东兴证券 DONGXING SECURITIES

首席周观点：2021 年第 7 周

2021 年 2 月 21 日

首席观点 | 周度观点





张天丰|东兴证券金属首席分析师

S1480520100001，021-25102914，tfzhang901@126.com

金属：金属市场牛气冲天，商品“超级周期”的交易逻辑

全球金属市场交易热情度在近两周大幅攀升，金属大宗类与权益类资产同获资金追捧，其中铜价创 116 个月高点，申万有色金属指数触及 76 周新高。当前金属市场交易的核心逻辑基于两点，其一是全球疫苗接种提速叠加北半球工业淡季渐过，金属需求预期上行但供应刚性推升基本面的顺周期交易热情再度涌现；其二则是全球通胀预期抬头，在欧美日澳等央行宽松货币政策延续背景下，金融端的流动性溢价开始在各个金属品种定价中显现。此轮金属价格强势或从产业链最上游向下游递导，品种范围从基本金属向贵金属及小金属扩散。考虑到金属类资产高流动性敏感的定价特征及强估值弹性特征，预计金属的牛市交易或在流动性未现预期拐点前延续，需关注后期贵金属与小金属价格弹性的释放，但同时需注意美元强弱对交易盘口的影响。

基本金属供应偏紧逻辑再度发酵，各品种库存下行拐点渐近。铜供给偏紧升级，软逼仓风险显现。周度铜 TC 报价已降至 38.5 美元并创 2011 年以来最低，伦敦及上海现铜交易在期价持续大涨下维持升水状态，伦敦及 COMEX 库存较年初分别-30%及-16%且伦敦注销仓单占比在不到 7.6 万吨可交割货中维持近 40%高位；国内小计铜库存截止至 2 月 19 日为 11.28 万吨，较去年同期-62.2%，库存可用天数低于 4 天。此外，COMEX 铜净多持仓占比升至自 2005 年以来最高位置，显示铜在供给偏紧下开始出现软逼仓风险。锡供给因缅甸局势变化所导致的矿石运输受阻及国内银漫停产而明显受限，锡原料矿端供给不足限制冶炼厂出货，锡市场出现短期供应短缺迹象。锌矿供应紧缺但精炼锌累库低于预期。远期锌矿进口加工费均价跌至 65 美元/干吨，意味着国内吨锌生产成本在锌矿紧缺加剧下将被动化走高；节后中国精炼锌社会库存累增 5.74 万吨，冶炼厂库存累增 2.4 万吨，均明显低于预期且库存处于近 7 年同期

低位。考虑到工业金属下游企业年内复工复产的节奏将显著提速，春节期间以汽车、家电及出口为主的部分生产企业出现订单挤压，这意味着金属需求在节后两周内有望快速复苏，企业开工快速上行，金属库存或出现下行拐点。

锂盐价格延续上涨节奏，钴价具备推升动力。电池级碳酸锂、氢氧化锂周均价分别上涨 6.9%及 5.2%至 7.7 万元/吨及 6.1 万元/吨。锂行业现货低库存状态难改，锂精矿价格春节期间维持稳定，海外精矿商长协订单以外的供应量有限，在库存走低与产量偏刚性的情形下，后市锂精矿价格或被动抬升。钴市场短期原料紧缺现状难改。周内电钴价格+5.97%至 35.5 万元/吨，硫酸钴+14.9%至 8.5 万元/吨，四氧化三钴+6.1%至 29.5 万元/吨，海外供应商原料报价系数上涨至 92%-93%。刚果(金)新增埃博拉确诊病例及南非新冠疫情影响仍存，考虑到年前南非至广州的船运基本停运，Q1 钴原料供应依然紧缺。鉴于国内原料库存的相对偏低，部分冶炼厂或被迫调减开工率，钴价仍有上涨动能。

春节期间累库速度可控，看好节后成材价格提涨和利润修复。春节期间建筑用钢中螺纹钢和线材消费近乎停滞，热卷、冷轧等制造业用板材需求小幅下降。供给方面，电炉减产明显，高炉生产平稳，总产量小幅下降。尽管五大品种钢材社会库存周环比上升 441 万吨，但绝对库存量较去年低 90 万吨。考虑到就地过年后终端需求回升将快于以往，当前市场库存压力不大。铁矿石受通胀预期刺激而快速上涨，焦煤、焦炭价格企稳。主流品种钢材价格受成本支撑上涨，成本滞后三周吨钢毛利快速修复，其中长流程钢厂螺纹钢、热卷、冷轧和中板吨钢毛利分别变化+265、+159、+159、+283 元/吨，短流程螺纹钢吨钢毛利升 205 至-42 元/吨。鉴于节后工业旺季渐至，黑色系基本面改善将助力价格重心继续抬升。

