

鸿远电子（603267）：低轨卫星爆发打开增长空间

2020年02月07日

强烈推荐/首次

鸿远电子 公司报告

报告摘要：

宇航级 MLCC 技术领先，卡位航天元器件关键赛道。鸿远电子是宇航用 MLCC 三大核心供应商之一，利润八成源自军品。公司高管主要出自原北京无线电元件六厂，98%以上的自产产品用于各大军工领域，其中 44% 的产品供应航天两大集团，广泛用于卫星、神舟飞船、火箭、天宫等宇航高可靠领域。宇航级 MLCC 产品生产工艺质量控制难度较大，专项检测技术要求高，进入门槛也较高，毛利率在 80% 以上。

低轨卫星网络建设有望提供增量市场。当前，我国低轨通信卫星网络建设蓬勃发展，为公司打开市场空间。通常情况，一颗卫星的电子元器件约占价值量的 30%-40%，其中电容器约占元器件的 5%-10%。我们暂按 800 颗小卫星、每颗 4000 万元的价值量计算，单颗星的电容器约 100 万元，800 颗星的电容器市场空间约为 8 亿元。2018 年鸿远电子给航天两大集团共销售 2 亿元产品，包括弹箭星船器等。卫星方面公司目前给航天八院和航天科工集团供货。如果公司顺利通过今年 4 月的航天五院 CAST 认证并进入五院供货目录，其宇航产品的订单增幅将极为可观。另外，今年也是航天大年，包括发射火星探测器，完成探月三期嫦娥五号任务，建设近地载人空间站，完成长征五号 B、长征七号甲、长征八号三型运载火箭首飞，发射亚太 6D 卫星等。预计公司宇航军品增速有望超过 50%。

新产品直流滤波器将实现国产替代。当前国内军用高性能直流滤波器主要依赖进口。公司自 2015 年起开始小批量生产并销售直流滤波器，获得航天科技等客户认可，目前国内主要竞争对手仅有两家。公司有望借自主可控东风在直流滤波器市场获得较高份额，毛利率 50% 以上。募投项目达产后，年贡献近 5000 万元收入。

盈利预测：公司 19 年三季报利润已超过 18 年全年，我们预计在低轨卫星星座大爆发的形势下，预计 2019-2021 年分别实现营收 10.57 亿元，13.66 亿元和 18.56 亿元，净利润 2.72 亿元，4.24 亿元和 6.74 亿元，对应 EPS 分别为 1.65 元，2.56 元和 4.08 元，PE 分别为 30X，19X 和 12X。首次覆盖给予“强烈推荐”评级

风险提示：航天任务进度不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	736.67	923.43	1,057.57	1,365.85	1,856.01
增长率（%）	12.98%	25.35%	14.53%	29.15%	35.89%
归母净利润（百万元）	122.01	218.36	272.48	423.94	674.11
增长率（%）	3.48%	78.97%	24.78%	55.59%	59.01%
净资产收益率（%）	14.13%	19.66%	22.33%	31.97%	45.10%
每股收益（元）	0.98	1.76	1.65	2.56	4.08
PE	49.80	27.73	29.61	19.03	11.97
PB	7.01	5.45	6.61	6.08	5.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主营业务为片式多层瓷介电容器、有引线多层瓷介电容器、金属支架多层瓷介电容器以及直流滤波器等电子元器件的研发生产，客户涵盖航天科技、航天科工、航空工业等军工集团，产品广泛应用于航空航天和各类武器装备领域。此外还有一部分代理业务。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	48.8-29.15
总市值（亿元）	80.69
流通市值（亿元）	20.17
总股本/流通 A 股（万股）	16534/4134
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	12.78

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：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

