



东兴证券
DONGXING SECURITIES

福田汽车：进军乘用，深耕重卡，发力轻卡

——福田汽车（600166）调研简报

报告摘要：

福田汽车进军乘用，深耕重卡，发力轻卡。

进军乘用，增长可期。宝沃以其“触手可及的豪华”理念，对标 40 万豪华品牌，BX7 凭借高性价比在市场上得到了热烈的反响，平均月销售 5000 辆，2016 年总销量突破 3 万量。宝沃在华 4S 店计划到 2017 年底增加到 200 家，并在 2017 年推出 BX5，2017 年 BX7+BX5 销量可能达到 15 万辆的规模，达到盈亏平衡。

深耕重卡，引领潮流。2017 年上半年重卡行业仍将维持高景气度，销量增速前高后低，全年预计重卡行业增速 10%。福田深耕重卡，与戴姆勒和康明斯合作研发重卡发动机，新型发动机基本覆盖了福田的高中低端重卡，基本摆脱对潍柴发动机的依赖，拥有了自主的动力系统，完善了重卡上游的核心供应链。福田已经具备了其核心的技术优势，在未来的重卡竞争中居于优势地位。

发力轻卡，稳居龙头。2016 年全年，福田完成轻卡销售 26.95 万辆，同比增长 1.03%，市场份额 17.50%，同比提升 0.39%，连续三年稳居轻卡行业龙头。2016 年，福田奥铃重磅推出奥铃 CTS 超级轻卡，弥补城市物流运输的短板，引领轻卡行业的升级，调整客户结构扩大以企业政府、大客户物流为主体的市场份额。2017 年，公司将结合市场及客户需求变化，以推出新产品 M4 为契机，在中高端轻卡领域的进一步发力，2017 年福田轻卡的销售量必会进一步得到提升。

风险提示：1、新车销量不及预期；2、重卡增速不及预期。

盈利预测与估值：预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.07/0.27/0.31 元，对应 PE 分别为 47/11/10 倍。我们选取了 5 家主业与公司相仿的企业进行比较，2017 年 5 家公司平均市盈率为 15 倍，对应的股价为 4.05 元，给予公司“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）	33,691.2	33,997.4	43,301.6	66,797.7	77,806.4
增长率（%）	-1.35%	0.91%	27.37%	54.26%	16.48%
净利润（百万元）	458.63	356.53	383.02	1,748.42	1,999.46
增长率（%）	-38.63%	-22.26%	7.43%	356.48%	14.36%
净资产收益率（%）	3.12%	2.19%	2.04%	7.73%	8.29%
每股收益（元）	0.17	0.13	0.07	0.27	0.31
PE	19.00	24.85	47.56	11.85	10.41
PB	0.59	0.58	0.97	0.92	0.86

2017 年 03 月 06 日

推荐/首次

福田汽车

调研简报

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

联系人：孙浩然

010-66554045

sunhr@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116070027

交易数据

52 周股价区间（元）	3.39-5.07
总市值（亿元）	226.12
流通市值（亿元）	226.12
总股本/流通 A 股（万股）	667013/667013
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.18

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

相关研究报告

目 录

1. 福田汽车：商用车领军厂商	3
1.1 福田汽车简介	3
1.2 福田汽车历史经营业绩良好	4
2. 进军乘用车，增长可期	5
2.1 宝沃汽车：触手可及的豪华	5
2.2 宝沃汽车的未来产销计划以及销量预期	6
3. 深耕重卡，引领潮流	7
3.1 2017 年上半年重卡市场产销两旺	7
3.2 拥有自主动力系统，提升核心竞争力	8
3.3 福田重卡销售有望提速	9
4. 发力轻卡，稳居龙头	10
5. 盈利预测与估值	11

表格目录

表 1:同类型商用车上市公司市盈率比较（元/股）	11
表 2: 公司盈利预测表	13

插图目录

图 1:福田汽车车型	3
图 2:福田汽车主要控股股东和参股公司	3
图 3:福田汽车营业收入构成（亿元）及同比增长率（%）	4
图 4:2015 年福田汽车营业收入构成%	5
图 5:宝沃 BX7 官方指导价	5
图 6:宝沃 BX7 外观图	5
图 7:宝沃 BX7 月度销量	6
图 8:重卡销量及同比增速%	7
图 9:2014 年-2017 年 1 月重卡行业月度销量（单位：辆）	8
图 10:福田重卡动力系统关系图	9
图 11:陕汽、一汽、福田重卡销量及增幅对比	9
图 12:近三年轻卡行业前 10 名销售情况（单位：万辆）	10

