

首席周观点：2025 年第 17 周

2025 年 4 月 24 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：西部矿业（601168.SH）：矿选冶项目持续优化，冶炼端利润有望修复

事件：公司发布 2024 年年度报告。公司年内实现营业收入 500.26 亿元，同比增长 17%；实现归母净利润 29.32 亿元，同比增长 5%；基本每股收益+5%至 1.23 元；经营性现金流量净额+32%至 82.46 亿元。此外，公司 2024 年计划分红 23.83 亿元，股利支付率达 81.3%，股息率为 6.22%。公司矿山产能持续增长，冶炼系统全面优化，提质增效重回报行动有效执行，推动公司业绩稳定扩张。

公司以铜业务为主，核心矿山玉龙铜矿 24 年铜产量同比增长 39%。铜板块（采选+冶炼）为公司业务支柱，其 2024 年营收为 382.49 亿元，营收占比为 76.46%，毛利为 66.72 亿元，毛利占比为 67.01%。从产量观察，2024 年公司矿产铜产量同比增长 35%至 17.75 万吨，矿产伴生钼产量同比增长 18%至 4009 吨。子公司玉龙铜业为公司核心铜矿山，受益于一二期选厂改扩建项目完成（年产能升至约 15 万吨），2024 玉龙铜业矿产铜产量同比增长 39%至 15.91 万吨，占公司矿产铜产量 90%。公司持续优化选矿工艺，2024 年玉龙铜业选矿一车间铜、钼回收率较技改前分别提升 5.92%和 1.08%，新疆瑞伦铜镍矿铜、镍回收率分别提升 5.55 个百分点及 1.32 个百分点。当前，玉龙铜矿三期改扩建项目前期手续办理中，建成后玉龙铜矿铜金属年产能将达 18-20 万吨，公司合计铜产能将达 23 万吨左右，较当前产能增长约 20%。

选矿技改工程持续优化，多金属产量有望提升。2024 年公司铅锌精矿受技改项目影响，铅精矿产量同比减少 11%至 5.4 万吨，锌精矿产量同比减少 11%至 10.71 万吨。但考虑到西部矿业铅锌年矿石处理量由 90 万吨/年增至 150 万吨，对应获各琦铜矿铅锌产能或由 2.5 万吨增长至 4.1 万吨，后期公司铅锌精矿产出有望实现有效增长。此外，公司同期铁精粉产量同比增长 15%至 137.69 万吨，银精矿产量同比增长 6%至 130.83 吨，金精矿产量同比减少 9%至 189 吨。铁精矿改扩建项目持续推进，设计矿石采选能力 340 万吨/年的双利矿业二号铁矿露转地改扩建工程总体施工亦按计划进行中（铁矿石 300 万吨/年，铜矿石 20 万吨/年，铅锌矿石 20 万吨/年）。而格尔木西矿资源旗下它温查汉及它温查汉西两矿区探转采手续正在办理，将进一步扩大公司铁资源产能。另一方面，公司工艺流程持续优化，生产回收率有效提升。2024 年，会东大梁铅锌矿铅回收率提升 4.21 个百分点，锌回收率提升 1.7 个百分点；四川呷村银多金属矿金回收率提高 2.73 个百分点，银回收率提高 4.19 个百分点。

多金属选矿技改完成，冶炼端生产效率有望提升。从产能观察，公司通过环保技术升级改造，

提高资源综合利用能力及生产效率，推动冶炼产能增长。至报告期末已形成冶炼产能：冶炼铜 35 万吨/年（同比增长 67%）、冶炼锌 20 万吨/年（同比增长 100%）及冶炼铅 20 万吨/年（同比增长 100%）。从冶炼金属产量观察，2024 年公司冶炼铜产量同比增长 44%至 26.34 万吨，冶炼锌产量同比减少 3%至 11.47 万吨，冶炼铅产量同比减少 61%至 3.58 万吨。铜冶炼方面，青海铜业年内实施选矿尾渣铜铁综合技术提升再利用改造项目，冶炼铜产能同比+33%至 20 万吨/年，直收率同比增长 4.33 个百分点；西部铜材实施节能环保升级改造项目，采用不锈钢永久阴极铜电解工艺冶炼铜产能同比+200%至 15 万吨/年。铅锌冶炼方面，西豫金属完成多金属资源综合循环利用及环保升级改造项目，以金精矿、银精矿、低品位多金属矿及公司铜冶炼、锌冶炼产出的尾渣为主要原料，形成铜、铅、锌多金属资源一体化冶炼系统，铅综合回收率同比增加 0.46 个百分点，形成冶炼铅产能 20 万吨/年、黄金 6 吨/年、白银 430 吨/年，同时高效回收铜、锌、锑、铋、硒、钼等有价值元素；湘和有色锌湿法冶金多金属回收及资源综合化利用绿色提质节能升级改造项目建成投产，冶炼锌产能提升至 20 万吨/年，新增铟产量 24 吨/年。从副产品产出观察，伴生金属产出或提升公司冶炼利润，西豫金属每万吨冶炼锌产出黄金 0.3 吨、白银 21.5 吨，合计贡献收入约 4 亿元/万吨，湘和有色每万吨冶炼锌产出铟金属 1.2 吨，贡献收入约 307 万元/万吨。据公司 2025 年 3 月在投资者互动平台的公告，西豫金属现已处于满产状态，副产品收益增长及规模效益加强有望修复冶炼端利润水平。

