

## 双主业发展，PC前景光明

——\*ST江化(002061)调研简报

2016年08月01日

强烈推荐/首次

\*ST江化

调研简报

### 报告摘要:

公司是有机胺生产的龙头企业。主要产品包括: DMF、DMAC、甲胺、顺酐、PC等。其中 DMAC 产能为国内最大, DMF 为国内第二大、整体装置规模、技术水平、产品质量在国内均处于领先水平。旗下的浙铁大风拥有 10 吨 PC 的生产能力, 为目前国内唯一一套拥有自主研发技术的 PC 装置。

**甲醇价格下跌, DMF、DMAC 受益。** 甲醇作为公司产品的主要原料, 目前处于下行周期之内, 甲醇从 15 年 2500 元/吨左右, 下降到目前的 1800 元/吨左右, 公司的成本在下降, 主要产品价格平稳, 公司的毛利提升。

**顺酐价格上涨, 减亏进行时。** 公司的主要亏损来源为子公司浙铁江宁, 今年顺酐的价格经历了一波上涨, 在上涨期间, 原料 LPG 的价格下跌, 同时存在正丁烷和 LPG 价格倒挂的现象, 顺酐毛利率大幅提升, 公司减亏较为成功。

**PC 技改进行时。** 公司目前已经开始对浙铁大风的 PC 项目进行技术升级, 以生产注塑级产品, 拓宽产品牌号, 满足更多客户的直接需求为目标。未来公司将主要以生产专业级的 PC 为主, 替代目前的通用级产品, 并且预计公司未来将 PC 进行扩大再生产, 在成本端变化较小的情况下, 毛利会有较大提升。

**国企改革预期强烈。** 公司的母公司浙铁集团并入浙江省交通集团, 整个集团公司的体量更加庞大, 浙江省资本证券化 75% 的任务将更难完成, 集团对唯一上市平台进行改革和资产注入的可能将更加迫切。

**公司盈利预测及投资评级。** 公司主业发展稳定, PC 的注入给公司带来新的盈利增长点, 同时, 国企改革的预期较为强烈, 我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 30.81 亿元、38.31 亿元和 54.45 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 0.79 亿元、2.12 亿元和 3.72 亿元, 每股收益分别为 0.14 元、0.38 元和 0.67 元, 对应 PE 分别为 50X、19X、11X, 给予“强烈推荐”评级。

### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,378.54	2,479.96	3,081.50	3,831.50	5,445.00
增长率(%)	56.28%	4.26%	24.26%	24.34%	42.11%
净利润(百万元)	(158.33)	(183.34)	79.70	212.02	371.66
增长率(%)	-	-	-	166.02%	75.29%
净资产收益率(%)	-14.88%	-20.82%	7.50%	16.64%	22.58%
每股收益(元)	(0.35)	(0.40)	0.14	0.38	0.67
PE	(20.69)	(18.10)	50.46	18.97	10.82
PB	3.08	3.73	3.79	3.16	2.44

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

### 梁博

021-66546597

liangbo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512060006

### 杨行远

010-66554024

yangxy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480115060007

### 廖鹏飞

010-66554121

liaopf@dxzq.net.cn

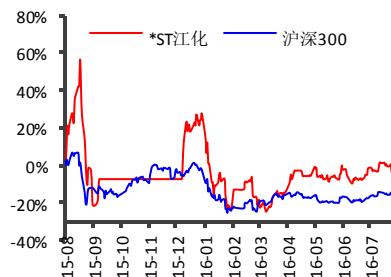
执业证书编号:

S0100115090039

### 交易数据

52 周股价区间(元)	5.47-11.37
总市值(亿元)	38.72
流通市值(亿元)	31.59
总股本/流通 A 股	55552/45326
流通 B 股/H 股(百万股)	/
52 周日均换手率	3.6

