

机动车检测行业深度报告：快速成长的黄金赛道

2021年03月19日

看好/维持

检测

行业报告

分析师

洪一 电话：010-66554046 邮箱 hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480516110001

投资摘要：

汽车保有量增长+车龄结构变化驱动检测需求持续增长，我国机动车检测站配比仍然较少，长期有提升空间。截至2020年我国汽车保有量为2.81亿辆，同比增长8.1%，预计未来还有持续增长空间。同时，我国汽车车龄结构中，5年以上的汽车占比正逐年提升，随着新车6年免检期过去，检测频率变为2年一检，汽车保有量增长+汽车老龄化驱动检测需求增长。

机动车检测行业市场格局分散，集中度有较大提升空间。机动车检测行业存在一定准入门槛，尤其是用地资源紧张的一、二线城市，寻找合适的场地已构成进入壁垒之一，相较于自建检测站，上市公司利用自身的资金和管理经验优势，通过并购的方式整合其他未上市检测站是更加快速的扩张手段。此外，以海外检测龙头的发展经验为鉴，全球机动车检测龙头有两种成长路径。一种如DEKRA，成立之初即开始从事机动车检测业务，通过内生和外延不断扩大业务覆盖区域和检测业务类型。另一种，以OPUS为代表，成立之初主要从事机动车检测设备生产和销售，凭借设备积累的客户资源优势和行业信息优势，通过并购将业务链延伸至下游机动车检测站运营。

市场普遍的问题是，既然目前检测站的盈利状况良好，小检测站为何愿意出售，并购整合是否能在行业中快速推进。我们认为，当前部分小型检测站确实存在出售需求，上市公司外延扩张的方式是可行的。

- ◆ 14年以后检测站在全国范围内开始了社会化经营，但是目前仍有比例不低的政府背景国有性质的机动车检测站，这一部分检测站一方面有政策导向下的脱钩需要，另一方面出售也有利于提升经营效率。
- ◆ 从当地政府的角度考虑，部分小站服务能力差，经营不规范，偷税漏税现象普遍，出于规范经营、服务大众的角度考虑，也有促成市场整合的意愿。
- ◆ 检测站大多由于历史沿革问题，老股东有退出需要。且随着检测站检验资格许可取消，未来检测站数量将趋于增加，服务、运营能力差的老站，将面临竞争加剧、盈利能力下降的风险。

未来龙头并购整合，机动车检测品牌化经营是大势所趋。对于消费者来说，选择机动车检测，首要的考虑是检测机构的服务和区位，而对于年检价格小幅的差距，消费者并不是非常敏感。整合机动车检测市场具有重大的价值，龙头企业进行机动车服务的并购整合后，可输出自身的管理体系，形成机动车检测的优质品牌，带来消费者的主动选择集聚。机动车检测作为引流入口，未来可进一步拓展其他增值服务，如保险代理、二手车交易、汽车维修等汽车后市场。

投资策略：与欧美等发达国家对比，我国机动车检测站配比仍然较少，长期检测站数量存在较大提升空间，同时机动车检测行业市场格局分散，存在服务水平差、经营不规范等行业痛点，市场尚待整合。借鉴全球龙头的成长经验，未来机动车检测品牌化连锁经营是大势所趋。建议关注在机动车检测站已有布局，具有整合先发优势的安车检测、多伦科技，作为上市公司未来可进一步借力资本优势加速外延扩张。

风险提示：行业竞争加剧；行业整合进度不及预期。

目 录

1. 机动车检测：快速成长的黄金赛道	3
1.1 安检机构社会化进程加快，行业迎快速发展期	3
1.2 机动车检测需求增长，检测站配比仍然较少	4
2. 品牌化连锁大势所趋，切入汽车后市场蓝海	5
2.1 机动车检测现状：市场分散，服务水平有待提升	5
2.2 机动车检测未来：龙头并购整合，品牌化经营大势所趋	6
3. 对标海外：机动车检测的龙头成长路径	7
3.1 全球检测巨头均通过外延并购的方式做大做强	7
3.2 全球机动车检测龙头的两种发展路径	7
4. 投资策略	9
5. 风险提示	10
相关报告汇总	11

