



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 非银行金融行业：香港市场——中资券商海外布局的重要突破口

## ——中资券商跨境业务系列报告之一

2021年12月29日

看好/维持

非银行金融 行业报告

分析师	刘嘉玮 电话：010-66554043 邮箱：liujw_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050001
分析师	高鑫 电话：010-66554130 邮箱：gaoxin@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070005

### 投资摘要：

作为起步较早的国际金融市场之一，在经历几轮全球金融风暴后，香港市场监管逐渐完善、机制更加成熟，逐渐成长为当前规范、开放、成熟的金融市场。近年来，伴随着中国经济快速崛起，内地资本市场改革开放逐步深化，香港金融市场成为连接境内外资本的重要桥梁和枢纽，也成为中资券商布局海外业务的重要突破口。

香港凭借其与全球资本市场的紧密联系、有利的营商环境（法律法规架构健全、营商方便）、高效的金融基础设施等优势，长期以来综合实力排名一直位于世界前列，亚洲金融中心地位稳固。同时，由于香港外汇市场高度开放且较为稳定，吸引全球投资者来挖掘市场机遇，也为中介机构带来诸多业务机会。

香港市场内多产品、多币种交融，提供丰富的投资选择，中资券商发展机遇大于挑战。相比内地，香港市场的金融产品更加丰富，特别是衍生品市场品种纷繁多样，需要中介机构拥有坚实的客户基础、较强的风险定价和交易对冲能力。基于多样性的产品和较为宽松的监管环境，券商有望获得更多的金融创新机遇，亦可以将更具有国际化视野的业务理念和管理机制引入至总部层面，提升公司综合实力和全球竞争力，助力中资券商走向更广袤的国际市场。

香港市场采取牌照限制下的混业经营和分业监管体系，以“持牌经营”来限制中介机构或个人的金融业务行为。但除了对资本设置准入门槛外，香港金融牌照申请条件透明且灵活，更注重展业后的持续监管。

我们认为，香港内地市场的互联互通正在不断增强，未来中资券商或更受投资者青睐。下一步，粤港澳大湾区建设将继续深入推进，我国政府不断给予大湾区各类优惠政策助力发展，香港或将长期受益，承担更多连接境内外金融市场的责任，成为境内资本走出去和境外资本走进来的重要桥梁。同时，由于上市门槛较低、机制更为灵活，港交所仍是国内诸多创新型成长企业上市的不二选择，地缘环境变化也加快了中概股回归香港上市的步伐。互联互通与中概股回归二者相互促进，进一步提升了香港市场的活跃度，IPO及新股发行后续的各类衍生业务将成为中资券商在香港乃至全球业务扩张的核心突破口。

**投资策略：**关注综合实力强的头部平台，如中信证券、国泰君安、华泰证券。

**风险提示：**全球经济下行风险，地缘政治风险，政策风险，市场风险，流动性风险

## 目 录

1. 香港金融环境开放，亚洲金融中心地位稳固 .....	3
2. 香港证券市场内多产品、多币种交融，提供丰富的投资选择 .....	5
3. 牌照限制下的混业经营和分业监管体系规范香港市场的参与者行为 .....	6
4. 内地互联互通&中概股回归加速是香港业务蛋糕做大的主要驱动力 .....	8
5. 风险提示 .....	10
相关报告汇总 .....	11