1. 福田汽车：商用车领军厂商

1.1 福田汽车简介

福田汽车是中国品种最全、规模最大的商用车企业。自成立以来，福田汽车以令业界称奇的“福田速度”实现了快速发展，累计产销汽车超 700 万辆，曾连续两年位居世界商用车销量第一。福田汽车旗下拥有欧曼、欧辉、欧马可、奥铃、拓陆者、蒙派克、迷迪、萨普、风景、时代等十一大汽车产品品牌。公司并不满足于仅在商用车领域成为领导者，积极向市场空间更广阔、增速较高的乘用车市场拓展，全资收购了德国前豪车品牌宝沃。2016 年 3 月 1 日，公司收到国家发展改革委批复，同意公司设立北京宝沃汽车有限公司，公司有望在乘用车领域迎来爆发式的增长。

下图是福田汽车的主要车型，分别为卡车、客车、机械车、商务用车、皮卡、MPV 和 SUV 车型。

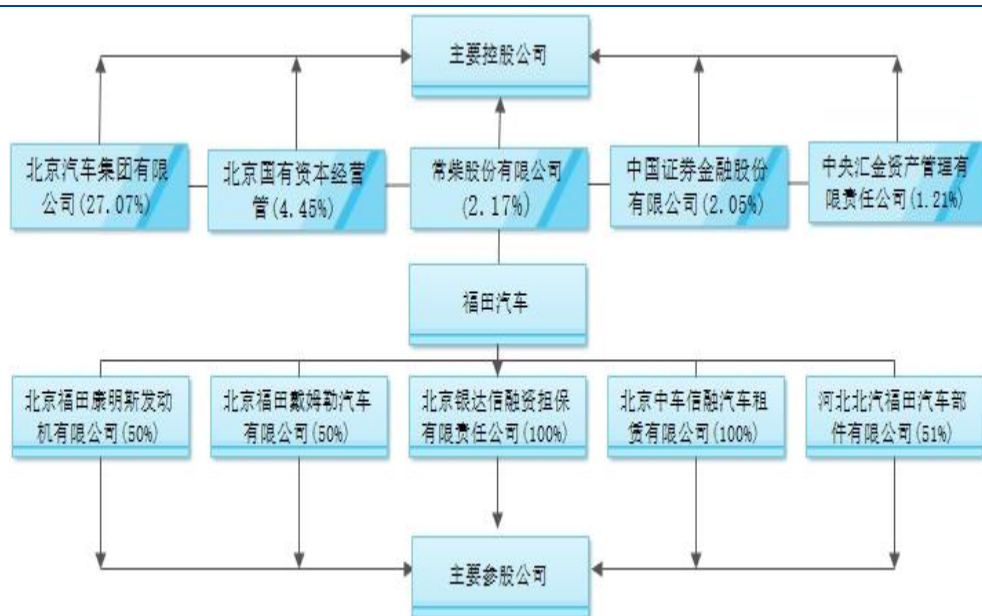
图 1:福田汽车车型



资料来源：福田汽车官网、东兴证券研究所

北京汽车集团有限公司是福田汽车第一大股东，截至 2016 年 3 季度末，北京汽车集团合计持有福田汽车 27.07%股份。公司董事长为徐和谊，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

图 2:福田汽车主要控股股东和参股公司



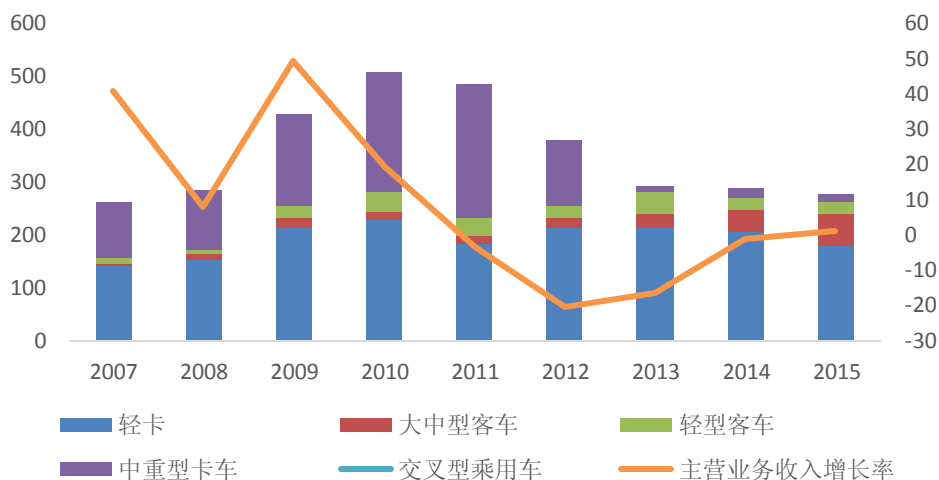
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

