

中瓷电子（003031.SZ）：基站射频芯片形成全产业链竞争优势，推动产业链国产化加速发展

2025 年 2 月 6 日

推荐/首次

中瓷电子

公司报告

中瓷电子基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链。中瓷电子原主营业务是通信器件用电子陶瓷外壳研发、生产和销售；2023 年，上市公司通过资产重组，新增氮化镓通信基站射频芯片与器件、微波点对点通信射频芯片与器件、碳化硅功率模块及其应用业务。借助并购重组，上市公司成为国内领先的通信射频芯片与器件供应商，基本建立了氮化镓通信基站射频芯片研发、设计、制造、封装测试、销售的完整产业链。公司依托内部产业链协同，可以更好保障产品质量和供货稳定性，同时降低产业链沟通成本，实现降本增效。公司在基站射频芯片形成全产业链竞争优势。

在电信基础设施领域，2023 年全球氮化镓射频器件市场规模 5.22 亿美元，预计 2029 年将增长到 8.94 亿美元。2025 年国内 5G 基站建设数量下滑，氮化镓射频器件市场相应受到影响。而在国防和卫星通信应用，氮化镓射频器件市场保持稳定增长趋势，有助于驱动氮化镓射频器件市场复苏。

根据 Yole 市场报告，2022 年全球基站功放市场份额排名前五的公司分别是思智浦、住友电气、Skyworks、Qorvo 和 Broadcom，合计市场份额 76%。其中，思智浦的市场份额为 28%，住友电气的市场份额为 16%，Skyworks 的市场份额为 13%，Qorvo 的市场份额为 10%，Broadcom 的市场份额为 9%。可以看到，基站功率放大器市场基本被海外厂商垄断，但近几年国内厂商开始崭露头角。其中中瓷电子旗下博威公司氮化镓通信基站射频产品实现了氮化镓基站功放全频段、全功率等级、全系列开发和产业化，是国内少数实现氮化镓 5G 基站射频芯片与器件技术突破和大规模产业化批量供货单位之一。

中瓷电子推动氮化镓射频产业链国产化加速发展。经过多年持续研发，中瓷电子旗下博威公司先后攻克了氮化镓 Doherty 功放线性、EVM 及效率提升、功放与基站系统 DPD 算法失配等难题，突破了产品的直通率、低成本微波封装技术、高效可信自动化射频功率测试系统等产业化技术，解决了“卡脖子”问题，形成拥有自主知识产权的半导体器件和集成电路完整产品体系，实现多项国内首创。

作为本土企业，博威公司在国内 5G 基站建设中发挥了重要作用，推动了我国在第三代半导体射频元器件领域从材料，到工艺、设计、

公司简介：

中瓷电子是专业从事电子陶瓷系列产品研发、生产和销售的高新技术企业，深耕电子陶瓷领域，持续创新陶瓷材料体系，提升产品设计和工艺能力，致力于成为世界一流的电子陶瓷产品供应商。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

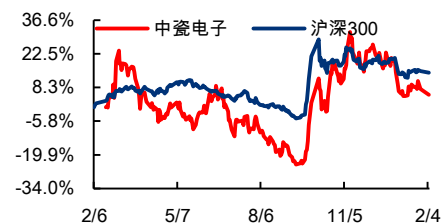
无

交易数据

52 周股价区间（元）	60.09-34.7
总市值（亿元）	216.96
流通市值（亿元）	79.47
总股本/流通 A 股（万股）	45,105/45,105
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.04

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

封装测试及应用全产业链的自主可控，填补多项国内空白，带动业内产业链上下游发展与优化升级。

公司盈利预测及投资评级：当前公司具备电子陶瓷材料及元件、第三代半导体器件及模块两大核心业务，基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链，符合 5G 基站的建设需求，随着射频芯片的国产化替代和技术进步，公司第三代半导体器件及模块业务将会进一步增长，成为公司收入增长的主要驱动力。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 25.89、27.19、29.52 亿元，归母净利润分别为 4.82、5.14、5.55 亿元。对应 PE 分别为 32X、30X、28X。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；地缘政治环境风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,304.91	2,675.57	2,589.12	2,718.93	2,951.77
增长率（%）	28.72%	105.04%	-3.23%	5.01%	8.56%
归母净利润（百万元）	148.66	489.98	481.97	514.03	555.17
增长率（%）	22.19%	229.61%	-1.64%	6.65%	8.00%
每股收益（元）	0.71	2.03	1.50	1.60	1.72
PE	68	24	32	30	28

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 中瓷电子在基站射频芯片形成全产业链竞争优势	4
2. 全球氮化镓射频器件市场平稳增长，海外厂商格局占优	6
3. 中瓷电子推动氮化镓射频产业链国产化加速发展	8
4. 盈利预测及评级	11
5. 风险提示	13

