



# 化工行业：行业供需格局预期改善

## ——化工行业 2024 年半年度展望

2024 年 7 月 29 日

看好/维持

基础化工

行业报告

分析师

刘宇卓 电话：010-66554030 邮箱：liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480516110002

### 投资摘要：

我国化工行业景气向好，行业供需格局有望进一步改善。回顾 2024 年上半年，化工品价格指数小幅震荡走高，同时供给端、需求端、库存端均出现积极变化。综合对价格、需求、供给、库存及成本等因素的讨论，我们认为，虽然目前全球能源类成本仍在高位区间，成本压力犹存，但是从供给角度来看，化工行业投资增速已经开始放缓，部分产品产能投放趋于尾声，行业新增产能投放对于市场供应端的冲击或有所减轻；从制造业需求及库存去化角度来看，国内化工品需求存在边际改善的预期。展望 2024 年下半年，伴随着供给端改善、需求端复苏的预期，化工行业景气度有望边际回暖。

展望 2024 年下半年，我们认为国内化工行业供需格局有改善预期、行业景气度有望边际回暖。不论是从价格周期角度、还是行业竞争格局边际变化的角度来看，我们认为部分细分领域存在较好的投资机会。因此，我们建议重点关注以下四大投资方向：

(1) **供需格局有望改善的子行业。**结合前述我们对于国内化工供给和需求格局的分析，我们认为，从供给端来看，国内化工行业资本开支增速正在逐步下降，部分产品产能投放趋于尾声，叠加政策上节能降碳的要求对于相关高耗能行业落后产能的淘汰；从需求端来看，国内制造业需求和出口需求均已明显改善、同时我们预期也会进一步改善，因此我们认为国内部分化工子行业的供需格局有改善趋势。我们看好钛白粉、添加剂（氨基酸和维生素）、化纤、制冷剂等于子行业的供需格局有望逐步好转。

(2) **资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业。**经历供给侧改革之后，国内化工行业的集中度已经有了较大的提升。未来，受到环保、安全、能耗等政策限制，化工行业资本开支向龙头集聚，投资方向主要是聚焦原有产品产能扩张、围绕产业链向下游高附加值产品延伸、或通过研发驱动向更多高壁垒的精细化学品和新材料领域拓展，一批优质的国内龙头公司市场份额有望继续增加。

(3) **部分新材料需求增加，国产替代持续推进。**5G、新型显示、生物医药、自动控制等终端应用逐步进入规模化发展，催生了各类配套材料的发展机遇。我国在本土企业的不断发展与追赶中，将持续推进高端材料的国产替代。以电子化工材料、陶瓷材料为代表的高端化工新材料市场需求有望增加，同时也处于国产替代机遇期。

(4) **国企改革持续推进，国有资产质量有望提升。**自党的二十大以来，国资委等部门针对国企改革的政策和指引持续出台，新一轮国企改革全面深化。我们预期本轮国企改革有望聚焦企业核心竞争力、坚持高质量发展，带来相关企业经营业绩提升的预期，同时对标世界一流企业，有望为央国企的发展打开新空间，带动相关企业高质量发展、全球化发展。

**投资策略：**我们认为 2024 年下半年国内化工行业供需格局有改善预期、行业景气度有望边际回暖。不论是从价格周期角度、还是行业竞争格局边际变化的角度来看，我们认为部分细分领域存在较好的投资机会。我们建议重点关注：①供需格局有望改善的子行业，推荐**龙佰集团**；②资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业，推荐**华鲁恒升、扬农化工、新和成**；③受益于需求增加、或国产替代持续推进的部分高端化工新材料，推荐**国瓷材料**；④具备经营改善预期并有望实现高质量发展的部分央国企。

**风险提示：**化工品需求不及预期；成本端大宗能源价格大幅上涨；产品价格大幅下滑；出口大幅下滑；供给端行业新增产能投放超出预期。

## 行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
龙佰集团	1.35	1.65	1.87	2.20	12.61	10.32	9.11	7.74	1.68	强烈推荐
华鲁恒升	1.68	2.20	2.66	3.17	14.55	11.11	9.19	7.71	1.73	强烈推荐
扬农化工	3.85	4.28	4.97	5.67	13.66	12.29	10.58	9.28	2.11	强烈推荐
新和成	0.87	1.20	1.47	1.77	23.13	16.77	13.69	11.37	2.42	强烈推荐
国瓷材料	0.57	0.73	0.93	1.12	32.46	25.34	19.89	16.52	2.87	强烈推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 目 录

