东吴证券月度策略及金股组合

市场仍将维持弱势震荡格局

2020 年 9 月 30 日

投资要点：

■ **策略分析：**

■ **四季度仍将维持震荡的走势：**展望四季度，**1）**分母端对市场的影响更大，一方面十年期国债收益率从 5 月的 2.4%上行到目前的 3.1%，上行了 70BP；另一方面由于美国大选的不确定性，全球避险情绪上升，使得全球市场的风险溢价都在提升，进而对北上资金流动性也产生了一定的冲击，分母端总体来看还是偏紧的过程。**2）**而分子端我们看到二季度以来经济处在一个强势复苏的过程当中。**在分子端的复苏和分母端偏紧矛盾的冲击下，市场整体仍然将以弱势震荡行情为主，市场更加侧重于结构性行情。3）**从股市流动性层面来看，展望四季度，外资主导力量偏弱，公募将在四季度成为主导市场的绝对主力，四季度公募基金的博弈将对市场产生较大的影响。

■ **行业配置角度来看展望四季度关注三条思路：**

第一条思路**持续关注三季报，业绩持续改善的行业和公司；**

第二条思路**从博弈层面出发，我们认为四季度将会是风格的再平衡，我们看好低估值行业的银行、地产和汽车。主要逻辑：1）**2005 年以来，银行四季度各月上涨概率均值 67%，月均涨跌幅 3.7%；地产上涨概率 60%，月均涨跌幅 3.4%。**2）**上半年银行净息差收窄，Q2 银行净利增速转负至-9.4%，但目前银行持仓偏低，经济持续复苏，对资产质量担忧逐步化解。**3）**销量作为房地产需求的风向标，是影响股价的核心因素。3 月以来地产销量持续回暖，商品房销量累计同比从 2 月-39.9%上行至 8 月-3.3%。**4）**居民中长期贷款是地产需求及地产股价的观测指标，疫情之后居民中长贷明显回升，截至 8 月已连续三个月保持 20%以上增速。

第三条思路我们关注**科技成长领域的龙头公司，高景气度以及高增速使得其能够较快的消化目前的高估值。**

本月十大金股

单位：元

代码	简称	行业	20EPS	21EPS	20PE	21PE
300122.SZ	智飞生物	医药	2.08	2.68	64.90	50.37
601012.SH	隆基股份	电新	2.27	3.19	33.08	23.54
300750.SZ	宁德时代	电新	2.38	3.29	86.13	62.31
688006.SH	杭可科技	机械	1.26	1.87	40.48	27.27
601633.SH	长城汽车	汽车	0.56	0.83	32.16	21.70
300433.SZ	蓝思科技	电子	1.03	1.27	31.37	25.44
002027.SZ	分众传媒	传媒	0.17	0.27	47.00	29.59
600588.SH	用友网络	计算机	0.36	0.52	108.56	75.15
601318.SH	中国平安	非银	9.19	11.31	8.36	6.79
000001.SZ	平安银行	银行	1.21	1.41	12.23	10.50

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

■ **风险提示：** 美股发生危机模式下跌；疫情二次爆发。

证券分析师 陈 李
执业资格证书号码：S0600518120001
yjs_chenl@dwzq.com.cn
研究助理 张家琦
执业资格证书号码：S0600119070011
zhangjiaqi@dwzq.com.cn
证券分析师 朱国广
执业资格证书号码：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 曾朵红
执业资格证书号码：S0600516080001
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 陈显帆
执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 黄细里
执业资格证书号码：S0600520010001
huangxl@dwzq.com.cn
证券分析师 王平阳
执业资格证书号码：S0600519060001
wangpingyang@dwzq.com.cn
证券分析师 张良卫
执业资格证书号码：S0600516070001
zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 郝 彪
执业资格证书号码：S0600516030001
haob@dwzq.com.cn
证券分析师 胡 翔
执业资格证书号码：S0600516110001
hux@dwzq.com.cn
证券分析师 马祥云
执业资格证书号码：S0600519020002
maxy@dwzq.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 策略分析： 3
2. 本月十大金股推荐 3
2.1. 医药：智飞生物 3
2.2. 电新：隆基股份 4
2.3. 电新：宁德时代 4
2.4. 机械：杭可科技 5
2.5. 汽车：长城汽车 6
2.6. 电子：蓝思科技 7
2.7. 传媒：分众传媒 8
2.8. 计算机：用友网络 8
2.9. 非银：中国平安 9
2.10. 银行：平安银行 10
3. 本月十大金股财务数据 11
4. 风险提示 11