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

## 目录

1. 有机胺生产的龙头企业 .....	3
2. 原料甲醇价格下跌, DMF、DMAC 受益 .....	3
2.1 原料甲醇价格不断下降 .....	3
2.2 DMF 和 DMAC 生产稳定 .....	5
3. 顺酐价格上涨, 减亏进行时 .....	5
4. PC 技改开始, 做大做精进行时 .....	7
5. 国企改革预期强烈 .....	7
6. 盈利预测 .....	8
7. 风险提示 .....	8

## 表格目录

表 1: 公司盈利预测表 .....	9
--------------------	---

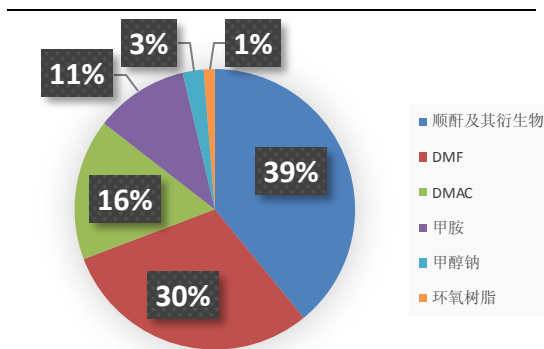
## 插图目录

图 1: 公司的营收分布情况 .....	3
图 2: 公司的毛利情况 .....	3
图 3: 甲醇的价格走势 .....	4
图 4: 甲醇的开工率情况 .....	4
图 5: 甲醇的自给率 .....	4
图 6: 甲醇的价差情况 .....	4
图 7: DMF 价格及价差 .....	5
图 8: DMF 的开工率 .....	5
图 9: 正丁烷法顺酐的价差变化 .....	6
图 10: 顺酐的市场价格 .....	6
图 11: 正丁烷法顺酐的价差变化 .....	6
图 12: PC 的毛利图 .....	7
图 13: 双酚 A 价格走势 .....	7

## 1. 有机胺生产的龙头企业

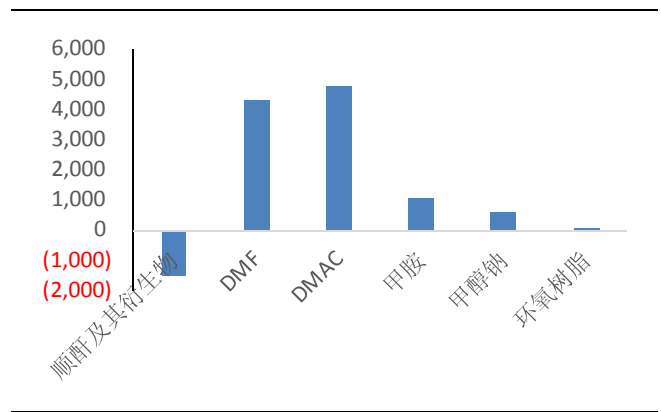
江山化工是我国有机胺生产的龙头企业,公司主要从事化工产品的开发、生产和销售。现江山化工本部拥有:18万吨/年二甲基甲酰胺(2套装置)、4万吨/年二甲基乙酰胺(2套装置)、18万吨/年甲胺(2套装置)、4.5万吨/年合成氨、1万吨/年甲醇钠、2000吨/年高纯度环氧树脂等生产装置,以及16.5MW自备热电厂。其中DMAC产能为国内最大,DMF为国内第二大、整体装置规模、技术水平、产品质量在国内均处于领先水平,PC为国内目前唯一拥有自主技术的厂家。

