东吴证券月度策略及金股组合

活跃行情还会持续

2020 年 6 月 30 日

投资要点：

■ **策略分析：**

■ **在上期月度报告中，我们提出“指数仍是箱体震荡格局，结构上是从消费切换到成长的过渡期”：** 6 月上证指数上涨 4.64%，休闲服务、电子、医药、传媒、电气设备等行业涨幅居前，符合预期。

■ **展望 7 月，我们认为活跃行情还将持续，但必须警惕所谓成长/价值估值差在接近历史极值后出现调整：**我们预计，1，企业盈利继续伴随经济复苏而回升。基建（尤其是地方政府基建）和出口（特别是面向美国的出口）持续推动经济增速回升。消费预计还将低迷一段时间。2，海外需求在恢复，但存在不确定性。美国在复产复工过程中遭遇日新增病例大幅上升，延缓了其复产复工的进程。

■ **行业配置方面，我们继续从泛消费转向泛科技。看好云计算链、信创链、半导体、消费电子、电动车等：**我们认为，消费的风险收益比已经较不合理，无论从历史比较还是海外对比的角度，以食品饮料医药为代表的消费估值均处高位，而科技自 3 月以来调整已经较为充分，且在欧美复工背景下以消费电子和电动车为代表的相关行业景气环比改善显著。不仅如此，传统上偏好消费的海外资金（北上资金）也在 6 月买入泛科技。5 月 23 日至 6 月 24 日净买入的前三大行业为电子、非银、电气设备。

■ **我们认为 3 季度业绩预期可能被调高的行业，主要集中在对外出口（消费电子、电动车光伏、纺织轻工）和地方基建（建材、机械、环保）两个领域。**

■ 本月十大金股

单位：元

代码	简称	行业	20EPS	21EPS	20PE	21PE
300763.SZ	锦浪科技	电新	2.83	4.44	22.92	14.61
601633.SH	长城汽车	汽车	0.48	0.59	16.5	13.42
000157.SZ	中联重科	机械	0.66	0.75	9.41	8.28
600217.SH	中再资环	环保	0.33	0.37	14.76	13.16
000895.SZ	双汇发展	食品饮料	1.81	2.00	25.45	23.03
01579.HK	颐海国际	社服	0.85	1.14	91.53	68.25
002027.SZ	分众传媒	传媒	0.15	0.23	36.13	23.57
300433.SZ	蓝思科技	电子	0.98	1.26	26.41	20.54
002368.SZ	太极股份	计算机	1.44	2.07	29.58	20.58
300394.SZ	天孚通信	通信	1.05	1.43	53.95	39.62

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；商誉减值风险。

证券分析师 陈 李
执业资格证书号码：S0600518120001
yjs_chenl@dwzq.com.cn
证券分析师 杨默曦
执业资格证书号码：S0600518110001
yangmx@dwzq.com.cn
证券分析师 汤 军
执业资格证书号码：S0600517050001
tangj@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 曾朵红
执业资格证书号码：S0600516080001
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 袁 理
执业资格证书号码：S0600511080001
yuanl@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 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 王平阳
执业资格证书号码：S0600519060001
wangpingyang@dwzq.com.cn
证券分析师 侯 宾
执业资格证书号码：S0600518070001
houb@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：活跃行情还会持续 3
2. 本月十大金股推荐 3
2.1. 电新：锦浪科技 3
2.2. 汽车：长城汽车 4
2.3. 机械：中联重科 5
2.4. 环保：中再资环 6
2.5. 食品饮料：双汇发展 6
2.6. 社服：颐海国际 7
2.7. 传媒：分众传媒 8
2.8. 电子：蓝思科技 9
2.9. 计算机：太极股份 10
2.10. 通信：天孚通信 10
3. 本月十大金股财务数据 11
4. 风险提示 11

