东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 首席周观点：2021 年第 26 周

2021 年 7 月 4 日

首席观点 | 周度观点





林莎|东兴证券策略首席分析师

S1480521050001，010-66554011，linsha@dxzq.net.cn

## 策略：关注中下游行业配置价值

流动性对行业的影响路径为：“贷款利率-资本开支-企业景气度-股票价格”。观察发现，贷款利率对于资本开支具有明显领先性（领先约 6 个月），贷款利率下行时期，企业加大融资进行业务扩张，企业景气度上升进而带动股票估值、价格抬升。行业来看，当贷款利率上行，“融资需求大+负债水平高”行业受冲击最大，地产周期和金融周期高度同步，房地产及其下游的建筑材料、建筑装饰行业估值与贷款利率负相关性较强；另外，交通运输、公用事业、有色金属、轻工制造、通信、采掘、化工这类资产负债率较高行业估值受流动性冲击较大。

估值负面冲击较大的行业：一是负债率较高行业，筛选资产负债率最高的 10 个行业（统计时间截至 2021 年 4 月），包括交运、公用、有色、采掘、化工；二是金融相关行业，主要包括非银和综合；三是地产后周期行业，因地产周期与金融周期同步性，房地产、建筑、建材、家居等行业在信用收缩时期受冲击较大。相对受益的行业：主要是负债率较低（资产负债率排名后 50%）、周期性较弱的行业，具体包括机械设备、电气设备、纺织服装、电子等中游行业。另外，轻工、钢铁行业与普遍认知有所差异，轻工行业资产负债率不高，但仍对流动性敏感；钢铁行业属于高负债率行业，其估值更多受到监管政策、产量的影响，对流动性的敏感度低于市场预期。

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，疫情发展超预期，政策推进不及预期。



高智威|东兴证券金融工程首席分析师

S1480521030002，0755-82832012，gaozhw@dxzq.net.cn

## 金工：价量轮动策略跑赢基准，因子有效性整体提升

根据东兴金工短期价量行业配置模型，未来一周值得关注的行业分别为：基础化工、建筑、电力设备及新能源、汽车、纺织服装、电子。可重点布局相关行业或主题的 ETF 基金。

截止上周五，行业轮动策略的年化收益率为 15.73%，夏普比率为 0.69，显著高于基准组合。行业轮动策略的年化超额收益率为 8.44%，信息比率为 0.92。上周，行业轮动策略的超额收益率为 0.47%，今年以来的累积超额收益率为 2.30%，基于价量的行业轮动策略表现较好。上期推荐的六个行业平均收益为-1.94%，好于除综合金融外的 29 个行业-2.39%的平均收益。其中，电力设备及新能源行业本周涨幅较大，涨幅为 2.96%，其涨幅在 30 个行业中分别排在第 1 位。

截止上周五，行业择时指标的平均胜率与上期基本持平。具体来说，择时指标在综合、汽车、电力设备及新能源、基础化工、通信和食品饮料等行业上的择时胜率比较高。

量化选股因子方面，从 IC 结果可以得出，在全部 A 股中，上周表现较好的因子为质量、波动率和技术因子；在沪深 300 成份股内，上周表现较好的因子为波动率、价值和一致预期因子；在中证 500 成份股内，上周表现较好的因子为波动率、技术和反转因子。中证 500 成分股中因子的表现整体好于沪深 300 成分股。

从选股因子多空净值的趋势上来看，上周质量因子强势反弹，一致预期和成长因子持续表现优异，技术和波动率因子在沪深 300 和中证 500 成份股中表现亮眼，反转因子表现不佳。上周新能源题材相关股票仍然受到投资者追捧，成长因子表现持续强劲。同时在市场整体下行的行情下，企业经营状况良好且市场一致看好的绩优股更容易吸引投资者。我们认为，综合考虑长期和短期的情况，我们继续看好一致预期、成长和技术因子的表现。