图 1: 公司 2015 年的营收分布情况分析



资料来源:公司公告,东兴证券研究所

图 2: 公司的 2015 年毛利情况分析



资料来源:公司公告,东兴证券研究所

## 2. 原料甲醇价格下跌, DMF、DMAC 受益

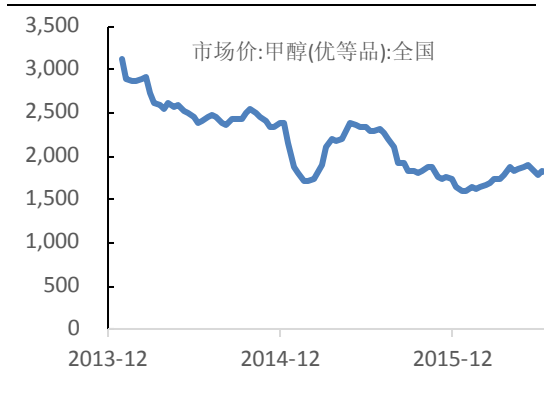
### 2.1 原料甲醇价格不断下降

目前公司的 DMF、DMAC 的市占率分别为 28%和 65%,拥有一定的话语权,公司的生产状况一直处于以销定产的状态,对市场的控制力较强,DMF 和 DMAC 是公司主要的利润来源。DMF 和 DMAC 的主要原料皆为甲醇,每吨 DMF 消耗 0.95 吨甲醇、每吨 DMAC 消耗 0.65 吨甲醇,基本上主要原料成本来自甲醇。

随着甲醇价格的不断下降,公司采购甲醇的成本大幅降低。其他 DMF 和 DMAC 的厂家大部分自主生产甲醇,但是产品的毛利率仍然与江山化工相同,在甲醇价格下降的情况下,江山化工高效率的工艺和生产进一步降低了公司成本。例如 4 月、5 月、6 月,2015 年的价格分别为 2520、2480、2420 元/吨左右,2016 年的价格分别为 1850、1870、1900 元/吨左右,同比降幅达到 25%。

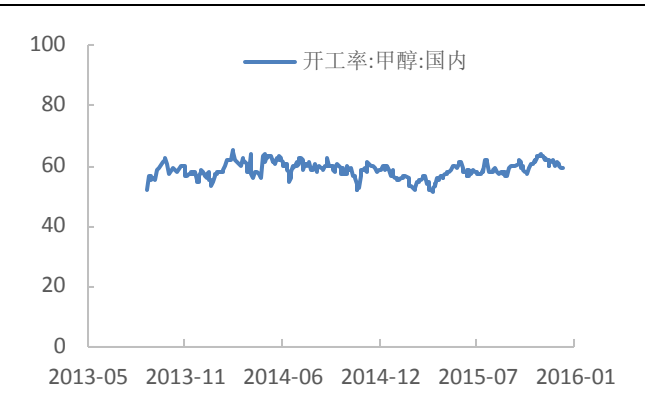
甲醇价格自 2014 年以来整体呈现下跌趋势,其中的原因有原油、天然气、煤等能源价格下跌,但最主要的原因是甲醇供应充裕、产能过剩而需求端并没有发生改善进一步打压了价格。2015 年国内甲醇行业整体开工率约为 59%左右,产能利用率明显不足。

图 3: 甲醇的价格走势(元/吨)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 4: 甲醇的开工率情况(%)



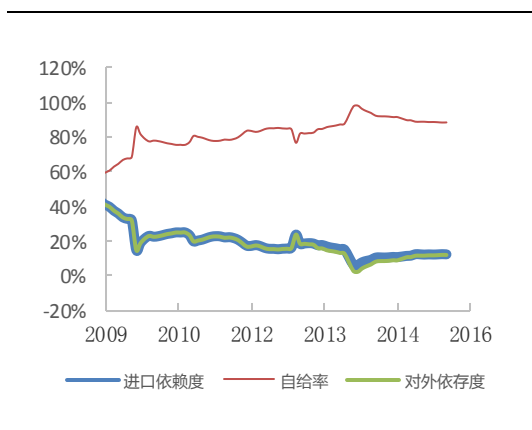
资料来源: wind, 东兴证券研究所

我国的产能规模虽然庞大, 但因其生产成本没有优势, 导致目前我国的甲醇的进口依赖度依旧在 10% 左右。目前我国的情况是进口资源存在和国内开工率不足相互存在的形式。

