

# 金融行业周报 (2021.04.12~2021.04.18)

## 金融股长期价值显著，中期首推东方财富 增持 (维持)

2021年04月18日

### 投资要点

■ **流动性及其他高频数据监测:** 1) **流动性:** 据 Choice, 截至4月16日, 本周基金申购赎回比为1.51 (上周为1.62), 基金市场活跃度下降。2) **市场表现:** 截至4月16日, 本周上证指数下跌0.70%, 金融指数下跌1.72%。其中非银金融板块下跌1.45%, 银行板块下跌2.47%; IF2104 贴水2.38点, IF2105 贴水27.78点, IF2106 贴水65.98点, IF2109 贴水157.7点。3) **行业数据:** ①截至4月16日, 本周日均股基成交额为7489亿元, 较上周环比-3%; 4月日均股基成交额7564亿元, 年初至今股基日均成交额10489亿元, 同比+21%; 两融余额为16580亿元, 较月初+0.24%, 较年初+0.9%。4月16日, 隔夜/1周/2周/1月/2月 SHIBOR 分别报1.95%、2.20%、2.12%、2.50%、2.60%, 分别较上周+16bps、+15bps、+4bps、-2bps 和-1bps; ②4月12日至4月16日, 1月期/3月期/6月期同业存单平均发行利率为2.48%、2.82%和2.99%, 分别较上周-1bps、-4bps 和+2bps。③4月16日, 1天/7天/14天/1月/3月期银行间质押式回购加权平均利率分别为1.97%、2.17%、2.30%和2.57%和2.35%, 分别较上周+15bps、+24bps、+4bps、+0bps 和-50bps。

■ **行业重要变化及点评:** 1) 中国证监会发布《科创属性评价指引(试行)》(简称“指引”)。我们认为: 此次“指引”, 明确禁止从事房地产和金融投资类业务企业在科创板上市, 压压实券商投行部门的责任, 是推进注册制改革的关键。2) 联易融登陆港交所: 国内“供应链金融科技 SaaS 第一股”。我们认为: 联易融以 SaaS 为手段, 降低交付和使用的双边成本。随着核心企业客户的业务下沉以及数字化渗透, 公司未来将在供应链金融行业保持领先竞争优势。3) 3月社融数据及金融统计数据发布。我们认为: ①3月社融在高基数下同比少增符合预期, 但信贷绝对增量依然庞大, 反映实体融资需求旺盛。②一季度企业中长期贷款大幅多增, 充分反映信贷结构优化, 制造业资本扩张需求旺盛, 银行信贷额度偏紧。4) 人民银行、银保监会、证监会、外汇局等金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团。我们认为: ①未来互联网贷款增速将受到限制; ②后续需关注金融控股公司资本补充的具体要求; ③持牌开展大数据征信业务预计将对互联网助贷模式产生变革性影响。④认真整改违规信贷、保险、理财等金融活动, 主动压降余额宝余额是本轮约谈相对超预期的监管要求, 对蚂蚁财富管理板块的成长性影响需要重视。5) 4月16日, 银保监会举行新闻发布会, 一季度银行业净利润同比增长1.5%; 人民币贷款余额同比增长12.6%; 不良率1.89%; 拨备覆盖率183.8%。我们认为: 考虑去年同期高基数, 本年一季度1.5%的增速合理、符合预期, 预计上市银行增速明显更优异。

■ **行业总体观点及推荐:** 1) **券商板块:** 随着资本市场政策改革和注册制的全面推动, 我们看好券商长期发展, 当前券商板块估值处于历史低位 (4月16日 PB1.65倍, 10年历史平均1.99倍)。2) **保险板块:** 寿险负债端短期依旧承压, 3月新单和新业务价值单月同比预计下滑, 二季度核心观察人力趋势。财险: 车险费改对行业的负面影响整体好于预期, 龙头公司优势突出。3) **银行板块:** 一季度企业中长期贷款放量, 实体融资需求旺盛, 不仅推动银行信贷规模放量, 同时有利于资产质量修复, 相当利好银行基本面。同时, 贷款利率回升带动商业银行净息差企稳, 构成银行今年基本面核心拐点。 **东吴金融推荐板块排序: 证券、银行、保险, 建议关注个股组合【东方财富】、【远东宏信】、【建设银行】、【招商银行】和【中国平安】。**