可转债因子方面，上周正股成长、正股一致预期和正股财务质量因子取得了正的多空收益，其余因子表现不佳。与股票市场的风格一致，企业经营状况良好且市场一致看好的绩优股表现强劲，其对应的转债表现也较好。我们维持此前观点，投资者应该重点关注可转债的正股一致预期和正股成长因子。

风险提示：以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在政策、市场环境发生变化时模型存在失效的风险。



张天丰|东兴证券金属首席分析师

S1480520100001，021-25102914，Zhang_tf@dxzq.net.cn

## 金属：关注金属原材料库存周期变化，重视黄金资产多头配置机会

铜消费表现韧性，订单有效性或推动产业链补库周期再现。铜矿端供给处于阶段性宽松态势，周度 TC 报价升至 44 美元/吨，中国铜精矿港口库存亦增至 65 万吨，重回年内一月高位。铜冶炼端受国内冶炼厂六月延续的集中检修影响而产量环降 3.2%，但月度供应仍维持 83 万吨之上。尽管七月六家冶炼厂继续处于检修状态，考虑到大部分冶炼厂产能利用率的修复，预计国内七月精炼铜累计产量将回归至 85 万吨左右。另一方面，尽管当前处于季节性的开工淡季，但铜消费整体表现强韧性。铜价阶段性的回落推动下游低价备库提货的积极性，这一方面推升现铜交易升水周内升至 100 元/吨之上，另一方面则带动中国电解铜显性库存延续下滑态势。当前上海铜库存已降至 10.6 万吨，而全国现货铜总库存月降 9.3 万吨至 22.9 万吨。由于周内电解铜进口吨亏损仍在 400 元左右，进口窗口的关闭未能对库存去化形成补充。考虑到铜产业链原材料库存的整体偏低（10.1%原材料库存比）以及细分铜材产品领域需求的高增长（如铜箔产品当前的供不应求），预计铜市场供需仍将处于紧平衡状态，这对铜价会形成有效支撑。后期铜市定价中枢需关注订单有效性对库存周期的传递，即铜产业链原材料库存周期或由被动补库向主动补库转变。

继续把握分歧巨大的黄金市场多头配置机会。黄金市场依然处于强分歧状态，但近阶段美元指数与黄金同步上涨现象的出现意味着黄金重归 1900 美元/盎司的阻力开始减弱。正如我们之前所分析，黄金市场当前仍处固化通胀水平下的惯性交易阶段，美元及利率收益率的变化与黄金走势呈现高度负相关系。但当前的经济现状为预期通胀率已经开始显著高于实际利率收益率，这意味着通胀溢价将开始在黄金价格中逐步计入，即黄金与美元及美债收益率的强逆向关系将被打破，而这正被最近市场走势所逐步印证。此外，考虑到当前不断攀高的油金比，额外计价因素的实质性上涨将推动因担忧流动性市场鹰派而预期充分悲观的黄金定价出现大幅上行修复。另一方面，考虑到黄金作为金属供需本身所显现的周期性交易强化，如金饰消费的系统性增长（中国 Q1 金饰消费增 2.12 倍，5 月金饰消费增 31.5%；美国金鹰币消费创 21 年最高），中国黄金进口量的大幅增加（Q1 黄金进口 54 吨，5 月总量升至 178 吨），以及全球新兴央行对于黄金购买的一致性再现等（前四个月全球央行净购金 169.6 吨，俄罗斯央行购金量有再度增长预期），黄金的定价中枢将系统性上移，我们认为美元黄金将在六个月内再度回归至 1900 美元/盎司定价，需把握并珍惜分歧巨大的黄金市场多头资产的配置机会。

