持仓分析：三季度持仓小幅度下滑，“龙头集中”明显

基金三季报披露，通信持仓承压：2020 年 Q3 通信板块占基金总持仓比重约为 0.91%，较上季度（1.32%）出现小幅度下降，通信短期持仓走弱。

行业龙头个股仍是基金持仓的重点和方向：2020 年 Q3 基金重仓股中的通信公司中，有 17 家公司持仓上升，有 14 家出现持仓下降。从持仓市值的角度来看，持仓市值前十大公司的市值占比为 98.01%，持仓市值前二十大公司占比为 99.96%。

持股机构数明显下降，持股向龙头集中：2020 年 Q3 通信板块各个子版块的公司持股机构数相较于 Q2 下降明显。在通信子版

块中，光模块下降幅度高于 IDC 和物联网；云计算板块持仓承压。

汽车行业深度报告：拥抱自主崛起！

不仅看好汽车产业的重生，更看好自主品牌的崛起！传统车企：长城/吉利/比亚迪/长安/广汽/上汽。造车新势力：蔚来/小鹏/理想。

计算机应用行业：信创产业现状和投资逻辑再梳理

在十四五规划出台和美国大选即将进入尾声的背景下，我们再次梳理了信创产业的现状和投资逻辑。如果拜登当选的话，中美在科技领域的对抗形式预计将有所缓和，回到台面上更加公平正规的竞争环境。但科技已经成为大国的核心竞争力，核心领域放开的可能性也比较低，中国的科技自立自强之路不会改变，十四五的战略规划也已指明了方向和路径。信创产业预计可以迎来更好的发展环境，目前尚受制约较大的环节主要集中在上游的流片、EDA、光刻机、材料等，尤其是比较紧迫的流片环节，边际变化可能最大，从而市场对整个产业链受影响的担忧可能放缓，关注中国长城、中国软件、金山办公、中科曙光、太极股份、东方通、神州数码、格尔软件等。

推荐个股及其他点评

新东方-S（09901）：从优秀到卓越——两次重要转型，星辰大海在前方

两次重大转型后，新东方主力业务早已不是英语，而是以中学阶段为主的 K-12 培训；过去的名师们也已先后离开，让位于标准化体系。近年来公司奉行下沉战略，网点扩张速度较快；下沉市场 K-12 培训需求稳固且有较大拓展空间。我们预测公司 FY2021-23 归母净利润为 5.78/7.17/8.78 亿美元，同比增速分别为 39.7%/24.1%/22.5%，当前美股市值对应 PE 分别为 50/40/33 倍，港股发行价对应 PE 分别为 45/36/30 倍。首次覆盖，给予“买入”评级，给予美股目标价 220 美元，港股目标价 1705 港元。

宏观策略

策略周评：东吴策略·市场温度计-流动性小幅改善

机构行为：外资上周大幅流入，偏好银行、非银、电子、电力设备、食品饮料和房地产等行业。公募基金抱团减弱，风格偏向以消费为代表的价值板块。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流入 594 亿元，上周净流入 109 亿元，净流入主要是由公募基金发行、外资净流入和融资买入额所贡献的。

头尾部对比：从绝对股价和市盈率来看尾部跑赢头部股票。从净利润同比增速角度来看头部跑赢尾部股票。

情绪及估值：所有板块融资买入额、杠杆率和换手率都出现较大幅度的增长；主要板块的市盈率均有所上升，大多维持在历史高位；行业间的分化较上周大幅减少。

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

固收周报：大选靴子落地，全球债市首现净流出——股债资金流向双周报（2020 年第 7 期）

全球股债市场资金流向概述：近两周内（10 月 24 日-11 月 07 日），全球债券市场资金仍然维持净流入态势，但出现了流入量缓慢下滑趋势；股票市场整体维持大幅净流入，但近期呈现出了缩量态势，我们认为这主要系美国就业、通胀数据出现小幅回升和财政刺激计划的乐观预期带动投资者情绪高涨，而全国疫情的反复却导致避险情绪严重所致；疫苗进展顺利，但部分国家出现意外；即使经济复苏局面整体仍尚不明朗，各国货币政策逆周期倾向仍未消除的趋向等一系列因素带动全球避险情绪较快速下降。尽管市场对美国财政刺激政策产生了乐观预期，但是第二波疫情再现和美国经济数据边际放缓等一系列因素表明，全球经济发展前景再度出现一系列不确定性因素使得，近期投资者情绪转换极端。

全球债市整体资金流向：全球债市本周出现流出 129.72 亿美元的规模，为 2020 年 3 月以来首次。目前来看，本轮资金流入出于近期美国大选相关性较强：美国大选结束后，美国政策方向落地，不确定性走低，带动 VIX 期货曲线整体走低，避险情绪有所回落。结合美联储货币政策委员会成员近期发言，美国将会更加倚重采取更有利的货币政策，给美国当前走弱的实体经济注入了一针强心剂。

全球股市整体资金流向：本周美股股市再度上涨，一别前期的震荡形势，权益市场的资金流向分化可能和如下情况有关：（1）美国大选落地，不确定性降低，显示为 VIX 指数期货期限曲线整体下行，带动投资者信心走强；（2）美国财政刺激法案将不会成为美国大选中的筹码，短期来看，刺激法案推出进程将会进一步加速。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