■ **风险提示:** 1) 宏观经济不及预期; 2) 政策趋近抑制行业创新; 3) 市场竞争加剧风险。

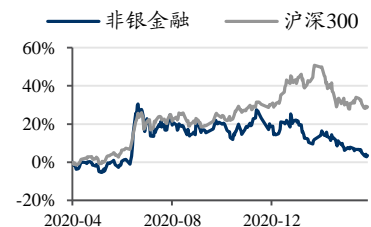
证券分析师 胡翔  
执业证号: S0600516110001  
021-60199793  
hux@dwzq.com.cn

证券分析师 马祥云  
执业证号: S0600519020002  
021-60199793  
maxy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽  
执业证号: S0600520090004  
zhujiayu@dwzq.com.cn

研究助理 陶哲航  
taozhh@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

#### 1、《非银金融行业 2021 年度策略》

——三个关键词: 顺周期、金融科技、资本市场改革》2020-12-08

#### 2、《非银金融行业复盘: 我们收获了哪些财富, 收获了哪些智慧》2020-09-14

## 内容目录

<b>1. 一周数据回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1. 市场数据 .....	4
1.2. 行业数据 .....	4
<b>2. 重点事件点评</b> .....	<b>8</b>
2.1. 证监会修订《科创属性评价指引（试行）》 .....	8
2.2. 联易融登陆港交所：国内“供应链金融科技 SaaS 第一股” .....	9
2.3. 三月社融点评 .....	9
2.4. 人民银行、银保监会、证监会、外汇局等金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团 .....	10
2.5. 银保监会举行 2021 年一季度新闻发布会，介绍一季度银行业保险业发展运行情况 .....	10
<b>3. 公司公告及新闻</b> .....	<b>10</b>
3.1. 证监会通报 2020 年以来上市公司财务造假案件办理情况 .....	10
3.2. 银保监会就意外伤害保险业务监管办法征求意见 .....	11
3.3. 上市公司公告 .....	12
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

图 1: 市场主要指数涨跌幅 .....	4
图 2: 月度股基日均成交额 (亿元) .....	5
图 3: 2021 年 3~4 月日均股基成交额 (亿元) .....	5
图 4: 沪深两市两融余额 .....	5
图 5: 基金申购赎回情况 .....	6
图 6: 20210108~20210416 证监会核发家数与募集金额 .....	6
图 7: 2018/01~2020/04 各期限 SHIBOR 利率走势 .....	7
图 8: 2018/01~2020/04 各期限同业存单发行利率走势 .....	7
图 9: 2018/01~2020/04 各期限银行间质押式回购加权平均利率 .....	8

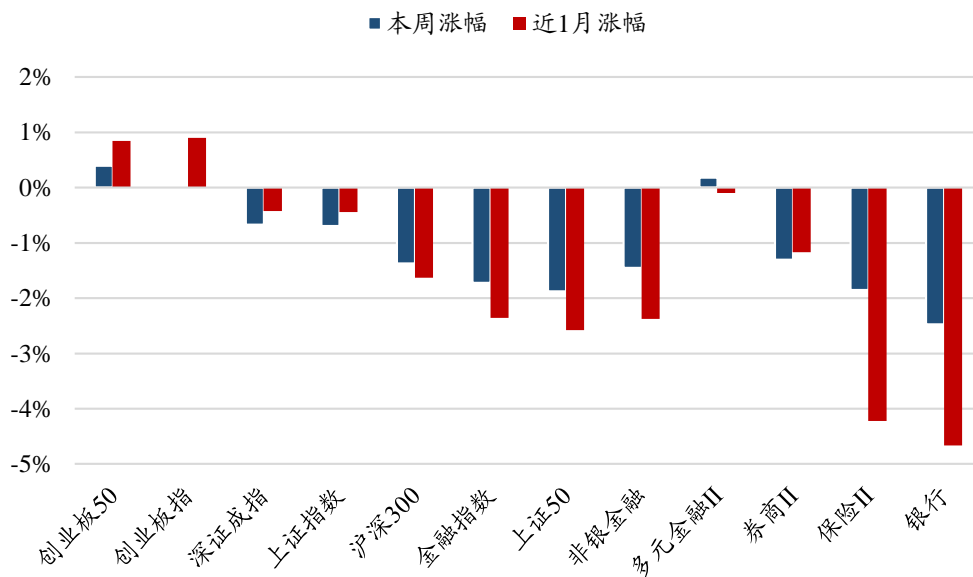
## 1. 一周数据回顾

### 1.1. 市场数据

本周上证指数下跌 0.70%，金融指数下跌 1.72%。1) 非银金融板块下跌 1.45%，其中保险板块下跌 1.85%，券商板块下跌 1.3%；2) 银行板块下跌 2.47%。

