

首席周观点：2025 年第 30 周

2025 年 7 月 25 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, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属行业：全球白银市场已进入供需缺口结构性放大新阶段--需求曲线显现右移迹象

工业需求为白银需求的主要构成，实物投资与银饰需求次之。白银需求主要由工业需求、实物投资需求、首饰业需求、银器需求和摄影业需求构成。2024 年全球白银需求为 36207 吨，其中工业白银需求为 21165 吨，占比高达 58.5%，为白银需求的主要构成部分。首饰业与实物投资白银需求则分列二、三位，2024 年需求量分别为 6491 吨（占比 17.9%）和 5939 吨（占比 16.4%）；而银器与摄影业白银需求则分别为 1684 吨（占比 4.7%）和 792 吨（占比 2.2%）。

工业用银驱动白银需求持续增长。2019-2024 年间，白银市场需求持续扩容。全球白银需求量由 2019 年的 31241 吨增长至 2024 年的 36207 吨，总计增长 4966 吨，期间 CAGR 达到 3%。其中，工业白银需求有效贡献白银消费的增长弹性，全球工业用银同期由 16281 吨增长至 21165 吨，期间增长了 4884 吨，占 2019-2024 年间白银需求总增长量比例高达 98%。从年复合增速观察，工业白银需求期间 CAGR 为 5.4%，增速亦高于白银总需求增速。期间，首饰需求与实物投资需求亦呈现增长。首饰业需求同期由 6270 吨增长至 6491 吨，期间增长了 221 吨，CAGR 为 0.7%；实物投资需求同期由 5828 吨增长至 5939 吨（累计+2%）。另一方面，银器与摄影业需求在此期间下降，分别由 2019 年的 1906 吨降至 2024 年的 1684 吨（累计-12%），及从 956 吨降至 792 吨（累计-17%）。

电子电气白银需求是工业用银主体。根据世界白银协会的统计口径，白银工业需求主要分为三大类，即电子电气、钎焊合金和焊料及其他工业。其中，电子电气白银需求占比最大，2024 年该行业白银需求量为 14323 吨，占工业白银需求比例达 67.7%。电子电气领域主要由光伏、汽车与其他行业构成，这之中光伏行业的白银需求量位居第一，2024 年达到 6147 吨，占工业白银需求比例 29%。根据我们的测算，2024 汽车行业的白银需求量约为 2234 吨，占比 10.6%。其他电子电气行业的白银的需求包括电网改造扩容中开关、变压器等设备对白银的需求，以及 3C 电子使用的电接触材料等。2024 年其他电子电气行业合计白银需求约为 5942 吨，占工业白银需求比例为 28.1%。钎焊合金和焊料领域的白银需求约为 1605 吨，占工业白银需求比例为 7.6%。而其他工业则包括了 AI（半导体与云数据中心等）、化学催化剂、净水、食品与医疗等用途，2024 年相关白银需求量合计约 5237 吨，占比 24.7%。

电子电气领域发展为工业用银增长的主要动力。从增速观察，2019-2024 年间，工业白银需

求 CAGR 为 5.2%，增长迅速。其中，电子电气领域白银需求量由 19 年的 10180 吨增长至 24 年的 14323 吨，期间 CAGR 为 7.1%。电子电气领域中，光伏行业白银需求量由 19 年的 2330 吨增长至 24 年的 6147 吨，期间 CAGR 高达 21.4%，是工业白银需求持续快速发展的主要原因。另一方面，受中国近年来建筑业新开工面积减少的影响，钎焊合金行业白银需求量由 19 年的 1629 吨减少至 24 年的 1605 吨，期间 CAGR 为 -0.3%。其他工业则从 19 年的 4472 吨增长至 24 年的 5237 吨，期间 CAGR 为 3.2%，这主要受环氧乙烷催化剂用银需求增长带动，而 AI 等新兴领域的白银需求预计将带来白银需求增长新动力。

