

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-07-03

宏观策略

2023年07月03日

宏观点评 20230630: PMI企稳了, 汇率能不能稳住?

尽管6月PMI继续刷新历史同期低值, 但毕竟出现了企稳迹象。那么, 经济上的边际改善是否扭转人民币汇率贬值的逻辑? 我们觉得条件可能尚不成熟。

晨会编辑 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

固收金工

固收点评 20230628: 外需重要性提升, 政策和债市如何演绎? —利率走势逻辑分析系列三

出口在中长期视角下具备地域和产品拓展的优势, 短期视角下国内外物价的错位创造了有利条件, 官方和财新制造业PMI从侧面印证当前外贸景气度较高。下半年宽货币政策或再现, 内防风险外推出口, 债券牛市有望延续。

固收点评 20230628: 力合转债: 双模芯片抢占市场先机

我们预计力合转债上市首日价格在109.78~122.50元之间, 我们预计中签率为0.0015%。

固收点评 20230628: 内需刺激手段和效果如何? —利率走势逻辑分析系列二

5月物价数据映射内需未稳的弱现实, 居民消费是最终消费复苏缓慢的主要拖累。为促进消费复苏, 多地陆续发行消费券。与美国大范围、广覆盖的直接现金补贴不同, 我国政府发放消费券主要是采用多地、多次分批发放的散点模式。尽管总体核销率较高, 但受限于覆盖范围小、人均补贴金额低、存在套利规则漏洞以及主要适用于餐饮、旅游日常消费等因素, 消费券转化为增量消费的程度不及预期。在内需修复动能减弱的背景下, 央行本轮降息只是政策发力的起点, 不排除四季度再次降息的可能, 下半年债牛行情有望延续。

行业

环保行业点评报告: 全国生态日正式确立, 我国生态环境保护迎来重大进展

2023年12月31日延长至2027年12月31日, 延长4年。其中, 2024年1月1日至2025年12月31日免征车辆购置税, 即前两年继续免征; 2026年1月1日至2027年12月31日减半征收车辆购置税, 后两年减半征收。实行延长政策, 2024—2027年减免车辆购置税规模总额将达到5200亿元。

主业静待向上拐点, 积极拥抱第二曲线 ——工控&电力设备行业2023年中期投资策略

工控&电网板块公司主业处在投资偏弱的大背景之下, 当前更强调“结构性”而非“总量”: •工控: 需求仍处于周期底部, 市场对下游制造业投资预期调低为“弱复苏”; 内资公司在20-22年三年替代期(主要体现为

日系品牌份额下降)+内资同行竞争下,产品解决方案完备性、性价比逐步优化;头部公司如汇川、中控往数字化、海外市场延伸、探索更高维度的竞争优势。23Q1 工控市场需求同比-1.9%,去库存还在进行中,Q2 高基数+弱复苏下,业绩仍存在不确定性;展望 23H2,我们预计行业有望拐点向上,迎来业绩、估值双升。•电网:2023 年电网投资仍稳中略增,实际投资有望同比+5%左右。网内市场我们依旧强调主网(主要是特高压)、配网智能化、调度等结构性方向。

推荐个股及其他点评

秦川机床(000837):老牌机床国企整装再出发,迎国产替代历史性机遇
老牌机床国企整装再出发,迎国产替代历史性机遇

波司登(03998.HK):FY23 业绩点评:疫情下业绩略增,期待新财年表现

公司为国内中高端羽绒服龙头。22 年受疫情影响业绩增速有所放缓,但 FY18-23 收入/净利 5 年 CAGR 分别为 13.6%/28.3%,业绩连续 5 年创历史新高。展望未来,公司坚持聚焦主航道、聚焦主品牌的核心战略,随消费场景恢复,在多个板块发力带动下,未来 5 年公司收入增速预计将不低于过去 5 年的增长速度、且利润增速有望快于收入、实现现金流健康的可持续高质量增长。考虑 FY23 业绩低于此前预期、消费仍处弱复苏环境,我们将 FY24-25 归母净利润从 29.0/34.8 亿元下调至 26.2/30.9 亿元,增加 FY26 预测值 35.3 亿元,对应 PE 分别为 12/11/9X,经前期股价调整后估值位于历史低位,维持“买入”评级。

小鹏汽车-W(09868.HK):L3 智能化优势驱动困境反转

盈利预测与投资评级:鉴于公司智能化技术先发优势+组织架构革新+G6 为代表的新一轮新车陆续上市,小鹏汽车有望开启“正循环”模式,我们上调公司 2023-2025 年业绩预期,我们预计公司 2023-2025 年营业总收入 261.4/512.2/746.0 亿元(原为 235.7/440.5/647.0 亿元),归属母公司净利润 -70.3/-52.0/-16.4 亿元(原为 -76.0/-58.6/-19.7 亿元),对应 PS 为 2.7/1.4/1.0 倍。选取整车同业公司作为小鹏汽车的可比公司,可比公司估值均值为 3.6/2.5/1.9 倍。我们认为公司应该享受更高估值(L3 智能化先发优势),对比行业领先企业特斯拉 PS,给予小鹏汽车 2023 年 5X 目标 PS,对应目标价 81.89 港币,当前股价 44.75 港币(2023 年 6 月 28 日),维持“买入”评级。风险提示:乘用车价格战超预期;终端需求恢复低于预期;L3 级别自动驾驶政策推出节奏不及预期等

盛通股份(002599):盛通股份与腾讯云签署战略合作协议,AI+教育场景落地空间广阔

盈利预测与投资评级:公司是我国 A 股青少年机器人培训第一股,旗下乐博乐博品牌享有较好口碑,AI 浪潮下,公司机器人编程课程未来有望享有更广阔的增长空间,本次合作有利于充分发挥公司在青少年科技教育方面的产品、经验、渠道等资源优势,进一步提升公司在教育课程体系、构筑品牌价值及课程优势、赛事服务体系及青少年科技教育行业的影响力和竞争力,我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 1.6/2.2/2.9 亿元,最新收盘价对应公司 2023-25 年 PE 分别为 31/23/17 倍,维持“买入”评级。

