东兴证券 DONGXING SECURITIES

顺周期交易延续，关注周期品价格轮动

2020 年 11 月 29 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：顺周期交易延续，关注周期品价格轮动

顺周期交易是近期市场的热点，产业端的中高频数据显示，相关金属企业仍在终端需求及生产指数放大下而进行主动性补库。考虑到疫苗出现后预期经济活动常态化的修复以及全球流动性拐点仍未逆转，当前或依然是最好的顺周期交易阶段。

周期回暖下的产业链主动补库推动金属交易延续强势。铜供给刚性与需求弹性矛盾犹存。当前低于 48 美元的吨 TC 价格有效反映铜矿端供给的实质性不足，而需求端因产业链主动补库而显现弹性释放，表现为电线电缆企业开工率高位稳定，铜管、铜板带箔及铜杆企业开工率明显反弹，铜供需阶段性失衡的线性反映为全球持续去化的显性库存（伦铜库存月内降 11%至 15.4 万吨，沪铜库存已降至六年低位至 9.7 万吨）及内盘现货铜平均升水长期维持 160 元/吨之上。考虑当前涉铜企业产成品库存及原材料库存仍低于历史均值，铜行业或将维持阶段性强势。铝同样处于库存持续去化阶段，铝锭供应端未有明显增长，而铝板带箔企业开工率却在 11 月显著增加，汽车光伏及建材订单表现较旺，对电解铝需求产生有效推动并致使国内社会铝库存降至 59.6 万吨的历史低位。

小金属市场延续强势，周期轮动或在小金属价格中显现。周内工业级与电池级碳酸锂价格一致上涨，锂盐厂材料供应受下游厂商年底积极备库而显现紧张，价格表现为青海盐湖产工业级碳酸锂周内提价至 4 万元/吨，带动电池级碳酸锂本周吨成交均价涨至 4.4 万元；电解钴及钴盐成交状态暂无明显变动，但钴中间品现货库存显现偏紧迹象，硫酸钴供需结构略显好转。考虑到动力市场终端消费的增加及车企有年末冲量的行为，预计锂钴需求在年内或仍有效维持。此外，鉴于金属价格的周期性轮动特点，建议关注锑等小金属价格或有较大补涨空间，具体可参考东兴金属 11 月 27 日发布的《锑，稀缺但被忽视的不可再生小金属（一）供给端

的刚性与市场的感性》。

黄金价格在美盘感恩节缺乏流动性状态下跌破 1800 美元关口并创 9 周最大周跌幅，市场风险偏好的燃起令黄金持仓风格显现切换，由此释放了黄金市场前期持续拥挤的多头交易买压。此外，中国六大行 27 日下午统一公告自本月 28 日起一致暂停贵金属交易的签约开户则加剧了市场恐慌性卖盘的显现。然而，考虑到市场波动性交易的放大，流动性交易的持续以及美元黄金汇率溢价的显现，黄金仍有巨大的上行潜力，我们认为美元黄金价格在有效测试 1750 支撑后将最终回归到 2000 美元/盎司的水平。

值得关注的是本周铜冶炼厂与矿山已结束第二轮谈判，21 年 TC 长单价格有望在下周敲定，这或对铜矿端供应预期产生引导。建议关注紫金矿业，江西铜业，云南铜业，赣锋锂业。

