



黄金产业龙头，上游矿产资源优势明显

投资评级：买入（首次）

报告日期：2020/7/17

收盘价（元） 37.35

近 12 个月最高/最低（元） 42.00/27.44

总股本（百万股） 3100

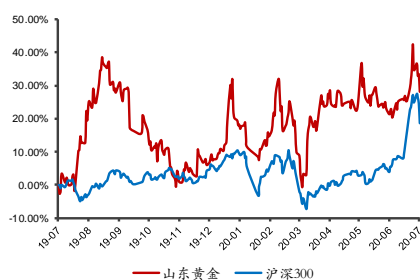
流通股本（百万股） 2350

流通股比例（%） 75.81

总市值（亿元） 1091

流通市值（亿元） 878

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：石林

执业证书号：S0010520060001

电话：15652540369

邮箱：shilin@hazq.com

相关报告

主要观点：

黄金龙头持续打造上游资源核心竞争优势

公司自从 2003 年成功上市后，逐步成长成为黄金行业的龙头企业，近年来，公司持续加快对上游矿产资源的勘探、收购和兼并的步伐，公司持续开拓海外资源版图，致力于打造世界级黄金矿产资源公司。

外部并购，内部挖潜，山东黄金未来产量增长可期

山东黄金拟收购特麦克资源公司和卡蒂诺资源公司，在完成收购后，公司将拥有黄金权益储量 562 吨，权益资源量达到 1307 吨。同时山东黄金立足现有的矿山资源，充分挖掘矿山产量增产潜力。

公司协同发展黄金产业、上下游关联产业，积极探索新兴业务

公司的主营业务集中在黄金的开采与冶炼，主营业务突出，公司建成了集勘探、采矿、选矿、冶炼及黄金产品深加工、销售于一体的完整产业链，形成协同效应，经营业绩持续增长。

投资建议

我们预计公司 2020-2022 年，分别实现净利润 23.16 亿元/29.18 亿元/37.35 亿元，同比增速分别为 79.6%/26.0%/28.0%，对应 PE52.6X/41.75X/32.62X，首次推荐，给予“买入”评级。

风险提示

市场流动性风险；黄金价格波动风险；产能项目进展不足预期风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	62631	66316	70835	75537
收入同比(%)	11.3%	5.9%	6.8%	6.6%
归属母公司净利润	1289	2316	2918	3735
净利润同比(%)	25.9%	79.6%	26.0%	28.0%
毛利率(%)	9.7%	10.8%	12.0%	13.4%
ROE(%)	5.6%	9.1%	10.3%	11.6%
每股收益(元)	0.42	0.75	0.94	1.20
P/E	78.41	52.60	41.75	32.62
P/B	4.37	4.79	4.30	3.80
EV/EBITDA	19.04	14.93	15.33	13.16

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 黄金龙头持续打造上游资源核心竞争优势	4
2 公司上游矿山资源丰富	5
3 外部并购，内部挖潜，山东黄金未来产量增长可期	7
3.1 海外并购步伐加快	7
3.2 充分挖掘内部矿山潜力	7
4 山东黄金经营情况持续向好	8
4.1 公司协同发展黄金产业、上下游关联产业，积极探索新兴业务	8
4.2 外购合质金业务贡献公司主要收入来源	9
4.3 黄金销售业务贡献公司主要毛利	9
4.4 公司经营业绩持续增长	10
5 全球经济形势不确定的背景下，金价走势有望持续攀升	10
5.1 避险情绪增加有望推高金价	10
5.2 美联储宽松的货币政策利好黄金价格	11
风险提示:	11
财务报表与盈利预测	12