把握黄金资产逢低做多的绝佳机会。黄金价格阶段性受制于风险情绪燃起及美债收益率持续攀升而略显弱势。尽管美 10 债名义利率从 2020 年底至今反弹 36 个基点至 1.29%对金价形成压制，但考虑到美债实际利率与息差交易规模均未现实质性转变，美元黄金流动性溢价仍有回归诉求。此外，鉴于汇率平价角度美元黄金及通胀平价角度美元黄金的相对定价，我们认为 2021 年美元黄金价格或有望触及 2300 美元/盎司，较当前溢价近 30%。

风险提示：美元大幅反弹，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。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

S1480519070001，021-25102903，zhengdd@dxzq.net.cn

电新：预计全国碳排放权交易市场年中启动

我们预计，全国碳排放权交易市场有望于 2021 年中正式启动运营，未来地方碳排放权交易试点市场将逐步谋求定位与职能转型；同时认为，自 2021 年 2 月 1 日起施行的《碳排放权交易管理办法（试行）》，为全国碳排放权交易市场的正式启动提供必要且重要的政策支持，我们梳理要点如下。

其一，明确了生态环境部在全国碳排放权交易管理方面的主导地位。

根据该政策文件，生态环境部的主要职责包括：1）依规**建设全国碳排放权交易市场**，拟定该市场覆盖的温室气体种类和行业范围； 2）依规组织建立全国碳排放权注册登记**机构**和全国碳排放权交易**机构**，组织建设全国碳排放权注册登记**系统**和全国碳排放权交易**系统**； 3）负责制定全国碳排放权交易及相关活动的技术规范，加强对地方碳排放配额分配、温室气体排放报告与核查的监督管理，并会同国务院其他有关部门对全国碳排放权交易及相关活动进行监督管理和指导； 4）根据国家温室气体排放控制要求，综合考虑经济增长、产业结构调整、能源结构优化、大气污染物排放协同控制等因素，制定碳排放配额总量确定与分配方案。

其二，给出重点排放单位的划定原则。

根据政策文件，属于全国碳排放权交易市场覆盖行业，且年度（二氧化碳、甲烷等）温室气体排放量达到 2.6 万吨二氧化碳当量，应当列入温室气体重点排放单位；纳入全国碳排放权交易市场的重点排放单位，不再参与地方碳排放权交易试点市场。

其三，为全国碳排放权市场交易给出方向性指引。

关于全国碳排放权交易市场要素，该政策文件提出：1）交易产品为碳排放配额，生态环境部可以根据国家有关规定适时增加其他交易产品；2）交易主体为重点排放单位及符合规则的机构和个人；3）碳排放权交易应当通过全国碳排放权交易系统进行，可以采取协议转让、单向竞价或者其他符合规定的方式。

根据政策文件，碳排放配额分配以免费分配为主，可以根据国家有关要求适时引入有偿分配。重点排放单位每年可以使用国家核证自愿减排量抵销碳排放配额的清缴，抵销比例不得超过应清缴碳排放配额的 5%。用于抵销的国家核证自愿减排量（CCER），不得来自纳入全国碳排放权交易市场配额管理的减排项目。

我们预计，全国碳排放权交易市场启动后，纳入 2019-2020 年全国碳市场**发电**行业重点排放单位的 2,225 家企业（详见生态环境部官网 2020.12.30 发文）将成为全国碳排放权交易市场的首批“重点排放单位”角色参与者，“重点排放单位”覆盖面未来将扩展至钢铁、建材、有色、化工、石化、造纸、航空等行业；同时，碳减排相关税收问题的研究制定将提上议事日程，碳金融产品的开发与交易亦将逐步丰富、规范。

风险提示：全国碳排放权交易市场的建设与后续运营表现，或低于预期。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：利率上行驱动下，短期保险板块更具投资价值