<b>1. 我国化工行业供需格局预期改善</b> .....	<b>4</b>
1.1 2024 年上半年化工品价格指数小幅震荡走高 .....	4
1.2 需求端：国内需求进一步复苏，出口继续改善 .....	4
1.2.1 国内制造业整体需求改善 .....	4
1.2.2 出口增速进一步改善 .....	6
1.3 供给端：化工行业投资增速已开始放缓，行业新增产能对市场的冲击有望减轻 .....	7
1.4 库存端：整体库存去化明显，后续有望逐渐开启补库周期 .....	9
1.5 成本端：能源价格高位震荡，成本压力犹存 .....	10
<b>2. 重点关注四大投资方向</b> .....	<b>11</b>
2.1 供需格局有望改善的子行业 .....	11
2.2 资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业 .....	11
2.3 部分新材料需求增加，国产替代持续推进 .....	13
2.4 国企改革持续推进，国有资产质量有望提升 .....	14
<b>3. 投资策略</b> .....	<b>14</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>15</b>

## 插图目录

<b>图 1： 中国化工产品价格指数走势</b> .....	<b>4</b>
<b>图 2： 中国化工制造业工业增加值</b> .....	<b>5</b>
<b>图 3： PMI 指数</b> .....	<b>5</b>
<b>图 4： 中国化工制造业出口交货值同比增速</b> .....	<b>6</b>
<b>图 5： 美国制造业库存销售比</b> .....	<b>7</b>
<b>图 6： 中国化工制造业固定资产投资同比增速</b> .....	<b>8</b>
<b>图 7： 中国化工制造业产能利用率</b> .....	<b>8</b>
<b>图 8： 中国化工行业库存同比增速</b> .....	<b>9</b>
<b>图 9： 能源类大宗商品价格指数</b> .....	<b>10</b>
<b>图 10： 2023 年化工行业资本开支超过 30 亿元的上市公司</b> .....	<b>12</b>
<b>图 11： 2023 年化工行业研发费用超过 10 亿元的上市公司</b> .....	<b>13</b>

## 1. 我国化工行业供需格局预期改善

### 1.1 2024 年上半年化工品价格指数小幅震荡走高

**2024 年上半年化工品价格指数小幅震荡走高。**本轮中国化工品价格指数在 2021 年 10 月达到历史高点，此后经历 2 年的震荡回落。2023 年上半年化工品价格指数继续回落，此后受益于上游大宗能源涨价以及下游补库存的双重拉动，化工品价格指数自 2023 年 6 月底开始呈现 V 型反弹，自 9 月中旬开始伴随上游油价回落而有所下滑。进入 2024 年，上半年化工品价格指数小幅震荡走高。

图1：中国化工产品价格指数走势



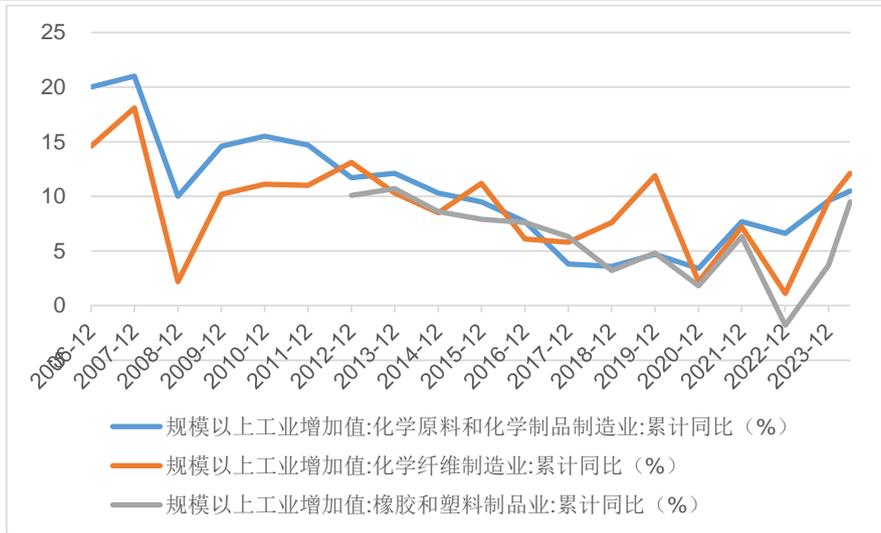
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 1.2 需求端：国内需求进一步复苏，出口继续改善

