非银金融行业周报

政策利好&宏观面改善，积极关注券商

增持（维持）

2020 年 06 月 06 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽
zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

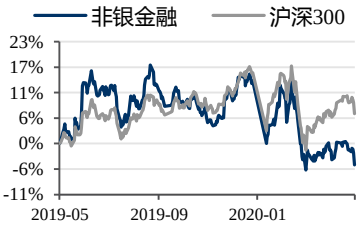
- **核心观点：随着全球主要经济体逐步放松对经济活动的限制，宏观经济有望继续回暖，市场风险偏好有望稳步提升。**美国非农报告显示 5 月非农就业人数增加 250.9 万人，远超预期（减少 750 万人），股市情绪得到提振。伴随国内一系列稳投资、促消费政策的实施落地，疫情影响有望逐渐出清，估值继续上行。券商方面，5 月业绩环比-58%，债市不佳导致券商业绩下滑，长期政策推动行业竞争格局变化，板块性机会值得关注；保险方面，银保监会财险部对《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》进行了修订，有利于加强和改进财险公司产品监管，夯实产品监管制度基础；信托方面，监管依旧保持相对严格，房地产信托环比-33%。**综上，我们认为疫情负面影响逐渐出清，在积极的政策刺激下非银各子板块有望平稳回升，个股方面重点推荐：【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】、【中国财险】、【中国太保】、【中国人寿】、【中国平安】。**

- **券商：5 月业绩环比-58%，新三板转板制度落地，催化行业估值提升。**1）央行等八部门发布《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》，支持符合条件的中小企业上市融资，加快推进创业板改革并试点注册制。证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，打通精选层企业的上市通道，有利于完善市场功能，长期有望带动新三板企业质量的提升。2）上市券商 5 月月报出炉，已披露的 42 家上市券商 5 月营收 178 亿，环比-50%（可比 40 家同比+18%）；净利润 63 亿，环比-58%（可比 40 家同比+54%）；母公司净资产较上月减少 8 亿；5 月申万宏源、国泰君安、招商净利润前三，华鑫、西南、安信环比增速最快。本月主要系债熊影响券商业绩。此外，安信信托实际控制人因涉嫌违法发放贷款罪被刑事拘留，公司重组前景难料。3）长期政策催化行业估值提升，创业板注册制改革、金融市场对外开放、买方投顾试点等政策落地，推动行业竞争格局变化和长期 ROE 中枢提升，券商 α 明显提升。制度变革的推动效应目前尚处于前期阶段，在券商生存环境优化的大趋势下，龙头券商受益改革红利，目前估值仍偏低，板块性机会值得关注。重点推荐【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】，建议关注【中金公司】。

- **保险：保险资金配置空间拓宽，疫情对保险行业影响逐渐改善。**1）银保监会财险部对《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》进行了修订，强化了监督管理，明确了合规负责人和总精算师相应的审查责任与问责机制，有利于进一步保护投保人、被保险人和受益人的合法权益，维护保险市场秩序。2）4 月保费数据显示疫情对险企负债端的影响逐渐削弱，长期来看居民保险保障意识将有所提升，仍然看好行业长期增长路径和空间；利率下行周期，准备金及资产再配置均会有一定负面压力，但当前股价已经充分反映此悲观预期；另外，财险负债久期远小于寿险，对利率敏感度较低，因此从利率维度出发，财险优于寿险；长期看行业仍将保持稳健增长，且当前估值处于低位，配置价值显著。个股层面，重点推荐【中国财险】、【中国太保】、【中国人寿】、【中国平安】。

- **风险提示：**1）受海外疫情影响市场交易活跃度下降；2）行业景气度下滑；3）监管趋严；4）长端利率下行超预期。

行业走势



相关研究

1、《非银金融行业周报：T+0 交易制度提出，有望提升市场活跃度》2020-05-30

2、《非银金融行业周报：券商分类监管指标再升级，推进差异化发展》2020-05-23

3、《非银金融行业周报：二级市场回暖，券商业绩显著提升》2020-05-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 重要事件点评 4
2. 本周数据回顾 6
2.1. 市场行情回顾 6
2.2. 重要数据跟踪 6
3. 重点事件跟踪 10
3.1. 重要公告 10
3.2. 行业新闻 10
4. 风险提示 11