1. 策略分析:

四季度仍将维持震荡的走势: 展望四季度，**1）**分母端对市场的影响更大，一方面十年期国债收益率从 5 月的 2.4%上行到目前的 3.1%，上行了 70BP；另一方面由于美国大选的不确定性，全球避险情绪上升，使得全球市场的风险溢价都在提升，进而对北上资金流动性也产生了一定的冲击，分母端总体来看还是偏紧的过程。**2）**而分子端我们看到二季度以来经济处在一个强势复苏的过程当中。**在分子端的复苏和分母端偏紧矛盾的冲击下，市场整体仍然将以弱势震荡行情为主，市场更加侧重于结构性行情。3）**从股市流动性层面来看，展望四季度，外资主导力量偏弱，公募将在四季度成为主导市场的绝对主力，四季度公募基金的博弈将对市场产生较大的影响。

行业配置角度来看展望四季度关注三条思路:

第一条思路**持续关注三季报，业绩持续改善的行业和公司；**

第二条思路**从博弈层面出发，我们认为四季度将会是风格的再平衡，我们看好低估值行业的银行、地产和汽车。主要逻辑：1）**2005 年以来， 银行四季度各月上涨概率均值 67%，月均涨跌幅 3.7%；地产上涨概率 60%，月均涨跌幅 3.4%。**2）**上半年银行净息差收窄，Q2 银行净利增速转负至-9.4%，但目前银行持仓偏低，经济持续复苏，对资产质量担忧逐步化解。**3）**销量作为房地产需求的风向标，是影响股价的核心因素。3 月以来地产销量持续回暖，商品房销量累计同比从 2 月-39.9%上行至 8 月-3.3%。**4）**居民中长期贷款是地产需求及地产股价的观测指标，疫情之后居民中长贷明显回升，截至 8 月已连续三个月保持 20%以上增速。

第三条思路我们关注**科技成长领域的龙头公司，高景气度以及高增速使得其能够较快的消化目前的高估值。**

2. 本月十大金股推荐

2.1. 医药：智飞生物

投资建议:

1. 自产和代理品种市场空间巨大，市场存在预期差。自有产品加上代理品种持续带动公司快速增长，即将上市的微卡疫苗也将成为公司又一重要增长点；

2. 研发管线 2020 年将迎来众多催化剂，现有研发管线中，多个重磅品种将迎来里程碑进展，公司研发实力将得到进一步认知；

3. 新冠疫苗研发进度进入二期临床，进度处于国内第一梯队

关键假设及驱动因素：1. 现有品种持续快速放量；2. 在研产品研发进度符合预期；3. 新冠疫苗研发顺利推进

有别于大众的认识：1. 微卡疫苗市场认知存在较大预期差；2. HPV 疫苗市场天花板较高；3. 新冠疫苗研发稳步推进

股价催化剂：新冠疫苗研发推进；代理业务谈判落地

风险提示：研发不及预期的风险、谈判结果不及预期的风险

2.2. 电新：隆基股份

投资建议：

1. 隆基未来增长点：行业增长、单晶占比提升、公司硅片、组件市占率的提升；

2. 硅片全球寡头，21 年市占率接近 60%，成本优势显著，大尺寸结构改善优化毛利率；

3. 组件：产业链延伸极高，一体化率+高端高效+出口结构优秀（美国高占比）造就高毛利率，20H 单瓦盈利在 2 毛 9/W；

4. 大尺寸电池、组件占比高，明年贡献业绩

关键假设及驱动因素：1. 公司组件、硅片市占率进一步提升；2. 单晶地位巩固；3. 硅片结构改善提高毛利率、大尺寸组件出货保证组件盈利

有别于大众的认识：

1. 公司组件拓展能力强于预期；2. 硅片端盈利韧性强于预期

股价催化剂：海外需求恢复，Q3/4 市场好于预期

风险提示：装机不及预期；竞争加剧

2.3. 电新：宁德时代

投资建议：

1. 海外 20 年配套 PSA 新车型初步起量，21 年德国厂产能投放，欧洲客户 SOP 同步放量，目前已经进入大众、特斯拉、通用、戴姆勒等主流车企供应链，降全面受益全球电动化浪潮；

