



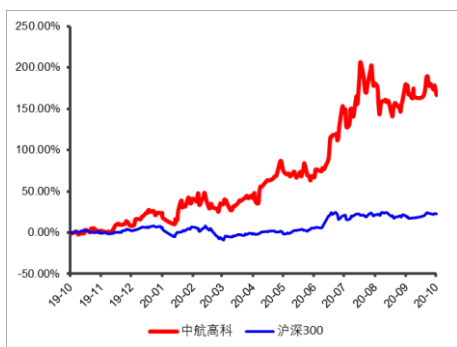
占据军工复材产业核心节点，业绩增长持续兑现

投资评级：买入（首次）

报告日期：2020-10-22

近 12 个月最高/最低 (元)	30.95/9.13
总股本 (百万股)	1393
流通股本 (百万股)	1393
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	350
流通市值 (亿元)	350

公司与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

研究助理：古武

执业证书号：S0010120070003

电话：15828604590

邮箱：guwu@hazq.com

《金禾实业系列报告之一：全球食品添加剂领军者》2020.08.18

《万华化学：全球 MDI、TDI 产能密集检修，价格或反弹》2020.07.29

《龙蟒佰利系列报告之一：走向全球钛产业龙头》2020.07.23

《标准升级系列之二：国家禁塑力度继续加码》2020.07.22

事件描述：

10月23日，公司公告2020年三季度报。据公告，公司2020年前三季度实现营收23.37亿元，同比增长9.18%；其中航空新材料业务实现营收22.48亿元，同比增长26.75%。公司前三季度实现归母净利润4.01亿元，同比上升18.46%；其中航空新材料业务实现归母净利润4.19亿元，同比大幅增长62.93%。

公司逐步剥离非核心业务，专注于航空新材料产业

2015年5月，公司前身南通科技通过发行股份收购航空工业集团旗下公司中航复材。中航复材是2010年由中航高科技发展公司、中航工业北京航材院、中航工业北京制造所与北京国有资本经营管理中心共同出资设立的，专业从事航空复合材料研发生产的高科技型企业。2019年12月，公司公告确认子公司江苏志豪（主营房地产业务）将以10亿元的成交价格完成股权转让。房地产业务的剥离使得公司更加聚焦航空复合材料主业，未来公司将有望凭借自身技术优势，依托其在航空工业复合材料供应体系中的核心地位，实现业绩的连续快速增长。

占据航空复合材料产业链条关键节点，公司将充分受益于我国航空产业的快速发展

公司子公司航空工业复材继承了航空工业多年积累的航空复合材料原材料的生产工艺，拥有深厚的产业发展背景，其复合材料原材料技术和产业规模在国内处于领先水平，为国内主要航空制造企业复合材料预浸料、蜂窝芯等产品的主要供应商。

预浸料是航空复合材料制造的关键原材料，其性能和工艺稳定性直接决定了复合材料制件、组件的良品率和生产效率。复合材料由于其独特的热压罐成型工艺，具有一次成型、难以返工的特点，同时由于制件无法直接检测力学性能，因此需要对整个生产过程尤其是原材料的质量进行严格把控。航空工业复材在预浸料制造领域具有多年的技术积累，具备全套军品配套资质和完善的复合材料质量控制体系，公司在军工碳纤维复合材料预浸料制备领域具有国内垄断地位。

蜂窝芯是复合材料制造领域的重要原材料，其与碳纤维复合材料进行组合形成三层夹心机构的复合材料组件，能够在最大程度减重的同时实现高强度性能。航空工业复材是国内最主要的军用蜂窝芯材料供应商。

业绩增长持续兑现，军品业务确定性得到进一步验证

自2015年实现航空工业复材资产注入以来，公司以军品为主体的航空复合材料业务实现了连续增长。2017/2018/2019年营收增速分别达到10.5%、14.2%、34.05%，呈现加速增长趋势。2019年全年，公司复合材料业务营收达到20.07亿元，同比增长34.5%，营收占比达到81.16%；实现毛利润6.23亿元，同比增长41.6%，毛利润占比达到76.82%。2020年前三季度，公司航空新材料业务实现营收22.48亿元，实现净利润4.19亿元，同比增速分别达到26.75%和62.93%，延续了近三年以来的快速增长势头。公司处于航空工业集团复合材料产业链条的核心节点上，下游主机厂的复合材料原料需求持续增长，直接带来公司业绩的快速扩张。我国航空装备的生产配套将长期保持快速发展趋势，公司作为

