

生物质能源迅速发展

——凯迪电力（000939）调研报告

2014年07月17日

强烈推荐/上调

凯迪电力

调研报告

报告摘要:

- **生物质电厂持续投产，未来集团电厂有望注入。**目前公司生物质油万吨生产线已经开始投产；集团30万吨生产线预计2015年投产；公司北海60万吨生产线预计2016年开建。我们认为生物质油项目将成为公司未来重要的利润推手，按照每吨1000元的净利润计算，项目年净利润达6亿元，极大地改善公司的盈利能力。
- **16个生物质电厂正式运营，发电量逐月攀升。**从2014年6月份开始，公司之前试运营的5个生物质电厂开始正式运营，总装机容量达47.4万千瓦；2015年，公司还有5个在建电厂将投产，届时公司的总装机容量达62.4万千瓦。公司的原料供应保持稳定，发电时数开始逐月攀升，6月份公司月度总发电量达到2.38亿瓦，环比增长1.68%，创历史新高。
- **原料市场整顿显著，原料价格稳中有降。**公司在完成了对村级收购站布点、整顿原料收购体系后，从2014年开始公司入炉燃料成本持续下降，目前公司平均入炉燃料成本降至320-330元/吨，折合度电原料成本0.43元/度。另外随着电厂发电时数攀升，对固定成本摊销力度加大，公司盈利能力显著提升，我们测算乐观条件下，单个电厂盈利为2100-2300万元/年，预计公司生物质发电2014年可实现收入17亿元，净利2亿-2.4亿元左右，增厚EPS0.2元。
- **盈利预测及投资评级：**预计公司2014年-2015年营业收入分别为38.7亿元、45.26亿元和49.62亿元，增速分别为75.38%、16.84%和9.62%；归属母公司净利3.3亿元、4.2亿元和4.81亿元，同比增长408.61%、27.49%和14.39%；EPS0.35元、0.45元、0.51元，PE:21、17、15倍。公司联合湖北煤炭地质局进军页岩气的开发，集团生物质合成油项目得到国家领导人和联合国开发计划署的认可，页岩气、生物质合成油等新能源项目揭示公司未来发展的方向，公司已经由传统脱硫脱硝、煤炭开采的企业逐步转型成为生物质能源综合利用企业，符合国家鼓励和引导民营资本进一步扩大能源领域投资的政策方针，我们看好公司未来的发展方向，上调公司评级至“强烈推荐”。

财务指标预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,639.20	2,208.83	3,873.79	4,526.32	4,961.79
增长率(%)	-1.77%	-16.31%	75.38%	16.84%	9.62%
净利润(百万元)	34.44	64.81	329.62	420.24	480.73
增长率(%)	408.61%	27.49%	408.61%	27.49%	14.39%
净资产收益率(%)	1.43%	2.59%	11.83%	13.35%	13.50%
每股收益(元)	0.04	0.07	0.35	0.45	0.51
PE	187.50	107.14	21.46	16.84	14.72
PB	2.94	2.82	2.54	2.25	1.99

刘斐

010-66554104

liufei@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480513050002

张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512060003

交易数据

52周股价区间(元)	7.5-4.79
总市值(亿元)	70.75
流通市值(亿元)	70.53
总股本/流通A股(万股)	94331/94046
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.11

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《凯迪电力（000939）：原料采购体系变更，生物质发电量持续回升》2014-03-19

目 录

1. 生物质油项目值得市场关注	
2. 生物质发电业务量价齐升	
2.1 16 个生物质电厂已经正式运营	
2.2 发电量稳步回升	
2.3 燃料市场整顿效果显著，成本显著下降，盈利能力大幅提升	
3. 盈利预测及估值	

表格目录

表 1: 公司及集团相关生物质油生产线一览	
表 2: 公司 16 个电厂正式投产、5 个在建	
表 3: 公司生物质电厂历月发电量	
表 4: 利用小时数和燃料价格变动对电厂盈利的敏感性测算	
表 5: 生物质发电业务盈利预测	
表 6: 公司盈利预测表	