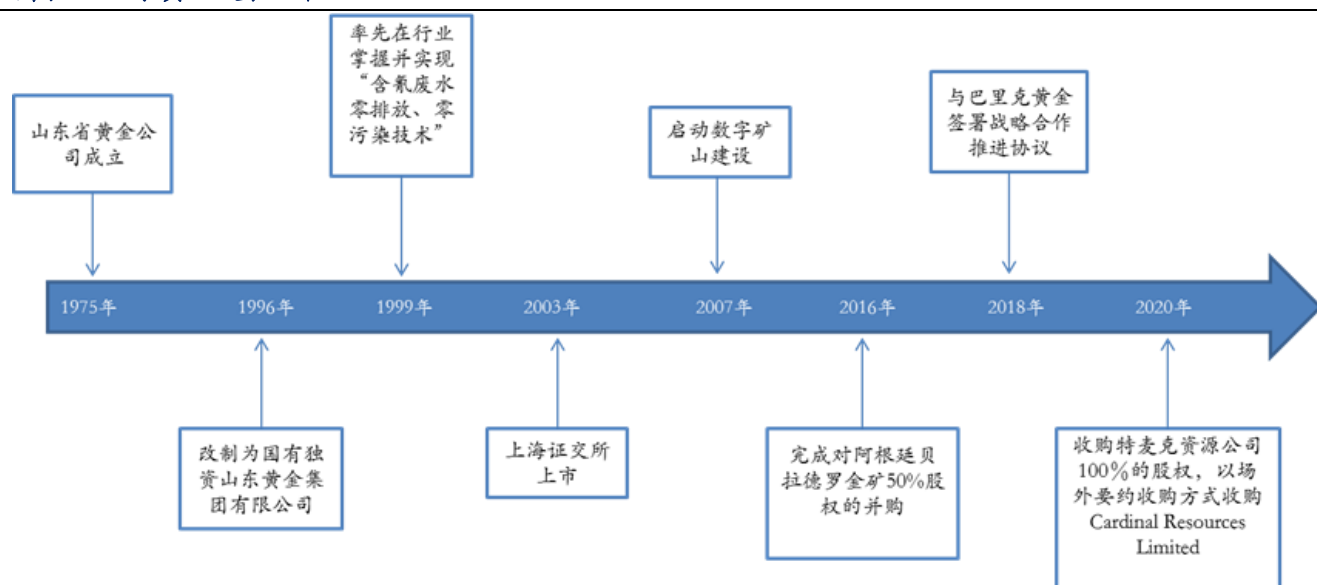
图表目录

图表 1 山东黄金发展历程	4
图表 2 山东黄金股权结构	5
图表 3 矿产资源储备量	6
图表 4 矿山矿石开采量、矿石处理量及黄金产量情况	6
图表 5 山东黄金扩产计划表	8
图表 6 2019 年主营业务收入占比 (%)	9
图表 7 2015-2019 年主营业务收入分布 (亿元)	9
图表 8 外购合质金业务收入与毛利率 (亿元, %)	9
图表 9 自产黄金业务收入与毛利率 (亿元, %)	9
图表 10 公司近年经营业绩 (亿元, %)	10
图表 11 经营财务数据比率 (%)	10
图表 12 沪金现货价格走势 (元/克)	11

1 黄金龙头持续打造上游资源核心竞争优势

山东黄金成立于1975年,并于1996年改制为国有独资的山东黄金集团有限公司,公司在2003年在上海证券交易所成功上市,逐步成长为黄金行业的龙头企业,近年来,公司持续加快对上游矿产资源的勘探、收购和兼并的步伐,先后收购了国内的赤峰柴、玲珑等矿产资源,同时也在迅速加快海外矿产资源收购的步伐,公司先后收购了阿根廷贝拉德罗金矿50%的股权,加拿大特麦克资源公司100%的股权,并且近期拟以场外要约的方式收购卡蒂诺公司,公司持续开拓海外资源版图,致力于打造世界级黄金矿产资源公司。