1.2 福田汽车历史经营业绩良好

公司收入持续保持稳定增长。2014 年到 2016 年前三季度，公司主营业务收入分别为 336.91 亿元、339.97 亿元和 297.68 亿元，保持着稳定增长的态势，2015 年同比增长 0.91%，2016 年前三季度同比增长 16.6%。公司毛利保持稳定增长，2014 年至 2016 年前三季度分别为 11.91%、12.48%和 14.96%。

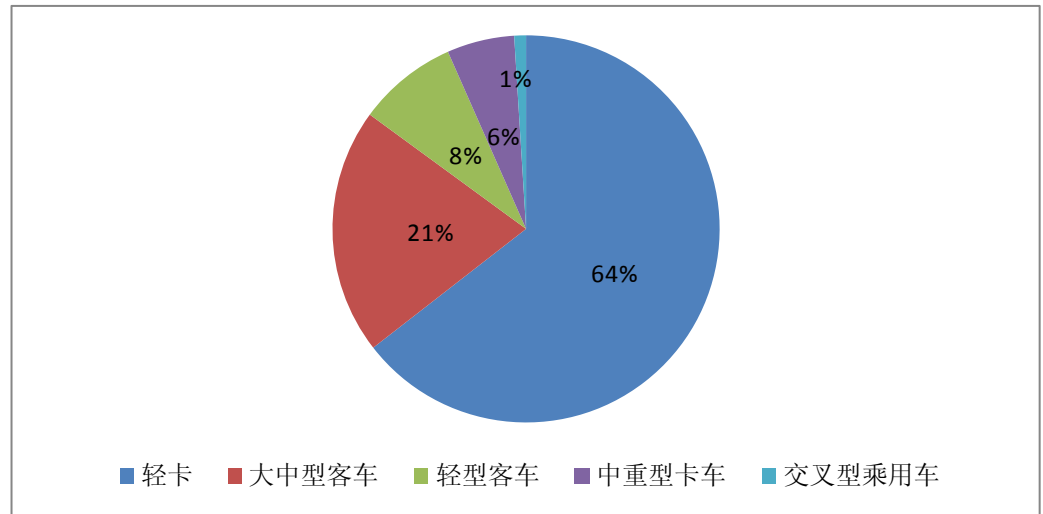
2015 年公司轻卡和大中型客车营收达 179.85 亿元、57.37 亿元，占公司营业收入比重达到 64%、21%。而轻型客车、中重型卡车业务、交叉型乘用车业务营收相对较低，分别为 23.25 亿元、15.7 亿元、2.74 亿元，三块业务在营收中占比 15%。

图 3:福田汽车营业收入构成（亿元）及同比增长率（%）



资料来源：wind 资讯、东兴证券研究所

图 4:2015 年福田汽车营业收入构成%



资料来源：wind、东兴证券研究所

2. 进军乘用，增长可期

2.1 宝沃汽车：触手可及的豪华

宝沃汽车于 1919 年在德国创立，到了 1959 年，宝沃旗下全部车型的出口量，已经达到了整个德国出口总额的 63.5%。1961 年，宝沃第 100 万辆车下线，领先同时期的奔驰，率先进入百万俱乐部。宝沃成为仅次于当时的大众和欧宝的汽车品牌，是当时德国的第三大品牌。但是由于种种原因，宝沃于 1961 年破产，品牌掌握在其继承人手里。

2014 年北汽福田汽车收购宝沃品牌，拿到了宝沃品牌的所有权，于 2016 年 3 月得到发改委的批复正式建厂。

福田汽车是宝沃的财务投资者，对宝沃 100%持股。宝沃在战略运营，人员、采购、销售都是独立运营，福田不干预公司日常运营。宝沃拥有全球顶级的经营团队，团队成员主要来自德国和中国两地。

在 2016 年 4 月的北京车展上，宝沃汽车正式发布其首款 SUV 车型 BX7，新车搭载 2.0T 动力，共推 7 个车款供消费者选择，售价区间为 16.98-30.28 万元。

图 5:宝沃 BX7 官方指导价

图 6:宝沃 BX7 外观图

宝沃BX7 官方指导价

车型	指导价 (万元)
BX7 28T 两驱舒适型 5座	16.98
BX7 28T 两驱精英型 5座	18.48
BX7 28T 四驱精英型 5座	19.98
BX7 28T 两驱豪华型 7座	20.88
BX7 28T 四驱豪华型 7座	22.38
BX7 28T 四驱旗舰型 6座	24.28
BX7 28T 四驱特装运动版 6座	30.28

