

国防军工行业：我们对四季度和明年军工板块的观点

2019年10月08日

看好/维持

国防军工 | 行业报告

投资摘要：

我们根据军工板块的历史行情，结合当下市场风险偏好和深度研究结论，在梳理今年以来的军工行情演绎的基础上，对四季度和明年军工板块的走势情况进行展望。

一、今年以来军工行情演绎特点

2018年年底至今，中证军工指数远远跑赢沪深300指数和创业板指，但在各个阶段有不同的投资主线：2018年的军工主线是大逻辑（如定价机制改革、主机厂盈利改善等）支撑，航空主机厂跑赢大市；2019年主线是业绩兑现和两船重组，航空上游材料类公司持续走强——因为目前军工产业的上游业绩传导最好。

市场对军工节前的下跌多有抱怨。我们认为这轮下跌是“有底”的，实际上市场回到启动前的位置就是在等待，等待行业变化的信息，等待业绩的拐点。涨下来的机会，涨上去的风险。我们可以判断，节前的下跌并不是说明军工企业有问题，军工指数没有趋势下跌的风险。市场只是需要看到军工业绩释放的鲜明信号。

二、当前配置军工股是真正的价值投资

排除一些题材炒作，去年以来能够持续稳定上涨的军工股都是基本面较好，业绩确定释放的公司，这些公司的投资者的风险偏好都是合理的。这实际说明了一点：主流机构必须要等到业绩出来，或有业绩拐点趋势才认可，才会持续买入军工。也就是说，当前阶段投资军工股的主流机构是在做价值投资，现在还愿意买军工股的投资者可以说是真真正正的价值投资践行者，以题材炒作或主题投资理念来看待军工股已是过去时。

三、美国七十年代军工股行情对当前的借鉴

我们追溯了投资大鳄索罗斯上世纪70年代对军工股的价值判断，发现我国当前军工企业的状况与美国70年代时面临的状况有许多相似之处，这或许也为市场提供了一个宝贵的窗口机会在军工股中有所收获。

四、投资建议

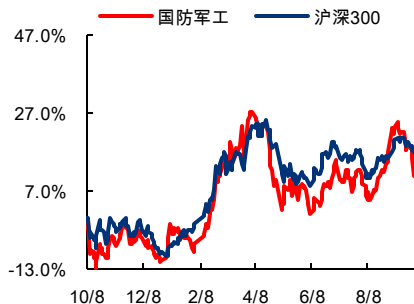
展望2020年，我们认为军工产业将进入“景气确认”的阶段。“十四五”期间我们可能看到一个最明显的变化，那就是“十二五”、“十三五”期间涌现的新型号在“十四五”开始大规模放量，同时都要从“暂定价”向“确定价”进行补价。因为我们面临不同寻常的外部环境，很多订单规模都会是相当惊人的。

行业基本资料

占比%

股票家数	70	1.9%
重点公司家数	-	-
行业市值	10071.65 亿元	1.66%
流通市值	7412.38 亿元	1.67%
行业平均市盈率	57.16	/
市场平均市盈率	16.85	/

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

研究助理：朱雨时

之所以过去型号搞出来很多，但企业还不太赚钱，是因为新型号都是按暂定价结算的，还没有真正的确认价。之后陆续开始审价补价后，很多企业可能会获得丰厚的盈利空间。我们预计行业在“十四五”期间能维持年均 20% 的增速，在整个产业蛋糕不断做大的背景下，在大飞机产业链、北斗产业、军工新材料、军事信息化领域一定有受益最显著的公司走出来。优质军工企业明年将进入“业绩估值双提升”阶段，重点是寻找那些有条件、有意愿兑现业绩的公司。

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；新材料推荐光威复材、宝钛股份和钢研高纳；北斗板块推荐中国卫星、海格通信；信息化领域推荐卫士通、上海瀚讯、景嘉微、中国长城等标的。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。