我国的甲醇一直以来存在对外依存的情况, 最主要的原因归根结底是价格影响。我国大部分的甲醇生产煤化工法(包括煤制甲醇、焦炉气制甲醇, 煤头氨醇联产甲醇), 而我国进口的甲醇主要采用的为天然气法生产。国外的天然气价格比较便宜, 成本上优势十分明显。在近两年的化石能源大跌中, 天然气的价格的降幅要大于煤炭的降幅, 进一步降低了国外的成本。国内成本虽然有一定的下降, 相对于国外产能仍然没有价格优势。并且采用煤化工法面临着相对较大的环保压力, 这也是导致国内开工率一直不足的一个因素。

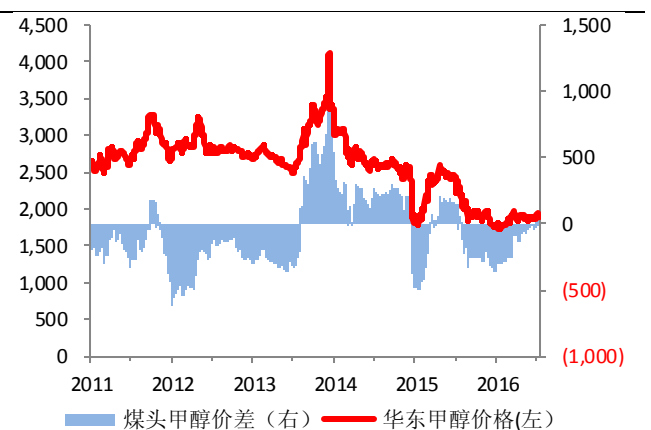
我国甲醇进口依存度在 10-20% 之间。中东地区的甲醇主要采取天然气法, 天然气法的成本远低于国内的煤制甲醇, 目前国内甲醇成本 1425-1631 元/吨, 而中东甲醇运到国内成本 800-900 元/吨, 由于存在巨大的利润差, 未来甲醇还会不断涌入国内市场。

图 5: 甲醇的自给率



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 6: 甲醇的价差情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

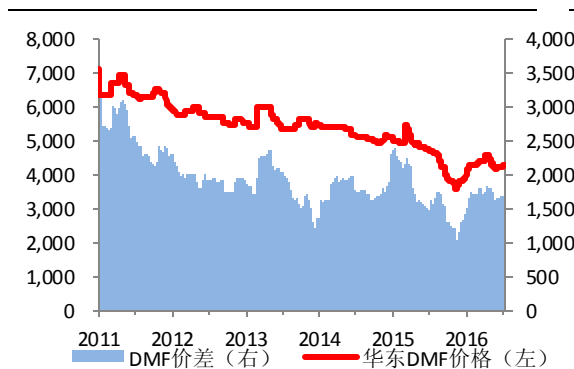
在甲醇重要的传统需求中, 甲醛、二甲醚、醋酸等行业已出现了产能过剩现象, 终端需求的低迷实际也反向导致甲醇需求低迷, 而曾经被给予厚望的 MTO/MTP 投产投产也在低油价环境和煤化工全面收缩的背景下停滞不前, 总体来看, 需求端的收缩增添了供需再平衡的难度。

二甲醚行业是甲醇下游中萎缩最明显的领域。据我们估算, 2015 年二甲醚产量在 400 万吨左右, 行业整体开工率常年维持在 30~40% 之间。二甲醚用途单一, 基本上用于与液化气掺混气。中国甲醇市场将经历艰难而缓慢的去产能进程。甲醇价格的不断下跌已经触及了国内部分产能的现金成本 (主要是天然气制甲醇)。