N 型电池替换叠加光伏装机持续进行，光伏用银需求仍在上行周期中。受益于白银优异的导电性、粘附性与高反射率，银浆成为了光伏电池制作中不可缺少的辅料。在光伏电池的成本结构中，银浆成本占比约 10%，排名第二，仅次于硅片。2022 年以后光伏行业进入了技术转型，由传统的 P 型电池，即 PERC（发射极及背面钝化）电池，逐渐替换为效率更高的 N 型电池。N 型电池主要包括 TOPCon（隧穿氧化钝化）电池和 HJT（异质结）电池两种，其单位耗银量分别为 14 吨/GW 和 23 吨/GW，相较 P 型电池的 9 吨/GW 得到大幅提升。近年来，N 型电池的市场渗透率不断提升。2022 年末 P 型电池的市场份额仍接近 90%，2023 年 N 型电池渗透率估计为 30%，2024 年该数据预计已达到 75%。市场预计 2025 年 N 型电池将取代 P 型电池，成为光伏电池首选。另一方面，市场仍在通过 SMBB、0BB 与电镀铜等技术去实现 N 型电池的用银节约与替换，并在 2024 年取得了显著的成果。借助新型技术，2024 年光伏用银节约量达到了近 20%，光伏电池单位耗银量或降低至年初的 80%，这也使得 2024 年光伏用银量在光伏新增装机维持高速增长背景下（2024 年全球新增光伏装机 550GW，同比增长 41%），光伏用银量同比仅增长了 2%至 6147 吨。然而，光伏装机的持续进行以及 N 型电池的采用率增长仍将使得光伏用银成为白银需求增长的核心力量，而光伏用银节约量或也达到了一定的瓶颈，预计从 2025 年起下滑。**通过对全球光伏新增装机容量、N 型电池市场渗透率、N 型电池单位耗银量等多因素进行拟合，我们预测 2025-2027 年间全球光伏用银消耗量或分别达到 6552 吨/7128 吨/7500 吨，年同比增速分别为 6.6%/8.8%/5.2%。**

新能源汽车行业发展带动白银需求增长。由于白银具有优良的导电性、抗氧化性和抗腐蚀性，其在汽车行业，尤其是新能源汽车中亦有运用。纯电汽车中，镀银导线、触点等部件均需消耗白银，因此新能源汽车行业发展亦与白银需求增长共振。根据世界白银协会 2024 年统计数据，传统内燃机汽车平均每万辆耗银量约为 217.7 千克，而该数值在混动汽车与纯电汽车中分别是 264.4 千克和 373.2 千克，较传统汽车分别提升了 21%和 71%。随着新能源汽车行业持续发展，新能源汽车市场渗透率不断增长，新能源汽车行业将为白银需求持续提供新增量。**通过对新能源与传统汽车产量、不同车型的单位白银消耗量、不同车型的市场渗透率等数据进行拟合，我们预测 2025-2027 年间汽车行业白银消耗量或分别达到 2566/2799/2926 吨，年同比增速分别为 14.9%/9.1%/4.5%。**

全球白银需求仍在发酵中。我们对白银需求的各部分均进行了拟合预测发现：随着光伏、新能源汽车与环氧乙烷催化剂行业持续发展，工业用银消耗量将作为白银需求上升的核心动力持续增长；摄影业白银需求将以东亚发展中国家为主延续结构性收缩；银饰与银器白银需求将维持印度市场的主导地位，银饰需求中枢上行，银器需求则相对稳定；净实物投资与净对冲需求预计维持现状。**综合统计各数据变化，我们认为 2024-2027 年间全球白银需求 CAGR**

将达到 2.9%，或由 2024 年的 36207 吨增长至 2027 年的 39457 吨。其中，工业需求占比将由 24 年的 58.5% 升至 27 年的 59.7%，光伏与新能源汽车行业的发展或为白银需求上行的核心驱动力。

白银供需缺口或持续放大。综合考虑，我们认为白银矿端供应或受生产成本上升及供给价格弹性下滑影响，维持刚性特征；而回收银产量的增长难以抵消矿端供应增速缓慢的影响，白银总供应或将维持较低增速。2024-2027 年间，全球白银供应量或由 31529 吨增长至 32666 吨，期间 CAGR 仅为 1.2%。结合我们对全球白银总需求的预测，我们认为 2025-2027 年间，白银供需结构将维持偏紧状态，且供应缺口或由 2024 年的 4498 吨逐渐放大至 5347/6223/6791 吨。

相关公司：兴业银锡，盛达资源。

风险提示：白银供应超预期增长，白银需求不及预期，全球新能源汽车产量增速不及预期，全球光伏新增装机量不及预期，全球流动性超预期紧缩，利率超预期急剧上升，区域性冲突加剧及扩散。