1. 今年以来军工行情演绎特点

从历史数据来看，军工行业在 2017 年 10 月基本面见底，其标志是军改阶段性完成。而中证军工指数在 2018 年 10 月才见底。2018 年年底至今，中证军工指数远远跑赢沪深 300 指数和创业板指，但在各个阶段有不同的投资主线：2018 年的军工主线是大逻辑（如定价机制改革、主机厂盈利改善等）支撑，航空主机厂跑赢大市；2019 年主线是业绩兑现和两船重组，航空上游材料类公司持续走强——因为目前军工产业的上游业绩传导最好。

市场需要看到军工业绩释放的鲜明信号。市场对军工节前的下跌多有抱怨。下跌或许是部分阅兵炒作资金的退潮所致。我们认为这轮下跌是“有底”的，实际上市场回到启动前的位置就是在等待，等待行业变化的信息，等待业绩的拐点。涨下来的机会，涨上去的风险。我们可以判断，节前的下跌并不是说明军工企业有问题，军工指数没有趋势下跌的风险。市场只是需要看到军工业绩释放的鲜明信号。

2. 四季度和明年的军工投资主线预测

展望 2020 年，我们认为，军工产业将进入“景气确认”的阶段。上游业绩兑现是信号，中游和下游拥有巨大空间。在“十三五”期间，军工产业每年保持复合 15% 的增长。在整个产业蛋糕不断做大的背景下，一定受益最显著的公司走出来。“十四五”期间我们可能看到一个最明显的变化，那就是“十二五”、“十三五”期间涌现的新型号在“十四五”开始大规模放量，同时都要从“暂定价”向“确定价”进行补价。因为我们面临的是中美关系紧张、台海局势变数增加的大环境，很多订单规模将会相当惊人。之所以过去型号搞出来很多，但企业还不太赚钱，是因为新型号都是按暂定价结算，还没有真正的确认价。之后陆续开始审价补价后，很多企业可能会获得丰厚的盈利空间。

明年进入“业绩估值双提升”阶段。我们预计行业在“十四五”期间能维持年均 20% 的增速，要寻找那些有条件、有意愿兑现业绩的公司。预计军工材料股将持续走强，北斗和民机制造等部分细分产业进入上行周期，主机厂业绩兑现回归市场宠儿。行业比较方面，经过今年的炒作，部分板块的估值较高，军工比较而言已经处于估值洼地。因此，军工板块没有系统性的风险，也没有业绩恶化的危机。

今年以来，我们在研究过程中有个明显的感受：军工板块可以研究的公司越来越多，由黑变白的公司越来越多，核心原因是公司出业绩了。不管是因为订单改善，还是高管换届，或是加强管理，总之，进入拐点期的公司明显在增加。钢研高纳和宝钛股份都是过去 5 年被遗忘的公司，今年都走出了大牛行情；高德红外受益于订单驱动；洪都航空进行了资产置换，咸鱼翻身等等。诸如此类的公司越来越多。

比如民用飞机产业链的兴起。国航、东航、南航已经开始批量采购国产支线飞机 ARJ21 了，这是中国航空制造军转民成功的标志。航空制造产业链是今年所有制造业类别里景气度最高的一类，也是少有的能创造数十万个新增就业机会的大国战略产业。建议中长期投资者需要配置并密切跟踪，不要试图用短线投机思维去把握战略产业的中长期机会。

3. 当前配置军工股是真正的价值投资

和 5 年前、10 年前相比，当前的军工股已被逼到墙角。军工行业刚刚过去的 4 年是一场苦难的行军，现在已经见到一点曙光。

以往，人们愿意把军工股的涨跌和市场整体风险偏好挂钩，认为两者之间存在显著正向关系。但总结近两年来军工资行的特点我们发现一个规律：当风险偏好上升时，半导体、5G 等科技股的涨幅远超军工板块；而市场风险偏好下降的时候，军工板块会跌的比较多。排除一些题材炒作，能够持续稳定上涨的军工股都是基本面较好，业绩确定释放的公司，这些公司的投资者的风险偏好都是合理的。这实际说明了一点：主流机构必须要等到业绩出来，或有业绩拐点趋势才认可，才会持续买入军工。也就是说，当前阶段投资军工股的主流机构是在做价值投资，现在还愿意买军工股的投资者可以说是真真正正的价值投资践行者，以题材炒作或主题投资理念来看待军工股已是过去时。