表格目录

表 1：安车检测在机动车检测运营领域的布局	9
表 2：多伦科技投资车检站一览表（截止 2020 年 6 月）	9

插图目录

图 1：机动车检测的主要内容	3
图 2：机动车检测的发展历程	4
图 3：各国每万辆汽车拥有的汽车检测站数量	5
图 4：中国汽车车龄结构	5
图 5：机动车检测的发展历程	5
图 6：临沂正直 2019 年各业务板块营收	6
图 7：临沂正直 2019 年营收结构	6
图 8：全国前五大检测机构	7
图 9：DEKRA 发展历程	8
图 10：OPUS 发展历程	8

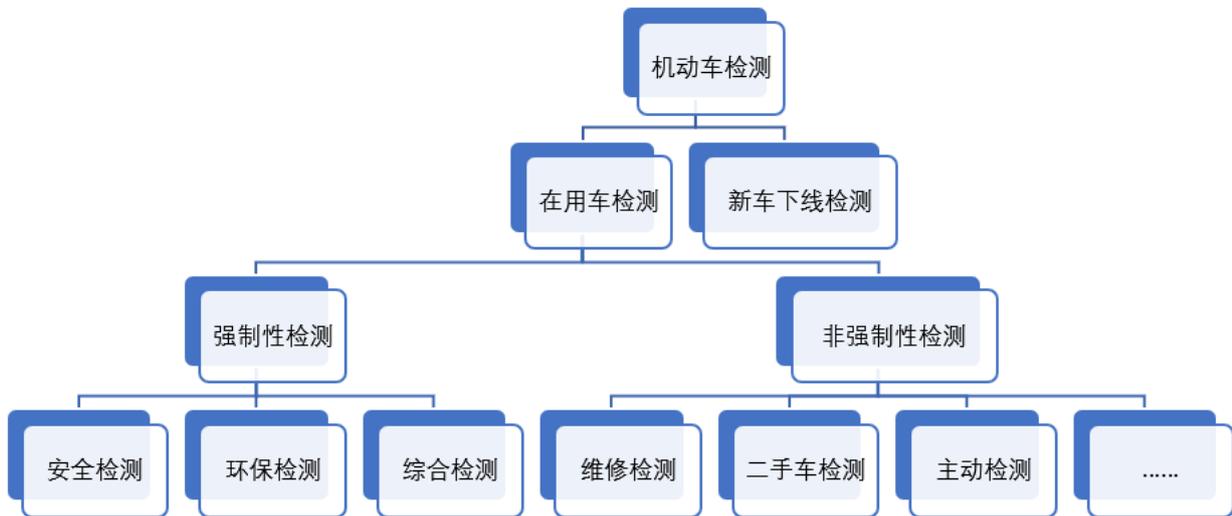
1. 机动车检测：快速成长的黄金赛道

1.1 安检机构社会化进程加快，行业迎快速发展期

机动车检测可分为新车下线检测及在用车检测。在用车检测又可分为强制性检测和非强制性检测。**强制年检是机动车检测的主要内容。**

- ◆ **新车下线检测：**是对新车主要性能、OBD 以及环保进行检测，确保整车的出厂质量符合国家标准。新车下线检测是汽车生产过程对整车性能以及功能进行综合检测的一个至关重要的环节，只有通过检测才可上市销售。
- ◆ **强制性检测：**指由政府通过法律强制规定在用车必须定期参加的检测，即机动车强制年检，分为安全技术检测、环保检测、综合性能检测，归口部门分别为公安部、环保部、交通部。其中，营运车辆需要进行安检、环检、终检三项检测，非营运机动车辆仅需进行环检和安检。
- ◆ **非强制性检测：**指汽车维修厂、二手车交易评估机构等企业因业务开展需要自发进行的检测，包括维修检测、二手车检测、主动检测、其他检测等。