插图目录

图 1： 中瓷电子基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链	4
图 2： 氮化镓通信基站射频芯片产业链毛利率情况	5
图 3： 2023-2029 年全球射频氮化镓器件市场规模	6
图 4： 2023 年全球碳化硅基氮化镓供应链	7
图 5： 2023 年 GaN RF 在电信基础设施市场渗透率	8
图 6： 中瓷电子旗下博威公司主要产品种类	9
图 7： 中瓷电子旗下博威公司近年来取得的认证和奖项	10
图 8： 2020-2024 年前三季度中瓷电子营业收入（亿元）	11
图 9： 2020-2024 年前三季度中瓷电子归母净利润（亿元）	11
图 10： 中瓷电子收入构成（亿元）	11
图 11： 中瓷电子收入构成比例	11
图 12： 2020-2024 年前三季度中瓷电子毛利率	12
图 13： 2020-2024 年前三季度中瓷电子费用率	12

表格目录

表 1： 2024-2026 年中瓷电子营收预测	13
附表： 公司盈利预测表	14

1. 中瓷电子在基站射频芯片形成全产业链竞争优势

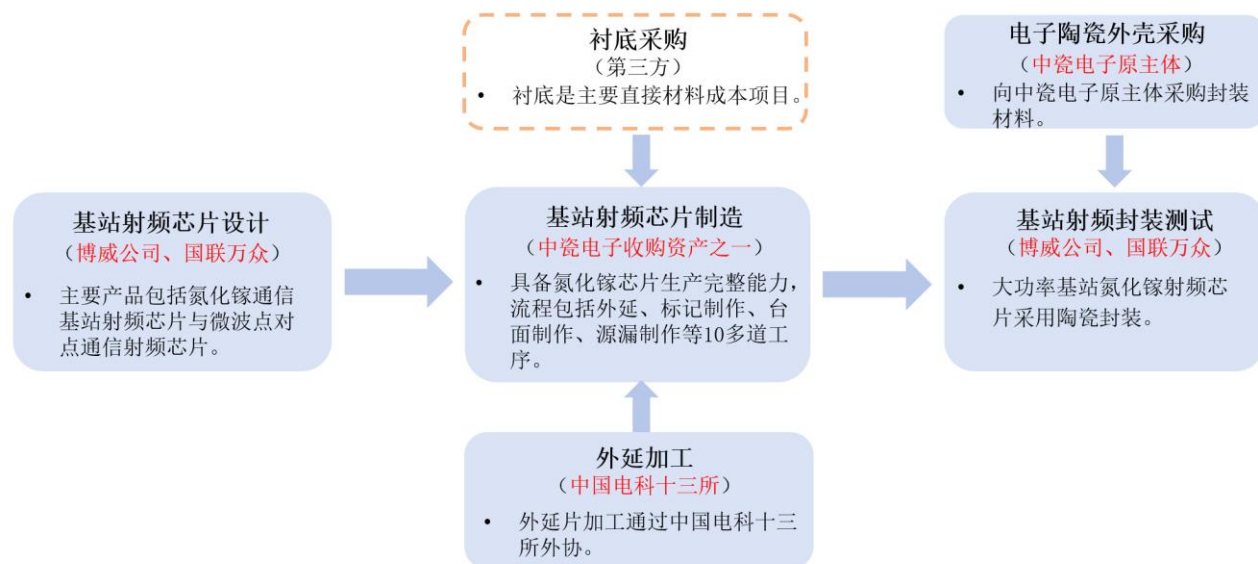
中瓷电子基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链。中瓷电子原主营业务是通信器件用电子陶瓷外壳研发、生产和销售；2023年，上市公司通过资产重组，新增氮化镓通信基站射频芯片与器件、微波点对点通信射频芯片与器件、碳化硅功率模块及其应用业务。借助并购重组，上市公司成为国内领先的通信射频芯片与器件供应商，基本建立了氮化镓通信基站射频芯片研发、设计、制造、封装测试、销售的完整产业链。

公司依托内部产业链协同，可以更好保障产品质量和供货稳定性，同时降低产业链沟通成本，实现降本增效。公司在基站射频芯片形成全产业链竞争优势。

重组背景：近年来，国务院及相关部委持续大力推进央企改制上市，积极支持资产或主营业务资产优良的企业实现整体上市，鼓励国有控股公司把优质主营业务资产注入下属上市公司。2023年，公司推动资产重组事项，本次交易系中国电科落实国家积极推进国有企业改革和兼并重组的相关政策精神，通过市场化手段，优化和调整产业布局和资产结构，推动所属上市公司转型升级和高质量发展的切实举措。