1. 策略：活跃行情还会持续

在上期月度报告中，我们提出“指数仍是箱体震荡格局，结构上是从消费切换到成长的过渡期”。6 月上证指数上涨 4.64%，休闲服务、电子、医药、传媒、电气设备等行业涨幅居前，符合预期。

展望 7 月，我们认为活跃行情还将持续，但必须警惕所谓成长/价值估值差在接近历史极值后出现调整。

指数还在温和反弹。我们预计，1，企业盈利继续伴随经济复苏而回升。基建（尤其是地方政府基建）和出口（特别是面向美国的出口）持续推动经济增速回升。消费预计还将低迷一段时间。2，海外需求在恢复，但存在不确定性。美国在复产复工过程中遭遇日新增病例大幅上升，延缓了其复产复工的进程。

行业配置方面，我们继续从泛消费转向泛科技。看好云计算链、信创链、半导体、消费电子、电动车等。我们认为，消费的风险收益比已经较不合理，无论从历史比较还是海外对比的角度，以食品饮料医药为代表的消费估值均处高位，而科技自 3 月以来调整已经较为充分，且在欧美复工背景下以消费电子和电动车为代表的相关行业景气环比改善显著。不仅如此，传统上偏好消费的海外资金（北上资金）也在 6 月买入泛科技。5 月 23 日至 6 月 24 日净买入的前三大行业为电子、非银、电气设备。

我们认为 3 季度业绩预期可能被调高的行业，主要集中在对外出口（消费电子、电动车光伏、纺织轻工）和地方基建（建材、机械、环保）两个领域。

2. 本月十大金股推荐

2.1. 电新：锦浪科技

投资建议：

1.管理层优秀：创始人、实控人系国家特聘专家、国家第三批“千人计划”引进人才。

2.全球化布局：2019 年公司国内户用市场占有率 30%，出口方面，20kW 和 5kW 以下功率段市占率第一。公司产品遍及全球 100 多个地区，2019 年海外占比 62.5%。前 5 大客户包含美国、中国最大住宅系统安装商

3.小而美盈利强：小型组串化带来高溢价，产品单 W 毛利远高于同行对手。

关键假设及驱动因素： 1. 光伏行业成长；2.组串式逆变器渗透率提升；3.公司市占率提升

有别于大众的认识：

1.公司逆变器是组串式小型逆变器，高单价高毛利率，类似 C 端有粘性；

2.组串式逆变器虽然是电力电子产品，但是也具有一定技术壁垒，更新换代快，公司技术领先同业

股价催化剂：1.海外逆变器出口高增长；2.国内户用超预期；

风险提示：1. 疫情控制低于预期；2.光伏政策不及预期；3.竞争加剧

2.2. 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 依然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。

2.3. 机械：中联重科

投资建议：

1.公司聚焦起重机及混凝土机业务，业绩释放高弹性。中联重科是国内混凝土机械双寡头之一，汽车起重机市占率排名前三、塔式起重机排名第一。其主要业务均为工程机械后周期产品，2019 年三项业务在总收入中占比达 83%，在后周期产品复苏高峰将显著受益。2009-2019 年近十年内，公司销售净利率与收入规模呈现同向波动趋势，龙头规模效应显著。随着工程机械景气度持续，公司业绩释放有望持续超预期。

2.行业景气持续性拉长，周期属性削弱。2020-2022 年工程机械后周期产品更新高峰持续，同时下游地产基建投资预期不悲观，人工成本上行带动机械化率提升，工程机械行业的强政策与强周期属性弱化，行业景气持续性拉长，我们预计三年内行业有望维持正增长；同时本轮复苏中行业竞争格局更加优化和理性，龙头增速预计高于行业。