最重要的复合材料原材料供应商，将长期受益于下游需求的快速增长，公司业绩的持续增长具有较强确定性。

➤ **公司未来将向航空碳纤维复合材料下游拓展，逐步形成国内航空碳纤维及复合材料产业技术高地**

年初至今，航空工业复材公司完成 4 米级民机复材机身筒段坠撞试验件交付任务，向全面配套国产大飞机复合材料制件/组件迈出坚实的一步；突破了钛合金和复材零部件的胶接工艺技术，这一技术将有效拓展公司碳纤维复合材料制件的应用范围，有望带来新的业绩增长空间；完成向 FACC 供货的蜂窝产品试制及相关工艺改造和验证，扩大了公司蜂窝产品的应用领域；完成轨道交通及航空航天用高性能芳纶纸基复合材料的制备及应用示范项目中两种规格国产芳纶纸蜂窝的研制及性能研究。一系列的下游客拓展项目进一步巩固了公司在国内碳纤维及复合材料行业的优势地位，为未来碳纤维制件的大规模应用铺平了道路，我们长期看好公司碳纤维及复合材料业务的持续增长空间。

投资建议

预计公司 2020-2022 年收入分别为 31.72 亿元、43.34 亿元、60.06 亿元，归母净利润分别为 4.67、6.52、8.78 亿元，同比增速为-15.3%、39.7%、34.5%。对应 PE 分别为 75.03、53.71 和 39.92 倍。公司为军工碳纤维复合材料产业链条核心供应商，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

军品订单占比过高，军品业务订单波动风险；产品质量与安全风险。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2473	3172	4334	6006
收入同比 (%)	-6.8%	28.3%	36.6%	38.6%
归属母公司净利润	552	467	652	878
净利润同比 (%)	81.4%	-15.3%	39.7%	34.5%
毛利率 (%)	32.8%	32.7%	32.2%	31.0%
ROE (%)	13.2%	10.0%	12.3%	14.2%
每股收益 (元)	0.40	0.34	0.47	0.63
P/E	27.83	75.03	53.71	39.92
P/B	3.67	7.54	6.61	5.67
EV/EBITDA	28.06	52.58	44.06	34.86

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1. 公司整体经营状况与财务数据	5
2. 公司分业务经营状况及重大事件	9
3. 风险提示	12

图表目录

图表 1 公司营收半年度变化情况.....	6
图表 2 公司营收季度变化情况.....	6
图表 3 公司整体毛利半年度变化情况.....	6
图表 4 公司整体毛利季度变化情况.....	6
图表 5 公司归母净利润半年度变化情况.....	6
图表 6 公司归母净利润季度变化情况.....	6
图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况.....	7
图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况.....	7
图表 9 公司三项费用率半年度变化情况.....	7
图表 10 公司三项费用率季度变化情况.....	7
图表 11 公司现金流半年度变化情况.....	7
图表 12 公司现金流季度变化情况.....	7
图表 13 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况.....	8
图表 14 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况.....	8
图表 15 公司净现比半年度变化情况.....	8
图表 16 公司净现比季度变化情况.....	8
图表 17 公司存货周转天数半年度变化情况.....	8
图表 18 公司存货周转天数季度变化情况.....	8
图表 19 公司分业务盈利拆分.....	10
图表 20 公司及所处行业发生的重大事件.....	11

1. 公司整体经营状况与财务数据

公司完成由多主业经营向以航空新材料为主的高端制造业转变。2015 年 5 月，公司前身南通科技通过发行股份收购航空工业集团旗下公司中航复材。中航复材是 2010 年由中航高科技发展公司、中航工业北京航材院、中航工业北京制造所与北京国有资本经营管理中心共同出资设立的，专业从事航空复合材料研发生产的高科技型企业。2019 年 12 月，公司公告确认子公司江苏志豪（主营房地产业务）将以 10 亿元的成交价格完成股权转让。房地产业务的剥离使得公司更加聚焦航空复合材料主业，未来公司凭借自身领先的技术水平，依托其在航空工业供应体系中的核心地位，将有望实现业绩的连续快速增长。

中航高科子公司航空工业复材继承了航空工业多年积累的航空复合材料原材料的生产工艺，拥有深厚的产业发展背景，其复合材料原材料技术和产业规模在国内处于领先水平，为国内主要航空制造企业供应复合材料预浸料、蜂窝芯等产品。