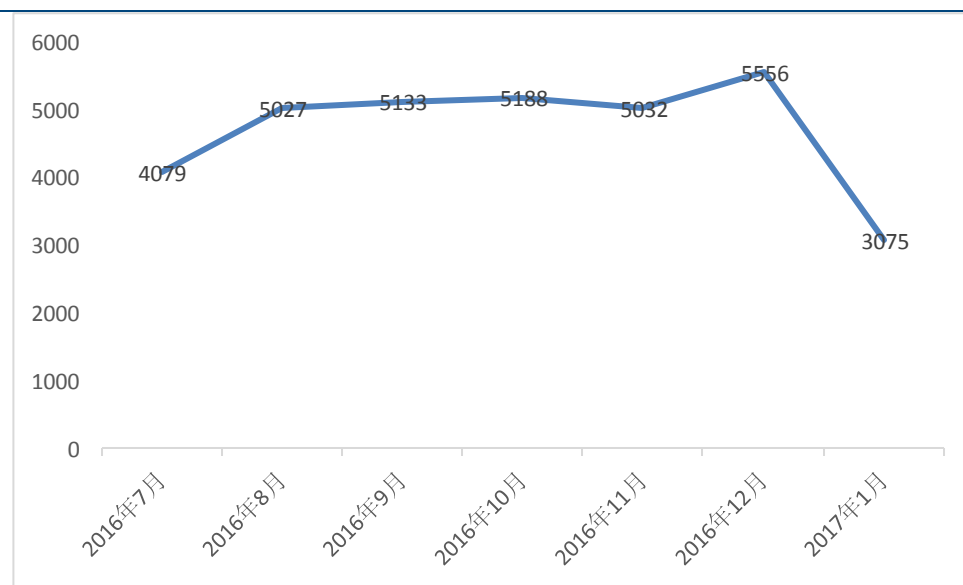
资料来源: 公司官网、东兴证券研究所



资料来源: 网络资料、东兴证券研究所

宝沃 BX7 自从推出以来,在市场上得到了热烈的反响,销量基本稳定在每个月 5000 台左右,总销量突破 3 万量的大关。2017 年 1 月受春节的影响,销量有一定程度下跌,但 BX7 日销量保持稳定,以下是 BX7 的月销量走势图。随着后续宝沃经销商网络拓展,销量有望进一步提升。

图 7:宝沃 BX7 月度销量



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

2.2 宝沃汽车的未来产销计划以及销量预期

宝沃拥有大约 18 万量的汽车产能。目前,宝沃国内 4s 店已经有 110 家竣工, 155 家签约,宝沃在华 4S 店计划到 2017 年底增加到 200 家。

2017 年宝沃计划公布两款品牌车。2016 年公布了 BX7 和 BX5，2017 年计划公布 BX6 和 BX7 电动版。根据最新消息，宝沃的紧凑型 SUV BX5 将在 3 月 24 日正式上市，预售价为 17 万-22 万元，宝沃 BX5 搭载 1.8T 涡轮增压发动机，并有两驱和四驱可供消费者选择。三季度推出搭载 1.4T 涡轮增压发动机 BX5。2017 年 BX7+BX5 销量可能达到 15 万辆的规模，随后宝沃品牌还将推出多款 SUV 产品，促使福田汽车业绩出现爆发式增长。BX7 树立宝沃品牌形象，BX5 价格较 BX7 会便宜，竞争也更加激烈，公司对 BX5 的营销定位是低价走量。

宝沃计划在德国不莱建新的汽车工厂，主要生产新能源汽车，产品将销往全球市场。

3. 深耕重卡，引领潮流

3.1 2017 年上半年重卡市场产销两旺

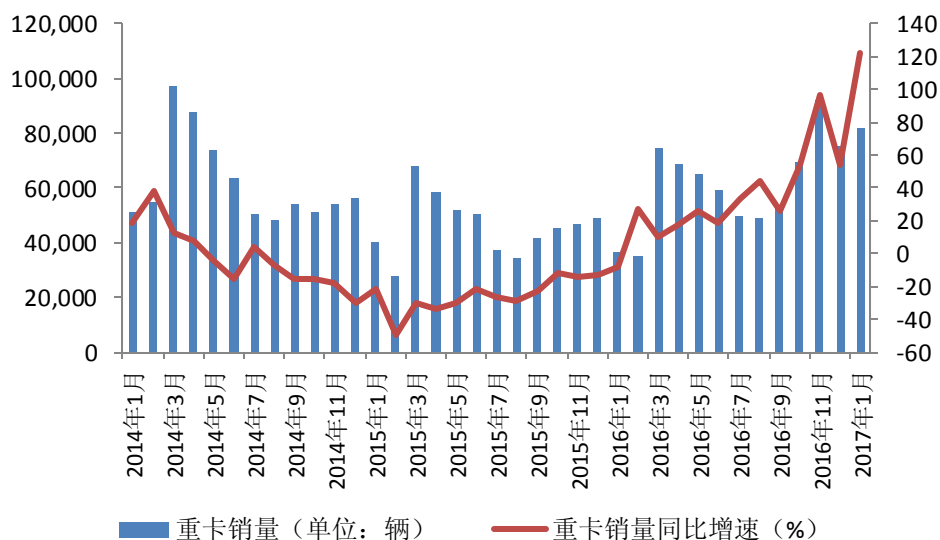
我们判断 2017 年上半年重卡行业仍将维持高景气度，全年重卡销量有望达 80 万辆，主要驱动力有三个：（详见深度报告《好风凭借力，重卡正当时》）