#### 1.2.1 国内制造业整体需求改善

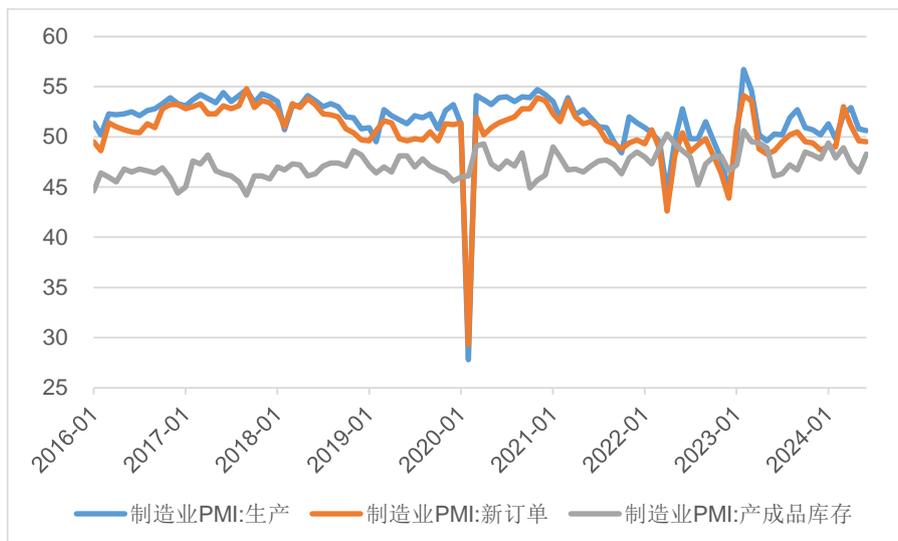
**2024 年上半年国内制造业需求进一步改善。**2022 年受到国内疫情影响，叠加地产需求下滑，制造业需求下滑明显，大宗化工品内需承压。2023 年国内制造业需求有所改善。2024 年上半年，国内制造业需求进一步改善，截至 2024 年 6 月，我国化学原料及化学制品制造业工业增加值同比增长 10.5%（去年同期为 7.4%，2023 年末为 9.6%），化学纤维制造业工业增加值同比增长 12.1%（去年同期为 5.2%，2023 年末为 9.6%），橡胶和塑料制品业工业增加值同比增长 9.5%（去年同期为 0.7%，2023 年末为 3.7%）。

图2：中国化工制造业工业增加值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：PMI 指数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

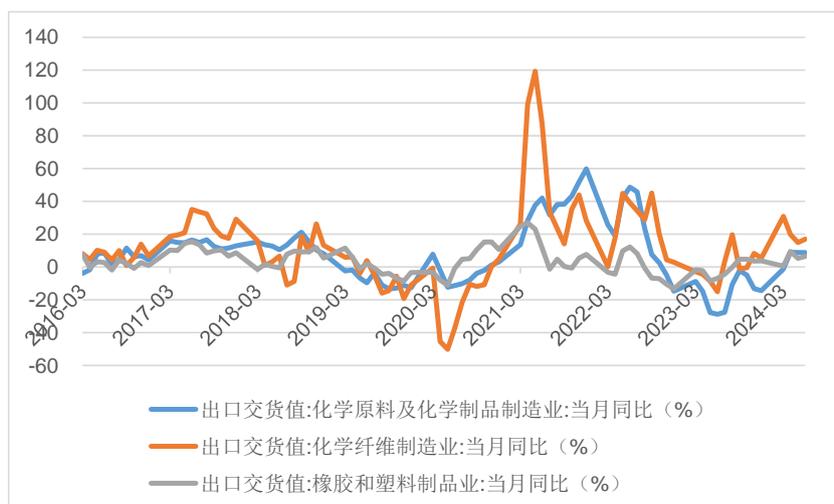
展望 2024 年下半年，我们预期国内宏观经济环境有望继续复苏，拉动上游化工品的需求。目前，国内财政政策、地产政策等稳增长政策陆续出台，特别是各地区地产政策陆续调整等，在国内宏观经济稳增长政策支持下，我们预期有助于推动国内经济形势边际向好，从而带动国内制造业需求增加，有效支撑上游化工品的市场需求。