发达、新兴经济体股债市场资金流向概览：从股市看，近两周内，新兴市场国家股票市场资金 10 月第二周和第三周录得大幅净流入。发达国家股票市场资金近两周资金流出入波动巨大，总体流入速度放缓。从债市看，近两周，发达国家及新兴市场国家的债券市场资金均呈现出大幅净流入，新兴市场避险情绪居高不下。

全球各主要经济体股债市场资金流向概览：从全球股债市场资金流向可以看出，投资者的情绪分化，以及偏好分化较大。目前，中国、日本、中国香港为代表的亚洲国家获得了重大青睐，而欧洲由于二次疫情的阴霾的笼罩，投资者缓慢“用脚投票”。目前仅有中国成功控制新冠病毒，经济恢复良好，经济基本面异常强劲，使得中国经济和金融市场成为了全球经济舞台下的“主角”，展望中长期来看，对疫情有力的控制可以使得中国民众恐惧情绪减少，经济运行摩擦成本降低。对比海外的情况，人民币计价资产将会变得更加有吸引力。这吸引了大量的资管机构投资中国的国债市场和权益市场。

风险提示：（1）疫情持续时间超预期；（2）逆全球化超预期；（3）民粹反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

固收周报：一周策略：国内经济继续恢复，海外疫情持续恶化（2020 年第 42 期）

观点

利率债：收益率方面，短端下行，长端上行。1 年期国开债收益率为 2.8430%，较上周下行 0.92BP。10 年期国开债收益率为 3.6727%，较上周上行 1.52BP。展望后期：从基本面来看，国内企业生产经营状况持续好转，消费、投资等需求不断改善，国外疫情尚不乐观，防疫物资等商品需求较大，出口将继续保持强韧性。同时金融体系将继续坚持“减费让利”政策，预计全年可实现向实体经济让利 1.5 万亿元的目标，实体经济经营成本将进一步下降，盈利能力稳步提高，未来我国经济仍将持续稳步恢复，但仍应注意国际环境的不确定性以及二次疫情爆发风险等方面的挑战。在货币政策方面，11 月 6 日，金融部门有关负责人谈金融支持实体经济时指出，未来稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向，会根据形势变化和市场需求及时调节政策力度、节奏和重点，积极构建金融支持实体经济的体制机制，继续强化对实体经济的金融支持。

信用债：本周一级市场的总发行量较上周小幅下降，总偿还量较上周小幅下降，净融资额在本周呈现出小幅下降。二级市场的交易量在本周同比小幅上升，交易量的主要上升动力来自短期融资券。分行业看，大部分行业成交量上升，其中公共事业行业涨幅最大，达 73.42%；其次，材料行业的交易量涨幅达 43.27%。本周彭博宣布推出彭博巴克莱中国高流动性信用债指数，一定程度上会吸引部分境外投资者参与到中国信用债市场。

可转债：（1）经济秩序稳步恢复，国际局势日趋复杂。上周央行公开市场净投放 2000 亿元，下周仍有 3200 亿元逆回购到期，整体来看货币政策仍维持灵活适度、精准导向。11 月 3 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二 0 三五年远景目标的建议》发布：我国经济有望到“十四五”末达到现行的高收入国家标准、到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番，这表明我国经济恢复态势良好，长期看将

请务必阅读正文之后的免责声明部分

保持稳定增长趋势。（2）投资策略：近期股市波动剧烈，板块轮动明显，震荡回调或衍生机会，但仍需合理控制风险。可关注低估值绩优蓝筹股，以及汽车、家电等周期行业。中期可关注消费升级及产业升级等领域龙头。长期仍看好新能源汽车、光伏风电等板块。应谨慎选择高估值的主题，同时仍需时时关注国家政策走向及转债市场的赎回风险。

海外宏观：（1）一周观点：美国大选上周持续吸引市场关注点。市场的交易风格虽然一度由于特朗普接连拿下德州、佛州而趋向“特朗普交易”，但伴随亚利桑那州翻蓝，且拜登逐渐在关键摇摆州，后发先至，市场交易风格再度调回“拜登交易”：美股攀升，美元走低，美债收益率小幅走低后企稳，VIX 下行，黄金上探。若民主党在理论上顺利“制霸”白宫（特朗普引发的短期宪政混乱，或不会被市场有效计入），守住众议院，大概率或会边际改善我国 2021 年上半年面临的外部环境：一方面来自于地缘关系的边际缓解；另一方面来自于财政刺激引发的外需增量，将提振出口，且适度的中美利差趋窄，也将一定程度上稳定人民币币值，削弱人民币升值预期，并助力除医疗设备以及“宅经济”以外的出口分项同比转正。（2）大类资产表现：日元、欧元走高；美利率债收益率走低、信用债收益率走低，美收益率曲线边际趋平。具体来看，股市：美＞英＞日；债市：信用债>利率债；汇市：加元>欧元>英镑>法郎>日元>美元；大宗：白银>原油＞黄金>铜＞天然气。