供需格局边际好转，Q3 钴系产品价格展望偏乐观。海外夏休备库叠加合金需求回暖，MB 钴价近期出现连续抬升，带动国内电钴现货价格上涨（本周 36.4 万元/吨）；三元前驱体产能预计在三季度有进一步提升，硫酸钴（7.65 万元/吨，周度环比+4.8%）等钴盐具备上行动力。供应方面，南非第三波疫情高峰到来，或再度对钴供应链和国内备库节奏造成阶段性扰动。另需关注嘉能可 Mutanda 矿山复产计划（2021 年底重启，2 万吨/年增量）对钴市情绪面的影响。

氢氧化锂维持结构性强势，Altura 复产难解精矿紧缺。供应紧平衡情形下，本周电池级氢氧化锂小幅上涨 1000 元/吨至 9.4 万元/吨，微粉级报价达到 10 万元/吨；电碳则维持 8.8 万元/吨不变。锂精矿方面，Pilbara 计划于今年四季度分阶段重启 Altura 产能，目标于 2022 年中达到 18-20 万千公吨年产能，满产后预计形成全球 LCE 边际增量不足 5%，难解当前锂精矿紧缺格局。

建议关注 6 月 5 日当周美联储 6 月会议记录，重点注意 FED 对通胀、缩减购债和利率的最新看法。经济数据方面，需关注欧元区综合 PMI、投资、零售销售数据，中国财新服务业 PMI、通胀、社融及货币数据。

风险提示：利率急剧上升，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，国际贸易关系紧张。



孟斯硕|东兴证券食品饮料行业首席分析师

S1480520070004，010-66554035，mengssh@dxzq.net.cn

## 食饮：补库存周期到来，建议关注调味品板块

今年一季度以来，调味品行业出现的终端动销放缓、渠道库存较高、竞争间加剧等问题，特别是一些复合调味品企业出现的业绩波动，我们认为并非是需求端出现了滑坡，而是受疫情影响下渠道库存周期的扰动以及竞争加剧的结果，从目前渠道来看库存已经降至较低水平，调味品行业下半年将迎来渠道补库存周期，行业整体收入景气将改善。

受疫情影响，2020 年春节居家消费爆发，但是由于疫情突如其来，企业生产周期较慢，库存较低的经销商并没有从中获得较好的收益。2021 年春节石家庄疫情政府倡导就地过年，引燃经销商增加库存的热情，所以在去年家庭库存较高、渠道库存也不低的情况下，2021Q1 经销商库存大幅增加了库存。

经过两个季度的消化，目前经销商库存降至较低的水平，下半年行业将迎来补库存周期，Q3 板块收入环比将有较大的改善。从成本端来看，上半年企业原材料成本上涨较为严重，下半年成本有望持平略下降，企业成本压力会略减小。我们看好下半年调味品板块业绩环比改善的机会。推荐：千禾味业、海天味业。

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对食品饮料需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

## 医药：抓住医药装备及填料的国产化机遇

制药装备产业为医药生物行业提供产能建设的支持，是制约产量和成本的重要环节，在全球新冠疫苗产能建设中，中国制药装备产业保障了国产疫苗快速供应市场，截止目前中国生产

了超过全球一半以上的新冠疫苗。在新冠疫苗订单之前，国产化制药装备已获得君实生物等众多国内 BIOTECH 企业的认可，伴随更多国产创新药临近上市阶段，产能建设需求带动装备订单增长，而且更多创新药在走出国门，对装备的需求也在升级，对于已经具备智能化、信息化能力的中国制药装备龙头，正迎来最好的机遇期。我们预计在新冠疫苗设备订单之后，来自大型制药企业和 BIOTECH 企业的订单依然充足。

除装备外，填料对医药、化工、生物产业影响更为显著，填料的使用直接决定了药品的纯度和质量，也是主要生产成本所在，其中高性能微球材料是制约新兴产业发展的关键材料，是当前存在“卡脖子”的核心技术之一，其地位相当于芯片对于下游电子行业。长期以来，我国用于生物大分子药物或有机小分子药物分离纯化的色谱填料，因此可替代进口产品的高性能国产化微球材料具有巨大市场潜力。

