



浪潮信息（000977.SZ）专题二：软硬一体化销售体系成型，元脑生态为长期发展筑建护城河

2024年5月28日

推荐/维持

浪潮信息

公司报告

本篇专题从浪潮信息 AI 服务器销售渠道角度，解析浪潮信息在服务器渠道端的建设进展。我们认为，浪潮信息持续扩展销售渠道，升级销售模式。公司当前软硬件一体化渠道生态为 AI 服务器相关业务保驾护航，是公司商业模式最大的护城河。

作为国内头部服务器品牌厂商，公司产品销售渠道成熟稳定。浪潮信息的销售体系遵循 2B 硬件产品渠道惯例，建立价值销售渠道，销售模式分为直销、分销两种。其中直销模式主要针对行业 NA 客户；分销渠道主要是公司在各省区的分销商和代理商，负责其所在省区内的销售业务。

建设增值渠道，构建软硬一体化 2B 销售体系。公司传统的直销+代理分销销售模式面临发展瓶颈，无法顺应服务器市场发展变化。例如分销渠道无法为客户提供场景解决方案，客户服务价值无法实现导致粘性较低等。2017 年公司开始建设增值渠道，具体措施是与独立软件开发商以及系统集成商展开合作，探索新应用新行业、拓展区域非金融市场，为行业打造软硬件结合的解决方案。增值渠道拓展至今，公司行业合作伙伴已超过 2000 家，涵盖 90 多家方案百强企业，成为公司销售体系重要一环。

借助 AI 服务器东风，增值渠道升级为元脑生态。2017-2019 年，公司软硬一体化 2B 销售体系处于 1.0 阶段，公司与软件厂商存在“供养式”合作关系，以及利益分配规则不明确等问题。在 AI 时代来临后，2019 年 4 月，公司在 IPF2019 大会上正式推出“元脑生态”（Meta Brain），联合具备 AI 技术开发能力的左手伙伴与分销渠道的右手伙伴，共同为行业提供端到端的 AI 解决方案。AI 时代为公司与软件开发厂商合作建立了实践场景，同时市场存在大量增量客户对人工智能较为关注。公司推出“元脑生态”，标志公司软硬一体化 2B 销售体系成型，进入快速发展 2.0 时代。

区域渠道主要面对中小客户，业务主要来自分销及增值渠道，服务器产品销售毛利率相对较高。2021 年至 2023 年，区域模式毛利率高出整体毛利率 6.17-8.92%。2020 至 2023 年，受益于元脑生态，公司区域渠道收入保持稳健增长。2020 至 2023 年公司区域分销模式营业收入从 105.4 亿元增长至 162.6 亿元，其在公司营收总额中的占比从 16.72% 提升至 24.69%。2024 年 4 月公司将元脑全面升级为包括所有计算产品的智算品牌。我们认为，基于软硬一体化销售体系的元脑生态已经成型，是公司相比其竞争对手在销售体系下的巨大领先优势，有望助力公司区域模式业务规模保持较快增长，并拉动公司整体毛利率稳步提升。

公司盈利预测及投资评级：受益于全球 AI 产业大趋势，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 724.93 亿元、833.77、958.98 亿元，归母净利润分别为 20.68 亿元、26.67 亿元、33.91 亿元，对应 PE 分别为 27、21、16 倍，维持“推荐”评级。

公司简介：

浪潮信息是全球领先的 IT 基础架构产品、方案及服务提供商，业务覆盖计算、存储、网络三大关键领域，提供云计算、大数据、人工智能、边缘计算等在内的全方位数字化解决方案。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	65.0-27.48
总市值（亿元）	558.23
流通市值（亿元）	557.52
总股本/流通 A 股（万股）	147,214/147,214
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	9.78

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

风险提示: AI 服务器销量不及预期, 对核心器件商依赖较高, 国内实体经济下行等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	69,525.46	65,866.59	72,492.52	83,377.06	95,897.71
增长率 (%)	3.70%	-5.26%	10.06%	15.01%	15.02%
归母净利润 (百万元)	2,080.35	1,782.78	2,068.32	2,667.07	3,390.84
增长率 (%)	3.88%	-14.30%	16.02%	28.95%	27.14%
每股收益 (元)	1.39	1.18	1.40	1.81	2.30
PE	27	32	27	21	16
PB	3.2	3.1	2.9	2.7	2.4

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 价值销售渠道成熟稳定，关键销售绩效良好	4
2. 增值渠道升级为元脑生态，为行业客户提供 AI 解决方案.....	7
3. 元脑生态助力分销渠道，有望长期驱动毛利率提升.....	10
4. 盈利预测及估值	11
5. 风险提示	11

