东吴证券晨会纪要

2020 年 10 月 14 日

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

宏观策略

宏观点评：出口的高增和进口的反弹可持续吗？

供需缺口及防疫物资两条逻辑的弱化已经较为清晰，后续出口的主要动力将转为海外经济活动恢复后的正常生产及消费需求。进口反弹一方面是内需提振的体现，另一方面源于加快履行中美第一阶段贸易协议，我们认为两者在短期内均不存在较大的波动风险，因此后续进口表现仍值得期待。

固收金工

金工定期报告：行业估值偏离度因子绩效月报：现象：银行 SVD 值与 A 股的高度负相关

9 月因子组合收益统计：在申万一级 28 个行业中，选取偏离度因子最小的 6 个行业，等权重构建行业估值因子多头组合，选取偏离度因子最大的一组，等权构建行业估值因子空头组合。2020 年 9 月份多头组合收益率为-4.43%，空头组合收益率为-5.10%，全行业等权组合收益率为-4.99%，多头超额收益为 0.56%，多空对冲收益为 0.67%。

10 月行业组合最新持仓：休闲服务、通信、银行、钢铁、建筑装饰、房地产，与 9 月多头组合保持一致。

行业

汽车行业点评报告：9 月产批好于预期，全面看多

整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车】，受益【吉利+广汽+长安+上汽】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3）自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】

通信行业点评报告：科技龙头出台大比例股票期权激励计划，彰显行业长期发展信心

事件：10 月 12 日，中兴通讯发布 2020 年股票期权激励计划（草案）：拟授予 1.63 亿份股票期权，预计约占发行股本总额的 3.54%，激励对象包括董事、高级管理人员以及在核心岗位就职的业务骨干，激励人数约为 6124 人，占员工总数的 8.84%，首次授予的股票期权行权价格为每股人民币 34.47 元。

推荐个股及其他点评

比亚迪（002594）三季报预告：汉唐开始发力和电子持续向好，业绩超预期

盈利预测：预计 20-22 年净利润 55.1/67.8/79.6 亿元，同增 241%/23%/17%；对应 PE64/52/44 倍。考虑到公司为国内电动车龙头，新技术新车型开启新周期，给予 21 年 65 倍 PE，目标价 161 元，维持“买入”评级。

珀莱雅（603605）：发布可转债预案，国货之光再迈步

公司是本土化妆品品牌龙头，不断加快新品推出速度，并持续

加强电商渠道的精细化管理，本次可转债项目落地后将进一步提升数字化水平、研发水平及产能空间。我们预计 2020-2022 年实现归母净利润为 4.67、6.03、7.51 亿元，当前市值对应 PE 分别为 67、51、41 倍，维持“增持”评级。

中石科技（300684）：核心客户份额持续提升，在手订单充沛，5G 换机将带来增长新动力

中石科技公布三季度业绩预告：2020Q1-Q3，公司预计实现归母净利润 1.26-1.41 亿元，同比上升 65%-85%，其中 2020Q3 预计实现归母净利润 0.66-0.75 亿元，同比上升 35%-55%，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 9.85 亿元、12.93 亿元、16.03 亿元，每股收益分别为 0.68 元、0.97 元、1.23 元，对应的 PE 估值分别为 50.28/35.08/27.79 倍。

宏观策略

宏观点评：出口的高增和进口的反弹可持续吗？

事件

9 月中国出口（以美元计）同增 9.9%，前值增 9.5%；进口同增 13.2%，前值降 2.1%（图 1）。三季度出口/进口同比分别为 8.8%/3.2%，为年内季度进出口首次双增。前三季度出口/进口同比分别为-0.8%/-3.1%，年底有望转正。

观点

单月出口增速 9.9%为年内新高，符合我们此前预期。

分产品看，照明装置、纺织品、医疗器械、家具出口同比排列前四位，分别为 41.4%/34.7%/30.9%/30.6%。

（1）照明装置及家具出口连续三月走强，或受益于海外房地产市场反弹及二季度积压需求的释放。如图 3 所示，美国、加拿大、日本、泰国二季度以来房价持续走高，反映了房地产交易的繁荣，家具厂商补库存需求相应提升；与此同时由于二季度各国还处于较高程度的封锁中（图 4），海外部分家具需求受到积压，并随着三季度逐渐解封得到释放。