沪深 300 指数期货基差：截至 4 月 16 日收盘，IF2104 贴水 2.38 点，IF2105 贴水 27.78 点，IF2106 贴水 65.98 点，IF2109 贴水 157.7 点。

图 1：市场主要指数涨跌幅

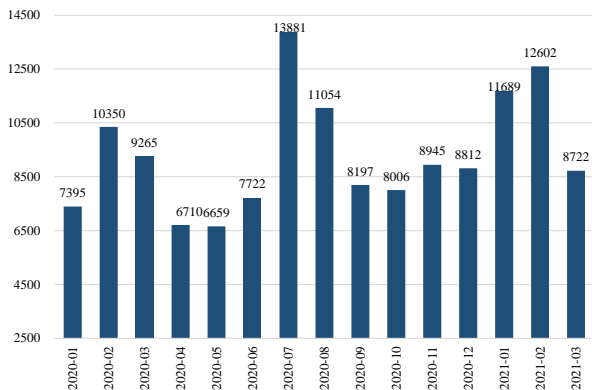


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 行业数据

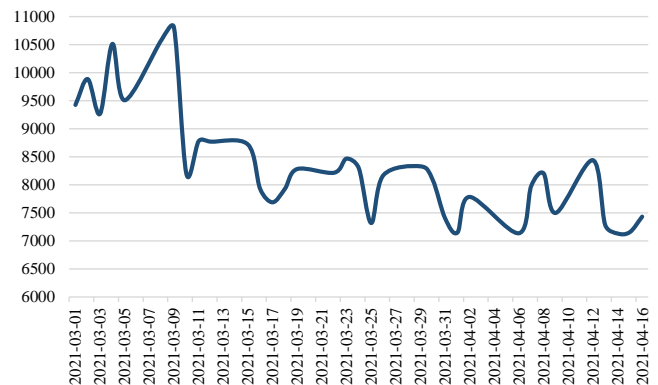
截至 4 月 16 日，本周日均股基交易额为 7489 亿元，较上周环比-3%；4 月股基日均成交额 7564 亿元，年初至今股基日均成交额 10489 亿元，截至 2021 年 3 月同比 +17.81%。

图 2: 月度股基日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

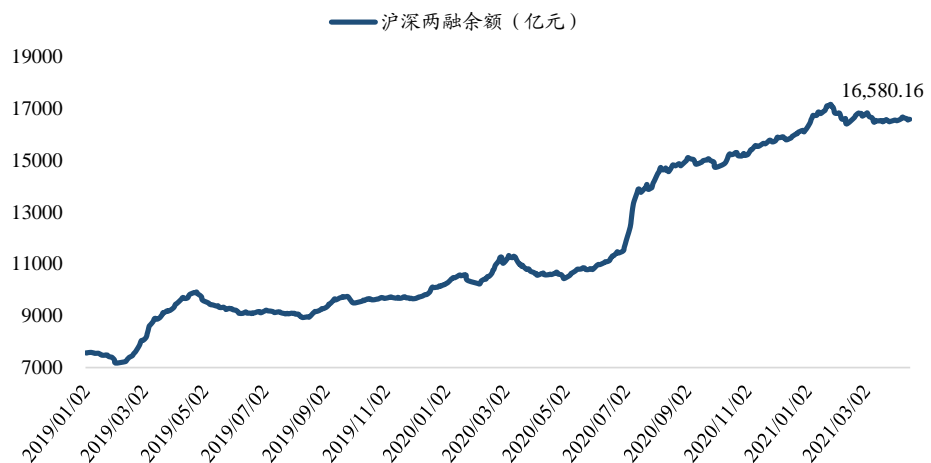
图 3: 2021 年 3~4 月日均股基成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

截至 4 月 15 日, 两融余额/融资余额/融券余额分别为 16580/15108/1472 亿元, 较月初分别+0.24%/+0.24%/+0.30%, 较年初分别+0.9%/+0.3%/+6.7%。

