东吴证券晨会纪要

2020 年 08 月 06 日

晨会编辑 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

宏观策略

策略月评：依然看好市场保持活跃

行业配置：1）周期股是性价比最高的股票，市盈率较低，伴随着专项债和抗疫国债审批的通过和下放，未来业绩有上调空间。2）科技股尽管估值很贵，但还比较看好消费电子类股票，原因是苹果产业链需求良好。3）消费行业不看好，但对白酒和家电持乐观态度。原因是后期北上资金流入，白酒和家电可能受到追捧。

固收金工

固收月报：7 月经济数据前瞻月报：消费投资保持回升态势，进出口数据增速回落

7 月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。从整体来看，7 月预计保持增势，进出口预计保持一定增速，但增幅有所回落、消费行业受益于政策引导持续回暖。价格方面，预计食品项继续上涨。疫情期间得益于各地各部门有力保障重点物资供给，国家发改委预计 CPI 涨幅与上半年相比将会趋缓，翘尾因素将明显减弱，PPI 方面，6 月 PPI 出现超预期回升，随着实体经济的复苏，预计 7 月 PPI 仍有一定上升空间

行业

有色金属行业点评：弱美元大疫情，贵金属价值凸显

投资标的：1）赤峰黄金：未来三年产量高速增长，19/20/21 净利同比增速 241.31%/130.45%/99.80%，对应 PE 分别为 151x/67x/ 33x；2）紫金矿业：资源禀赋优异，发行可转债助力未来多个产能释放，19/20/21 净利同比增速 4.65%/3.21%/42.98%，对应 PE 分别为 35x/33x/23x

推荐个股及其他点评

宝丰能源（600989）：煤制烯烃标杆，焦化值得看好

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 45.40 亿元、52.54 亿元和 68.22 亿元，EPS 分别为 0.62 元、0.72 元和 0.93 元，PE 为 17X、14X 和 11X。考虑到公司的大量资本开支有望短期内转化为利润，叠加烯烃和焦化行业盈利能力回升，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新建项目不及预期；聚烯烃和焦炭价格大幅波动；原油价格大幅波动。

龙蟠科技（603906）：车用尿素龙头，国六升级开启成长新周期

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 22.63 亿元、29.38 亿元和 36.33 亿元，归母净利润分别为 1.86 亿元、2.55 亿元和 3.22 亿元，EPS 分别为 0.62 元、0.84 元和 1.06 元，当前股价对应 PE 分别为 43X、32X 倍和 25X。考虑到公司在行业内的竞争优势和国六升级带来的广阔

市场空间，首次覆盖，给予“买入”评级。
风险提示：车用尿素需求增长低于预期；原材料价格大幅波动；下游行业复苏程度低于预期。

瑞丰高材（300243）：助剂业务趋好，可降解塑料打开成长空间

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.88 亿元、1.78 亿元和 3.28 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.77 元和 1.41 元，PE 为 33X、16X 和 9X。考虑到公司传统业务盈利能力反转，在建 PBAT 市场空间广阔，未来业绩增长空间大，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险；可降解塑料渗透率推进不及预期的风险；在建项目建设进度不及预期的风险。