我们判断，未来的市场应该是“波动”主导，而不是“趋势”主导。未来的市场有很大的可能性是整体波动率高，投资主线不断切换，但是所有的东西都有逻辑，都符合产业的趋势。产业变化对投资的映射将日趋强化。

有人说，容易赚的钱往往并不长久，应该回避“刚出道就是高峰”的行业。和其他行业相比，军工行业投资大、周期长、风险高，其研制生产周期往往以 5 年、10 年为单位，企业往往需要长时间的积累沉淀，才可能在合适的时间窗口和气候土壤条件下实现业绩爆发。解放思想看军工，实事求是选股票。当前，在整个产业蓬勃向上发展的大背景下，我们要找到最能分享到或者说获得军工产业价值溢出的公司，在未来十年中的在结构性的行情里面，这些公司会不断地走出来，不断地回报投资者。

以这次 70 周年阅兵为一个起点，军工未来会掀开轰轰烈烈大发展的一个新篇章、新阶段。从配置角度要有军工仓位，我们相信现在军工 2% 的市值占比将来会被踩在脚下。

4. 美国七十年代军工股行情对当前的借鉴

投资大鳄索罗斯的第一桶金是军工电子股，这也是他的成名作。1973 年 10 月，索罗斯每天都要抢先看报纸上有关中东的消息。埃及、叙利亚和以色列的战争已经爆发。战争开始时，以色列军队处于守势，损失了大量飞机、坦克，还有数千人伤亡。索罗斯的目光盯着报纸上的文字和照片，脑子却在高速运转：以色列为什么开始吃败仗，主要原因是军事装备落后，而他们军事装备是美国提供的。这就是说，美国的军事装备已经落后，需要更新换代。这样一来，美国军事工业会有大发展；而现在的状况是，自从越战以来兵工企业大多亏损，并且亏损越来越严重。这类企业的股票都成为“垃圾股”，没有人买。

索罗斯密切关注军工业的发展，又专程去华盛顿与国防部的官员接触。他还找军工企业的承包商一起喝咖啡。一大圈走下来，索罗斯心里有底了：自己的判断是正确的。这时，索罗斯又获得重要信息，一些公司已得到大量订货合同，最近几年利润不会差。于是，索罗斯马上行动。从 1974 年年中开始，他大量购买军事工业股票，其中包括“诺斯罗普公司”、“联合飞机公司”和“格拉曼公司”等股票，他还购买了传闻中即将倒闭的“洛克洛德公司”股票。

1975 年，索罗斯买了许多电子类股票。在他看来，在战争中以色列空军输得很惨，主要原因是其电子对抗设备已经落伍，而在现代战争中，武器装备的性能要靠技术水平，实际上取决于电子技术水平。可以预测，电子设备公司将得到大的发展。果然，军工类和电子类企业空前发展，其股票上涨，为众多的投资者所追捧，索罗斯大大地赚了一把。

索罗斯关心股票的走势，但不仅仅是关注其近期内的动态，更多的是考虑社会的、经济的、政治的因素会怎样改变产业的未来。他说：“在股票市场上，要随时寻找别人还没有意识到的即将发生的突变。”

5. 军工高景气细分产业简析

5.1 2020 年基本实现机械化引发的主机厂订单爆发

《国防白皮书》明确指出，解放军到 2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升。新型坦克装甲车、无人机、新型直升机、新型轰炸机等都是机械化的体现。