图 1：机动车检测的主要内容



资料来源：《安车检测招股说明书》，东兴证券研究所

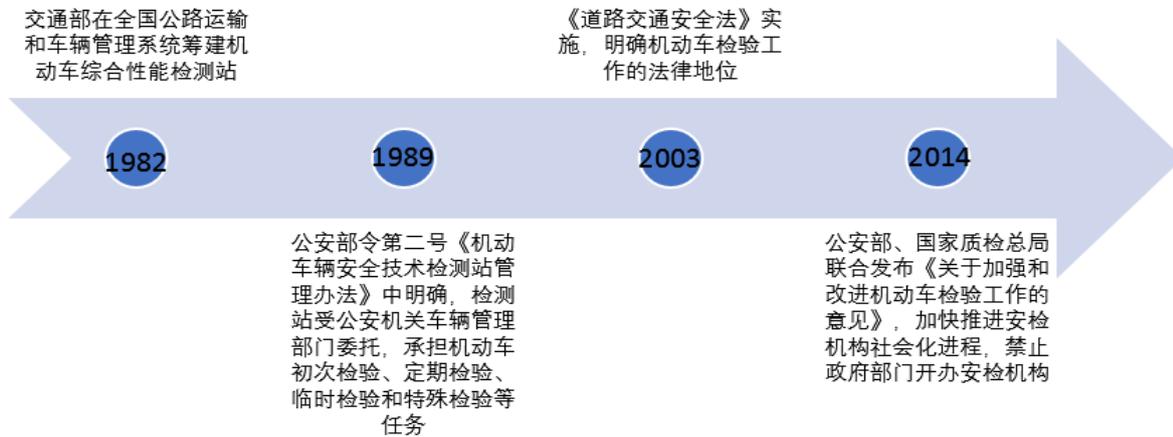
我国的机动车检测发展历程可分为三个阶段：

- ◆ **第一阶段（产业萌芽期，20 世纪 60 年代-80 年代）**，这一时期我国对机动车实行检测主要是依据《机动车管理办法》。由于当时机动车辆数量很少，未形成有效的机动车检测体系，车辆管理部门或用车单位受委托后均可对车辆进行每年一次年检。
- ◆ **第二阶段（行业起步期，20 世纪 80 年代-2014 年）**，直到上世纪 80 年代，随着汽车数量的增加，为了保障交通安全，减少事故发生率，交通部开始在全国公路运输和车辆管理系统开始筹建机动车综合性能

检测站。1989年的公安部令第二号《机动车辆安全技术检测站管理办法》中明确，检测站受公安机关车辆管理部门委托，承担机动车初次检验、定期检验、临时检验和特殊检验等任务。

- ◆ **第三阶段（快速发展期，2014年-至今）**，2014年，公安部、国家质检总局联合发布《关于加强和改进机动车检验工作的意见》，这一次改革，使机动车检测行业发生了多项实质性的变化，第一，政府简政放权，取消按照汽车保有量和安检机构分布状况来核算新增安检机构数量和布局的做法，转由投资主体按照市场需求自行确定；第二，新车可享受6年免检；允许车辆进行异地检测，新政的实施进一步提高车检工作的快捷性和便利性；第三，允许第三方审批机构承担车检业务，加快推进安检机构社会化进程，禁止政府部门开办安检机构。使车辆检测产业链的利益脱钩，主动去除部门利益，保障依法履责、促进公平执法。

图 2：机动车检测的发展历程



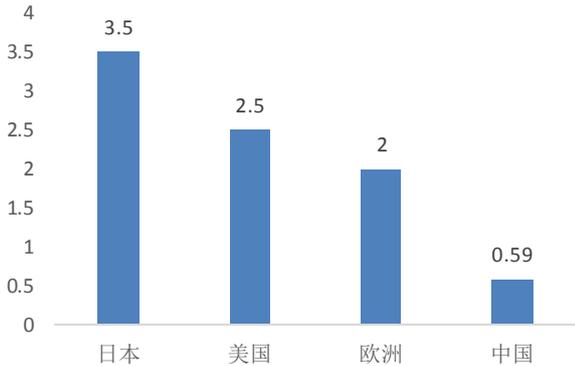
资料来源：中国政府网，东兴证券研究所

1.2 机动车检测需求增长，检测站配比仍然较少

汽车保有量增长+车龄结构变化驱动检测需求持续增长，我国机动车检测站配比仍然较少，长期有提升空间。截至2020年我国汽车保有量为2.81亿辆，同比增长8.1%，预计未来还有持续增长空间。同时，我国汽车车龄结构中，5年以上的汽车占比正逐年提升，随着新车6年免检期过去，检测频率变为2年一检，汽车保有量增长+汽车老龄化驱动检测需求增长。

