东吴证券晨会纪要

2020 年 05 月 12 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

策略点评：加仓成长，重视科创

我们建议投资者在 5 月提高组合 beta，核心逻辑在于：其一，过去两个月，成长股调整相对更充分；其二，欧美复工后受外需影响大的消费电子等迎基本面拐点，国内复工后新基建建设加快；其三，两会召开在即，对市场风险偏好有正面带动。其四，美方在疫情后向中方施加压力，可能“雷声大，雨点小”。

固收金工

固收周报：一周策略：全球经济面临衰退风险，国内财政发力应对挑战（2020 年第 17 期）

如何更好地理解商业周期？广义的商业周期理论是一个历史悠久、却同样饱负争议的理论生态，商业周期理论往往涉及两个特性，一个是（整体的）可预测性，一个是（局部的）波动性。

行业

食品饮料电商月报：健康意识提升，消费习惯延续

白酒：茅台线上表现突出，长尾效应为中小企业带来机会。液态奶：线上降价势头趋缓，必选消费增长提速。疫情催生健康意识，头部品牌领跑行业。复合调味料延续高增，居家烘焙热情不减。

汽车行业点评报告：4 月产销数据超预期，Q2 配置时机已至

汽车正处于大周期下底部位置，Q2 为配置良机。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+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。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【德赛西威+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】。

推荐个股及其他点评

宋城演艺（300144）：19 年经营稳健，持续关注文旅复苏及项目落地进展

19 年表现稳健，符合预期。利润率提升，六间房出表扰动费用结构。疫情冲击难以避免，提品质，推联票，稳现金。规划项目年内推出，长期业绩成长可期。

东方财富（300059）：互联网券商标杆，零售财富管理龙头

公司可转债发行增强资本实力，证券业务进一步扩张，叠加基金上线财富金融生态圈进一步完善，坚定看好零售财富管理业务发展前景。预计公司 2020、2021 年归母净利润分别为 32.23、42.96 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：市场交投活跃度下降；基金代销市场竞争激烈；东财证券市占率提升不及预期：财富管理发展不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

宏观策略

策略点评：加仓成长，重视科创

事件

我们建议投资者在 5 月提高组合 beta，核心逻辑在于：其一，过去两个月，成长股调整相对更充分；其二，欧美复工后受外需影响大的消费电子等迎基本面拐点，国内复工后新基建建设加快；其三，两会召开在即，对市场风险偏好有正面带动。其四，美方在疫情后向中方施加压力，可能“雷声大，雨点小”。

观点

欧美复工，全球产业链恢复供应

欧美带病复工，供应逐渐恢复，消费电子、光伏、动力电池等行业生产预计回到常态。欧美复工复产进程超预期，绝大部分欧洲各国所施行的政策都是将从 4 月中旬开始复工，法国用电量已经在 4 月 22 日同比正增长，意大利和英国的发电量在 4 月 22 日恢复到去年同期 90%水平；而美国复工进程预计类似欧洲，美国绝大多数州的居家令都是截止至 4 月底，有望在 5 月底至 6 月初开启复工。

“两会”召开在即，对市场风险偏好有正面带动

全国“两会”将于 5 月 21 日召开。统计数据显示，“两会”前后，A 股风险偏好上升。观察上证综指累计涨跌，“两会”前 5、10、15 个交易日，上涨概率为 70%、60%、70%，“两会”期间上涨概率为 60%，会后 5、10、15 个交易日上涨概率为 60%、60%、70%。不仅如此，全国两会批准政府 2020 预算后，财政刺激政策预计可以逐渐落实，货币政策有望宽松。

特朗普的威胁，雷声大雨点小

中美投资者普遍预计，为了美国大选政治需要，抗击疫情不力的美国特朗普政府，可能以各种方式指责中国。但与 2018 年不同，这些威胁可能不会变成实质性政策。美国经济当前仍然处于疫情困难时期，贸然加大中美摩擦，严重不利于其经济修复和资本市场表现。摩擦加剧也不利于特朗普的政治诉求。

总结：加仓成长，重视科创

行业配置，我们在 5 月更加均衡。防御和成长并重。增加科技新基建、消费电子、汽车（电动车）和光伏配置，建议重视科创板的投资机会。

1，3 月和 4 月，科创板、半导体、新基建、消费电子等行业股票价格调整较大，而这些领域中长期高景气趋势并未改变；2，欧美逐步复工背景下，全球产业链供应恢复；3，“两会”期间财政刺激逐渐落实，传统老基建和科技新基建将加快建设步伐。