图表目录

图 1：5 月上市券商业绩概览 5
图 2：本周主要指数涨跌幅 6
图 3：本周重要个股涨跌幅 6
图 4：股基日均成交额（亿元） 7
图 5：IPO 承销金额 7
图 6：再融资承销金额 8
图 7：债券承销金额 8
图 8：沪深两融余额 8
图 9：券商资管合计 8
图 10：1-4 月上市险企寿险原保费同比+5.5% 8
图 11：4 月上市险企寿险单月保费同比+17.2% 8
图 12：2020 年 1-4 月上市险企财险原保费同比+5.9% 9
图 13：4 月上市险企财险单月保费同比+12.6% 9
图 14：长端利率变动 9
图 15：5 月新发集合信托规模同比-38%至 1710 亿元 9
图 16：5 月新发信托数量同比-21%至 1642 个 9

1. 重要事件点评

【宏观经济改善提振市场情绪点评】美国非农数据大超预期，经济刺激政策继续加码，市场风险偏好有望稳步提升。

海外宏观经济表现与刺激政策力度超预期。美国经济重启带动就业市场恢复，6 月 5 日美国非农报告显示，美国 5 月非农就业人数增加 250.9 万人，远超预期（减少 750 万人），受此利好全球重要股市指数基本上涨。此外，欧洲央行扩大债券购买计划，宣布扩大 6000 亿欧元（6720 亿美元）的新冠疫情大流行紧急购买计划（PEPP）规模，增幅高于市场预期，同时延长购债时间，有望改善新冠疫情下的经济严重衰退。

疫情影响逐渐出清，市场风险偏好有望稳步提升。随着全球主要经济体逐步放松对经济活动的限制，整体经济增长有望得到进一步改善，疫情影响逐渐出清。在国内市场，伴随一系列稳投资、促消费政策的实施落地，国内经济加快恢复的迹象有望进一步显现，市场风险偏好有望稳步提升。

风险提示：1）国内外疫情控制不及预期；2）经济回暖不及预期。

【券商 5 月月报点评】5 月业绩环比-58%，债市不佳导致券商业绩下滑

已披露的 42 家上市券商 5 月营收 178 亿，环比-50%（可比 40 家同比+18%）；净利润 63 亿，环比-58%（可比 40 家同比+54%）；母公司净资产较上月减少 8 亿；5 月申万宏源、国泰君安、招商净利润前三，华鑫、西南、安信环比增速最快。本月主要系债熊影响券商业绩。

5 月上证综指-0.27%，创业板指+1.0%；股基日均成交额环比-0.8%至 6659 亿；月末两融余额环比+3.4%至 10781 亿；IPO 160.1 亿，环比-13.9%，再融资 573.1 亿，环比-28.1%，债承 5992.1 亿，环比-29.0%；股票质押余额 12524 亿，环比-0.04%。

重申观点：长期政策催化行业估值提升，新三板转板制度落地，证券公司分类监管规定再做修改，创业板注册制改革推进，推动行业竞争格局变化和长期 ROE 中枢提升，券商 α 明显提升，建议关注流量持续变现并开启财富管理新时代的【东方财富】，行业标杆全方位龙头【中信证券】、布局科技金融的低估值龙头【华泰证券】、财富管理转型亮眼的【中金公司】。

风险提示：1）股市进一步调整；2）监管趋严；3）国内外疫情控制不及预期；4）宏观经济下行。

图 1：5 月上市券商业绩概览

【东吴非银】5月上市券商业绩概览
单月环比-58%，同比+60%

单位 亿元	5月	4月	上年5月	环比	同比	单位 亿元	5月	4月	上年5月	环比	同比	指数涨跌幅	5月	4月	上年5月
累计股基交易额	119,859	140,920	105,608	-14.9%	13.5%	IPO	160	186	156	-13.9%	2.7%	上证综指	-0.27%	4.0%	-5.8%
日均股基交易额	6,659	6,710	5,280	-0.8%	26.1%	再融资	573	797	259	-28.1%	121.3%	创业板指	1.0%	10.6%	-8.4%
两融余额	10,781	10,431	9,225	3.4%	16.9%	债券承销	5,992	8,439	4,840	-29.0%	23.8%	中证全债	-1.1%	1.6%	0.8%