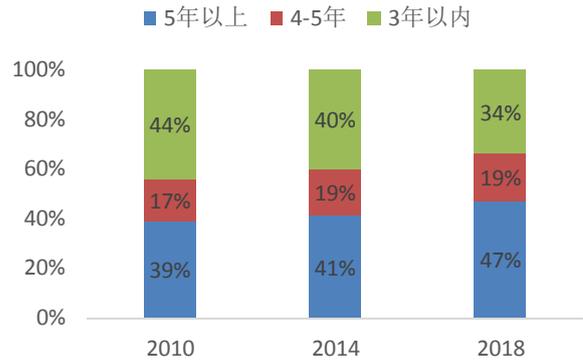
2019年估计全国共有约1.3万个检测站，预计机动车检测运营市场规模约500亿。2019年我国每万辆车拥有检测机构数量为0.5个/万辆，而日本、美国、欧洲分别为3.5个/万辆、2.5个/万辆、2.0个/万辆。尽管由于检测管理模式的差异，海外汽车年检可由拿到授权的车行、修理厂、加油站等非专业车检站完成，而我国由于人口密度、土地资源、社会发展条件的限制，汽车年检需由专门的汽车检测站完成，且行业联网监管系统审批门槛仍存，预计我国的检测站配比难以达到欧美日等发达国家的水平，但长期仍有提升空间。

图 3：各国每万辆汽车拥有的汽车检测站数量



资料来源：安车检测招股说明书、东兴证券研究所

图 4：中国汽车车龄结构



资料来源：乘联会、东兴证券研究所

2. 品牌化连锁大势所趋，切入汽车后市场蓝海

2.1 机动车检测现状：市场分散，服务水平有待提升

机动车检测行业市场格局分散，行业尚待整合。机动车检测站具有较强的属地性特征，加上大多检测站是脱钩改制而来，行业非常分散，目前全国范围内较大的中检汽车也只有十几个站。由于市场格局的分散和历史发展遗留的一些问题，目前行业存在诸多用户痛点。一是服务水平差、用户满意度低，大多检测站仍然存在排队严重、员工服务态度差、黄牛普遍等现象；二是经营不透明、治理结构差。

2020年，山东省市场监督管理局对102家机动车检验机构进行了抽查，抽查结果显示，大部分机动车检验机构或多或少存在管理体系运行不规范、设备设施管理不到位、检验环节不规范、基础条件或能力不能持续满足要求、超能力范围开展检验等问题，被检查的102家机构中，存在一般性问题需自行整改及责令1个月内改正的52家；责令整改并处罚款的46家；不能持续满足资质认定条件建议注销的4家。

图 5：机动车检测的发展历程



资料来源：多伦科技招股说明书，东兴证券研究所

新建检测站门槛仍存，并购整合将是龙头主要扩张模式。机动车检测行业存在一定准入门槛，对于新建检测站，尤其是用地资源紧张的一、二线城市，选址、寻找合适的场地已构成进入壁垒之一，机动车检测站具有一定的服务半径，如果较为偏远，则预期运营后业务量不佳，如果选择在车流较为密集的位置，则面临租金用地成本较高的难题。同时检测站建成后的联网环节目前也仍然需要相关监管部门审核认证通过。因此，相较于自己新建检测站，上市公司利用自身的资金和管理经验优势，通过并购的方式整合其他未上市检测站是更加快速的扩张手段。