具体交易方案：（1）公司向中国电子科技集团公司第十三研究所发行股份购买其持有的河北博威集成电路有限公司73.00%股权、氮化镓通信基站射频芯片业务资产及负债；（2）向中国电科十三所、数字之光智慧科技集团有限公司、北京智芯互联半导体科技有限公司、中电科投资控股有限公司、北京首都科技发展集团有限公司、北京顺义科技创新集团有限公司、中电科（天津）创业投资合伙企业（有限合伙）发行股份购买其合计持有的北京国联万众半导体科技有限公司94.6029%股权。

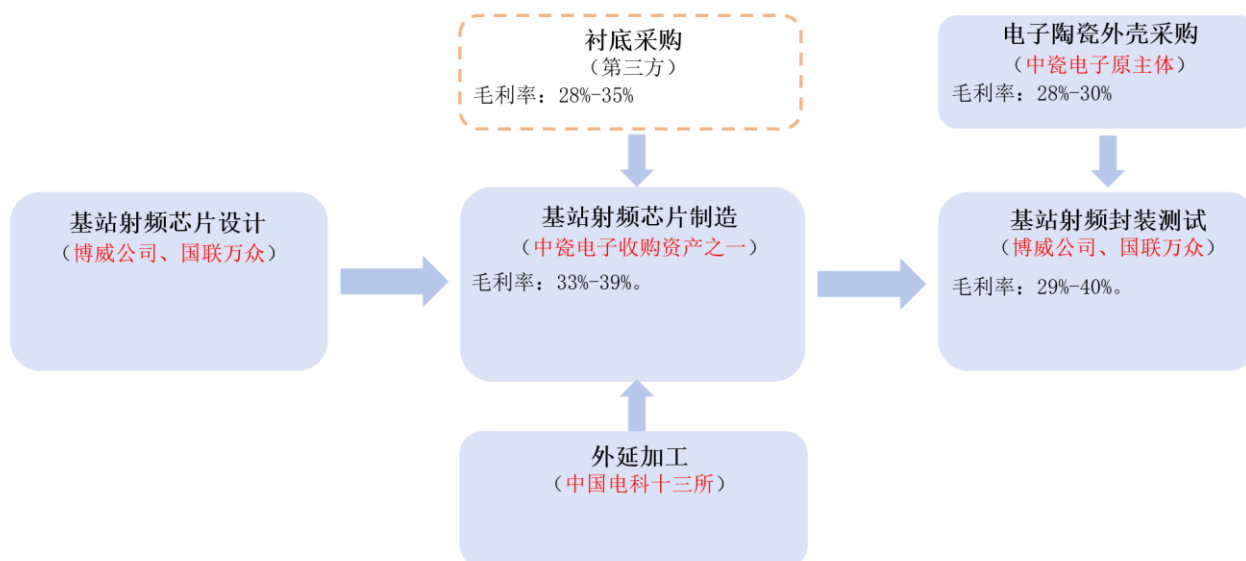
图1：中瓷电子基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

中瓷电子通过并购重组，新增氮化镓通信基站射频芯片与器件、微波点对点通信射频芯片与器件、碳化硅功率模块及其应用业务，有助于上市公司形成规模效应，提升盈利能力。拆分氮化镓通信基站射频芯片产业链，主要包括上游原材料、芯片设计、芯片制造、射频封装测试等环节。可以看到，上游核心原材料、中游射频芯片制造、芯片设计封装测试环节毛利率差距不大，在规模效应下均能达到 35%-40%。中瓷电子原主营业务是上游电子陶瓷外壳供应，毛利率相对不高，保持在 28%-30%。