2. 上控资源、中控供应链、下游绑定海内外龙头车企，内部加强研发和品控，全球动力电池竞争力行业领先。

3. 长期看，2025 年预计国内电动化率 25%，海外 15%,全球电动车销量 1600 万辆，较 19 年仍有 6-7 倍空间。

关键假设及驱动因素：1. 新能源车需求稳步提升；2. 海外客户进展顺利；3. 成本控制加强；4. 自身产能投放顺利。

有别于大众的认识：

1. 规模优势长期存在，市场份额维持高位；

2. 成本下降快于行业平均水平，且产业链议价能力强；

3. 海外客户进展好于预期

股价催化剂：国内新能源车销量回暖，海外客户订单落地，特斯拉进一步深度合作

风险提示：政策低于预期，销量低于预期，产品价格下降

2.4. 机械：杭可科技

投资建议：

1. 2020Q2 业绩快速回升，下半年业绩有望受益于海外市场复苏收入确认加速

2020H1 营收持平，归母净利润+10%。其中 Q2 单季度公司实现营收 4.41 亿，同比+16%，环比+164%；归母净利润 1.49 亿元，同比+25.4%，环比+206.6%。随着海外疫情的控制，我们判断下半年收入有望环比大幅提升。上半年行业不景气，公司毛利率（51%）净利率（32%）仍创历史新高，下游好转加速扩产龙头设备商业绩弹性更大；

2. 后道设备对安全性要求高，进入壁垒较难打破

锂电后道制造被定义为高危险性、高技术含量的环节，发生爆炸的概率远高于前、中道环节，所以电池厂对于后道设备的质量要求很高，选择了一家后段设备企业后不会轻易更换，客户粘性极高，我们认为行业进入壁垒很难打破，新进入者较难获得发展机会；

3. 后道设备竞争格局长期向好，公司将充分受益电池厂投资扩产周期

锂电设备前、中、后段价值量分别约占总设备的 35%、30%、35%，净利率水平分别为 10%、20%、30%左右。考虑到后道设备技术难度大、客户粘性高，因此竞争格局长期向好，我们判断，后道设备厂中长期能够继续保持较高的盈利能力。杭可科技是行业领先的锂电池化成分容测试设备商，目前在充放电设备、电压/内阻测试设备等后段核心设备方面拥有核心技术，是立足后道优质赛道的龙头设备商，我们判断未来公司盈利能力仍能稳定维持在高水平，同时将充分受益下游电池厂投资扩产的大趋势；

4. 盈利预测与投资评级：我们认为杭可科技不断开拓国内大客户，同时在动力电池扩产高峰期具备研发实力的一线设备企业稀缺性显现，业绩和估值均存在弹性空间，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 5.1/7.5/11.0 亿，当前股价对应 PE 为 40/27/18 倍。

关键假设及驱动因素：

关键假设：

1. 2025 年大众、奔驰、宝马等巨头将有望实现 15-25%电动化率目标，我们预计 2025 年全球电动车销量 1800 万辆以上，全球电动化率将达到 16-20%左右；

2. 设备国产化是未来大趋势，国内的龙头设备商例如先导智能，将会获得全球一线电池企业的订单

驱动因素：

1. 电池行业进入新扩产周期由集中走向分化，设备行业将继续向龙头集中；

2. 国际车企巨头和欧美国家推出电动化战略；

3. 国产设备商迎来进口替代和自动化率提高两大机遇

有别于大众的认识：

1. 市场担忧设备产值高点将在未来两年出现，我们认为目前全球电动化率仅为 2-3%，渗透率仍很低，有效电池产能不到 200GWh，对应 2025 年 16%电动化率产能缺口+更新需求在 1000GWh 以上，周期高点论为时尚早；

2. 市场认为设备二阶导不能给予高估值。参照全球成长行业和公司的历史估值水平，处于高速成长周期过程，均按照 PEG 给估值，按照 2025 年 16%电动化率，电动车行业 CAGR 将达 35%，设备环节属于早周期强 BETA，增速将更快，弹性将更大