公司财务指标稳定优化。从现金流量观察，经营活动产生的现金流量净额受业绩增长以及西矿财务公司吸收存款净减少额回落而同比增长 32%至 82.46 亿元；但筹资活动产生的现金流量由于本期净偿还的借款以及提前终止了部分租赁业务导致支付的租赁款较上年同期增加而同比减少 61%至-58.99 亿元；投资活动产生的现金流量净额同比减少 20%至-36.8 亿元。从盈利能力与成本控制观察，金属价格上涨推升公司利润水平，公司销售毛利率由 23 年的 18.04%增至 24 年的 19.90%，销售净利率由 23 年的 9.90%增至 24 年的 10.58%。公司管理能力持续优化，同期公司销售费用率维持 0.07%，管理费用率由 23 年的 2.13%降至 24 年的 2.05%，财务费用率由 23 年的 1.92%降至 24 年的 1.53%，资产负债率则由 23 年的 60.93%降至 24 年的 58.57%。此外，公司 ROE 由 23 年的 17.76%升至 24 年的 18.12%，ROA 由 23 年的 10.28%升至 24 年的 12.57%。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 564.7 亿元、605.8 亿元、630.2 亿元；归母净利润分别为 46.24 亿元、51.18 亿元和 55.47 亿元；EPS 分别为 1.94 元、2.15 元和 2.33 元，对应 PE 分别为 7.81x、7.05x 和 6.51x，维持“推荐”评级。

风险提示：金属价格下滑及矿石品位下降，矿业项目储备量风险，项目投建进度不及预期，矿山实际开工率受政策影响出现下滑等。

参考报告：《西部矿业(601168.SH)：矿选冶项目持续优化，冶炼端利润有望修复》，2025-4-15



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：偏光片行业：解码偏光片国产替代加速与中大尺寸增量机遇

偏光片是显示技术中不可或缺的关键材料。在液晶显示中，偏光片主要起到光开关的作用，将光源发出的散射光线转变为偏振光，加上液晶分子的扭转特性，达到控制光线通过与否的作用，从而控制透光率和视角范围，形成明暗产生显示画面。

上游核心膜材料存在技术壁垒，目前被日企垄断，国内企业市场占有率极低。偏光片由多层膜复合而成，PVA 膜负责偏振作用，是偏光片的核心膜材。TAC 膜则起到对延伸的 PVA 膜的支撑和保护。从成本角度来看，TAC 膜和 PVA 膜占原材料成本占比较大，分别占比 56% 和 16%。全球市场主要被日本的可乐丽和合成化学两家企业垄断，其中可乐丽约占全球产能的 70%-80%，并垄断了膜用 PVA 原料市场，剩下的 20% 几乎被日本合成化学掌握。国内仅有皖维高新、台湾长春建有少量窄幅膜产线，供应中低端市场，市场占有率不足 1%。TAC 膜则由富士胶片和柯尼卡美能达等日本企业所垄断。

偏光片是显示面板的上游关键材料，目前，偏光片下游终端应用以液晶显示面板为主。根据面板类型的不同，偏光片主要分为 LCD 型和 OLED 型。偏光片在 LCD 通常需要两张偏光片。在 OLED 通常需要使用一层复合型的偏光片。目前，偏光片下游终端应用以液晶显示面板为主，包括消费类的手机、电脑、液晶电视显示屏，以及工控类的汽车电子、医疗器械、仪器显示屏等。除此以外，偏光片在 3D 眼镜、防眩目镜等领域也有应用。