跨春节五个交易日市场气氛仍显低迷，节后两日日均成交额回到万亿上方但增速较低，预计流动性趋紧仍将制约交易活跃度的快速回升，短期成交额大概率维持在 9000-10000 亿。跨年两周证券、保险板块均反弹超 5%，但核心逻辑并不相同。券商主要跟随市场，而保险则受

益于利率上行。短期看利率上行趋势有望持续，低估值保险板块大概率继续反弹；但证券板块上行逻辑仍需市场验证。且潜在的信用风险对证券行业冲击更为直接，程度也更大，若流动性无明显改善，证券板块短期投资价值较为有限。建议在不确定性中寻找确定性，继续从中期维度推荐安全垫厚，经营稳健且有能力开展创新业务的头部标的。

风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：行业盈利进入上行通道，板块估值提升可期

1 月社融新增 5.17 万亿，同比多增 1207 亿。社融多增主要来自人民币贷款和未贴现票据，分别同比多增 3276 亿和 3499 亿。新增信贷结构较好，主要来自企业中长期贷款。社融和新增信贷总量和结构数据均表征实体经济融资需求在持续恢复。

20Q4 全行业盈利与资产质量有明显改善，预计改善趋势可持续。根据银保监会披露数据，全行业全年净利润增速-2.7%，Q4 单季净利润增速显著回升至 24.1%。全行业资产质量亦有明显改善，2020 年末不良率/关注贷款率为 1.84%/2.57%，环比下降 12/9BP。我们预计行业业绩改善趋势仍可持续，主要得益于净息差企稳和不良压力平稳。20Q4 净息差环比回升 1BP 至 2.10%，预计在实体融资需求持续恢复之下，新投放信贷定价上行将有助改善净息差收窄压力。经济持续恢复至潜在增长水平亦将减轻信用风险压力，考虑当前拨备充足，预计 2021 年拨备计提压力不大。

我们看好板块估中枢回升至 1 倍 PB 以上，主要逻辑为（1）政策压力相对缓和。从经济工作会议定调以及央行和银保监会表态来看，我们认为政策层面相较 2020 年更为缓和，由此银行业市场化经营空间和业绩弹性将扩大。（2）基本面企稳，息差和不良压力减弱。货币政策趋于常态化带来 2021 年资产增速稳中略降；国内经济持续修复带动信贷项目需求，推升银行资产端定价水平，息差有望企稳；量价因素一正一负，银行营收增速或仍维持平稳。考虑到经济修复和贷款结构优化，当前上市银行信用风险压力整体平稳；拨备计提较充足，2021 年上市银行利润增速有望较大幅度提升。（3）估值仍处低位。当前板块动态 PB 估值仍处于历史底部，我们继续看好板块配置价值，重点推荐零售银行以及具备区位优势的中小银行。

风险提示：经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动等。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：继续看好国产新冠疫苗的机会

春节期间，国内本土病例确诊归零，多地中高风险地区调低防控等级。节前，卫健委发布回乡核酸检测等相关措施，从春运人次流动来看，航空和铁路运输较 2020 年显著下滑，下滑幅度也基本符合我们的测算，而核酸检测频率受各地资源配置和防控力度影响，检测频率略低于预期，目前处于返程回城阶段，预计形成第二波检测高峰。

继中生集团和科兴生物新冠疫苗获批后，康希诺也完成三期临床的中期数据汇总，并获得墨西哥授权上市，国产新冠疫苗陆续进入最后阶段。海外疫情防控依然紧张，美国和欧盟订单基本锁定了上半年已获批的海外疫苗，更多国家和地区缺乏新冠疫苗供应，对中国疫苗具有强烈需求，已有塞尔维亚、智力、土耳其、沙特等多个国家采购并使用中国生产的新冠疫苗，我们估算全球需要中国疫苗的数量超过 20 亿人份，而且参考海外 mRNA 疫苗定价，国产新冠疫苗出口定价有望超过 120 元/人份，市场总量超过 2000 亿元。

国内新冠疫苗也开始分阶段接种，目前已接种超过 4000 万人。国内新冠实行免费接种，由医保和财政负担，相对于封城等管控措施带来的经济损失，疫苗的采购和注射成本显然更低，我们预计国内也将大范围接种，而且考虑企业的研发投入成本较高，也会有合理的定价，预计市场总量超过 1000 亿元。