图2：氮化镓通信基站射频芯片产业链毛利率情况

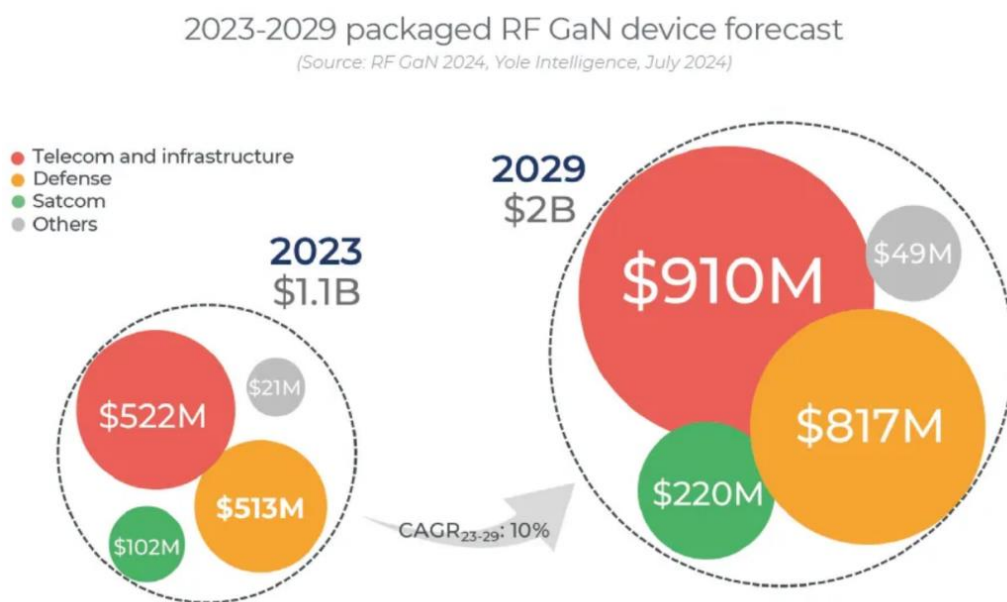


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 全球氮化镓射频器件市场平稳增长，海外厂商格局占优

在电信基础设施领域，2023 年全球氮化镓射频器件市场规模 5.22 亿美元，预计 2029 年将增长到 8.94 亿美元。2025 年国内 5G 基站建设数量下滑，氮化镓射频器件市场相应受到影响。而在国防和卫星通信应用，氮化镓射频器件市场保持稳定增长趋势，有助于驱动氮化镓射频器件市场复苏。

图3：2023-2029 年全球射频氮化镓器件市场规模

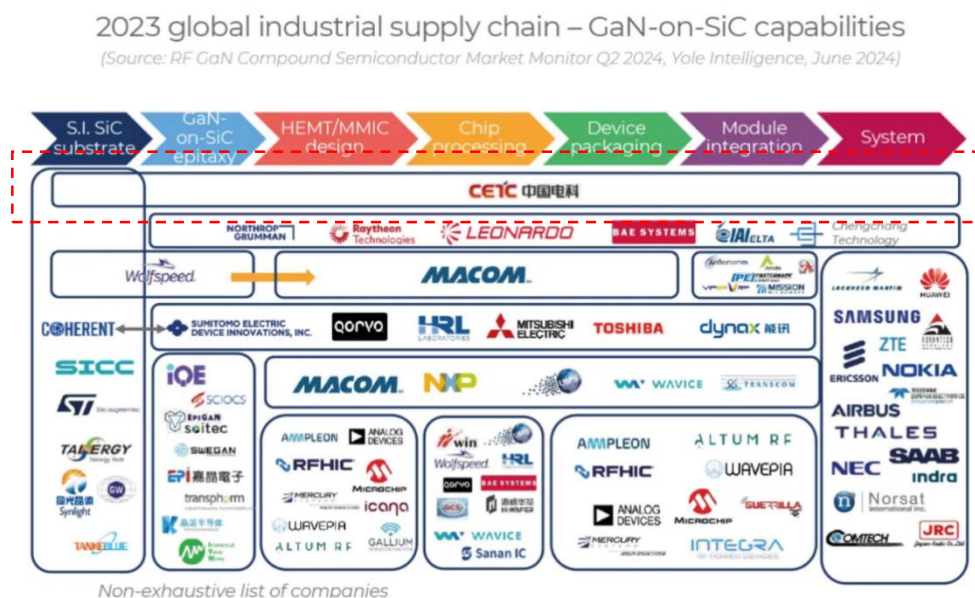


资料来源：Yole，东兴证券研究所

根据 Yole 市场报告，2022 年全球基站功放市场份额排名前五的公司分别是恩智浦、住友电气、Skyworks、Qorvo 和 Broadcom，合计市场份额 76%。其中，恩智浦的市场份额为 28%，住友电气的市场份额为 16%，Skyworks 的市场份额为 13%，Qorvo 的市场份额为 10%，Broadcom 的市场份额为 9%。

可以看到，基站功率放大器市场基本被海外厂商垄断，但近几年国内厂商开始崭露头角。其中中瓷电子旗下博威公司氮化镓通信基站射频产品实现了氮化镓基站功放全频段、全功率等级、全系列开发和产业化，是国内少数实现氮化镓 5G 基站射频芯片与器件技术突破和大规模产业化批量供货单位之一。