参考报告：《金属行业 2025 半年度展望（II）：供需结构强化叠加流动性周期切换—贵金属行业进入强景气周期》，2025-6-6



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

S1480512070003, 010-66554088, zhaojs@dxzq.net.cn

建筑建材行业：雅江水电站开工释放新政策信号

雅鲁藏布江水电站开工释放中央财政加大力度的方向更具长期战略和效益，不拘一格拉动内需。2025 年继续保持积极财政政策，在消费补贴、设备更新改造和基建投资等方向上持续发力。消费补贴政策范围不断拓宽，包括汽车、消费电子、家电家装、电动自行车和餐饮等与民生息息相关的方向。2025 年上半年社会消费品零售总额达到 24.55 万亿，同比增长 5.0%，总体保持了波动向上的态势。设备更新改造在钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业加大力度，推动生产、用能和发输配电设备等更新和技术改造，加快智能制造的普及应用。2025 年上半年城镇固定资产投资中设备工器具购置投资保持高增长态势，同比增长 17.3%。同时，出口增长也表现出较好的增长势头，上半年全国出口额（人民币计价）同比增长 7.20%。所以，在政策的推动与内外需的共同发力下，2025 年上半年中国经济保持了稳定增长态势，上半年 GDP 实际增速达到 5.3%。

但是当前外部环境仍然面临不确定性，特别是美国贸易保护带来的关税冲击；同时，房地产的负向循环影响还没有结束，依然还在拖累和收缩经济，特别是房地产财富效应和房地产价

格下降带来的消费、投资和购房的拖累依然是中国经济面临的主要问题。稳楼市和股市作为2025年政府工作的重要内容是解决地产拖累经济的主要发力方向。所以，在十年之后中央城市工作会议再次召开，从中央层面对中国城市的发展做了具体的规划部署，推动地产回归长期健康发展轨道。面对外部不确定性和房地产的负面影响，政策需要加大发力力度，来对冲国际贸易保护和地产拖累。

这次雅鲁藏布江水电站开工释放了中央财政加大发力的信号，也预示着后续政策继续宽松落地的信号。也就是面对外部环境和房地产带来的经济拖累，政策会迎难而上，会针对性地解决问题，并且不拘泥于短期而更着眼长期效益。运用各种方法和政策工具，不拘一格的来拉动内需释放，加快构建以中国国内大循环为主体、国际国内双循环相互促进的新发展格局，推动地产回归长期健康发展轨道，推动中国经济保持稳健发展，从而实现经济新的发展和转型。

中国幅员辽阔，有着很大的战略和重大长期项目的发展和实施空间。重大项目的实施不仅仅带来较好的长期效益，更有更大的战略布局的效益。中央政府的负债率水平相对不高有着更大的发力空间。雅鲁藏布江水电站的落地显示中国的政策方向的独立性，是以中国综合实力的提升为目标，以中国战略、经济和人民生活幸福的需要为最终目标。这些将为中国经济扩大内需，防控外部不确定性和房地产风险提供深厚的安全垫，保证中国经济能够行稳致远。

雅鲁藏布江水电站作为新世纪工程投资规模巨大，带动相关需求的提升。雅鲁藏布江水电站投资总额达到1.2万亿，是三峡水电站动态投资规模的2485.37亿元的4.8倍，如果按照10年建设周期计算，每年投资额约1200亿元，是2024年西藏城镇固定资产投资总额的47.16%，按照基建投资的乘数效应，对GDP拉动约0.15个百分点，对于总需求的拉动作用积极明显。该项目施工难度更大，是世界之最的新世纪工程项目，也是中国先进技术、装备、工艺和材料等集中的体现，涵盖了水电工程建设、水泥钢铁等材料、水电设备和爆破等行业的高质量产品和尖端设备。雅鲁藏布江水电站建设难度和规模远远大于三峡工程，即使按照三峡大坝的建设用水泥标准计算，雅鲁藏布江水电站年拉动水泥增量消耗约为486万吨，占到2024年西藏水泥产量的36.46%。对于其他相关行业的高质量和尖端设备需求也将产生很大的拉动作用。

雅鲁藏布江水电站受益上市公司包括工程设计、建设、水电设备和建筑材料等。水电站设计和建设的受益上市公司包括中国电建、中国能建等央企建筑龙头公司。在中国电建参加雅江水电站开工仪式这一背景下，作为全球水电建设龙头企业，中国电建与同为水电建设领域央企领军企业且综合实力雄厚的中国能建，预计后续将获得该项目相关订单。受益的建筑材料包括水泥和钢铁等，特别是水泥行业产品具有运输半径，藏外的企业进藏的运输成本高，藏区的水泥企业成为最大的受益者：包括西藏天路、华新水泥、中国建材、拉萨城投祁连山和海螺水泥等企业在西藏地区均有产线布局。从2024年底的熟料产能看：西藏天路占比35%、华新水泥占比28%、中国建材占比9.88%、海螺水泥占比7.41%。其他包括减水剂龙头苏博特、垒知集团等以及地基处理、水电设备和爆破等相关上市公司。