我们认为，我军的全面机械化，可以理解为要在 2020 年之际，实现装备的全面更新换代：陆军实现步兵机动战车化，淘汰或改造 59 式坦克；空军实现机队全面三代机和四代机化；海军实现对 051 型驱逐舰、035 常规潜艇、037 猎潜艇等老旧舰艇的替换和升级。火箭军和战略支援部队，也要实现装备更新、换代、升级，甚至研究研制领先世界的武器装备。因此，我们格外看好军工主机厂的订单爆发和业绩确认。比如主战坦克和装甲车制造商内蒙一机，主力战斗机制造商中航沈飞，轰炸机和运输机制造商中航飞机，直升机制造商中航直升机，航空发动机制造商航发动力，教练机制造商洪都航空等。

“十四五”期间我们可能看到一个最明显的变化，那就是“十二五”、“十三五”期间涌现的新型号在“十四五”开始大规模放量，同时都要从“暂定价”向“确定价”进行补价。因为我们面临不同寻常的外部环境，很多订单规模都会是相当惊人的。之所以过去型号搞出来很多，但企业还不太赚钱，是因为新型号都是按暂定价结算的，还没有真正的确认价。之后陆续开始审价补价后，很多企业可能会获得丰厚的盈利空间。

数字化方面，按照国际先进的数字化机械步兵师要求，需要装备先进的数字通讯设备，夜视装置和制导武器，坦克和战车均应装备数字指挥和控制系统。对应相关企业如高德红外、上海瀚讯等，军用 4G 通信装备和单兵数字化信息装备的订单空间很大。

5.2 军工新材料产业

军工新材料对国防科技和国民经济的发展具有重要的推动作用，在某种程度上是国防力量强弱的一种表征。作为武器装备的物质基础和技术先导，军工新材料是决定武器装备性能的重要因素，也是拓展武器装备新功能，取得和保持武器装备竞争优势的原动力。

其实在今年上半年我们就已经向市场提示了目前迎来了投资军工新材料的战略性机遇，当时的看法是基于以海、空军装备迎来高速建设周期和对军工新材料企业进行调研等因素综合得出的。依次推出了光威复材、钢研高纳深度系列。中报披露后可以发现军工新材料板块业绩在趋势上与主机厂一致。光威复材（营收+28.51%，净利润+44.73%）、钢研高纳（营收+95.57%，净利润+86.19%）、宝钛股份（营收+24.42%，净利润+225.00%），并且结合在手订单情况看，全年业绩或许更加亮眼。

我国军工新材料与主机厂市场的共同特点为有相当高的技术壁垒，由此导致了整个市场呈现寡头竞争的格局。以航空航天新材料为例，复合材料基本由光威复材和中简科技占据，发动机高温合金则是钢研高纳一家独大，机身高端钛合金的代表则是宝钛股份。这些企业基本代表了航空航天的新材料市场，其业绩也基本与对应的下游主机厂绑定。特别的，军工新材料因部分材料小批量、独家性和不受装备定价机制的制约，导致其毛利率表现更好，因此业绩弹性在趋势上与主机厂同步，而弹性更强于主机厂。

今后我们军工新材料市场我们或将看到两条主线，一是各家厂商业绩随着对应下游主机厂业绩放量而水涨船高；二是部分军工新材料在技术上有所突破，打破主机厂材料方面的难题和制约反之带动主机厂的装备放量。

5.3 北斗产业

2019年9月23日，我国于西昌卫星发射中心以“一箭双星”的形式成功将第四十七和四十八颗北斗卫星送入预定轨道，这是我国北斗三号系统的第二十二和二十三颗卫星。截至2018年底，北斗三号系统已成功发射19颗全球组网卫星（2017年2颗、2018年17颗），基本系统星座部署圆满完成，开通全球服务，已实现对巴基斯坦、沙特、缅甸、印尼等一带一路沿线国家和周边国家的覆盖。

图 1：北斗系统三步走战略



资料来源：新华社，东兴证券研究所

在9月12日国内举办的“北斗应用大会”上，北斗相关负责人表示：预计今年将会发射5至7颗北斗卫星，明年预计再发射2至4颗北斗卫星，即可在2020年顺利完成北斗卫星系统全球性的建设，届时北斗的定位精密程度将会全面超越美国的GPS导航系统，并与其他全球卫星导航系统并肩为全世界提供精度更高、运行更稳定、功能更可靠的定位、导航、授时服务。结合2018年北斗实现了1年10箭18星100%成功的最快建设速度记录，2020年完成组网实现全球服务基本是板上钉钉的事情。