插图目录

图 1： 2022-2026E 全球 AI 服务器市场（百万美元）	4
图 2： 2022-2027E 中国 AI 服务器市场（百万美元）	4
图 3： 公司销售渠道体系	4
图 4： 2016-2023 年公司销售人员规模（人）	5
图 5： 2016-2023 年公司销售人员人均销售金额（万元）	5
图 6： 2016-2023 年公司销售人员人均销售毛利（万元）	5
图 7： 2016-2023 年公司销售人员人均薪酬（万元）	5
图 8： 公司销售模式下销售产品现金流稳定良好	6
图 9： 公司增值渠道销售体系.....	7
图 10： 增值渠道升级为元脑生态	7
图 11： “元脑企智”EPAI 架构.....	8
图 12： “元脑生态”发展历程.....	8
图 13： 前 5 大客户销售额（亿元）	10
图 14： 同一批次 5 台以下订单占比	10
图 15： 行业+区域销售模式下的营收收入	11
图 16： 行业+区域销售模式下的营收毛利率.....	11

表格目录

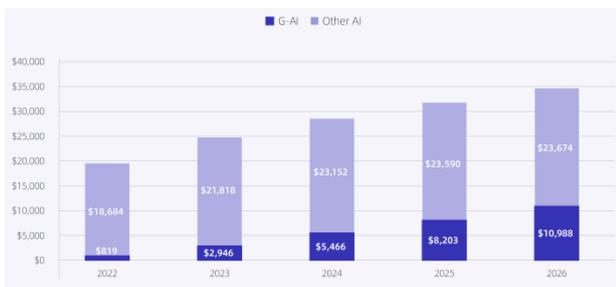
表 1： 元脑生态主要合作伙伴.....	9
附表： 公司盈利预测表	12

当前全球大模型和生成式人工智能产业加速发展，驱动 AI 服务器市场快速增长。根据 IDC 数据，全球 AI 服务器市场规模将从 2022 年的 195 亿美元增长至 2026 年的 347 亿美元，复合增长率 17.3%；中国 2023 年 AI 服务器市场规模预计 91 亿美元，同比增长 82.5%，2027 年预计达到 134 亿美元，五年复合增长率 21.8%。

人工智能是浪潮信息重要发展战略。浪潮信息是全球领先的 IT 基础架构产品、方案及服务提供商。根据 IDC 发数据，2023 年，公司是全球第二大服务器供应商，也是全球第一的 AI 服务器供应商。

本篇专题从浪潮信息 AI 服务器销售渠道角度，解析浪潮信息在服务器渠道端的建设进展。我们认为，浪潮信息持续扩展销售渠道，升级销售模式。公司当前软硬件一体化渠道生态为 AI 服务器相关业务保驾护航，是公司商业模式最大的护城河。

图1：2022-2026E 全球 AI 服务器市场（百万美元）



资料来源：IDC，东兴证券研究所

图2：2022-2027E 中国 AI 服务器市场（百万美元）

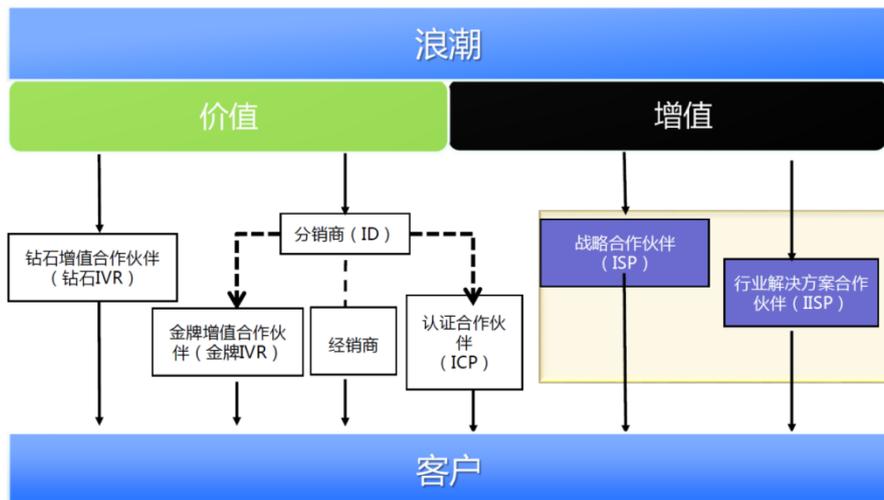


资料来源：IDC，东兴证券研究所

1. 价值销售渠道成熟稳定，关键销售绩效良好

作为国内头部服务器品牌厂商，公司产品销售渠道成熟稳定。浪潮信息的销售体系遵循 2B 硬件产品渠道惯例，建立价值销售渠道，销售模式分为直销、分销两种。其中直销模式主要针对行业 NA 客户；分销渠道主要是公司在各省区的分销商和代理商，负责其所在省区内的销售业务。