## 插图目录

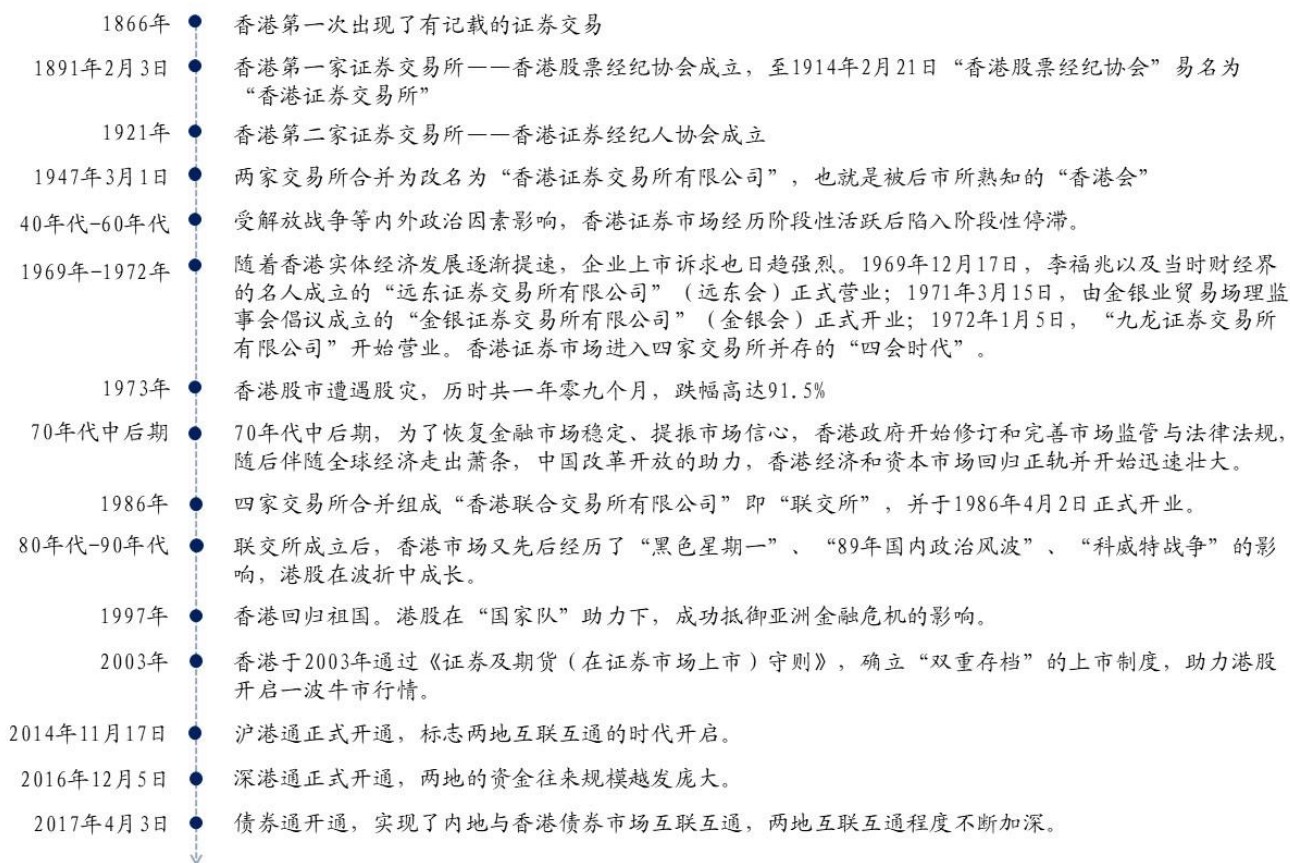
图 1： 香港市场发展大事记 .....	3
图 2： 截至 2021 年 11 月中国香港外汇储备资产情况 .....	5
图 3： 2003-2021Q3 12 类牌照持牌机构数量 .....	8
图 4： 南向资金月度交易规模 .....	9
图 5： 北向资金月度交易规模 .....	9

## 表格目录

表 1： 2021 年 9 月发布的 GFCI30 排名前二十城市 .....	4
表 2： 港交所主要成交数据统计 .....	5
表 3： 《证券及期货条例》列明的牌照类型 .....	6

香港市场以其历史背景的复杂性、金融体系的开放性和地缘环境的特殊性，一个多世纪以来保持较高的发展速度，近年来更是发挥着连接中国大陆和全球市场的重要桥梁和枢纽作用。当前，香港市场已形成规范、开放、多元的发展格局，是我国金融市场全球化进程的优质范本。

**图1：香港市场发展大事记**



资料来源：东兴证券研究所

随着中国经济强势崛起，在世界的影响力和地位不断提升，中国资本“走出去”和外国资本“走进来”的愿望更加迫切。国内券商抓住中国对外开放提速的重要机遇，积极拓展海外版图，香港市场凭借其诸多优势，成为中资券商布局海外的重要突破口。