国内偏光片生产企业正逐步实现国产化替代和开始跻身第一梯队。全球竞争格局因此呈现出明显的地域集中特点，主要参与者包括日韩企业和中国企业。住友化学以 26% 的市场份额占据市场首位，而日东电工则以 24% 的份额紧随其后。国内偏光片生产企业正逐步实现国产化替代和开始跻身第一梯队，杉杉股份以 12% 的市场份额排名第三。根据 Omidia 数据，截至 2023 年，杉金光电凭借 22000 万平方米/年的生产能力跃居全球第一位。恒美光电、盛波光电、三利谱则分别位居全球第五位至第七位。

面板产能逐步转移，国内偏光片企业有望受益。全球显示面板产能不断向中国大陆转移，随着面板产能向中国大陆转移，对上游偏光片等原材料的国产替代需求也在不断提高。位于中国大陆的生产厂商由于物流成本低，且其对中国大陆的面板厂商响应更加及时，能够更好地配合面板厂商进行研发生产，位于中国大陆的偏光片生产企业有望受益于面板产能转移。

车载、工业等专业显示领域开辟了中大型 LCD 新的应用市场，专业显示市场的快速发展给中大尺寸 LCD 带来新的市场增量。在工业显示领域，工业生产正朝着智能化、数字化、信息化和可视化的方向发展，工控显示屏被广泛应用于工业自动化、军事以及工业手持设备等多个领域。全球工业显示器市场预计到 2025 年市场规模将达到 72.6 亿美元。目前，TFT-LCD 为主流的车载显示技术。车载显示需求大幅提升，根据 IHSMarkit 预计，2025 年全球车载 TFT-LCD 面板出货量约 2.5 亿片，平均每车搭配 2 片以上 TFT-LCD 显示屏。消费升级叠加加大尺寸供应能力释放，LCD 大屏化成为长期趋势。近年来中国大陆面板厂对于大尺寸面板的布局及供应拉动了供给端大屏化的趋势，75 英寸及以上超大型 TFT 液晶面板的出货量有望稳定增长。

投资建议：全球偏光片市场有望稳定增长，国产替代有望加速。全球消费电子迭代加速叠加车载显示、工业等场景的崛起，结合中大尺寸液晶面板的出货量稳定增长，对偏光片的需求

有望持续上升。中国市场的快速增长已成为全球偏光片行业的重要推动力，国内企业在多细分领域处于世界领先地位，受益标的：杉杉股份、三利谱、深纺织 A 等。

风险提示：原材料价格波动、下游复苏不及预期、中美贸易摩擦加剧、国产替代不及预期。

参考报告：《偏光片行业：解码偏光片国产替代加速与中大尺寸增量机遇》，2025-3-26



李金锦 | 东兴证券汽车行业首席分析师

S1480521030003, 18515800578, lij-jys@dxzq.net.cn

汽车行业：川环科技（300547.SZ）：业绩符合预期，服务器、储能等业务有望催生增长新势能

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。24 全年公司实现营收 13.63 亿元，同比+22.9%；归母净利 2.03 亿元，同比+25.2%。25Q1 公司实现营收 3.16 亿元，同比+5.6%；归母净利 0.46 亿元，同比+5.1%。24 年公司业绩增长稳健，符合我们预期。

点评：

控费提效趋势延续，现金流状况表现优异。公司 24 全年期间费用率 8.4%，同比-0.3pct，自上市以来维持长期下降趋势，公司费用端管控能力持续凸显，同时公司持续提升管理效能，24 全年/25Q1 管理费用率同比-0.3pct/-0.2pct，24 全年人均创利 9.1 万元，同比+4.5%。降本增效为公司利润端提升贡献增长势能，公司 24 年实现归母净利率 14.9%，同比+0.3pct，实现 ROE 16.9%，同比+2.0pct，25Q1 单季度实现归母净利率 14.7%。此外公司现金流量端表现优异，全年经营性现金流净额 2.01 亿元，同比实现近翻倍增长，亦为上市来最优表现。伴随公司新产能建成投产后的资本开支回落，结合公司当前无有息负债的情况，我们认为未来公司现金流端有望整体维持稳健。