东微半导(688261):高性能功率器件技术创新引领者,新品放量打开成

长天花板

高性能功率器件技术创新引领者，新品放量打开成长天花板。公司重视底层器件结构创新，持续丰富产品矩阵，目前已覆盖高压超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、超级硅 MOSFET、TGBT、SiC 器件等产品。下游应用领域包括以车载、直流充电桩、光伏逆变器、工业及通信电源为代表的工业级应用领域，以及以手机快速充电器、电源为代表的消费电子应用领域。受益新能源市场需求高增，公司营收持续快速增长，22 全年、23Q1 营收分别为 11.2 亿元、3.0 亿元，同增 43%、47%。盈利能力方面，受持续进行技术迭代、产品组合结构调整及涨价等综合因素影响，同时通过数字化手段不断提升运营效率，公司毛利率、净利率持续提升。

MOSFET: 高压 MOSFET 市场快速增长，公司产品性能比肩国际龙头。伴随车载 OBC、充电桩等下游高压领域需求增长，高压 MOSFET 将迎快速增长，根据电子发烧友，2021 年全球中低压 (<400V) 和高压 MOSFET (>400V) 市场规模分别约 71 亿美元、42 亿美元，21-26 年全球中低压、高压 MOSFET 市场规模 CAGR 分别约 4%、12%。公司超级结 MOSFET 产品性能国内领先、超级硅 MOSFET 产品性能国际先进，并持续扩大高压超级结 MOSFET 在光伏逆变、储能应用、UPS 领域的业务，成功替换 IGBT 并且明显提升系统效率，出货呈现迅速增加态势，未来有望深度受益下游大客户需求高增长。

IGBT&SiC: 新能源市场拉动需求增长，公司积极布局。公司独创 Tri-gate 结构 IGBT 器件，性能国际领先，批量进入光伏逆变及储能、车载充电机、直流充电桩等领域头部客户供应链，并在新能源汽车主驱应用领域进入认证阶段。22 年在 SiC 二极管、SiC MOSFET 及 Si2C MOSFET 器件上取得较大研发进展，其中 Si2C MOSFET 进入批量生产阶段、首次实现营收，实现对采用传统技术路线的 SiC MOSFET 的替代。

盈利预测与投资评级: 公司是高性能功率器件技术创新引领者，新品放量打开成长天花板。基于此，我们预计公司 23-25 年归母净利润为 3.9/5.2/6.7 亿元，当前市值对应 PE 分别为 32.8/24.6/19.0 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示: 代工产能增长不及预期；功率半导体市场竞争加剧的风险；下游需求不及预期的风险。

宏观策略

宏观点评 20230630: PMI 企稳了, 汇率能不能稳住?

尽管 6 月 PMI 继续刷新历史同期低值, 但毕竟出现了企稳迹象。那么, 经济上的边际改善是否扭转人民币汇率贬值的逻辑? 我们觉得条件可能尚不成熟, 至少有三方面的逻辑: 第一, 要扭转美元的相对强势, 需要中、欧经济的共振走强, 这一点尚不满足(图 1); 第二, 一般而言, 汇率贬值更加利好中小民营企业, 不过目前看来汇率贬值的效果尚未传导, 仍需时间(图 2); 第三, 当前人民币汇率的国内锚在地产, 6 月建筑业 PMI 放缓, 但是土木工程产需均有所加速, 这可能意味着地产施工依旧不佳, 此外根据 30 城数据显示, 近期地产销售的反弹并不稳。因此我们认为人民币汇率的反转还需等待。从具体数据看: 最大的问题——需求不足的“症结”并未显著缓解。代表内需的 PMI 新订单指数和代表外需的 PMI 新出口订单指数均连续 3 个月处于荣枯线之下。企业调查显示, 反映市场需求不足的企业比重为 61.1%, 不仅再次创下历史新高, 且已连续 1 年超过 50%, 市场需求持续不足仍是经济回升的制约项。不过 6 月内需修复表现略优于外需, PMI 新订单指数录得 48.6%(环比+0.3pct)、PMI 新出口订单指数录得 46.2%(环比-0.8pct)。制造业生产端表现强于需求端, 但生产商持谨慎态度。PMI 生产指数在短暂降至荣枯线以下后重回扩张区间, 6 月录得 50.3%。结合高频数据来看, 6 月高炉开工率及煤炭吞吐量均稳中有升, 工业生产端表现优于需求端。不过由于企业对后市预期趋谨慎, 企业采购意愿和用工量均偏弱, 其中 PMI 采购量为 48.9%(环比-0.1pct)、PMI 从业人员为 48.2%(环比-0.2pct)、且 PMI 生产经营活动预期已连续 3 个月下降。去库之路仍在继续。在整体需求不足的制约下, 制造业仍处于主动去库周期。不过由于内需的边际上行, 企业去库速度有所加快, 6 月 PMI 产成品库存指数大幅下降 2.8pct。我们预计去库存的阶段至少要持续到第三季度。价格的上升略显意外。虽然工业原材料采购量正在收紧, 但原材料价格却在上升, 6 月 PMI 主要原材料购进价格指数录得 45.5%(环比+4.2pct)。原材料价格的趋稳以及内需的边际好转(但仍低于 50%)带动了产成品价格的上升, 6 月 PMI 出厂价格为 43.9%(环比+2.3pct), 也意味着产业链上中游行业价格的趋稳, 今年以来上游企业对于整体工业制造业利润的拖累可能会逐步缓解。民营企业运行压力持续加大。6 月继续延续了上月“大型企业 PMI 处于荣枯线之下, 中小型企业 PMI 处于荣枯线之下”的态势。尤其是小型企业 PMI 降幅走阔, 6 月录得 46.4%(环比-1.5pct)。目前小型企业供需两端均持续走弱, 提振民营企业信心的压力加大。非制造业景气度回落。虽然 6 月建筑业 PMI 和服务业 PMI 仍处于荣枯线之上, 但两大非制造业 PMI 已连续 3 个月出现明显的下滑。尤其是建筑业 PMI 从 3 月 65.6%的“辉煌”直接跌至 6 月 55.7%的“失色”, 降幅十分明显。曾经非制造业是总量政策保持定力的理由, 但现在也可能是政策不再“淡定”的信号。风险提示: 毒株出现变异, 疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