## 1. 香港金融环境开放，亚洲金融中心地位稳固

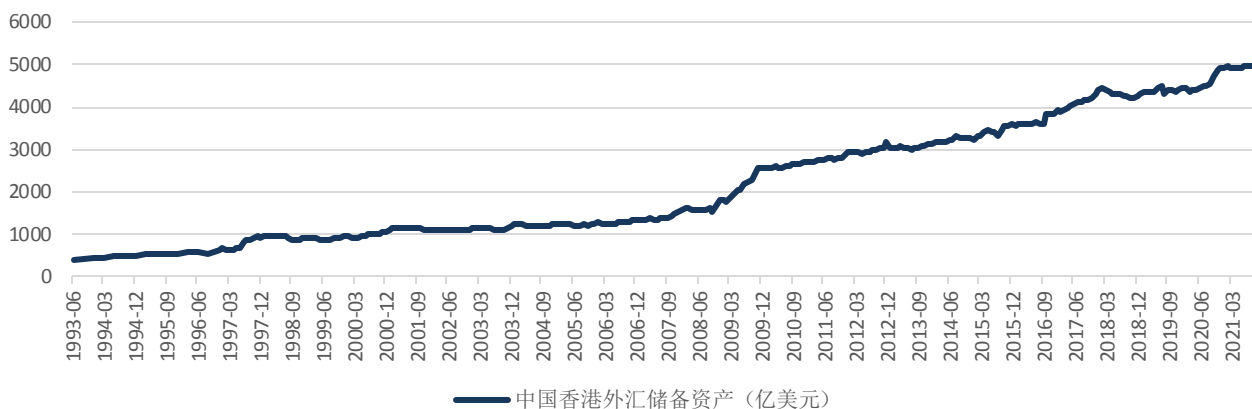
地理位置上，香港位于亚洲的中心地带，航路四通八达；经济地位上，香港与内地紧密融合，并拥有发达的全球网络。凭借亚洲金融中心地位和我国对外开放窗口的特殊定位，香港成为全球资本最为青睐的投资目的地之一。根据英国伦敦 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院联合发布第 30 期全球金融中心指数（GFCI30），香港金融市场凭借其与中国内地及其他亚洲市场的紧密联系、有利的营商环境（法律法规架构健全、营商方便）、高效的金融基础设施等优势，力压东京、新加坡等亚洲其他金融中心，综合竞争力上升至世界第三位。

表1：2021年9月发布的GFCI30排名前二十城市

中心	GFCI30		GFCI29		较上期变化	
	排名	得分	排名	得分	排名	得分
纽约	1	762	1	764	0	-2
伦敦	2	740	2	743	0	-3
香港	3	716	4	741	1	-25
新加坡	4	715	5	740	1	-25
旧金山	5	714	12	718	7	-4
上海	6	713	3	742	-3	-29
洛杉矶	7	712	13	716	6	-4
北京	8	711	6	737	-2	-26
东京	9	706	7	736	-2	-30
巴黎	10	705	25	699	15	6
芝加哥	11	704	15	714	4	-10
波士顿	12	703	24	703	12	0
首尔	13	702	16	713	3	-11
法兰克福	14	701	9	727	-5	-26
华盛顿	15	700	14	715	-1	-15
深圳	16	699	8	731	-8	-32
阿姆斯特丹	17	698	28	695	11	3
迪拜	18	694	19	710	1	-16
多伦多	19	693	29	694	10	-1
日内瓦	20	692	20	709	0	-17

资料来源：Z/Yen&amp;CDI：第30期全球金融中心指数报告，东兴证券研究所

香港是著名的国际外汇交易中心，离岸资金可以自由进出，不受外汇管制。其施行与美元挂钩的联系汇率制度，由汇丰、渣打、中行（香港）三家银行发行货币，香港政府不主动干预外汇市场，只有金融管理局承担着类似央行的角色，通过向市场买入或卖出美元来维护汇率的相对稳定。整个外汇市场环境自由且发达，得以吸引全球投资者积极挖掘投资机遇，这就令香港金融中介机构获得诸多业务机会。