同时，建议重视科创板领域的投资机会。其一，科创板的产业构成主要在于，新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业；其二，就盈利增长来看，科创板整体处在快速增长期，在疫情背景下 20Q1 科创板归母净利同比仍达 19.3%；其三，截至 3 月底科创板在公募基金持仓中占比仅 0.97%，低配

请务必阅读正文之后的免责声明部分

0.93%。

具体到公司，就成长股来看，结合行业分析师观点，关注宁德时代、隆基股份、蓝思科技、数据港、神州数码；就科创板来看，关注金山办公、优刻得、乐鑫科技、澜起科技、传音控股。

风险提示：中美经贸摩擦超预期；疫情持续时间超预期。

（证券分析师：王杨）

固收金工

固收周报：一周策略：全球经济面临衰退风险，国内财政发力应对挑战（2020 年第 17 期）

观点

专题：如何更好地理解商业周期？：广义的商业周期理论是一个历史悠久、却同样饱负争议的理论生态，商业周期理论往往涉及两个特性，一个是（整体的）可预测性，一个是（局部的）波动性。

利率债：短端方面，本周五 1 年期国债收益率较上周上行 6.69 个 BP；长端方面，本周五 10 年期国债收益率较上周上行 8.27 个 BP。展望后期：本周债市收益率出现一定程度的调整，各期限的国债和国开债收益率均有所上行，体现了市场对于经济恢复的乐观预期。如 5 月 7 日海关总署公布的进出口数据，数据恢复超出市场普遍预期，但并不能盲目乐观，因为外贸数据存在滞后现象。在海外疫情依旧严峻的背景下，外贸压力加大。外需疲惫，近期订单交付完成之后很有可能面临再一次的外贸寒冬。货币政策方面，预计 5 月份的调节政策以财政为主货币为辅，可能对利率带来一定扰动。全国两会定于 5 月 22 日在京召开，在这之前，债市或出现短期震荡调整。

信用债：一级市场信用债发行只数及总发行量、总偿还量和净融资额三大指标受到五一假期的影响，保持上周的下降趋势，其中总发行量和净融资额递减明显。本周中长期各类信用债的信用利差均保持下降趋势。长期信用债信用利差的收窄表明经济基本面情况的好转为投资者带来信心，但就短期来看，投资者仍偏好高等级短久期信用债。分行业看，本周各行业债券交易量相比上周降幅明显，其中工业、能源及材料等行业的本周债券交易量跌幅较大。但就行业排位来看，基建相关行业的债券交易量仍然相对处于高位，无论处于当前投资避险的目的，还是基于政策基本面的抉择，投资公用事业、能源、材料和房地产等行业债券都是较好的选择。

可转债：从股票指数在过去一个月的走势来看，A 股能够经受住国际油价波动、创业板注册制改革的冲击，展现出较强的韧性。从企业业绩来看，第一季度大部分企业业绩下滑甚至亏损，但对未来持较好预期。虽然海外仍受疫情影响波动较大，但国内市场来看，市场逐步趋稳，A 股正逐步走出冲击，有较好的配置价值。国家为稳就业稳增长，继续稳步推进复产复工推进方面优惠政策。5 月的两会是当前最大的政策预期，建议关注两会前后的行业走势。从行业来看，可以继续关注疫情相关主题，如生物医药；消费和新旧基建仍然是较好的配置主题，此类可能是政策

请务必阅读正文之后的免责声明部分

稳经济的发力点，传统基建有建工转债，新基建包括 5G 为代表的领域，代表标的有烽火转债、博威转债等。

海外宏观：从失业结构来看，有接近 80%的失业人口仅为临时性失业，永久性失业占到 8.7%，如果这部分临时性失业人口能够在疫情得到控制、经济重启之后回到岗位，高失业率将是暂时而非永久性的；就失业率而言，我们预计在五、六月份失业率仍会呈现一定程度上行势头，并且劳动参与率的下降一定程度反映了人们对于求职的悲观心态，有一部分人可能因为失业而退出劳动力市场，失业率或被低估，这对于经济发展而言并不是一个好现象；美国平均时薪年率的提升正反映了部分失业带来的就业结构变化，相较于知识水平高、在企业中处于核心位置从而薪资较高的员工而言，知识水平低、在企业中不那么重要从而薪资水平较低的人在疫情冲击之下更容易被辞退；综合来看，美国当下的关键仍然是在控制疫情的同时加大对企业的援助，确保企业能够实现“休眠”而非“死亡”，从而在解封之后能够尽快实现经济重启，完成暂时性失业人口的重新就业。

风险提示：利率债：海外疫情冲击外需；政策调整超预期，流动性收紧。信用债：疫情影响持续，关注高收益率债券投资机会和风险。可转债：关注股市波动风险。海外：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