单位 百万元	5月净利润	4月净利润	上年5月 净利润	环比	同比	5月营收	4月营收	上年5月营收	环比	同比	期末净资产	上期净资产	本期净资产 变化	2020年累计 净利润	同比增速
华鑫	192	48	-6	302%	扭亏为盈	386	164	40	136%	858%	5,840	5,622	218	336	491%
申万宏源	834	1,567	225	-47%	270%	1,293	2,393	721	-46%	79%	71,826	71,456	370	4,250	82%
中信建投	313	1,039	31	-70%	898%	778	2,110	681	-63%	14%	58,098	57,991	107	3,243	78%
国海	26	192	40	-87%	-36%	139	529	149	-74%	-6%	17,774	17,768	6	536	66%
华林	28	33	36	-13%	-20%	56	85	87	-35%	-36%	5,494	5,493	2	226	56%
东方	182	584	78	-69%	134%	523	1,491	490	-65%	7%	51,381	52,552	-1,1	1,823	52%
浙商	75	107	84	-30%	-12%	213	444	242	-52%	-12%	13,241	13,474	-23	480	43%
国金	87	209	51	-58%	70%	332	577	237	-43%	40%	20,910	20,977	-68	723	40%
中信	445	1,624	501	-73%	-11%	1,155	3,506	1,461	-67%	-21%	150,505	150,080	425	5,569	36%
银河	362	834	369	-57%	-2%	711	1,706	964	-58%	-26%	71,679	71,628	51	2,814	32%
招商	482	820	335	-41%	44%	1,155	1,858	885	-38%	30%	81,479	81,507	-27	3,338	31%
长城	41	126	66	-67%	-38%	150	346	169	-57%	-11%	17,298	17,255	43	524	29%
第一创业	-18	100	19	亏损	亏损	28	265	85	-89%	-67%	9,089	9,213	-12	329	27%
天风	50	77	38	-35%	32%	266	372	174	-28%	53%	16,882	16,878	4	260	25%
华泰	455	780	371	-42%	23%	1,201	1,736	971	-31%	24%	111,992	112,338	-34	3,496	23%
光大	210	600	201	-65%	5%	637	1,157	567	-45%	12%	49,786	49,700	86	1,915	19%
南京	61	91	28	-33%	118%	137	255	87	-47%	57%	11,353	11,394	-41	363	17%
国元	18	48	-165	-62%	扭亏为盈	161	265	28	-39%	484%	23,568	23,664	-96	276	17%
山西	9	112	57	-92%	-84%	96	291	200	-67%	-52%	12,660	12,949	-288	387	15%
东北	12	195	-18	-94%	扭亏为盈	87	435	60	-80%	46%	14,907	15,134	-226	583	14%
广发	408	681	193	-40%	112%	1,272	1,509	629	-16%	102%	83,665	83,082	584	2,819	9%
国信	171	568	322	-70%	-47%	870	1,394	991	-38%	-12%	55,218	55,290	-73	2,470	9%
安信	310	285	-10	8%	扭亏为盈	726	715	155	2%	367%	32,710	32,554	156	1,236	8%
华安	1	110	13	-99%	-95%	57	264	103	-78%	-45%	13,703	13,718	-14	467	4%
华西	47	246	42	-81%	12%	169	555	179	扭亏为盈	-6%	20,056	20,024	31	648	0%
海通	199	968	302	-79%	-34%	693	2,065	900	-66%	-23%	116,979	116,348	632	3,430	0%
财通	141	176	21	-20%	588%	485	531	114	-9%	324%	19,674	20,144	-47	428	-1%
东兴	72	237	70	-70%	2%	136	607	160	-78%	-15%	20,660	20,693	-33	636	-12%
国泰君安	660	782	473	-16%	40%	1,572	2,010	1,301	-22%	21%	123,945	123,593	352	3,556	-12%
华创	3	82	12	-97%	-78%	119	316	139	-62%	-14%	11,495	11,495	-1	246	-13%
方正	77	125	68	亏损	亏损	356	507	472	-30%	-25%	38,877	38,860	17	674	-16%
东吴	45	152	67	-71%	-33%	177	570	243	-69%	-27%	26,638	26,646	-8	501	-18%
兴业	118	325	12	-64%	850%	499	1,170	114	-57%	339%	33,139	33,047	92	677	-19%
西部	40	197	21	-79%	89%	152	377	140	-60%	9%	18,329	18,281	48	492	-21%
西南	129	102	19	27%	568%	195	346	110	-43%	78%	19,808	19,768	40	456	-28%
中原	14	86	31	-84%	-56%	67	251	139	-74%	-52%	10,050	10,042	8	116	-31%
长江	102	290	135	-65%	-24%	381	898	390	-58%	-2%	26,999	27,785	-78	846	-48%
江海	-73	148	14	亏损	亏损	-19	263	67	-107%	-128%	10,040	10,116	-76	201	-58%
太平洋	-155	11	11	亏损	亏损	-144	74	129	-295%	-212%	10,306	10,462	-156	-44	-118%
国盛	-59	151	-181	-139%	-67%	33	342	-136	-90%	-124%	9,767	9,826	-59	91	-424%
以上合计	6,114	14,907	3,973	-59%	54%	17,300	34,745	14,637	-50%	18%	1,517,820	1,518,847	-1,027	51,417	16%
红塔	140	212		-34%		256	375	0	-32%		13,663	13,524	139	820	
中银	85	102		-16%		261	299	0	-13%		14,229	14,152	77	426	
总计	6,339	15,221	3,973	-58%	60%	17,817	35,419	14,637	-50%	22%	1,545,712	1,546,522	-810	52,663	19%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