(证券分析师: 陶川 证券分析师: 邵翔)

固收金工

固收点评 20230628: 外需重要性提升, 政策和债市如何演绎? —利率

走势逻辑分析系列三

事件 在 2023 年 5 月 25 日外发报告《利率能否下行突破去年低点?》中,我们曾经提及保持外需稳定对于我国经济目标实现的重要性,在本篇报告中将进一步讨论外贸的前景及其对债市的影响。观点 外贸依存度总体适中,出口优势下外贸韧性较强:2022 年,我国出口拉动经济增长 0.51 个百分点,对经济增长的贡献率为 17.1%,在拉动 GDP 的三驾马车中最为稳定。货物出口同比增速达到 10.5%,在高基数上再次突破,连续 6 年保持世界第一货物贸易国地位,在内需未稳的当下,外贸的可持续性对中国经济至关重要。但横向对比来看我国外贸依存度适中,没有表现出明显的出口导向型特征,2021 年我国贸易额占 GDP 比重为 37.47%,而英国、法国、韩国和俄罗斯等国家的贸易额占 GDP 比重均超过了 50%,分别达到了 56.67%、60.84%、80.49%和 52.17%。产业链供给优势为中国产品竞争优势提供了支持,出口优势下外贸保持增长,展现出较强的韧性,可以看到 2022 年我国对外出口额占全球出口总额的比例达到了 9.31%,仅次于美国位列世界第二。市场方面,对东盟、欧盟等主要贸易伙伴的出口都保持较快增长,同时有效开拓新兴市场,对“一带一路”沿线国家出口拉动整体出口增长 6.1 个百分点。产品方面,以新能源汽车、太阳能电池、锂电池为代表的“新三样”成为出口新动能。基于此我们相信在海外经济承压的大背景下,中国出口仍然可以保持一定的韧性,顶住冲击,稳健运行。国内通缩和国外通胀共同创造外需利好环境:我国目前的通缩压力加大,2023 年 5 月的 CPI 当月同比为 0.2%,PPI 当月同比为-4.6%,CPI 仍在低位徘徊,PPI 长期处于负值。与此同时,美国 5 月 CPI 同比增长 4.0%,PPI 同比增长 1.1%,总体保持通胀粘性。因此曾出现过国内输入性通胀压力加剧的担忧,但就目前来看我们认为国内通缩和国外通胀共同创造了外需利好环境,在国内经济复苏稳步向好的支撑下物价低位将进一步提高我国的外贸竞争力。自 2022 年 10 月我国通胀走低后出口商品价格指数由 115.3 降至 2023 年 4 月的 105.3,出口数量指数由 92.8 上升至 110.9,3 月最高达到了 115.3。相比之下欧盟单位出口价格指数稳步攀升,到 2023 年 4 月已达到 134.1,出口数量指数变化幅度较小,证实了在我国物价偏弱,国外价格走高的环境下,国内出口商品价格优势强化,对外经贸空间不断拓展。另一方面出口低价产品也能够将国内面临的“类通缩”环境输出,缓解国内的通缩压力。官方制造业 PMI 与财新 PMI 分化或说明外需相对于内需景气度更高:2023 年 5 月我国官方制造业 PMI 为 48.8%,环比下降 0.4 个百分点,延续收缩,仍在荣枯线以下,财新 PMI 为 50.9%,环比上升 1.4 个百分点,重回荣枯线以上。两者分化的原因主要是其样本选取有所不同,官方制造业 PMI 包含了《国民经济行业分类》中制造业的 31 个行业大类,选取了 3200 家企业,财新 PMI 样本则为 650 家,且一般认为财新 PMI 会更偏向于中小企业和沿海地区企业,即小型的外贸企业,因而两者的分化可能意味着在内需复苏动力偏弱的背景下,外贸将为经济向好发展提供坚实支撑,未来可以持续关注两者分化情况,验证外贸景气度能否持续回升。观点重申:综上所述,出口在中长期视角下具备地域和产品拓展的优势,短期视角下国内外物价的错位创造了有利条件,官方和财新制造业 PMI 从侧面印证当前外贸景气度较高。下半年宽货币政策或再现,内防风险外推出口,债券牛市有望延续。风险提示:宏观经济不及预期,货币政策调整超预期。

(证券分析师:李勇 证券分析师:徐沐阳)

固收点评 20230628:力合转债:双模芯片抢占市场先机

事件 力合转债（118036.SH）于2023年6月28日开始网上申购：总发行规模为3.80亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于智慧光伏及电池智慧管理PLC芯片研发及产业化项目、智能家居多模通信网关及智能设备PLC芯片研发及产业化项目和科技储备资金项目。当前债底估值为83.61元，YTM为3.15%。力合转债存续期为6年，东方金诚国际信用评估有限公司资信评级为AA-/AA-，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.50%、0.80%、1.50%、2.00%、2.50%，公司到期赎回价格为票面面值的115.00%（含最后一期利息），以6年AA-中债企业债到期收益率6.33%（2023-06-26）计算，纯债价值为83.61元，纯债对应的YTM为3.15%，债底保护一般。当前转换平价为95.91元，平价溢价率为4.26%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2024年01月04日至2029年06月27日。初始转股价43.78元/股，正股力合微6月26日的收盘价为41.99元，对应的转换平价为95.91元，平价溢价率为4.26%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为7.97%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价43.78元计算，转债发行3.80亿元对总股本稀释率为7.97%，对流通盘的稀释率为13.28%，对股本摊薄压力较小。我们预计力合转债上市首日价格在109.78~122.50元之间，我们预计中签率为0.0015%。综合可比标的以及实证结果，考虑到力合转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在21%左右，对应的上市价格在109.78~122.50元之间。我们预计网上中签率为0.0015%，建议积极申购。