图4：2023 年全球碳化硅基氮化镓供应链



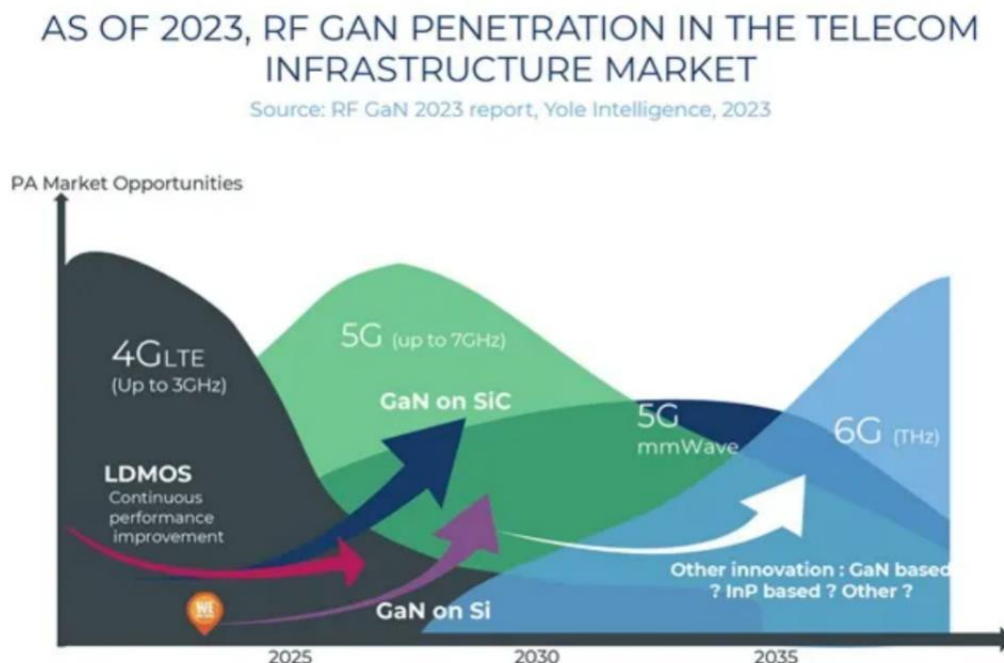
资料来源：Yole，东兴证券研究所

3. 中瓷电子推动氮化镓射频产业链国产化加速发展

目前射频市场主要有三类器件：基于Si的LDMOS（横向扩散金属氧化物半导体）器件，GaAs器件，以及GaN器件。第三代半导体氮化镓微波射频（RF）器件具有高输出功率、高效率、高频率、大带宽、低热阻、抗辐照能力强等优良特性，是迄今为止最为理想的微波功率器件，因此成为4G/5G移动通信系统中首选的核心微波射频器件。

根据Yole报告，2028年GaN将占电信基础设施PA器件出货量的87%以上。其中，超过77%将是碳化硅基氮化镓（GaN-on-SiC），10%是硅基氮化镓（GaN-on-Silicon），而LDMOS预计将失去市场份额。

图5：2023年 GaN RF 在电信基础设施市场渗透率

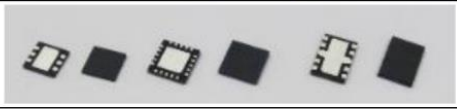
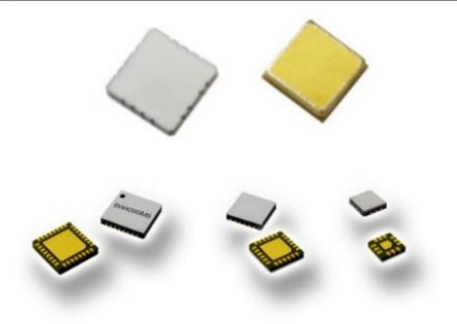


资料来源：Yole，东兴证券研究所

中瓷电子旗下博威公司的产品主要用于 5G 通信基站，主要客户为国内通信行业龙头企业。根据应用场景不同，博威公司氮化镓通信基站射频芯片与器件分为大功率基站氮化镓射频芯片及器件和 MIMO 基站氮化镓射频芯片及器件。

- 大功率基站氮化镓射频芯片及器件用于 5G 大功率基站，大功率基站采用 4T/4R、8T/8R 等多通道构架，主要用于解决空旷区域的 5G 信号的基本覆盖问题。
- MIMO 基站氮化镓射频芯片及器件主要用于 5G MIMO 基站，5G MIMO 基站采用 32T/32R 或 64T/64R 等多通道输入/输出 MIMO 技术和构架，实现数据海量传输，主要解决城市密集区域 5G 超大流量数据通信应用场景。

图6：中瓷电子旗下博威公司主要产品种类

序号	产品种类	产品二级分类	图例
1	氮化镓通信基站射频芯片与器件	大功率基站氮化镓射频芯片及器件	
		MIMO 基站氮化镓射频芯片及器件	
2	微波点对点通信射频芯片与器件	-	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