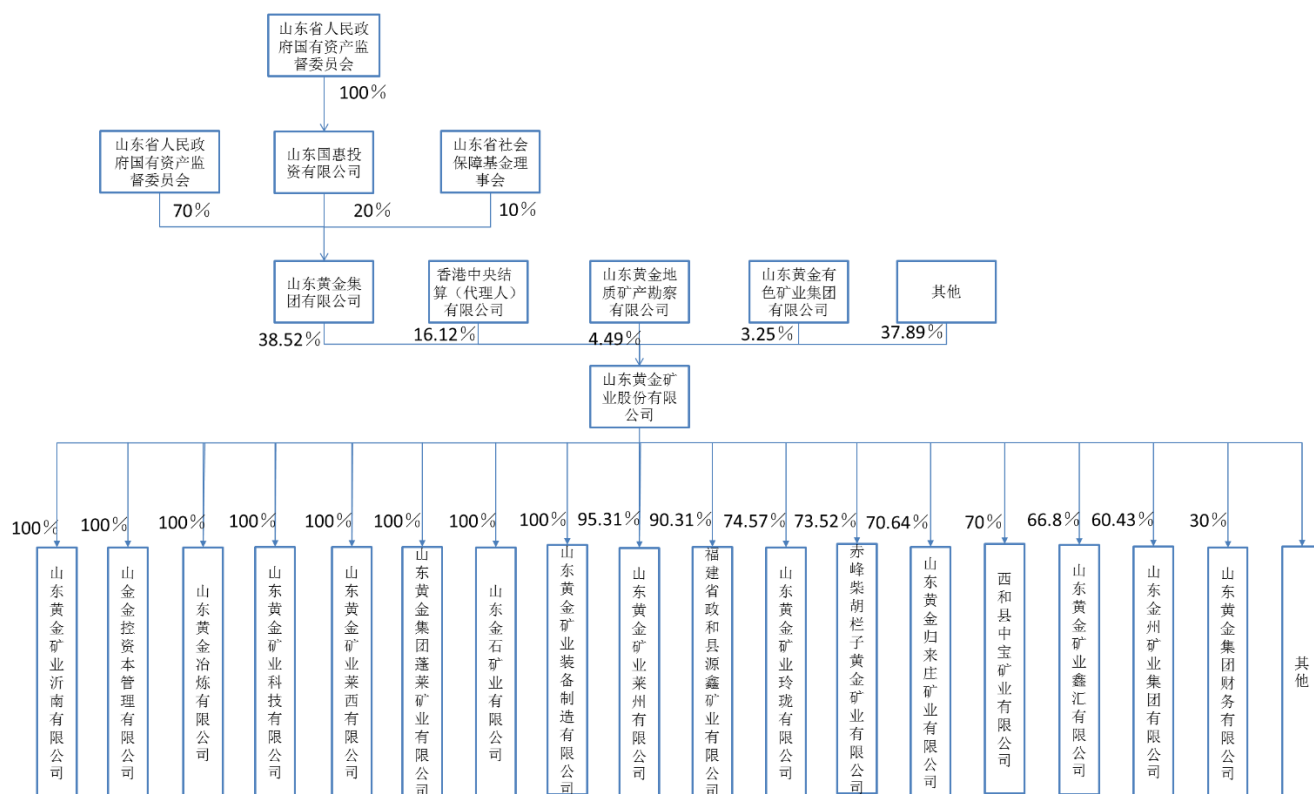
图表1 山东黄金发展历程



资料来源:公司公告,华安证券研究所

公司管理层在黄金行业管理经验丰富。目前山东黄金的董事长为李国红,拥有管理学博士学位,高级会计师,担任过多家金融公司董事长的职务,具有多年金融财会领域的工作经验。公司的总经理是王培月,拥有博士研究生学历,在山东黄金公司工作多年,具有丰富的从业经历。

图表 2 山东黄金股权结构



资料来源：公司公告，华安证券研究所

2 公司上游矿山资源丰富

公司目前拥有新城金矿、焦家金矿、玲珑金矿、三山岛金矿、平度鑫汇金矿等 13 座矿山，其中四大矿山新城金矿、焦家金矿、玲珑金矿、三山岛金矿均位于国内十大矿山之列，公司除拥有烟台、青岛、威海、临沂等地省内知名矿床的采矿权外，还通过兼并、收购等手段取得了内蒙古赤峰地区的采矿权。为避免同业竞争，集团公司持续将优质资产注入山东黄金公司，2016 年公司发生重大资产重组，集团公司将东风矿区、玲珑金矿等超过 290 吨的黄金资产注入山东黄金公司。

截至 2019 年年底，山东黄金拥有三山岛金矿、焦家金矿、新城金矿、玲珑金矿以及贝拉德罗金矿这五座资源量较大的核心金矿，这五大核心金矿的资源量分别为 6510 千盎司、3112 千盎司、7654 千盎司、5035 千盎司、8750 千盎司，黄金金属量分别为 2122 千盎司、768 千盎司、2559 千盎司、697 千盎司、5630 千盎司。截至 2019 年底，公司的黄金矿产权益资源量为 28420 千盎司，权益黄金金属量为 9929 千盎司。

图表 3 矿产资源储备量

金矿名称	权益占比	资源量(千盎司)	黄金金属量 (千盎司)	品味(克/吨)	服务年限(年)
三山岛金矿	100%	6510	2122	3.03	9
焦家金矿	100%	3112	768	2.81	4
新城金矿	100%	7654	2559	3.11	10
玲珑金矿	100%	5035	697	2.8	4
归来庄金矿	71%	316	90	4.1	3
金洲金矿	61%	240	97	2.87	4
青岛金矿	100%	1269	538	4.87	6
蓬莱金矿	100%	481	219	7.12	3
沂南金矿	100%	652	7	1.09	1
赤峰柴金矿	74%	234	177	4.85	3
福建源鑫金矿	90%	140	80	4.35	3
西和中宝金矿	70%	1031	434	2.27	20
贝拉德罗金矿	50%	8750	5630	0.63	12
总计	/	35425	13419	/	/
权益量	/	28420	9929	/	/