- ◆ 大宗商品价格维持高位，运力需求增长明显；
- ◆ 同时超限超载专项行动使运力普遍下降 10%；
- ◆ 重卡更新需求空间大。

2017 年重卡行业增速先高后低，

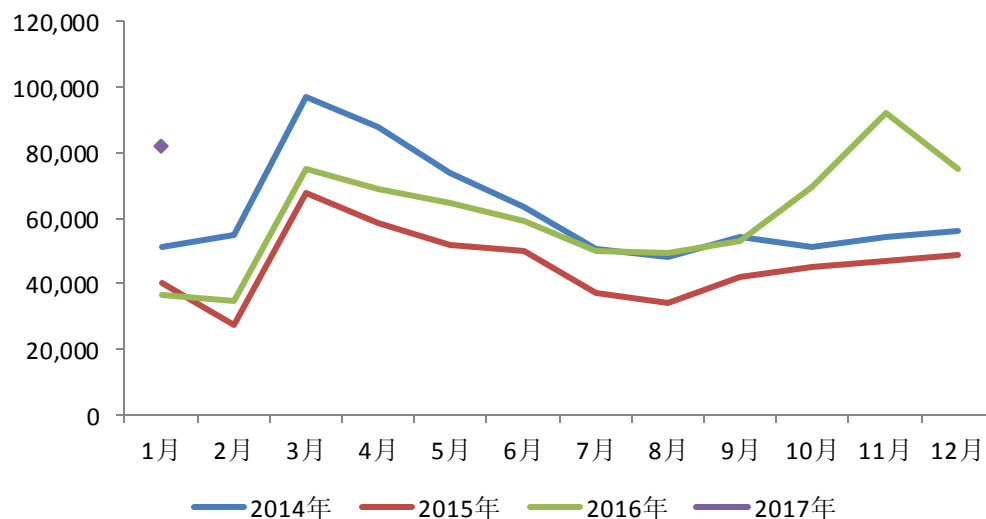
- ◆ 环保部分阶段实施国五排放标准，2017 年 7 月 1 日起将对所有制造、出口、销售和注册登记的重型柴油车实现国五排放标准，上半年重卡销售有望整体提速。
- ◆ 重卡行业 1 月份销量开门红，2-4 月迎来项目开工高峰，工程类重卡采购将明显提速，看好 2-4 月工程类重卡增速。
- ◆ 《车辆运输车治理工作方案》要求 2017 年上半年运输类重卡更新完成 20%，将继续推动半挂牵引车销售增长。

图 8:重卡销量及同比增速%



资料来源: 第一商用车网、东兴证券研究所

图 9: 2014 年-2017 年 1 月重卡行业月度销量 (单位: 辆)



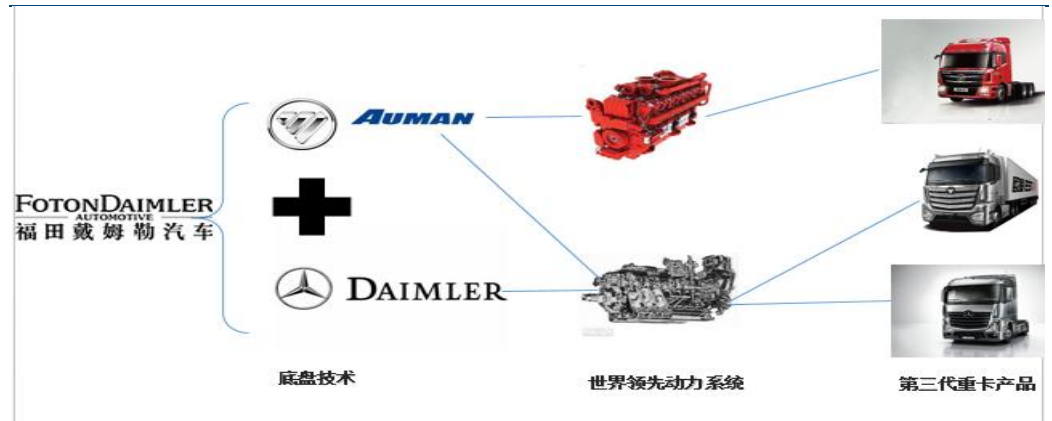
资料来源: 中国汽车工业协会, 东兴证券研究所

3.2 拥有自主动力系统, 提升核心竞争力

福田汽车致力于提高自身的技术水准, 研发适合自己并能占据主动权的发动机技术。福田携手美国康明斯和德国戴姆勒, 于 2008 年以及 2012 年分别成立北京福田康明