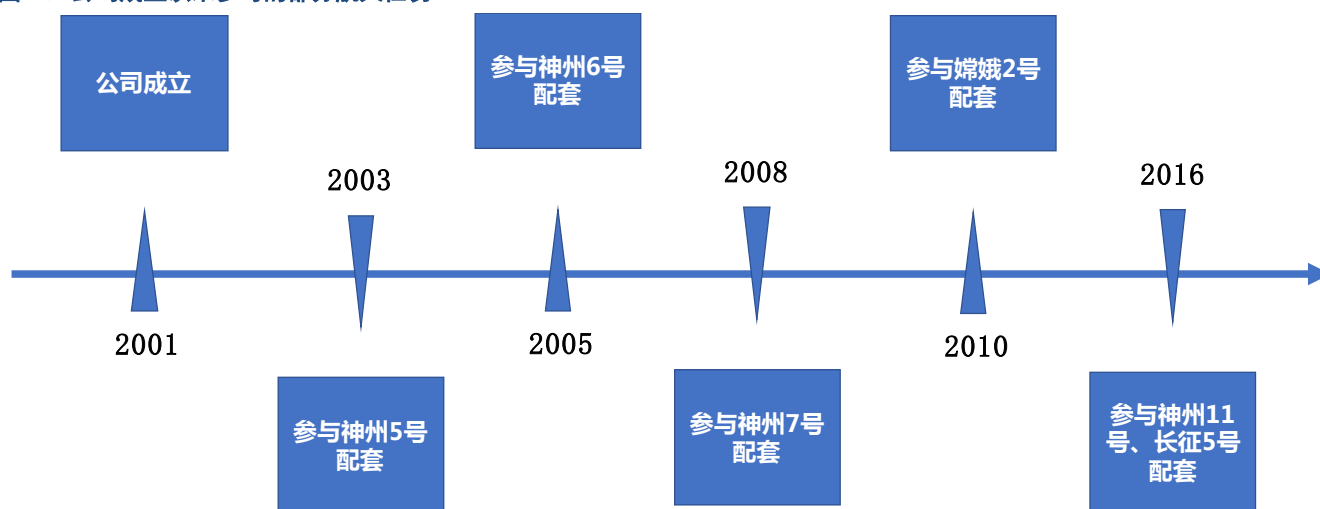
010-66555574

Zhuys@dxzq.net.cn

1. 公司基本情况

公司主要高管出自原北京无线电元件六厂。2001年北京元六鸿远电子科技有限公司成立，于2019年5月15日在上海证券交易所挂牌上市。成立至今，公司参与了我国一系列重大航天任务，是名副其实的“老牌”民营军工企业。