【财险条款与费率管理办法修订点评】强化监督管理，进一步保护投保人、被保险人和受益人的合法权益。

为加强和改进财险公司产品监管，夯实产品监管制度基础，银保监会财险部对《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》进行了修订，修订稿正在行业内部征求意见。其中，修订稿提出 1）财险公司应制定保险条款和保险费率开发管理制度，建立审议机制，对保险条款和保险费率开发和管理的重大事项进行审议；加强对使用中保险条款和保险费率的管理，进行跟踪评估、完善修订，对不再使用的及时清理；2）明确合规负责人和总精算师相应的审查责任。财险公司合规负责人对保险条款审查负直接责任，总精算师对保险费率审查负直接责任等内容等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

强化财险监督管理制度，改善市场秩序。修订稿对财险条款和费率管理办法进行了完善，强化了监督管理，明确了财险公司合规负责人和总精算师相应的审查责任与问责机制，并丰富了中国保险行业协会和中国精算师协会在行业自律方面的工作内容。通过加强和改进财险公司监督制度，有利于进一步保护投保人、被保险人和受益人的合法权益，维护保险市场秩序。

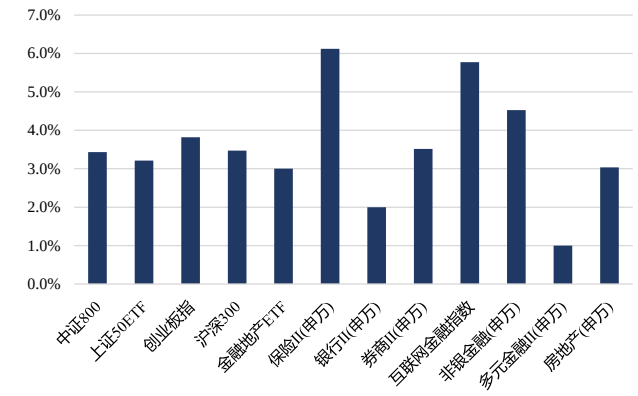
风险提示：1）监管趋严；2）国内外疫情控制不及预期；3）宏观经济下行。

2. 本周数据回顾

2.1. 市场行情回顾

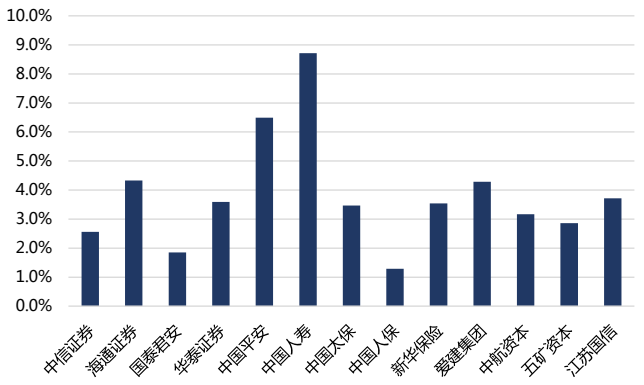
本周上证综指上涨 2.75%，非银金融行业指数上涨 4.53%。其中互联网金融指数上涨 5.77%，多元金融指数上涨 1.00%，证券行业指数上涨 3.52%，保险行业指数上涨 6.12%。个股方面，券商板块，天风证券上涨 12.43%，涨幅最大；保险板块，中国人寿上涨 8.71%，涨幅最大。

图 2：本周主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：本周重要个股涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 重要数据跟踪

券商经纪：截至 6 月 5 日，6 月股基日均成交额 7643 亿元，年初至今股基日均成交额 8119 亿元，1-5 月同比+20.27%。