建议重点关注①新冠疫苗腺病毒载体疫苗研发企业——康希诺-U（详见参考报告：专注于创新性疫苗的行业新星，20200817）；②布局肺结核预防疫苗和重组亚单位新冠疫苗企业——智飞生物（详见参考报告：重磅产品预防用微卡上市在即,结核矩阵布局推进，20210225）；③拥有国内领先 ADC 药物研发平台和第四代喹诺酮类创新药——浙江医药（详见参考报告：新码生物获 4.15 亿 A 轮融资，ADC 临床研发进程加，20210319）；④佰仁医疗（详见报告：深耕生物瓣膜领域，打造动物源性植介入器械高端研发平台，20200624）；⑤正海生物（详见报告：独家活性生物骨填补国内市场空白,20200120）；⑥国内电磁康复龙头企业——伟思医疗（详见报告：年报业绩符合预期，磁刺激产品驱动业绩增长，20210409）。⑦楚天科技（详见报告：行业升级转型进程加速， 国产制药装备龙头强势崛起，20210626）

风险提示：海外新冠疫苗市场供应的不确定；新药和创新器械临床不确定风险；集采降价风险；



李金锦|东兴证券汽车行业首席分析师

S1480521030003，18515800578，lijj-yjs@dxzq.net.cn

## 汽车：下半年汽车复苏和智能电动化下零部件格局变革机遇

下半年随着芯片影响逐渐缓解，汽车产量端将迎边际改善，行业有望复苏。据乘联会，今年去库存明显，部分厂商取消库存考核，2021 年 1-5 月渠道库存相对减少 51 万辆，较 2020 年的 1-5 月去库存 29 万辆水平大幅升高。2021 年 5 月行业库存系数降至 1.51，低于去年同期和 4 月水平。随着下半年生产端复苏，以及金九银十旺季来临，行业将迎补库存机会。建议重点关注整车板块，推荐广汽集团。

智能电动化进程加速，对汽车产业链原有格局形成巨大冲击。电动化使得纯电动车在核心动力和传动系统上与燃油车有明显差异，如电驱动系统，核心零部件原有格局被打破，新的巨头玩家加入，为部分国内零部件带来新的发展机遇。重点推荐电驱动精密齿轮供应商双环传动。

参考报告：

《广汽集团（601238）：广汽埃安的电动车实力如何？》（20210624）

《双环传动（002472）：电动化浪潮下高精度齿轮稀缺供应商》（20210428）

风险提示：

汽车半导体影响超预期、标的公司新产品推广不及预期。



王健辉|东兴证券计算机首席分析师

S1480519050004，010-66554035，wangjh_yjs@dxzq.net.cn

## 计算机：计算机板块七月偏谨慎观点，个股存在结构性机会

（一）近期计算机板块细分行业如云计算、新型消费科技（经济增长服务叠加科技新品创新）等领域表现较好，而白马股因为估值压制因素表现一般。沿着科技周期变化及行业高景气度逻辑，重点推荐云计算、新型消费科技个股及 AI 龙头。

（二）重点推荐及关注如下：

（1）在国防信息化的推动下，军用嵌入式计算机需求高增，智明达（688636）依靠近二十年的行业累积掌握多种军用嵌入式计算机核心技术，同时依靠丰富的行业经验，以及对客户需求的深入了解，拥有一批高粘性、高净值的军工领域客户。公司当前订单储备丰富，优势业务机载产品增长稳健，消耗性弹载产品为公司带来新的营收增长点，随着我国国防支出的持续增加、国防信息化水平的提升和国家政策的逐步推进，公司业绩未来有望进一步提升。