风险提示：利率债：美国大选结果仍有变数，二次疫情爆发风险。信用债：经济政策超预期，信用违约风险超预期。可转债：关注股市波动风险，国内外疫情反复风险，中美摩擦风险。海外：(1)市场超调超预期;（2）疫情管控失策超预期;（3）民粹情绪反弹超预期。产表现：日元、欧元走高；美利率债收益率走低、信用债收益率走低，美收益率曲线边际趋平。具体来看，股市：美＞英＞日；债市：信用债>利率债；汇市：加元>欧元>英镑>法郎>日元>美元；大宗：白银>原油＞黄金>铜＞天然气。

风险提示：利率债：美国大选结果仍有变数，二次疫情爆发风险。信用债：经济政策超预期，信用违约风险超预期。可转债：关注股市波动风险，国内外疫情反复风险，中美摩擦风险。海外：(1)市场超调超预期;（2）疫情管控失策超预期;（3）民粹情绪反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

固收月报：货币政策保持中性，保证流动性合理充裕

观点

外汇占款上，人民币兑美元中间价报价机制中逆周期因子在此时的升值环境中退出，表达了央行希望汇率短期升值放缓的意图，有利于人民币汇率的稳定和有序波动。我们预计 11 月外汇占款环比减少 185 亿美元左右，对流动性稍有负面影响。

公开市场操作方面，我们判断 11 月的货币政策将维持中性状态。就基本面而言，我国三季度 GDP 数据公布，同比增长 4.9%，略低于市场预期，前三季度 GDP 增速由负转正达 0.7%。我国经济复苏斜率虽有所放缓，但转好仍是大势所趋。就政策面而言，易纲 10 月 21 日在金融街论坛上表示，“保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。尽可能长时间实施正常货币政策，保持正常的、向上倾斜的收益率曲线。货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动，使之在长期维持在一个合理的轨道上。”这是 19 年 8 月以来，央行首次重提“把

请务必阅读正文之后的免责声明部分

好总闸门以及保持正常向上倾斜的收益率曲线”。综上所述，我们预计货币政策在明年上半年前将保持中性。

财政存款变动、缴税缴准和 M0 变动对流动性的影响：根据测算，我们预计 11 月份财政存款将收缩流动性约 710 亿，11 月税收需缴纳的金额同比增速为 3.4%左右，金额合计为 8500 亿左右。若无降准，10 月缴准大约会释放流动性 600 亿元。11 月 M0 环比增加 900 亿元，11 月商业库存现金约有 240 亿的减少，两者合计利于流动性。整体来看，M0 环比上升，缴准以及库存现金对流动性影响正面，另外财政存款净增加，缴税对流动性影响负面，整体对流动性影响偏负面。

重点债券的供给角度来看，我们预计 2020 年 11 月国债发行量 6100 亿元左右，净融资额约 4203 亿元。地方政府债发行量在 4400 亿左右，净融资额约 2223 亿，融资规模环比几乎持平。政策性金融债发行量约为 2900 亿元左右，净融资额 1790 亿元。同业存单发行量为 23000 亿左右，净融资额约为 4495 亿。总计净融资约 12700 亿元。

政策方面，央行行长易纲 10 月 21 日在金融街论坛上表示，“稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。尽可能长时间实施正常货币政策，保持正常的、向上倾斜的收益率曲线。货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动，使之在长期维持在一个合理的轨道上。”这是 19 年 8 月以来，央行首次重提“把好总闸门以及保持正常向上倾斜的收益率曲线”。因此在经济仍处于边际修复周期的情况下，货币政策预计将继续维持中性，在财政政策发力和债券供给压力缓解的情况下，流动性保持合理充裕。

风险提示：海外疫情二次爆发对经济造成的冲击，财政政策和货币政策转向可能性。

（证券分析师：李勇　　研究助理：周璐）

固收点评：2020 年 10 月进出口数据点评—出口有望持续增长，进口有望上行

事件

数据公布：2020 年 11 月 07 日，海关总署公布了 10 月进出口数据。据海关统计，今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 25.95 万亿元人民币，比去年同期增长 1.1%。其中，出口 14.33 万亿元，同期增长 2.4%；进口 11.62 万亿元，同期下降 0.5%；贸易顺差 2.71 万亿元，同期增加 16.9%。按美元计价，前 10 个月，我国进出口总值 3.71 万亿美元，同期下降 0.8%。其中，出口 2.05 万亿美元，同期增长 0.5%；进口 1.66 万亿美元，同期下降 2.3%；贸易顺差 3845 亿美元，同期增加 14.2%。民营企业进出口增长、比重提升，前 10 个月，民营企业进出口 12 万亿元，增长 10.5%，占我外贸总值的 46.2%，比去年同期提升 3.9 个百分点。其中，出口 7.94 万亿元，增长 10.9%，占出口总值的 55.4%；进口 4.06 万亿元，增长 9.7%，占进口总值的 35%。同期，外商投资企业进出口 10.02 万亿元，下降 2.9%，占我外贸总值的 38.6%。国内经济体生产经营活动持续修复，拉动中国进出口贸易持续增长，但值得注意的是，当前欧美国家疫情存在二次爆发迹象，海外订单仍存在不确定性。