行业

食品饮料电商月报：健康意识提升，消费习惯延续

投资要点

酒水：1）白酒：茅台线上表现突出，长尾效应为中小企业带来机会。阿里线上渠道白酒销售额 6.89 亿元，同比+262.3%。分品牌看，茅台、五粮液、泸州老窖销售额分别为 3.35/0.27/0.25 亿元，市占率分别为 48.6/3.9/3.6%。2）啤酒：旺季将至，啤酒行业线上促销加码。阿里线上渠道啤酒销售额 1.67 亿元，同比+73%。分品牌看，青岛、哈尔滨、科罗娜排名前三，市占率分别为 12/11/8%。

乳制品：1）液态奶：线上降价势头趋缓，必选消费增长提速。4 月，阿里线上渠道液态奶销售额 11.96 亿元，同比+98%，其中白奶、酸奶、低温奶销售额分别为 6.25/2.85/0.60 亿元，同比+102/87/204%。分品牌看，伊利、蒙牛、光明销售额分别为 2.48/1.89/0.58 亿元，同比+115/90/67%，市占率分别为 20.7/15.8/4.8%。4 月销售淡季叠加消费需求不足，各品牌均降低价格，稳营收。2）芝士、黄油：儿童奶酪市场火热，家庭烘焙热情不减。阿里线上渠道芝士、黄油销售额分别为 1.55/0.70 亿元，同比+149/140%。3）奶粉（婴幼儿）：飞鹤维持高水准。婴幼儿奶粉销售额 9.52 亿元，同比+51%；爱他美、飞鹤、君乐宝销售额分别为 1.63/0.92/0.82 亿元，同比+56/127/118%；市占率分别为 17.1/9.7/8.7%。

膳食营养补充剂：疫情催生健康意识，头部品牌领跑行业。4 月，阿里线上渠道膳食营养补充剂销售额 20.37 亿元，同比+45%。其中海外膳食营养补充剂销售额 8.96 亿元，同比+42%。分品牌看，汤臣倍健、Swisse、姿美堂 4 月销售额分别为 1.49/1.12/0.41 亿元，同比+44/60/14%；市占率

请务必阅读正文之后的免责声明部分

分别为 7.3/5.5/2.0%，对应 3 月市占率环比-0.4/-1.4/+0.3pct。

休闲食品：消费需求持续复苏，龙头引领行业增长。4 月，阿里线上渠道休闲食品销售额 61.66 亿元，同比+53%。其中糕点、饼干、肉类品类销售额分别为 12.8/12.2/9.6 亿元，同比+44/65/6%，占比为 21/20/16%，对应 3 月占比环比-1.1/+1.1/+0.1pct。分品牌看，行业龙头三只松鼠、百草味、良品铺子销售额分别为 5.61/3.03/2.53 亿元，同比+48/27/13%，中小厂商略有回暖。

调味品：复合调味料延续高增，居家烘焙热情延续。4 月，阿里线上渠道调味品（日常调味品+复合调味料）销售额 5.67 亿元，同比+68%。其中日常调味品销售额 1.61 亿元，同比+23%；复合调味料销售额 4.05 亿元，同比+97%。分品牌看，海天、千禾、海底捞、好人家销售额分别为 0.32/0.20/0.20/0.15 亿元，同比+132/212/146/153%；市占率分别为 5.7/3.6/3.6/2.6%。酵母粉销售额仍高涨，居家烘培热情具备延续性。4 月，安琪酵母销售额 1059 万元，环比 3 月-6.5%，继续保持高热度。

风险提示：阿里系线上数据代表性不完整，食品安全风险，宏观经济波动，消费需求减弱。

（证券分析师：杨默曦　研究助理：宗旭豪）

汽车行业点评报告：4 月产销数据超预期，Q2 配置时机已至

投资要点

行业整体概览：产批零同比降幅大幅收窄。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 152.2 万辆（同比-5.6%，环比+56.0%），批发销量实现 150.0 万辆（同比-3.6%，环比+49.8%），零售销量实现 142.9 万辆（同比-5.6%，环比+36.6%），其中新能源乘用车批发 6.4 万辆（同比-30.0%，环比+14.8%）。背后可能原因分析：1）4 月产批零同比降幅之所以大幅收窄，得益于“产业链复工复产恢复正常+疫情期间被压制的需求释放+车企促销+中央/地方刺激政策出台”四方面。2）批发的同比降幅收窄之所以好于产量及零售的，或由于 Q1 经销商库存偏低，需求回暖情况下合理回补库存。4 月传统乘用车企业库存+1.3 万辆，企业累计库存为-48 万辆（2015 年以来历史低位），渠道库存预计季节性小幅补库。展望 5 月：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+刚性购车需求，且考虑去年同期基数，我们预计产量/批发有望实现转正，零售（交强险口径）预计个位数下滑。