插图目录

图 1: 公司生物质电厂平均年化机组利用小时数	
-------------------------------	--

1. 生物质油项目值得市场关注

公司的生物质油业务逐步推进，产业化进程加速。

- 公司目前已经建成 1 万吨生物质油的生产线，产品结构为 70%柴油，20%航空煤油，10%汽油；生产成本 7000 元，其中原材料成本 3000 左右，折旧 1000 元，财务费用 800 元，生产成本 1000 多元。目前柴油市场价 9500 元/吨，单位毛利约 2500 元/吨。
- 武汉 30 万吨生物质油项目完成 8000 小时运行，已经具备大型工业化运行条件。
- 公司的万吨生产线油品可满足欧六标准，目前将调整至欧五标准，规划以后自己销售。其中 30 万吨的项目武汉政府包销，部分可销售给总部在武汉的长航集团。国家质监局有望未来给公司放行。
- 武汉 30 万吨生产线预计 2015 年投产，北海 60 万吨生产线待武汉成熟时开建，预计 2015 年开建。
- 我们认为，公司的生物质油项目值得关注，是促使公司成为综合性生物质能源公司的重要一步。近期国家领导人频频调研集团的生物质油项目表明该项目越来越受到中央重视，规模化生产指日可待。随着国家环保政策的日益完善，项目运营模式逐渐成熟，生物质油将成为公司利润的主要推手。如果按照每吨 1000 元的净利润来算，60 万吨的生产线每年的净利润为 6 亿元。

表 1：公司及集团相关生物质油生产线一览

项目名称	工程进度	项目归属
1 万吨商业示范线	已投产并运营	阳光凯迪新能源集团有限公司
武汉 30 万吨生物质油项目	已完成 8000 小时运行	阳光凯迪新能源集团有限公司
北海 200 万吨生物质油项目（一期 60 万吨）	工程前期，预计 2015 年开工建设	武汉凯迪电力股份有限公司

资料来源：东兴证券研究所

2. 生物质发电业务量价齐升

2.1 16 个生物质电厂已经正式运营

公司生物质发电业务有 16 个生物质电厂已经正式运营，平均利用小时数升至 6000 小时，核定装机 47.4 万千瓦。其中，祁东、淮南电厂为第一代电厂，机组装机结构为 2*1.2 和 2*1.5 万千瓦，其余电厂均为二代电厂，机组结构为 1*3 万千瓦；北流电厂为 2014 年从集团新收购的电厂。

2014 年公司从集团收购浦北、平乐、北流电厂，其中浦北和平乐电厂均处于项目的开发前期，北流电厂已经开始投产；公司在湖北的阳新、江陵，重庆的酉阳筹建 3 个电厂，预计将于 2015 年可建成投产，目前可确认装机 62.4 万千瓦。公司拟建汝城、太湖、茶陵三个电厂，未来公司生物质发电核定装机容量可达 71.4 万千瓦。