**图2：截至 2021 年 11 月中国香港外汇储备资产情况**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2. 香港证券市场中多产品、多币种交融，提供丰富的投资选择

按交易品种划分，香港证券市场包括股票市场、衍生工具市场、基金市场、债券市场。其中，股票市场有主板市场和创业板市场（GEM）之分，整体容量不及 A 股，存在一定的局限性；而衍生工具种类繁多，相较内地具有较大优势，主要可分为股票指数类衍生工具、股票衍生工具、外汇衍生工具、利率衍生工具、认股权证等；基金市场中开放式基金占主导地位，随着香港与内地互联互通持续加强，近期华夏、南方东英等多只中国 A50 互联互通 ETF 在港交所上市，亦丰富了香港基金市场的产品选择；债券市场拥有币种丰富的各类债券产品，主要包括港币、美元和人民币，此外，香港债券交易全部在 OTC 市场进行，被认定为专业投资者的机构与个人均可参与。

**表2：港交所主要成交数据统计**

市场主要成交数据统计	2021H	2020H	同比（%）
联交所的股本证券产品平均每日成交金额（十亿元）	165.8	100.0	66%
联交所的衍生权证、牛熊证及权证平均每日成交金额（十亿元）	22.4	17.5	28%
联交所的平均每日成交金额（十亿元）	188.2	117.5	60%
沪股通及深股通平均每日成交金额（人民币十亿元）	114.4	74.3	54%
港股通平均每日成交金额（十亿元）	48.1	20.7	132%
期交所的衍生产品合约平均每日成交张数（千张）	517	673	-23%
联交所的股票期权合约平均每日成交张数（千张）	688	502	37%
LME 的收费交易金属合约的平均每日成交量（千手）	544	625	-13%
债券通平均每日成交金额（人民币十亿元）	26.6	19.9	34%

资料来源：香港交易所 2021 年半年报，东兴证券研究所

整体上看，香港市场的金融产品种类较内地更加丰富，特别是衍生品市场品种纷繁多样，需要发行机构拥有坚实的客户基础、较高的风险定价和交易对冲能力。将业务拓展至香港市场，当前对中资券商来说是挑战更是机会，面对多样性的产品供给和较为宽松的监管环境，中资券商将获得更多的金融创新机遇，亦可以将更



具有国际化视野的业务理念和管理机制引入至总部层面，进而提升公司综合实力和国际影响力，助力中资券商走向更广袤的国际市场。

### 3. 牌照限制下的混业经营和分业监管体系规范香港市场的参与者行为

香港证券市场的主要监管机构为香港证监会，全称为香港证券及期货事务监察委员会，成立于1989年，是独立于政府公务员架构外的法定组织，负责监管香港的证券期货市场的运作。同时，香港金融管理局、保险业监管局和强制性公积金计划管理局对其形成了有效补充，四大机构在金融业不同领域分工合作，共同构成核心监管体系。此外，香港交易所也承担部分监管职能。

香港市场的核心证券业法规即《证券及期货条例》，该条例规定，任何人士必须向香港证监会申领牌照后方可从事相对应的受监管活动，获发牌照的团体或个人即为“香港证监会持牌人”。条例规定的受监管活动主要包含12类（其中第11、12类暂未实施），只要合法取得相应牌照即可从事相应业务，因此香港证券市场的中介服务提供者不仅限于券商，银行、资产管理机构等均可提供中介服务。