传统业务客户持续扩列，客户覆盖主流新能源品牌。公司凭借自身丰富的产品矩阵以及总成化、集成化的配套供应能力，在传统汽车业务领域持续发力拓展新客户，目前客户充分覆盖比亚迪王朝/海洋系列、华为智选车问界 M 系列、吉利极氪与理想等国内主流新能源车品牌，其中问界 M5/M7/M8 橡胶管路系统为公司独家配套，公司比亚迪配套中标率亦有提升，此外 24 年公司实现新增尊界热管理等管路系统项目定点，并参与智界相关管路项目开发。另一方面，公司还布局氢能燃料电池汽车零部件配套，参与长城未势能源等燃料电池车型配套研发工作。我们认为，公司有望凭借较强的产品力与整体供应优势，持续发力深挖高端汽车软管配套市场，实现在传统业务领域盈利能力的持续提升。

明确三大新业务拓展方向，重点产品已实现批量供应。公司积极拓展管路产品的新市场，目前明确包括储能电气、超算数据中心以及军品三大新业务拓展方向，其中储能领域产品已批量供应国轩高科、弗迪电池、时代星云与奇点科技等客户，数据中心液冷服务器管路产品已经达到 V0 标准并通过了美国 UL 认证，目前已进入 CoolerMaster、AVC、英维克、中航光电、飞荣达等客户供应体系，同时与某大客户的合作持续推进，于 24 年底所获 6 万套服务器液冷

管路系统订单在报告期已有批量供货，新开发 Y 客户目前正在开展技术标准沟通中。低空飞行器领域，公司与中航西飞民机开发的管路系统已应用至商用无人运输机，目前已经成功完成首次试飞，后续将按此客户的流程推进。我们认为，公司对各新业务领域的持续拓展，有望不断挖掘其业绩增长势能，同时公司在如液冷服务器领域与重点客户的深入合作，亦将填补过去该领域国产化率不足的空白，推动行业国产化替代进程的同时，有望充分受益我国产业链自主可控大势，实现业务的快速增长。

盈利预测及投资评级：我们维持看好管路行业发展前景以及公司液冷服务器与储能等新业务的拓展进程，公司有望持续获得超额增长。预计公司 2025~2027 年有望实现营收 16.73/20.49/25.04 亿元，同比+22.7%/+22.5%/+22.2%，实现归母净利 2.48/3.08/3.84 亿元，同比+22.4%/+24.2%/+24.5%，对应 EPS 1.14/1.42/1.77 元，当前股价对应 PE 26x/21x/17x，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车等行业终端需求不及预期、能源与原材料价格上涨超预期、新业务拓展进程不及预期以及重点客户订单执行不及预期等风险。

参考报告：《川环科技（300547.SZ）：业绩符合预期，服务器、储能等业务有望催生增长新势能》，2025-4-23



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：内需释放下的新平衡

2025 年房地产持续低迷仍影响建筑材料需求，基建和制造业保持增长和地产回归可期。2025 年专项债和中长期国债加大发行力度，中央超长期特别国债助力地方政府财政保证基建投资增长。作为稳增长重要方向，基础设施投资增速在 2025 年同比增速保持向上。设备更新改造政策和外需拉动下制造业固定资产投资增速较好，但有波动迹象。地产行业固定资产投资下滑在 2025 年还没有改变，但降幅有所收窄。房地产行业负向循环动力减弱，正在向长期健康发展轨道回归过程当中。2025 年房地产的土地购置额、施工、竣工和新开工面积同比下滑幅度均有收窄迹象。在政策组合拳和因城施策的推动下 2025 年房地产销售面积下滑幅度收窄。

2025 年房地产行业继续拖累建筑建材需求，但拖累程度有改善迹象。在制造业固定资产投资和基础设施固定资产投资的带动下，总体对冲了地产投资下滑对总投资的影响，全国固定资产投资额持续保持相对稳定的增长。但 2025 年水泥、防水材料产量同比依然下滑，但幅度收窄。水泥价格虽处历史低位，但较 2024 年有所改善。地产产业链长，国家出台各种改善地产投资、释放购房需求和促生产消费调结构等多种政策的效果逐步显现，地产对经济的拖累也在逐季改善，地产的负向循环也正在得到改善。

美国高关税推动内需释放，推动地产止跌企稳带来行业需求改善。2024 年和 2025 年一季度出口对 GDP 拉动作用较强。美国关税税率高，中国对美国出口占比大，高关税落地对 2025

年出口会产生抑制作用。在美国高关税的外部冲击下，推动释放内需相关政策的落地和更大力度发力，从而促进地产止跌回稳，促进基建持续的发力，推动建筑建材行业需求的止跌回稳。