中瓷电子推动氮化镓射频产业链国产化加速发展。经过多年持续研发，中瓷电子旗下博威公司先后攻克了氮化镓Doherty功放线性、EVM 及效率提升、功放与基站系统DPD算法失配等难题，突破了产品的直通率、低成本微波封装技术、高效可信自动化射频功率测试系统等产业化技术，解决了“卡脖子”问题，形成拥有自主知识产权的半导体器件和集成电路完整产品体系，实现多项国内首创。

作为本土企业，博威公司在国内5G基站建设中发挥了重要作用，推动了我国在第三代半导体射频元器件领域从材料，到工艺、设计、封装测试及应用全产业链的自主可控，填补多项国内空白，带动业内产业链上下游发展与优化升级。

图7：中瓷电子旗下博威公司近年来取得的认证和奖项

序号	名称	授予时间	发证单位
1	河北省通信基站用第三代半导体产业技术研究院	2021	河北省科学技术厅
2	第三代半导体功率器件和微波射频器件河北省工程研究中心	2021	河北省发展改革委员会
3	河北省工业企业质量标杆	2021	河北省工业和信息化厅
4	2020 年河北省电子信息产业 50 强	2020	河北省信息产业与信息化协会
5	微波射频电路研发中心	2017	河北省工业和信息化厅
6	第四批国家专精特新小巨人企业	2022	河北省工业和信息化厅
7	河北省专精特新示范企业	2022	河北省工业和信息化厅
8	河北省科技领军企业	2022	河北省科学技术厅
9	河北省科技型中小企业	2021	河北省科学技术厅
10	河北省电子信息竞争力百强企业	2020	河北省信息产业与信息化协会
11	河北省专精特新骨干企业	2023	河北省工业和信息化厅
12	河北省企业技术中心	2022	河北省发展改革委员会
13	河北省科技进步二等奖	2022	河北省科学技术厅

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 盈利预测及评级

2024 年前三季度，中瓷电子实现营收 18.86 亿元，同比下降 1.1%；归母净利润为 3.69 亿元，同比增长 7.4%。可以看到，在资产重组后，围绕“第三代半导体器件+电子陶瓷材料”两大核心业务，公司收入规模以及盈利能力均有显著增强。

图8：2020-2024 年前三季度中瓷电子营业收入（亿元）

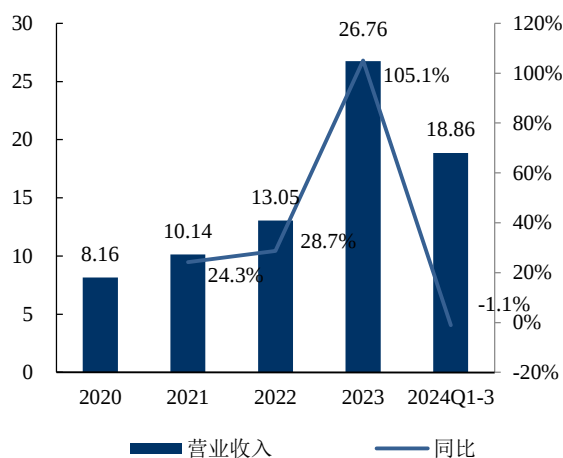
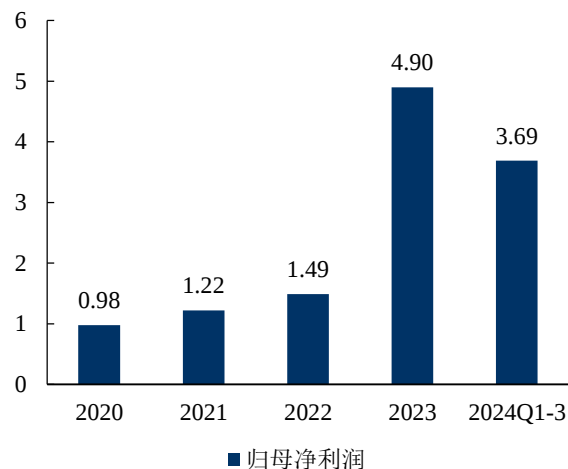