### 1.2.2 出口增速进一步改善

中国是全球最重要的化工产品出口国之一，受益于国内较为完善的产业链和基础工业体系，中国化工品供应链优势较为突出。我们认为，当前中国化工产品在全球范围内竞争力持续提升，有助于支撑产品出口量增长。

2021 年至 2022 年我国化工行业整体出口增长较为强劲，化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业的出口交货值同比增长较好。2023 年受到海外经济衰退预期、以及国内需求短期扰动等因素影响，我国化工业出口交货值增速上半年有所回落，下半年起环比改善。2024 年上半年，我国化工行业出口增速进一步改善，化学原料及化学制品制造业出口交货值同比增速从 2023 年 12 月的-14.4%回升至 2024 年 6 月的 8.9%，化学纤维制造业出口交货值同比增速从 2023 年 12 月的 5.4%回升至 2024 年 6 月的 17.0%，橡胶和塑料制品业出口交货值同比增速从 2023 年 12 月的 3.7%回升至 2024 年 6 月的 6.4%。

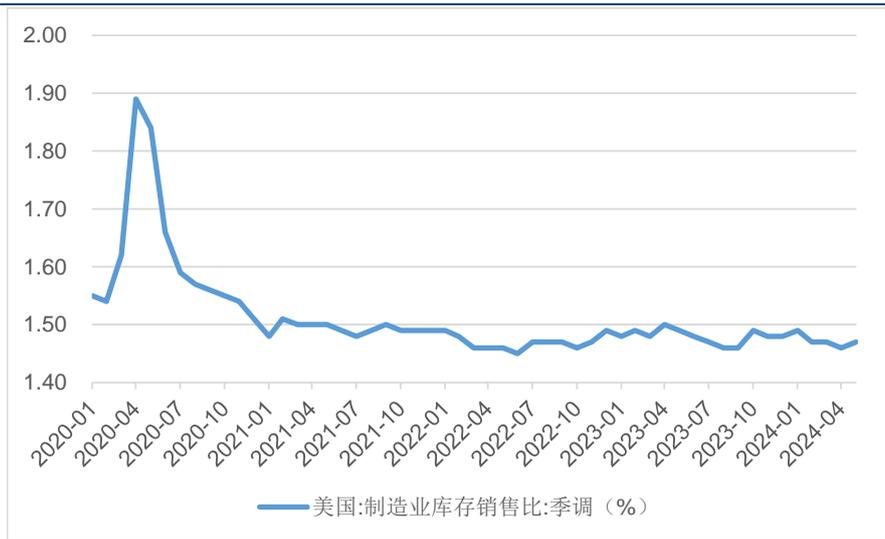
图4：中国化工制造业出口交货值同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

展望 2024 年下半年，我们预期随着海外制造业去库存压力减弱、叠加新兴经济体需求增长，我国化工品出口有望继续改善。以与中国出口较为紧密的美国制造业为例，美国制造业的库销比自 2020 年以来持续下降，目前已回落至 1.47% 的低位水平，表明美国制造业去库存已经持续较长时间，目前库销比水平已在较低的位置，去库存已接近尾声，因此我们预期中国化工品出口需求有望得到改善。