风险提示：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。



王习|东兴证券军工首席分析师

S1480518010001，010-66554034，wangxi@dxzq.net.cn

军工：基本面改善叠加市场风险偏好提升，建议顺势而为

上周军工板块继续上涨，有市场传言是大额预付款下发和某款机型涨价（补价）带动行业普涨。在当前时点，我们建议顺势而为。

首先，军工股的基本面确实有变化。根据我们的草根调研，军工行业短期基本面的变化可以概括为三点，订单改善（很多军工企业都反映部分项目的十四五订单较十三五提升明显，且能看到未来 3 年左右的整体订单）、订单可持续（十四五军工行业订单的高景气度已经于今年三季度末开始反应，今年第四季度或会提速，而明年十四五开局第一年可期）和现金流改善（军方提高对于主机厂的预付比例）。第二，当前板块上涨或具备可持续性。历史上军工股配置需要考虑四大因素，分别是市场风险偏好、估值、基本面和超预期的事件驱动。我们认为这四大因素当前来看对于军工股的影响都是正面的，都在逐步强化和印证。一方面，半年报和三季报已经印证了军工若干细分子行业（上游元器件、部分主机厂和原材料等等）景气度的强势复苏，订单改善和现金流改善的逻辑目前来看短期无法证伪，另一方面，美国大选不确定性消除之后可能会带动市场情绪回升，同时整个军工板块目前估值仍在历史估值区间的中下部。第三，建议配置确定性较强赛道上的龙头股。建议去除短期扰动，以中长期的角度逢低配置真正能长期实现稳定增长或商业模式（平台型公司）较好的军工股。而确定性较强的和标的较为纯正的赛道为航空、发动机、电子元器件和零部件加工。

风险提示：订单不及预期。



谭可|东兴证券产品部经理

S1480510120013，010-66554011，tanke@dxzq.net.cn

联系人：林莎|东兴证券 A 股策略

S1480120070056，010-66554011，linsha@dxzq.net.cn

策略：主动补库存强化顺周期行情

我们在 10 月 11 日的策略月报《四季度展望：水落石出，交易复苏》中提出“部分行业自今年七月以来已开始进入补库存周期”，如今补库存周期的品种也已经从制造业扩散到上游采矿业。7 月以来库存周期由被动去库存逐步向主动补库存过渡且制造业盈利复苏和补库存开启均早于采矿业。6 月通用设备制造业、汽车制造业等中游制造业率先进入主动补库周期，7、8 月，资源品加工业如有色金属冶炼及压延加工业、黑色金属冶炼及压延加工业也陆续开启主动补库，至 9 月份，主动补库趋势继续向上游延伸，拓展到上游资源品采选业，包括有色金属矿采选业、有色金属矿采选业等。

11 月中旬以来信用债违约持续发酵，带动国债收益率上行压低市场风险偏好。信用违约带动国债收益率高速上行的情况还发生在 2016 年四季度。当时石油石化、钢铁、商贸零售、纺织服装、银行等 2016 年 2 月至 10 月涨幅较小的上游资源品和金融、消费行业领涨，计算机、传媒、电子、医药、通信等成长板块则在信用违约危机带来的风险偏好降低、无风险利率上行的持续压制下跌幅较大。

需求回暖带来景气度持续改善，上游资源具备配置价值。企业盈利与行业估值两者共振，上游资源的配置价值显著优于成长。一方面，需求持续回暖、主动补库存趋势延续，顺周期板块的企业盈利在改善。另一方面，信用债违约蔓延压制风险偏好、推动无风险利率上行，成长板块对贴现率更加敏感。行业配置建议关注：1）估值和盈利兼具改善预期的金融：银行、保险；2）顺周期中的上游资源品：有色、石油石化；3）经济后周期的可选消费：汽车、家电及部分接触型的线下消费。

风险提示:政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：年末保险股投资机会更具确定性

国内经济数据向好，居民消费能力有望回升，进而推升开门红预期，利好保险负债端。国债利率高位企稳和权益市场向好亦利好保险投资端。在当前趋势下，预计 21 年上市险企内含价值增速将显著高于 20 年。受益于上述积极变化，保险股近期表现突出，相对收益显现。从行业整体角度看，监管层加强监管和维稳市场举措并施，在前期严厉打击“逃废债”、推动

退市常态化、严格压降融资类信托、整顿行业展业乱象等方面均有重要举措，但也在扩大沪深港通股票范围，加快新三板转板制度落地，放宽险企投资限制，引导养老资金入市等方面释放政策红利稳定市场。综合来看，在多信号共振下，我们应在不确定中筛选确定性要素，而板块内保险公司的业绩与估值提升更具确定性。我们认为，随着年末开门红逻辑兑现，上市险企投资价值将持续凸显，且头部标的相对更优。

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：3Q 贷款利率环比回升，把握基本面企稳与年末估值切换共振行情

本周银行板块涨 4.46%，位列中信一级行业第二；年内板块收益率转正（3.88%）。板块估值修复至 0.83 倍 20 年 PB，仍在历史较低区间波动；估值隐含不良率 11.4%，远高于 9 月末上市行平均账面不良+关注贷款率 3.4%。