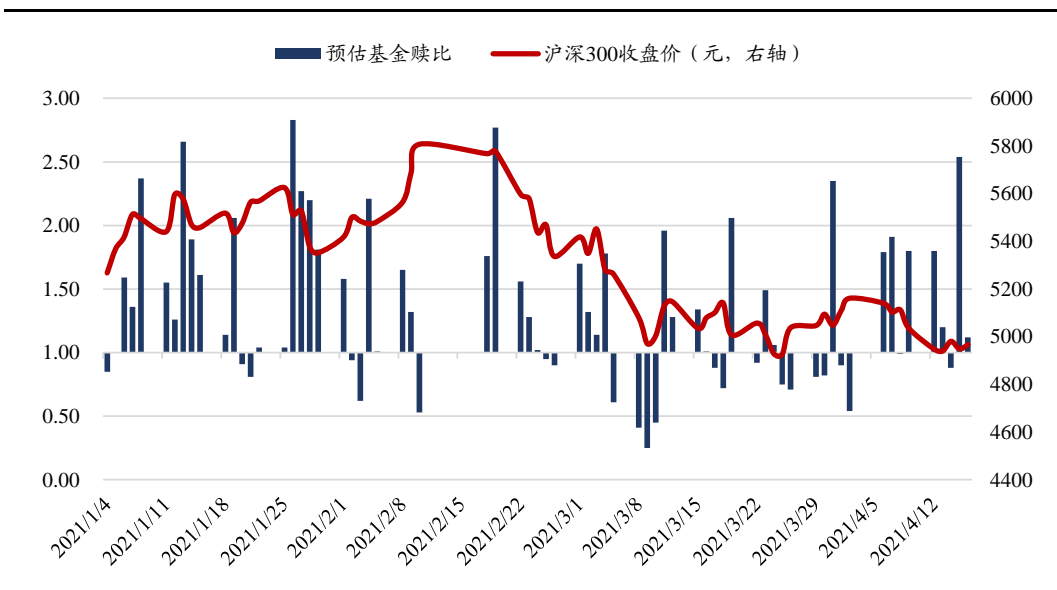
图 4: 沪深两市两融余额



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

近三个月预估基金平均申购赎回比为 1.32, 基金申购的波动幅度达 89.97%, 市场普遍看涨。截至 4 月 16 日, 本周基金申购赎回比为 1.51, 上周为 1.62; 4 月平均申购赎回比为 1.44, 去年同期为 1.19。

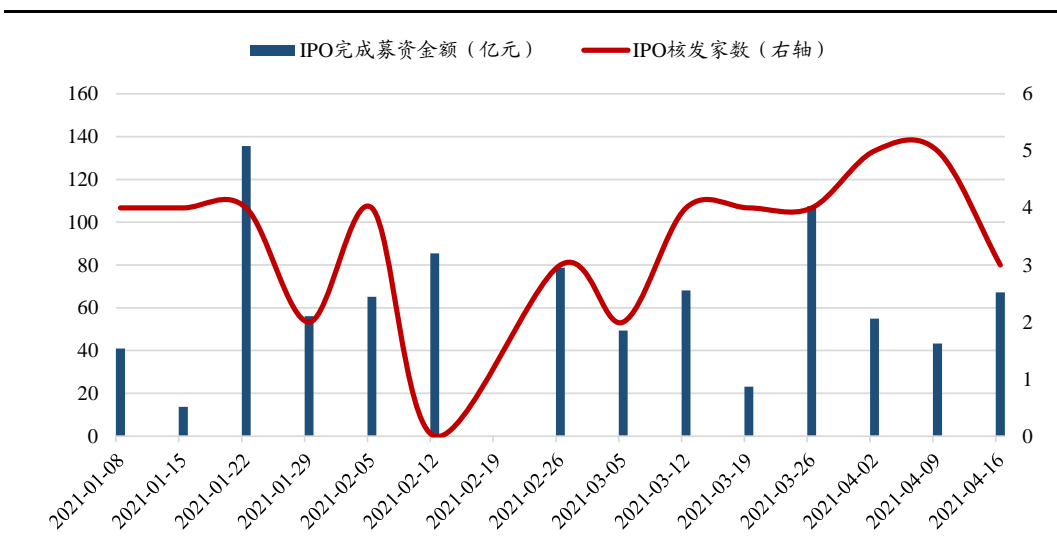
图 5: 基金申购赎回情况



数据来源: Choice, 东吴证券研究所

截至 4 月 16 日, 本周 IPO 核发家数 3 家; IPO/再融资/债券承销规模环比 55.2%/-22.8%/-47.1%至 67.2/68.1/1162 亿元; IPO/再融资/债承家数分别为 13/8/346 家。年初至今 IPO/再融资/债券承销规模 889.1 亿元/2420.6 亿元/19441.2 亿元, 同比 1.6%/9%/+47.2%; IPO/再融资/债承家数分别为 127/148/5183 家。