长期来看，新冠疫苗是否需要长期免疫存在不确定性，但目前已经出现的南非变异株对已有 mRNA 疫苗诱导的中和抗体具有一定的抗性，保护率较其他毒株的下降。考虑新冠病已经感染全球 1 亿人，未来出现完全抗性的毒株的概率在提高，同时，疫苗的保护时间也需要进一步验证。未来保护时间不足或者病毒变异导致疫苗保护力不足，新冠疫苗的将成为常态需求。

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国内血液制品和流感疫苗龙头——华兰生物（详见参考报告：华兰生物：年报业绩符合预期，血制品景气提升及四价苗放量可期，20200325）；③血液制品国家队——天坛生物（详见参考报告：天坛生物：Q3 业绩高增，定增募资促长期增长，20201030）；④新冠抗原检测出口第一平台——东方生物（详见参考报告：东方生物：深耕 POCT 领域，新冠抗原检测率先登陆欧洲，20200921）。

风险提示：新冠疫苗临床数据的不确定风险；海外新冠疫苗市场供应的不确定；长期新冠检测需求不确定的风险。



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：春节白酒动销亮眼，消费复苏趋势明显

从终端动销调研情况来看，今年春节白酒动销情况好于预期，呈现几个趋势：1 是消费升级较为明显，今年虽然执行就地过年政策，对三四线城市宴席消费有一定的影响，但是消费升级却非常明显，以宴席为主的次高端白酒销售反馈也呈现快速增长。2 是高端白酒延续春节前趋势，终端动销表现亮眼，在酒厂挺价措施下，高端白酒批价有回升。3、主流酒企配额完成率均好于去年，部分酒企春节期间配额完成率达到 40%以上，渠道库存并未明显增加。

我们判断春节白酒动销良好主要有几个原因：1 是受疫情影响，人们聚会频次降低，聚会喝更好的酒成为情绪表达，带动消费升级较为明显。2 是餐饮行业快速复苏，根据商务部发布的全国重点零售和餐饮企业从除夕到正月初六(2 月 11-17 日)的成绩单，零售餐饮行业实现了约 8210 亿元的销售额，比去年春节黄金周增长 28.7%，比 2019 年春节黄金周增长 4.9%。3 是春节前店铺老板多担心疫情反复未敢大规模进货，导致春节前终端备货不足，渠道整体库存偏紧。

春节后白酒板块整体回撤，主要与春节前板块上涨估值提升、以及周期板块吸引资金导致资金从消费板块流出所致，从行业基本面来看，白酒春节销售情况良好，名酒市场集中度进一步提升，长期逻辑并未改变，我们看好白酒板块长期的成长性，以及短期一季报的开门红行情。 重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份。

参考报告：

《洋河股份（002304）：改革路径渐清晰，复兴之路重启》（20210209）

《白酒行业深度：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间》（20200811）

《贵州茅台：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长》（20200730）

《五粮液（000858）：量价齐升再次确认，新班子带入新境界》（20191031）

《泸州老窖（000568）：业绩增长稳健亮眼，高档酒提价放量未来可期》（20191031）

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对白酒需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。



曹奕丰|东兴证券交运首席分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：高风险区域清零，航空与铁路出行逐步恢复

2 月 17 日起，全国高风险地区清零，出游不需核酸检测，低风险地区恢复持绿码出游，全国 80%的景区已经正常开放。

交通部发布的数据显示，铁路 2 月 19 日发送旅客 663 万人次，较节前的 400 万人次左右的

日运送量有近 50%的提升；民航发送旅客超 100 万人次，也明显超过节前每日约 60 万人次的水平。

今年春运呈现前低后高的趋势，就地过年导致回乡需求受到抑制，现阶段限制逐步解除后，春运可能会呈现长尾效应，利好后续一段时间的航空与铁路需求。同时，在被疫情压抑了一整年后，今年春季的旅游需求也有望获得超预期的表现。故近期建议关注航空与铁路相关个股的表现。