观点 2018年以来公司营收稳步增长，2018-2022年复合增速为27.92%。自2018年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V型”波动，2018-2022年复合增速为27.92%。2022年，公司实现营业收入5.04亿元，同比增加39.92%。与此同时，归母净利润总体上行，2018-2022年复合增速为34.44%。2022年实现归母净利润0.75亿元，同比增加78.59%。公司主营业务稳定，收入构成以芯片配套产品及服务和物联网芯片为主。2020-2022年两大主营业务合计占营业收入的比例分别为89.28%、97.42%和99.45%。其中，芯片配套产品及服务收入占营业收入的比例分别为87.04%、94.10%和98.06%，物联网芯片收入占营业收入的比例分别为2.25%、3.32%和1.39%。公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率整体下行，财务费用率和管理费用率下行。2018-2022年，公司销售净利率分别为12.21%、15.70%、12.90%、11.67%和14.90%，销售毛利率分别为48.17%、48.36%、49.87%、41.56%和41.30%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

固收点评 20230628：内需刺激手段和效果如何？—利率走势逻辑分析系列二

事件 在2023年5月25日发布的报告《利率能否下行突破去年低点？》中，我们分内外需讨论了经济基本面的情况。本篇中，我们将进一步探讨内需的刺激手段及效果，并分析10年期国债收益率的后续走势。

观点 5月物价数据映射内需未稳的弱现实：《2023年第一季度中国货币政策执行报告》指出国内经济内生动力还不强，需求仍然不足。从2023年5月物价数据来看，居民与企业两侧需求疲弱，远低于市场预期。5月CPI环比下降0.2%，降幅较4月扩大0.1个百分点；CPI同比上涨0.2%，涨幅比4月上行0.1个百分点。5月，扣除

食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，仍在处于低位，消费复苏的强度偏弱。此外，在房地产行业持续低迷的背景下，钢材、水泥等建材产品价格下降拖累 PPI 降幅持续扩大，5 月 PPI 环比下降 0.9%，降幅较上月扩大 0.4 个百分点，同比下降 4.6%，较上月扩大 1.0 个百分点。居民消费是最终消费复苏缓慢的主要拖累：GDP 支出法核算下，最终消费可拆分为政府消费与居民消费。政府消费方面，我们尝试从财政支出角度来分析政府消费的结构以及发展趋势。分项来看，截至 5 月，教育、科学技术、社会保障和就业、卫生健康、城乡社区事务以及农林水事务累计同比为正，分别实现了 6.8%、8.6%、10%、7.4%、3.5% 和 4.1% 的增速，其中社会保障和就业分项的累计同比较去年大幅增长，体现政府稳就业保民生的决心。在青年失业率仍处于高位的背景下，民生支出或将持续发力，但受其他分项的拖累以及财政收入的限制，预计政府消费整体将呈现稳中求进的趋势，增量空间有限。居民消费方面，商业消费和服务消费不及预期，修复动能边际放缓。商品消费方面，2023 年 5 月，商品零售同比增长 10.5%，较 4 月下滑 5.4 个百分点。服务消费方面，5 月份，全国服务业生产指数同比增长 11.7%，较上月回落 1.8 个百分点。在收入增速下滑、资产负债表受损的背景下，居民消费复苏承压，消费倾向或将持续低迷。我国居民消费拉动经济增长的动能有待进一步刺激与释放：在世界主要经济体中，我国居民部门最终消费支出占 GDP 的比重偏低。据世界银行统计，2021 年我国居民消费仅占 GDP 的 38.37%，远低于世界平均水平。分国别来看，近年来，美国、巴西、英国等国家的居民消费支出占比维持在 60% 以上。长期以来，由于我国居民部门杠杆率较高、收入分配不均等问题，居民消费对经济的拉动作用明显不足。疫情扰动进一步抑制了消费需求。为促进消费复苏，多地陆续发行消费券。与美国大范围、广覆盖的直接现金补贴不同，我国政府发放消费券主要是采用多地、多次分批发放的散点模式。根据北京大学国家发展研究院的统计，2020 年 3 月到 4 月期间，全国各地消费券核销总额与发放总额之比（核销率）约为 68%。尽管总体核销率较高，但受限于覆盖范围小、人均补贴金额低、存在套利规则漏洞以及主要适用于餐饮、旅游日常消费等因素，消费券转化为增量消费的程度不及预期。降息后，消费恢复或不及预期，宽松货币政策有望延续：2023 年 6 月 13 日以来，央行开启了“OMO→SLF→MLF→LPR”的连续降息操作。但从 M2-社融增速来看，两者之差持续为正，宽货币到宽信用的传导效率较弱。6 月 16 日召开的国务院常务会议指出，针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。在内需修复动能减弱的背景下，央行本轮降息只是政策发力的起点，不排除四季度再次降息的可能，下半年债牛行情有望延续。风险提示：宏观经济不及预期，货币政策调整高于预期

(证券分析师：李勇 证券分析师：徐沐阳)

行业

环保行业点评报告：全国生态日正式确立，我国生态环境保护迎来重大进展

投资要点 重点推荐：洪城环境，光大环境，仕净科技，瀚蓝环境，美埃科技，盛剑环境，凯美特气，华特气体，国林科技，金科环境，景津装备，三联虹普，赛恩斯，新奥股份，天壕环境，英科再生，高能环境，九丰能源，宇通重工。 建议关注：重庆水务，兴蓉环境，

