

国防军工行业：是反转，不是反弹！

——我们对军工行情持续性的看法

2019年09月08日

看好/维持

国防军工 | 行业报告

投资摘要：

1、我们反复强调，过去四年，军工行业一直保持年均15%左右的增长，2019-2020年乃至十四五期间增速将更高。叠加未来低利率的宽松周期，我们战略看好军工板块。对一个前期深度调整、风险充分释放、目前市值占比仅2%左右的高科技行业，巨大的预期差意味着显著的机会。以飞机制造和军事信息化为代表的军工核心标的进入反转周期，本轮军工行情可能是十年级别的大机会。我们建议提高军工仓位，全面看好军工。

2、近期，军工板块热点频现，行业发展体现三大趋势。三大航空公司明确未来5年采购105架价值280亿元的国产ARJ21飞机；中航飞机与空客签约单通道飞机(A319/A320)机身系统安装项目合同；中国电科组建电科信息子集团，明确华东电脑作为电科信息子集团上市平台；中国卫星关联方5亿元增资恒星科技，做大卫星应用产业；中船重工董事长退休，两船合并加速推进；洪都航空资产置换交割在即。由此我们可以明显看出三大趋势：一是飞机制造的国产替代进程在加速，这是自主可控大背景在军工行业的直接反映；二是军事信息化的龙头“电科系”加快推进资产证券化；三是困难军工企业在加快重组优化，趋势拐点型公司将层出不穷。

3、军工行情刚刚拉开序幕，配置需求集中爆发。飞机制造和军事信息化这两大自主可控产业的投入周期都在十年以上，其订单景气度至少持续十年以上。当前的上涨，主要源自机构资金调仓换股的需求，对军工ETF配置的需求，产业资本回购的需求，外资进场扫货的需求。集中到一点，就是对军工板块的配置需求在集中爆发。

4、行业的震荡调整是常态，逐步震荡走高是大势所趋。原因在于，上述两大产业的发展到了开花结果的阶段，这是自然而然的历史进程，是十年级别的大机会。在这个时间点上要高度重视军工的配置价值，摇摆不定瞻前顾后是不明智的做法。我们提出战略看好军工，不排除军工板块的跨年行情，当前就是中长期军工大级别行情的起点。

5、飞机制造产业链中，主机厂推荐中航飞机、中航沈飞、洪都航空、中直股份；分系统和零部件推荐中航光电、中航机电；飞机新材料推荐光威复材、宝钛股份和钢研高纳；信息化领域推荐卫士通、天和防务、景嘉微、中国长城、上海瀚讯等标的。详见个股报告。

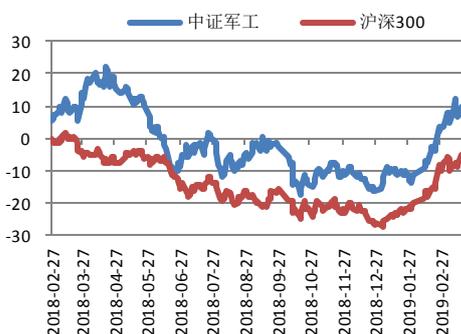
风险提示：产品交付不及预期，重组进度存在不确定性。

行业基本资料

占比%

股票家数	127	3.52%
重点公司家数	-	-
行业市值	15330.66 亿元	2.62%
流通市值	9237.91 亿元	2.15%
行业平均市盈率	44.44	/
市场平均市盈率	16.74	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn
执业证书编号： S1480517080001

分析师：王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn
执业证书编号： S1480518010001

分析师：张卓琦

010-66554018 Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号： S1480519080003

1. 飞机制造产业链

飞机制造产业链是自主可控国产替代的主流行业，国产民用飞机将是继高铁和神舟飞船之后的又一个“中国名片”。参考空客、波音和中国商飞的预测，未来 20 年市场空间约为 8500 亿美元，考虑维护升级的费用，总的空间将达到 1.5 万亿美元。

我们建议从三个方面挖掘大飞机产业链的投资机会：1、处于金字塔尖的整机集成商，从目前我国的情况来看，其将长期处于行业垄断地位，将是发展大飞机产业发展的最大受益者；2、系统级的综合供应商，他们在关键系统设计方面具备核心竞争力，通过与整机集成商建立风险合作伙伴关系，在产业链中也将占据一席之地，并有望通过技术转移向高端民用领域拓展；3、原材料领域技术壁垒较高，竞争格局相对稳定，且军民通用，市场空间广阔。