风险提示：疫情导致的较大不确定性，行业政策变动



王紫|东兴证券商社行业分析师

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

商社：关注酒店餐饮业的持续复苏

持续关注酒店行业复苏。根据携程数据，春节期间高星酒店订单占比约 60%，1 月入住订单平均价格同比增长 407%，受到国际旅行回流影响，酒店度假的消费升级化趋势明显。我们认为，我国酒店整体 RevPAR 有望于今年恢复至往期水平，龙头有望于今年上半年迎来拐点。此外，龙头加速拓店，中高端酒店快速增长且占比提高，我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于 44%，对应高速增长期至少 3-8 年，客房量增长空间 76-120%。稳态前，龙头中高端开店仍是重要经营指标，且下沉市场将是龙头发力主战场。疫情加速行业集中度提升，看好龙头在行业复苏周期下跑出自己的α。

近期南下资金持续涌入港股，关注港股餐饮、高教等优质板块机会。今年春节黄金周全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，同比增长 28.7%，较 2019 年同期增长 4.9%，餐饮行业持续复苏。同时，在一、二线城市布局相对集中的头部餐饮连锁集团更加受益于就地过年。我们认为，餐饮行业格局正向连锁化加强的趋势迈进，疫情强化行业马太效应，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势，关注海底捞等连锁餐饮龙头。民办高校板块具备“确定性+成长性”的双重特征，在疫情反复时期更显出其现金流稳健的优势。独立学院的转设正加速推进，有望给相应公司带来盈利能力的边际改善。关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质高教集团，以及有望实现并购零突破的优质特色单体院校。

风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

相关报告：

《酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？》（20210104）

《餐饮行业：疫情强化马太效应，“标签化”品牌更具复苏优势》（20200811）

《海底捞：门店加速加密，翻台率已恢复八成》（20200827）

《高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会》（20201118）



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：计算机行业个股分化将持续，云计算个股构成核心资产

宏观市场方面：云计算是计算机行业商业模式及估值逻辑主线，SaaS 构建云计算行业长周期优质赛道。疫情加快企业数字化及云端迁移过程，催生办公、医疗、教育等领域 SaaS 应用上云需求。据 Gartner 预计 2020 年全球云计算市场规模将达到 4144 亿美元，其中 Saas 市场规模将达到 737.3 亿美元。据 IDC 预测中国 SaaS 市场处于高速发展初级阶段，速度为传统套装软件的 10 倍，未来五年仍将保持 37%的年复合快速增长率：意味着由塑造品牌、获取流量阶段转向商业变现阶段，将产生巨大盈利空间。

产业个股层面：近期计算机行业个股走势较分化，预计 21 年云计算产业会持续呈现拥抱核心资产，聚焦龙头个股行情。21 年重点关注云计算核心赛道核心资产上市公司，相关个股重点关注布局 SaaS 赛道、深耕软件办公的龙头金山办公。在云办公与云协作背景下，订阅业务进入主力增长车道、付费转化率快速提升、产品技术提升构建个股推荐逻辑。单季收入持续创新高，办公服务订阅仍为增长主力：云办公+云协作下，疫情转好、政企需求端回暖及推广创新维持订阅业务高增长，加速 WPS 国内渗透率、龙头地位及进口替代。PC+移动端 MAU 并进，推进付费转化率快速提升：正版化浪潮下，移动端免费策略增加 PC 端协同粘性并刺激付费，月活与付费用户数量有较大提升空间。WPS 翻译技术有望提升：金山数字与朱金办签署技术服务合同，助力公司人工智能翻译领域技术人才提升，以技术优化产品功能，有望长期锁定用户并提升付费率。

风险提示：宏观经济发展不及预期；重大政策出现变化；付费用户增长、订阅业务拓展、营收增长不达预期等风险

详细报告参见

《金山办公（688111）：单季度收入持续创新高，付费转化率正快速提升》（20201028）

《金山办公（688111）：中期 2000 亿市值，中长期 3000 亿市值成长逻辑 ——“科技茅台”系列深度之三：中美对标专题研究》（20200922）

《金山办公（688111）：中美对标，订阅转型+云协同有望打开成长空间——“科技茅台”系列报告之二》（20200520）

《金山办公（688111）：专注产品，将迎“在线办公”转化率提升红利 ——“科技茅台”系列报告之一》（20200429）

《金山办公（688111）：专注产品价值提升，订阅业务有望持续超预期》（20200401）

《金山办公（688111）：“在线办公”王者，恰逢云经济红利》（20200303）

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