## 2.2 DMF 和 DMAC 生产稳定

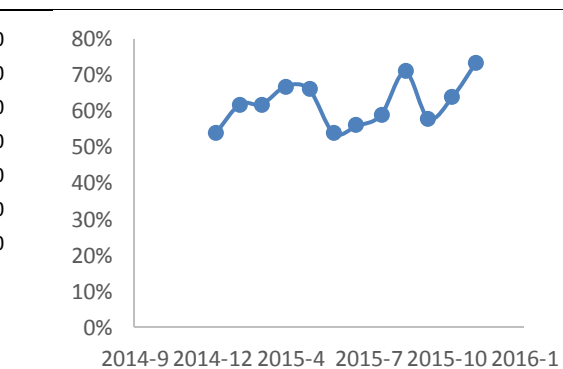
公司的 DMF 开工率长期处于满负荷运转, 大幅高于同行业标准, 在甲醇继续下跌的情况下, DMF 的毛利率将进一步提升, 进一步提升公司的盈利能力。

图 7: DMF 价格及价差



资料来源: 百川资讯, 东兴证券研究所

图 8: DMF 的开工率



资料来源: 百川资讯, 东兴证券研究所

公司的 DMF 开工率长期处于满负荷运转, 大幅高于同行业标准, 在甲醇继续下跌的情况下, DMF 的毛利率将进一步提升, 进一步提升公司的盈利能力。据我们估算, 价差同比有 10% 的上升。

DMAC 是一种优良的极性溶剂和重要的化工原料, 国内应用于氨纶、干丝法腈纶和聚酰亚胺树脂的生产, 也常作为涂料、医药、催化剂生产中的助剂, 作为分离苯乙烯的萃取蒸馏溶剂, 合成抗菌素和杀虫剂的原料。公司的 DMAC 产能 4 万吨, 国内规模第一, 目前市场的占有率达到 65%, 公司处于绝对的垄断地位, 公司的 DMAC 下游较为稳定, DMAC 与 DMF 一样, 均为满负荷运转, 同时毛利率一直比较稳定。

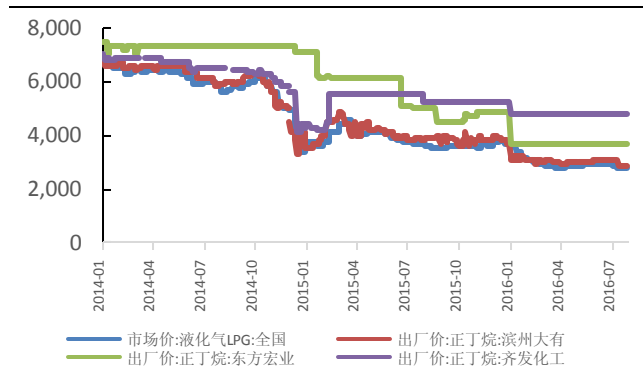
## 3. 顺酐价格上涨, 减亏进行时

2015 年国内顺酐产能 172 万吨, 其中苯氧化法合计 115 万吨, 占绝大部分。在行业整体过剩严重, 下游不饱和树脂需求不振的情况下, 大部分装置开工率持续下降, 亏损幅度不断加大, 产能有望逐渐淡出, 而环保压力较大的苯氧化法压力较大, 市场上的龙头企业将从中收益。目前国内正丁烷氧化顺酐产能合计 63 万吨, 公司产能 10

万吨, 市占率近 12%, 是国内第三的正丁烷氧化法生产厂家, 公司顺酐装置开工率接近 100%。

目前公司的顺酐的主要原料为 LPG, 与中石化镇海炼化战略合作, 镇海炼化的 LPG 对公司进行直供, 公司在原料上也在积极寻求突破口, LPG 的价格持续下降, 同时浙江地区正丁烷的价格已经出现和 LPG 价格倒挂的情况, 公司的采购价格持续下降, 成本端发生改善, 顺酐产品的毛利率有较大幅度的提升。