鹏鹞环保，三峰环境，再升科技，卓越新能。新能源汽车车辆购置税减免政策延续，叠加全面电动化试点推进，环卫电动化持续受益。三部门近日明确延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，从执行到2023年12月31日延长至2027年12月31日，延长4年。其中，2024年1月1日至2025年12月31日免征车辆购置税，即前两年继续免征；2026年1月1日至2027年12月31日减半征收车辆购置税，后两年减半征收。实行延长政策，2024—2027年减免车辆购置税规模总额将达到5200亿元。关注泛半导体治理+中特估水+压滤机投资机会。1、细分设备龙头：半导体：制程中的废弃物处理乃刚需、高壁垒。a、耗材进入高端制程：【美埃科技】电子洁净过滤设备，海外大厂+耗材占比提升驱动加速成长；建议关注半导体洁净室上游滤材和过滤器设备【再升科技】；电子特气新品类突破、制程升级，重点推荐【华特气体】突破电子特气新品类、制程升级；【凯美特气】b、设备：国产化，份额显著突破：重点推荐半导体制程废气处理【盛剑环境】制程废气处理；【国林科技】臭氧发生器介入半导体清洗，国产化从0到1。光伏配套重点推荐【仕净科技】董事长9倍购买晶科新疆拉晶厂，期待深度合作。长期优势：非硅成本+核心客户深绑定。压滤设备：【景津装备】压滤机龙头，加权平均ROE自2016年10%提至2022年23%，配套设备+出海打开成长空间。【金科环境】水深度处理及资源化专家，数字化软件促智慧化应用升级，促份额提升。光伏再生水开拓者，水指标+排污指标约束下百亿空间释放。2、再生资源：①重金属资源化：重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、废水治理新技术，政策驱动下游应用打开+紫金持股。再生塑料减碳显著，欧盟强制立法拉动需求，重点推荐【三联虹普】尼龙&聚酯再生SSP技术龙头，携手华为云首个纺丝AI落地；【英科再生】。危废资源化：重点推荐【高能环境】经济复苏ToB环保迎拐点+项目放量期。3、中特估驱动，低估值+高股息+现金流发力，一带一路助力，水务固废环保资产价值重估。a、水务：低估/高分红/价格改革。自由现金流连续2年大幅改善。供水提价+污水顺价接轨成熟市场估值翻倍空间。【洪城环境】2020-2022年分红水平50~60%，股息率（TTM）5.9%（截至2023/6/25）。建议关注【重庆水务】【兴蓉环境】【首创环保】【中山公用】等。b、垃圾焚烧：现金流改善+行业整合+设备出海。【光大环境】PB（MRQ）0.38倍，2023年PE4倍（截至2023/6/25），历史分红近30%。资本开支大幅下降+国补回笼。【瀚蓝环境】国补收回+REITs+处置账款，现金流改善中，整合进行时，预计2023-2025年归母净利润复增15%，2023年PE11倍（截至2023/6/25）。建议关注【三峰环境】国补加速，设备发力海外市场，2023年PE9倍（截至2023/6/25）。C、天然气顺价改革+海气资源：【九丰能源】【新奥股份】【天壕环境】。最新研究：天然气行业点评：欧洲气价将迎阶段性高峰，关注国外转口、国内消费复苏&价差修复投资机会。水务行业点评：理顺价格机制推动加快国家水网建设，智慧水务&监测设备需求提速。风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧

（证券分析师：袁理 研究助理：朱自尧）

主业静待向上拐点，积极拥抱第二曲线 —— 工控&电力设备行业2023年中期投资策略

工控&电网板块公司主业处在投资偏弱的大背景之下，当前更强调“结构性”而非“总量”：•工控：需求仍处于周期底部，市场对下游制造业投资预期调低为“弱复苏”；内资公司在20-22年三年替代期（主要体现为日系品牌份额下降）+内资同行竞争下，产品解决方案完备性、性价比逐步优化；头部公司如汇川、中控往数字化、海外市场延伸、

探索更高维度的竞争优势。23Q1 工控市场需求同比-1.9%，去库存还在进行中，Q2 高基数+弱复苏下，业绩仍存在不确定性；展望 23H2，我们预计行业有望拐点向上，迎来业绩、估值双升。

- 电网：2023 年电网投资仍稳中略增，实际投资有望同比+5%左右。网内市场我们依旧强调主网（主要是特高压）、配网智能化、调度等结构性方向。工控&电网公司也在拥抱趋势——光储充、海外市场和人形机器人：
 - “电力设备+光储充”：网内需求看“结构性”，网外β更强——今年光伏装机大年，叠加储能、充电桩高景气，相关业务有望翻倍增长，海外光储充相关公司利润弹性更大。
 - “海外风景独好”：当前一带一路国家需求相对旺盛，欧美市场空间更大、高壁垒造就高利润，我们看到一些公司依托“local for local”、国际化并购等方式在海外拓展顺利、进入放量周期。
 - “人形机器人”：硬件加速迭代+软件 AI 赋能，人形机器人即将迎来“奇点时刻”。工控相关公司在成本占比较高的机电执行器系统有望迎来机遇，我们预计当前 Optimus 方案仍在迭代，静待 H2 应用成型。

工控重点推荐：汇川技术、宏发股份、三花智控、鸣志电器、禾川科技、雷赛智能、麦格米特，关注：英威腾、伟创电气、信捷电气等。电网重点推荐：国电南瑞、思源电气、金盘科技、平高电气、海兴电力、许继电气、四方股份，关注：安科瑞、科林电气、苏文电能、国网信通、华明装备等。风险提示：宏观经济景气度下滑，电网投资不及预期，政策推进不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：谢哲栋）