投资建议：我们在2024年12月27日《建筑建材行业2025年投资展望：内需之重下行稳致远》报告中提出：“两新两重”项目主要起到长远发展和稳定内需的作用。央国企建筑公司受益政策大，基建、地产相关政策、新质生产力和消费等释放内需的相关政策将推动地产回

归长期健康发展轨道，推动建筑建材行业回归新平衡，推动经济回归新平衡。

我们继续坚持我们之前的观点：优秀和龙头公司在当前的环境下，更具备发展和成长的确定性，更好的估值修复和业绩弹性。

风险提示：政策落地的节奏和力度低于预期、行业供给端优化速度低于预期。

参考报告：《雅江水电站开工释放新政策信号》，2025-7-22



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

电子行业：莲花控股（600186.SH）：调味品龙头跨界智算，双轮驱动开启增长新纪元

公司是老牌的味精龙头企业，打造算力第二增长曲线。莲花控股股份有限公司是一家专注于调味品和健康食品研发、生产和销售为一体的上市企业。公司主要从事调味品的生产销售、小麦加工、面粉生产、农业数字化、健康食品创新以及算力服务等业务。作为老牌的味精龙头企业，公司拥有 30 多家分公司，2700 多家经销商，10000 多家客商，渠道覆盖全国所有省份，产品远销全球 70 多个国家和地区。调味品业务是公司的主要营业收入来源，占总营业收入的 90%。此外，在坚持传统业务的基础上，公司开辟第二增长曲线积极进军智能算力等科技创新领域，公司于 2023 年 6 月 30 日在杭州正式注册成立全资子公司莲花科创，并与相关领域巨头达成战略合作，共建一流智能算力中心，提供算力租赁、数据中心运营等服务。

调味品以市场需求庞大，公司积极抢抓国货崛起和数字营销机遇。中国调味品市场得益于食品工业化进程的加快、预制菜产业的迅猛发展与 B 端餐饮市场的不断壮大，餐企连锁化、出海趋势明显，进一步推动了调味品的需求增长。同时，C 端“核心家庭化”趋势显著，快手菜调味料等便捷调味食品进入家庭，其制作方便与口味多样的产品属性为消费者带来了更好的烹饪体验感。受多重因素共同推动，中国调味品市场潜力巨大，未来规模将持续增长。目前莲花控股已在传统电商平台天猫、拼多多、京东等平台开设旗舰店，在新兴电商平台抖音、视频号、快手、小红书，通过视频和直播销售模式，实现裂变式增长和品牌传播；在社区电商平台美团优选、多多买菜、淘菜菜、朴朴超市、叮咚买菜，采用 O to O 的模式运营。致力做到传统电商守存量，兴趣电商拓增量，社区电商抢场景。

算力承接算法及数据是 AI 产业发展基石，AI 与大数据驱动算力产业高速扩张。算力涵盖了从数据的产生、传输、计算到使用和存储等的全生命周期，能够处理复杂庞大的计算任务。当下，人工智能的蓬勃发展赋能数字经济，算力是 AI 发展的核心资源，AI 产业的快速增长促进算力需求快速增长。2024 上半年中国智算服务整体市场同比增长 79.6%，市场规模达到 146.1 亿元人民币。其中，智算集成服务市场同比增长 168.4%，市场规模达 57.0 亿元人民币。公司是算力行业的技术提供商，依靠强大的母公司快速构建起算力业务的基建网络。莲

花紫星成立于 2023 年 11 月，由莲花科创与星临科技共同设立，是莲花控股向算力业务转型的重要布局。公司主要从事算力相关服务，包括算力租赁、智算中心建设运营、模型微调 and AI 技术应用等领域。致力于成为 AI 智算综合服务运营商，为下游客户提供高性能 GPU 服务器租用、云端算力调度等一站式解决方案，为各行业提供高效、稳定的算力支持。

全球算力规模迅速增长，各地持续加码算力投资。全球算力规模迅速增长，各国持续加码算力投资，推动新一轮 AI 竞赛。2024 年全球计算设备算力总规模突破 1.8ZFlops（每秒千亿亿次浮点运算），较 2023 年的 1.36ZFlops 同比激增 32%，增速远超全球 GDP 增速。与此同时，国内地方性政策频繁落地，国产智能算力基础设施迎来机遇：国家层面积极引导，目前，国家和地方政府出台了一系列政策支持算力产业国产化。2025 年中国智能算力规模有望达到 1,037.3EFLOPS，预计到 2028 年将达到 2,781.9EFLOPS。2025 年中国通用算力规模将达到 85.8EFLOPS，预计到 2028 年将达到 140.1EFLOPS。