股价催化剂：新接订单落地；大客户新扩产规划落地

风险提示：1. 新能源汽车销量低于预期；2. 下游电池厂扩产节奏低于预期

2.5. 汽车：长城汽车

投资建议：

1. 哈弗 SUV 有望迎来市占率+利润率双升。需求复苏带动下 2020-2022 年传统车 SUV 总容量有望企稳小幅回升，但受合资品牌 2017-2020 年 SUV 新车集中上市将有望导致自主 SUV 市占率稳中微降至 50%。行业红利消失+产业升级压力下，自主 SUV 内部淘汰赛继续，前 3 名行业集中度有望持续提升至 50%，自主龙头市占率有望实现提升到 20%。三重优势将助推长城稳坐自主 SUV 龙头地位，有望实现 100 万辆：1）SUV 产

品线最全最丰富。2）哈弗品牌在自主 SUV 中已经建立良好口碑。3）始终维持良好的厂商关系。国五库存逐步出清+产能利用率企稳回升+零部件供应链开放+新平台提高零件共享度，哈弗 SUV 利润率有望企稳回升；

2. 皮卡业务贡献稳定现金流。受益皮卡进城政策逐步放开，皮卡市场未来稳健增长可期。长城稳坐皮卡市场龙头地位。皮卡市场竞争格局相对稳定，长城一直保持第一位置（2019 年份额 32%），江铃皮卡排名第二，郑州日产排名第三。前五名集中度达到近 68%，格局稳定。长城炮兴起皮卡乘用车化第一线，相比风骏系列产品性能进一步升级，上市四个月累计销量近 2.4 万辆，有望带动皮卡业务量价齐升

关键假设及驱动因素：1. SUV 市占率及利润率双升；2.皮卡贡献稳定现金流

有别于大众的认识：

1. 市场对 SUV 行业格局充满担忧，尤其是自主 SUV。我们认为 SUV 依是长城业绩未来三年核心变量，长城在 SUV 市场占有率+利润率有望迎来双升；

2. 下半年公司全新推出的平台，非常值得期待，陆续进入宣传期，有望形成重要股价催化剂

股价催化剂：1. 中央及地方政府刺激政策出台；2. 新平台下半年推出

风险提示：1. 疫情控制低于预期；2. 乘用车需求复苏低于预期；3. 自主 SUV 价格战超出预期

2.6. 电子：蓝思科技

投资建议：

1. 公司在智能终端玻璃盖板领域持续推进新技术、新工艺、新材料及新产品的创新和研发，为客户提供一站式的综合解决方案，瀑布式 3D 玻璃、磨砂质感一体式玻璃后盖、幻影效果玻璃后盖等高端玻璃盖板产品获得全球众多知名智能终端厂商的规模商用，进一步提升了公司在玻璃盖板领域的市场份额。随着苹果、华为等客户在 5G 智能手机、智能可穿戴设备、平板电脑等智能终端领域的新品的持续放量，公司有望充分受益；

2. 公司积极推进多元化产品布局，不断优化产品结构，在蓝宝石、陶瓷、金属、生物识别、触控模组等领域多点开花。目前，公司已向包括特斯拉在内的品牌客户实现了中控屏等车载电子设备、外观结构件的稳定、大批量供货，随着公司在汽车电子等新兴领域的不断突破，公司业绩的增长动能充足

关键假设及驱动因素：1. 智能手机等终端市场需求回升；2. 主要客户新品市场份额持续提升

有别于大众的认识：公司在玻璃盖板市场的龙头地位稳固，同时在蓝宝石、陶瓷、金属、生物识别、触控模组等领域推进多元化布局，增长动能十分充足

股价催化剂：智能终端产品需求提升，大客户新品持续放量

风险提示： 市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期

2.7. 传媒：分众传媒

投资建议：

公司经营杠杆高，边际收入变化都会体现在边际利润上，因此在经济逐步复苏的过程中，分众的盈利弹性会非常大。因行业竞争格局改善，公司大力优化点位数，点位优化带来的成本下行超出预期，盈亏平衡点大幅下降，随着经济状况好转，公司业绩会展现出更大的盈利弹性。Q2 公司实现 26.72 亿元的收入，已经达到 7.86 亿元利润，随着经济好转，保守假设公司营收同比增长 12%，则会带来约 3 亿元税前利润，扣除 20%所得税后，利润增量达 2.4 亿元，也就意味着单季度约 10 亿元的归母净利润水平，全年有望实现将近 40 亿元归母净利润。另外随着疫情得到控制，影院也将恢复营业，预计也将带来一定的利润增量。