（2）工业互联网赋能新制造，乐惠国际（603076）依托传统主业，力拓精酿啤酒市场。当前我国高端精酿啤酒仍处蓝海，随着消费结构升级，这一消费市场未来成长空间广阔。乐惠国际坚持发展装备制造和精酿产业平台的双主业战略，其依托在行业内的多年深耕，掌握核心科技和优质渠道，加之与阿里携手打造全国首个精酿啤酒工业互联网平台，乐惠国际有望借城市精酿、当日鲜、精酿旅游等数字化新事物，与 C2M 进行结合，实现在精酿啤酒领域的突围。

（三）风险提示：行业竞争加剧，政策推进不及预期，下游市场需求不及预期

（四）相关报告：

1、《智明达（688636.SH）：专注军工嵌入式计算机，智能时代的尖军先锋》（20210524）

2、《乐惠国际（603076）：工业互联网赋能新制造，公司龙头价值渐现》（20210420）



石伟晶|东兴证券传媒行业分析师

S1480518080001，021-25102907，shi_wj@dxzq.net.cn

## 传媒：互联网商业模式思考（4）

UGC 是内容型互联网平台的流量源泉。比较喜马拉雅/QQ 音乐/全民 K 歌/网易云音乐四款应用产品的月活数和用户使用时长，可以看到，2015 年-2020 年 6 月期间，喜马拉雅、全民 K 歌、网易云音乐均实现了用户流量的快速扩张。我们将互联网内容平台分为 PGC（专业生产内容，例如 IP 和版权）和 UGC（用户生产内容，包括自媒体等专业用户生产内容），可以看到，喜马拉雅、全民 K 歌、网易云音乐这三款产品的共同特点在于平台大部分内容来自 UGC。

强拓内容品类与向 PGC 发展是互联网社区两条主流发展模式。腾讯音乐通过 QQ 音乐、酷狗音乐、酷我音乐、全民 K 歌、酷狗直播、酷我直播在 UGC 和 PGC 领域，以及音乐细分赛道（听歌、K 歌、直播、音乐视频等）均深度布局，因此其选择资本收购懒人听书，强拓长音频赛道；喜马拉雅由 UGC 向 PGC 发展，细分内容品类由播客向广播音频节目、IP 有声读物、付费教育内容等专业内容发展；网易云音乐以 UGC 社区起家，在横向布局长音频以及纵向采购音乐版权方面，需要分别面对喜马拉雅以及腾讯音乐的竞争。

风险提示：（1）5G、IOT 等新技术新终端发展速度低于预期；（2）互联网行业监管政策趋严。



王紫|东兴证券商社行业分析师

S1480520050002，010-66554104，wangzi@dxzq.net.cn

## 商社：暑期拉开帷幕，出行需求旺盛带动预订数据高增

**2021 年暑期（7 月 1 日至 8 月 31 日）已拉开帷幕，在国内旅游业平稳复苏背景下，居民出行意愿高增，但总体旅游消费水平预计仍较疫情前有一定差距。**

**从交通数据来看，**6 月前两周，同程平台上 7-8 月起飞航班的搜索及浏览量同比增长 120%，较 2019 年同期增长 13.4%；7 月出发的火车票搜索浏览量较平日增长 150%。根据同程预测，2021 年暑期全国民航旅客发送量有望超 1.2 亿人次，与 2019 年同期持平或略有增长；7 月火车客流量预计较 2020 年同期增长 60%，整个暑期的客流量预计能够恢复至 2019 年同期的 95%-100%。**不过价格方面预计仍较疫情前有小幅差距。**根据同程旅行的机票大数据预测，2021 年暑期国内机票均价约为 771.8 元，同比上涨约 8%，较 2019 年同期下降 11.4%，仅部分高峰有望超过 2019 年同期水平。**从酒店预订情况来看，**根据去哪儿发布的《2021 暑期出游报告》，今年暑期酒店的预订先于机票，6 月底酒店预订量已经超过 2019 年同期三成，其中高星酒店占比增长近一成。供需影响下，暑期酒店每晚均价也从 2019 年同期的 502 元增长至 688 元，增幅达 37%。**从消费意愿来看，**同程用户暑期购买旅游产品（交通、住宿、门票等）的预算分布数据显示，预算范围在 1001-3000 元的用户占比 33.2%，预算范围在 3001-5000