券商投行：本周 IPO 核发家数 4 家；IPO/再融资/债券承销规模环比+132.9%/-16.6%/-74.6%至 89.08/58.41/556.73 亿元;IPO/再融资/债承家数分别为 7/5/686 家。

券商信用：截至 6 月 4 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为

10978.19/10708.44/269.75 亿元，较月初分别+0.8%/+0.8%/-0.1%，较年初分别+7.1%/+6.0%/+87.2%。

券商资管：截止 2019 年末，券商资管规模 108308.51 亿元，同比-18.9%；公募基金规模 147672.51 亿元，同比+13.3%；私募基金规模 137386 亿元，同比+8.1%。

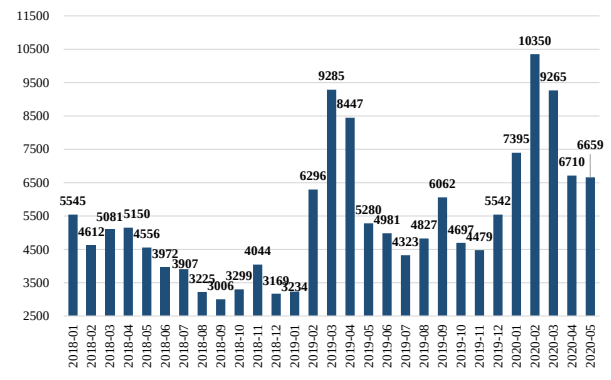
保费收入：上市险企披露 4 月原保费收入，1）中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险 4 月单月原保费同比分别+32.0%、+4.9%、+10.3%、+23.8%；其中，平安 4 月个人新业务同比+0.4%。2）平安产险、太保产险 4 月单月保费同比分别+21.0%、+14.8%。

保险业经营情况：1）人身险：2020 年 1-4 月行业人身险原保费 15,870 亿元，同比+4.60%，19 年同期为+17.12%；4 月单月人身险原保费 2137 亿元，同比+18.50%，环比-43.95%；健康险 1-4 月原保费 3293 亿元，同比+20.54%，19 年同期+34.63%；4 月单月健康险原保费 652 亿元，同比+16.50%，环比-40.62%。2）产险：1-4 月行业产险保费 4016 亿元，同比+3.30%，19 年同期为+7.08%；4 月单月保费 1055 亿元，同比+12.79%，环比-5.48%。3）资产端：2020 年 4 月末行业投资资产规模 19.61 万亿元，较年初+5.82%。

长端利率：截至 2020 年 6 月 5 日，10 年期国债到期收益率为 2.85%，较上周上涨 13.99bps；10 年期 750 日移动平均利率为 3.37%。