图9：2020-2024 年前三季度中瓷电子归母净利润（亿元）

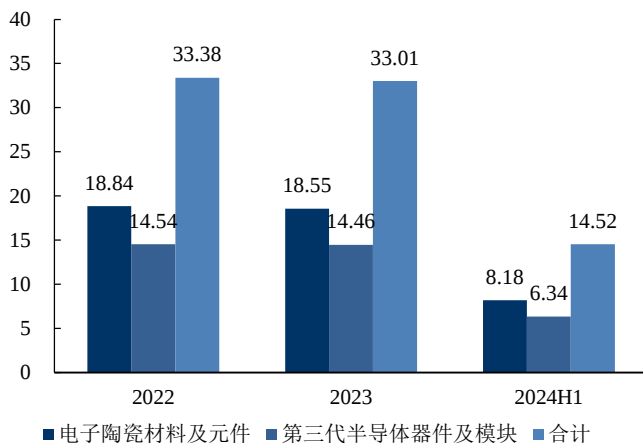


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

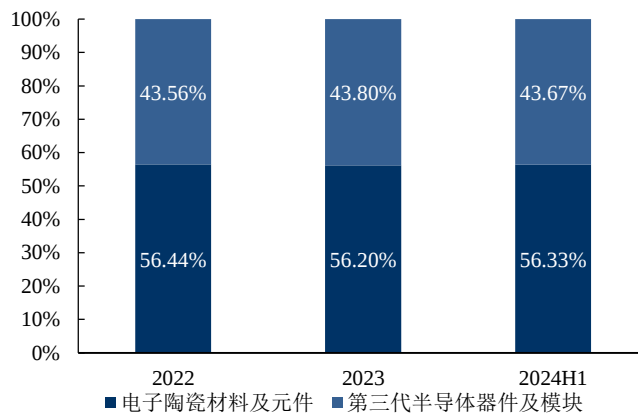
2024 上半年主营收入下滑主要受电子陶瓷材料板块拖累。（1）2024 年上半年电子陶瓷材料及元件收入为 8.18 亿元，同比下降 11.9%；（2）2024 年上半年第三代半导体器件及模块收入为 6.34 亿元，同比下降 1.8%。

图10：中瓷电子收入构成（亿元）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图11：中瓷电子收入构成比例

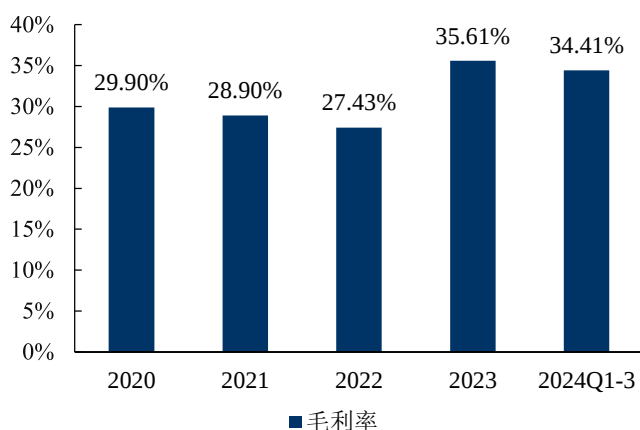


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

并购重组后，公司整体毛利率显著提升。2023 年公司主营毛利率大幅提升，主要由于 2023 年公司通过资产重组，新增第三代半导体器件及模块业务。2023 年至 2024 年前三季度公司毛利率较为稳定，保持在 35% 左右，主要受益于产品结构、成本优化，以及公司整体研发能力的建设。

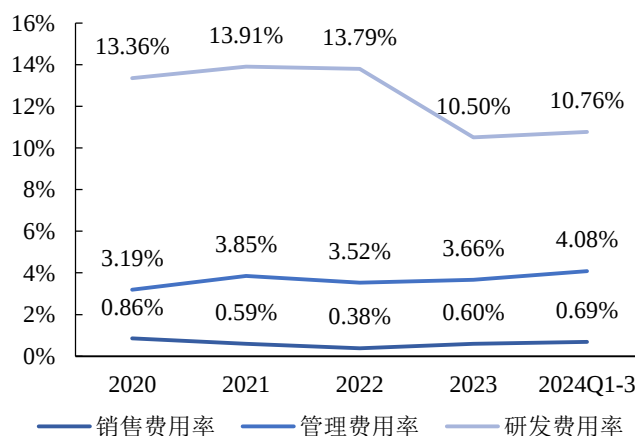
并购重组后，研发费率显著下降。2023-2024 年前三季度，公司销售费率保持较低水平；管理费用率呈上升趋势，主要是公司业务范围增加，管理难度增加；研发费用率显著下降，主要受益于营收规模扩大，规模效应显现。

图12：2020-2024 年前三季度中瓷电子毛利率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图13：2020-2024 年前三季度中瓷电子费用率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

公司盈利预测及评级：当前公司具备电子陶瓷材料及元件、第三代半导体器件及模块两大核心业务，基本建立氮化镓通信基站射频芯片完整产业链，符合 5G 基站的建设需求，随着射频芯片的国产化替代和技术进步，公司第三代半导体器件及模块业务将会进一步增长，成为公司收入增长的主要驱动力。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 25.89、27.19、29.52 亿元，归母净利润分别为 4.82、5.14、5.55 亿元。对应 PE 分别为 32X、30X、28X。首次覆盖给予“推荐”评级。