智能算力需求跃迁，智能算力租赁大幅降低了使用高性能智算资源的门槛，公司聚焦智能算力行业产业链中游，深耕智算租赁业务。智能算力租赁大幅降低了使用高性能智算资源的门槛。除了加速芯片难获取外，考虑到部署成本、时间成本、算力资源的灵活性以及数据的安全性，智能算力租赁都是最佳选择之一。对于模型研发的企业而言，智算租赁能够大大节约时间成本，帮助企业获得先发优势，大模型研发往往还需要 GPU 和 CPU 的协同工作，这就要求对计算资源进行精确的分配和管理，智算租赁能够让模型研发企业灵活部署所需的智能算力资源，大大提高 GPU 使用效率，从而实现资源配置的优化。公司聚焦智能算力行业产业链中游，深耕智算租赁业务，旨在为下游企业提供性价比高的智能算力调度一站式解决方案。基于单相浸没式液冷数据中心，为下游客户提供高性能 GPU 服务器租用、云端算力调度等一站式解决方案。

下游应用逐步渗透，公司提供多场景解决方案。AI 快速发展正在推动各行业的数智化转型，AI 在各行业正加速渗透。大模型为千行百业提供了创新解决方案，赋能行业有效地提升了效率、降低成本及优化决策过程。目前大模型在广告、传媒、教育、金融等领域快速落地应用。公司目前在智慧金融、智慧教育、智慧能源等领域都有高效的解决方案以及实体案例，后续随着 AI 在各行业的加速渗透，公司相关业务有望迎来放量。

公司盈利预测及投资评级：公司持续进行内部改革，核心业务受益于产品种类增加以及新零售渠道崛起，品牌认知度优化，调味品主业市占率有望稳步提升；算力业务随着公司不断的客户开拓，构造算法解决方案能力护城河，公司“双轮驱动”发展格局已经成型。预计 2025-2027 年公司营收增速分别为 35.09%/20.14%/14.03%，2025-2027 年归母净利润为 3.35/4.28/4.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.19、0.24 和 0.28 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）原材料价格波动风险；（2）新产品研发不及预期；（3）市场竞争加剧风险；（4）技术迭代风险。

参考报告：《莲花控股（600186.SH）：调味品龙头跨界智算，双轮驱动开启增长新纪元》，2025-7-17



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交运行业：快递 6 月数据点评：通达系快递增速分化明显，关注反内卷后续影响

6 月全国快递服务企业业务完成量 168.73 亿件，同比增长 15.8%。分类型看，6 月同城件业务量同比增长 8.0%，异地件业务量增长 16.5 %。行业件量增速 3 月以来缓慢下行，与去年同期基数较高有一定关系。

6 月数据最值得注意的点是，上市快递公司件量增速出现较明显分化。其中顺丰增速依旧显著领先行业均值，维持了 30%以上的高增长。通达系快递中，圆通增速 19.3%高于行业，申通及韵达则低于行业均值，申通增速 11.1%，韵达增速 7.4%。可以看到增速出现了较明显的阶梯

价格方面，申通、韵达与圆通 6 月单票收入同比降幅分别为 1.0%、4.5%和 6.7%。申通与韵达单票收入降幅环比收窄，圆通降幅环比继续扩大，说明圆通目前对份额有较高诉求。圆通单票价格 3 月以来持续下探，申通和韵达的价格优势被稀释，这可以解释韵达与申通件量增速的下降。

近期，内卷式竞争的问题受到相关部门的重点关注。7 月以来国家加强了反内卷的力度并强调行业自律，或有助于快递行业后续价格竞争的缓和。同时，也需要认识到反内卷是一个较为长期的过程，需要行业在持续的竞争中逐步构建自律机制，因此建议关注相关政策对行业格局可能带来的长期影响，短期炒作反内卷概念在快递板块意义较为有限。

我们认为目前低价件领域“以价换量”策略表现出一定程度的边际效应递减，价格战已经进入烈度最高的中后期，重点考验的是加盟商体系的稳定性。短期看，行业龙头需要通过持续的价格战将自身竞争优势转化为市场份额，我们预计价格竞争激烈度在未来几个月还会维持相对较高水平。长期看，持续的价格战在倒逼企业重视服务质量，走向转型升级的道路，建议重点关注服务品质领先的行业龙头中通和圆通。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等

参考报告：《快递 6 月数据点评：业务量增速分化明显，关注反内卷后续影响》，2025-7-22

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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(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):
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(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):
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