图5：美国制造业库存销售比



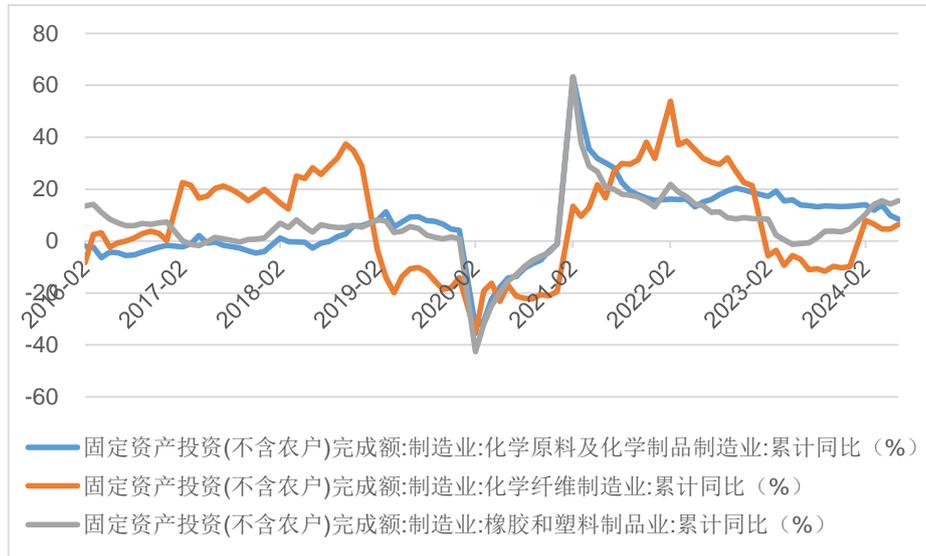
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 1.3 供给端：化工行业投资增速已开始放缓，行业新增产能对市场的冲击有望减轻

2021 至 2022 年，国内化工行业固定资产投资完成额较 2020 年大幅反弹。2021 年末的中央经济工作会议提出，能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，不再将新增可再生能源和原料用能纳入能源消费总量控制。此后，我们预计部分化工项目投资审批有所放松，导致 2022 年国内化工行业投资保持较高水平的增长。

2023 年至今，化工行业固定资产投资增速有所放缓。2024 年上半年，以化学原料及化学制品制造业为代表的大部分化工行业固定资产投资增速继续下降，截至 2024 年 6 月，我国化学原料及化学制品制造业固定资产投资完成额累计同比增长 8.4%（去年同期为 13.9%，2023 年末为 13.4%）。但由于化纤、轮胎等橡胶制品仍处于产能扩张期，化学纤维制造业和橡胶和塑料制品业固定资产投资完成额增速仍呈现增长趋势，但较 2021~2022 年的高峰数据仍有明显下滑。

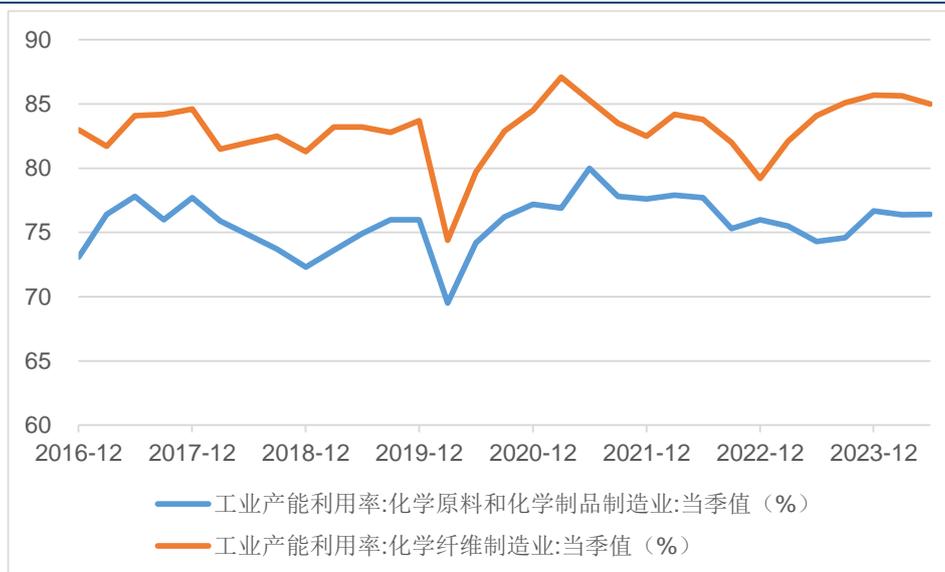
图6：中国化工制造业固定资产投资同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从产能利用率来看，我国化工行业产能利用率近期维持在80%左右的较高水平，说明行业供给端缺乏足够的弹性。