我们认为当前宏观条件持续好转，货币政策常态化背景下，市场利率向上，银行业景气度向好。央行三季度货币政策执行报告显示，3Q 贷款利率开始环比回升（一般贷款利率 5.31%、环比上升 5bp）。市场对银行全年业绩预期将进一步稳固，银行板块有望继续向上。此外，根据以往规律，年末银行股出现估值切换行情的概率较大，值得期待。

板块上涨空间主要取决于基本面预期、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。我们认为：（1）伴随经济的持续复苏，明年货币政策将回归常态化，银行信贷规模增长会有所放缓。息差方面，明年年初面临一定重定价压力，息差有望在一季度后企稳走阔。资产质量方面，今年银行加大不良确认、核销、处置力度，充分计提拨备应对未来风险暴露；资产质量指标真实性大幅提升，风险抵御能力增强。同时，近年来银行信贷结构持续优化，高风险行业信贷投放占比下降，资产质量大概率维持平稳。(2)1-10 月工业企业利润由负转正(同比+0.7%，前值-2.4%)，经济复苏韧性较强。（3）随着近期市场风格的再平衡，银行板块相对收益性价比逐步提升。从北上资金的流向来看，粗略测算 11 月以来北上资金净流入银行板块约 64 亿，净流入资金规模位于全行业第三。综上，建议把握当前基本面修复与估值切换共振之下的银行股行情，看好板块 30%上行空间。

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。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新：八家光伏企业共倡推进 210mm 硅片及组件尺寸标准化

2020 年 11 月 27 日，天合光能、东方日升、阿特斯、环晟光伏、通威股份、润阳光伏、中环股份、上机数控等八家公司联合倡议，在 210~220mm 尺寸范围内，选择 210+/-0.25mm 作为唯一尺寸，同时依照该硅片尺寸修订 SEMI 及光伏行业协会已有的组件尺寸标准。

对此，我们解读如下。

1）光伏大尺寸硅片应用将加快。

据中国光伏行业协会统计数据，2019 年光伏硅片市场以 156.75mm 尺寸为主，其占比约 61%；据该协会官方微信公众号（2020.9.10）刊发的王勃华秘书长公开演讲资料，2020 上半年最热销硅片尺寸已更新为 158.75mm（当期占比超过 50%）。由于硅片尺寸增大理论上有助提高组件功率，一些主流光伏企业纷纷开展更大尺寸硅片及组件产品的研制。我们预计，2020 下半年及未来两年，166mm、182mm、210mm 等尺寸的产品应用将加快速。

2）该倡议一定程度上有助推动硅片尺寸整合。

我们认为，如果硅片尺寸过多，将对供应链各环节之间的衔接带来一定挑战。阿特斯、晶科能源、隆基股份、晶澳科技、潞安太阳能、润阳悦达、中宇光伏等七家公司曾于 6 月 23 日联合倡议建立几何尺寸为 182mm*182mm 的硅片标准（M10），加之此次八家企业共倡 210mm 尺寸标准化，我们预计，未来两年 180mm 以上尺寸产品的研制将集中于 182mm、210mm 两大尺寸阵营展开；如进展顺利，将在一定程度上减少未来硅片市场的尺寸多样性，提高相关市场资源配置效率。

3）硅片尺寸之争需待市场裁决。我们预计，182mm 和 210mm 等尺寸将于未来数年共存竞争，通过比拼实际应用性价比获得相应的市场座次。

4）光伏制造业仍将以降本增效为阶段性发展目标，推动平价上网在更大应用范围的普及。

风险提示：光伏硅片技术路线发展或偏离预期。



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：关注交运低估值核心资产的配置机会

随着疫情在国内的影响逐渐消退，国内运输需求持续回升。我们认为物流板块以及高速公路是需求恢复最充分的两个板块，且未来将持续受益于国家经济“内循环”的建设与发展。

通达系快递企业今年经历了较为激烈的价格战，业绩下滑较为明显。但行业需求还在快速增长，头部集中的大趋势不改。我们预计经历本轮价格战后，上市企业的市场份额分化会更加明显，重点关注市场份额稳健增长的中通与韵达。

上市的高速公路公司手握全国公路网最核心的资产，且经历疫情期间免费等负面政策后，处于低估值状态，不管是从未来的业绩增长还是股息率看，都具有较高的配置价值。三季度单季上市高速公路公司出现了盈利的普遍增长，超市场预期，说明公路板块需求已经完全恢复，结合后续将出台的针对疫情期间免费的补偿政策，公路板块的估值修复是大概率事件，故建议关注高分红的相关标的。