（2）纺织品及医疗器械作为主要防疫物资，三季度以来出口逐月回落。当前海外疫情仍有反复，尤其是印度、美国、巴西日新增确诊病例数仍数以万计（图 5），但近期疫情反复并未对各国生产的有序恢复造成太大干扰，其对中国防疫物资的需求依赖大大降低。9 月份该两类产品对整体出口增速贡献约 1.7 个百分点，较上月 2.4 个百分点继续回落（图 6）。由此看来，尽管防疫物资对我国出口的拉动持续减弱，但随着海外经济复苏，其他商品尤其是机电产品及高新技术产品的需求回升显著。

进口表现大幅反弹超出预期，体现内需开始提振发力。

分地区看，9 月我国从美国/越南/韩国进口金额同比分别为 24.7%/20.6%/17.2%（图 7），由此可见越南及韩国 9 月出口的强势反弹（分别同增 19.6%/7.7%）或受益于中国对其需求的扩张，而对美进口的反弹则源于继续履行中美第一阶段贸易协议。

分产品看，集成电路进口金额增速最高（28.2%，图 8），自动数据处理设备进口降幅明显收窄（-47%，前值-71.9%），今年以来集成电路进口金额同比持续维持在双位数水平，这可能综合了基数效应、市场对美国半导体出口限制的担忧，以及国内制造业景气度疫情后迅速回升的多重作用（图 9）。此外农产品及铁矿砂进口同比分别升至 23.2%/17.1%、原油进口降幅收窄，均对本月进口超预期形成支撑。

展望后市，出口的高增和进口的反弹是否可持续？

预计四季度出口仍能维持高增长，但增速的上行或继续放缓。我们前期强调疫情后中国出口韧性源于供需缺口、防疫物资及供应链完整度三方面支撑，当前主要经济体制造业景气度已回升至疫情前水平，也就是说供需缺口及防疫物资两条逻辑的弱化已经较为清晰，后续出口的主要动力将转为海外经济活动恢复后的正常生产及消费需求。10 月第二周上海出口集装箱运价指数同比较前一周回落（图 10），为 8 月以来首次出现拐

请务必阅读正文之后的免责声明部分

点，或提示了外需热度边际降低，后续走势值得持续跟踪。

进口反弹逻辑短期内不会消失。进口反弹一方面是内需提振的体现，另一方面源于加快履行中美第一阶段贸易协议，我们认为两者在短期内均不存在较大的波动风险，因此后续进口表现仍值得期待。

风险提示：秋冬季节全球范围内疫情二次抬头至不受控程度

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

固收金工

金工定期报告：行业估值偏离度因子绩效月报：现象：银行 SVD 值与 A 股的高度负相关

报告要点

因子多空对冲绩效：2009 年 1 月至今，行业估值偏离度因子在 28 个申万一级行业中，5 分组多头对冲空头的年化超额收益为 13.02%，年化波动 9.86%，信息比率 1.32，月度最大回撤 11.59%，月度胜率 68.09%；多头对冲全市场行业等权组合的年化收益为 7.02%，年化波动 5.97%，信息比率 1.18，月度最大回撤 8.79%，月度胜率 60.99%

9 月因子组合收益统计：在申万一级 28 个行业中，选取偏离度因子最小的 6 个行业，等权重构建行业估值因子多头组合，选取偏离度因子最大的一组，等权构建行业估值因子空头组合。2020 年 9 月份多头组合收益率为-4.43%，空头组合收益率为-5.10%，全行业等权组合收益率为-4.99%，多头超额收益为 0.56%，多空对冲收益为 0.67%。

10 月行业组合最新持仓：休闲服务、通信、银行、钢铁、建筑装饰、房地产，与 9 月多头组合保持一致。

本期 SVD 因子“小贴士”：现象：银行 SVD 值与 A 股的高度负相关：我们通过对均值和标准差的比较，找到了行业估值模型中，中性、稳定的基准行业——银行行业，将其行业估值结构视为一个基准。我们发现基准行业的 SVD 值（衡量其估值结构）与 A 股走势呈现了强的负相关性，并且在所有的行业中相关性最强，达到-0.63。

行业估值偏离度因子简介：企业生命周期理论解释同行业内不同公司之间的估值差异。由于壳溢价与龙头溢价存在，上市公司的市值与公司净利润并非简单的线性关系，通过二次线性拟合能够更加全面地反映行业内的估值结构。通过剔除龙头公司与壳公司，间接计算行业估值偏离度 SVD 指标，该指标越低说明行业中龙头公司与壳公司的相对估值溢价越高，则行业更被看好走出强势行情。