北斗产业链是军工板块中产业链条最长，应用覆盖面最广的细分产业之一。2019年正值北斗系统正式开通七周年。七年来，北斗系统已经广泛应用于交通、海事、电力、民政、气象、渔业、测绘、矿产、公安、农业、林业、国土、水利、金融等十几个行业领域，各类国产北斗终端产品推广应用已累计超过4000万台/套，包括智能手机在内的采用北斗兼容芯片的终端产品社会用户总保有量接近5亿台/套。根据《国家卫星导航产业中长期发展规划》，2020年中国北斗卫星导航定位产业产值将达到4000亿元，2014-2020年的复合增长率高达21.22%。

有趣的是全球四大卫星导航系统之一的欧洲“伽利略”系统在今年7月中旬瘫痪，最终在我国的帮助下才重新恢复运行，其可靠性值得考量，并且从2011年10月第一批2颗“伽利略”卫星发射，一直到2018年7月，用了将近7年的时间，才完成预定的30颗卫星发射计划，其效率与北斗系统完全不可同日而

语。由此可见全球范围内我国北斗系统的竞争对手最终只有美国的 GPS 系统，未来很有可能会吃掉很多当前 GPS 的市场份额。

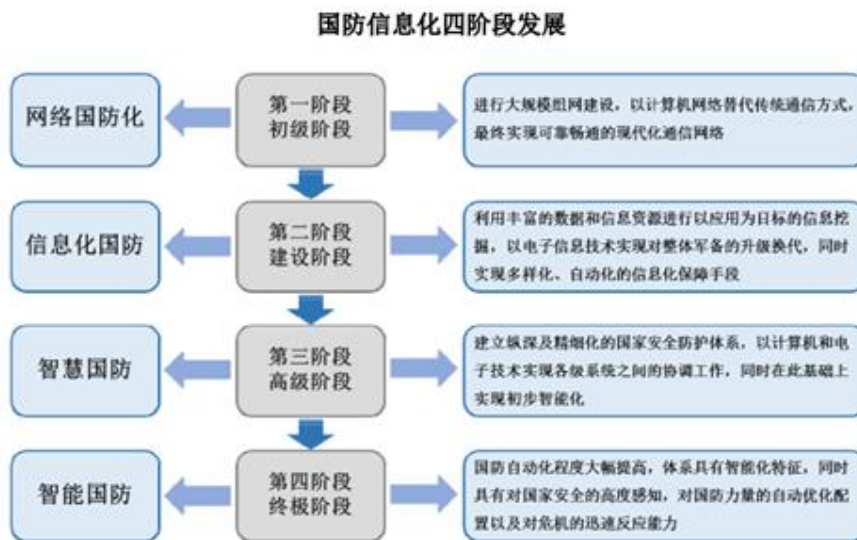
北斗产业链的特点为产业内标的公司的上下游界限不分明，上游的基础元器件，中游的终端集成和系统集成以及下游的运营服务等，很少有一家公司只做其中一个环节，大部分都至少涵盖了两个或两个以上的相邻环节。从行业壁垒的角度来看，上游的技术壁垒和军用资质壁垒最高，而下游运营服务方面高精度地图资质壁垒很高，因此可以上游基础元器件占比大的标的和具有高精度地图绘制资质的标的中选择投资范围，如中海达、振芯科技、海格通信和北斗星通等，这些标的的产品涵盖了上中下游，并且与北斗导航系统本身联系较为紧密，本身也技术实力强，因此在北斗产业中会最先开始发力。

5.4 军事通信与网络安全

海陆空天电中，军事通信和网络安全是其主要的细分领域。信息作战有多重要？今年阅兵方队中，信息作战方队从 1 号排到了 4 号。这四个方队既是我军在信息作战方面建设的成果展示，也是未来战争是信息化战争的最好证明。