图3：公司销售渠道体系



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司直销体系稳定，关键销售绩效良好。2016-2022年，公司销售团队人员规模由1646人增长至2062人，销售体系人员规模稳中有增，2023年公司销售团队有所优化，人员数量有所下降。在关键销售绩效指标上，2020-2023年公司销售团队人均销售金额稳定，基本保持在2500万元-2700万元。

图4：2016-2023年公司销售人员规模（人）

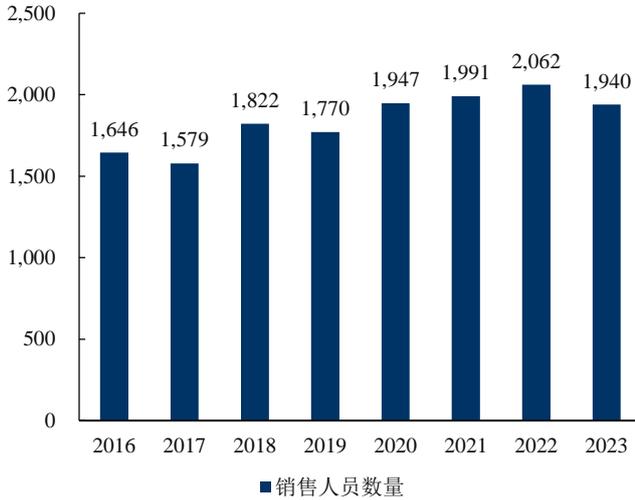
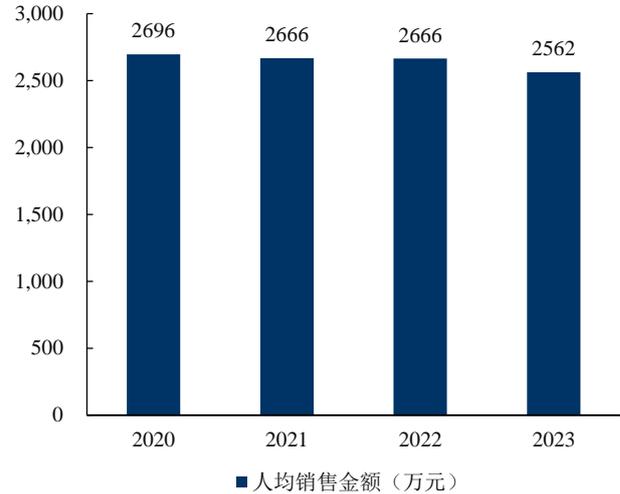


图5：2016-2023年公司销售人员人均销售金额（万元）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司销售团队投入产出比处于行业合理水平。2020-2023年，公司销售人员人均销售毛利处于198万元-252万元；销售人员人均薪酬处于37万元-54万元，占比人均销售毛利处于15%-28%。

图6：2016-2023年公司销售人员人均销售毛利（万元）

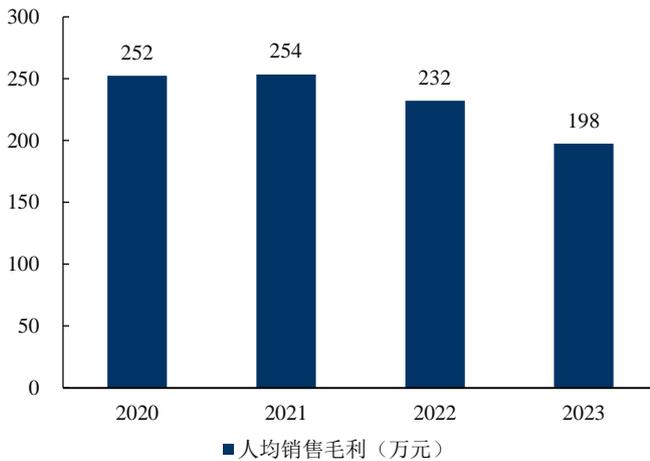
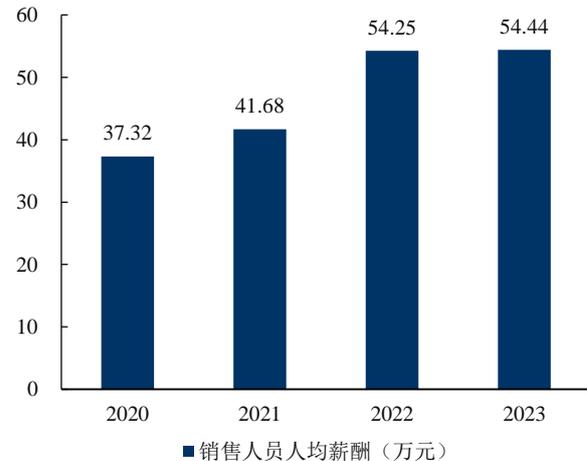