风险提示：宏观经济增速下行；快递价格战加剧；政策的不确定性



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：地方集采进程加速，优选自费品种

继心脏支架集采大幅降价之后，山东省高值耗材再次大幅降价，在缺少仿制药一致性评价基础上，部分药品被划分为同一层次进行招标，降价幅度甚至超过国家集采。药品与高值耗材的地方集采呈加速趋势，短期内较难纠偏，行业政策风险加大。

从品类数量、产品特性以及市场容量来看，标准化的高值耗材更容易纳入国家集采，降价压力越大，如已经纳入集采的心脏支架，而自费、非标准产品，纳入集中采购的可能性较小，如种植牙的种植体、近视纠正的 OK 镜、介入瓣膜等目前政策风险较小，而实际上，我们关注的较多耗材品类都或多或少有一定的风险，如相对系统化的脊柱产品，需要服务支持的关节产品，但我们目前尚未明确未来该如何推进国家集采，地方招采政策成为重要的风向。

建议优先关注抗政策风险较强的细分板块和领域，包括以下：1）二类疫苗和血液制品；2）创新药械产品，具有较强的溢价能力；3）零售渠道及产品；4）医药研究服务；5）临床专科服务。

建议重点关注：国内血液制品和流感疫苗龙头——详见报告华兰生物（华兰生物（002007.SZ）：年报业绩符合预期，血制品景气提升及四价苗放量可期）；国内 mRNA 新冠疫苗研发领先企业——沃森生物（详见参考报告 13 价肺炎球菌疫苗放量可期，mRNA 新冠疫苗稳步推进）；从试剂到检测全产业服务的平台——华大基因（详见参考报告深入布局精准医疗，2020Q1 业绩受疫情拉动）；核酸实验室检测服务企业——润达医疗（详见报告体外诊断高附加值渠道龙头，构建强黏性服务壁垒）；原料药产业链升级，重点推荐亿帆医药（详细报告参见亿帆医药：泛酸钙提价利润充分体现，健能隆平台价值兑现在即）。

风险提示：新冠疫苗研发的不确定性；原料药价格波动风险；海外对出口试剂监管不确定性。



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

食品饮料：重点推荐白酒板块，经营情况持续向好

食品饮料板块近期整体上涨，我们认为食品饮料板块将会继续维持增长态势。

白酒行业方面，近期白酒板块波动显著，主要是由资金及情绪方影响所致，背后基本面支撑因素是未来三个季度环比好转可能性较强。拉长时间来看，白酒板块整体估值中枢，有望从20-30稳定至30-40中位数。从个股来看，有媒体报道贵州茅台2020年第四季度茅台酒直销渠道的计划销售量将商超、电商等视为直销渠道，贵州茅台则对这一说法做出了澄清，进一步彰显公司价值。高端白酒持续推荐茅五泸，重点推荐泸州老窖，次高端首推口子窖。

乳制品方面，Q3终端去库存及进出货节奏变动导致季度波动，龙头乳企Q3费用投放强度同比明显减弱，竞争格局进一步优化。从个股来看，伊利股份在11月25日发行超短期融资券进行融资，妙可蓝多近日收到政府补助。重点推荐：燕塘乳业，建议继续关注伊利股份。

调味品行业，10月份社零餐饮收入年内首次转正，当月同比+0.8%。调味品行业下游最大需求来自餐饮，餐饮行业的复苏能够有效的提振调味品的需求，为四季度调味品公司业绩奠定基础。调味品行业建议关注海天味业、中炬高新、天味食品和安琪酵母。

食品行业方面，疫情过后食品行业凭借自己抗风险能力较强的特点，收入回复增速快。长期来看食品板块细分龙头未来将继续凭借自身优势不断抢占行业份额，实现集中度提升逻辑。食品行业重点推荐桃李面包。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

参考报告：

《白酒行业深度：站在DCF的角度思考白酒的估值空间》

《贵州茅台：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长》

《今世缘：产品渠道双轮拓张，稳中有进厚积薄发》



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：东兴计算机四季度推荐布局防守板块“信息安全”核心个股

工信部《关于促进网络安全产业发展的指导意见（征求意见稿）》指出，到2025年信息安全产业规模超过2000亿。预计未来五年信息安全市场保持20%以上的增长速度仍是大概率事件。