- 1、**中航沈飞**。沈飞一直是我们坚定推荐的军工主流品种。核心四大逻辑如下：1)、战斗机订货大增；2)、暂定价产品的后续价格补差；3)、有人机/无人机等新型号立项研制；4)、军品定价改革后新产品的提价效应。预计军品大批量补价明年到位，FC31 进一步优化可堪大用，三个以上型号有望亮相阅兵，特别是无人机产品可能性很大。未来三年业绩 30%以上的增速确定。

军品生产不同于民品生产，通常在生产定型阶段前，公司先按暂定价格与客户签订供货合同计价结算，待产品完全定型、军方最终审定价格后，方按审定价格计价结算。因此，当暂定价格与审定价格不一致时，合同双方须按多退少补的原则补齐差价。通常情况下，审定价格高于暂定价格，公司一般在收到审定价协议或类似凭据当期确认价差收入。

市值空间预测：目前市值 518 亿元对应公司 2019 年收入 PS 估值 1.6 倍，考虑到公司目前防务平台的排他性地位，给予 2.5 倍 PS，目标市值为 650 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

- 2、**中航飞机**。1)、大运正在定价，较为乐观。2)、ARJ21 飞机订单累计已有 300 架，每年产量都在提升，新建第二条生产线，未来几年产能还会提高；3)、优化资产结构。公司正在保留优质高效资产，退出低效资产，实现资产“由重变轻”，把很多子公司变成参股，减少折旧，改善财务指标。4)、提高盈利能力。我们预计公司将力争把净利润率在 3 年内提高到 3%。尽管有难度，但公司也有信心。2018 年净利率 1.67%。5)、公司订单非常饱满，工人大多数都在加班完成工作，一线工人在向复合型转变。

我们预计：如果净利率提至 3%，按 2018 年收入 334 亿收入计算，利润可达 10 亿元。目前市值 489 亿元。考虑到未来 3 年收入复合增速可达 20%以上，三年后收入可达 577 亿，利润达 17 亿元。目前股价具有较好的配置价值。

- 3、**洪都航空**。洪都航空与大股东洪都集团资产置换顺利进行，导弹资产助力公司业绩近在眼前；公司生产的 L15“猎鹰”教练机近期已获得可观的空军和海军订单，未来三年订单饱满；同时在公司完成搬迁后产能将大幅释放。

我们预计资产置换将在年内完成，优质导弹资产注入上市公司，同时甩掉大量人员负担和低效资产。由此公司轻装上阵，并获得可观现金，完全具备投资其它优质防务资产的条件。C919 大飞机方面，目前，洪都集团和上市公司负责制造 C919 大飞机的前机身和中后机身，业务量占整个机体制造份额的 25%以上。南昌航空城有可能成为 C919 大飞机的第二研制总装试飞基地。

洪都航空作为市值最小的主机厂，近年业绩不佳主要受搬迁改造、产品升级、人员负担等因素影响。资产置换完成走上正轨后，我们按照飞机年产 30 架贡献 2.8 亿净利润、导弹年贡献 8000 万净利润计算，公司正常情况实现净利润 3.6 亿元/年。考虑到无人战斗机等新型号和后续外延扩张的可能性，给予 50 倍 PE，公司市值目标 180 亿元。

4、中直股份。

公司是直升机龙头，产品谱系完善，是中航工业直升机板块唯一上市平台，体外还有优质的军机总装资产，如哈飞公司和昌飞公司，以及直升机设计单位 602 所。公司看点如下：

1. 公司新型通用直升机放量。公司是直-20 的总装单位，直-20 是通用平台，警民、海陆空都可以借助平台完成特定任务，未来直-20 需求在 700 架以上。
2. 公司体外有总装资产，未来有注入预期。在军工国企积极推进军工资产证券化的背景下，公司有望获得军工优质资产注入。
3. 公司受益军品定价改革。公司 2018 年毛利率为 13.93%，而净利率为 3.91%，公司是典型的单一来源合同订购总装类公司，新的定价机制将会激励总装类公司降低成本、提升质量，公司净利率水平有望显著提升。

我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 6.34、7.82 和 9.52 亿元，EPS 分别为 1.08、1.33 和 1.62 元，对应 PE 为 46 倍、38 倍、31 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

5、宝钛股份。

公司是我国钛、锆等稀有金属国标、国军标等标准的重要制定者，引领中国钛工业发展，建立起了完备的质保体系，现已成为我国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产科研基地，代表我国钛加工材最高技术水平。公司看点如下：