观点

请务必阅读正文之后的免责声明部分

出口方面：出口增速上行，中国肩负海外货源地位。10 月以美元口径计量的出口增速收于 11.40%，增速较上月有所上行。10 月出口数据呈现上行趋势的原因主要有三：第一、去年同期出口基数较低，基数偏低助力出口进一步回升。第二、10 月出口回暖，贸易持续维持顺差态势，主要得益于民营企业出口增长、比重提升。第三、我国疫情控制效果显著，海外生产经营陆续修复，中国肩负海外货源的地位，持续带动出口增长。

进口方面：大宗商品价格抬升，进口增速有所回落。10 月以美元计算进口增速由 9 月的 13.20%下降至 4.7 0%，进口增速有所下行。进口增速有所下行的原因主要有三：第一、原油、钢材等大宗商品进口增速较上月呈现下降态势，进口增速有所回落。第二、10 月人民币兑美元持续升值的趋势减弱，进口增速不及预期。第三、铁矿砂等大宗商品进口价格提升，对进口增速存在抑制效应。

展望后期：出口有望持续增长，进口有望上行。展望后期：随着海外复工复产的持续推进，中国持续承担海外货源的重担，10 月出口增速再次超过市场预期，中国出口已经连续七个月实现正增长，10 月出口增速环比再度加快 1.5 个百分点，出口上行趋势显著。随着海外经济的进一步复苏，海外订单持续上升，出口有望继续支撑。进口方面，10 月进口增速不及预期，较 9 月有所回落，源于人民币对美元汇率一反升值趋势，趋于稳定，且铁矿砂等大宗商品进口价格提升，进口增速有所回落。但由于海外复工复产进程不断持续推进，全球经济重启指日可待，我国进口有望上行，净出口收窄，对经济贡献减弱。

风险提示：海外疫情存在二次爆发趋势，全球经济复苏进程难测。

（证券分析师：李勇）

固收周报：拜登交易席卷市场，美元走低美股跳升

观点

一周观点：美国大选上周持续吸引市场关注点。市场的交易风格虽然一度由于特朗普接连拿下德州、佛州而趋向“特朗普交易”，但伴随亚利桑那州翻蓝，且拜登逐渐在关键摇摆州，后发先至，市场交易风格再度调回“拜登交易”：美股攀升，美元走低，美债收益率小幅走低后企稳，VIX 下行，黄金上探。若民主党在理论上顺利“制霸”白宫（特朗普引发的短期宪政混乱，或不会被市场有效计入），守住众议院，大概率或会边际改善我国 2021 年上半年面临的外部环境：一方面来自于地缘关系的边际缓解；另一方面来自于财政刺激引发的外需增量，将提振出口，且适度的中美利差趋窄，也将一定程度上稳定人民币币值，削弱人民币升值预期，并助力除医疗设备以及“宅经济”以外的出口分项同比转正。

大类资产表现：日元、欧元走高；美利率债收益率走低、信用债收益率走低，美收益率曲线边际趋平。具体来看，股市：美＞英＞日；债市：信用债>利率债；汇市：加元>欧元>英镑>法郎>日元>美元；大宗：白银>原油＞黄金>铜＞天然气。

策略分析

美国：短期来看，美债收益率由于大选触发的不确定性而低位探底，近期有望以筑底行情为主；美元走弱或更多来自于对民主党风格大规模财

请务必阅读正文之后的免责声明部分

政刺激的期待，更大的国内总需求或扩大经常账户逆差，美元承压；美股仍汇聚全球最好的公司，重回正轨的美国，有助于稳定全球风险类资产的估值；中长期来看，伴随联储针对收益率曲线控制力度边际加深，美债收益率长短端利差或趋稳，波动性下行，美元方面受利差收窄、全球货币体系重构等因素影响，中长期或呈现倒 U 型走势，美股面临盈利预期走低、增速放缓的风险，中长期回落行情或难以避免。

欧洲：短期来看，受疫情反弹的影响，欧洲经济未来将有较大下行压力，近期欧阳有采取宽松货币政策的可能性，在短期内将对欧元造成贬值压力；中长期来看，基本面趋势上美强欧弱的格局虽然趋向模糊，但欧元区层面上财政难发力问题，相比较于美日仍将桎梏住欧洲货币财政同时发力的潜在利好，维持欧元将面临长期盘整的判断。

原油：短期来看，沙特和俄罗斯倾向延期原计划 1 月开始的增产，缓解了利比亚近期迅速复查带来的供给侧压力，然而欧美疫情持续恶化，英国继德法以后宣布封锁英格兰至 12 月初，令油价仍然承压，供给侧和需求侧的不断冲击或使得油价震荡；中长期来看，全球封锁措施放松，且 OPEC 和俄罗斯等盟友组成的 OPEC+联盟减少供应，不过市场对第二波感染的担忧也将拖累油价上涨。

黄金：短期来看，市场避险情绪升高推动金价走高，美国大选的进展也使得黄金一扫前期的颓势，同时市场对更大规模的财政计划持乐观预期也将利好金价；中长期来看，全球经济的修复期“道阻且长”，经济回归常态仍需时日，疫情在德国、法国、日本等发达经济体存在第二波，甚至第三波的局部风险，我们仍维持金价存在上探 10-15%的前期判断。