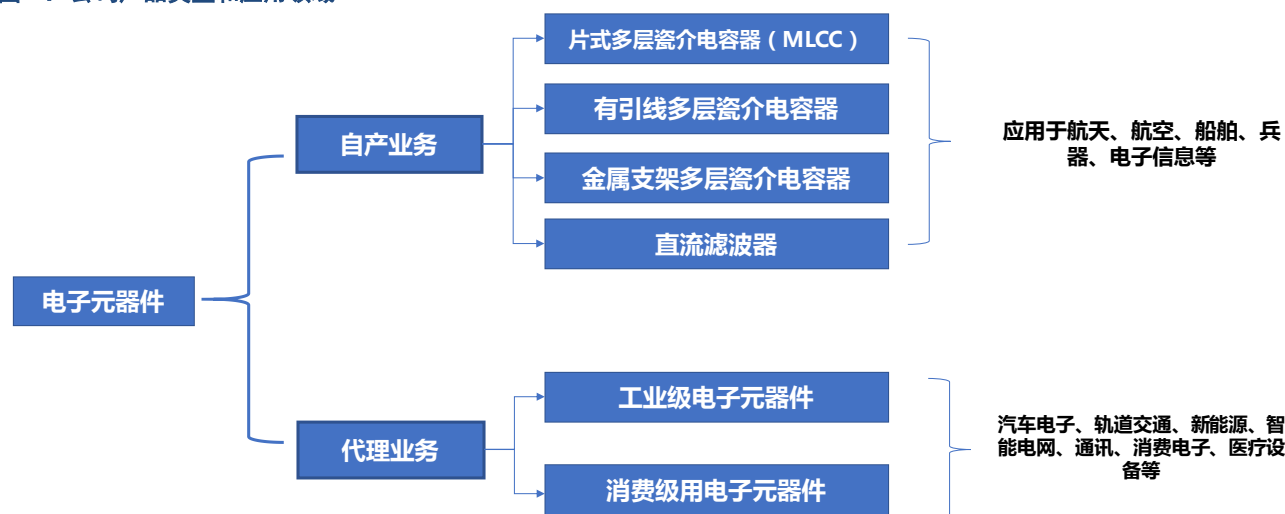
图 1：公司成立以来参与的部分航天任务



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司主要从事以片式多层瓷介电容器（MLCC）为主的电子元器件的技术研发、产品生产和销售。公司主营业务包括自产业务和代理业务两大类，其中公司自产业务的主要产品包括片式多层瓷介电容器、有引线多层瓷介电容器、金属支架多层瓷介电容器以及直流滤波器等，广泛应用于航空航天和国防军工领域；公司代理业务的主要产品为多种系列的电子元器件，主要面向工业类及消费类民用市场，行业分布广泛，覆盖了汽车电子、轨道交通、新能源、智能电网、通讯、消费电子、医疗设备等多个领域。

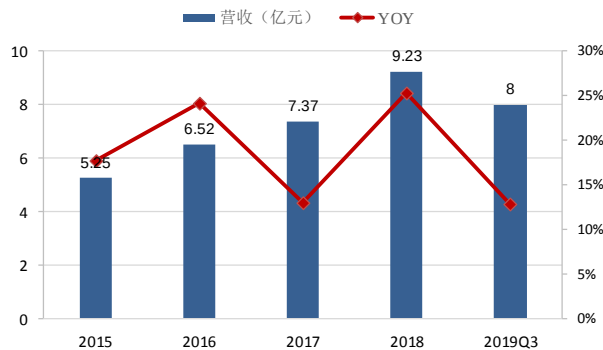
图 2：公司产品类型和应用领域



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

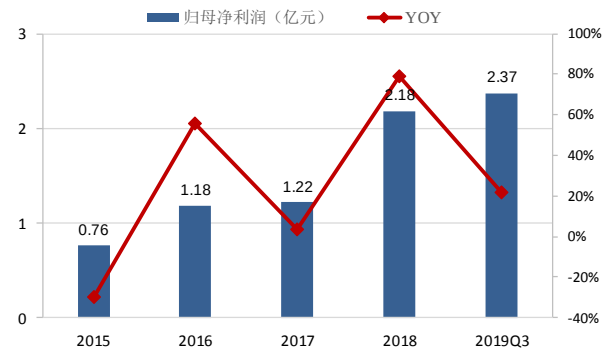
近年来公司营收和净利润整体稳定增长，2015年至2018年营业收入年复合增长率约为21%，净利润年复合增长率约为42%。其中2017年因为受到军改影响，公司净利润增速出现了轻微下滑。2018年则又实现了大幅反弹，营收达到9.23亿元，实现归母净利润2.18亿元。同时可知2019年3季度公司实现净利润已超过公司2018年全年，达到2.37亿元，同比增长21.89%。

图3：公司近年来营收情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

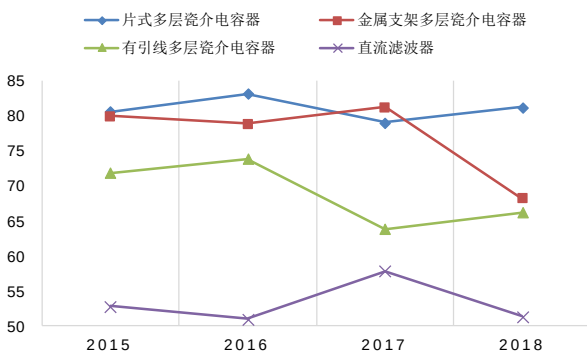
图4：公司近年来净利润情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