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 4 矿山矿石开采量、矿石处理量及黄金产量情况

金矿名称	2018年			2019年		
	矿石开采量 (百万吨)	矿石处理量 (百万吨)	黄金产量 (吨)	矿石开采量 (百万吨)	矿石处理量 (百万吨)	黄金产量 (吨)
三山岛金矿	3.6	3.8	7.0	3.6	4	7.2
焦家金矿	3.6	3.5	7.2	3.8	3.6	7.4
新城金矿	1.5	2	4.2	1.3	2	4.3
玲珑金矿	1.9	1.7	4.5	2.1	1.9	4.1
归来庄金矿	0.2	0.2	1.2	0.3	0.3	1.3
金洲金矿	0.4	0.5	1.1	0.4	0.4	0.8
青岛金矿	0.8	0.8	1.6	0.9	1	1.7
蓬莱金矿	0.5	0.4	0.8	0.4	0.4	1.4
沂南金矿	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
赤峰柴金矿	0.4	0.5	1.1	0.5	0.5	1.3
福建源鑫金矿	0.3	0.3	0.8	0.3	0.3	0.6
西和中宝金矿	0.2	0.2	0.6	0.2	0.2	0.6
国内总计	13.7	14.2	30.7	14.3	15.1	31.1
山东黄金应占	13.4	13.8	29.3	12.9	13.6	27.7
贝拉德罗金矿	15.7	13.5	8.7	16.1	13.6	8.5
国内外总计	29.4	27.7	39.3	30.4	28.7	40.1

资料来源：公司公告，华安证券研究所

3 外部并购，内部挖潜，山东黄金未来产量增长可期

3.1 海外并购步伐加快

山东黄金近日发布公告称，公司拟以 2.3 亿加元收购特麦克资源公司，将获得特麦克资源公司 100% 的股权，特麦克资源公司的核心资产是位于加拿大北部霍普湾金矿 100% 的股权。

霍普湾金矿是一座高品位大型金矿。截止到 2019 年底，霍普湾项目的黄金资源量为 161 吨，平均品位 7.4 克/吨，该矿拥有的黄金储量达到 110.3 吨，平均品位达到 6.5 克/吨，霍普湾项目在过去三年的黄金产量分别为 1.7 吨、3.5 吨和 4.3 吨，霍普湾项目在收购完成后，山东黄金的资源量将增长 18%，黄金储量将增长 36%，黄金产量将增长 11%。而且，在并购完成后，山东黄金可以进一步发挥协同效应，公司可以充分利用自身的技术优势和管理经验帮助霍普湾金矿进一步提高采选效率、扩大产量、降本增效。

2020 年 6 月，山东黄金发布公告，全资子公司山东黄金（香港）有限公司拟以 0.6 澳元/股（溢价 27.7%）的价格，对卡蒂诺资源有限公司实行要约收购，收购完成后将持有卡蒂诺公司 100% 的股权。

卡蒂诺公司所拥有的加纳 3 个黄金矿产项目，分别是 Namdini 开发项目、Bolgatanga 勘探项目，以及 Subranum 勘探项目，三个项目均位于大型成矿带上。卡蒂诺公司的核心资产是西非东北部加纳的 Namdini 金矿，其拥有 90% 的权益，Namdini 是露天开采项目，位于楠戈迪的绿岩带上，矿产资源丰富，Namdini 金矿的储量为 157.2 吨，品位 1.13 克/吨；探明+控制资源量 217.4 吨，品位 1.12 克/吨，储量/资源高达 73.0%，Namdini 项目矿产期限为 15 年（2035 年期满，最多可以延长 30 年）。根据卡蒂诺公司 2019 年 10 月公布的可研报告，预计 Namdini 将于 2023 年投产，投产后的黄金产量为 8.9 吨/年，在生产期内，共生产黄金 129 吨。