图7：中国化工制造业产能利用率



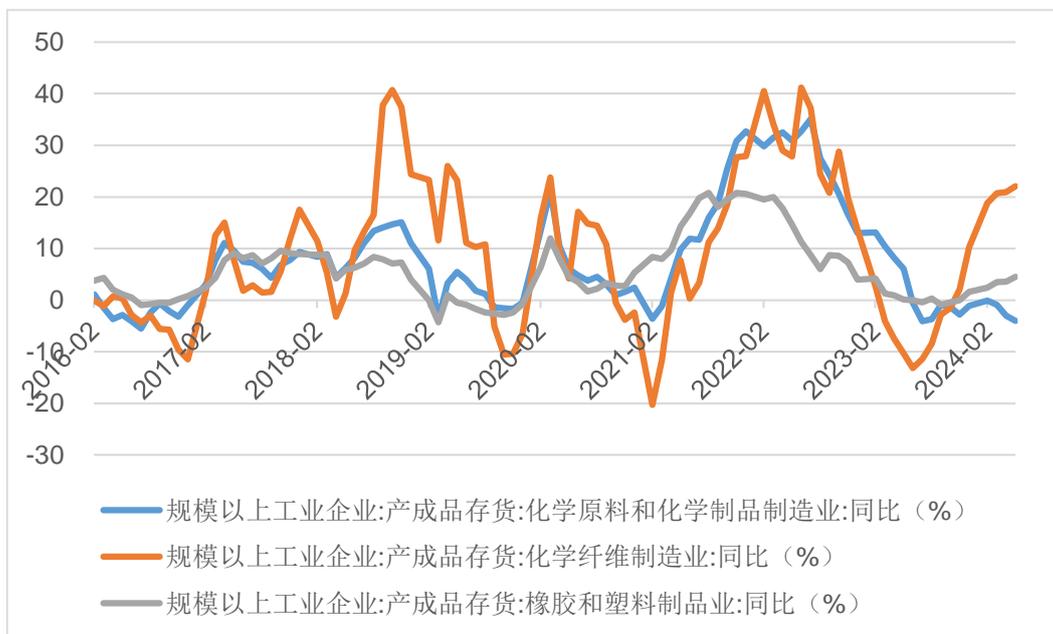
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

展望 2024 年下半年，我们认为，化工行业的供给或继续维持刚性，供应端偏紧的状态有望持续。同时，化工行业投资增速已开始放缓，行业新增产能对市场的冲击有望减轻。

### 1.4 库存端：整体库存去化明显，后续有望逐渐开启补库周期

2023 年至今化工行业整体库存去化明显。2021 年至 2022 年上半年，主要化工品类的产成品库存水平不断攀升，至 2022 年年中行业库存水平已经达到历史同期较高的水平。自 2022 年下半年以来，国内化工行业产成品存货不断下降，截至 2024 年 5 月，主要化工品类的产成品库存水平较 2022 年年中的高峰水平已有明显下降，整体库存去化明显。

图8：中国化工行业库存同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

展望 2024 年下半年，我们认为，目前国内化工品库存已经得到有效消化，库存量已大幅回落至合理区间，预计随着国内制造业及出口需求的进一步改善，后续有望逐渐开启补库周期。

## 1.5 成本端：能源价格高位震荡，成本压力犹存

目前，以原油和煤炭为代表的大宗商品价格处于高位震荡，对化工行业整体成本端的压力较大。

展望 2024 年下半年，我们预期原油等大宗能源的价格或大概率在高位区间震荡，化工品的成本压力犹存。需求方面，国内外宏观经济有复苏的预期，支撑以原油为代表的大宗能源的整体需求；供给方面，地缘政治的不确定性仍存，导致原油等大宗能源的稳定供应存在相应的不确定性，因此，以原油为代表的大宗能源品供需紧平衡的状态有可能延续，对能源产品的高位价格形成支撑。因此，我们预期原油等大宗能源的价格或大概率在高位区间震荡，化工品的整体成本端压力仍然存在。