表1：2024-2026 年中瓷电子营收预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	25.12	26.76	25.89	27.19	29.52
yoy		6.5%	-3.2%	5.0%	8.6%
电子陶瓷材料及元件	18.84	18.55	16.32	16.81	17.65
yoy		-1.6%	-12.0%	3.0%	5.0%
第三代半导体器件及模块	14.54	14.46	14.17	14.88	16.37
yoy		-0.6%	-2.0%	5.0%	10.0%
内部抵销	-8.27	-6.25	-4.60	-4.50	-4.50

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

5. 风险提示

市场竞争加剧风险；地缘政治环境风险。

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	1116	5321	5638	6195	6833	营业收入	1305	2676	2589	2719	2952
货币资金	236	3508	4025	4500	5003	营业成本	947	1723	1685	1778	1938
应收账款	237	760	709	745	809	营业税金及附加	5	16	10	10	9
其他应收款	1	1	1	1	1	营业费用	5	15	16	16	18
预付款项	3	12	29	47	66	管理费用	46	98	98	103	112
存货	308	612	462	487	531	财务费用	-9	-25	-24	-28	-32
其他流动资产	16	39	39	39	39	研发费用	180	281	259	258	280
非流动资产合计	663	1933	1953	1935	1905	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.12	0.03	0.00	0.00	0.00
固定资产	358	1423	1399	1365	1320	投资净收益	4.20	1.04	0.00	0.00	0.00
无形资产	18	140	131	123	115	加：其他收益	16.11	54.73	50.00	50.00	50.00
其他非流动资产	8	96	100	100	100	营业利润	146	613	595	632	677
资产总计	1779	7254	7591	8131	8738	营业外收入	4.53	0.99	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	462	1064	949	997	1080	营业外支出	1.40	0.18	3.00	6.76	8.27
短期借款	0	90	0	0	0	利润总额	149	614	592	625	669
应付账款	215	508	554	585	637	所得税	0	45	30	31	33
预收款项	0	2	2	2	2	净利润	149	569	562	594	635
一年内到期的非流动负债	0	3	4	4	4	少数股东损益	0	79	80	80	80
非流动负债合计	62	278	265	265	265	归属母公司净利润	149	490	482	514	555
长期借款	0	54	54	54	54	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	524	1342	1213	1262	1345		成长能力				
少数股东权益	0	293	373	453	533	营业收入增长	28.72%	105.04%	-3.23%	5.01%	8.56%
实收资本（或股本）	209	322	322	322	322	营业利润增长	17.98%	320.05%	-3.01%	6.31%	7.09%
资本公积	646	3319	3319	3319	3319	归属于母公司净利润增长	22.19%	229.61%	-1.64%	6.65%	8.00%
未分配利润	248	1644	1885	2142	2420	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1256	5619	6001	6413	6857	毛利率(%)	27.39%	35.61%	34.91%	34.61%	34.36%
负债和所有者权益	1779	7254	7591	8131	8738	净利率(%)	11.39%	21.27%	21.70%	21.85%	21.52%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润（%）	8.35%	6.75%	6.35%	6.32%	6.35%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE（%）	11.84%	8.72%	8.03%	8.02%	8.10%
经营活动现金流	115	544	856	701	735	偿债能力					
净利润	149	569	562	594	635	资产负债率(%)	29.43%	18.50%	15.99%	15.52%	15.39%
折旧摊销	44.54	149.18	157.43	169.50	181.90	流动比率	2.41	5.00	5.94	6.21	6.33
财务费用	-9	-25	-24	-28	-32	速动比率	1.75	4.43	5.46	5.73	5.83
应收帐款减少	-64	-523	51	-36	-64	营运能力					
预收帐款增加	0	2	0	0	0	总资产周转率	0.79	0.59	0.35	0.35	0.35
投资活动现金流	115	-566	-177	-152	-152	应收账款周转率	6	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.31	7.40	4.87	4.78	4.83
长期投资减少	0	0	-8	0	0	每股指标（元）					
投资收益	4	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.71	2.03	1.50	1.60	1.72
筹资活动现金流	-23	2418	-161	-74	-79	每股净现金流(最新摊薄)	0.52	7.43	1.61	1.47	1.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.01	17.44	18.63	19.90	21.28
长期借款增加	0	54	0	0	0	估值比率					
普通股增加	60	113	0	0	0	P/E	67.75	23.69	32.15	30.15	27.91
资本公积增加	-60	2673	0	0	0	P/B	8.01	2.76	2.58	2.42	2.26
现金净增加额	206	2395	517	475	504	EV/EBITDA	54.21	16.46	15.84	14.30	12.77

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。9 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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601

传真：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526