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）

行业

请务必阅读正文之后的免责声明部分

汽车行业点评报告：9 月产批好于预期，全面看多

投资要点

行业整体概览：9 月产批同比快速增长，好于预期。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 201.2 万辆(同比+10.1%,环比+22.9%),批发销量实现 206.1 万辆(同比+8.5%，环比+18.7%)，零售销量实现 191.0 万辆(同比+7.3%，环比+12.1%)，其中新能源乘用车批发 12.5 万辆（同比+92.3%，环比+25.0%）。背后可能原因分析：疫情影响逐步减弱+中央/地方刺激政策+经济企稳复苏+Q3 最后一个月考核，9 月产批继续向好。产量同比增速高于批发，主要在于产量基数低。9 月传统乘用车企业库存-4.9 万辆，企业累计库存为-45 万辆，渠道库存预计季节性小幅补库。展望 10 月：车市进入消费旺季+北京车展效应+同期基数正常,预计 10 月份产量/批发同比增速依然保持 5-10%。

车企层面产销：据统计：大部分车企批发销量同比为正，上汽大众+东风日产依然为负。同比增速大于 10%的为上汽通用五菱+吉利汽车+长城汽车+东风本田+广汽本田+广汽丰田+广汽乘用+长安福特，同比增速为 0-10%的为一汽大众+上汽通用+长安自主+上汽自主。已公布车企产量同比大部分为正，上汽大众+上汽通用+上汽乘用产量同比为负，表现较差。长安汽车+广汽自主增速最高，表现最好。

价格层面：9 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 10.74%，环比 9 月上旬+0.49pct。2）主要车企 9 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是东风日产+广汽乘用+上汽通用+上汽大众+长城汽车。

投资建议：全面积极看多汽车板块，核心三条主线，建议超配。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均较低。2）国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均 GDP 及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4）汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现持续提价。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车】，受益【吉利+广汽+长安+上汽】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3）自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

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）

通信行业点评报告：科技龙头出台大比例股票期权激励计划，彰显行业长期发展信心

投资要点

事件：10 月 12 日，中兴通讯发布 2020 年股票期权激励计划（草案）：拟授予 1.63 亿份股票期权，预计约占发行股本总额的 3.54%，激励对象包括董事、高级管理人员以及在核心岗位就职的业务骨干，激励人数约为 6124 人，占员工总数的 8.84%，首次授予的股票期权行权价格为每股人

请务必阅读正文之后的免责声明部分

民币 34.47 元。

科技龙头第四期股权激励力度大、覆盖范围广、信心足，治理结构进一步优化：中兴通讯作为国内的科技龙头，是国内 5G 建设的主力军，高效可靠的核心团队是保持技术以及产品领先优势的关键，所以加强核心团队的治理结构是重点。中兴通讯一直以来将股票期权作为长期激励工具，充分带动管理层以及核心技术人员的工作积极性以及能动性，中兴通讯自上市后共发布三次股权激励，2007 年首次授予股票期权 4798 万份，占股本总额的 5%，激励人数为 3435 人；2013 年授予 1.03 亿份，占总股本的 3%，激励人数约为 1531 人（员工占比 2.3%）；2017 年授予股票期权数量约 1.5 亿份，占公司总股本的 2.57%；激励人数约为 1996 人；对比前三次股权激励，本次股权激励覆盖人数最多，员工占比高达 8.84%，同时股权激励价格为 34.47 元高于去年定增以及历年股权激励价格，进一步彰显公司业绩以及行业景气度向上的信心。

5G 建设节奏持续推进，持续看好基站基建以及流量基建投资机会：2020 年作为 5G 建设的元年，5G 基站建设节奏有序推进，同时主设备商作为国内 5G 建设的主力军，在专利技术、标准制定等方面的话语权逐步提升，带动国内 5G 领跑全球。我们认为，本次中兴通讯股权激励体现自身业绩增长信心的同时，也体现对行业发展以及景气度的信心，我们持续看好以光模块、IDC 为代表的基站基建以及流量基建的投资机会。