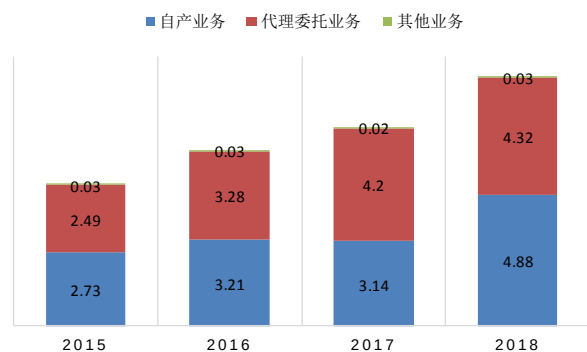
此外公司自产业务平均毛利率较高，其中占比最高的MLCC产品毛利率基本稳定在80%以上，代理委托业务毛利率水平在15-20%波动。2019年上半年公司整体毛利率水平达到59.6%，为历史新高，主要系毛利率较高的自产业务占比提升所致。

图5：公司自产业务毛利率水平高



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图6：公司自产业务占比扩大



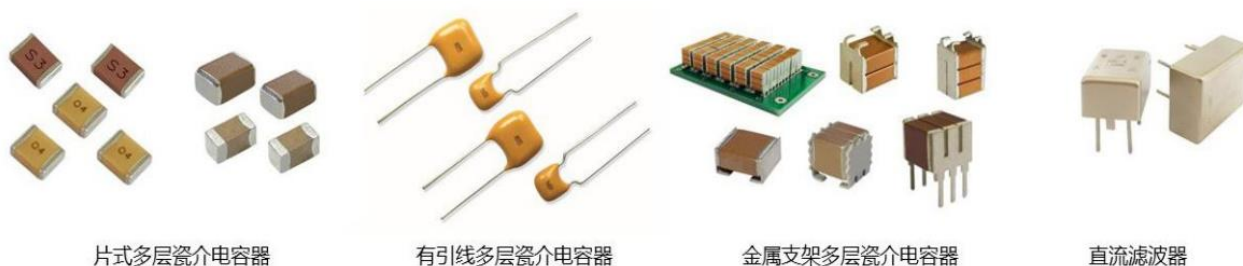
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 主营产品 MLCC 技术壁垒和毛利率双高，市场空间巨大

公司近年来自产业务占比逐步提升，其中片式多层瓷介电容器（MLCC）是公司自产业务中最为核心的产品，具有可靠性高、一致性好以及体积小、重量轻的特点，首先得到航天用户的关注，较早即成功参与了载人航天工程的项目配套，并逐渐应用于各高可靠领域。至今在航天领域，公司以其核心产品参与

并圆满完成了神舟全系列、嫦娥、天宫系列、大推力火箭等重点工程配套任务；在航空领域，公司参与了航空大飞机等多型号机型建设；在船舶领域，公司亦参与了多项国家重点工程型号的配套任务。

图 7：公司自产业务产品分类

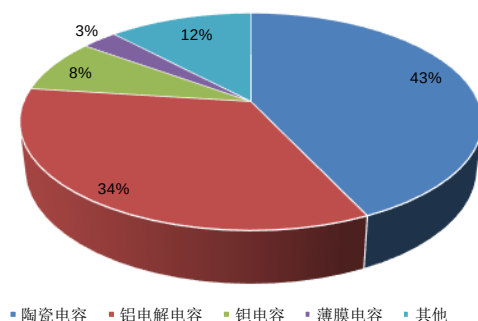


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

目前公司拥有 5 条产品生产线，包括 2 条片式多层瓷介电容器生产线、1 条有引线多层瓷介电容器生产线、1 条金属支架多层瓷介电容器生产线及 1 条直流滤波器生产线。通过上述生产线生产的产品包括多个系列，涉及宇航级、国军标、七专、普军等 11 个军用质量等级和 1 个国标等级，其中宇航级适用于航天领域，国军标适用于航天、航空、船舶及国防重点工程等领域，七专和普军等企业军标等级适用于航空航天地面设备、普通军事设备及工业用高端领域，国标系列则适用于轨道交通、通讯、汽车电子等民用工业类设备领域。