风险提示：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

行业

汽车行业点评报告：10 月产批继续增长，全面看多

投资要点

行业整体概览：10 月产批继续增长，好于预期。乘联会口径：乘联会口径：狭义乘用车产量实现 202.9 万辆（同比+6.6%，环比+0.4%），批发销量实现 207.2 万辆（同比+8.7%，环比+0.1%），零售销量实现 199.2 万辆（同比+8.0%，环比+4.1%），其中新能源乘用车批发 14.4 万辆（同比+119.8%，环比+15.9%）。背后可能原因分析：车市回暖+车展刺激下产批逐渐向好。产量同比增速低于批发并且相比 9 月收窄明显，核心在于国庆中秋双节影响生产+消费旺季来临，终端需求回暖。10 月传统乘用车企业库存-4.3 万辆，企业累计库存为-49 万辆，渠道库存预计季节性小幅去库。展望 11 月：工作日天数增加+国内疫情持续平稳+新品车型放量+地方政策政策刺激+车市进入消费旺季等多因素下，预计产量/批发同比增速依然保持 5-10%。

车企层面产销：据统计：绝大部分车企批发销量同比为正，上汽大众依然为负。同比增速为正且小于 10%的为一汽大众+吉利汽车+东风日产，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

其余重点车企批发销量同比均大于 10%。已公布车企产量同比大部分为正，上汽大众+上汽乘用产量同比为负，表现较差。长安汽车+长安福特+广汽自主+长城汽车增速最高，表现最佳。

价格层面：10 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 14.36%，环比 10 月上旬+0.31pct。2）主要车企 10 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是华晨宝马+上汽大众+广汽乘用+东风本田+上汽自主。

投资建议：坚定全面看多，Q4 整车更优于零部件。全面看多整车板块理由：1）景气复苏逻辑正在验证！长期国内乘用车销量依然可创新高！2）从周期到成长股估值体系的变化。未来汽车是“电动+智能”共同定价，会成为下一个移动终端，软件持续收费成为主盈利模式。数据积累构建长期护城河，形成强者恒强的局面。3）新一轮自主崛起将成为未来 3 年整车股核心主线。电动智能车带动自主品牌进一步跨越 20 万价格带，市占率进一步提升。Q4 建议整个板块加大配置，无论是新车向上周期明确的“长城+比亚迪+长安”，还是底部蓄力的“吉利+广汽+上汽”。看多核心零部件理由：1）下游国内乘用车需求复苏逻辑正在验证！2）海外疫情加速了中国具备成本优势的零部件订单长期转移至国内。3）“电动-智能”汽车趋势带来了中国零部件全球产业地位提升的历史性机遇。优选“前期涨幅少+估值较低+基本面发生积极变化”，Q4 核心零部件重点推荐：华阳集团/中国汽研/万里扬/德赛西威/拓普集团。

风险提示：疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期

（证券分析师：黄细里）

动力电池海外专题四之 SKI:
狂奔的二线海外电池厂，20 年元年启动

（1）技术与规模：优质的海外二线厂，20-21 年出货连续翻番。SKI 背靠韩国第三大集团 SK，05 年开始研发动力电池，高镍路线布局较早。依靠传统业务石油化工持续输血，20 年动力电池单季度亏损均在 6-7 亿元。长期绑定现代起亚展开产品研发，目前已经进入现代起亚、戴姆勒、福特、北汽等供应。20 年出货规模预计 8-9gwh，同比增长 150%左右，21 年公司目标 180 亿收入，对应约 18-20gwh 出货，同比基本翻番。

（2）供应链：隔膜、铜箔自产，正负极分别当升、中科受益。SK 隔膜 100%自供，同时 50-60%用于外供（消费电池为主），为全球前五大隔膜厂。20 年底隔膜产能 8.7 亿平，计划 21H1 拆分上市融资扩产，计划 23 年底扩至 19 亿平；铜箔方面参股灵宝华鑫，国内市占率 20%左右，20 年产能 3.2 万吨，可满足 30-35gwh 电池需求；正极方面，当升为 SK 全球主供，高镍合作较深，预计 20/21 年对 SK 出货 0.8/1.8 万吨（当升 20/21 年总出货预计 2.2/4 万吨）；负极方面，SK 以三菱化学主供，中科电气二供，预计 20/21 年中科电气对 SK 出货 0.3/0.6 万吨（中科 20/21 年总出货预计 2.3/3.8 万吨）。

（3）远期规划与格局：20/23 年底产能预计 20/80gwh，远期份额预计海外 8%+国内 3%。SK 在中国、韩国、欧洲、美国均有基地布局，20 年海

请务必阅读正文之后的免责声明部分

外基地陆续投产，攻势迅猛，预计 20/21/23 年产能分别约 20/35/80ghw。远期我们判断 SK 在海外份额 8-10%，国内 3-5%，对应 25 年出货 80gwh，较 20 年仍有 8-9 倍增长。

（4）投资建议：重点推荐 SK 产业链（当升科技，关注中科电气）；强烈推荐布局中游龙头（宁德时代、璞泰来、科达利、恩捷股份、新宙邦、比亚迪、天赐材料、当升科技，关注亿纬锂能、天奈科技、多氟多、国轩高科、嘉元科技、星源材质、中科电气等）；核心零部件（宏发股份、汇川技术、三花智控）；从供需角度看价格弹性，我们重点推荐六氟和上游资源（天赐材料，华友钴业，关注天齐锂业，多氟多，赣锋锂业）。