福莱特（601865）半年报业绩点评：福莱特 20H1 光伏玻璃毛利率 40%超预期，产能加码未来可期

2020H1 量利双增，业绩略超预期，Q3 值得期待；双玻渗透率提升&原材料价格下降带动公司毛利率超预期至 40%；持续扩产，强化龙头地位

宏观策略

策略月评：依然看好市场保持活跃

投资要点：

策略分析：

我们认为 8 月、9 月市场依然能够保持活跃：1）从资金面来看，8 月初-9 月初，全年第二波北上资金大规模流入 A 股市场，主要由于美元贬值，全球市场投资者积极寻找非美资产。美元贬值的动力来自于美国二次疫情触发的二次财政刺激。目前美元已经跌破几个重要技术关口，市场肯定会积极寻找非美资产，比如贵金属、黄金、白银等上涨幅度较大。北上资金流入 A 股，人民币也将得到追捧。2）经济在一个持续恢复的过程中。1.对美出口回升较快。2.地方基建投资增速较快。经济水平仍然在一个持续攀升的节拍上，月度工业增加值从 5 月到 9 月将会逐渐上升，9 月份增长会超过 7%以上。3）中美关系目前不会特别紧张。1.美国出台的香港法案、新疆法案等限制均为民主党人提出，特朗普本人和中国产生异常冲突非明智行为。2.特朗普若对华制裁，中方势必反击。一旦贸易协议暂停，中方会减少农产品、原油进口，而生产农产品和石油的南方农民和原油供应商是特朗普最重要的票仓和资金支持来源。3.二次疫情、黑人事件等使得特朗普在民意调查落后于拜登，甚至共和党内部出现分歧，特朗普没有意愿激化中美矛盾，意味着中美目前不会有太激烈的冲突。

未来第四季度市场风险较大：1）美国大选，美股市场波动所带来的风险；2）国内经济回归正轨，货币政策可能会明显边际收紧，打击 A 股市场。

行业配置：1）周期股是性价比最高的股票，市盈率较低，伴随着专项债和抗疫国债审批的通过和下放，未来业绩有上调空间。2）科技股尽管估值很贵，但还比较看好消费电子类股票，原因是苹果产业链需求良好。3）消费行业不看好，但对白酒和家电持乐观态度。原因是后期北上资金流入，白酒和家电可能受到追捧。

风险提示：美国贸易保护措施超预期；商誉减值风险。

（证券分析师：陈李　研究助理：张家琦）

固收金工

固收月报：7 月经济数据前瞻月报：消费投资保持回升态势，进出口数据增速回落

事件

7 月数据预测：7 月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。从整体来看，7 月预计保持增势，进出口预计保持一定增速，但增幅有所回落、消费行业受益于政策引导持续回暖。价格方面，预计食品项继续上涨。疫情期间得益于各地

请务必阅读正文之后的免责声明部分

各部门有力保障重点物资供给，国家发改委预计 CPI 涨幅与上半年相比将会趋缓，翘尾因素将明显减弱，综合预计 7 月 CPI 同比收于 2.60%。PPI 方面，6 月 PPI 出现超预期回升，随着实体经济的复苏，预计 7 月 PPI 仍有一定上升空间，同比收于-2.3%，货币市场：预计 7 月社融增量有所下降，增量约为 1.85 万亿。M2 增速在宽松的政策背景下，预计将保持高位，7 月份收于 11.00%。

观点

总量指标：包含固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同，具体来说：房地产销售情况有所好转，6 月实现由负转正、居民的购房需求有所回暖，基本面有望持续改善；但是 7 月以来，房地产市场调控力度持续升级，各地针对房地产市场过热陆续出台了相应的调控新政，再次强调‘住房不炒，因城施策’的主基调，因此预计 7 月房地产投资上升力度有限，增速收于 2.9%。基建投资同比降幅持续收窄，得益于‘积极的财政政策要更加积极有为’，专项债的发行推动基建投资维持复苏态势，预计基建在 7 月转正可能性较大，将收于 2%。制造业降幅持续收窄，受疫情影响，医药制造业增幅为各行业最高，连续两月收正，带动整体制造业投资回升；PMI 指数达 50.9，增幅为 0.3 个百分点，是继连续两个月下降后的首次上升，且连续 4 个月达到荣枯线以上。综合来看，制造业基本面有所改善。我们预计 7 月制造业投资将维持上升趋势，收于-8.5%。