1. 钛材料量价齐升。钛材 2015 年产能逐渐出清（产能减少 40%）、价格企稳，2016 年起价格波动向上，叠加下游航空航天高端钛材需求不断增长，迎来回暖行情。
2. 钛材的军用市场迎来高速增长，其市场快速扩大主要源自两个方面：单架飞机的钛材的用量占比不断提升，歼-20 在钛合金结构运用方面占比达到了全机结构的 20%以上，歼-31 的钛用量更是达到了 25%。另一方面，我国军用飞机处于更新换代和快速列装时期，我国目前二代机占比还高达 50%，我国空军在军机数量和机型结构搭配方面的天花板极高，还存在巨大的发展空间。预计未来 20 年我国军用飞机需求量 6100 架。
3. 民用大飞机对钛材需求巨大。我国大飞机 C919 目前钛材用量占比约为 9%，单架 C919 的钛材需求约为 3.5 吨，按照年产 100 架 C919 的产能设计要求，当到达满产运营时，只 C919 一种机型每年就需求钛材 350 吨。据商飞民用飞机市场预测年报，未来 20 年将有 8575 架新机需求，其中单通道

喷气客机 5475 架，双通道喷气客机 2003 架，喷气支线客机 1097 架。按照支线飞机钛合金用量占比 4.8%，单通道客机 9%，双通道客机 15% 计算，未来 20 年我国民机钛材需求约为 4.18 万吨。

我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.51、3.35 和 4.55 亿元，EPS 分别为 0.58、0.78 和 1.06 元，对应 PE 为 48 倍、35 倍、26 倍。

6、光威复材。

公司是国内碳纤维行业龙头，高成长的民参军优质企业。近三年军品收入贡献占比维持在 70% 左右，年均增速达 25%，是一家优质的成长性民参军企业。

公司军品订单饱满，增速有望超过 20%。上半年公司获得军品订单总金额 9.27 亿元，2018 年公司军品 7.42 亿元，同比增长 24.93%。军用碳纤维应用比例一直在提升，叠加装备平均 20% 增长，因此公司军品增速要高于军工行业平均增速。

碳梁业务继续扩产，仍有望保持高速增长。去年碳梁订单大增，产能扩张，碳梁收入同比增长 73.81%。2018 年公司在 30 条碳梁生产线的基础上，年底新建 10 条生产线并完成投产，今年上半年 40 条线产能相比去年同期 30 条线产能，猜测碳梁业务上半年表现突出。根据调研，公司今年预计再增加 10 条碳梁产线，今年碳梁业务有望继续保持快速增长。

公司筹划包头大丝束碳纤维项目，短期看主要解决碳梁扩产后大丝束碳纤维供给问题，长期看是为开拓高性能工业用碳纤维市场做准备。碳梁用碳纤维一般为 50K 大丝束，原材料占比约为 70%-80%，碳纤维国产化后一定程度提升碳梁毛利。大丝束碳纤维产能建设将助力公司在风电、汽车、轨交领域的发展，完善公司在碳纤维行业的全产业链布局，是未来公司做大做强关键。

我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 5.15、6.74 和 8.66 亿元，同比增长 37%、31%、29%，EPS 分别为 0.99、1.30 和 1.67 元，对应 PE 为 41 倍、32 倍、25 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

2. 军事信息化

信息化战争时代正在到来，我国面临机械化和信息化的双重机遇。信息和网络已经发展为独立于陆海空天的战略空间，并成为各兵种体系化联合作战的基础，信息技术不仅提升传统武器装备的作战性能，而且信息武器直接成为作战攻防的手段，夺取制信息权成为赢得胜利的首要条件，信息化战争已成为趋势。

一般行业信息化系统包括业务、管理、保障、信息安全四大系统，而军工行业的信息化除此之外还包括装备信息化和信息武器，因此空间远大于其它行业信息化。我们预计到 2025 年国防信息化开支有望达 2513 亿元，占国防装备支出的 40%，其中核心领域有望保持 20% 以上复合增长。纵向领域，我们看好军工行业的业务信息化系统 C4ISR（尤其是 ISR 和通信子系统）、基础 IT 系统、单兵综合信息装备和军事仿真；横向领域，网络空间已经衍生生成一个独立的疆域，并且成为其它疆域的基础，参考美国的经费预算，每年有望带来千亿元规模的投入。