图9：能源类大宗商品价格指数



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

综合以上对价格、需求、供给、库存及成本等因素的讨论，我们认为，虽然目前全球能源类成本仍在高位区间，成本压力犹存，但是从供给角度来看，化工行业投资增速已经开始放缓，部分产品产能投放趋于尾声，行业新增产能投放对于市场供应端的冲击或有所减轻；从制造业需求及库存去化角度来看，国内化工品需求存在边际改善的预期。展望 2024 年下半年，伴随着供应端改善、需求端复苏的预期，化工行业景气度有望边际回暖。

## 2. 重点关注四大投资方向

展望 2024 年下半年，我们认为国内化工行业供需格局有改善预期、行业景气度有望边际回暖。不论是从价格周期角度、还是行业竞争格局边际变化的角度来看，我们认为部分细分领域存在较好的投资机会。

我们建议重点关注：①供需格局有望改善的子行业；②资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业；③受益于需求增加、或国产替代持续推进的部分高端化工新材料；④具备经营改善预期并有望实现高质量发展的部分央企国企。

### 2.1 供需格局有望改善的子行业

结合上一章节中我们对于国内化工供给和需求格局的分析，我们认为，从供给端来看，国内化工行业资本开支增速正在逐步下降，部分产品产能投放趋于尾声，叠加政策上节能降碳的要求对于相关高耗能行业落后产能的淘汰；从需求端来看，国内制造业需求和出口需求均已有明显改善、同时我们预期也会进一步改善，因此我们认为国内部分化工子行业的供需格局有改善趋势。我们看好钛白粉、添加剂（氨基酸和维生素）、化纤、制冷剂等于行业的供需格局有望逐步好转。

### 2.2 资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业

经历供给侧改革之后，国内化工行业的集中度已经有了较大的提升。未来，受到环保、安全、能耗等政策限制，化工行业资本开支向龙头集聚，投资方向主要是聚焦原有产品产能扩张、围绕产业链向下游高附加值产品延伸、或通过研发驱动向更多高壁垒的精细化学品和新材料领域拓展，一批优质的国内龙头公司市场份额有望继续增加。

资本开支方面，根据最新披露的业绩数据，2023 年化工行业上市公司资本开支仍由“三桶油”、万华化学和几家民营大炼化企业为主导。除“三桶油”外，资本开支在百亿元以上的上市公司包括万华化学、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、合盛硅业等；此外进入资本开支密集阶段的企业还包括宝丰能源、桐昆股份、新奥股份等。

研发费用方面，除“三桶油”外，2023年化工行业上市公司研发费用较高的上市公司包括荣盛石化、中国化学、万华化学等。

图10：2023年化工行业资本开支超过30亿元的上市公司

证券代码	证券简称	2023年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 (亿元)
601857.SH	中国石油	2825.19
600028.SH	中国石化	1714.93
600938.SH	中国海油	1208.75
600309.SH	万华化学	430.98
600346.SH	恒力石化	397.41
002493.SZ	荣盛石化	326.43
000301.SZ	东方盛虹	237.68
603260.SH	合盛硅业	186.57
600989.SH	宝丰能源	128.42
601233.SH	桐昆股份	113.67
601808.SH	中海油服	94.74
600803.SH	新奥股份	92.59
600426.SH	华鲁恒升	87.11
002812.SZ	恩捷股份	78.24
002080.SZ	中材科技	77.65
600884.SH	杉杉股份	59.63
000703.SZ	恒逸石化	49.35
600777.SH	ST新潮	45.76
002001.SZ	新和成	44.46
600143.SH	金发科技	43.24
600500.SH	中化国际	42.79
002092.SZ	ST中泰	42.70
300568.SZ	星源材质	42.10
600871.SH	石化油服	41.54
601139.SH	深圳燃气	39.48
000683.SZ	远兴能源	36.80
002053.SZ	云南能投	35.39
000830.SZ	鲁西化工	34.89
002539.SZ	云图控股	34.01
000893.SZ	亚钾国际	33.58
603225.SH	新凤鸣	33.49
601117.SH	中国化学	33.34
601966.SH	玲珑轮胎	31.24
003022.SZ	联泓新科	31.15
002709.SZ	天赐材料	31.02