（5）风险提示：销量低于预期、疫情带来的需求波动、政策低于预期

（证券分析师：曾朵红）

通信行业三季度持仓分析：三季度持仓小幅度下滑，“龙头集中”明显

投资要点

基金三季报披露，通信持仓承压：2020 年 Q3 通信板块占基金总持仓比重约为 0.91%，较上季度（1.32%）出现小幅度下降，通信行业持仓由 2020Q1（2.26%）下滑到 2020 年 Q3 的 0.91%。通信板块持有总市值持续下降，2020 年 Q3，基金重仓持有通信板块总市值为 202.52 亿元，较 Q2（229.61 亿元）环比下降 11.8%，较 2019Q3（141.27 亿元）同比增长 43.36%，通信短期持仓走弱。

行业龙头个股仍是基金持仓的重点和方向：2020 年 Q3 基金重仓股中的通信公司数量为 31 家，较 Q2 减少 2 家，在 31 家基金重仓的通信公司中，其中有 17 家公司持仓上升，有 14 家出现持仓下降。从持仓市值的角度来看，持仓市值前十大公司的市值占比为 98.01%，持仓市值前二十大公司占比为 99.96%。

持股机构数明显下降，机构持股向龙头集中：2020 年 Q3 通信板块各个子版块的公司持股机构数相较于 Q2 下降明显。在通信子版块中，光模块下降幅度高于 IDC 和物联网；云计算板块持仓承压。我们认为，虽然持股机构数有明显的下降，机构持股向龙头集中，建议关注头部优质公司。

首推组合：数据港、天孚通信、中际旭创、中科创达、淳中科技。

建议关注组合：IDC：宝信软件、杭钢股份、奥飞数据、光环新网、佳力图、沙钢股份、城地股份、鹏博士、立昂技术、世纪互联、万国数据；云计算/边缘计算：优刻得、网宿科技；光模块：新易盛、博创科技、华工科技、光迅科技；光纤电缆：亨通光电、中天科技;PCB：崇达技术、深南电路、沪电股份；散热：中石科技；天线射频：世嘉科技、通宇通讯、硕贝德；运营商/铁塔：中国移动、中国联通、中国电信、中国铁塔；服务器/路由器/交换机：中兴通讯、兴森科技、浪潮信息；线上教育：世纪鼎利、立思辰；线上办公：亿联网络、会畅通讯、二六三；UWB：浩云科技；低轨卫星：和而泰、华力创通、海格通信、中国卫星、中国卫通。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；国网信息化：恒华科技、朗新科技；物联网/车联网：移为通信、移远通信、高新兴、佳都科技。

风险提示：5G 产业进度不及预期；5G 网建进度不及预期；部分股票不在十大重仓股之中所导致的样本误差风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

汽车行业深度报告：拥抱自主崛起！

投资要点

美国-日本-德国汽车工业崛起的三大共同规律：1）汽车强-制造业强-国力强。美国底特律不仅见证了美国汽车的兴衰，也见证了美国制造业的兴衰，1970s 是兴衰的分水岭。制造业是日本和德国的立国之本，而汽车又是这两个国家制造业的灵魂所在，借助 1970s 石油危机历史性机遇，相继在 1970s 崛起取代了美国汽车的全球地位。2）汽车霸主的争夺本质是生产方式的更替。从手工生产方式—大规模流水线生产—精益生产—模块化生产，全球汽车 110 年历史长河一直在上演生产效率不断提升的戏剧，本质上解决的问题都是：如何用更低的成本创造出更好的产品，从而带动整个社会的进步。3）霸主成长离不开一个引领全球的需求市场。“巧妇难为无米之炊”，供给的创新是依赖市场容量够大的需求市场。2009 年前美国是全球最大汽车市场，先后成就了福特/通用/丰田，2009 年后中国成为最大汽车市场，成就了大众。

未来 5-10 年是自主品牌迎来历史性崛起大机遇：轿车-SUV 为自主品牌奠定了第一桶金的基础。轿车成就了吉利，SUV 成就了长城+吉利。当下电动智能车不仅是一种新潮流的兴起，且会带来商业模式变迁，实现车企从赚取硬件差价为主到赚取软件持续收费，持续构建与用户的粘性。这轮潮流自主品牌能够崛起三要素：1）外在环境与车企发展进入良性循环阶段。外在环境包括国家实力仍处在上升周期+制造业基础设施日益完善+工程师行业红利正在释放+汽车供应链茁壮成长。2）船小好掉头，自主品牌转型包袱更小，速度更快。电动智能本质上是要求车企用更低的成本创造出更好的产品（服务），产品更新换代更快，实现效率的进一步提升。原有车企的生产组织方式需要自我革命方可适应时代的变化，自主品牌相比外资品牌包袱更小，变革速度更快。3）对中国消费者需求变化的理解最深反应最快。无论是电动车维度还是智能车维度，自主品牌这轮新车型推出和新功能应用速度会快于外资品牌。