建议关注的标的：光模块：天孚通信、中际旭创、新易盛、博创科技、光迅科技、华工科技、太辰光、等；IDC：数据港、宝信软件、杭钢股份、奥飞数据、光环新网、鹏博士、佳力图、沙钢股份、南兴股份、城地股份等；云计算：优刻得、网宿科技；可视化：中新赛克；高清视频：淳中科技；PCB：崇达技术、深南电路、沪电股份、生益科技、景旺电子；IC 载板：兴森科技；运营商：中国联通。

风险提示：5G 产业进度不及预期；中美贸易摩擦加剧。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

推荐个股及其他点评

比亚迪（002594）三季报预告：汉唐开始发力和电子持续向好，业绩超预期

投资要点

上调业绩预告，前三季度预计利润 34-36 亿，同增 116%-129%。公司上调三季报业绩预告，20Q1-Q3 归母净利润预计为 34 亿-36 亿，同比增长 115.97%-128.67%，较此前预告大幅提升（此前预告 Q1-3 利润 28-30 亿，同增 78%-91%）。Q3 单季度归母净利润为 17.38-19.38 亿，同比增长 1352%-1519%，环比增长 12.12%-25.02%。

Q3 电动车销量同比恢复增长。比亚迪 Q3 新能源汽车销量为 5.03 万辆，同比增长 7.0%，环比增长 30.6%；其中纯电动乘用车 3.21 万辆，同比增长 15.1%，插混销量 1.43 万辆，同比下降 17.1%。其中 9 月表现亮眼，单月新能源汽车销量 1.99 万辆，同比增长 45.3%，环比增长 30.1%；其中纯电销量 1.22 万辆，插混销量 0.64 万辆。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

汉、唐发力，盈利能力好于预期。分车型看，汉、唐销量表现强劲，汉 7 月上市，产能逐月爬坡，9 月销量 0.56 万辆，环比增长超过 40%，Q3 合计销量 1.08 万辆，已然成长为爆款。预计比亚迪汉单车毛利率 30%左右，盈利能力好于预期。目前汉 EV 因刀片电池和碳化硅材料短缺，短期一定程度抑制放量，后续汉仍具备持续放量潜力。唐 DM 上市带来新增需求，9 月唐家族销量 5,085 辆，环比增长 55%。新版唐采用 DM4.0 系统，预计单车毛利率 20%以上，带动整体盈利水平提升。

电池装机迅速恢复，刀片产能扩张顺利。Q3 电池动力及储能装机合计 3.27gwh（预计动力装机 2.5gwh，储能 0.7-0.8gwh），同比增长 38%，环比增长 32%。其中 9 月比亚迪动力电池及储能装机 1.27gwh，同比+59%，环比增长 34%，持续明显恢复。目前刀片电池产能迅速投放满足汉的需求，预计下半年宋 Plus 和秦 EV 均会切换刀片铁锂电池，单车盈利改善约 3000 元。后续刀片电池有望加速推广，进一步推动车型降本，改善盈利。预计比亚迪刀片电池产能年底达 13gwh，明年再扩 13gwh。

下半年新机发布潮，电子业务景气度向好。预计 20Q3 电子业务贡献利润 12-14 亿，环比预计提升 20%+。三四季度为新机发布潮，行业需求逐步回暖，预计 Q4 行业景气度将进一步提升。其中今年苹果产业链突破新的产品线，三季度产线逐步投产开始放量，预计 21 年将成长为苹果核心供应商。同时公司专注行业中高端产品，盈利能力好于同行。

盈利预测: 预计 20-22 年净利润 55.1/67.8/79.6 亿元，同增 241%/23%/17%; 对应 PE64/52/44 倍。考虑到公司为国内电动车龙头，新技术新车型开启新周期，给予 21 年 65 倍 PE，目标价 161 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

珀莱雅（603605）：发布可转债预案，国货之光再迈步

投资要点

事件：10 月 13 日，珀莱雅发布发行公开发行可转换公司债券预案，拟募集不超过 8.035 亿元人民币，每张面值 100 元，按面值发行，为期六年。若全部债转股，且以当天股价为转股价，则新增股份占比为 2.52%。募集资金主要用于“湖州生产基地扩建”、“龙坞研发中心建设”、“信息化系统升级”和“补充流动资金”，拟投入募集资金金额分别为 3.39/1.95/0.91/1.8 亿元。