收购卡蒂诺公司将极大的增加山东黄金上游矿产资源的储量。山东黄金在收购前拥有黄金的权益储量为 309 吨，平均储量品位为 2.09 克/吨，权益资源量为 884 吨，平均资源量品位为 1.93 克/吨，在完成对特麦克和卡蒂诺的收购后，公司将拥有黄金权益储量 562 吨，权益资源量达到 1307 吨，此次收购卡蒂诺公司的项目，不仅极大的丰富了公司上游黄金矿产资源的储备和建设，而且也拓宽了公司的黄金矿产资源的全球化的布局。

3.2 充分挖掘内部矿山潜力

山东黄金立足现有的矿山资源，充分挖掘矿金产量增产潜力。公司目前正在积极加大三山岛金矿，焦家金矿等重点矿区的矿山深部的探矿工作，这有望为公司矿金的产量带来进一步的提升。

图表 5 山东黄金扩产计划表

扩产计划			
矿山名称	2018年设计采选产能 (吨/日)	预计2023年设计采选 产能 (吨/日)	备注
三山岛金矿	8000	16000	三山岛金矿采选8000吨/日扩建工程, 2021年9月完工; 三山岛扩界产能15000吨/日工程, 拟建设7年
焦家金矿	8000	14000	焦家金矿采选6000吨/日扩建工程, 2019年底完工
新城金矿	6500	8000	新城金矿加工产能1500吨/日扩建工程, 2022年完成; 新城金矿采选6000吨/日扩建工程, 拟建设6年
玲珑金矿	4450	4450	东风矿区扩建产能4000吨/日工程, 拟建设6年
青岛金矿	2000	3300	鑫汇金矿1300吨/日扩建工程, 2021年4月完工

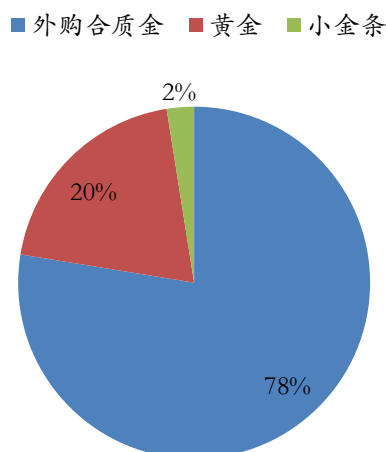
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

4 山东黄金经营情况持续向好

4.1 公司协同发展黄金产业、上下游关联产业, 积极探索新兴业务

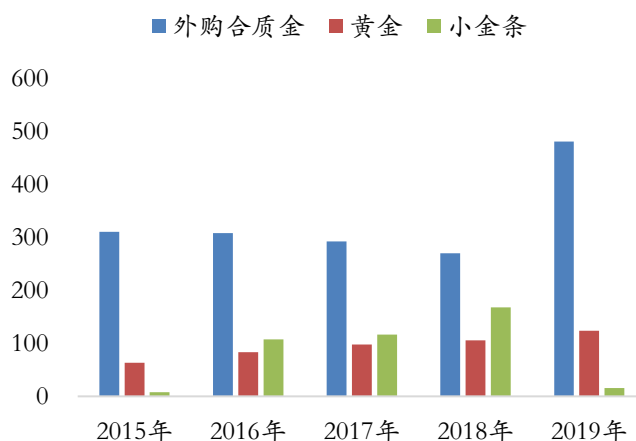
公司是一家集采、选、冶于一体的大型黄金矿产生产的龙头公司, 公司的主营业务集中在黄金的开采与冶炼, 主营业务突出, 在黄金的生产中还有伴生白银和硫精矿的生产, 公司建成了集勘探、采矿、选矿、冶炼及黄金产品深加工、销售于一体的完整产业链, 拥有与之配套的科技研发、工程设计、设备制造、电力供应和人员培训等支撑体系, 同时公司也在积极探索新兴产业的布局如地产业务, 金融业务等。公司的黄金产品销售业务收入占主营业务收入的 90% 以上, 黄金价格对于公司的利润水平有至关重要的影响, 公司的主要产品是成品黄金, 包括: 外购合质金、自产黄金、小金条等。2019 年外购合质金的销售收入占比最高, 达到 76.78%, 贡献公司主要收入来源。

图表6 2019年主营业务收入占比 (%)