推荐个股及其他点评

秦川机床(000837): 老牌机床国企整装再出发,迎国产替代历史性机遇

投资要点 秦川机床：机床龙头再起航，“5221”战略谱写新篇章：秦川机床成立于 1965 年，专业从事机床工具制造，旗下拥有秦川本部、汉江机床、汉江工具等多家专精特新“小巨人”企业，先后承担国家重大专项 100 余项，在齿轮加工机床、加工中心、螺纹磨床、复杂刀具等领域处于国内第一梯队。公司践行“5221”发展战略，经营改革下盈利水平逐步提升。公司主营业务可分为四大块：主机、高端制造、核心零部件、智能制造及核心数控技术。“5221”战略是指到“十四五”末，以上四大业务收入分别占总收入 50%/20%/20%/10%。同时法士特入主后全面启动经营改革，经营质量得到有效提升，并于 2020 年成功实现扭亏。2023 年 6 月公司发布公告，2022 年定增募资完成，主要聚焦于高端产品的研发扩产。此次定增不仅大股东法士特集团按照原定持股比例参与定增，工业母机大基金也积极参与，获配金额占总募集资金的 8%，显示出国家对于老牌机床龙头的重视。

产品种类齐全&零部件高度自主的老牌机床龙头： 公司机床业务主要布局齿轮磨床、精密磨床等细分领域及五轴机床等高端市场。（1）精密磨床业务：国内磨床市场空间近百亿，2020 年国产化率仅为 23%，其中高端磨床主要被外资垄断，国产厂商在细分市场积极突破。公司在磨床领域的主体为汉江机床和秦川格兰德，均为老牌磨床企业。2022 年汉江机床在国内螺纹磨床市场的市占率超过 70%，秦川格兰德在国内外圆磨床市场的市占率约 25%。（2）通用机床业务：公司在通用机床领域的主体为宝鸡机床，宝鸡机床产品布局全面，涵盖车床/加工中心等类别。内销+外销齐发力&产品结构优化背景下，宝鸡机床业绩稳健增长。2020-2021 年，宝鸡机床连续两年进入国内机床销

量 Top10。 (3) 高档五轴机床: 军民两用&自主可控背景下, 我国五轴机床未来空间广阔。根据 MIR 预测 2025 年国内五轴市场规模将达 188 亿元, 2022-2027 年复合增速达 14.4%。公司持续进行高端机床研发, 2022 年已有 3 款五轴标准机型实现小批量销售, 2 款重点新产品进入试制阶段。产能方面, 定增项目达产后, 将新增高档五轴机床产能 235 台, 预计可实现年收入 7.5 亿元。 零部件: RV 减速机国产龙头, 滚动功能部件打开成长空间 (1) 滚动功能部件: 滚珠丝杠&导轨是旋转运动转换成线性运动的理想传动装置, 主要用于机床、机器人和汽车等领域。目前国内滚动功能部件市场空间不到 150 亿元, 国产化率仅为 25%, 国产替代空间广阔。公司丝杠导轨业务技术积淀深厚, 产品精度达国内领先水平 (P2-P3 精度)。 (2) RV 减速机: RV 减速机为机器人核心零部件, 主要用于大负载机器人。根据 GGH 数据, 预计 2025 年国内 RV 减速机市场规模可达 44.5 亿元。公司是国内唯一全系列 RV 减速机供应商, 核心零部件实现全部自制, 竞争优势明显。 盈利预测与投资评级: 秦川机床系国内老牌机床企业, 我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 3.35/4.56/6.00 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 44/32/24 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。 风险提示: 数控机床行业景气度不及预期, 定增项目进度不及预期。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 罗悦)

波司登 (03998.HK): FY23 业绩点评: 疫情下业绩略增, 期待新财年表现

投资要点 公司公布 2022/23 财年业绩 (截至 23/03/31 年度): 营收 167.74 亿元/yoy+3.5%、归母净利 21.39 亿元/yoy+3.7%, 业绩小幅增长, 受疫情影响低于我们此前预期。 品牌羽绒服: 雪中飞、线上表现亮眼, 集团扶持加盟商拖累报表收入, 毛利率小幅提升。FY23 品牌羽绒服业务收入 135.7 亿元/yoy+2.7%/占比 80.9%。1) 按品牌分, 波司登/雪中飞/冰洁/其它收入分别同比+1.2%/+25.4%/-46.7%/+17.4%、占品牌羽绒服的 86.7%/9.0%/0.9%/3.4%。雪中飞在波司登主品牌向中高端升级的过程中, 抓住了中低端羽绒服的市场机会, 实现连续两年营收增速高于主品牌。冰洁品牌处于整合阶段、收入有所下滑。2) 按渠道分, 线上/线下收入分别同比+23.1%/-6.0%、占比 35.6%/64.4%。线上渠道实现稳健高质量增长, 22 年双十一天猫平台女装首次排名第一、双十二男女装均实现第一, 京东&唯品会稳定排名第一, 抖音官方旗舰店连续三年实现羽绒服单店第一。线下有所下滑、主因店铺数量有所减少、渠道结构调整, 截至 FY23 年末羽绒服门店共 3423 家、净关 386 家、对应同比-10%。3) 按模式分, 自营/批发/其它收入分别同比+6.2%/-10.6%/+17.4%、分别占品牌羽绒服的 76.4%/20.2%/3.4%。截至 FY23 末直营/加盟门店分别为 1399/2024 家、分别净-327/-59 家、对应同比-18.9%/-2.8%。直营净关店较多、但单店收入提升抵消了关店影响、直营收入实现同比增长; 批发业务因公司考虑到 22 年疫情影响, 对加盟商进行装修返还一年内全部兑现 (过去为分三年返还) 以及库存回收, 因此对批发业务报表收入产生影响, 实际上加盟商终端销售同比实现正增长、且该举措对未来加盟商轻装上阵奠定基础。4) 毛利率方面, FY23 品牌羽绒服毛利率同比+0.5pct 至 66.2%, 其中波司登/雪中飞/冰洁品牌毛利率分别同比+1.4/-1.3/+8.8pct 至 70.8%/46%/33.6%, 波司登品牌毛利率进一步提升, 主因坚持品牌引领、未进行大力促销。 贴牌加工增长较快, 女装有所下滑, 校服稳健增长。1) 贴牌加工: FY23 收入 22.9 亿元/yoy+20.7%/占比 13.7%。增速较快主因现有客户订单稳定增长以及新客户订单揽入。2) 女装: 收入 7 亿元/yoy-22.2%/占比 4.2%, 其中杰西/邦宝/柯利亚诺及柯罗芭