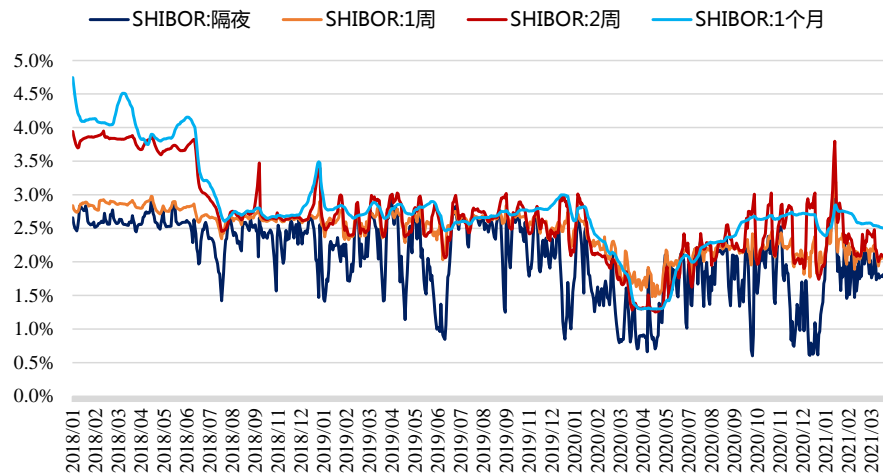
图 6: 20210108-20210416 证监会核发家数与募集金额



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**上海银行间同业拆借利率 (SHIBOR):** 4 月 16 日, 隔夜/1 周/2 周/1 月/2 月 SHIBOR 分别报 1.95%、2.20%、2.12%、2.50%、2.60%, 分别较上周+16bps、+15bps、+4bps、-2bps 和-1bps。

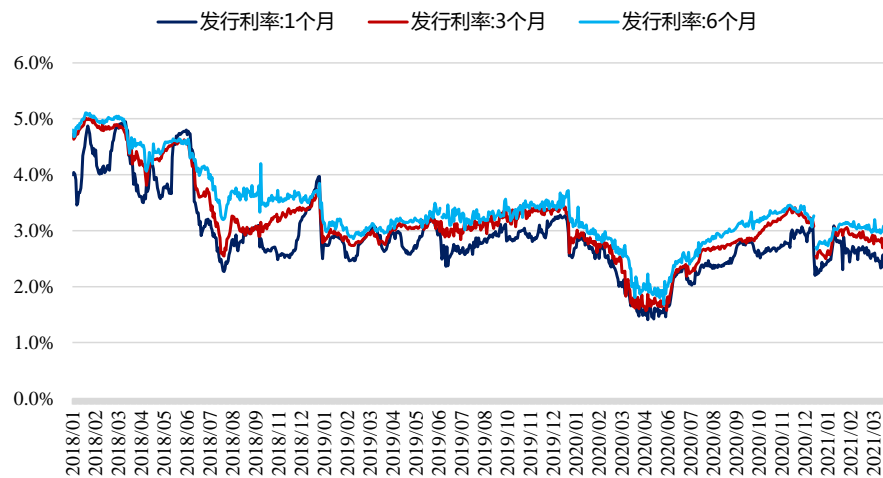
图 7：2018/01~2020/04 各期限 SHIBOR 利率走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**同业存单各期限发行利率：**4月12日至4月16日，1月期/3月期/6月期同业存单平均发行利率为2.48%、2.82%和2.99%，分别较上周-1bps、-4bps和+2bps。