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图11：2023年化工行业研发费用超过10亿元的上市公司**

证券代码	证券简称	2023年研发费用（亿元）
601857.SH	中国石油	219.57
600028.SH	中国石化	139.69
002493.SZ	荣盛石化	65.55
601117.SH	中国化学	61.64
600309.SH	万华化学	40.81
600871.SH	石化油服	20.84
600143.SH	金发科技	19.73
601233.SH	桐昆股份	17.55
002648.SZ	卫星化学	16.26
600938.SH	中国海油	16.05
600339.SH	中油工程	15.31
600346.SH	恒力石化	13.71
002080.SZ	中材科技	12.99
601808.SH	中海油服	12.54
603225.SH	新凤鸣	11.98
600583.SH	海油工程	11.86
600968.SH	海油发展	11.62
600141.SH	兴发集团	11.17
002601.SZ	龙佰集团	10.14
600160.SH	巨化股份	10.01

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

### 2.3 部分新材料需求增加，国产替代持续推进

5G、新型显示、生物医药、自动控制等终端应用逐步进入规模化发展，催生了各类配套材料的发展机遇。我国在相关本土企业的不断发展与追赶中，将持续推进高端材料的国产替代。

随着半导体、5G、新型显示等终端领域的发展，以电子化工材料为代表的化工新材料迎来国产替代机遇期。一批本土企业经过多年的技术积累，在部分电子化工材料领域已经实现了技术突破，目前已打入部分国产下游芯片及显示面板的供应链体系中。目前国内本土企业在显示面板材料，尤其是LCD材料的研发与制造方面，已实现了较高比例的国产替代，但是在部分高端的OLED材料及芯片及电子化工材料的研发与制造方面，仍与国外领先企业有较大的差距。我们认为，随着目前已实现国产替代的电子化工材料的品质及稳定性不断优化升级，并与下游国内客户深度绑定，这部分材料国产替代的比例有望不断增加；对于部分国产化率较低

的高端材料，随着本土企业不断的研发投入、技术的不断突破，未来也有望实现“从零到一”的国产替代突破。

随着生物医疗等新兴领域的应用逐步打开，以陶瓷材料为代表的高端化工新材料的市场需求有望增加。我们认为，传统工业领域对陶瓷材料的需求较为稳定，新增需求较为有限；而以生物医疗等为代表的新兴应用领域将会为纳米级陶瓷材料带来广阔的增量发展空间，预计将成为打开中高端陶瓷材料应用市场的新引擎。

## 2.4 国企改革持续推进，国有资产质量有望提升

政策助力国有企业深化改革，国有资产质量有望提升。自党的二十大以来，国资委等部门针对国企改革的政策和指引持续出台，新一轮国企改革全面深化。为推动中央企业提高核心竞争力、加快实现高质量发展，国资委等部门陆续推出优化中央企业经营指标体系、公布“创建世界一流示范性企业”名单等举措，其中石化化工行业入选“世界一流示范性企业”的共有4家，分别是中国石油、中国石化、中国海油和万华化学。

我们预期本轮国企改革有望聚焦企业核心竞争力、坚持高质量发展，带来相关企业经营业绩提升的预期，同时对标世界一流企业，有望为央国企的发展打开新空间，带动相关企业高质量发展、全球化发展。

## 3. 投资策略

展望2024年下半年，我们认为国内化工行业供需格局有改善预期、行业景气度有望边际回暖。不论是从价格周期角度、还是行业竞争格局边际变化的角度来看，我们认为部分细分领域存在较好的投资机会。

我们建议重点关注：

- ①供需格局有望改善的子行业，推荐**龙佰集团**；
- ②资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业，推荐**华鲁恒升**、**扬农化工**、**新和成**；
- ③受益于需求增加、或国产替代持续推进的部分高端化工新材料，推荐**国瓷材料**；
- ④具备经营改善预期并有望实现高质量发展的部分央国企。

## 4. 风险提示

化工品需求不及预期；

成本端大宗能源价格大幅上涨；

产品价格大幅下滑；

出口大幅下滑；

供给端行业新增产能投放超出预期。

## 分析师简介

### 刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围，2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名，2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

## 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23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