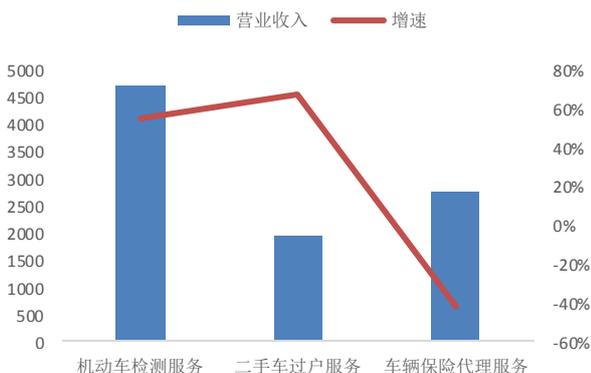
2.2 机动车检测未来：龙头并购整合，品牌化经营大势所趋

市场普遍的问题是，既然目前检测站的盈利状况良好，小检测站为何愿意出售，并购整合是否能在行业中快速推进。我们认为，当前部分小型检测站确实存在出售需求，上市公司外延扩张的方式是可行的。

- ◆ 14年以后，汽车检测站在全国范围内开始了社会化经营，但是目前仍有比例不低的有政府背景国有性质的机动车检测站，以机动车保有量大省山东为例，山东省机动车检测站数量为900家左右，政府背景国有性质的机动车检测站数量为270家以上，占比约30%。这一部分国有性质的检测站一方面有政策导向下的脱钩需要，另一方面出售也有提升经营效率的好处。
- ◆ 从当地政府的角度考虑，部分小站服务能力差，经营不规范，偷税漏税现象普遍，出于规范经营、服务大众的角度考虑，也有促成市场整合的意愿。
- ◆ 检测站大多由于历史沿革问题，老股东有退出需要。且随着检测站检验资格许可取消，未来检测站数量将趋于增加，服务、运营能力差的老站，将面临竞争加剧、盈利能力下降的风险。

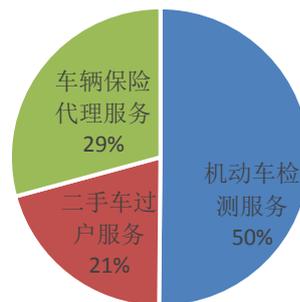
未来龙头整合后，机动车检测品牌化经营是大势所趋。对于消费者来说，总是希望能方便快捷的完成机动车强制检测，因此选择机动车检测，首要的考虑是检测机构的服务和区位，其次是价格，但对于年检价格小幅的差距，消费者并不是非常敏感。整合机动车检测市场具有重大的价值，龙头企业进行机动车服务的并购整合后，可以输出自身的管理体系，形成机动车检测的优质品牌，带来消费者的主动选择集聚。同时机动车检测作为引流入口，未来可进一步拓展其他增值服务，如保险代理、二手车交易、汽车维修等汽车后市场。而反过来，目前我国城市中，由于用地紧缺，二手车交易商、汽车维修网点普遍面积较小，场地不符合设立机动车检测站的要求，加上机动车检测的准入门槛存在，使得二手车交易、汽车维修很难反向拓展机动车检测业务。