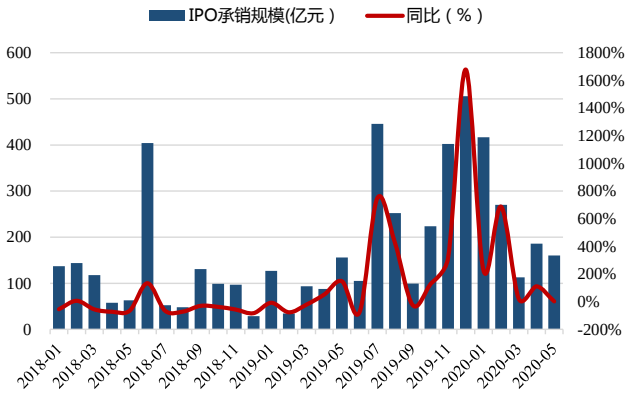
信托：自 2019 年 7 月以来，房地产信托监管趋严，通过窗口指导等形式控制房地产信托余额及增速。央行数据显示，4 月信托贷款余额为 7.43 亿元，同比下降 5.8%；信托余额占比为 2.8%。5 月集合信托发行规模 1710 亿元，环比下降 38%，集合信托产品平均预期收益率为 7.44%。其中房地产信托发行规模 564 亿元，环比下降 33%，平均预期收益率 7.90%。

图 4：股基日均成交额（亿元）



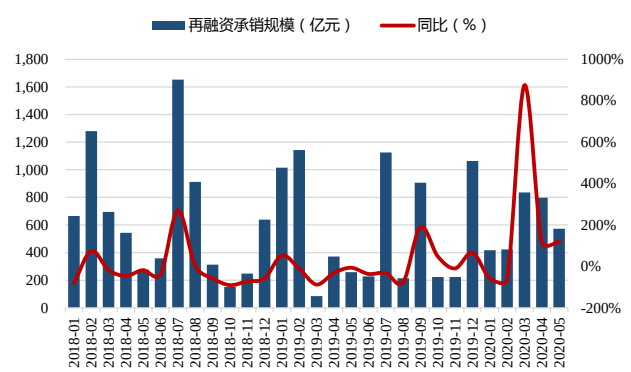
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：IPO 承销金额



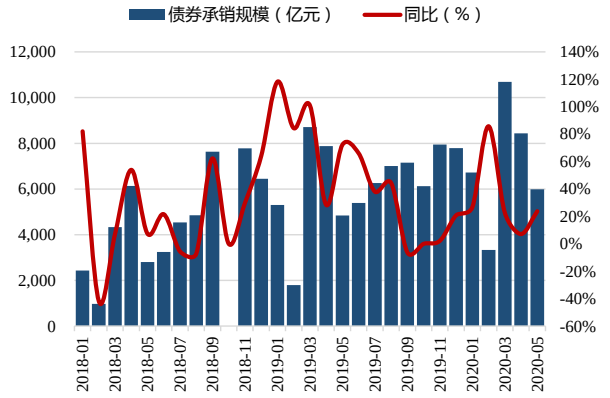
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：再融资承销金额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：债券承销金额



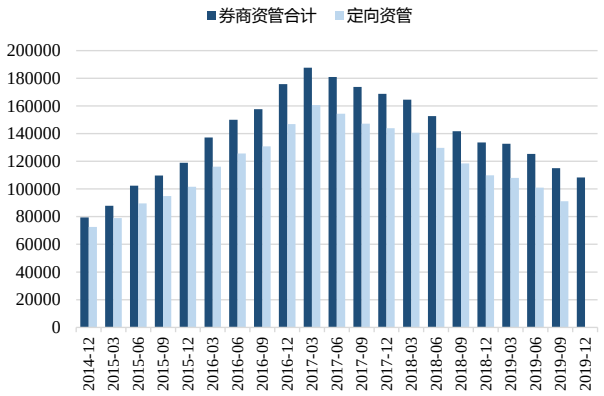
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：沪深两融余额