车企层面产销：重点车企产销同比增速转正，超预期。根据乘联会及公司公告数据（截止 5 月 11 日）统计：目前有 14 家主要车企公布了批发销量数据，10 家公布了产量数据。已公布的数据中，部分车企批发同比转正，同比增速为 0-10%的为一汽大众+吉利汽车+东风日产+一汽丰田+广汽本田，同比增速大于 10%的为东风本田+广汽丰田+长安自主；同比增速仍低于-10%的为上汽大众+上汽通用+上汽自主+比亚迪+广汽自主；产量方面同比增速转正的为东风本田+广汽丰田+广汽本田+长安自主。

价格层面：4 月折扣率小幅扩大。根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。4 月下旬乘用车价格监控结论：折扣率小幅扩大。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.58%，环比 3 月下旬+0.21pct。2）主要车企 4 月下旬折扣率小幅扩大，折扣率增加超过 0.2pct 的车企有上汽乘用+华晨宝马+吉利汽车+上汽大众+长安福特+一汽

请务必阅读正文之后的免责声明部分

大众+北京奔驰+广汽丰田+东风本田+上汽通用。

投资建议：汽车正处于大周期下底部位置，Q2 为配置良机。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均接近历史最低位置。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+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。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【德赛西威+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）

推荐个股及其他点评

宋城演艺（300144）：19 年经营稳健，持续关注文旅复苏及项目落地进展

事件：1）公司 19 年营收 26.12 亿（-18.7%），归母 13.40 亿（+4.1%），扣非归母 12.22 亿（-4.5%）；2）公司 20Q1 营收 1.34 亿（-83.7%），归母 4996.03 万（-86.5%），扣非归母 1846.77 万（-94.9%）。

投资要点：

19 年表现稳健，符合预期。

2019 年公司营收 26.12 亿（-18.7%），归母净利 13.40 亿（+4.1%），扣非归母 12.22 亿（-4.5%）；剔除六间房影响后，19 年公司营收同增 12.7%，归母净利同增 18.1%，扣非归母同增 23.0%；19Q4 营收 4.06 亿（-45.2%），归母净利 6971.33 万（-50.1%），主要受六间房出表影响。

2019 年三亚项目营收 3.93 亿（-8.0%），净利润 2.19 亿（-12.0%）；丽江项目营收 3.33 亿（+24.9%），净利润 2.07 亿（+45.9%）；桂林项目营收 1.6 亿（+276.6%），净利润约 3400 万，张家界项目实现盈利，新项目表现良好；宋城演出收入 2.79 亿（+28.7%），净利润 2.01 亿（+25.0%）。

利润率提升，六间房出表扰动费用结构。

2019 年公司毛利率 71.4%（+5.0pct），净利率 52.3%（+12.5pct），主要得益于现场演艺等高利润率产品占比提升。销售费用率 5.6%（-3.4pct），主要受六间房出表影响；管理费用率 7.2%（+0.9pct），财务费用率-0.7%，主要是由于公司利息收入提升；

19Q4 毛利率 60.8%（+6.9pct），销售费用率 5.7%（-5.0pct），管理费用率 13.4%（+4.1pct），成本费用结构的变化主要与六间房出表有关。

疫情冲击难以避免，提品质，推联票，稳现金。

2020 年 Q1 公司营收 1.34 亿元（-83.7%），归母净利润 4996.03 万元

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（-86.5%），扣非归母净利润 1846.77 万元（-94.9%）。非经常性损益中政府补贴 2355 万（税前），交易性金融资产处置 1859 万（税前）；

由于全民居家隔离，预计疫情对 20H1 业绩冲击在所难免，原定于 4 月初开园的宋城、桂林、张家界的千古情项目及杭州乐园暂缓开园；

公司正重点推进杭州宋城演艺王国的全面提升与各大剧目的编创，预计未来将推出 399 元/人一日联票（原有千古情 320 元/人票价体系保留），将实现多剧目、多种票型组合的演艺平台转变、升级；

报告期政府密集出台扶持与减免政策，2 月底公司分别收到三亚及杭州政府补助 830 万元/1400 万元，刚性付现成本降低，存量现金充足，有力支持复苏。

规划项目年内推出，长期业绩成长可期。疫情停业期间，各景点整改及建设仍在进行，西安、上海等项目将于年内开放。伴随旅游需求反弹，新项目下半年带来业绩增仍可期待；未来公司规划中西塘、佛山项目建设均按计划进行，公司项目开发模式较为成熟，增长动力可持续。