图7：2016-2023年公司销售人员人均薪酬（万元）

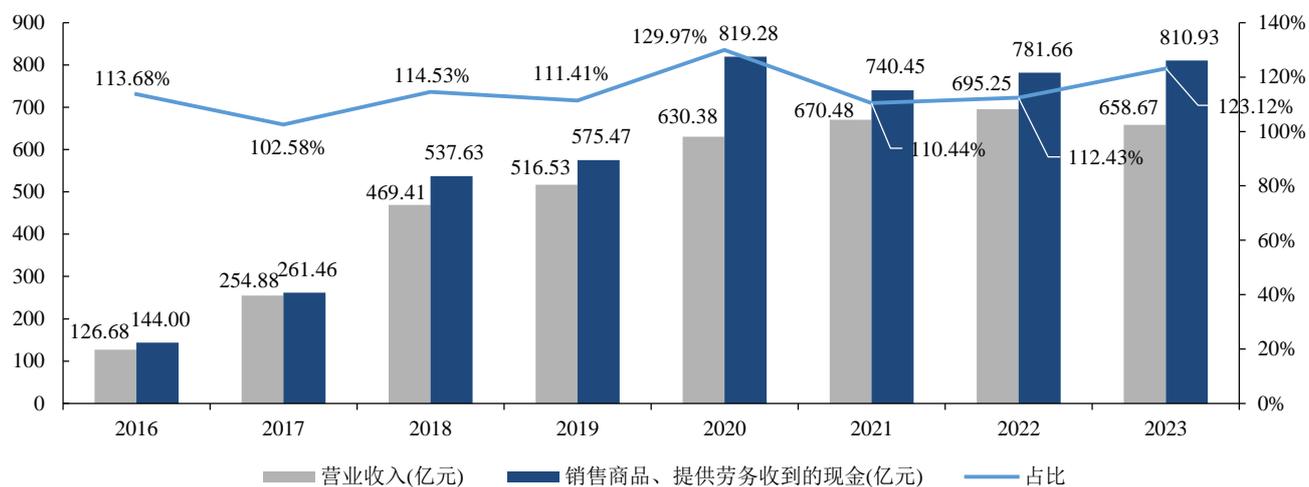


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

在直销+代理分销销售模式下，公司经营现金流良好。2016-2023年，公司销售商品收到的现金始终高于营业收入。其中2021-2023年公司销售商品、提供劳务收到的现金占比营业收入由110%提升至123%。

图8：公司销售模式下销售产品现金流稳定良好

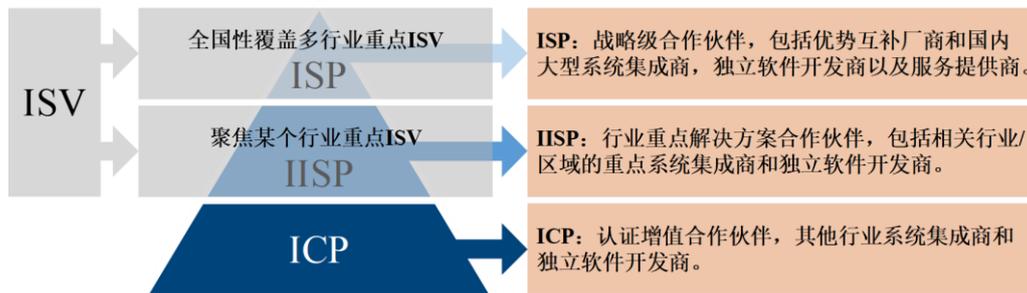


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2. 增值渠道升级为元脑生态，为行业客户提供 AI 解决方案

建设增值渠道，构建软硬一体化 2B 销售体系。公司传统的直销+代理分销销售模式面临发展瓶颈，无法顺应服务器市场发展变化。例如分销渠道无法为客户提供场景解决方案，客户服务价值无法实现导致粘性较低等。2017 年公司开始建设增值渠道，具体措施是与独立软件开发商以及系统集成商展开合作，探索新应用新行业、拓展区域非金融市场，为行业打造软硬件结合的解决方案。增值渠道拓展至今，公司行业合作伙伴已超过 2000 家，涵盖 90 多家方案百强企业，成为公司销售体系重要一环。