表3：《证券及期货条例》列明的牌照类型

序号	牌照	各类受规管活动的具体内容
1	证券交易	“证券交易”指与另一人订立或要约与另一人订立协议，或诱使或企图诱使另一人订立或要约订立协议，以（1）取得、处置、认购或包销证券；或（2）使任何一方从证券的收益或参照证券价值的波动获得利润。
2	期货合约交易	“期货合约交易”指：（1）为订立、取得或处置期货合约而与另一人订立或要约与另一人订立协议；（2）诱使或企图诱使另一人订立或要约订立期货合约；或（3）诱使或企图诱使另一人取得或处置期货合约。
3	杠杆式外汇交易	“杠杆式外汇交易”指：（1）订立或要约订立杠杆式外汇交易合约，或诱使或企图诱使他人订立或要约订立杠杆式外汇交易合约；（2）提供任何财务通融，以利便进行外汇交易或（1）段中提及的作为；或（3）与另一人订立或要约与另一人订立一项为订立合约而作出的安排，或诱使或企图诱使某人与另一人订立一项为订立合约而作出的安排（不论该项安排是否在酌情决定的基础上订立），以利便进行（1）或（2）段提及的作为。 其中，“杠杆式外汇交易合约”指任何合约或安排，其效果是该合约或安排的一方同意或承诺：（1）在其本人与协议的另一方之间，按照某货币相对于另一货币的增值（或减值）作出调整；（2）向协议的另一方支付某数额的款项或交付某数量的商品，而该数额或该数量是按照某货币相对于另一货币在币值上的变动而确定的；或（3）在议定的将来某个时间，将一笔按议定代价计算的议定数额的货币，交付协议的另一方。
4	就证券提供意见	“就证券提供意见”包含以下两类： 第一类是就如下事项提供意见：（1）应否取得或处置证券；（2）应取得或处置哪些证券；（3）应于何时取得或处置证券；或（4）应按哪些条款或条件取得或处置证券。 第二类是发出分析或报告，其目的是为便利该等分析或报告的受众就以下各项作出决定：（1）是否取得或处置证券；（2）须取得或处置哪些证券；（3）于何时取得或处置证券；或（4）按哪些条款或条件取得或处置证券。