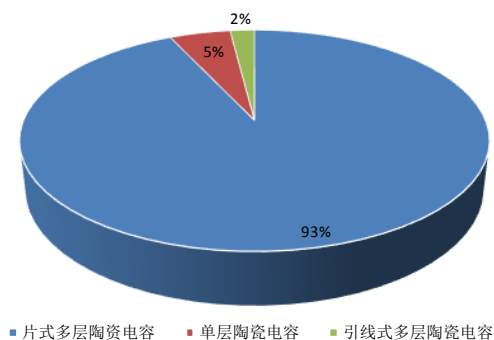
市场空间方面，电容器是电子线路中必不可少的基础电子元件，几乎所有的电子设备中都需要规模化的配置。根据介质不同，电容器产品可分为陶瓷电容器、铝电解电容器、钽电解电容器和薄膜电容器等，其中陶瓷电容器在前述四类主要电容器中市场份额占比最高，达到 40% 左右。陶瓷电容器可分为单层陶瓷电容器（SLCC）和多层瓷介电容器（MLCC），其中 MLCC 的市场规模占整个陶瓷电容器的 90% 以上。

图 8：各类型电容器市场占比



资料来源：产业信息网，东兴证券研究所

图 9：各类型陶瓷电容器市场占比



资料来源：产业信息网，东兴证券研究所

在国内军工电子领域，MLCC 大量应用于卫星、飞船、火箭、雷达、导弹等武器装备。军工电子领域使用的 MLCC 产品工艺质量控制难度较大，市场准入门槛较高。当前，国内能够生产高可靠 MLCC 专业

厂家为数不多，除公司外还有成都宏明电子科大新材料有限公司和福建火炬电子科技股份有限公司等，形成了三足鼎立的局面。而且军用客户在选用 MLCC 产品时，均将配套厂家的产品使用可靠性历史作为其至关重要的必备条件，导致了 MLCC 军品市场格局相对稳定。随着我国国防事业的发展，装备现代化进程加快，特别是装备电子化、信息化、智能化、国产化持续推进，高性能、高品质的军用 MLCC 作为基础单元，其用量规模庞大，需求增长趋势明显。

表 1：竞争对手情况介绍

公司	主要产品	2018 年营业收入
宏明电子	多层片式瓷介电容器、单层微波瓷介电容器、芯片微波瓷介电容器、特殊类瓷介电容器	
火炬电子	多层陶瓷电容器、引线式多层陶瓷电容器、钽电容器、多芯组陶瓷电容器	20.20 亿元

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

直流滤波器方面，国内直流滤波器市场需求巨大，但受国内厂商的生产规模和技术水平的约束，当前国内军工市场使用的高性能直流滤波器主要依靠进口。进口直流滤波器虽然满足了国内市场对高质量高性能直流滤波器的需求，但是其价格昂贵且交付周期较长的缺点给国内厂商创造了进入该市场的机遇。目前军用高可靠直流滤波器初步国产化市场规模大概在 2-3 亿元人民币。国内生产军用高可靠直流滤波器的企业数量约有 5 家。公司自 2015 年起开始小批量生产并销售直流滤波器，并得到航天科技等客户认可，目前国内主要竞争对手仅有两家。随着国产替代进一步深化，公司有望在直流滤波器市场获得较高份额，同时超过 50% 的毛利率也能极大增厚公司利润。

3. 空天信息产业高速发展，为公司创造成长空间

北斗导航系统建设完毕之后，低轨通信卫星网络再起风云。着眼全局，我们最终的目标是在外太空，以更低的成本，更快的信息传递速度实现真正意义上的全球互联互通，实现这一目标的载体则是以低轨通信卫星为代表的一系列空间基础设施。