图 6：临沂正直 2019 年各业务板块营收



资料来源：安车检测公告、东兴证券研究所

图 7：临沂正直 2019 年营收结构



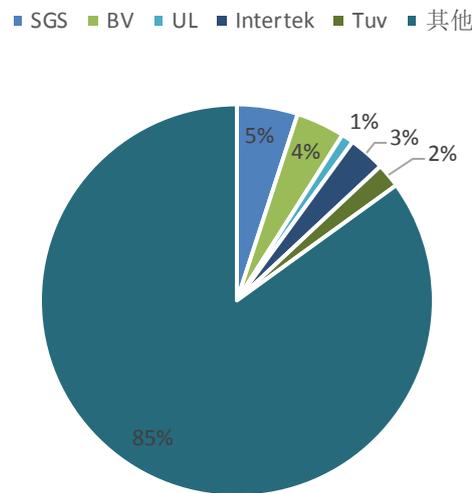
资料来源：安车检测公告、东兴证券研究所

3. 对标海外：机动车检测的龙头成长路径

3.1 全球检测巨头均通过外延并购的方式做大做强

目前全球前十大检测企业中，有 8 家企业有 90 年以上的发展历史。海外龙头企业近百年的发展壮大史，通常经过以下的发展阶段：1) 立足自身起源的细分领域和检测技术，内生拓展检测领域，扩大业务范围和业务量；2) 结合自身的体量，小幅并购，横向拓展业务版图，加码实验室建设，积累品牌口碑；3) 随着公司不断成长，加大并购整合力度，依赖自身品牌渠道积累，同时实施并购领域的实验室补全战略，使得并购标的在并购以后较短的时间内获得快速发展。综上，龙头企业都是通过已有的领域做大市场，且通过并购能力快速扩张业务版图，发挥上市公司融资渠道优势，铺开实验室建设占据先发优势，建立品牌口碑。

图 8：全国前五大检测机构



资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

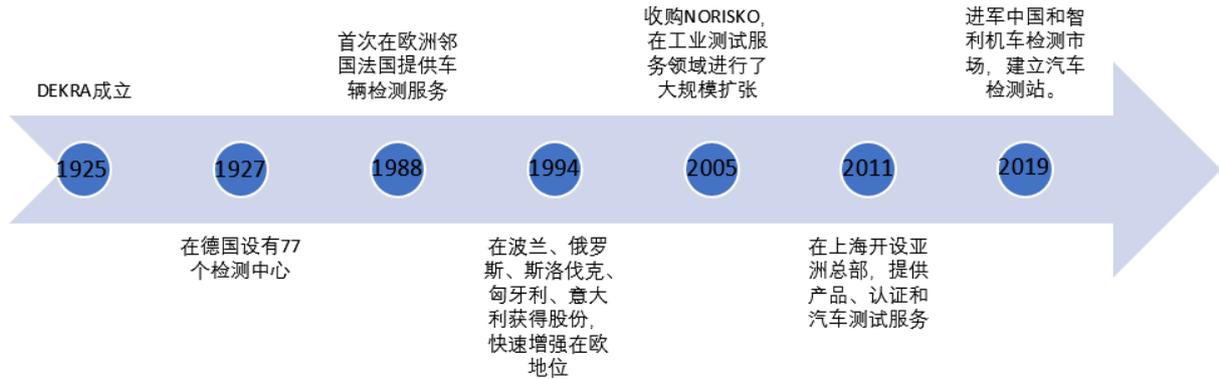
3.2 全球机动车检测龙头的两种发展路径

全球机动车检测龙头有两种成长路径。一种如 DEKRA，成立之初即开始从事机动车检测业务，通过内生和外延不断扩大业务覆盖区域和检测业务类型。

DEKRA 成立于 1925 年，是德国政府认可的汽车安全鉴定检测权威机构。其总部位于德国斯图加特，集团在全球设立了共计 180 个分支机构，遍及全球 50 个国家和地区，主要开展三大主营业务：DEKRA 机动车检测认证及咨询、DEKRA 工业检测认证及咨询、DEKRA 人事及培训教育。

DEKRA 成立的初衷是为当时刚刚兴起的德国汽车产业提供安全保障。成立的第二年，DEKRA 就在德国开设了 77 个检测中心，随后在德国不断深耕、发展壮大，到 1988 年，DEKRA 开始通过新建与收购的方式，在德国以外的法国、捷克、波兰、俄罗斯、斯洛伐克、匈牙利、意大利等欧洲国家开展机动车检测业务。2005 年以后，DEKRA 进一步加快并购步伐，开拓材料检测、工业测试服务等其他领域的检测服务，在丰富检测种类的同时也加强了自身的全球化布局。