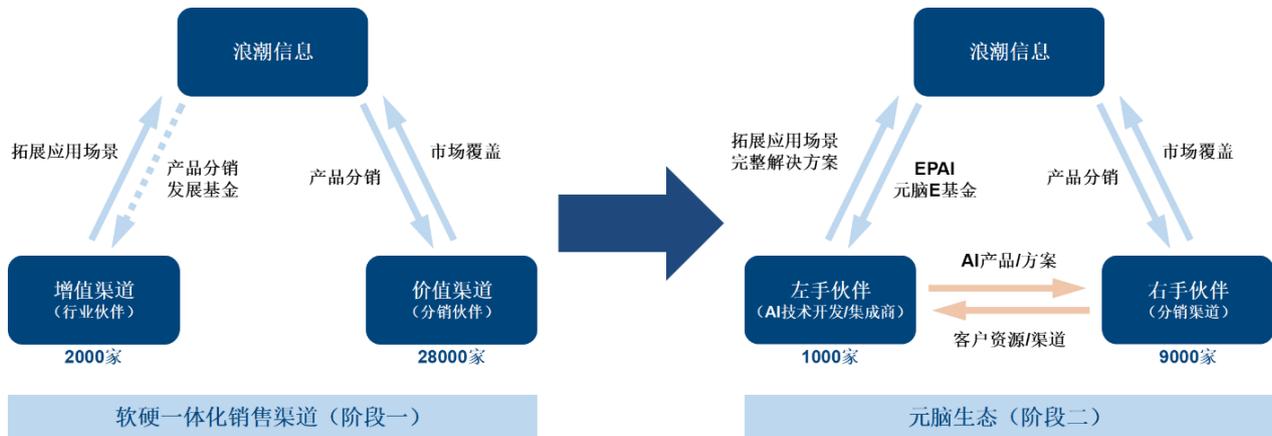
图9：公司增值渠道销售体系



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

借助 AI 服务器东风，增值渠道升级为元脑生态。2017-2019 年，公司软硬一体化 2B 销售体系处于 1.0 阶段，公司与软件厂商存在“供养式”合作关系，以及利益分配规则不明确等问题。在 AI 时代来临后，2019 年 4 月，公司在 IPF2019 大会上正式推出“元脑生态”（Meta Brain），联合具备 AI 技术开发能力的左手伙伴与分销渠道的右手伙伴，共同为行业提供端到端的 AI 解决方案。AI 时代为公司与软件开发厂商合作建立了实践场景，同时市场存在大量增量客户对人工智能较为关注。公司推出“元脑生态”，标志公司软硬一体化 2B 销售体系成型，进入快速发展 2.0 时代。

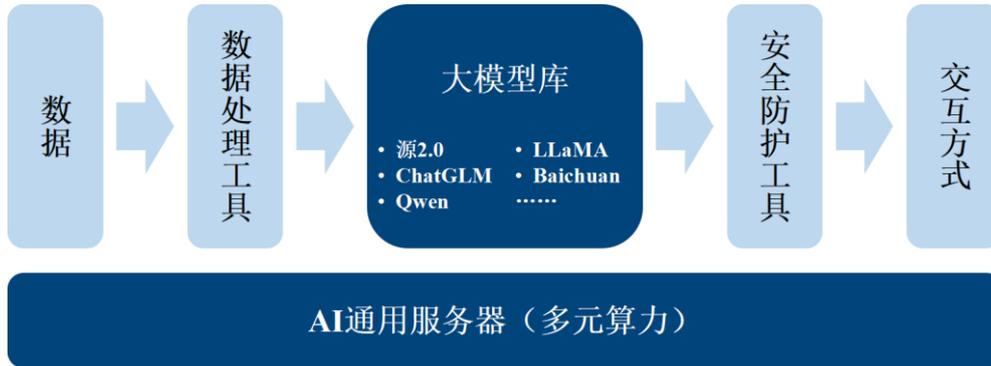
图10：增值渠道升级为元脑生态



资料来源：公司官网，公司官方微信公众号等，东兴证券研究所

发布“元脑企智”EPAI，凸显公司在元脑生态中的不可替代性。2024年4月，公司在IPF2024大会上发布企业大模型开发平台“元脑企智”EPAI。EPAI具有三大优势：1) 支持公司与Intel联合发布的AI通用服务器，为大模型开发提供算力支撑；2) 可部署公司自研的“源2.0”等大模型，降低试错成本；3) 支持API、对话UI和智能体三种交互方式，匹配不同场景及相应开发方式。基于以上优势，EPAI得以大幅降低开发者与客户的使用门槛，帮助合作伙伴抓住大模型发展机遇。