价格指标：1-6 月份，疫情期间我国各地各部门有力保障重点物资供给，并采取了一系列有效措施推动生猪生产恢复，CPI 同比上涨 3.8%，与《政府工作报告》确定的“涨幅 3.5％左右”这一全年物价调控目标基本契合。当前，一方面我国多地发生洪涝灾害，部分地区市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，而近期时令蔬菜水果大量上市，二者相互作用使得果蔬价格短期呈现涨跌互现的局面。另一方面受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，同时餐饮等消费需求回升，导致猪肉价格继续上升。各分项叠加作用下预计食品项小幅回升。国家发改委预计 CPI 涨幅与上半年相比将会趋缓，翘尾因素将明显减弱，后期有继续爬升的可能，预计 7 月 CPI 环比为 0.49%，同比收于 2.60%。PPI 方面：国际原油价格大幅度上涨，相关行业产品价格也有所上升；工业生产继续扩张，PMI 出厂价格指数也有所回升，预计 7 月将小幅上升；6 月份全国生产资料市场价格环比上涨 1.2%，九大类商品价格指数呈现“六涨二降一平”态势，国际大宗商品价格回暖，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善。因此综合来看，预计 7 月 PPI 有所上涨，环比计算结果为 0.47%，同比收于-2.3%。

货币方面：预判三大指标，信贷、社融以及 M2：信贷预计 1.27 万亿，社融增量收于 1.85 万亿，M2 增速收于 11.00%。信贷方面：信贷结构持续改善。得益于政策引导银行加大对企业金融支持，满足企业正常经营需求。易纲在国常会和陆家嘴论坛提出全年贷款新增近 20 万亿，预计下半年信贷新增 79143 亿元，结合季节性因素，7 月信贷增量将有所回落，再由全年信贷水平和以往 7 月信贷平均占比可算出 7 月信贷增量为 12700 亿元。社融方面：近期来看，信用债以及地方政府债券的发行力度边际收紧，而且据官方数据显示，非金融企业等是实体部门负债增速有所削弱，因此 7 月余额上升空间有限。按照今年全年社融新增 30 万亿的总目标，上半年已实现 20.8 万亿的投放，预计下半年还将投放 9.2

请务必阅读正文之后的免责声明部分

万亿元。由全年新增社融和各月社融平均占比可计算出 7 月社融增量约为 1.85 万亿 M2：预计 M2 将收于 11.00%。

风险提示：海外疫情扩散导致外需萎缩的影响可能滞后。

（证券分析师：李勇）

行业

有色金属行业点评：弱美元大疫情，贵金属价值凸显

投资要点

贵金属价格创新高，避险价值凸显：金价和银价分别创历史、近七年新高，分别为 1994、24.63 美元/盎司。全球货币政策宽松，低利率乃至负利率资产规模创新高，地缘局势不稳定。稀缺性以及零利率特性使贵金属资产做多热情达到又一高点，金银贵金属的避险价值凸显。

弱势美元叠加负利率，黄金升温：美元指数跌破 93，大举承压，在新冠疫情全球扩散的大背景下美国总统大选叠加民粹主义兴起，中美外交领域突发冲突，极大推高地缘政治风险；欧洲经济增长前景好于美国，欧元兑美元从七月初的 1.12 上升到 1.16，大幅走强给予美指空前下行压力；实际利率连创历史新低，降至-0.92%，美国经济复苏停滞，失业率出现回升，消费者信心历经回调下跌，经济复苏不确定性仍大。短期来看，海外疫情的不可控、国际局势不稳定以及通胀预期不断调高，触发金价持续走高，有望站上 2000 美元/盎司；中长期来看，低利率仍将是全球主旋律，金价仍将维持高位振荡。

白银共振黄金，金银比修复获取超额收益：从历史数据来看，PMI 回升期间，工业经济复苏，白银需求增长快于黄金需求，金银比修复。进入疫情以来，2020 年 6 月 PMI 回调至 47.9，金银比降至 96.83.期间黄金价格上涨 6.2%，白银上涨 23.22%。结合黄金的同向性和白银自身的商品属性，白银上行空间可观。