收入分别同比-10.7%/-33.8%/-23.2%、占女装 36.3%/23.8%/39.9%，截至 FY23 末门店 191/126/140 家、较 FY22 末分别+6/-11/+0 家。女装市场竞争激烈，集团女装竞争力不足，在疫情影响下表现疲软。3) 多元化服装：收入 2 亿元/yoy+15.9%/占比 1.2%。飒美特校服收入占多元化服装的 91.9%、同比+15.9%，增长稳健主因加盟区域覆盖率提升以及直营核心客户市场份额提升。核心业务毛利率提升，运营效率持续改善。1) 毛利率：FY23 同比-0.6pct 至 59.5%，其中品牌羽绒服/贴牌加工/女装/多元服装分别同比+0.5pct/+1.3pct/-3.8pct/持平至 66.2%/19.9%/68.6%/25.7%，低毛利贴牌加工业务占比提升及女装毛利率下滑导致整体毛利率下滑。2) 费用率：FY23 分销/行政开支占收入比重分别同比-1.6/-0.6pct 至 36.5%/7.2%，费用优化主因运营效率提升。3) 净利率：FY23 同比持平为 12.7%。4) 存货：截至 FY23 末存货 26.89 亿元/同比持平，存货周转天数同比-6 天至 144 天、主要受益于营运能力加强，未来公司将进一步优化、目标达到 120 天左右。5) 现金流：FY23 经营活动现金流净额 30.5 亿元/yoy+14.3%、高于净利规模，账上净现金 77.6 亿/yoy+16.9%，现金流健康。盈利预测与投资评级：公司为国内中高端羽绒服龙头。22 年受疫情影响业绩增速有所放缓，但 FY18-23 收入/净利 5 年 CAGR 分别为 13.6%/28.3%，业绩连续 5 年创历史新高。展望未来，公司坚持聚焦主航道、聚焦主品牌的核心战略，随消费场景恢复，在多个板块发力带动下，未来 5 年公司收入增速预计将不低于过去 5 年的增长速度、且利润增速有望快于收入、实现现金流健康的可持续高质量增长。考虑 FY23 业绩低于此前预期、消费仍处弱复苏环境，我们将 FY24-25 归母净利润从 29.0/34.8 亿元下调至 26.2/30.9 亿元，增加 FY26 预测值 35.3 亿元，对应 PE 分别为 12/11/9X，经前期股价调整后估值位于历史低位，维持“买入”评级。风险提示：疫情恶化、经济疲软、冷暖冬天气判断出现较大偏差。

(证券分析师：李婕 证券分析师：赵艺原)

小鹏汽车-W (09868.HK): L3 智能化优势驱动困境反转

投资要点 复盘历史：G9 上市受挫，股价低迷。复盘小鹏汽车股价变化，2022 年下半年以来持续调整核心原因为 G9 受挫，公司销量表现一般，进而收入与毛利承压。1) 2021 年 7~12 月：新车周期带动销量，催化股价上行。2) 2022 年 1~12 月：补贴退坡&原材料价格上涨&开放部分车型智能驾驶为标配，公司毛利率承压，G9 上市受挫，SKU 较多且定位不明确，新车销量爬坡不及预期。3) 2023 年至今：价格战下单车盈利持续承压，P7i&G6 上市，新一轮新车周期有望开启。核心催化：技术领先+组织/渠道革新+新车提振销量表现。1) 技术：发布「扶摇」技术架构，汇聚制造+电动+智能核心技术。整车智造方面，采用前后一体式铝压铸车身+CIB 一体化技术，兼顾多尺寸车型，提升驾控性能及乘坐体验；智能体系方面，由 X-EEA 3.0+XNGP+Xmart OS 实现科技普惠，预计 2023 年下半年将逐步在无高精地图的城市陆续开放不依赖高精地图的 XNGP 能力；动力补能方面，扶摇架构标配 800V 高压快充及电机、电控在内的整车高压架构，同时采用全新的 800V Xpower 电驱总成+X-HP 智能热管理系统，综合效率达 92%、冬季续航提升 15%、充电效率提升 90%、电池散热性能提升 100%。2) 组织&渠道：组织架构全面革新，渠道整合提升效率。自 2022 年年底起，小鹏汽车开始进行战略复盘和调整，推进组织架构的优化，并且核心补强综合能力的短板，进行二次创业。王凤英、易寒等多位高管加入，助力公司渠道营销等全面革新。渠道整合方面，团队合并提升渠道效率，有效避免内部资源损耗。3) 产品：G6 爆款可期。小鹏 G6 定位未来智驾新物种，四大优势助力车型综合竞争力市场领先，有望