图 9: 正丁烷法顺酐的价差变化

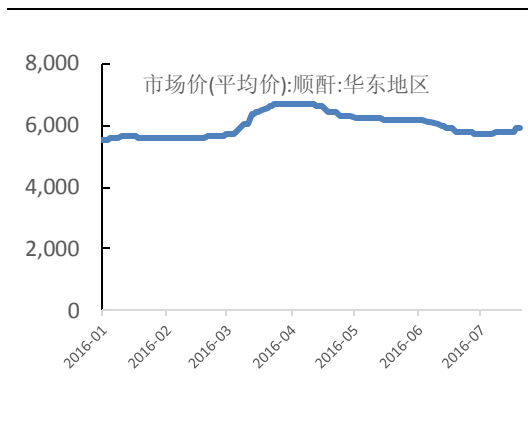


资料来源: wind, 东兴证券研究所

目前, LPG 市场需求没有明显改善, 下游抵触情绪显现。加之国际原油价格经历了大幅下降, 预计短期内, 国内液化气市场将随着原油价格维持震荡走势。

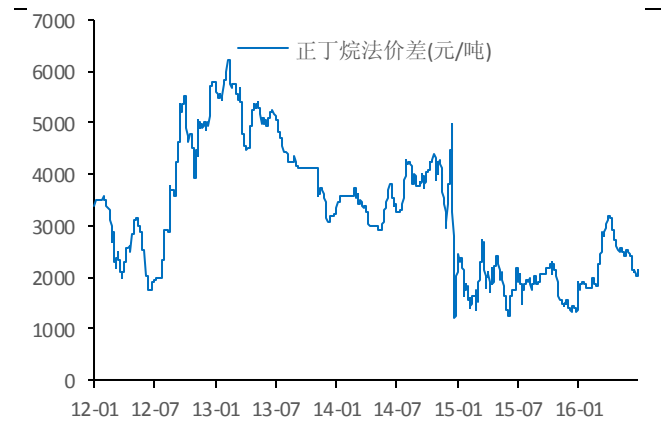
年内顺酐的价格从年初的 5500 元/吨左右, 最高上涨到 6700 元/吨, 而 LPG 的价格, 已经从年初 3560 元/吨下降到了 2730 元/吨, 正丁烷法 4 月份的价差同比增加了 50% 左右。

图 10: 顺酐的市场价格



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 11: 正丁烷法顺酐的价差变化



资料来源: wind, 东兴证券研究所

顺酐的生产过程是一个强放热过程, 对于丁烷法顺酐, 每生产 1 吨顺酐可以副产 8~10 吨左右的蒸汽。首先, 蒸汽可以用于公司收购的浙铁大风 PC 的生产, 进一步降低了聚碳酸酯的生产成本。其次公司多余的蒸汽可以提供化工园区的蒸汽供应, 顺酐副产

的蒸汽可以通过园区化的公用工程网络实现外供。公司目前正在积极提升蒸汽销售合作能力,进一步减少顺酐的亏损。同时公司降本增效举措取得一定的成效,这都将为顺酐的盈利提供保证。

#### 4. PC 技改开始, 做大做精进行时

注入的浙铁大风拥有国内唯一一套自主研发 10 万吨聚碳酸酯装置,且浙铁大风的聚碳酸酯一直处于满负荷生产状态,目前公司已经开始对聚碳酸酯进行技术改造,为进行专用级的聚碳酸酯生产进行技术储备。

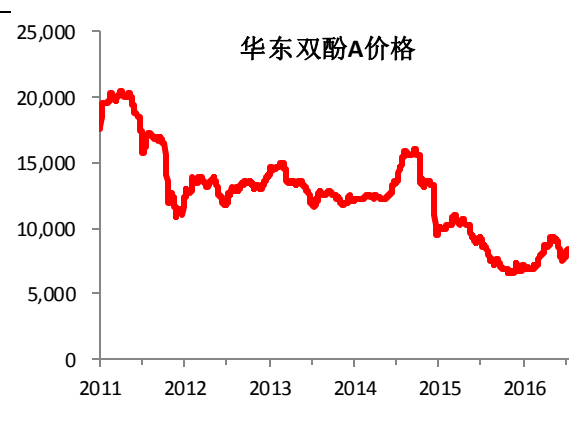
通过技改提升后的 PC 产品价格将比目前产品价格高出 1000-3000 元/吨左右,而成本端并未发生太大改变,双酚 A 的价格在持续下降,技改后大幅提升的毛利将是公司新的利润增长点。