2018 年 11 月，我国科技部拟将“与 5G/6G 融合的卫星通信技术与原理验证”课题，列入国家重点研发计划“宽带通信和新型网络”重点专项中，说明我国也已经认识到卫星通信在未来通信领域的重要性，表明卫星通信将在 5G/6G 通信时代有广阔的应用前景。目前我国低轨通信小卫星星座计划主要有航天科技集团的“鸿雁星座”和航天科工集团“虹云工程”。

鸿雁星座计划：全球低轨卫星移动通信与空间互联网系统也称“鸿雁星座”，由是航天科技集团负责建设和运营，落户重庆，是我国投资规模最大的国家级商业航天项目，主要依托东方红卫星移动通信有限公司开展建设和运营。鸿雁星座一期 60 颗卫星预计 2022 年建成由 60 颗卫星组成的通信网络并组网运营，填补中国目前尚无低轨卫星通信系统的空白。二期预计 2025 年完成建设，通过数百颗卫星构建“海、陆、空、天”一体的卫星移动通信与空间互联网接入系统，实现全球任意地点的互联网接入。鸿雁全球卫星星座通信系统将由 300 颗低轨道小卫星及全球数据业务处理中心组成，具有全天候、全时段及在复杂地形条件下的实时双向通信能力，可为用户提供全球实时数据通信和综合信息服务。“鸿雁星座”首颗试验卫星“重庆号”已于 2018 年底成功发射，并计划在明年 7 月再发射两颗试验卫星，对空间互联网系统关键技术进行在轨验证，对移动通信、宽带互联网、物联网、导航增强等功能进行示范验证，对商业模式

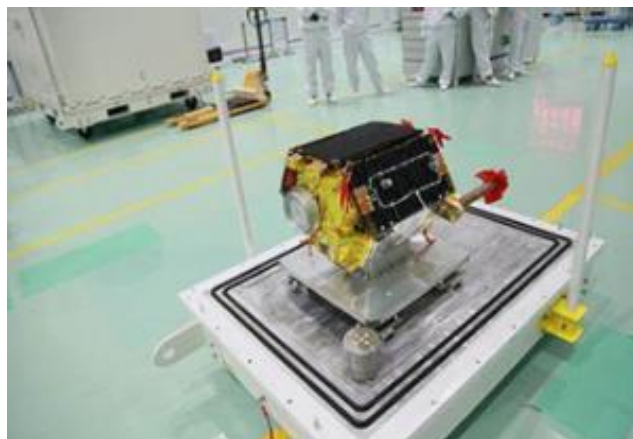
展开积极探索。建成后鸿雁星座将实现信号全球无线覆盖，为“一带一路”等区域实现宽带窄带相结合的通信保障能力。

图 10：鸿雁星座组成



资料来源：bing、东兴证券研究所

图 11：鸿雁首星“重庆号”



资料来源：bing、东兴证券研究所

图 12：鸿雁星座任务规划



资料来源：航天科技网站、东兴证券研究所

鸿雁卫星搭载有 AIS 载荷和 ADS-B 载荷，可 AIS 载荷可在全球范围内接收船舶发送的 AIS 报文信息，全面掌握船舶航行状态、位置、航向等动态和静态信息，实现对远海海域航行船舶的监控管理；ADS-B 载荷可从外层空间对全球航空目标进行位置跟踪、监视及物流调控，提供航空数据业务，可支持飞机前舱的安全通信业务，为航空器追踪及应急处理提供可靠的通信保障，增强飞行安全性及突发航空事故搜救能力。

虹云工程：虹云工程是航天科工二院目前主要推动的商业航天项目之一，也是航天科工集团公司“五云一车”（飞云、快云、行云、虹云、腾云和飞行列车）商业航天工程之一，是基于低轨卫星星座而构建的天地一体化信息系统。据航天科工二院方面介绍，卫星将在距离地面约 1000 千米的轨道上组网运行，构建出星载宽带全球移动互联网络。整个计划部署完成后，将在“一带一路”，甚至全球实现随时随地按需的互联网接入，“届时无论身处何时何地，都能用上航天科工自主研发的‘星链’wifi，实现网络无差别的全球覆盖，无论在海域还是无人岛，都能接上互联网，和外界保持通信流畅。”按照规划，整个“虹云工程”被分解为“1+4+156”三步：