公司收入端经营拐点已现，盈亏平衡点下移，利润弹性突显，我们上调公司业绩预测，预计公司 2020/2021/2022 年收入分别为 101.73/134.83/153.30 亿元，同比增长-16.2%/32.5%/13.7%，归母净利润分别为 24.71/39.58/47.67 亿元，同比增长 31.8%/60.2%/20.4%，对应 PE 分别为 47.00/29.59/24.97 倍。我们维持公司“买入”评级

关键假设及驱动因素：经济逐步恢复，竞争格局稳定

有别于大众的认识：投资者在研究媒介的时候有一个误区，就是通过消费者的思维来研究广告投放，消费者一般是内容消费思维，就是我不看了，内容方就赚不了我的钱了，从而认为随着新媒介的崛起，分众长期价值向下；但实际上广告主广告投放的思维完全不是这样，他们是为了产生影响，就是消费者在广告的覆盖下会不知不觉的被影响，这就是广告主可以实际追求的目的。基于此，只要媒介掌握受众，其实就具有长期价值。但当前在分众的估值中，投资者已经认为这是趋势向下，只想炒一波经济回暖的趋势，所以这里蕴含着较大的预期差

股价催化剂：宏观经济好转，成本下行超出预期

风险提示：疫情反复，宏观情况超预期下滑，回款不利

2.8. 计算机：用友网络

投资建议：

1. 先行指标合同负债接近翻倍预示下半年有望加速：公司受疫情影响较大，尤其北京连续两次发生预警机制。公司合同负债和预收款合计 22.61 亿，同比大幅增加 99.32%，虽然有部分原因是会计准则调整，但作为先行指标也预示着云业务需求旺盛，我们预计被动延后的大中型客户的采购进度在下半年会加速兑现，全年目标云业务 80%增速的目标仍然有希望完成；

2. 各条云产品线落地众多大型集团，标杆客户签约预示大型企业上云加速：上半年公司发布了用友商业创新平台 YonBIP、低代码开发平台 YonBuilder 和 NCC2020.05，顺利签约了中国南方航空、鞍钢集团、雪花啤酒、江苏恒力化纤等一批大型综合性集团企业，助力企业数智化转型与建设。领域云业务签约了中信银行、中兴通讯、中国纸业、红狮控股等一批标杆客户，实现业绩高速增长。行业云业务签约了中国联通、中国农业发展银行、一汽集团等一批行业龙头企业。YonSuite 发布新版本，签约了中国医药、江苏中孚达科技、浙江欧姆龙电梯、香港北大荒经贸等典型客户。大型集团上云加速，用友在中高端 ERP 优势凸显，国产化逻辑夯实业绩增长预期；

3. 2020-2022 年收入 95.09/120.21/151.36 亿元，归母净利润为 11.60/16.92/28.09 亿元，EPS 为 0.36/0.52/0.86 元，对应 PE 为 108/75/45 倍。我们看好公司后续产品竞争力的提升，YonBIP 的发布推动产品业务范围从企业级扩大到社会级，长期看将实现 B 端和 C 端的打通，龙头地位更加牢固，维持“买入”评级

关键假设及驱动因素：经济逐步恢复，竞争格局稳定

有别于大众的认识：公司在高端市场已具有明显优势，国产化和数字化是业绩增长的主要推动力。随着大型客户的不断突破，用友的平台价值会越来越大

股价催化剂：与华为、国网等大客户合作取得进展

风险提示：云业务发展不及预期；宏观经济对传统 ERP 业务影响

2.9. 非银：中国平安

投资建议：

1. 保险板块处于历史估值低位，估值提升可期：1）2021 开门红有望实现超预期增长，开启行业负债端复苏周期；2）长端利率回暖，资产端环境温和向好提升投资收益。

2. 平安龙头优势突显，科技赋予集团增长新动能：1）打造国际领先的科技型个人金融生活服务集团，寿险与健康构成主要利润来源。公司坚持“金融+科技”的核心战略，金融生活产品及服务覆盖 2 亿个人客户和 5.16 亿互联网用户。核心寿险业务 2019 年保费收入为 5236.72 亿元，市占率达到 17.67%，龙头企业的优势将更加明显；2）收