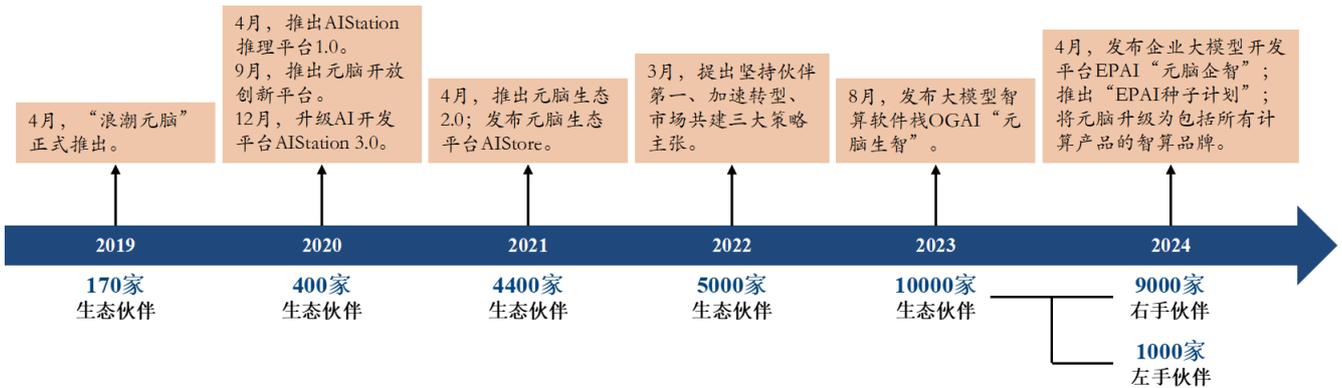
图11：“元脑企智”EPAI架构



资料来源：公司官方微信公众号，东兴证券研究所

元脑生态有序推进，渠道数量超过1万家。元脑生态推出至今，生态伙伴数量从2019年的170家迅速增长至2023年的10000家，其中AI技术开发/集成商超过1000家，分销渠道超过9000家。

图12：“元脑生态”发展历程



资料来源：公司官方微信公众号，公司IPF大会等，东兴证券研究所

元脑生态为行业客户提供大量具有应用场景的 AI 解决方案。目前，元脑生态已经聚合 AI 芯片、图象识别、自然语言处理、智能交互、AI 数据等 AI 技术厂商，与金融、交通、医疗、科研、能源、商业、水利、通信等众多行业分销渠道建立合作，实践推出人工智能行业解决方案。例如，1) AI 芯片领域，寒武纪为元脑生态带来更加多元的芯片架构；2) 科研领域，携手趋动科技与荣联科技打造西湖大学智算平台；3) 医疗领域，携手安德医智打造 AI 辅助诊疗系统；4) 交通领域，与华路易云共同开发领先的智慧交通解决方案；5) 金融领域，为可利邦金融隐私计算平台提供算力支持；6) 大模型领域，携手智源研究院打造基于 AIStation 平台进行本地化部署的 FlagAI 一站式大模型工具。

表1：元脑生态主要合作伙伴

日期	合作伙伴	合作领域
2020年4月	寒武纪	联合开发领先的人工智能行业解决方案，为元脑生态带来更加多元的芯片架构，加速推进领先的 AI 方案落地和智算中心建设。
2020年5月	深维科技	联合打造基于 FPGA 的高性能图像处理解决方案，加速产业 AI 化进程。
2021年6月	趋动科技、荣联科技	联合打造西湖大学智算平台，为高起点创新性研究提供坚实的计算基础支持。
2022年5月	安德医智	联合打造 AI 辅助诊疗系统，助力基层医院提高诊疗水平，帮助百姓解决“看病难”问题。
2022年7月	昆仑芯	加速 AI 芯片应用部署进程，增强元脑生态 AI 算力底座，推动合作伙伴实现更多创新 AI 应用场景。
2022年8月	壁仞科技	推动智能通用 GPU 芯片持续突破，为数字经济和智能社会构建算力基础。
2022年8月	华路易云	在智慧交通、智慧公路、车路协同等领域展开深入合作，为用户提供智能化的大交通场景服务。
2022年10月	可利邦	为金融隐私计算平台建设提供先进的算力支持，推动金融行业数字化转型与智能化升级。
2023年3月	北京智源人工智能研究院	联合打造基于 AIStation 平台进行本地化部署 FlagAI 的一体化大模型本地化开发方案，加速大模型技术创新生产。
2023年6月	北京传奇	基于 AIStation 平台提供“城市园林·智慧大脑解决方案”，为绿色城市智慧转型打下技术基础。
2024年2月	云南天奥	为光伏材料生产打造智能计算数据中心解决方案，支持光伏产业高质量、高效率、低成本发展。
2024年3月	峰智科技	基于“源 2.0”大模型打造 AI 客服助手、数字员工等智能客服应用，提高金融、医疗、通信等行业服务效率。

资料来源：公司官方微信公众号，东兴证券研究所

3. 元脑生态助力分销渠道，有望长期驱动毛利率提升

服务器市场兼具大客户与小散单特点。由于头部客户采购服务器数量庞大，公司前5大客户销售额及其占销售总额比例均较高。但另一方面，服务器是IT行业以及数字化转型行业必要的生产力工具，因此行业存在大量小散单客户。据公司生产制造部门统计，浪潮信息每年生产的130万台服务器中，同一时间、同一批次生产的80%以上都是5台以下，小批量个性化定制的订单占比很大，包含200多款产品，11.5万种配置。目前公司制造基地已经具备服务器的定制化、个性化的研发生产能力；2021年4月，公司上线元脑AIStore平台，其能在线上高效完成分销渠道与AI技术厂商精准对接客户需求：分销渠道可以在AIStore平台上发布客户的AI产品需求，AI技术厂商承接并提供定制服务。元脑生态的搭建降低了中小客户采购AI服务器的门槛，客户服务价值凸显。