图 8：2018/01~2020/04 各期限同业存单发行利率走势

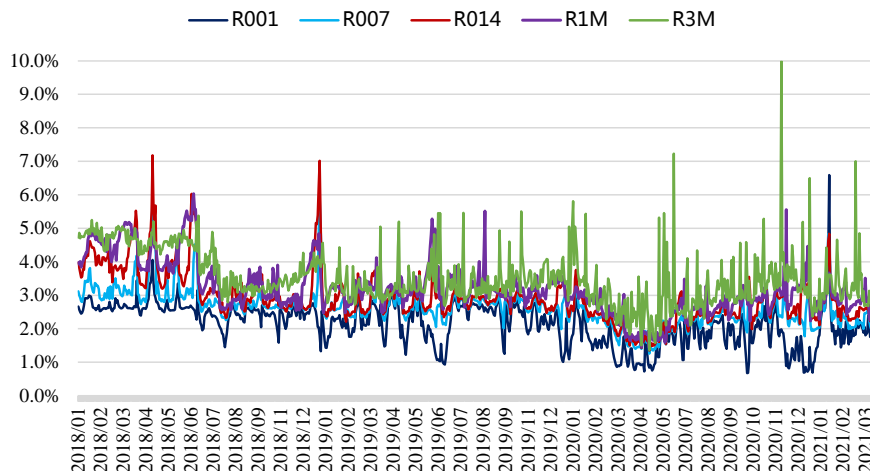


数据来源：Wind，东吴证券研究所

**银行间质押式回购成交量与加权平均利率：**4月16日，1天/7天/14天/1月/3月期银行间质押式回购加权平均利率分别为1.97%、2.17%、2.30%和2.57%和2.35%，分别较上周+15bps、+24bps、+4bps、+0bps和-50bps。1天/7天/14天/1月/3月期银行间质押式回购成交量分别为33730.83亿、4547.27亿、243.23亿、124.23亿和1.00亿元，分别较上周-1998.58、+1042.53亿、-731.75亿、-70.03亿、-14.32亿。



图 9：2018/01~2020/04 各期限银行间质押式回购加权平均利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 重点事件点评

### 2.1. 证监会修订《科创属性评价指引（试行）》

#### 一、修订背景

2020年3月，证监会在总结前期审核注册实践的基础上，会同有关部委认真研究论证，出台了《科创属性评价指引（试行）》。从一年来制度运行的效果看，科创属性评价指标体系的推出，增强了审核注册标准的客观性、透明度和可操作性，为科创板集聚优质科创企业发挥了重要作用。目前科创板上市公司已超过250家，涵盖了集成电路、生物医药、新材料、高端制造等领域。据2019年报显示，平均研发投入占比12%、平均研发投入金额1.17亿元，平均发明专利75项，均显著高于其他市场板块，未盈利企业、红筹企业、特殊股权结构企业等先后实现上市，科创板“硬科技”的成色和市场包容性逐步显现。但申报和在审企业中也出现了少数企业缺乏核心技术、科技创新能力不足、市场认可度不高等问题，需要结合科技创新和注册制改革实践，进一步研究完善。

#### 二、修订思路

科创板各项制度设计，必须紧紧围绕培育出更多具有“硬科技”实力和市场竞争力的创新企业，这是检验科创板是否成功的首要标准。这次完善科创属性评价指标体系，总的思路是：聚焦支持“硬科技”的核心目标，突出实质重于形式，实行分类处理和负面清单管理，进一步丰富科创属性评价指标并强化综合研判。压实中介机构责任，强化制度规则执行情况的监督检查，从源头上提高科创板上市公司质量。

#### 三、修订的主要内容



此次科创属性评价指标体系修改，是科创板一项重要制度调整，涉及对《科创属性评价指引（试行）》以及交易所相关审核规则的修改。具体包括以下方面：一是新增研发人员占比超过 10% 的常规指标，以充分体现科技人才在创新中的核心作用。修改后将形成“4+5”的科创属性评价指标。二是按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度。三是在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力。四是交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

办好科创板、做好注册制改革试点关乎资本市场改革发展全局。科创属性评价指标体系的进一步完善，是坚守科创板“硬科技”定位的具体体现，将有利于保障科创板持续健康发展，有利于更好服务国家科技创新战略，有利于推动经济高质量发展。

**点评：**此次修订《科创属性评价指引（试行）》再次明确禁止从事房地产和主要从事金融投资类业务企业在科创板上市。对研发投入、发明专利等方面再次做出强调，从源头上提升科创板上市企业质量。就企业和中介机构来说，修订的指引明确压实券商投行部门的责任，这既是确保各类证券信息安全的治本之策，也是维护市场经济公正、公开精神的题中应有之义，更是稳步推进注册制改革的关键。

## 2.2. 联易融登陆港交所：国内“供应链金融科技 SaaS 第一股”

4 月 9 日，中国领先的供应链科技解决方案提供商——联易融成功登陆香港联交所，发行价为 17.58 港元/股。作为国内头部供应链金融科技解决方案提供商，联易融自诞生之日起就选择通过科技手段赋能中小企业，以线上化、数据化、场景化、自动化的创新业务模式服务核心企业及其供应链生态圈。

根据招股书披露，联易融总收入和毛利润 3 年复合增速分别为 63.8% 和 80.2%，2019 年已实现盈利，2020 年经调整净利率近 20%，利润达 1.92 亿港元。