表 2: 公司 16 个电厂正式投产、5 个在建

	所在 省	项目金额 (亿 元)	机组结构万 千瓦	装机容量 (万千瓦)	股权比 例	过“72+24 小 时” 时间	正式运营时间
正式投产							
1	祁东	湖南	1.9	2*1.2	2.4	100%	
2	淮南	安徽	1.9	2*1.5	3.0	100%	
3	来凤	湖北	2.7	1×3	3.0	100%	2012.2
4	崇阳	湖北	2.5	1×3	3.0	100%	2012.4
5	南陵	安徽	2.7	1×3	3.0	100%	2012.12
6	松滋	湖北	2.8	1×3	3.0	100%	2012.6
7	霍邱	安徽	2.2	1×3	3.0	100%	2012.12
8	隆回	湖南	2.7	1×3	3.0	100%	2013.1
9	丰都	江西	2.7	1×3	3.0	100%	2013.1
10	赤壁	湖北		1×3	3.0	100%	
11	庐江	安徽	2.4	1×3	3.0	100%	2013.8
12	金寨	安徽	2.7	1×3	3.0	100%	2012.12
13	安仁	湖南	2.4	1×3	3.0	100%	2013.8
14	谷城	湖北	2.4	1×3	3.0	100%	2013.8
15	霍山	安徽	2.7	1×3	3.0	100%	2012.12
2014 年收购							
16	浦北	广西		1×3	3.0	100%	项目前期
17	平乐	广西		1×3	3.0	100%	开发前期
18	北流	广西		1×3	3.0	100%	2012.12
在建电厂							
19	阳新	湖北		1×3	3.0	100%	2015 年
20	江陵	湖北		1×3	3.0	100%	2015 年
21	酉阳	重庆		1×3	3.0	100%	2015 年
合计					62.4		

资料来源: 东兴证券研究所、公司公告

2.2 发电量稳步回升

2012 年 1 月至 2013 年 3 月, 公司生物质电厂发电量波动幅度较大, 从 960 万千瓦时到 6873 万千瓦; 且机组年化利用小时数不超过 2000 小时, 在 1000 小时左右震荡。

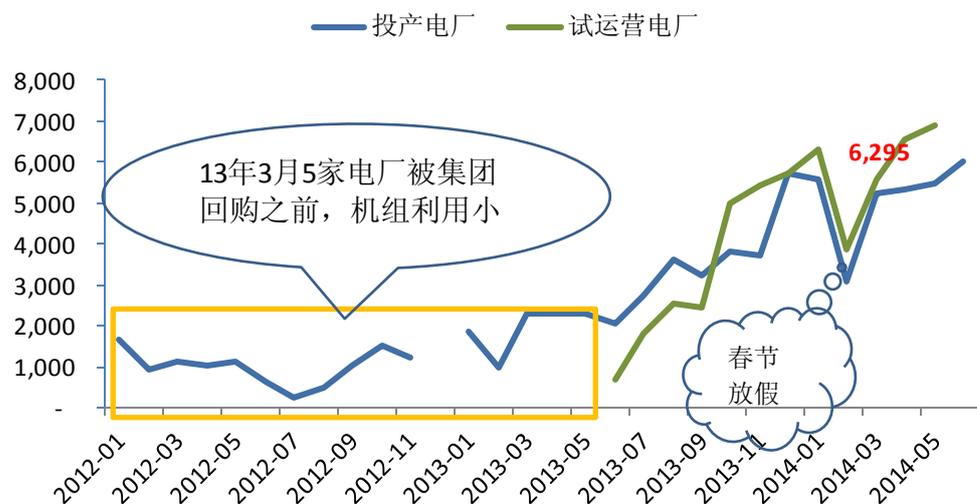
2013 年 3 月, 根据回购协议, 公司将盈利能力较差的 5 个电厂出售给集团, 且整顿燃料市场效果开始显现, 正式运营的 10 个电厂 (除 14 年收购的北流电厂) 月度发电量从 5011 万 kwh (13 年 6 月) 提升至 9105 万 kwh (13 年 11 月), 半年时间发电增加近一倍。

截止到 2014 年 6 月末, 公司试运营的五家电厂已经开始正式投产运营, 月度总发电量达到 2.38 亿瓦, 环比增长 1.68%, 年化利用小时数达到 6036 小时。