图 9：DEKRA 发展历程



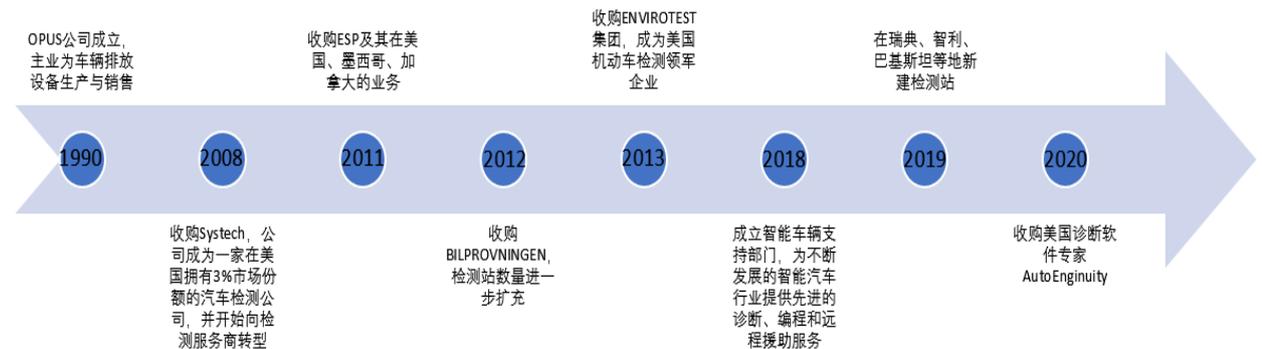
资料来源：DEKRA 官网，东兴证券研究所

另一种，以 OPUS 为代表，成立之初主要从事机动车检测设备生产和销售，凭借设备积累的客户资源优势 and 行业信息优势，通过并购将业务链延伸至下游机动车检测站运营。

OPUS 成立于 1990 年，是汽车检测领域的佼佼者，也是智能汽车支持领域的领导者。公司总部位于瑞典哥德堡，拥有员工约 2600 名，是瑞典前三大车辆检测企业之一，在瑞典的市占率约为 25%，目前公司业务已覆盖五大洲的 10 个国家。

OPUS 成立之初，以车辆排放测试设备生产销售为主业，在 2008 年，收购 systemech 后，公司成为一家在美国拥有 3% 市场份额的汽车检测公司，并开始向检测服务商转型。随后，公司进一步通过自建和收购 ESP、Svensk Bilprovningen、Envirotest、Gordon-Darby 等公司，提升了自身在瑞典和美国的汽车检测市场地位，并将业务拓展至智利、巴基斯坦、墨西哥、加拿大、阿根廷等国。18 年，公司成立智能车辆支持部门，为不断发展的智能汽车行业提供先进的诊断、编程和远程援助服务。

图 10：OPUS 发展历程



资料来源：OPUS 官网，东兴证券研究所

4. 投资策略

目前，A股涉足机动车检测服务业务的上市公司主要是**安车检测（300572.sz）**和**多伦科技（603528.sh）**。

安车检测成立于2006年，是国内机动车检测领域和机动车驾驶人考试行业整体解决方案的主要提供商，是国内少数能同时提供机动车检测系统全面解决方案、智能驾驶员考试与培训系统解决方案、机动车尾气遥感监测解决方案与机动车行业联网监管系统解决方案的企业。公司在机动车检测系统产品市场已覆盖全国除香港、澳门、台湾之外的其余全部31个省级行政区划，公司客户主要包括全国各地的机动车检验机构、汽车制造厂、科研机构、维修企业以及交通、环保和公安等行业管理部门。公司在积极推动现有机动车检测系统主要业务的快速发展、实现良好效益的同时，重点拓展检测运营等相关的下游服务市场。目前公司通过参与设立德州环保新动能、临沂常德新动能产业基金，收购兴车检测70%的股权、临沂正直70%股权及中检汽车部分股权正式进入机动车检测运营领域。

安车检测作为机动车检测设备龙头企业，通过机动车检测设备与联网监管系统的销售，对行业的运作规律和监管政策较为成熟，与相关部门也建立了良好的联系，拓展下游检测站运营业务具有先发优势。

表 1：安车检测在机动车检测运营领域的布局

收购标的	标的对价	投资主体	拥有检测站数量
兴车检测	拟投资 3500 万元，占兴车检测 70% 股权。	上市公司	8
临沂正直	本次交易标的临沂正直 70% 股权的交易作价为 30,240.00 万元。	上市公司	4
中检汽车	中检汽车检测的估值为 2.4 亿元。保源升持有中检汽车检测 75% 的股份，保源升的估值为 1.8 亿元。保源升的 66.67% 股权作价 1.2 亿元。	临沂基金按照 75.0260% 的比例、上市公司按照 24.9738% 的比例受让股权	10+