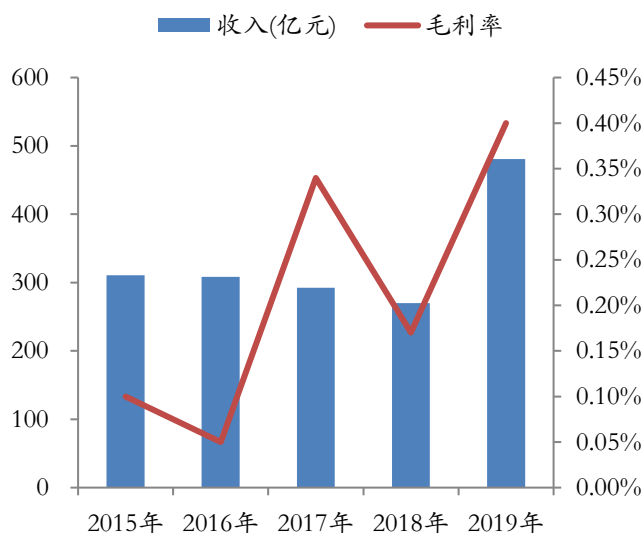
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表7 2015-2019年主营业务收入分布 (亿元)



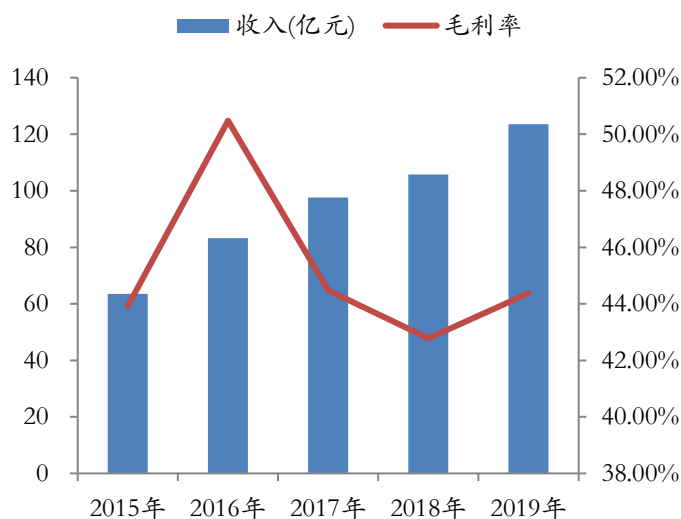
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表8 外购合质金业务收入与毛利率 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表9 自产黄金业务收入与毛利率 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

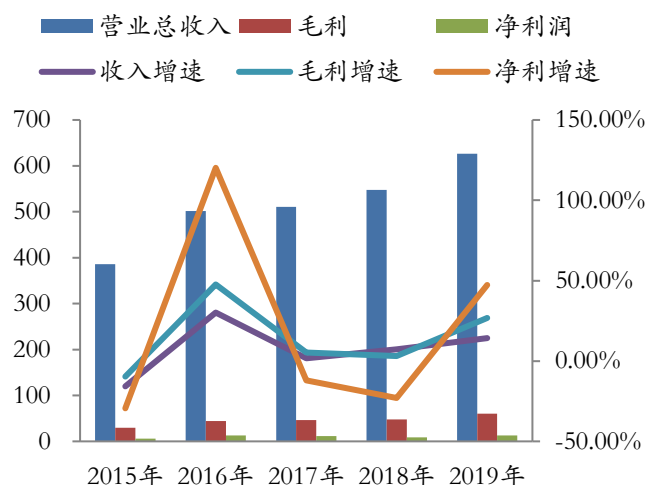
4.2 外购合质金业务贡献公司主要收入来源

外购合质金业务收入占比最高,但是毛利率偏低。外购合质金业务2015年实现销售收入为311亿元,2019年实现销售收入为481亿元,过去四年实现了11.52%的年复合增长率。

4.3 黄金销售业务贡献公司主要毛利

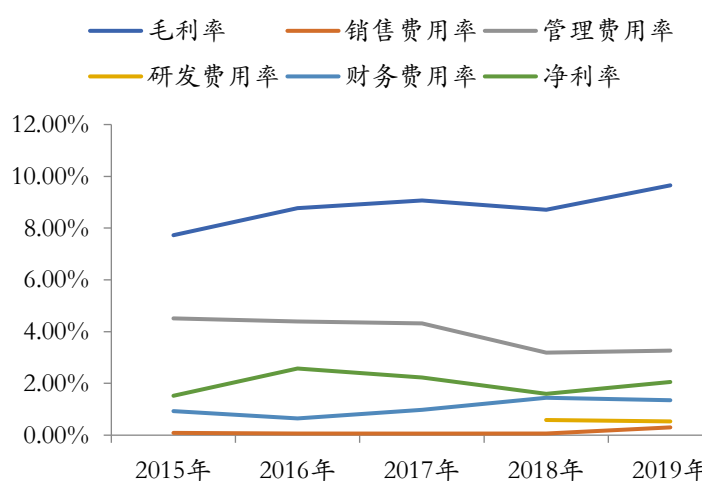
黄金销售业务毛利最高,毛利率达到40%以上,2019年黄金销售业务的毛利占比达到94.8%,贡献了公司主要的毛利,且黄金销售业务2015年实现销售收入为64亿元,2019年实现销售收入为124亿元,过去四年实现了17.98%的年复合增长率,销售收入实现快速增长,高毛利的黄金销售业务收入规模保持持续增长,有望对于公司的净利润的增长提供持续的支撑。