图 12: PC 的毛利图



资料来源: 卓创咨询,东兴证券研究所

图 13: 双酚 A 价格走势



资料来源: 百川资讯,东兴证券研究所

公司一期产能为 10 万吨/年,项目总体规划产能为 30 万吨/年。在技术成熟的情况下,公司进行剩下 20 万吨的复制较快。同时公司的最终目标是从通用级转变成成为专用级产品,未来如果一旦 30 万吨的专用级产品完全投产,利润相当可观。同时,公司独创的非光气法工艺将碳酸二甲酯 (DMC)、碳酸二苯酯 (DPC)、聚碳酸酯三套装置联合在一起,通过 DMC—DPC—PC 的生产路线,实现物料全过程的循环利用。整套装置既不产生大量含酚废水,也不排放剧毒光气,并且每年还能消耗 36 千吨的 CO<sub>2</sub>,达到了绿色生产的目标。其消耗 CO<sub>2</sub>的属性符合国家对碳排放的要求,在未来碳排放趋严的情况下,有望为公司带来新的利润增长点。

公司在聚碳酸酯项目上进行的改造,既能提升利润,同时也为未来聚碳酸酯行业的国产化进程提升做出贡献,打破国际的垄断,国产化生产,有望继续抢占市场。

#### 5. 国企改革预期强烈

公司 2016 年 7 月 14 日公告称, 浙江省国资委拟无偿划转公司控股股东浙江省铁路投资集团有限公司 (以下简称“浙铁集团”) 股权, 具体事项如下 1. 将浙铁集团所持浙江省发展资产经营有限公司 100% 股权等部分国有股权 (资产) 无偿划转给浙江省国有资本运营有限公司持有。2. 上述股权 (资产) 划转完成后, 将浙江省国资委所持浙铁集团 100% 股权无偿划转给浙江省交通投资集团有限公司 (以下简称“浙江交通集团”) 持有。公司控股股东浙铁集团 100% 的股权由原来的浙江省国资委持有变更为浙江交通集团持有, 公司实际控制人为浙江省国资委。

本次转让完成后, 公司的将隶属于浙江省交通投资集团, 浙铁集团划归到浙江省投资集团, 整个集团的体量变得更加庞大。

浙江省到十三五结束证券化的刚性要求为 75%, 原浙铁集团远远未达到, 合并后, 证券化的任务更加艰巨。在十三五期间, 我们预计集团将有更多的优质资产以江山化工为平台进行注入。

## 6. 盈利预测

公司主业发展稳定, PC 的注入给公司带来新的增长点, 同时, 国企改革的预期较为强烈, 我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 30.81 亿元、38.31 亿元和 54.45 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 0.79 亿元、2.12 亿元和 3.72 亿元, 每股收益分别为 0.14 元、0.38 元和 0.67 元, 对应 PE 分别为 50X、19X、11X。