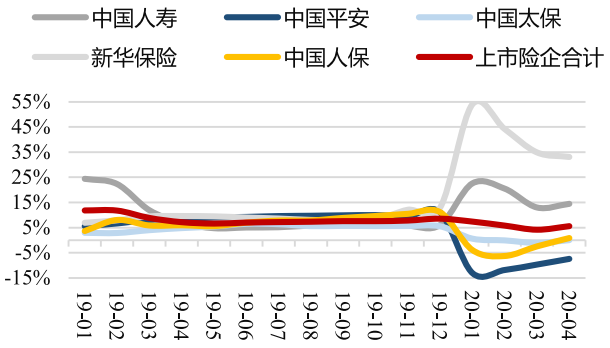
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：券商资管合计



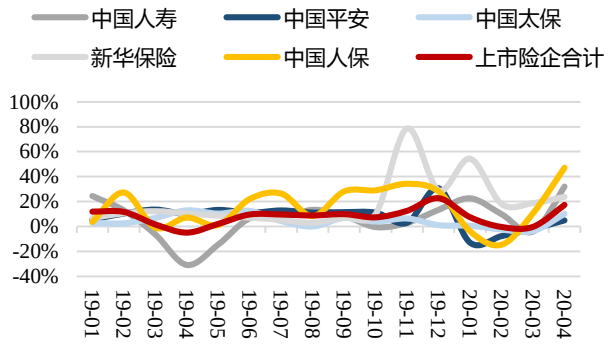
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：1-4 月上市险企寿险原保费同比+5.5%



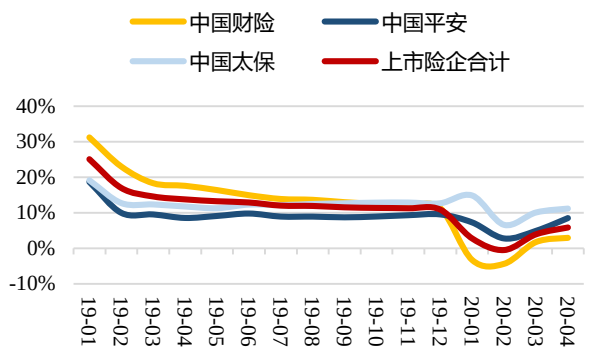
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：4 月上市险企寿险单月保费同比+17.2%



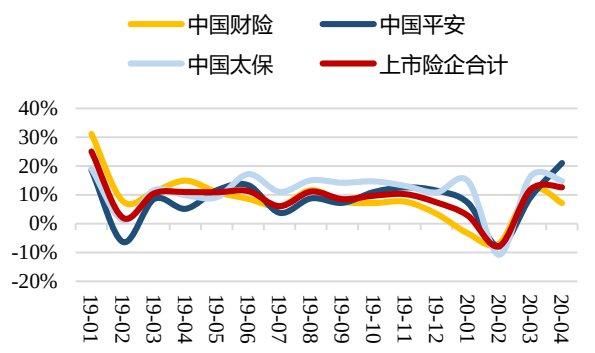
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：2020 年 1-4 月上市险企财险原保费同比+5.9%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 13：4 月上市险企财险单月保费同比+12.6%



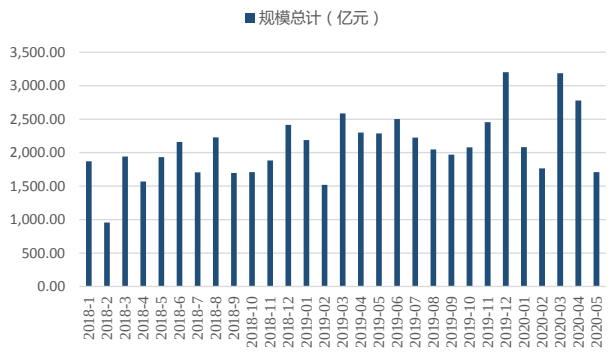
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 14：长端利率变动



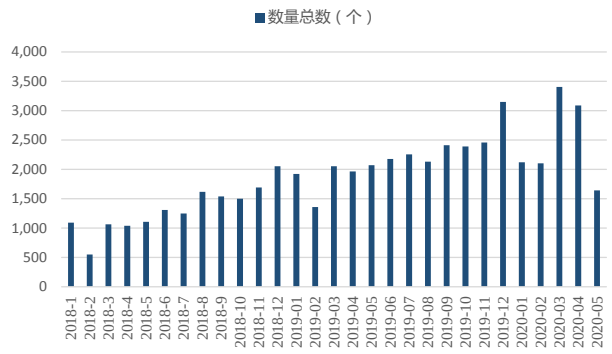
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 15：5 月新发集合信托规模同比-38%至 1710 亿元