3.后周期产品迎来复苏高峰，龙头增长确定性强。（1）混凝土机械：2020-2022 年迎来更新高峰，我们预测 2020-2022 年国内混凝土泵车行业销量增速为 31.7%/18.7%/4.2%，搅拌车行业销量增速为 37.6%/15.9%/3.8%。公司是混凝土机械龙头，预计业务收入增速高于行业；同时在零部件国产化及规模效应下，毛利率继续提升。（2）工程起重机：2020 年更新替换高峰持续，基建与风电项目拉动下行业景气度正在不断提升，我们预计 2020-2022 年工程起重机行业销量增速为 7.2%/0.1%/0%。公司份额持续扩张业务增长有望高于行业整体；（3）塔式起重机：受益于装配式建筑渗透率提升对中大吨位塔机的带动，我们预计塔机行业销量未来几年内将维持 10%以上的复合增速，公司作为龙头企业份额持续提升。

4.我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 52 亿、59 亿、66 亿，对应 PE 分别为 9、8、7 倍，参考国内外可比上市公司，我们认为公司 PE 估值被显著低估，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

关键假设：

1、疫情影响下，政策有望加速宽松利好基建和地产投资；

2、基建、地产投资强韧性下行业景气度持续，全年需求持续释放。

驱动因素：政策宽松拉长国内复苏周期，份额超预期提升+业绩弹性逻辑开始兑现提升估值水平。

有别于大众的认识：

1.公司聚焦起重机及混凝土机业务，为后续两年工程机械行业增长最快板块，业绩

释放高弹性；

2.公司业绩增长确定性强，估值水平显著低估。

股价催化剂：起重机、混凝土机销量超预期增长；中联市场份额超预期提升；基建投资超预期

风险提示：下游基建房地产投资低于预期，行业竞争格局激烈导致盈利能力下滑。

2.4. 环保：中再资环

投资建议：

1.废电拆解行业类消费品属性行业，4 年 5 倍稳定增长。

2.公司作为废电拆解行业龙头市场份额稳定 20%，渠道壁垒、资金壁垒、资质壁垒三大壁垒已经形成。

3.重组放弃利空出尽，目前估值 15 倍，内生 20%复合增长。

关键假设及驱动因素：1.公司废电产能利用率稳步提升；2.通过产品结构优化、议价能力提升，单台毛利率及实际利润率提升。

有别于大众的认识：

1.废电拆解行业 4 年 5 倍市场空间，被忽略的消费属性；

2.产能利用率提升，盈利空间弹性十足；

3.法规及管理制度完善，动态机制补贴有望加快，行业现金流改善

股价催化剂：完善废电回收处理体系，促进家电更新消费的政策持续推进

风险提示：产能利用率提升不达预期，补贴基金拖欠风险，政策落地不达预期，行业竞争加剧

2.5. 食品饮料：双汇发展

投资建议：

1.管理改善为本：公司自 18 年以来从产品、渠道等多方面打开改善通道，优化员工激励，激发动力。

2.肉制品：短期看,疫情后补库存效应延续预计 Q2 供销两旺；19 年 6 次陆续提价，预计推动 20 年肉制品 ASP 提升约 10%。长期看，公司高端化战略推进、优化产品矩阵，

双汇筷厨等高端新品逐步上量。

3.屠宰：短期看,库存冻肉持续释放业绩弹性；长期看，非洲猪瘟加速行业整合，在生猪出栏恢复期，公司具备屠宰市占率提升弹性。

关键假设及驱动因素：

1.19 年 6 次陆续提价，预计推动 20 年肉制品 ASP 提升约 10%；

2.猪肉成本下降期，公司合理调整库存，并打开毛利提升空间

有别于大众的认识：市场认为猪价下降期低价冻肉成本减弱，而我们则认为猪肉成本下降恰恰为公司打开毛利提升空间

股价催化剂：高端战略推进，原材料下降助推毛利率提升

风险提示：食品安全风险、高端化战略不及预期，猪价大幅波动

2.6. 社服：颐海国际

投资建议：

1、产品端：底料产品市场空间仍大，海底捞底料供应疫情下减少不改长期趋势，此外海底捞已于 3 月 12 日起逐步恢复营业，关联方收入好转；疫情之下方便速食产品供不应求，增速显著，小火锅等产品逐步完成消费者教育奠定未来空间可期；在新品研发方面，预计新品大会将推出多款适应消费需求的中式复合调味料及方便速食产品，有望推出爆款，助力多元发展；