## 7. 风险提示

1. 产品价格大幅下降, PC 价格大幅波动
2. 国企改革、技改不达预期



**表 1: 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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	792	695	784	974	1351	<b>营业收入</b>	2379	2480	3082	3832	5445
货币资金	189	214	251	331	470	<b>营业成本</b>	2237	2274	2662	3174	4448
应收账款	103	103	127	157	224	营业税金及附加	6	7	10	13	19
其他应收款	4	2	2	3	4	营业费用	54	55	62	77	109
预付款项	3	1	-1	-3	-6	管理费用	141	169	200	249	354
存货	124	78	88	107	148	财务费用	90	82	61	81	89
其他流动资产	91	62	62	62	62	资产减值损失	5.24	60.55	10.00	3.00	3.00
<b>非流动资产合计</b>	1985	1829	2177	2520	2837	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	47	47	47	投资净收益	0.00	0.00	4.00	4.00	4.00
固定资产	1652	1522	1798	2097	2405	<b>营业利润</b>	-156	-167	80	238	428
无形资产	314	297	267	237	208	营业外收入	6	5	18.00	20.00	23.00
其他非流动资产	0	0	6	6	6	营业外支出	4.54	12.67	2.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	2776	2524	2961	3494	4188	<b>利润总额</b>	-154	-175	96	255	448
<b>流动负债合计</b>	1150	1349	1629	1949	2271	所得税	4	9	16	43	76
短期借款	528	670	1228	1480	1607	<b>净利润</b>	-158	-183	80	212	372
应付账款	291	308	356	425	595	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	19	16	16	16	16	归属母公司净利润	-158	-183	80	212	372
一年内到期的非	207	266	10	0	0	EBITDA	44	44	360	589	814
<b>非流动负债合计</b>	562	294	270	270	270	<b>BPS (元)</b>	-0.35	-0.40	0.14	0.38	0.67
长期借款	558	270	270	270	270	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	1712	1643	1899	2220	2541	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	56.3%	4.3%	24.3%	24.3%	42.1%
实收资本(或股	453	453	556	556	556	营业利润增长	-571.2%	7.0%	-147.9%	198.0%	79.4%
资本公积	549	549	549	549	549	归属于母公司净利润	-642.0%	15.8%	-143.5%	166.0%	75.3%
未分配利润	-72	-268	-189	23	395	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1064	881	1063	1275	1646	毛利率(%)	6%	8%	14%	17%	18%
<b>负债和所有者权</b>	2776	2524	2961	3494	4188	净利率(%)	-7%	-7%	3%	6%	7%
<b>现金流量表</b>					单位: 百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>ROE(%)</b>					
						-15%	-21%	8%	17%	23%	
<b>经营活动现金流</b>	163	194	293	531	714	<b>偿债能力</b>					
净利润	-158	-183	80	212	372	资产负债率(%)	62%	65%	64%	64%	61%
折旧摊销	109	129	218	270	297	流动比率	0.69	0.52	0.48	0.50	0.59
财务费用	90	82	61	81	89	速动比率	0.58	0.46	0.43	0.44	0.53
应收账款减少	0	0	48	69	170	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.87	0.94	1.12	1.19	1.42
<b>投资活动现金流</b>	-163	-7	-572	-612	-612	应收账款周转率	28	24	27	27	29
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.59	8.27	9.27	9.82	10.68
长期股权投资减	0	0	47	47	47	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	-0.35	-0.40	0.14	0.38	0.67
<b>筹资活动现金流</b>	-56	-208	331	161	38	每股净现金流(最新	-0.12	-0.05	0.09	0.14	0.25
应付债券增加	528	670	1228	1480	1607	每股净资产(最新摊	2.35	1.94	1.91	2.29	2.96
长期借款增加	558	270	270	270	270	<b>估值比率</b>					
普通股增加	105	0	102	0	0	P/E	-20.69	-18.10	50.46	18.97	10.82
资本公积增加	-104	0	0	0	0	P/B	3.08	3.73	3.79	3.16	2.44
<b>现金净增加额</b>	-55	-21	52	80	139	EV/EBITDA	100.25	96.94	14.68	9.24	6.67

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

### 梁博

2007 年获得工学硕士学位, 两年化工工程设计经验, 2010 年起任中山证券化工行业研究员, 2011 年加盟东兴证券研究所, 有五年石油化工研究经验。

## 联系人简介

### 廖鹏飞

中国石油大学(北京)化学工艺硕士, 2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院, 2015 年就职于民生证券, 2016 年加入东兴证券。

### 杨行远

化学博士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 四年化工行业工作经验。

## 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。

## 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。