图表 10 公司近年经营业绩 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 经营财务数据比率 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

4.4 公司经营业绩持续增长

收入、毛利、净利润均保持快速增长。山东黄金 2015 年实现营业总收入为 386 亿元, 2019 年实现营业收入为 626 亿元, 过去四年营业收入的年复合增长率为 12.85%, 山东黄金 2015 年实现毛利为 30 亿元, 2019 年实现毛利为 60 亿元, 过去四年毛利的年复合增长率为 18.92%, 山东黄金 2015 年实现净利润为 6 亿元, 2019 年实现净利润为 13 亿元, 过去四年净利润的年复合增长率为 21.32%, 收入、毛利、净利润均保持快速增长。

毛利率有所上升, 净利率有所下降。公司最近 5 年的毛利率分别为 7.73%、8.76%、9.07%、8.71%、9.65%, 毛利率有所上升, 净利率分别是 1.52%、2.58%、2.23%、1.6%、2.06%, 净利率有所下降, 净利率下降的原因主要是公司近期加大了海外并购的资本开支。

费用率总体稳中有降。公司最近 5 年的管理费用率分别为 4.51%、4.39%、4.31%、3.19%、3.27%, 管理费用率有所下降, 销售费用率分别为 0.09%、0.07%、0.06%、0.07%、0.3%, 销售费用率有所上升, 财务费用率分别为 0.92%、0.65%、0.98%、1.44%、1.35%, 财务费用率有所上升, 2018-2019 年, 研发费用率分别为 0.59%、0.53%, 研发费用率有所下降。

5 全球经济形势不确定的背景下, 金价走势有望持续攀升

5.1 避险情绪增加有望推高金价

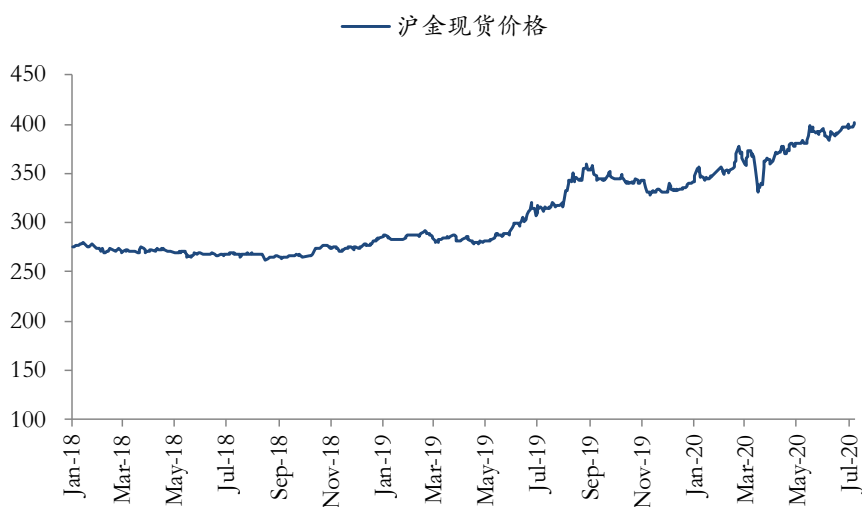
当前情况下, 由于新冠疫情在全球范围内大面积爆发, 虽然我国国内已得到基本控制, 但是美国的疫情形势依然严峻, 目前美国已经累计确诊病例已超 300 万, 连续 100 多天新增病例破万, 而随着美国在疫情没有得到有效控制的前提下强行推动复工复产, 以及近期美国因白人警察暴力执法事件引发的大规模骚乱活动, 总统竞选集会