代表自主崛起的企业需要具备哪些特质：过去 110 年全球汽车工业总结规律：一个车企能走多远取决于其现金流持续创造能力，而这又受 3 个因素影响：1）是否具备引领潮流的技术力；2）是否具备提高效率的组织力；3）是否具备拓展海外的战略力。对于当下自主品牌国内战场夯实阶段，取决于前 2 个因素，他们共同决定了一个车企能否持续用更低成本创造出更优秀的产品。研发费用作为技术先行指标，传统车企中比亚迪/上汽绝对值领先，长城/吉利次之，造车新势力中蔚来领先，借助融资环境改善，车企研发进入竞赛阶段。ROE 作为持续经营管理指标，传统车企中长城/吉利更为优秀，造车新势力目前时间过短仍需观察。

投资建议：拥抱百年一遇的自主崛起大行情。1）商业模式：电动智能车具备自我进化能力，是下一个移动终端，车企与用户关系从一锤子买卖变成持续性服务，不仅改变未来居民生活方式且带来社会效率进一步提升。2）竞争格局：电动智能车掀起的是新一轮全球汽车产业重心的争夺赛，中国/美国或将向上，德国/日本或将向下。美国特斯拉目前是引领者，但中国借助“车企+华为+BAT+宁德+福耀”将会厚积薄发，伴随着中美贸易摩擦进入持久战，最终有望实现汽车产业自主崛起，类似丰田借助 1970s 石油危机伴随着日美贸易摩擦实现日本汽车产业的全球崛起。不仅看好汽车产业的重生，更看好自主品牌的崛起！传统车企：长城/吉利/比

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亚迪/长安/广汽/上汽。造车新势力：蔚来/小鹏/理想。

风险提示：全球疫情控制低于预期，汽车价格战超出预期，智能网联汽车行业发展不及预期。

（证券分析师：黄细里）

计算机应用行业：信创产业现状和投资逻辑再梳理

投资要点

行情回顾：本周计算机行业(中信)指数上涨 2.41%，沪深 300 指数上涨 4.05%，创业板指数上涨 2.91%。在十四五规划出台和美国大选即将进入尾声的背景下，我们再次梳理了信创产业的现状和投资逻辑。如果拜登当选的话，中美在科技领域的对抗形式预计将有所缓和，回到台面上更加公平正规的竞争环境。但科技已经成为大国的核心竞争力，核心领域放开的可能性也比较低，中国的科技自立自强之路不会改变，十四五的战略规划也已指明了方向和路径。信创产业预计可以迎来更好的发展环境，目前尚受制约较大的环节主要集中在上游的流片、EDA、光刻机、材料等，尤其是比较紧迫的流片环节，边际变化可能最大，从而市场对整个产业链受影响的担忧可能放缓，关注中国长城、中国软件、金山办公、中科曙光、太极股份、东方通、神州数码、格尔软件等。除了信创，我们重点推荐云计算、网安、证券 IT 板块，标的关注用友网络、广联达、恒生电子、科大讯飞、安恒信息、启明星辰、奇安信、美亚柏科、深信服等。

国产化水平已经达到可用甚至好用的程度，全国产 28nm 制程芯片生产线有望突破：目前国内信创产业已经达到了可用阶段，有些方面已经向好用发展，可以从同国外差距最大的芯片、操作系统、数据库来看国内信创产业的水平。芯片产业链包括半导体材料、设计工具、生产设备、芯片指令集、芯片设计、流片、封测等多个环节。目前，国内企业在各个环节均有所布局，在设计、封测等领域已经达到国际领先水平，但在半导体材料、设计工具、生产设备、指令集、先进工艺流片等环节对国外公司和技术的依赖程度仍然较高，全国产 28nm 制程芯片生产线在明年有望突破。操作系统方面，国内外差距主要集中在产业生态的丰富程度，目前国内适配最多的麒麟操作系统已经完成了 12127 个软件适配，与微软 Win10 的 3500 万应用数量相比，仍然有不小差距。数据库方面，我国数据库核心关键技术水平与国外基本相当，在政务、金融、电信、医疗、交通等多个行业取得较大进展。如武汉达梦数据库已应用在湖北银行新核心系统、人大金仓中标中国移动下一代的自主可控数据库、万里开源已上线光大银行云缴费系统（光大银行目前 TPS（每分钟事务数）最高的系统）等。但在基础技术研究、业务流程优化、自治与智能等方面的能力还有待提升。

信创 Q3 已现业绩拐点，Q4 将进入放量阶段：除了疫情延迟党政信创的招标时间，信创产业一直走在逻辑兑现的路上，无论是产业规模、时间进程或者是招标进度。由于新会计准则将收入确认调整为终验法，因此 Q3 除了上游的芯片、操作系统略小规模出量，其余环节还没有到业绩大量确认的节点。但是我们也看到，很多信创厂商的资产负债表里的合同负债等在三季度单季已体现出拐点，一般来说，产品类厂商从中标到确认收入需要 3-6 个月的时间，因此我们预计信创板块的整体业绩爆发会从 2020 年 Q4 开始，Q3 部分公司业绩已明显出现拐点。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