入利润增长稳健，业绩发展势头良好。2015 年以来年均复合增长率高达 17%。公司的利润增长相比单一金融模式的公司更为平稳；3）客户为中心战略助推业务发展，业务交叉渗透助力挖掘互联网潜在客户群。业务交叉渗透程度稳步提升，互联网潜在客户挖掘空间较大；4）科技助力一体化业务可持续发展，金融科技子公司有望成为下一增长点

关键假设及驱动因素：1. 负债端迎来拐点，积极备战 2021 年开门红；2. 十年期国债抬升，资产端向好；3. 科技赋予新动能。

有别于大众的认识： 当前估值处于过去四年的低位，估值有望提升

股价催化剂：负债端重回长期增长通道、权益市场上行

风险提示：1. 金融监管影响创新进度；2. 对外开放海外竞争加剧；3. 中美贸易摩擦加剧；4. 疫情控制不及预期

2.10. 银行：平安银行

投资建议：

1. 公司中报盈利能力持续优异，零售转型稳步推进：PPOP 同比高增长 18.9%源自于息差稳定和非息收入强劲增长，私人银行达标客户数和 AUM 分别较年初增长 16.7%和 25.8%;

2. 资产质量优于预期，风险抵补能力大幅夯实：中报不良率持平于 1.65%，但不良贷款净生成率低于去年同期，对公业务资产质量包袱进一步化解；公司出于审慎原则高额计提减值损失冲减盈利，但拨备覆盖率较 2019 年末大幅提升 32pct;

3. 长期来看，公司依托集团客户资源、人才和数据构建场景并沉淀客户，预计未来三年基本面向上的趋势、空间和弹性高于可比龙头银行；同时年初以来股价下跌幅超过招行等优质龙头银行，当前估值具有良好的布局机会;

4. 盈利预测：预计 2020 年、2021 年归母净利润增速分别为-13.5%、15.5%，对应 BVPS15.09 元、16.23 元。

关键假设及驱动因素：1. 对公业务保证一定增长并沉淀活期存款、压降负债成本；2. 零售业务保持同业中较高收益率，中收业务保持高增长；3. 三季度起资产质量逐步企稳

有别于大众的认识：

判断公司基本面向上空间弹性高，提升息差及中收；同时中报中不良贷款已经充分暴露，后续资产质量总体可控，很可能逐步少提拨备释放利润

股价催化剂： 2020 年三季度营收增速、归母净利润增速；净息差走势；不良贷款

率、拨备覆盖率

风险提示：1. 疫情冲击宏观经济，造成银行资产质量承压；2. 零售业务不良率上行；3. 对公业务发展不及预期

3. 本月十大金股财务数据

	营业收入（百万元）			净利润（百万元）			EPS（元）		
	20E	21E	22E	20E	21E	22E	20E	21E	22E
智飞生物	14,167	19,319	24,147	3,331	4,281	5,610	2.08	2.68	3.51
隆基股份	54,315	84,141	100,609	8,567	12,031	15,307	2.27	3.19	4.06
宁德时代	52,505	71,442	96,751	5,542	7,670	10,160	2.38	3.29	4.36
杭可科技	1,602	2,414	3,578	505	751	1,104	1.26	1.87	2.75
长城汽车	97,736	119,893	137,854	5,074	7,583	9,929	0.56	0.83	1.09
蓝思科技	39,423	47,741	59,987	4,537	5,548	6,949	1.03	1.27	1.59
分众传媒	10,173	13,483	15,330	2,471	3,958	4,767	0.17	0.27	0.32
用友网络	9,509	12,021	15,136	1,160	1,692	2,809	0.36	0.52	0.86
中国平安	809,419	999,864	1,210,073	167,947	206,776	258,220	9.19	11.31	14.13
平安银行	155,232	167,546	186,421	24,403	28,196	34,773	1.21	1.41	1.75

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4. 风险提示

美股发生危机模式下跌。如果疫情在海外扩散持续加剧，全球经济下行压力加大且通胀压力上升，叠加持续下跌带来的流动性问题，美股风险或加剧。

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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