投资标的（盈利预测基于 wind 一致预期）：1）赤峰黄金：未来三年产量高速增长，19/20/21 净利同比增速 466.99%/159.96%/106.68%,对应 PE 分别为 41.61x/63.97x/30.95x；2）紫金矿业：资源禀赋优异，发行可转债助力未来多个产能释放，19/20/21 净利同比增速 4.65%/3.21%/42.98%,对应 PE 分别为 27x/34x/23x；3）山东黄金：国内黄金龙头，“内探外购”稳增长，19/20/21 净利同比增速 25.91%/86.69%/22.60%,对应 PE 分别为 78x/55x/45x；4）盛达资源：国内白银龙头，白银价值洼地。每万股白银产量、储量远超同业水平，19/20/21 同比增速 8.91%/13.39%/26.45%,对应 PE 分别为 23x/25x/20x。

风险提示：黄金价格波动超预期；美联储政策变动

（证券分析师：杨件）

推荐个股及其他点评

请务必阅读正文之后的免责声明部分

宝丰能源（600989）：煤制烯烃标杆，焦化值得看好

投资要点

公司是优质的现代煤化工代表企业。公司位于宁夏宁东能源化工基地，宁东基地是中国最重要的煤炭基地之一。凭借天然的地理优势，以煤炭采选为基础，以现代煤化工为核心，公司实现了煤炭资源的分质、分级、充分利用，成为现代煤化工代表企业。

宁东基地优势显著，焦煤成本优势突出。宁东能源化工基地地处中国能源化工金三角（宁夏宁东、陕西榆林、内蒙古鄂尔多斯）的核心区。煤炭资源丰富，截至 2019 年末，公司拥有马莲台、四股泉、丁家梁、红四矿等 4 座焦煤煤矿。其中在产煤矿产能合计 510 万吨，分别为 360 万吨/年的马莲台煤矿和 150 万吨/年的四股泉煤矿。在建煤矿产能 300 万吨，分别为 60 万吨/年的丁家梁煤矿和 240 万吨/年的红四矿，这两个煤矿基本建成。其中，丁家梁煤矿尚未取得采矿权许可证。红四煤矿于 2018 年 11 月取得国家能源局综合司出具的《关于宁夏红墩子矿区红四煤矿产能置换方案的复函》（国能综函煤炭[2018]456 号），预计 2020 年年内投产。

煤制烯烃工艺路线优势显著。煤炭经甲醇制取烯烃是煤炭资源清洁高效利用的典范，也是降低石油依赖度的有力手段，同时符合国家战略和经济效益。公司借助有力的宁东煤炭资源大力发展煤制烯烃产业，一体化生产成本优势显著，同时有助于促进区域不平衡的问题。

焦化业务需求回暖，行业景气度有望回升。钢铁行业是焦炭最重要的下游应用领域，大约 85%的焦炭应用于钢铁行业，钢铁行业复苏有望带动焦化行业景气度回暖，公司焦化业务具备成本优势，有望在景气度回升过程中取得超额收益。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 45.40 亿元、52.54 亿元和 68.22 亿元，EPS 分别为 0.62 元、0.72 元和 0.93 元，PE 为 17X、14X 和 11X。考虑到公司的大量资本开支有望短期内转化为利润，叠加烯烃和焦化行业盈利能力回升，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新建项目不及预期；聚烯烃和焦炭价格大幅波动；原油价格大幅波动。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：陈元君）

龙蟠科技（603906）：车用尿素龙头，国六升级开启成长新周期

投资要点

公司深耕车用化学品多年，现为国内车用尿素龙头企业。公司以润滑油业务起家，经过多年的发展，现已形成集润滑油、发动机冷却液、柴油

请务必阅读正文之后的免责声明部分

发动机尾气处理液、车用养护品等于一体的车用环保精细化学品体系，产品被广泛应用于汽车整车制造、汽车后市场、工程机械等领域，树立起“龙蟠”润滑油、冷却液，“可兰素”车用尿素，“3ECARE”车用养护品等多个产品品牌。