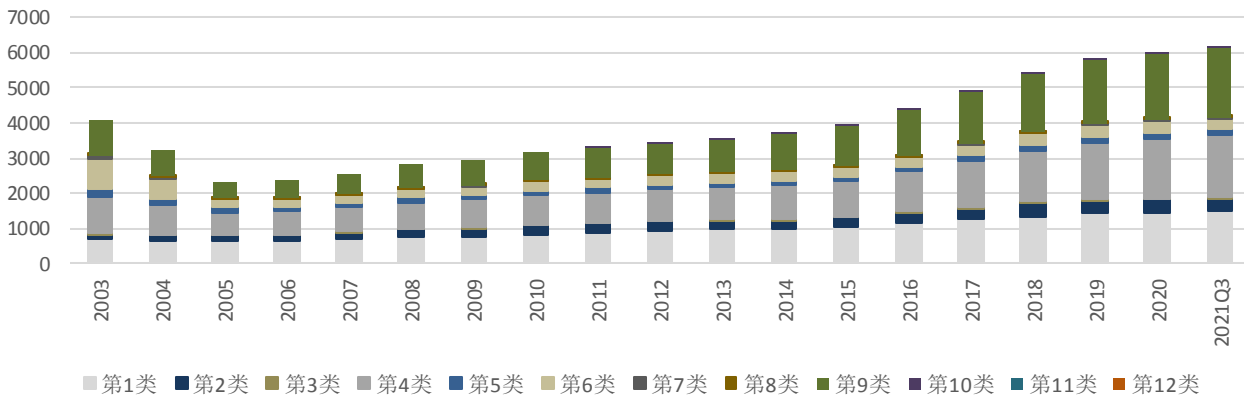
序号	牌照	各类受规管活动的具体内容
5	就期货合约提供意见	<p>“就期货合约提供意见”包含以下两类：</p> <p>第一类是就如下事项提供意见：(1) 应否订立期货合约；(2) 应订立哪些期货合约；(3) 应于何时订立期货合约；或(4) 应按哪些条款或条件订立期货合约。</p> <p>第二类是发出分析或报告，其目的是为便利该等分析或报告的受众就以下各项作出决定：(1) 是否订立期货合约；(2) 须订立哪些期货合约；(3) 于何时订立期货合约；或(4) 按哪些条款或条件订立期货合约。</p>
6	就机构融资提供意见	<p>“就机构融资提供意见”指：(1) 对根据证监会颁布的关于证券上市、收购及合并的规章、规则或守则提供意见；(2) 提供关于处置证券而将其转予公众的要约、从公众取得证券的要约、接受前述要约（此情形以意见系普遍地提供予证券或某类别证券的持有人为限）的意见；或(3) 向上市法团或公众公司（含前述公司的附属公司）或其高级人员或股东提供关于重组而涉及的证券方面（包括发行、撤销或更改附于证券的权利）的意见。</p>
7	提供自动化交易服务	<p>“自动化交易服务”指通过并非由认可交易所或认可结算所提供的电子设施而提供的服务，而基于该项服务：(1) 买卖任何证券或期货合约的要约经常以某种方式被提出或接受，而按照已确立的方法（包括证券市场或期货市场一般采用的方法），以该种方式提出或接受该等要约构成具约束力的交易或导致具约束力的交易产生；(2) 订立场外衍生工具交易的要约，经常地以某种方式被提出或接受，而按照已确立的方法，以该种方式提出或接受该等要约，构成具约束力的交易，或导致具约束力的交易产生；(3) 人与人之间经常互相介绍或认识，从而洽商或完成任何证券或期货合约的买卖，或在有他们将会以某种方式洽商或完成任何证券或期货合约的买卖的合理期望的情况下经常互相介绍或认识，而按照已确立的方法（包括证券市场或期货市场一般采用的方法），以该种方式洽商或完成该等买卖构成具约束力的交易或导致具约束力的交易产生；(4) 不同的人经常地被介绍建立关系，或向其他人点明身份：(i) 从而以某种方式洽商或完成场外衍生工具交易；或(ii) 该等介绍或点明身份系在这些人士将会以某种方式洽商或完成该等交易的合理期望下进行，而按照已确立的方法，以该种方式洽商或完成该等交易，构成具约束力的交易，或导致具约束力的交易产生；或(5) 前述各项交易或因前述各项活动而产生的交易得以更替、结算、交收或获得担保。</p>
8	提供证券保证金融资	<p>“证券保证金融资”指提供财务通融，以便利取得在任何证券市场（不论是认可证券市场或香港以外地方的任何其他证券市场）上市的证券，及继续持有该等证券，而无论该等证券或其他证券是否被质押作为该项通融的抵押。</p>
9	资产管理	<p>“资产管理”指为另一人提供管理证券或期货合约投资组合或房地产投资计划的服务。</p>
10	提供信贷评级服务	
11	场外衍生工具产品交易或就场外衍生工具产品提供意见	<p>“场外衍生工具产品”是指属于《证券及期货条例》规定范围的“结构性产品”；而“结构性产品”则是指：(a) 一种其部分或全部回报或到期金额（或回报及到期金额）或其结算是参照以下一项或多于一项因素而确定的票据：(i) 任何类型的证券、商品、指数、财产、利率、货币兑换率或期货合约或任何类型的该等项目的组合的价格、价值或水平（或在价格、价值或水平的某一方面度内）的变动；(ii) 任何一篮子多于一种类型的证券、商品、指数、财产、利率、货币兑换率或期货合约或多于一种类型的该等项目的组合的价格、价值或水平（或在价格、价值或水平的某一方面度内）的变动；或(iii) 任何指明事件（不包括任何只关于票据的发行人或担保人，或它们两者的事件）的发生或不发生；(b) 具有与前述票据相似性质的受规管投资协议；或(c) 财政司司长订明视为结构性产品的某一种或某一类权益、权利或财产。</p> <p>《证券及期货条例》附表5未正向列明“场外衍生工具产品交易”或“就场外衍生工具产品提供意见”的具体内容；相反地，其详细地列明了“场外衍生工具产品交易”及“就场外衍生工具产品提供意见”各自的除外情形。</p>

序号	牌照	各类受规管活动的具体内容
12	为场外衍生工具交易提供客户结算服务	“为场外衍生工具交易提供客户结算服务”是指：不论是否作为中央对手方成员，而向另一人就通过中央对手方（不论是位于香港或在其他地方）结算及交收场外衍生工具交易而提供服务。