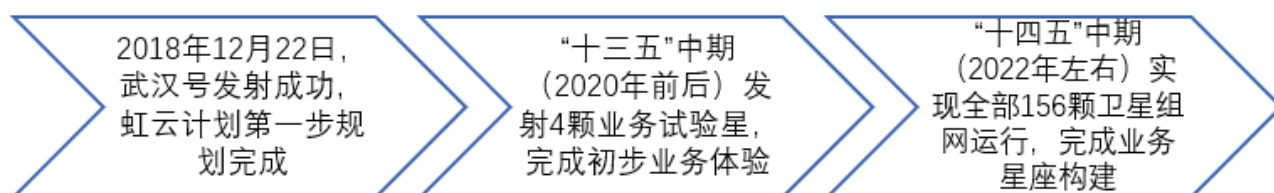
第一步：2018 年底前，发射第一颗技术验证星，实现单星关键技术验证

第二步：“十三五”末即 2020 年底射 4 颗业务试验星组建小星座，用户可进行初步业务体验

第三步：“十四五”中期（2022 年左右），实现全部 156 颗卫星组网运行，完成业务星座构建。

图 13：虹云工程任务规划

虹云工程“1+4+156”三步走规划



资料来源：航天科工网站、东兴证券研究所

公司核心客户涵盖航天科技、航天科工、中电科、航空工业等，其中航天科技和航天科工是公司自产业务两个销售占比最高的客户，2018 年公司自产业务来自航天科技集团的收入金额为 1.08 亿元，占比 22.21%，来自航天科工集团的收入金额为 1.05 亿元占比为 21.55%。

表 2：公司 2018 年前 5 大客户销售情况

序号	客户名称	销售金额（万元）	占自产业务收入比例
1	航天科技集团	10,836.06	22.21%
2	航天科工集团	10,516.56	21.55%
3	电子科技集团	7,046.32	14.44%
4	航空工业集团	4,077.59	8.36%
5	兵器工业集团	2,999.51	6.15%

资料来源：公司招股说明书、东兴证券研究所

而目前已规划的两大低轨卫星网络星座“鸿雁”和“虹云”的建设主体为航天科技集团和航天科工集团，因此公司也将充分受益于低轨卫星网络建设实现业绩腾飞。

通常情况，一颗卫星的电子元器件约占价值量的 30%-40%，其中电容器约占元器件的 5%-10%。我们暂按 800 颗小卫星、每颗 4000 万元的价值量计算，单颗星的电容器约 100 万元，800 颗星的电容器市场空间约为 8 亿元。2018 年鸿远电子给航天两大集团共销售 2 亿元产品，包括弹箭星船器等。卫星方面公司目前给航天八院和航天科工集团供货。如果公司顺利通过今年 4 月的航天五院 CAST 认证并进入五院供货目录，其宇航产品的订单增幅将极为可观。另外，今年也是航天大年，包括发射火星探测器，完成探月三期嫦娥五号任务，建设近地载人空间站，完成长征五号 B、长征七号甲、长征八号三型运载火箭首飞，发射亚太 6D 卫星等。预计公司宇航军品增速有望超过 50%。

4. 盈利预测

2020 年我国已规划的各类航天任务繁多，包含探月、探火、空间站建设、新型火箭试验以及低轨卫星网络建设等。考虑到公司在 MLCC 领域的强大技术实力，以及国内相对封闭的竞争空间，我们认为公司将从 2020 年起进入快速增长期。预计 2019-2021 年分别实现营收 10.57 亿元，13.66 亿元和 18.56 亿元，净利润 2.72 亿元，4.24 亿元和 6.74 亿元，对应 EPS 分别为 1.65 元，2.56 元和 4.08 元，PE 分别为 30X，19X 和 12X。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