信创将进入业绩可持续释放和验证的周期，在公司跟踪和股价判断方面的风险将进一步可控：信创板块此前主要处于偏政策驱动的主题投资阶段，股价波动很大。但以中国软件为例，尽管起起落落，但是从 2018 年至今年 7 月高点上涨了 12 倍，并且仍然保持着震荡向上的趋势。信创版块中不止中国软件，其实还有很多公司都涨了几倍以上，说明这个板块非常具有投资价值。往后信创板块还有很大发展空间，基础 IT 几万亿的市场才刚刚开始。对于信创板块，我们可以确信的是长期趋势没有问题，所以不一定要关注个别季度的短期业绩波动，或者行业招标在某个季度或者城市的细节，虽然这些也很重要，但我们要从更长的周期来考察这个板块，从产品本身的竞争力和产业影响力去衡量，就能选出优质的公司，也会很认同它的投资机会，同时我们也可以通过投资组合的形式，减少市场博弈带来的负面影响。无论是芯片或者操作系统，国内市场的天花板足够高，信创产业的中长期景气度有充分保障。目前信创板块大多公司在第三季度单季已出现业绩拐点，Q4 将开始进入集中确认期，信创将进入业绩可持续释放和验证的周期，在公司跟踪和股价判断方面的风险将进一步可控。

信创产业有望迎来更好的发展环境：如果拜登当选的话，中美在科技领域的对抗形式预计将有所缓和，回到台面上更加公平正规的竞争环境。但科技已经成为大国的核心竞争力，核心领域放开的可能性也比较低，中国的科技自立自强之路不会改变，十四五的战略规划也已指明了方向和路径。信创产业预计可以迎来更好的发展环境，目前尚受制约较大的环节主要集中在上游的流片、EDA、光刻机、材料等，尤其是比较紧迫的流片环节，边际变化可能最大，从而市场对整个产业链受影响的担忧可能放缓，关注中国长城、中国软件、金山办公、中科曙光、太极股份、东方通、神州数码、格尔软件等。

风险提示：信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

（证券分析师：郝彪　研究助理：王紫敬）

推荐个股及其他点评

新东方-S（09901）：从优秀到卓越——两次重要转型，星辰大海在前方

投资要点

新东方近 27 年经营中，曾经历两次重大转型，目前处于扩张期。公司业务范围全面，提供 K12 校外辅导、海外及国内备考、成人语言培训等服务。新东方 1993 年在北京成立，创立之初以英语培训为主，并迅速通过名师效应成为头部品牌。①2008 年，公司推出“泡泡少儿全科”和“优能全科”，主要业务从英语培训转向 K-12 培训，完成首次转型。②2013 年前后公司从名师模式转向标准化模式，并于 2014 年推出 OMO 系统。FY2017 转型完成后，新东方重回扩张轨迹，增长势头延续至今。

核心 K-12 培训业务持续驱动公司业绩增长。FY2020 公司实现收入 35.79 亿美元，同比+15.6%；K12、海外备考&咨询、英语培训业务分别占总收入的 69.2%、19.6%、3.1%。新东方 K12 以中高考培训为主，FY2020 公司的 974 万 K12 参培学生中，有 54.4%处于中学阶段。K12 业务驱动公司业绩持续增长，FY2020 实现 Non-GAAP 净利润 4.84 亿美元，同比

请务必阅读正文之后的免责声明部分

+17.8%。FY21Q1 公司收入/Non-GAAP 归母净利同比-8.0%/-19.8%，业绩同比下降主要是受夏季、秋季班推迟及暑假缩短等因素影响所致。

K-12 培训需求普遍存在，行业仍具有较大的开拓空间。弗若斯特沙利文预测，2019 年我国 K12 校外辅导市场的总市场规模达 0.62 万亿元，2024 年有望增至 1.17 万亿元，CAGR 为 13.6%。我们认为行业未来仍有充足开拓空间，且下沉市场需求稳固，主要是因为：①低线城市面临的升学竞争激烈程度往往不亚于一二线城市；②但低线城市缺乏优质的教师资源和头部培训机构；③高考参考率提升+“单独二胎”婴儿潮到来或使未来升学竞争的激烈程度继续上升。教育是由焦虑驱动的需求，随着竞争愈发激烈，K-12 培训市场有望持续增长。

品牌力+网点多+标准化，三大武器助力下沉。公司稳坐我国教培龙头已有多年，具有显著的品牌认知，使公司进入新城市时可快速打开新市场；而标准化体系使公司提高对下沉网点的管控能力，保证扩张的高效及有序。目前公司下沉已有一定成效，FY2020 期末公司的 1465 个网点中，一线/新一线/二线/三线及以下城市占比分别为 18%/43%/27%/12%；在 91 个有网点的城市中，有 44 个（48%）为三线及以下城市

盈利预测与投资评级：两次重大转型后，新东方主力业务早已不是英语，而是以中学阶段为主的 K-12 培训；过去的名师们也已先后离开，让位于标准化体系。近年来公司奉行下沉战略，网点扩张速度较快；下沉市场 K-12 培训需求稳固且有较大拓展空间。我们预测公司 FY2021-23 归母净利润为 5.78/7.17/8.78 亿美元，同比增速分别为 39.7%/24.1%/22.5%，当前美股市值对应 PE 分别为 50/40/33 倍，港股发行价对应 PE 分别为 45/36/30 倍。首次覆盖，给予“买入”评级，给予美股目标价 220 美元，港股目标价 1705 港元。

风险提示：疫情反复，新业务不及预期，扩张不及预期，政策风险等

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：周良玖　证券分析师：张良卫）

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