2、渠道端：对经销商支持充分，产品高周转保障经销商渠道利润，未来将进一步扩张渠道，目前已下沉部分县级市场，经销商约 2400 家；陆续引入多项制度激励销售拓展渠道。师徒制激励保障销售经验传承，目前师徒合伙人 170+/70+个；引入 PK 大会强化销售评级考核，激发销售活力；

3、产能端：公司产能扩张计划逐步落地，公司将根据疫情与需求调整产能布局节奏，减少新建产能过剩情况。预计霸州一期今年能够顺利完工，霸州二期和马鞍山待定，漯河一期可能推后至 2021 年；此外，不排除未来设海外厂 OEM，国内外形成产能互补。

关键假设及驱动因素：

1. 疫情下方便速食完成消费者教育，多款新品销售有望超预期；2.关联方海底捞餐饮复苏情况良好；3.渠道拓展情况良好，充分打开下沉市场空间。

有别于大众的认识：

1.公司第三方方便速食、调味料等产品销售表现亮眼；

2.关联方海底捞逐步复苏，火锅底料收入表现好转。

股价催化剂：1.第三方便速食产品销量超预期；2.关联方长期扩张红利，下沉市场潜力大

风险提示：1. 疫情反复带来关联方收入下滑；2.新品销售不及预期；3.食品安全风险

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。即使在一季度影院停业、楼宇延迟复工、武汉地区停摆的背景下，公司依然实现了正盈利，而且通过减屏和降租降低了自身的盈亏平衡线。同时新潮传媒经营状况低迷，一季度仅获得 2 亿不到的营收，同比跌幅在 50%以上，现金流出约 2-3 亿元，与分众差距进一步拉大，公司竞争优势进一步凸显。所以接下来经济好转，多出来的收入就会产生更大的盈利弹性。

我们预计公司 2020/2021/2022 年收入分别为 108.73/135.66/151.74 亿元，同比增长-10.41%/24.77%/11.85%，归母净利润分别为 22.04/34.43/44.41 亿元，分别同比增长 17.5%/56.2%/29.0%，对应 PE 分别为 36/24/18 倍。当前公司基本面受疫情影响处于底部区间，且盈亏平衡点已下移，预计随着疫情好转，公司业绩会展现比以往更大的弹性，我们维持公司“买入”评级，建议积极布局。

关键假设及驱动因素：疫情不反复，新潮现金流出大，只能继续收缩，楼宇租金下调。分众一季度处于底部，此后边际好转趋势明显，而竞争趋缓，租金因此具有下调空间，即使影院上半年停业，因为租金下调和屏幕缩减的影响，全年利润依然可以正增长。在差距逐渐拉开的情况下，经济状况反弹时，分众有望获得更高水平的盈利。

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

风险提示：疫情反复，宏观情况超预期下滑，回款不利

2.8. 电子：蓝思科技

投资建议：

1、垂直整合不断完善，消费电子和汽车电子多点开花

公司是国内消费电子玻璃盖板领域的龙头公司，2019 全年实现营业收入 302.58 亿元，同比增长 9.16%，归母净利润 24.69 亿元，同比增长 287.56%，均创历史新高。2020 年 Q1 实现营业收入 69.50 亿元，同比增长 44.60%，归母净利润 8.83 亿元，同比大幅扭亏为盈，主要得益于公司加速聚拢全球消费电子与汽车电子的中高端客户资源和产品资源，相关订单充足，产品需求旺盛。公司 2020 年 Q1 毛利率 26.74%，同比增长 8.58 个百分点，盈利能力显著提升，主要得益于公司持续推进新品研发，积极开展精益管理和智能制造，同时行业龙头地位也加速了优质市场资源向公司的集中；公司 2020 年 Q1 扣除非经常性损益的归母净利润达 7.15 亿，资产负债率为 48.45%，同比下降 11.32 个百分点，经营状况持续向好。