表 3: 公司生物质电厂历月发电量

	发电量 (万千瓦)			年化机组利用小时数			备注
	合计	正常	试运营	合计	正常	试运营	
2013年3月	8,542.70				2,309		5家公司被回购, 只计算6家公司
2013年4月	5,595.00				2,284		
2013年6月	5,866.00	5,011.20	854.8	1,485	2,045	684	处于设备调试阶段的隆回、淮南、丰都、赤壁4家电厂完成发电
2013年7月	9,012.60	6,742.90	2,269.60	2,282	2,752	1,816	
2013年8月	12,013.40	8,825.30	3,188.10	3,041	3,602	2,550	
2013年9月	11,011.20	7,924.00	3,087.20	2,788	3,234	2,470	
2013年10月	15,637.70	9,380.90	6,256.80	3,959	3,829	5,005	
2013年11月	15,919.00	9,105.00	6,814.00	4,030	3,716	5,451	
2013年12月	22,531.00			5,704			
2014年1月	22,863.00	14,994.10	7,868.90	5,788	5,553	6,295	北流电厂并表
2014年2月	13,118.20	8,279.20	4,839.00	3,321	3,066	3,871	春节放假影响
2014年3月	21,132.71	14,147.23	6,985.48	5,350	5,240	5,588	
2014年4月	22,544.86	14,355.83	8,189.03	5,708	5,317	6,551	
2014年5月	23,447.85	14,805.17	8,642.68	5,936	5,483	6,914	
2014年6月	23,841.80	23,841.80		6,036	6,036		16家电厂正式运营

资料来源: 东兴证券研究所

图 1: 公司生物质电厂平均年化机组利用小时数


资料来源: 东兴证券研究所

盈利能力有望进一步提升。如果以电厂满发 7200 小时计算, 公司全年发电量可达 34 亿度, 月度发电量达 2.8 亿度, 较目前仍有 20% 的提升空间。因此我们预计, 随着公司燃料采购体系的进一步完善, 公司生物质发电量将有进一步的提升空间。

2.3 燃料市场整顿效果显著, 成本显著下降, 盈利能力大幅提升

2014 年以来公司发电成本显著下降。公司在完成了对村级收购站布点、整顿原料收购体系后, 从 2014 年开始公司入炉燃料成本持续下降, 目前公司平均入炉燃料成本降至 320-330 元/吨, 折合度电原料成本 0.43 元/度。

➤ 以二级电厂 1.4 公斤/度发电消耗计算, 度电原料成本为 0.43 元/度。

➤ 每个电厂每年折旧+摊销+员工工资合计固定成本 3200 万-3300 万元;

以二级电厂满发 7200-7500 小时计算, 每年发电量 2.16 亿-2.25 亿度电, 售电 1.9-2.0 亿度电, 年收入 1.26 亿元-1.32 亿元, 考虑增值税返还、所得税减免, 我们测算单个电厂盈利 2100 万元-2300 万元。

部分新电厂入炉热值较高、利用小时数较高, 而部分老电厂原料供应不足, 机组利用小时数较低, 每个电厂盈利能力差别较大。预计公司生物质发电 2014 年可实现收入 17 亿元, 净利 2 亿-2.4 亿元左右, 增厚 EPS0.2 元。

未来原材料价格有望继续下降。并且公司目前原料供应充足率上升, 在区域范围内消化能力达到饱和, 未来原料收购价格将有持续下降的空降, 乐观预计未来收购价格可下降 70-100 元/吨; 另外, 随着公司发电量的增加, 单位财务费用和折旧成本也降下降, 因此公司未来发电成本有望持续下降。

生物质发电价格有望提升。随着煤电联动政策实施预期强烈, 我们预计未来政府将下调火电上网电价, 调出部分将用于补贴可再生能源发电, 预计目前 0.75 元/度的生物质非电价格有望得到提升。

表 4: 利用小时数和燃料价格变动对电厂盈利的敏感性测算

	单位	中性假设	乐观假设
利用小时数	小时	6000	7200
发电量	亿 kwh	1.62	1.944
电价	元/kwh	0.75	0.75
燃料价格	元/吨	330	330
度电燃料成本	元/kwh	0.43	0.43
度电其他成本	元/kwh	0.19	0.15
总成本	元/kwh	0.61	0.58
13%增值税返还	元/kwh	0.06	0.06
度电净利	元/kwh	0.08	0.11