国六升级拉开序幕，车用尿素需求显著上升。2019 年 7 月起，重型车开始实施国六标准；2020 年 7 月起，轻型车开始实施国六标准。相比国五标准，国六标准下尾气排放限值大幅收严，尾气处理技术也要求进一步升级。由于车用尿素是柴油车满足国六排放标准的必备产品，随着国六标准的实施，车用尿素市场需求将有较大的提升空间。公司作为国内车用尿素领头羊，随着 18 万吨可兰素项目的建设和投产，在市场扩容过程中有望进一步凸显龙头优势。

受益于新能源车市的发展，冷却液迎来黄金发展期。新能源车用冷却液是控制电池温度的主要介质，比传统内燃机的冷却具有更高的技术要求。随着我国新能源汽车保有量的快速增长，冷却液市场需求也将迎来大发展，届时新能源车用冷却液将成为最具增长性的应用市场之一。

润滑油行业保持稳定，民族品牌蓄势待发。尽管外资品牌仍然占据我国润滑油市场的主流地位，但随着技术的不断进步，以龙蟠等为代表的国内企业也开始脱颖而出。公司产品具备较高的市场认知度，此外公司还为部分国内、国际知名度较高的润滑油品牌提供代加工服务。

增资明天科技，携手大连化物所，全方位布局氢能产业链。2019 年 10 月，公司完成了对明天科技的增资，开始涉足氢能燃料电池领域；2020 年 4 月，公司与中科院大连化物所签订《联合实验室战略合作协议》，将在质子交换膜燃料电池催化剂领域展开深入研究；同时公司加快了在核心技术催化剂、储氢瓶等方面的布局节奏，为未来氢能业务的发展打下坚实基础。

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 22.63 亿元、29.38 亿元和 36.33 亿元，归母净利润分别为 1.86 亿元、2.55 亿元和 3.22 亿元，EPS 分别为 0.62 元、0.84 元和 1.06 元，当前股价对应 PE 分别为 43X、32X 倍和 25X。考虑到公司在行业内的竞争优势和国六升级带来的广阔市场空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：车用尿素需求增长低于预期；原材料价格大幅波动；下游行业复苏程度低于预期。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

瑞丰高材（300243）：助剂业务趋好，可降解塑料打开成长空间

投资要点

ACR 需求端加速释放，公司新增产能占据增量市场。由于公司率先进入 PVC 地板（包括 WPC 地板、SPC 地板）行业，所以目前公司 ACR 产品在 PVC 地板行业的市场份额最高，目前 PVC 地板行业主要以出口欧美为主。随着未来 PVC 地板在国内市场的逐步推广，有望促进公司 ACR 产品（主要是加工助剂系列和发泡调节剂系列）的需求。

公司 MBS 为国内龙头。公司 MBS 产能居国内首位，质量与国际一线公司接近。拥有较强的全球竞争力和国内话语权。

MC 联产 ECH 市场前景看好，但竞争也相对激烈。公司 MC 采用目前最

请务必阅读正文之后的免责声明部分

先进的酸相法工艺，在环保和性能上均较传统 CPE 有较大优势，并利用副产的 25%盐酸联产环氧氯丙烷（ECH），结合亚星 CPE 产能关停带来的供需关系的逆转和近些年 ECH 毛利水平的提升，我们对公司该产线的前景较为看好。但同时也面临着日科 ACM 产品、ECH 新工艺等的竞争。

原料成本持续下降，公司毛利水平有望稳中带升。PVC 助剂的原材料成本占全部营业成本的 85%左右，公司产品的主要原材料 MMA、丁二烯价格均较之前出现了明显的下跌，聚乙烯价格基本保持稳定，总体来说原材料成本呈降低趋势，毛利率水平有望稳中有升。

PBAT 产品迎来可降解塑料行业成长期，公司业绩有望迈上新台阶。随着国家环保政策的收紧，可降解塑料行业是大势所趋。预计未来国家补贴的跟进和产能增加带来成本下降，我们认为可降解塑料将迎来行业快速增长期，待新增 6 万吨/年 PBAT 产能达产，公司业绩有望迈上新台阶。