盈利预测：疫情对短期业绩冲击在所难免，基于疫情保守假设公司 20-22 年营收 15.38、31.43、38.93 亿元，同比增长-41.1%、104.4%、23.9%，预计公司 20-22 年归母净利 7.33、15.2、18.32 亿元，同比增长-45.3%、107.4%、20.5%，对应动态 PE 为 60、29、24 倍。长线看好公司多项目落地增厚业绩，维持增持评级。

风险提示：疫情蔓延导致宏观经济波动、行业复苏缓慢、公司新项目落地及经营不及预期。

（证券分析师：汤军）

东方财富（300059）：互联网券商标杆，零售财富管理龙头

投资要点

互联网引流优势无与伦比，围绕高黏性用户打造财富生态圈：我们强调，公司在财经领域绝对领先的流量优势是公司最稳固的护城河：1）PC 端：旗下东方财富网在用户流量和黏性两方面多年稳居垂直财经门户网站第一；2）移动端：APP 用户规模仅次同花顺，用户粘性行业第一，大幅领先其他券商。旗下股吧、天天基金网在细分领域流量优势都居于领先地位。基于核心流量优势，公司积极布局第三方基金代销、证券、征信、期货、互联网保险、小额贷款等金融业务，拓展金融全牌照+延伸金融服务链条，围绕高黏性用户打造财富生态圈，两次转型推进流量变现。2012 年后公司构建财富金融生态圈经历了三次大的跃升：基金代销—零售证券—财富管理。每一次跃升，公司均进入了盈利更广阔的市场（基金代销营收百亿级，零售证券千亿级），且基于流量复用性的变现成效显著，客户 ARPU 值持续提升。

证券业绩持续演绎高成长性，高流量+低成本+优服务构筑核心竞争力：依托互联网证券模式的导流红利，东财证券经纪业务市场份额快速攀升，实现弯道超车，截至 2019 年 6 月市占率达 3.0%（预计市场排名前十），驱动公司证券业绩持续高增，收入占比超过六成。我们认为，基于零售证券标准化的特征，未来行业趋势将形成相对稳定的寡头结构，流量基础和成本优势是行业重构过程中的核心优势，随公司可转债发行，补充证券营运资金后，两融有望进一步发力（截至 2019 年 6 月市占率 1.4%），

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东财证券有望保持其零售证券龙头地位：1）互联网证券特有轻资产模式使其边际成本优于传统券商，低成本运营保障利润同步增长；2）财经流量龙头导流优势显著，零售客户数量持续提升，其累积的流量优势和客户粘性在互联网证券零售业务推进过程中优势显著；3）线上线下全方位布局，B 端经纪人+C 端 APP 生态体系最为健全，迅速扩张公司零售证券业务版图，在前期蓄力下后续有望最为受益市场回暖。

对标嘉信理财，公司打开长期财富管理发展空间：1）嘉信理财适应时代的三次转型（折扣经纪商—互联网券商—综合财富管理平台）均抓住历史机遇，分享时代红利，最终成就全球财富管理龙头。目前嘉信的估值（约 3xPB，17xPE），显著高于传统投资银行如摩根士丹利（约 1xPB，9xPE）。2）我们认为，嘉信高估值源自：科技驱动，轻资产模式下利润率显著高于同业；转型综合财富管理平台后，经纪佣金占比下降，资产管理和净利息收入成为公司收入来源的两大支柱；嘉信理财客户资产和质量逐年提升，客户复用和成长成为财富管理业务发展的基础，高成长性铸就了互联网券商比起传统券商有着更高的估值空间。3）嘉信理财为东财提供了一个从互联网零售证券成功转型财富管理的范本，随着东财基金产品不断上线，公司正式切入财富管理市场，财富生态圈进一步完善，看好东方财富在财富管理领域展现客户资源、平台系统、运营成本三大天然核心优势，未来在基金产品创设、投资顾问、客户资产配置方面将大有可为。

盈利预测与投资评级：公司可转债发行增强资本实力，证券业务进一步扩张，叠加基金上线财富金融生态圈进一步完善，坚定看好零售财富管理业务发展前景。预计公司 2020、2021 年归母净利润分别为 32.23、42.96 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：1）市场交投活跃度下降；2）基金代销市场竞争激烈；3）东财证券市占率提升不及预期；4）财富管理发展不及预期。

（证券分析师：胡翔　研究助理：朱洁羽）

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