资料来源：《证券及期货条例》整理，东兴证券研究所

申请牌照的公司法人分两大类，一类为依照《公司条例》进行注册，并处于合法经营状态的香港公司；另一类为依照香港《公司条例》，进行注册备案的境外公司。此外，不同牌照的最低认缴资本门槛不同，举例来说，申请 1、2、4、9 号证券交易牌照需有不低于 500 万港币的已缴资本和不低于 300 万港币的流动资金要求，若申请 1 号牌照中的提供证券保证金融资业务资格，则资本最低要求需达到 1000 万港币。同时，监管机构注重申请人的实质执业能力，比如“法团”的公司架构、人员配备等。在获取牌照后的展业过程中，香港证监会针对“法团”公司采取现场审查、异地监控等多种措施进行持续监管，如有不遵守法律法规的异常行为，将采取谴责、罚款、吊销业务资格、停业等惩罚措施，并通过开展业内交流、定期发布报告警示市场及行业风险。因此，除对最低资本设置了基本限制外，香港金融牌照申请条件透明且灵活，准入门槛相对较低，但更注重展业后的持续监管，有效降低市场参与者的逆向选择和道德风险发生率，形成市场良性闭环。

图3：2003-2021Q3 12 类牌照持牌机构数量



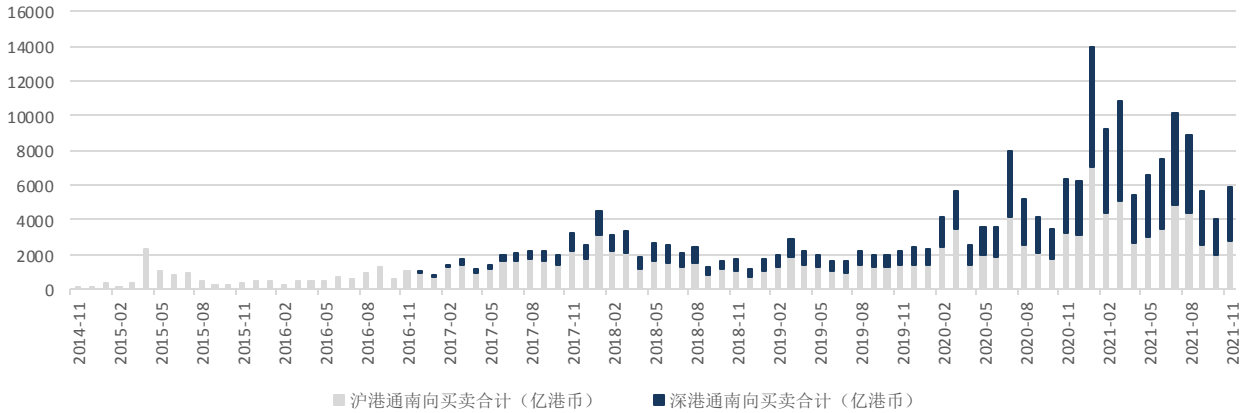
资料来源：东兴证券研究所

#### 4. 内地互联互通&中概股回归加速是香港业务蛋糕做大的主要驱动力

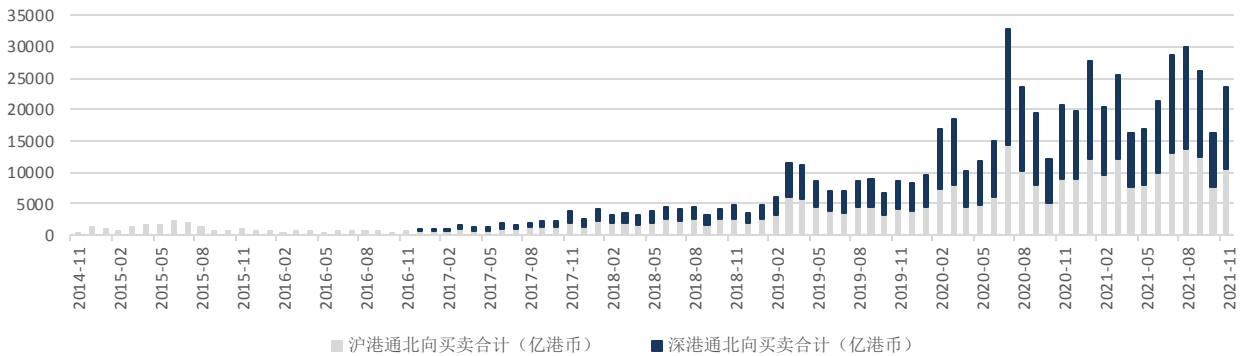
近年来，香港和内地市场合作更为密切，政策壁垒被逐步打通。且随着沪深港通机制更加完善、标的快速扩容，香港市场成为境内金融市场对外开放的重要窗口，也为境外投资者参与内地股票和债券投资提供了便捷高效的渠道。和内地的紧密合作，互利共生亦提升了香港市场的交易活跃度，巩固了其亚洲金融中心地位。