**点评：**以美国为例，近几年一些企业服务巨头如 Zoom、Snowflake、Salesforce 开始涌现。联易融以 SaaS 为手段，降低交付和使用的双边成本，服务更多的中小微企业，是公司实现规模效应的最佳路径。随着核心企业客户的业务下沉以及数字化渗透，公司未来将在供应链金融行业保持领先竞争优势。

## 2.3. 三月社融点评

**事件：**2021 年 3 月社融新增 3.34 万亿，同比少增 1.84 万亿，存量同比增速 12.3%；金融数据口径的人民币贷款新增 2.73 万亿，同比少增 1200 亿元。M1 同比增速 7.1%，较上月回落 0.3pct；M2 同比增速 9.4%，较上月回落 0.7pct。

**点评：**①3 月社融在高基数下同比少增符合预期，但信贷绝对增量依然庞大。一季度人民币贷款合计新增 7.91 万亿，企业债券+政府债券+信托贷款合计少增 2.18 万亿，反映货币政策整体常态化，但实体信贷需求旺盛。②3 月企业中长期贷款继续放量，新

增 1.33 万亿，同比多增 3657 亿。一季度合计企业中长期贷款新增 4.47 万亿，同比大幅多增 1.43 万亿，充分反映信贷结构优化，制造业资本扩张需求旺盛，银行信贷额度偏紧。③M2 与社融增速如期回落，3 月 M2 增速重新回落至 9.4%，社融存量增速回落 1pct 至 12.3%，预计后续社融将延续降速趋势。

#### 2.4. 人民银行、银保监会、证监会、外汇局等金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团。

**点评：**①纠正“支付嵌套信贷”等违规行为，断开支付宝与“花呗”、“借呗”等其他金融产品的不当连接。限制“支付为信贷引流”模式，我们预计将影响互联网贷款增速。②蚂蚁集团整体申设为金融控股公司，所有从事金融活动的机构全部纳入金融控股公司接受监管，后续应关注资本补充的具体要求。③打破信息垄断，严格落实《征信业管理条例》要求，依法持牌经营个人征信业务。我们预计将对互联网助贷模式产生变革性影响。④认真整改违规信贷、保险、理财等金融活动，主动压降余额宝余额，我们认为本轮约谈相对超预期的监管要求，对蚂蚁财富管理板块的成长性影响需要重视。⑤我们判断，两次约谈提及的监管要点已基本形成闭环，未来需严格落实，预计不再有额外的监管要点。

#### 2.5. 银保监会举行 2021 年一季度新闻发布会，介绍一季度银行业保险业发展运行情况

**点评：**①一季度银行业净利润同比增长 1.5%，但考虑一季度银行业绩面临比较高的基数，直观评判业绩同比增速并不合理，银行业的基本面确实在逐步向好，同时上市银行的业绩通常明显强于商业银行整体经营业绩。②盈利增速 1.5%的背后，预计净息差同比回落、信用减值同比增长。③在信贷结构上，一季度小微信贷放量+制造业贷款发力，房地产贷款趋缓符合预期。2021Q1 完整口径的全国小微企业贷款新增金额高达 2.96 万亿，我们测算同比 2020Q1 大幅多增 0.96 万亿。一季度制造业贷款新增量为 1.2 万亿，同比多增 1000 亿元。一季度房地产贷款同比增速 12.0%，增速仍然低于各项贷款。我们预计压降房地产贷款增速的导向将延续，也符合市场预期，但压降过程将会保持平稳、渐进。

### 3. 公司公告及新闻

#### 3.1. 证监会通报 2020 年以来上市公司财务造假案件办理情况

2020 年以来，证监会坚决贯彻党中央、国务院关于依法从严打击证券违法活动的决策部署，坚持“建制度、不干预、零容忍”的工作方针，坚持“四个敬畏、一个合力”的监管理念，围绕提升上市公司质量和保护投资者合法权益的总体要求，突出执法重点，突出精准打击，突出执法协同，依法从严从快从重查办上市公司财务造假等违法行为，共

办理该类案件 59 起，占办理信息披露类案件的 23%，向公安机关移送相关涉嫌犯罪案件 21 起。此类案件主要呈现以下特点：

一是造假模式复杂，系统性、全链条造假案件仍有发生。主要表现为虚构业务实施系统性财务造假、滥用会计处理粉饰业绩等。如航天通信子公司智慧海派连续三年在采购、生产、销售、物流等各环节虚构业务；同洲电子通过提前确认福利费用、推迟计提长期股权投资减值等方式调节利润。