2、玻璃盖板产品创新持续，充分受益大客户新品放量

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。

3、积极拓展业务版图，汽车电子成为全新增长引擎

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.9. 计算机：太极股份

投资建议：

1.公司过去两年积极进行业务转型，效果显著，公司已经事实上由系统集成商成为软件服务商，估值体系有待切换；

2.公司信创产业布局较为完整，尤其是基础软件领域。其中数据库、中间件、OA 等产品随着信创产业的发展具备较大的价值重估空间；

3.传统集成业务今年将会迎来放量，同时净利率也会有较大提升，公司业绩有望得到较大提升；

4.子公司人大金仓 2019 年新签合同总额增幅超过 100%，实现跨越式发展，太极有望通过定增提高对金仓数据库股权占比；

5.预计 2020-2022 年净利润分别为 5.94、8.54、10.50 亿元，对应 EPS 分别为 1.44/2.07/2.54 元，现价对应 30/21/17 倍 PE。公司产品化转型快速推进，作为中国电科信创产业总体单位，今年将迎来信创放量机遇，价值有待重估，维持“买入”评级，目标价 65.38 元。

关键假设及驱动因素：1.信创节奏和规模符合预期；2.信创集成业务规模和毛利率提升。

有别于大众的认识：公司已经由系统集成商转变为软件服务商，估值体系有待切换。同时伴随信创放量，公司的基础软件产品具有较大的价值重估空间。

股价催化剂：信创招标开启

风险提示：信创业务进展低于预期；公司市占率低于预期

2.10. 通信：天孚通信

投资建议：

1、聚焦光模块上游解决方案，围绕 OMS 平台战略，形成高端无源器件以及高速光器件封装七大解决方案，目前是国内领先的“一站式”解决方案提供商。

2、自身优质的精密制造能力+供应链管控能力+优质客户资源，配套多品类器件生产能力和模块代工制造能力，成本优势显著。

3、加快产品线拓展，前瞻布局硅光技术，加快提升产品价值量占比。

关键假设及驱动因素：1.前传光模块放量；2.数通市场需求持续稳增，100G 以及 400G 等高速光模块出货稳增。

有别于大众的认识：

1、国内领先的光器件“一站式”解决方案提供商；

2、前瞻布局硅光技术。

股价催化剂：机柜数稳步提升；上架率稳步提升；流量增速拐点到来。

风险提示：5G 网络部署不及预期；流量增速不及预期。

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
锦浪科技	1,850	2,646	3,529	226	355	480	2.83	4.44	6.00
长城汽车	91,310	103,012	114,857	4,426	5,362	7,054	0.48	0.59	0.77
中联重科	48,613	53,501	55,892	5,164	5,924	6,639	0.66	0.75	0.84
中再资环	4,402	5,033	5,780	553	620	724	0.33	0.37	0.44
双汇发展	72,841	76,784	78,119	5,995	6,645	7,379	1.81	2.00	2.22
颐海国际	5,400	7,332	9,806	889	1196	1596	0.85	1.14	1.52
分众传媒	10,873	13,566	15,174	2,204	3,443	4,441	0.15	0.23	0.30
蓝思科技	39,423	47,741	59,987	4,291	5,543	6,949	0.98	1.26	1.59
太极股份	10,766	15,207	18,402	594	854	1,050	1.44	2.07	2.54
天孚通信	711	934	1,275	210	284	389	1.05	1.43	1.96

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。

商誉减值风险。若后续仍有大量企业计提商誉减值，仍会对相关公司盈利产生负面影响。

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