2014 年 11 月 17 日，连接香港和上海股票市场的沪港通机制开启；2016 年 12 月 5 日，连接香港和深圳股票市场的深港通机制开通；2017 年 7 月 3 日，香港与内地债券市场互联互通机制顺利启动。三项机制的陆续落地，可以使投资者在不改变本地市场交易习惯的前提下，方便快捷地直接参与到联通机制内的其他市场，这就为三地市场注入了新活力。



**图4：南向资金月度交易规模**


资料来源：WIND, 东兴证券研究所

**图5：北向资金月度交易规模**


资料来源：WIND, 东兴证券研究所

2021年10月，香港交易所成功推出其A股指数期货——MSCI中国A50互联互通指数期货，为投资者提供了在香港有效管理其A股投资风险的工具。MSCI中国A50互联互通指数期货推出后首月，未平仓合约名义价值已超过20亿美元，11月的日均成交量达11,927张合约；同时，香港ETF市场上与国内经济相关的基金不断增长、覆盖的范围亦更广泛。截至今年11月，以中国为投资重点的ETF的资产管理总值占香港ETF市场约25%份额。随着香港市场与A股的相互连通不断增强，未来中资券商或更受投资者青睐。

下一步，粤港澳大湾区建设将继续深入推进，我国政府不断给予大湾区各类优惠政策助力发展，预计香港市场将承担更多连接境内外金融市场的责任，成为境内资本走出去和境外资本走进来的重要桥梁。同时，由于上市门槛相对较低、机制更为灵活，港交所仍是国内诸多创新型企业上市的不二选择，地缘环境变化也加快了中概股回归香港上市的步伐。根据Wind数据，2021年已登录港股的93家公司中除5家香港本地企业外，均为注册地在中国或开曼群岛的中资企业；其中64家公司将中资券商作为独家保荐人，比例高达69%。互联互通与中概股回归二者相互促进，进一步提升了香港市场的活跃度，IPO及新股发行后续的各类衍生业务将成为中资券商在香港乃至全球业务拓展的核心突破口。

## 5. 风险提示

全球经济下行风险，地缘政治风险，政策，市场风险，流动性风险

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：金融对外开放提速，资本市场“蓄水池”扩容空间打开	2021-12-26
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：规范资金北上渠道利好境内资本市场，证券板块直接受益	2021-12-20
行业深度报告	政策与监管共振之下的非银行业 2022 年度展望	2021-12-08
行业普通报告	非银金融行业跟踪：继续看好证券板块表现	2021-09-22
行业普通报告	非银金融行业跟踪：证券行业景气度望持续提升，板块再获两融资金青睐	2021-09-12
行业普通报告	非银金融行业跟踪：北交所成立“接棒”，券商板块市场关注度持续提升	2021-09-05
行业普通报告	非银金融行业跟踪：流动性&风险偏好上升，继续看好板块投资机会	2021-08-31
行业普通报告	非银金融行业跟踪：中报大幕开启，兼顾 beta 与价值	2021-08-23
行业普通报告	非银金融行业跟踪：建议关注超低预期下的保险股中报行情	2021-08-16
行业普通报告	非银金融行业跟踪-海外市场数据或影响市场流动性预期，保险板块布局正当时	2021-08-09

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

### 高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

## 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法律责任。

## 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）：

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）：

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