控股珀力玛，进军新产业。20 年 5 月，公司公告，增资珀力玛 3300 万元，取得珀力玛 51.03%的控股权，进军新产业。珀力玛主要从事包括纳米无机硅防火材料、纳米凝胶温变材料、光致变色材料、无机防火玻璃等新材料的研发、生产和销售业务。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.88 亿元、1.78 亿元和 3.28 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.77 元和 1.41 元，PE 为 33X、16X 和 9X。考虑到公司传统业务盈利能力反转，在建 PBAT 市场空间广阔，未来业绩增长空间大，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险；可降解塑料渗透率推进不及预期的风险；在建项目建设进度不及预期的风险。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：陈元君）

福莱特（601865）半年报业绩点评：福莱特 20H1 光伏玻璃毛利率 40%超预期，产能加码未来可期

投资要点

事件：公司公布 2020 年中报，上半年实现营收 24.96 亿元，同比增长 22.65%；归母净利 4.61 亿元，同比增长 76.63%；其中 Q2 营收 12.93 亿元，同比增长 17.23%，环比增长 7.48%；归母净利润 2.46 亿元，同增 61.84%，环增 14.42%。中报业绩贴预告上限。

2020H1 量利双增，业绩略超预期，Q3 值得期待：受益于产能扩张和双玻需求增加，公司光伏玻璃销售量预计同比增长 30%左右（按平米），同时销售单价同比略有增长，公司 2020H1 毛利率同比提升了 11.3 个百分点，盈利能力大幅提高。二季度在光伏玻璃价格大幅下降的背景下（3.2 玻璃 Q1 均价为 29 元/平米，Q2 降至 24 元/平米；2.0 玻璃 Q1 均价 24.5 元/平米，Q2 降至 20~20.5 元/平米），但公司 Q2 净利润环比仍增长 14.4%，超出市场预期。7 月份后，3.2mm 玻璃价格调涨至 26 元/平米，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.0mm 玻璃价格调涨至 22 元/平米，Q3 毛利率将进一步提升。

双玻渗透率提升&原材料价格下降带动公司毛利率超预期至 40%：2020H1 公司光伏玻璃毛利率 40.05%，同增 11.3 个百分点（信义光能光伏玻璃毛利率 38.9%，彩虹新能源整体毛利率 18%）。毛利率大幅提升主要是由于：1）受益于 2.0 玻璃产业化，今年双玻渗透率快速提升，目前公司 2.0 玻璃出货占比约 30%，较年初提高 15 个百分点，由于 2.0 玻璃产能供给有限且生产工艺难度更大，目前 2.0 玻璃毛利率高于 3.2 玻璃约 3~4 个百分点；2）光伏玻璃成本结构中主要为分为原材料和燃料两大类，其中原材料的主要构成为纯碱和石英砂，燃料动力的主要构成为石油类燃料、天然气和电。今年上半年纯碱价格处于历史地位，燃料、天然气也处于近两年低位。

持续扩产，强化龙头地位：目前公司产能为 5400 吨/日（3*1000 吨+4*600 吨），其中 600 吨 5 月下旬开始冷修，需 6-9 个月，因此自 5 月份至年底实际在产产能为 4800 吨/日。目前在建项目中 1）越南 2 条 1000 吨窑炉在建，计划 20Q4 点火；2）转债项目对应的凤阳 2 条 1200 吨窑炉预计 21 年陆续点火；3）定增项目对应的凤阳 2 条 1200 吨窑炉预计 21 年下半年及 22 年上半年各点火一座。目前在产产能中，公司及信义 CR2 大约为 55%左右，但新扩产能中公司及信义 CR2 占比大约为 75%，龙头地位持续强化。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 20-22 年业绩为：10.20、14.46、17.82 亿元，同比+42.26%、41.69%、23.26%，对应 EPS 为 0.52、0.74、0.91 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）

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