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

多伦科技自 1995 年成立以来即致力于中国驾驶人考训智能化的科技创新与产业化应用，一直顺应电子化考试的发展趋势，不断研发新型智能驾考系统。经过二十多年技术积累和业务拓展，形成了以智能驾考、智慧驾培和智慧交通为主的三大成熟产品体系。随着公司在 2019 年正式进军机动车检测行业，并公司成为国内极少的业务体系完整覆盖“人（驾考/驾培）、车（车辆检测）、路（智慧交通）”领域的高科技公司，公司力争从科技型公司向“科技+服务”型公司转型，从“To B”业务向“To B+To C”业务转型，成为中国交通安全行业的领军企业。截止 2020 年 6 月底，多伦车检已在全国收购、新建 18 家车检站，公司持续在重点省份快速布局推进车检站的落地。驾考系统与机动车检测系统同属于公安局车管所监管，多伦科技作为驾考系统龙头，布局下游检测站运营也具有一定先发优势。

表 2：多伦科技投资车检站一览表（截止 2020 年 6 月）

序号	省份	地级市	机动车检测站名称	工作状态
1	江苏	南京	南京多伦天印机动车检测服务有限公司	在建
2	江苏	南京	南京正峰机动车检测有限公司	在营
3	江苏	南京	南京正汇机动车性能检测服务有限公司	在营
4	江苏	无锡	无锡市盛道慧谷机动车检测有限公司	待营

5	江苏	无锡	无锡市盛道奥莱机动车检测有限公司	待营
6	江苏	无锡	无锡市盛道锡港机动车检测有限公司	在建
7	江苏	苏州	常熟市通港机动车检测有限公司	在营
8	山东	济南	济南盛道金谷机动车检测有限公司	待营
9	山东	枣庄	枣庄市正通机动车检测有限公司	在营
10	山东	枣庄	枣庄市正达机动车检测有限公司	在营
11	山东	枣庄	枣庄市正顺机动车检测有限公司	在营
12	山东	枣庄	枣庄市正畅机动车检测有限公司	在建
13	山东	枣庄	枣庄市正嘉机动车检测有限公司	在建
14	山东	枣庄	枣庄市正和机动车检测有限公司	在建
15	山东	枣庄	滕州市盛道机动车检测有限公司	在建
16	山东	威海	荣成鑫通汽车检测有限公司	在营
17	湖北	咸宁	咸宁凯雄机动车辆安全技术检测有限公司	在营
18	安徽	宿州	萧县盛道凯达车辆检测有限公司	在建

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

与欧美等发达国家对比，我国机动车检测站配比仍然较少，长期检测站数量存在较大提升空间，同时机动车检测行业市场格局分散，存在服务水平差、经营不规范等行业痛点，市场尚待整合。借鉴全球龙头的成长经验，未来机动车检测品牌化连锁经营是大势所趋。建议关注在机动车检测站已有布局，具有整合先发优势的安车检测、多伦科技，作为上市公司未来可进一步借力资本优势加速外延扩张。

5. 风险提示

行业竞争加剧；

行业整合进度不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	智能水表行业深度报告：迎接智慧水务，拥抱智能水表升级 3.0	2020-10-21
行业深度报告	环保行业可转债研究报告：攻守兼备，关注三条投资主线	2020-09-09
行业深度报告	环卫服务跟踪报告：项目大型化、电动化趋势明确	2020-08-07
公司深度报告	瀚蓝环境（600323）跟踪报告：国补退坡，后补贴时代龙头份额提升可期	2020-11-11
公司深度报告	德林海（688069）深度报告：蓝藻治理尖兵，进军水质提升蓝海市场	2020-08-21
公司深度报告	城发环境（000885）深度报告：高速公路稳定压舱，垃圾焚烧后起之秀	2020-07-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，4年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所。

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法律责任。

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