图13：前5大客户销售额（亿元）

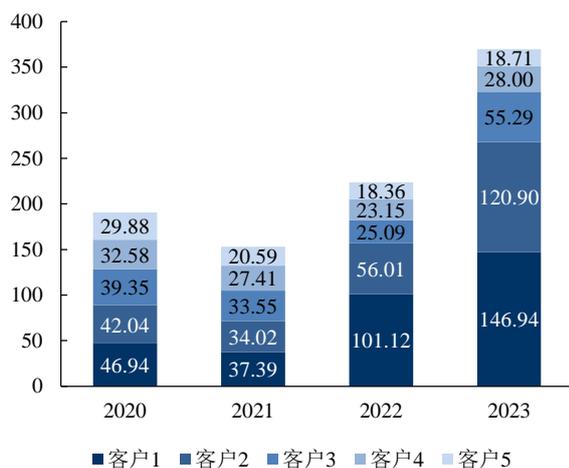
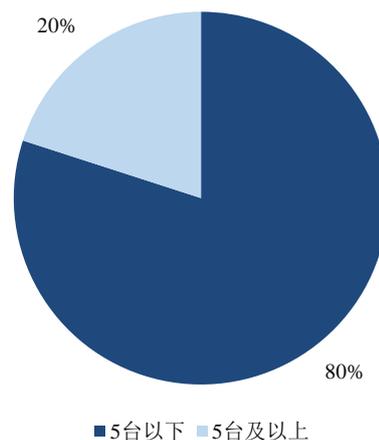


图14：同一批次5台以下订单占比

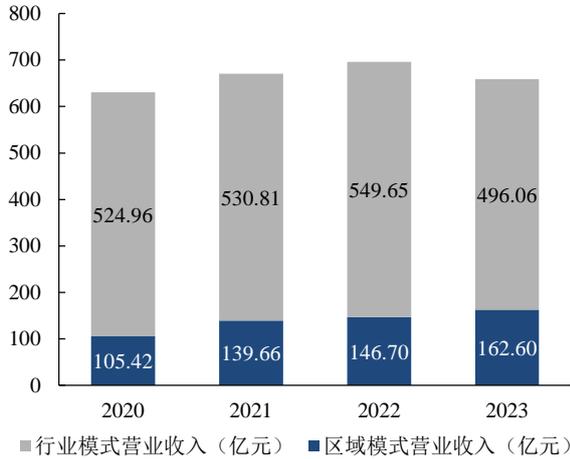


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

资料来源：公司官网，东兴证券研究所

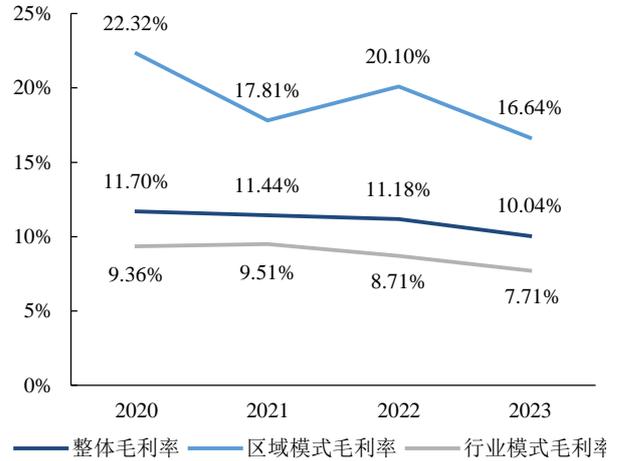
区域渠道主要面对中小客户，业务主要来自分销及增值渠道，服务器产品销售毛利率相对较高。2021年至2023年，区域模式毛利率高出整体毛利率6.17-8.92%。2020至2023年，受益于元脑生态，公司区域渠道收入保持稳健增长。2020至2023年公司区域分销模式营业收入从105.4亿元增长至162.6亿元，其占公司营收总额中的占比从16.72%提升至24.69%。2024年4月公司将元脑全面升级为包括所有计算产品的智算品牌。我们认为，基于软硬一体化销售体系的元脑生态已经成型，是公司相比其竞争对手在销售体系下的巨大领先优势，有望助力公司区域模式业务规模保持较快增长，并拉动公司整体毛利率稳步提升。