二是造假手段隐蔽，传统方式与新型手法杂糅共生。除伪造合同、虚开发票、银行和物流单据造假等传统方式外，还利用新型或复杂金融工具、跨境业务等实施造假。如广东榕泰利用保理业务虚构债权等方式虚增收入；宜华生活通过虚增出口销售额、虚构境外销售回款等方式进行海外业务造假。

三是造假动机多样，并购重组领域造假相对突出。造假动机涵盖规避退市、掩盖资金占用、维持股价、应对业绩承诺等因素。如延安小康以虚假账务处理、伪造银行对账单等方式掩盖大股东资金占用；科融环境通过篡改原始单据等方式延期确认收入。造假行为涉及并购重组领域的案件占比达到 40%。

四是造假情节及危害后果严重，部分案件涉嫌刑事犯罪。个别案件造假金额大、跨度时间长，且伴生资金占用、违规担保等多种违法违规。如豫金刚石除通过自有资金循环、虚假出售亏损子公司等方式虚增利润外，还未依法披露对外担保、关联交易合计数十亿元。办理案件中，情节严重涉嫌犯罪的占比超过三分之一。

近年来，按照党中央、国务院关于严厉打击资本市场欺诈、造假等恶性违法的总体要求，证监会集中执法力量，创新工作机制，优化办案模式，不断强化日常监管与稽查执法的衔接配合，提高线索发现的及时性、有效性，强化稽查执法办案资源的集中调配，保障重大案件的高效查处，强化行政执法与刑事司法的紧密协作，加大证券违法成本，多措并举，严厉打击财务造假等上市公司信息披露违法活动，持续净化市场生态。

下一步，证监会将坚决贯彻中央《关于依法从严打击证券违法活动的若干意见》，按照“零容忍”工作要求，以落实新证券法、刑法修正案（十一）为契机，加强执法司法协同，坚持“一案双查”，重拳打击财务造假、欺诈发行等恶性违法行为，坚决追究相关机构和人员的违法责任，不断健全行政执法、民事追偿和刑事惩戒的立体式追责体系，有效维护市场“三公”秩序。同时，认真落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》，继续加强对上市公司的全链条监管，坚持科学监管、分类监管、专业监管、持续监管，督促上市公司和大股东严守“四条底线”（不披露虚假信息、不从事内幕交易、不操纵股票价格、不损害上市公司利益），压实上市公司主体责任，提高公司治理水平，有效化解风险，不断提高上市公司质量。

### 3.2. 银保监会就意外伤害保险业务监管办法征求意见

银保监会近日向各保险公司下发了《意外伤害保险业务监管办法（征求意见稿）》，

对意外伤害保险的经营行为进行规范。

征求意见稿明确，意外险按保险期限分为长期意外险和短期意外险。长期意外险是指保险期间超过一年的意外险。短期意外险是指保险期间为一年及一年以下的意外险。保险公司开发的激活注册式意外险产品的保险期间应不少于 7 天，保险责任开始时间应在激活注册之后。

具体产品设计上，短期意外险产品可以进行费率浮动。保险公司在厘定长期意外险保险费时，应根据公司历史投资回报率经验和对未来的合理预期及产品特性按照审慎原则确定预定利率。保险公司应以行业公开发布的意外伤害经验发生率表为基础，结合公司实际经验数据，按照审慎原则确定预定发生率。

### 3.3. 上市公司公告

1. 东方财富：公司于 2021 年 4 月 7 日向不特定对象发行了 15,800 万张可转债，发行价格为每张 100.00 元，募集资金总额为 158 亿元，扣除承销及保荐费用 1600 万元后的募集资金金额 157.84 亿元，已汇至公司指定的募集资金专项账户。

2. 常熟银行：常熟银行以信贷资产为基础资产，委托中国金谷国际信托有限责任公司设立常鑫 9 号消费信贷资产财产权信托，发行优先档、次级档信托产品合计人民币 103,344.40 万元。信托成立后，受托人根据信托文件的约定对基础资产进行管理、运用和处分，并将由此产生的收益分配给受益人。截至 2021 年 4 月 15 日，信托受益权已全部转让完毕，公司实际收到款项为人民币 103,344.40 万元。

3. 苏州银行：4 月 16 日苏州银行公开发行人 50.00 亿元可转换公司债券（以下简称“本次发行”）已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2021]788 号文核准。本次发行向原股东优先配售 17,335,376 张，即 1,733,537,600 元，占本次发行总量的 34.67%。

## 4. 风险提示

- 1) 宏观经济不及预期；
- 2) 政策趋近抑制行业创新；
- 3) 市场竞争加剧风险。



## 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>