斯发动机有限公司和北京福田戴姆勒汽车有限公司，努力提高自身的技术水准。在和康明斯和戴姆勒合作后，在动力系统方面，福田形成高效柴油机系统，最终实现整车油耗降低 30%，整车碳排放减少 30% 的目标。

图 10:福田重卡动力系统关系图



资料来源：网络资料、东兴证券研究所

2016 年福田在重卡领域开始推广使用康明斯发动机，其中旗下品牌欧曼采用康明斯发动机的比率达到 70%以上。康明斯发动机是当前最先进的重卡发动机，相比其他产品，福田康明斯发动机零部件少了三分之一，节油提高三分之一，10 万公里不大修，可以轻松达到欧五欧六的标准。

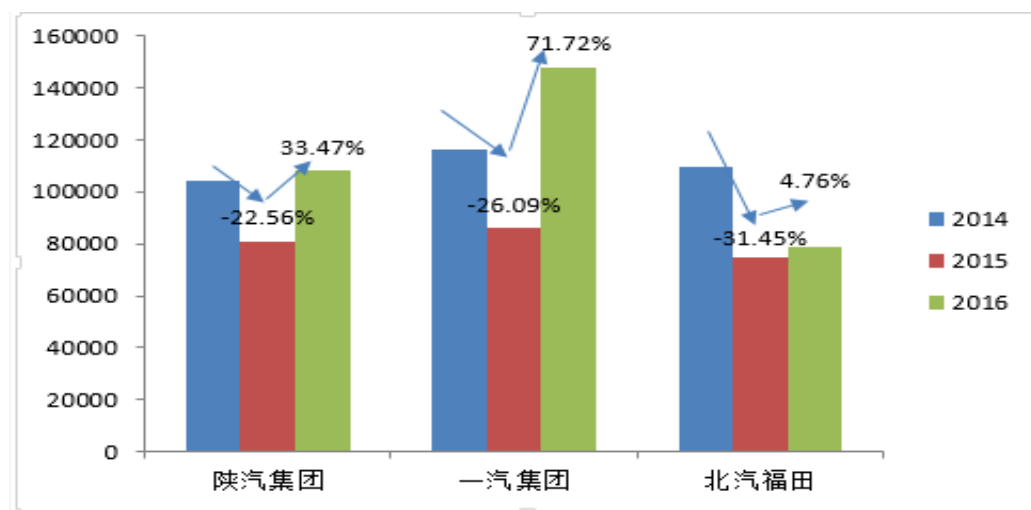
福田戴姆勒于 2016 年推出了欧曼 GTL 奔驰版重卡，装配了梅赛德斯-奔驰 OM457 发动机，欧曼 GTL 奔驰版重卡充分运用德国戴姆勒动力技术、接轨欧洲卡车制造理念，实现了奔驰动力与欧曼 GTL 底盘的优化匹配。

康明斯和戴姆勒的动力系统，基本覆盖了福田的高中低端重卡，福田重卡基本摆脱对潍柴发动机的依赖，拥有了自主的动力系统，完善了重卡上游的核心供应链。福田已经具备了其核心的技术优势，在未来的重卡竞争中居于优势地位。

3.3 福田重卡销售有望提速

2016 年一汽集团总共销售重卡 14.8 万辆，同比 2015 年增长 71.72%；2016 年陕汽集团总共销售重卡 10.8 万辆，同比增长 33.47%；而福田汽车 2016 年总共销售重卡 7.84 万辆，同比仅增长 4.76%。

图 11:陕汽、一汽、福田重卡销量及增幅对比



资料来源: WIND 资讯, 东兴证券研究所

相对陕汽和一汽解放 2016 年的高增长, 福田重卡的销量增幅不高, 原因有三:

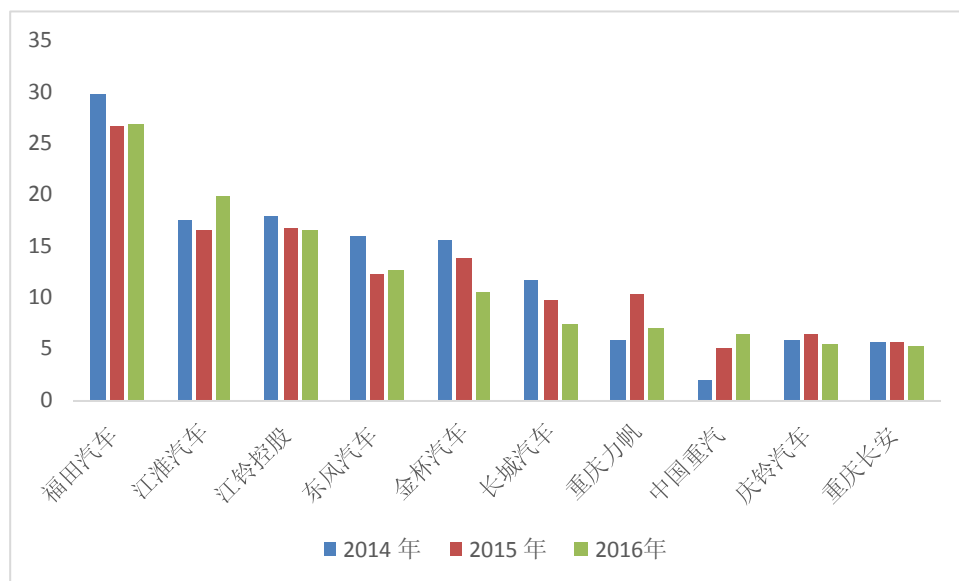
- ◆ 零部件的供应不足;
- ◆ 2016 年一汽、陕汽在公司主销市场降价促销;
- ◆ 康明斯发动机推广期内, 重卡用户对潍柴发动机客户黏性高, 用户选购重卡习惯的转换需要一段时间。

2017 年 1 月福田重卡表现出强劲的增长势头, 共销售 6919 辆, 同比增 42.77%。在重卡行业复苏的大背景下, 我们预计, 2017 年公司重卡销量将进一步放量, 同比增长估计 10%。经过半年的调整, 各车桥厂商的供给有所好转, 福田重卡零部件供应不足问题逐步解决; 其次, 康明斯发动机由于其技术和价格上的优势, 市场接受度慢慢提高。2017 年福田重卡的销量有望超预期。

4. 发力轻卡, 稳居龙头

就近三年轻卡市场的行业竞争格局来看, 轻卡行业的集中度愈发明显, 销量排名前 10 名轻卡企业总销量约占行业总销量的 79%。低端轻卡市场份额萎缩, 高端轻卡市场份额扩大。连续三年在轻卡市场占有率都居第一。2016 年全年, 福田完成轻卡销售 26.95 万辆, 同比增长 1.03%, 市场份额 17.50%, 同比提升 0.39%。2016 年, 福田奥铃重磅推出奥铃 CTS 超级轻卡, 弥补城市物流运输的短板, 引领轻卡行业的升级, 调整客户结构扩大以企业政府、大客户物流为主体的市场份额。2017 年, 公司将结合市场及客户需求变化, 以推出新产品 M4 为契机, 在中高端轻卡领域的进一步发力, 2017 年福田轻卡的销售量必会进一步得到提升。

图 12:近三年轻卡行业前 10 名销售情况 (单位: 万辆)



资料来源：汽车工业协会、东兴证券研究所

5. 风险提示

新车销售不及预期；重卡销量不及预期。

6. 盈利预测与估值

公司是国内商用车生产领域的龙头企业，随着收购宝沃品牌给公司带来了新的活力，看好公司在乘用车领域的发展前景。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.07/0.27/0.31 元，对应 PE 分别为 46/11/10 倍。我们选取了 5 家主业与公司相仿的企业进行比较，2017 年 5 家公司平均市盈率为 15 倍，对应的股价为 4.05 元，给予公司“强烈推荐”评级。

表 1:同类型商用车上市公司市盈率比较（元/股）

代码	公司	EPS				PE			
		2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E
600166	福田汽车	0.13	0.07	0.27	0.31	24.85	47.56	11.85	10.41
	行业均值	1.15	1.05	1.36	1.56	35.2	24.49	15.32	12.88
600006	东风汽车	0.17	0.20	0.31	0.39	61.80	36.98	24.10	18.99
000550	江铃汽车	2.57	1.95	2.73	3.15	12.22	14.74	10.52	9.1
600418	江淮汽车	0.59	0.59	0.74	0.97	28.15	20.77	16.51	12.62

601777	力帆股份	0.29	0.22	0.49	0.52	65.12	42.97	19.1	17.86
000625	长安汽车	2.13	2.31	2.53	2.78	8.94	7.02	6.40	5.83