图15：行业+区域销售模式下的营业收入



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图16：行业+区域销售模式下的营收毛利率



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

4. 盈利预测及估值

受益于全球 AI 产业大趋势，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 724.93 亿元、833.77、958.98 亿元，归母净利润分别为 20.68 亿元、26.67 亿元、33.91 亿元，对应 PE 分别为 27、21、16 倍，维持“推荐”评级。

5. 风险提示

AI 服务器销量不及预期，对核心器件商依赖较高，国内实体经济下行等。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	37580	44419	44360	51067	59410	营业收入	69525	65867	72493	83377	95898
货币资金	9010	12013	15057	16675	19180	营业成本	61753	59254	64315	73730	84524
应收账款	11041	9111	9930	11422	13137	营业税金及附加	105	154	123	142	163
其他应收款	78	65	72	83	95	营业费用	1509	1455	1595	1834	2110
预付款项	120	841	2128	3602	5293	管理费用	708	765	797	917	1055
存货	15025	19115	14097	16160	18526	财务费用	84	-203	-145	-201	-166
其他流动资产	1624	2615	2615	2615	2615	研发费用	3230	3071	3335	3835	4411
非流动资产合计	3434	3701	3395	3141	2909	资产减值损失	392.99	449.77	700.00	700.00	700.00
长期股权投资	360	412	400	400	400	公允价值变动收益	8.39	-9.40	100.00	100.00	100.00
固定资产	1215	2045	1858	1670	1481	投资净收益	74.70	126.33	72.50	48.90	122.10
无形资产	381	337	256	195	149	加: 其他收益	330.94	717.44	200.00	200.00	200.00
其他非流动资产	42	13	13	13	13	营业利润	2156	1826	2145	2768	3522
资产总计	41013	48120	47756	54208	62318	营业外收入	6.72	4.89	10.00	10.00	10.00
流动负债合计	18644	21263	20003	24855	30931	营业外支出	2.89	3.63	0.00	0.00	0.00
短期借款	4954	2052	0	2660	6222	利润总额	2160	1827	2155	2778	3532
应付账款	9301	9148	10572	12120	13894	所得税	104	31	86	111	141
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	2056	1796	2068	2667	3391
一年内到期的非流动负债	107	1664	1664	1664	1664	少数股东损益	-25	13	0	0	0
非流动负债合计	4751	8572	8227	8227	8227	归属母公司净利润	2080	1783	2068	2667	3391
长期借款	4222	8126	8126	8126	8126	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	23395	29835	28230	33082	39158	成长能力					
少数股东权益	354	338	338	338	338	营业收入增长	3.70%	-5.26%	10.06%	15.01%	15.02%
实收资本(或股本)	1464	1472	1472	1472	1472	营业利润增长	0.13%	-15.33%	17.46%	29.08%	27.24%
资本公积	6705	6822	6822	6822	6822	归属于母公司净利润增长	3.88%	-14.30%	16.02%	28.95%	27.14%
未分配利润	7289	8818	10038	11612	13613	获利能力					
归属母公司股东权益合计	17264	17947	19188	20788	22822	毛利率(%)	11.18%	10.04%	11.28%	11.57%	11.86%
负债和所有者权益	41013	48120	47756	54208	62318	净利率(%)	2.96%	2.73%	2.85%	3.20%	3.54%
现金流量表						总资产净利润(%)	5.07%	3.70%	4.33%	4.92%	5.44%
						ROE(%)	12.05%	9.93%	10.78%	12.83%	14.86%
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	1800	520	6671	408	643	资产负债率(%)	57.04%	62.00%	59.11%	61.03%	62.84%
折旧摊销	388.17	398.42	324.48	285.91	264.59	流动比率	2.02	2.09	2.22	2.05	1.92
财务费用	84	-203	-145	-201	-166	速动比率	1.21	1.19	1.51	1.40	1.32
应收账款减少	928	1931	-820	-1491	-1715	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.59	1.48	1.51	1.64	1.65
投资活动现金流	1800	-585	-564	-583	-510	应收账款周转率	6	7	8	8	8
公允价值变动收益	8	-9	100	100	100	应付账款周转率	5.14	7.14	7.35	7.35	7.37
长期投资减少	0	0	12	0	0	每股指标(元)					
投资收益	75	126	73	49	122	每股收益(最新摊薄)	1.39	1.18	1.40	1.81	2.30
筹资活动现金流	529	2940	-3063	1794	2372	每股净现金流(最新摊薄)	1.10	1.95	2.07	1.10	1.70
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.80	12.19	13.03	14.12	15.50
长期借款增加	2711	3905	0	0	0	估值比率					
普通股增加	10	8	0	0	0	P/E	27.23	32.12	26.99	20.93	16.46
资本公积增加	156	118	0	0	0	P/B	3.21	3.11	2.91	2.69	2.45
现金净增加额	4129	2875	3044	1619	2504	EV/EBITDA	21.48	28.07	22.12	18.20	14.58

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。8年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。

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, 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