客观地说，从国防信息化的角度来看，依然与美军有较大差距。遵循美国国防信息化的历程以及信息化在国防领域的应用规律，可以将国防信息化的发展分为网络化国防、信息化国防、智慧国防和智能国防四个阶段。当前以美国为代表的发达国家已经渡过了第一、第二阶段，正处于第三阶段后期，并即将过渡到第四阶段。而我国仍处于初级阶段后期，刚刚迈入到全面建设的第二阶段。

图 2：国防信息化发展阶段



资料来源：上海瀚讯招股说明书，东兴证券研究所

因此军用通信的投资主旋律在于补技术短板+补装备缺口。我军信息化装备配备率低。美国陆军信息化装备已占 50%，海军、空军信息化装备占 70%；2020 年前后美国主战武器装备将实现完全信息化。而我国在信息化装备的配备上严重不足，陆军、海军和空军的信息化装备占比低，处于起步阶段。同时我国在信息化装备方面整体投入相对不足，近年来已有明显的“补短板”倾向。军工市场的差距一般都可以直接对应为市场空间，因为我们自始至终都走在自主可控的路上。

表 1:军事通信装备发展概况

对比项目	美国	中国
军用卫星数量	127	72
实现陆军数字化时间	已实现	预计 2050 年
战术电台渗透率	200%以上	30%
地面战术电台数量	110 万台以上	25 万台以上
陆军信息化装备占比	50%以上	起步阶段
海空军信息化装备占比	70%以上	起步阶段

资料来源：中国产业信息网、东兴证券研究所

军用通信领域中富有竞争力的标的在早期可以梳理为：中国长城（中原电子）——陆军通信；七一二——机载通信；海格通信——海军通信，而近年各方以打破原有领域开始在各自领域相互渗透，其中也不乏有上海瀚讯这样做军用 4G 专网的后起之秀，从半年报的业绩来看，上海瀚讯表现最为优异，这既是业务领域更为靠前所带来的红利，也有军用 4G 专网标的稀缺性导致毛利率高的原因。

网络安全方面，我国正在逐步从网络大国向网络强国迈进。网络安全既是个人安全需求，也是国家安全的重要维度。从“震网”病毒到网军乃至各国国家级网络靶场的建立，无不体现出网络空间“战火纷飞”的形势。卫士通和中国长城是网络安全的重要标的，其特点在于军+民、硬+软和自主可控。其中电科系和电子系的深厚背景赋予了两者过硬的技术实力，而军转民浪潮中，民用网络安全业务又赋予了其新的增长点和活力，自主可控概念的强化使得二者在行业内的地位更加凸显，在“十三五”末年和“十四五”前期有望受益于网络安全加速建设和国产化替代，实现业绩的腾飞。

投资建议：展望 2020 年，我们认为军工产业将进入“景气确认”的阶段。“十四五”期间我们可能看到一个最明显的变化，那就是“十二五”、“十三五”期间涌现的新型号在“十四五”开始大规模放量，同时都要从“暂定价”向“确定价”进行补价。因为我们面临不同寻常的外部环境，很多订单规模都会是相当惊人的。

之所以过去型号搞出来很多，但企业还不太赚钱，是因为新型号都是按暂定价结算的，还没有真正的确认价。之后陆续开始审价补价后，很多企业可能会获得丰厚的盈利空间。我们预计行业在“十四五”期间能维持年均 20% 的增速，在整个产业蛋糕不断做大的背景下，在大飞机产业链、北斗产业、军工新材料、军事信息化领域一定有受益最显著的公司走出来。优质军工企业明年将进入“业绩估值双提升”阶段，重点是寻找那些有条件、有意愿兑现业绩的公司。

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；新材料推荐光威复材、宝钛股份和钢研高纳；北斗板块推荐中国卫星、海格通信；信息化领域推荐卫士通、上海瀚讯、景嘉微、中国长城等标的。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。

6. 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。

研究助理简介

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019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。

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法律责任。

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。