拟发行可转债用于扩产、研发基地、信息化升级及补充流动资金，国货之光再迈步：公司所处化妆品行业需求变化较快，且产品更新迭代也较快，因此对新品研发趋势的判断、经典产品迭代能力、以及供应链快速反应能力提出较高要求。本次募集资金用途主要针对以上方面，力图提升各品牌的研发能力、供应链及其它环节信息化水平以及产能水平。（1）扩产：近两年公司销售增长较快，2018、2019 年产能利用率均在 80%以上，存在一定产能瓶颈，本次湖州基地扩产有利于更好地进行生产供应，保障销售快速增长；（2）研发中心：公司重视持续研发创新，不仅在杭州西溪湿地设有高水平地研发创新中心，还开展全球合作，与法国海藻研究机构 CEVA、法国 CODIF 公司、西班牙 LIPOTRUES.L.实验室等开展密切合作，此次在杭州龙坞设立新研发中心体现国货品牌耕耘产品的决心，利于进一步提升研发水平；（3）信息化升级：公司积极以数字化

请务必阅读正文之后的免责声明部分

系统覆盖研发、设计、采购、生产、物流各环节，为爆款打造及销售增量打下坚实基础，此次信息化升级有利于进一步降本提效，提升公司整体反应速度。

年内精华新品推进较为顺利，电商事业部制纵深发展。年内公司加快新品发布速度，尤其持续重视精华品类，上半年相继推出红宝石精华、双抗精华、双抗小夜灯眼霜等，并邀请流量明星蔡徐坤代言，推动精华品类占比提升至 10%+，持续关注其他新品表现及精华产品复购率及占比的提升。另外，随着公司品牌矩阵的逐步丰富，公司对电商部门采取事业部制进行发展，按照品牌运营特点，分为美丽谷传统国货、太阳岛新锐品牌和月亮湾海外品牌，利于电商渠道精细化运作。

盈利预测与投资评级：公司是本土化妆品品牌龙头，不断加快新品推出速度，并持续加强电商渠道的精细化管理，本次可转债项目落地后将进一步提升数字化水平、研发水平及产能空间。我们预计 2020-2022 年实现归母净利润为 4.67、6.03、7.51 亿元，当前市值对应 PE 分别为 67、51、41 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新冠疫情影响消费，行业竞争加剧，新产品推广不及预期，渠道拓展不及预期。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：汤军）

中石科技（300684）：核心客户份额持续提升，在手订单充沛，5G 换机将带来增长新动力

投资要点

事件：10 月 12 日，中石科技公布三季度业绩预告：2020Q1-Q3，公司预计实现归母净利润 1.26-1.41 亿元，同比上升 65%-85%，其中 2020Q3 预计实现归母净利润 0.66-0.75 亿元，同比上升 35%-55%。

核心客户持续突破，公司业绩增长稳健：中石科技作为全球领先的散热材料龙头，成为国内外手机品牌的重要供应商，上半年国内外主要大客户的新项目以及新产品持续导入，需求持续稳增，在核心客户的供应份额在上半年也有很好突破；同时新导入的华为、三星以及 VIVO 等品牌的业绩贡献业绩逐步显现。

5G 换机潮助力公司业绩爆发：2020 年是 5G 元年，三星、华为、小米、VIVO 等厂商已发布 10 款以上 5G 手机，伴随 5G 技术完善，预计未来各手机厂 5G 终端发布量仍将提速；苹果方面，目前市场上 iPhone 存量高达 9.5 亿部，且其中 68%使用时间超过两年，2020 年上半年苹果发布 SE 系列手机，叠加后续 5G 机型推出，iPhone 小换机潮有望持续。我们认为，中石科技作为苹果、华为等品牌的重要供应商，将充分受益 5G 换机红利。

锁定市场需求，技术前瞻布局造就长期龙头：5G 手机对散热技术提出了新的要求，目前较为成熟的散热方式为热管、石墨片、均热板（VC），小米、三星、华为等厂商均已开始布局石墨+VC 组合散热方案。公司 2019 年收购凯唯迪 51%股权，突破石墨+VC，石墨+热管组合散热解决方案；2020 年中募集 8.31 亿元用于 5G 高效散热模组开发，主要是 5G 智能手机、服务器、5G 基站等建设，将能够满足 5G 手机散热升级需求和 5G 基站大功率散热需求。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 9.85

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亿元、12.93 亿元、16.03 亿元，每股收益分别为 0.68 元、0.97 元、1.23 元，对应的 PE 估值分别为 50.28/35.08/27.79 倍，维持“买入”评级。

风险提示：终端需求释放不及预期；宏观经济持续下滑。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

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