资料来源: wind, 东兴证券研究所

表 2：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
流动资产合计	11272	16650	34890	69169	85873	营业收入	33691	33997	43302	66798	77806
货币资金	2191	4558	10976	7293	7527	营业成本	29680	29755	37889	56781	65586
应收账款	3874	5223	7978	11285	13740	营业税金及附加	225	250	319	492	573
其他应收款	1203	2069	2635	4064	4734	营业费用	1760	2028	2767	4127	4889
预付款项	376	374	136	-44	-353	管理费用	2366	2562	3248	4676	5446
存货	2051	2059	2620	3928	4537	财务费用	184	12	-25	142	432
其他流动资产	531	1057	10401	42392	55414	资产减值损失	305.41	314.98	300.00	300.00	300.00
非流动资产合计	23426	26103	23051	23939	24757	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2085	2306	2465	2465	2465	投资净收益	197.54	73.81	450.00	450.00	450.00
固定资产	9756.50	10190.53	10861.56	10811.14	10416.39	营业利润	-632	-851	-746	731	1030
无形资产	3691	4591	4132	3673	3214	营业外收入	1148.21	1312.58	1230.40	1271.49	1250.94
其他非流动资产	66	52	0	0	0	营业外支出	57.02	60.14	58.58	59.36	58.97
资产总计	34697	42753	57941	93107	110630	利润总额	460	401	426	1943	2222
流动负债合计	16845	20779	19782	36842	41091	所得税	1	45	43	194	222
短期借款	2222	1327	0	8522	10787	净利润	459	357	383	1748	1999
应付账款	5673	8157	8694	14191	15721	少数股东损益	-18	-50	-70	-70	-70
预收款项	2750	2486	2523	2291	2190	归属母公司净利润	477	406	453	1818	2069
一年内到期的非	660	613	613	613	613	EBITDA	3892	4464	329	2037	2644
非流动负债合计	2305	3222	15767	32671	44566	BPS（元）	0.17	0.13	0.07	0.27	0.31
长期借款	953	1283	1283	1283	1283	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付债券	0	997	997	997	997						
负债合计	19150	24001	35549	69513	85657	成长能力					
少数股东权益	260	210	140	70	0	营业收入增长	-1.35%	0.91%	27.37%	54.26%	16.48%
实收资本（或股	2810	3335	6670	6670	6670	营业利润增长	-367.67%	34.72%	-12.31%	-197.90%	40.94%
资本公积	7759	10174	10174	10174	10174	归属于母公司净利润	11.47%	301.40%	11.47%	301.40%	13.81%
未分配利润	2961	3091	3340	4340	5478	获利能力					
归属母公司股东	15287	18541	22251	23524	24973	毛利率（%）	0.00%	0.00%	12.50%	15.00%	15.71%
负债和所有者权	34697	42753	57941	93107	110630	净利率（%）	1.36%	1.05%	0.88%	2.62%	2.57%
现金流量表						总资产净利润（%）	1.38%	0.95%	0.78%	1.95%	1.87%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE（%）	3.12%	2.19%	2.04%	7.73%	8.29%
经营活动现金流	1102	490	-11314	-26519	-11023	偿债能力					
净利润	459	357	383	1748	1999	资产负债率（%）	55%	56%	61%	75%	
折旧摊销	4339.38	5303.55	0.00	1165.38	1181.78	流动比率	0.67	0.80	1.76	1.88	2.09
财务费用	184	12	-25	142	432	速动比率	0.55	0.70	1.63	1.77	1.98
应收账款减少	0	0	-2755	-3307	-2455	营运能力					
预收帐款增加	0	0	37	-231	-101	总资产周转率	1.00	0.88	0.86	0.88	0.76
投资活动现金流	-2292	-1693	3270	-1903	-1850	应收账款周转率	10	7	7	7	6
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.64	4.92	5.14	5.84	5.20
长期股权投资减	0	0	3067	-2053	0	每股指标（元）					
投资收益	198	74	450	450	450	每股收益（最新摊薄）	0.17	0.13	0.07	0.27	0.31
筹资活动现金流	716	2759	15266	24739	13107	每股净现金流（最新	-0.17	0.47	1.08	-0.55	0.04
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产（最新摊	5.44	5.56	3.34	3.53	3.74
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	525	3335	0	0	P/E	19.00	24.85	47.56	11.85	10.41
资本公积增加	-32	2416	0	0	0	P/B	0.59	0.58	0.97	0.92	0.86
现金净增加额	-474	1556	7223	-3683	234	EV/EBITDA	2.75	2.34	40.93	12.60	10.48

资料来源：wind，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。

联系人简介

孙浩然

中国人民大学金融研究生，曾任职于中国出口信用保险公司，2016 年加入东兴证券。

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。