加速智能驾驶快速普及，助力小鹏开启新一轮向上大周期。 盈利预测与投资评级：鉴于公司智能化技术先发优势+组织架构革新+G6 为代表的新一轮新车陆续上市，小鹏汽车有望开启“正循环”模式，我们上调公司 2023-2025 年业绩预期，我们预计公司 2023-2025 年营业总收入 261.4/512.2/746.0 亿元（原为 235.7/440.5/647.0 亿元），归属母公司净利润-70.3/-52.0/-16.4 亿元（原为-76.0/-58.6/-19.7 亿元），对应 PS 为 2.8/1.4/1.0 倍。选取整车同业公司作为小鹏汽车的可比公司，可比公司估值均值为 3.6/2.5/1.9 倍。我们认为公司应该享受更高估值(L3 智能化先发优势)，对比行业领先企业特斯拉 PS，给予小鹏汽车 2023 年 5X 目标 PS，对应目标价 81.87 港币，当前股价 45.3 港币（2023 年 6 月 29 日），维持“买入”评级。 风险提示：乘用车价格战超预期；终端需求恢复低于预期；L3 级别自动驾驶政策推出节奏不及预期等

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：黄细里
研究助理：杨惠冰 研究助理：孟璐）

盛通股份 (002599): 盛通股份与腾讯云签署战略合作协议, AI+教育场景落地空间广阔

投资要点 盛通股份与腾讯云签署战略合作协议: 6月29日晚盛通股份公告,北京盛通印刷股份有限公司全资子公司北京盛通知行教育科技集团有限公司与腾讯云计算(北京)有限责任公司签署了《战略合作协议》。双方拟在青少年人工智能教育生态领域开展合作。此次战略合作协议具体包括:双方计划在未来三年内,根据双方合作框架内的业务,开展人工智能课程及产品、科技教育硬件产品、校内外科教解决方案、营地项目、研学项目、公有云采购、用户服务等合作,期望产生不低于1亿元的业务销售总额。同时,根据市场需求开展青少年人工智能、创客、STEAM教育等领域的商业模式探索,将双方优秀的产品、方案、内容、服务带给广大教育部门、学校、机构,共同打造科技教育行业的整体解决方案。 素质类培训一直是政策鼓励的方向, AI浪潮下编程相关培训的必要性有望得到更多家长认可: 1) STEAM 素质类培训一直是政策鼓励的方向。为提升青少年科学素质、培养科技创新型后备人才,我国从2017年开始在基础教育各阶段逐步增加了编程、科学等科技创新相关课程内容。2) 2021年我国K12阶段有2.2亿人,“双减”下,STEAM素质类培训目前仍处于发展的早期,未来或有望替代部分之前的学科类校外培训,增长空间广阔。3) AI浪潮下,学习如何与AI沟通, AI相关培训热度或有望得到提升,思维训练,编程培训等的必要性均有望被更多青少年家长认可。

盈利预测与投资评级: 公司是我国 A 股青少年机器人培训第一股,旗下乐博乐博品牌享有较好口碑, AI浪潮下,公司机器人编程课程未来有望享有更广阔的增长空间,本次合作有利于充分发挥公司在青少年科技教育方面的产品、经验、渠道等资源优势,进一步提升公司在教育课程体系、构筑品牌价值及课程优势、赛事服务体系及青少年科技教育行业的影响力和竞争力,我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 1.6/2.2/2.9 亿元,最新收盘价对应公司 2023-25 年 PE 分别为 31/23/17 倍,维持“买入”评级。 风险提示: 疫情反复, 开店不及预期, 终端消费恢复不及预期等

（证券分析师：吴劲草）

东微半导 (688261): 高性能功率器件技术创新引领者, 新品放量打开成长天花板

投资要点 高性能功率器件技术创新引领者, 新品放量打开成长天花板。公司重视底层器件结构创新, 持续丰富产品矩阵, 目前已覆盖高压超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、超级硅 MOSFET、TGBT、

SiC 器件等产品。下游应用领域包括以车载、直流充电桩、光伏逆变器、工业及通信电源为代表的工业级应用领域，以及以手机快速充电器、电源为代表的消费电子应用领域。受益新能源市场需求高增，公司营收持续快速增长，22 全年、23Q1 营收分别为 11.2 亿元、3.0 亿元，同增 43%、47%。盈利能力方面，受持续进行技术迭代、产品组合结构调整及涨价等综合因素影响，同时通过数字化手段不断提升运营效率，公司毛利率、净利率持续提升。 MOSFET: 高压 MOSFET 市场快速增长，公司产品性能比肩国际龙头。伴随车载 OBC、充电桩等下游高压领域需求增长，高压 MOSFET 将迎快速增长，根据电子发烧友，2021 年全球中低压 (<400V) 和高压 MOSFET (>400V) 市场规模分别约 71 亿美元、42 亿美元，21-26 年全球中低压、高压 MOSFET 市场规模 CAGR 分别约 4%、12%。公司超级结 MOSFET 产品性能国内领先、超级硅 MOSFET 产品性能国际先进，并持续扩大高压超级结 MOSFET 在光伏逆变、储能应用、UPS 领域的业务，成功替换 IGBT 并且明显提升系统效率，出货呈现迅速增加态势，未来有望深度受益下游大客户需求高增长。 IGBT&SiC: 新能源市场拉动需求增长，公司积极布局。公司独创 Tri-gate 结构 IGBT 器件，性能国际领先，批量进入光伏逆变及储能、车载充电机、直流充电桩等领域头部客户供应链，并在新能源汽车主驱应用领域进入认证阶段。22 年在 SiC 二极管、SiC MOSFET 及 Si2C MOSFET 器件上取得较大研发进展，其中 Si2C MOSFET 进入批量生产阶段、首次实现营收，实现对采用传统技术路线的 SiC MOSFET 的替代。 盈利预测与投资评级: 公司是高性能功率器件技术创新引领者，新品放量打开成长天花板。基于此，我们预计公司 23-25 年归母净利润为 3.9/5.2/6.7 亿元，当前市值对应 PE 分别为 32.8/24.6/19.0 倍，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示: 代工产能增长不及预期; 功率半导体市场竞争加剧的风险; 下游需求不及预期的风险。

(证券分析师: 马天翼 证券分析师: 鲍娴颖
研究助理: 李璐彤)

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>