航天任务进度不及预期。

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		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产合计	1032	1240	1132	1235	1478	营业收入	737	923	1058	1366	1856		
货币资金	201	211	405	467	464	营业成本	422	450	513	614	748		
应收账款	406	482	522	561	763	营业税金及附加	8	11	12	16	21		
其他应收款	2	9	10	13	17	营业费用	61	70	80	98	130		
预付款项	18	13	8	1	-7	管理费用	68	76	74	82	93		
存货	125	179	169	168	205	财务费用	18	12	3	-4	-3		
其他流动资产	1	2	3	5	9	研发费用	23	30	53	68	93		
非流动资产合计	163	213	231	251	275	资产减值损失	6.30	30.57	30.57	30.57	30.57		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	125	128	125	126	128	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
无形资产	23	25	24	22	21	加:其他收益	9.71	13.08	13.08	13.08	13.08		
其他非流动资产	0	3	3	3	3	营业利润	140	259	304	475	756		
资产总计	1195	1453	1363	1487	1753	营业外收入	7.46	3.03	3.03	3.03	3.03		
流动负债合计	331	342	142	160	258	营业外支出	0.36	0.29	0.29	0.29	0.29		
短期借款	211	213	0	0	71	利润总额	148	261	307	477	759		
应付账款	66	71	80	96	116	所得税	26	43	34	53	85		
预收款项	5	4	8	11	16	净利润	122	218	272	424	674		
一年内到期的非流	10	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0		
非流动负债合计	1	0	0	0	0	归属母公司净利润	122	218	272	424	674		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
应付债券	0	0	0	0	0								
负债合计	332	342	143	161	258	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	12.98%	25.35%	14.53%	29.15%	35.89%		
实收资本(或股本)	124	124	165	165	165	营业利润增长	3.79%	84.02%	17.61%	56.09%	59.35%		
资本公积	542	571	571	571	571	归属于母公司净利润	24.78%	55.59%	24.78%	55.59%	59.01%		
未分配利润	174	370	410	472	570	获利能力							
归母公司股东权益	863	1111	1220	1326	1495	毛利率(%)	42.78%	51.31%	51.45%	55.06%	59.71%		
负债和所有者权	1195	1453	1363	1487	1753	净利率(%)	16.56%	23.65%	25.76%	31.04%	36.32%		
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)	总资产	10.21%	15.03%	20.00%	28.51%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		ROE(%)	14.13%	19.66%	22.33%	31.97%	45.10%	
经营活动现金流	90	53	636	443	502	偿债能力							
净利润	122	218	272	424	674	资产负债率(%)	28%	24%	10%	11%			
折旧摊销	38.75	41.36	0.00	13.78	15.30	流动比率				7.71	5.73		
财务费用	18	12	3	-4	-3	速动比率				6.66	4.94		
应付帐款的变化	0	0	-40	-40	-201	营运能力							
预收帐款的变化	0	0	4	2	5	总资产周转率	0.66	0.70	0.75	0.96	1.15		
投资活动现金流	-10	-23	-63	-68	-73	应收账款周转率	2	2	2	3	3		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.97	13.51	14.02	15.57	17.52		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.98	1.76	1.65	2.56	4.08		
筹资活动现金流	-34	-19	-379	-314	-432	每股净现金流(最新	0.37	0.08	1.17	0.37	-0.02		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.96	8.96	7.38	8.02	9.04		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	41	0	0	P/E	49.80	27.73	29.61	19.03	11.97		
资本公积增加	29	29	0	0	0	P/B	7.01	5.45	6.61	6.08	5.40		
现金净增加额	46	10	194	62	-3	EV/EBITDA	30.84	19.43	23.84	15.66	9.96		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	康拓红外（300455）：面向核心行业的自主可控 CPU 和存储器公司	2019-12-19
公司	康拓红外（300455）：航天五院智能控制平台扬帆起航	2019-12-16

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。