1、**卫士通**。卫士通掌握核心加密算法，是自主可控网络安全领域的国家队。安全终端和 5G 专网运营是公司重要业务增长点，我们对公司相关产品订单预测如下：

1)、2018 年自主可控系列产品项目在手订单总计金额为 2.07 亿，主要包括江苏、黑龙江、陕西、

郑州等地党政机关项目，截止目前这些项目已完成了初验。一台 PC 上使用了多种卫士通的产品，如加密卡、低功耗安全芯片、安全指令处理器、防火墙、入侵检测、防病毒等，保守估计净利润 100 万元。明年预计国产 PC300 万台，卫士通与龙芯等合作顺利，拿下 70% 市场份额，约 210 万台的总量。所以卫士通在 PC 相关产品的净利润有望达到 2.1 亿净利润。

2)、国产自主密码机核心部件采用国产 FPGA，平均价格预计 10 万元左右。按照 PC 和密码机比例是 150:1 预测，国产 PC300 万台，其密码机数量在 2 万台。按照毛利率 50%，净利率 20% 计算，这块业务约有 4 亿利润。

3)、安全手机的主要收入来自两部分：1) 安全手机改造费用。预计改造费用 500 元，净利润 200 元。2) 资费套餐，如果与中国移动五五分成，预计每部手机资费 2000 元，则卫士通每部收入 1000 元，净利润 800 元。合计每部手机公司预计净利润 1000 元。等保 2.0 的 50 万套中，按公司市占率 30% 测算，预计公司安全手机方面实现净利润 1.5 亿。

我们预测公司 2019 年-2021 年净利润分别为 4.23 亿、7.05 亿和 8.93 亿，EPS 分别为 0.50 元、0.83 元和 1.06 元，维持“强烈推荐”评级。

2、**天和防务**。军品方面，公司主营便携式防空导弹指挥系统系列产品，正积极推进下一代近程防空雷达的方案评估；根据客户需求，公司推出了具备反无人机功能的低空防御系统。在智能海防领域，公司目前在研的水下无人自主航行器（AUV）已经形成微、小、中系列化产品，并朝着组网集群的方向发展。

在通信电子领域，公司全资、控股公司共计 14 家，已基本打造了一条覆盖材料、分立元器件、组件、集成电路、微系统、信号系统、软件和高端装备制造等在内的高端电子产业链。围绕 5G 基站用的隔离器及铁氧体材料，公司已经形成系列化的产品，开始全面向全球六大设备商供货，目前基本能满足客户的供货需求。公司的铁氧体占全球 70% 份额，环形器隔离器占全球 12% 份额，完全取得定价权，5G 对环形器的需求是 4G 的 17 倍。根据 3G 和 4G 的建设周期规律，全球一般 5 年完成网络建设，所以预计 5G 环形器和隔离器每年的市场空间有 80 亿元左右，5G 高峰年可能达到 120 亿元左右。

另外，围绕国产化替代的射频微波小信号器件 LNA 和开关，公司已经在重点客户进行测试验证并开始小批量供货；围绕通信系统使用的射频单芯片，正在协同重点客户进行方案的仿真和评估。

3、**景嘉微**。考虑到公司在 A 股中的稀缺性，国产自主产业需求量巨大，国家半导体行业支持力度增强，且公司在国产 GPU 领域独占鳌头，市场份额远超国内竞争对手，布局民用 GPU，不仅切入党政军及未来民用市场，下一代产品更是布局人工智能芯片，给公司带来新的成长空间，估值弹性大。

1) 公司是 A 股市场唯一国产自主 GPU 标的，稀缺性需要重视。其 18 年流片的 JM7200 采用 28nm 工艺，瞄准民用市场，将给公司带来新的市场空间。已经在手订单湖南 3 万台，山东 2 万台，而景嘉微是芯片类 design house，类比于软件行业，边际效应改善明显。未来随着党政军国产自主 PC 大需求涌现，公司 GPU 出货量有望快速越过边界点，实现毛利率和收入大幅改善。

2) 景嘉微 GPU 及其与法国 KALRAY 公司合作芯片有望为我国军方人工智能服务。景嘉微公司

作为国内 GPU 领导者，自主研发的 GPU 有望为我国的 AI 战略做出重要贡献。公司与法国芯片设计公司 KALRAY 进行合作，借助 KALRAY 公司的技术优势，实现弯道超车。景嘉微公司全资子公司长沙景美集成电路设计与法国 KALRAY 公司签署了合作协议，联合推进可编程通用芯片发展，有望助推人工智能在我国军工领域的应用。