活动等大规模人群聚集，这很有可能会造成疫情的进一步恶化或者二次爆发，叠加中美关系的持续恶化，导致避险情绪上升，有望推高金价上涨。

5.2 美联储宽松的货币政策利好黄金价格

为应对疫情可能引发的经济衰退的担忧，美联储宣布采取无限量的 QE 政策，将 unlimited 按需买入美债和 MBS，美联储降息或再次加码刺激货币政策，有望缓解流动性危机，预计对金价上涨形成一定的支撑。

图表 12 沪金现货价格走势（元/克）



资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示：

市场流动性风险；黄金价格波动风险；产能项目进展不足预期风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	10362	11380	11851	12208
现金	3242	3887	3973	4060
应收账款	290	414	454	458
其他应收款	1170	1154	1307	1370
预付账款	117	156	155	161
存货	3640	3862	4055	4253
其他流动资产	1903	1908	1906	1906
非流动资产	47794	55397	60723	66494
长期投资	1042	1042	1042	1042
固定资产	22034	26658	29925	33457
无形资产	10628	12615	13824	15170
其他非流动资产	14090	15081	15932	16824
资产总计	58156	66777	72574	78702
流动负债	24873	30786	33473	35649
短期借款	3154	8442	10720	12656
应付账款	2023	2191	2296	2402
其他流动负债	19696	20153	20457	20591
非流动负债	7464	7674	7624	7524
长期借款	1202	1412	1362	1262
其他非流动负	6263	6263	6263	6263
负债合计	32338	38460	41097	43173
少数股东权益	2704	2886	3129	3447
股本	3100	3100	3100	3100
资本公积	7522	7522	7522	7522
留存收益	12493	14808	17726	21461
归属母公司股东	23114	25430	28348	32082
负债和股东权	58156	66777	72574	78702

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	4180	7908	7237	8339
净利润	1289	2316	2918	3735
折旧摊销	2657	4930	3707	3905
财务费用	834	221	336	397
投资损失	325	-37	-31	-28
营运资金变动	-1007	251	24	-30
其他经营现金	2378	2292	3178	4124
投资活动现金	-3831	-12540	-9043	-9691
资本支出	-4174	-12577	-9074	-9719
长期投资	48	51	50	58
其他投资现金	295	-14	-19	-30
筹资活动现金	22	5277	1892	1438
短期借款	-469	5288	2278	1935
长期借款	-889	210	-50	-100
普通股增加	886	625	1141	276
资本公积增加	-2548	-1000	-1200	-800
其他筹资现金	3043	154	-277	127
现金净增加额	383	645	87	87

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	62631	66316	70835	75537
营业成本	56586	59176	62335	65423
营业税金及附加	553	489	547	588
销售费用	188	156	181	194
管理费用	2046	2223	2348	2507
财务费用	847	221	336	397
资产减值损失	-123	-24	-21	-23
公允价值变动收	-175	50	100	125
投资净收益	-11	37	31	28
营业利润	2142	3724	4741	6054
营业外收入	17	20	20	20
营业外支出	42	40	40	40
利润总额	2117	3704	4721	6034
所得税	696	1205	1560	1982
净利润	1421	2498	3161	4052
少数股东损益	132	183	243	317
归属母公司净利润	1289	2316	2918	3735
EBITDA	5581	8832	8741	10315
EPS (元)	0.42	0.75	0.94	1.20

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	11.3%	5.9%	6.8%	6.6%
营业利润	26.3%	73.8%	27.3%	27.7%
归属于母公司净利	25.9%	79.6%	26.0%	28.0%
获利能力				
毛利率(%)	9.7%	10.8%	12.0%	13.4%
净利率(%)	0.26%	2.1%	3.5%	4.1%
ROE(%)	5.6%	9.1%	10.3%	11.6%
ROIC(%)	5.7%	6.2%	7.1%	8.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	55.6%	57.6%	56.6%	54.9%
净负债比率(%)	125.3%	135.8%	130.6%	121.5%
流动比率	0.42	0.37	0.35	0.34
速动比率	0.27	0.24	0.23	0.22
营运能力				
总资产周转率	1.08	0.99	0.98	0.96
应收账款周转率	215.86	160.36	155.87	165.06
应付账款周转率	27.97	27.01	27.15	27.24
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊	0.42	0.75	0.94	1.20
每股经营现金流	1.35	2.55	2.33	2.69
每股净资产(最新	7.46	8.20	9.15	10.35
估值比率				
P/E	78.41	52.60	41.75	32.62
P/B	4.37	4.79	4.30	3.80
EV/EBITDA	19.04	14.93	15.33	13.16

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。