单个电厂盈利	万元	1,338	2,206
--------	----	-------	-------

资料来源: 东兴证券研究所

增值税返还增厚利润。收购的生物质燃料可以按收购价的 13% 给予即征即反, 每度电可增厚税前利润 0.05-0.06 元。而电厂需要申请下“资源综合利用证书”才能获得增值税返还, 新电厂需要半年至一年的时间才能获批, 因此新电厂在投产当年可能不能得到实时的农产品增值税返还, 将影响当年利润。

另外, 祁东、淮南两个一代电厂负荷不高, 盈利能力较差。

因此我们综合预测, 2014 年公司上网电量 27.7 亿度, 度电净利 0.07 元, 实现净利 1.9 亿元。

表 5: 生物质发电业务盈利预测

	2014E	2015E	2016E
装机容量	47.4	62.4	71.4
上网电量 (万度)	277,290.0	381,888.0	449,820.0
收入 (万元)	169,546.2	244,800.0	288,346.2
增值税返还			
增值税即征即返 (万元)	11,156.91	19,574.70	22,995.16
影响单位发电成本 (元)	0.04	0.05	0.05
营业利润 (万元)	25,572.4	44,707.7	53,072.6
净利润 (万元)	19,179.3	33,530.8	39,804.5
度电净利 (元)	0.07	0.09	0.09
每个电厂净利 (万元)	1,198.7	1,397.1	1,658.5
归属母公司净利 (万元)	19,179.3	33,530.8	39,804.5
EPS	0.20	0.36	0.42

资料来源: 东兴证券研究所预测

3. 盈利预测及估值

公司 14-16 年四大主营业务将出现三升一降的格局, 即: 生物质发电、电站建设 EPC 和蓝光电厂盈利能力有望持续提升, 而受制于煤价下行, 杨河煤矿盈利下滑。预计公司 2014 年-2015 年营业收入分别为 38.7 亿元、45.26 亿元和 49.62 亿元, 增速分别为 75.38%、16.84% 和 9.62%; 归属母公司净利 3.3 亿元、4.2 亿元和 4.81 亿元, 同比增长 408.61%、27.49% 和 14.39%; EPS 0.35 元、0.45 元、0.51 元, PE: 21、17、15 倍。

自公司从 2012 年开始整顿燃料市场, 从 2013 年中期开始效果显著, 入炉燃料成本大幅下降, 电厂发电意愿上升, 月度发电量持续提升, 年化机组利用小时数由不足 2000 小时提升至 6000 小时, 随着农村收购点的进一步铺开, 物流管控能力的进一步加强, 预计未来燃料成本将进一步下降, 机组利用小时将进一步提升, 盈利能力可进一步提升。并且集团承诺将生物质电厂注入公司, 规避同业竞争的问题, 预计未来公司生物

质发电的规模将进一步扩大。

公司联合湖北煤炭地质局进军页岩气的开发，集团生物质合成油项目得到国家领导人和联合国开发计划署的认可，页岩气、生物质合成油等新能源项目揭示公司未来发展的方向，公司已经由传统脱硫脱硝、煤炭开采的企业逐步转型成为生物质能源综合利用企业，符合国家鼓励和引导民营资本进一步扩大能源领域投资的政策方针，我们看好公司未来的发展方向，上调公司评级至“**强烈推荐**”。