市场和政策共推建筑建材行业供给端优化。从2022年到2025年4月房地产行业处于持续下行的过程当中，受地产影响建筑建材需求大幅减少，行业竞争激烈，优胜劣汰加剧，优化供给端。行业政策上通过对产品标准要求的提升、对建材产品绿色环保要求的提高、对生产污染的环境保护和落后产能的淘汰等在市场淘汰的基础上，进一步发力，更加能够加快行业供给端的优化。

内需释放政策和供给端优化带来行业新平衡和估值修复。在地产拖累和国际贸易保护的冲击下，作为内需的主要驱动力，基建和房地产回归的作用不可忽视。从2022年四季度到2025年持续低迷的行业环境和不断趋严的行业政策是以前没有过的，是一次持续时间够长的行业供给端优化，也是一次行业政策助推的长时间的供给端优化。随着政策发力起效，市场对于房地产行业的过度悲观的预期也会逐步改善，叠加行业供给端的优化带来行业格局优化和长期健康发展，推动行业估值的修复。龙头和优秀公司依靠自身更强的综合竞争力和很强的抗风险能力，反而会成为行业环境低迷的受益者，提升市占率，进一步提升自身的护城河和健康发展的确定性，从而提升自身的估值水平。并且在新平衡的行业环境下带来龙头和优秀公司的业绩新弹性。

风险提示：房地产政策调控效果不及预期、财政政策力度和效果低于预期、国际贸易保护发展超出预期和国际外部政策变化超出预期。

参考报告：《建筑建材行业框架报告：内需释放下的新平衡》，2025-04-23



莫文娟 | 东兴证券能源首席分析师

S1480524070001, 010-66555574, mowj@dxzq.net.cn

煤炭行业：南非、欧洲三港动力煤离岸价格，国际海运费涨

国内动力煤价继续下跌；南非、欧洲三港动力煤离岸价格月环比均上涨。截至4月11日，国内秦皇岛动力煤山西优混5500平仓价格667元/吨，环比上月跌3.05%；澳大利亚纽卡斯尔港NEWC动力煤离岸价格97美元/吨，环比上月下跌1.02%；南非理查德RB动力煤离岸价格89.00美元/吨，环比上月上升1.00美元/吨，涨幅为1.14%；欧洲三港DES ARA动力煤离岸价格104.00美元/吨，环比上月上升8.00美元/吨，涨幅为8.33%。

陕蒙二省国有重点煤矿煤炭月度产量环比均上涨，晋环比下降；煤及褐煤月度进口量月环比上升明显。3月，国有重点煤矿煤炭月度产量：陕西产2263.50万吨，环比上月上涨206.50万吨，涨幅为10.04%；内蒙古产1994.80万吨，环比上月涨106.10万吨，涨幅为5.62%；山西产4257.60万吨，环比上月降幅为6.25%。3月，煤及褐煤月度进口量达到3873.23万吨，

环比上月升 437.23 万吨，涨幅为 12.73%。

三大港口煤炭库存月环比下降明显，六大发电集团日均耗煤量月环比下降。截至 4 月 11 日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港煤炭库存合计 1396.80 万吨，环比上月下降 115.10 万吨，降幅 7.61%；六大发电集团日均耗煤量月环比下降、同比增长。截至 4 月 11 日，六大发电集团日均耗煤量共 75.44 万吨，环比上月下降 3.32 万吨，降幅 4.22%。

国内海运费月环比下跌，国际海运费月环比上涨。截至 4 月 11 日，从秦皇岛到上海航线上 4-5 万 DWT 的 CBCFI 报收 27.20 元/吨，较上月环比跌幅为 8.72%；从秦皇岛到宁波航线上 1.5-2 万 DWT 的 CBCFI 报收 44.40 元/吨，较上月环比跌幅为 1.99%。截至 4 月 11 日，澳洲纽卡斯尔-中国煤炭海运费（巴拿马型）报收 13 美元/吨，环比上月上涨 0.50 美元/吨，涨幅为 4.00%；印尼塔巴尼奥-中国广州（50000MT/10%）的煤炭 CDFI 程租报收 8.39 美元/吨，环比上月上涨 0.37 美元/吨，涨幅为 4.65%。

结论：国内动力煤价继续下跌，南非、欧洲三港动力煤离岸价格月环比均上涨。三大港口煤炭库存月环比下降明显，六大发电集团日均耗煤量月环比下降。国内海运费月环比下跌，国际海运费月环比上涨。

风险提示：行业面临有效需求不足，煤价下跌等不及预期的风险

参考报告：《煤炭行业：南非、欧洲三港动力煤离岸价格，国际海运费涨》，2025-4-18

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不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