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

图 16：5 月新发信托数量同比-21%至 1642 个



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 重点事件跟踪

3.1. 重要公告

【中国太保】2020 年 6 月 2 日，中国证监会核准公司发行不超过 1.26 亿份全球存托凭证，对应新增 A 股基础股票不超过 6.29 亿股。公司与 Swiss Re 签订了《基石投资协议》，在满足一定条件的情况下，Swiss Re 将按发售价格认购本公司拟发行的 GDR。

【华泰证券】2020 年 4 月 3 日至 6 月 4 日，国信集团通过港股通的方式增持华泰证券 H 股 0.20 亿股，约占总股数的 0.22%，数量与预期相符。增持后，国信集团持有华泰证券股份 13.49 亿股，约占总股本的 14.86%。

【东吴证券】公司拟向全体股东每 10 股派送现金红利 1.3 元（含税），以公司现有扣除回购股份后的股本 38.78 亿股计算，派送现金红利 5.04 亿元。

【东吴证券】2020 年 6 月 5 日，公司监事会主席袁维静女士因工作调整的原因，申请辞去监事会主席及职工监事职务。王晋康先生被选举为公司职工监事。

【海通证券】截至 2020 年 5 月 31 日，公司借款余额为人民币 3,769.51 亿元，累计新增借款人民币 343.76 亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为 24.36%，超过 20%。

【*ST 安信】2020 年 6 月 5 日，安信信托实际控制人高天国因涉嫌违法发放贷款罪被刑事拘留。目前，安信信托正在推进风险化解重大事项，与重组方协商重组方案。

3.2. 行业新闻

【国务院】印发《海南自由贸易港建设总体方案》，扩大金融业对内对外开发，率先在海南自由贸易港落实金融业扩大开放政策，支持建设国际能源、航运、产权、股权等交易场所，加快发展结算中心。

【央行】央行等八部门发布《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》，支持符合条件的中小企业在主板、科创板、中小板、创业板上市融资，加快推进创业板改革并试点注册制。

【证监会】为建立转板上市机制，规范转板上市行为，统筹协调不同上市路径的制度规则，做好监管衔接，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》。

【银保监会】为加强和改进对财险公司产品的监管，夯实产品监管制度的基础，银保监会财险部已对《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》进行了修订，修订稿在行业内部征求意见中。

【银保监会】银保监会新闻发言人表示，将继续大力推进已出台政策落地，在确保金融安全下，全面拓展金融开放的广度和深度。支持外资积极参与中国金融市场，鼓励中外资金融机构在产品、股权、管理和人才培养等方面加大合作。

【银保监会】保险业防风险配套政策将持续发力，包括《保险资产管理产品管理暂行办法》《互联网保险业务监管办法》等政策已在制定或修订中。针对银行保险机构股东股权乱象治理，银保监会拟研究制定大股东行为监管指引等制度规范，将打击股东违法违规行为作为监管工作重点，持续开展股权和关联交易专项整治。

【交易商协会】研究推出资产支持类融资直达创新产品——资产支持商业票据（ABCP），首批 5 单试点项目落地，合计发行规模为 33.24 亿元，对应支持供应链上游约 270 家小微企业，帮助其实现融资 14.11 亿元。

【中基协】中国证券投资基金业协会起草了《私募证券投资基金业绩报酬指引（征求意见稿）》。协会在《业绩报酬指引》中确定了私募基金管理人在业绩报酬的机制设计和执行中应遵循的四项原则：利益一致原则、收益实现原则、公平对待原则和信息透明原则。围绕上述四项原则，《业绩报酬指引》对业绩报酬的相关业务逐条做出规范。

4. 风险提示

1） 受海外疫情影响市场交易活跃度下降；

2）行业景气度下滑；

3）监管趋严；

4）宏观经济下行。

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