- 3) 布局下一代产品，瞄准人工智能芯片。公司下一代产品瞄准广阔的人工智能硬件市场，2020 年市场空间超过百亿。目前下一代芯片研发已进入工程研制阶段，目前已完成可行性论证和方案论证，正在进行前端设计和软件设计。为抢占在人工智能硬件行业中的领先地位，公司研发支出不断增加，2018 年半年度、2019 年半年度研发支出分别为 3,564.34 万元和 5,642.75 万元，占各期营业收入的比例分别为 18.65% 和 21.95%，2019 年半年度研发投入较 2018 年半年度研发投入增长 58.31%。凭借高强度的研发投入和与 KALRAY 公司的深度合作，公司有望在人工智能硬件这一大蓝海中拔得头筹。

公司军工业务稳定增长，主动防御系统定型等提供新的业绩增量；新产品 JM7200 瞄准自主可控市场，已经完成与主流主机厂的适配工作，静待党政军业务订单出现。布局人工智能芯片产品，涉足百亿级别人工智能硬件市场。预计公司 19-21 年收入分别为 5.78 亿、8.51 亿和 11.15 亿，归母净利润分别为 1.98 亿、2.59 亿和 3.28 亿，EPS 分别为 0.66 元、0.86 元和 1.09 元，目标价格 58.33 元，维持“强烈推荐”评级。

4、中国长城。公司是稀缺的国产 CPU 标的，其飞腾股权注入近期有重大进展。

- 1) 核心业务需求量即将爆发，产能瓶颈急需解决。党政军的办公系统国产化大趋势下，国产的 PC 和服务器，即公司核心业务有望迎来爆发期。预估下党政军整个市场空间，公务员大约为 460 万人，警察是 300 万，军人 200 万，共近 1000 万有使用国产电脑和服务器的需求。再考虑到央企等关键基础设施载体单位也因为信息安全原因，迫切需要更换为更加安全的国产 PC 和服务器的，相关市场预计将有望达到 6000 万台。如此庞大的需求量，对主机厂的整机交付能力提出了非常大的挑战。中国长城作为 PC 国产化主力军，当前产能仍然不能满足未来需求。而太原和郑州新建产线如能顺利推进并完成投产，将有望为公司带来正面影响并有助于后续提升公司经营业绩，进而为中国长城可持续发展提供保障。
- 2) 而在云计算领域，服务器国产化也提供有力保障国产云的安全性。在第二届数字中国建设峰会上，腾讯发布了基于飞腾的腾讯云 TStack，阿里云发布了基于飞腾硬件平台的阿里专有云安可敏捷标准云计算平台，基于中国电子飞腾 1500A 和 2000+ 构建的阿里云平台，已经在全国的一些省市进行实际部署和应用。

中国长城是 CEC“PK”体系的坚定执行者，此次与太原市和郑州市签订协议有望解决未来产能瓶颈。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 15.42 亿、17.49 亿和 26.37 亿，EPS 分别为 0.53 元、0.60 元和 0.90 元，给予“强烈推荐”评级。

- 5、上海瀚讯。上海瀚讯是军用 4G 龙头企业，提供军用 4G 无线通信从芯片到基站全产业链产品，5G 样机也已研制成功。公司在火箭军和陆军市占率遥遥领先，今年订单有望超预期。陆军作为军用 4G 主要使用单位，预计 5 年内订单总量突破百亿。陆军对公司的认可度极高，公司将享有其大部分市场份额。

公司近期公告拟出资 1330 万元设立合资公司，主营军用相关领域燃气轮机的二次开发和推广应

用，参与军用能源动力系统升级建设。我们预测，军用燃气轮机二次开发应用领域主要是移动分布式能源系统，以替代传统汽柴油机，装备于雷达、指挥系统、导弹战车系统、各类车船、移动应急供电等。微型燃气轮机还可用于飞机辅助电源。此前，合资公司股东方上海和兰已研制成功首台国产 ZK2000 系列燃气轮机，主要依托中科院上海高等研究院的超低污染燃烧技术。我们预计上海瀚讯的军工资质将打开该产品军用领域的大门。

上海瀚讯多次参与国家重大活动、演习作训的通信保障，此次国庆阅兵将继续参与保障。我们预计公司今年净利润增长 60%左右，明后年都将保持 50%以上的高速增长。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.56 亿、2.43 亿和 3.65 亿，EPS 分别为 1.17 元、1.83 元和 2.73 元，当前 PE56 倍，给予“强烈推荐”评级。

3. 风险提示

产品交付不及预期，重组进度存在不确定性。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	旗帜鲜明看好军工	2019-07-04
行业	坚定看好三季度军工行情，建议关注两大主线	2019-06-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，主要研究军工领域。

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。