元的用户占比 23.3%，预算超过 5000 元的用户占比 29%。与 2018 年携程平台预计的暑期游客人均消费将达到 4000 元的水平仍有一定差距。

**考虑到培训机构面临暑期停课、广东局部疫情趋于稳定等多方面因素，我们认为，今年暑期旅游人次方面有望超过疫情前水平。但由于疫情对个体经营和中低收入群体的影响较大，旅游作为可选消费，旅游消费金额实现完全恢复或增长短期内仍有一定难度。**

**商社行业投资建议：①关注在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌，化妆品原料备案闸门打开，同时对医美、化妆品等行业监管持续趋严，利好研发能力强的头部企业。②关注中报业绩确定性较高的行业及公司，如免税，海南离岛免税新政实施一年，销售额同比增长 226%，达 468 亿元。**

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。



陈宇哲|东兴证券电子行业分析师

S1480520040001，021-25102909，chenyzh@dxzq.net.cn

## 电子：电子板块有望迎来新一波投资机会

H1 预增表现亮眼，行业需求旺盛，淡季不淡。截止本周五，根据申万一级电子行业分类，共有 38 家公司发布了 H1 业绩预告。其中，有 18 家公司 H1 预增涨幅均值达到 100%以上，仅有 1 家平均增速低于 30%，有 2 家平均增速为负。从已披露的业绩预告来看，我们认为整个行业 H1 仍旧维持较高的景气度，下游需求快速增长带动上游持续扩产并伴随有涨价现象，部分领域公司受益较为明显，例如被动元器件、功率半导体和各类芯片与零组件等，建议重点关注相关领域受益个股。

继续关注半导体设备和材料的投资机会。晶圆代工厂力积电董事长黄崇仁今天表示，明年产能已被客户预订一空，一片都不剩，内存与逻辑 IC 都极缺产能。我们先前也已经提到，芯片的产能不足，涨价只是现象，最终还是要靠扩产来解决，扩产最先需要的就是设备，然后是材料。我们国家在设备和材料领域实际上是比较薄弱的，但是也培养出了一批比较优秀的国产厂商，例如设备领域的中微公司、北方华创、长川科技、万业企业、精测电子、还有即将在 A 股上市的盛美半导体。另一方面，材料领域虽然落后于日韩企业，但国内在硅片和光刻胶领域还是有不少优秀的厂商，包括做硅片的沪硅产业、立昂微、神工股份、中环股份，做光刻胶的晶瑞股份、南大光电和上海新阳。

重点关注第三代半导体的投资机会。第三代半导体实际上就是材料环节的创新，过去我们基于硅材料的特殊性，一直以硅作为半导体的核心材料。而当摩尔定律开始放缓，我们称后摩尔时代到来后，芯片性能的提升不仅仅只是依靠单位面积上晶体管数量的增加来提升性能、降低功耗、降低成本，更要依靠新材料的突破，所以第三代半导体的机会就出现了。简单来说，第三代半导体包括了氮化镓、碳化硅、氧化锌和金刚石等。相较于早起的半导体材料，我们国家与海外巨头的差距较小，实现国产替代的可能性更高、更快。根据行业知名的咨询

机构预计，未来包括碳化硅和氮化镓在内的半导体器件市场将保持至少40%左右的高速增长，且未来10年都有望保持两位数的增速。第三代半导体材料相关的A股上市公司有不少，碳化硅公司包括台基股份、露笑科技，氮化镓包括士兰微、华润微、闻泰科技、三安光电、扬杰科技、海特高新等。

风险提示：行业增长、进口替代低于预期

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

## 东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526