中美关系将呈现持续提升“网络安全边界”，网络强国，城市安全运营，云安全等新安全有望成行业增长亮点。

建议重点关注网络安全产业核心竞争力突出、技术全面的相关公司：启明星辰、绿盟科技、深信服、奇安信、三六零、安恒信息、山石网科等。

三六零中标苏州城市安全大脑项目，金额超 2.6 亿，逐步开启政企业务新篇章，推荐关注；南洋股份（天融信）剥离传统业务，信息安全领域轻装上阵，有望超预期提升市占率，推荐关注；山石网科 19 年云安全业务营收占比 5.29%，该业务后续有望超预期增速，推荐关注。

风险提示：下游需求不及预期；宏观经济发展不及预期；重大政策出现变化。

详细报告参见

《信息安全产业：从被动防御到主动安全，需求升级驱动信息安全行业高景气》

《绿盟科技（300369.SZ）：渠道建设+股权调整，助力公司发展新阶段》

《奇安信-U（688561.SH）：网络安全破局者，中国的 Palo Alto Networks》

《山石网科（688030）：技术创新网安领导厂商，多元化产品拓宽发展前景》

《三六零(601360)：政企安全、城市安全将成新的增长极》

《南洋股份(002212. SZ)：电缆业务剥离完成，网安龙头焕发新活力》



张凯琳|东兴证券商社首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：聚焦低估值与疫后复苏，持续关注酒店、高教板块

商零社服行业关注经营持续改善的酒店、低估值的高教等板块，并持续看好高景气赛道龙头。

酒店板块持续复苏，我们认为头部酒店企业多元化品牌战略加速推进，行业有望于年底至明年上半年在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。高教板块具备“确定性+成长性”的双重特征，近期部分高教公司迎来年报期，关注业绩情况；此前教育部发函释放积极信号，若民促法实施条例落地与此次政策信号走向一致，将有望带动板块新一轮估值抬升，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单体院校。

持续关注高景气赛道免税、职业教育、化妆品板块龙头。免税方面，上周末海口美兰机场单日旅客吞吐量在疫情后首次突破 7 万人，四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大免税销售规模。职教方面，周日国考笔试开考，21 年国考计划招录 2.57 万人，同比增长 6.6%，共 157.6 万人通过了资格审查，同比增长 9.7%，通过资格审查人数与录用计划数之比约为 61:1，考试难度较去年进一步提升，持续看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来的培训赛道扩

容，以及龙头市占率进一步提升。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势，看好上游ODM、原料商凭借技术、规模优势，持续享受行业成长红利。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。



张凯琳|东兴证券商社首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

联系人：刘田田|东兴证券纺织服装

S1480119010126，010-66554038，liutt@dxzq.net.cn

纺服：服装家纺在冷冬天气下加速回暖，纺织制造长期受益于 RCEP 签订

服装家纺方面，降温较早+春节较晚使得冬装销售时间拉长，预计旺销至少维持至明年一季度。今年疫情下线上的消费热情高，直播带货等新形式也在线上发挥着重要的作用，对包括服装家纺在内的消费品销售有非常积极的带动作用。叠加今年全国范围内的降温时间较往年早，春节较往年晚，冬装及冬季床品的销售周期更长，也带动了销售及渠道补库存热情。我们预计四季度服装家纺的收入端回暖明显，业绩端库存减值压力不大。建议关注疫情形势下加速公司数字化转型和全渠道建设的服装家纺公司。

RCEP 的签订标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成。我国作为全球最大的纺织品出口国，拥有全产业链生产优势，同时我国纺织制造企业经过多年发展在研发、效率、快反等方面积累了明显的优势。另一发面，东南亚国家具劳动力和其他资源低成本优势，我国纺企海外转移产能具备充足的能力和客观条件。近期形势看，服装出口伴随着海外需求回暖有所回升：10 月份，纺织服装出口 1696.1 亿元，增长 5%，其中纺织品出口 796.3 亿元，增长 11%，服装出口 899.8 亿元，增长 0.2%。建议持续关注海外有产能布局的龙头纺织制造企业。

【重点推荐】李宁、申洲国际、安踏体育、滔搏、地素时尚、健盛集团

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