表 6: 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				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	3275	3253	4985	5788	6336	营业收入	2639	2209	3874	4526	4962
货币资金	911	820	1159	1358	1489	营业成本	1976	1711	2945	3411	3721
应收账款	1649	1566	2653	3100	3398	营业税金及附加	31	25	43	50	55
其他应收款	168	193	338	395	433	营业费用	11	10	17	20	22
预付款项	383	389	418	452	489	管理费用	255	196	368	430	471
存货	150	274	403	467	510	财务费用	268	202	34	46	54
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	14.34	56.81	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	8360	8703	9622	10535	11456	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	132	134	134	134	134	投资净收益	1.68	44.12	0.00	0.00	0.00
固定资产	3701.16	4178.44	4941.64	5746.90	6600.49	营业利润	85	53	466	568	639
无形资产	803	879	791	703	615	营业外收入	33.33	17.98	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	353	334	334	334	334	营业外支出	0.57	1.76	2.00	2.00	2.00
资产总计	11635	11956	14607	16322	17792	利润总额	118	69	472	574	645
流动负债合计	4360	4689	6035	6379	6432	所得税	42	5	118	144	161
短期借款	1475	2096	3397	3366	3168	净利润	76	64	354	431	484
应付账款	1069	1492	2017	2337	2549	少数股东损益	41	-1	25	11	3
预收款项	10	8	12	17	22	归属母公司净利润	34	65	330	420	481
一年内到期的非	989	596	0	0	0	EBITDA	1321	1321	837	1007	1114
非流动负债合计	4203	4152	5152	6152	7152	BPS (元)	0.04	0.07	0.35	0.45	0.51
长期借款	1467	1614	2614	3614	4614	主要财务比率					
应付债券	2348	2353	2353	2353	2353		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	8563	8841	11187	12531	13584	成长能力					
少数股东权益	661	609	634	645	647	营业收入增长	-1.77%	-16.31%	75.38%	16.84%	9.62%
实收资本(或股	943	943	943	943	943	营业利润增长	-91.57%	-37.87%	785.64%	21.86%	12.37%
资本公积	-56	-23	-23	-23	-23	归属于母公司净利润	408.61%	27.49%	408.61%	27.49%	14.39%
未分配利润	1289	1354	1532	1759	2018	获利能力					
归属母公司股东	2410	2505	2786	3147	3561	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权益						净利率(%)	2.87%	2.91%	9.15%	9.52%	9.75%
现金流量表						总资产净利润(%)	0.30%	0.54%	2.26%	2.57%	2.70%
						ROE(%)	1.43%	2.59%	11.83%	13.35%	13.50%
经营活动现金流	-375	712	28	640	793	偿债能力					
净利润	76	64	354	431	484	资产负债率(%)	74%	74%	77%	77%	76%
折旧摊销	968.13	1066.14	0.00	392.50	422.20	流动比率	0.75	0.69	0.83	0.91	0.99
财务费用	268	202	34	46	54	速动比率	0.72	0.64	0.76	0.83	0.91
应收账款减少	0	0	-1087	-447	-298	营运能力					
预收帐款增加	0	0	4	5	5	总资产周转率	0.25	0.19	0.29	0.29	0.29
投资活动现金流	-1039	-752	-1254	-1305	-1344	应收账款周转率	2	1	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.48	1.73	2.21	2.08	2.03
长期股权投资减	0	0	3	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	44	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.07	0.35	0.45	0.51
筹资活动现金流	1494	-51	1567	864	682	每股净现金流(最新	0.08	-0.10	0.36	0.21	0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.56	2.66	2.95	3.34	3.77
长期借款增加	0	0	1000	1000	1000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	187.50	107.14	21.46	16.84	14.72
资本公积增加	-68	33	0	0	0	P/B	2.94	2.82	2.54	2.25	1.99
现金净增加额	80	-91	342	199	131	EV/EBITDA	9.42	9.78	17.05	14.94	14.11

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘斐

煤炭、电力及公用事业行业研究员

重点覆盖公司：

煤炭：中国神华、中煤能源、西山煤电、冀中能源、永泰能源、兰花科创、阳泉煤业、美锦能源、潞安环能。

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

张鹏

金融学硕士，2011 年进入东兴证券研究所，电力及公用事业行业研究员。

重点覆盖公司：

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

联系人简介

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。