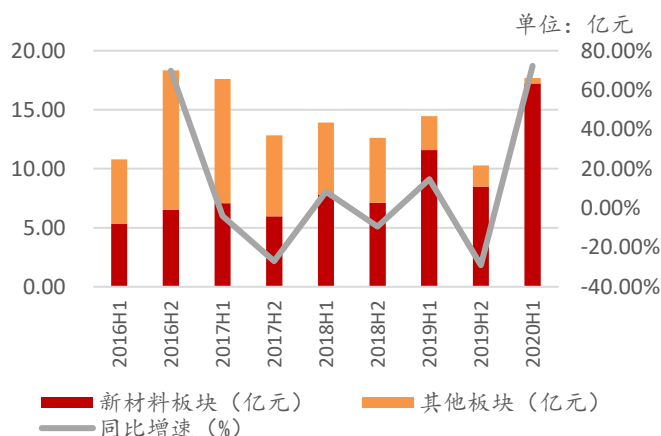
预浸料是航空复合材料制造的关键原材料，其性能和工艺稳定性直接决定了复合材料制件、组件的良品率和生产效率。复合材料由于其独特的热压罐成型工艺，具有一次成型且难以返工的特点，同时由于制件无法直接检测力学性能，因此对生产过程尤其是原材料的质量把控较为严格。航空工业复材在预浸料制造领域具有多年的技术积累，且具备全套军品配套资质和复合材料质量控制体系认证资质，公司在军工碳纤维复合材料预浸料制备领域具有国内垄断地位。

蜂窝芯是复合材料制造领域的重要原材料，在于碳纤维复合材料进行组合后，形成三层夹心机构的复合材料组件，能够在最低重量条件下实现最高强度。航空工业复材同时也是国内主要的军用蜂窝芯材料的供应商。

自 2015 年实现航空工业复材资产注入以来，公司以军品为主体的航空复合材料业务实现了连续增长。2017/2018/2019 年营收增速分别达到 10.5%、14.2%、34.05%，呈现加速增长趋势。2019 年全年，公司复合材料业务营收达到 20.07 亿元，同比增长 34.5%，营收占比达到 81.16%；实现毛利润 6.23 亿元，同比增长 41.6%，毛利润占比达到 76.82%。2020 年前三季度，公司航空新材料业务实现营收 22.48 亿元，实现净利润 4.19 亿元，同比增速分别达到 26.75%和 62.93%，延续了近三年以来的快速增长势头。

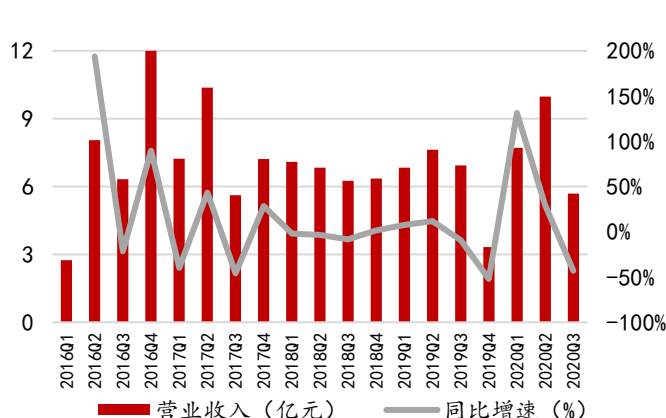
年初至今，航空工业复材公司完成 4 米级民机复材机身筒段坠撞试验件交付任务，向全面配套国产大飞机复合材料制件/组件迈出坚实的一步；突破了钛合金和复材零部件的胶接工艺技术，这一技术将有效拓展公司碳纤维复合材料制件的应用范围，有望带来新的业绩增长空间；完成向 FACC 供货的蜂窝产品试制及相关工艺改造和验证，扩大了公司蜂窝产品的应用领域；完成轨道交通及航空航天用高性能芳纶纸基复合材料的制备及应用示范项目中两种规格国产芳纶纸蜂窝的研制及性能研究。一系列的下游拓展项目进一步巩固了公司在国内碳纤维及复合材料行业的优势地位，为未来碳纤维制件的大规模应用铺平了道路，我们长期看好公司碳纤维及复合材料业务的持续增长空间。

图表 1 公司营收半年度变化情况



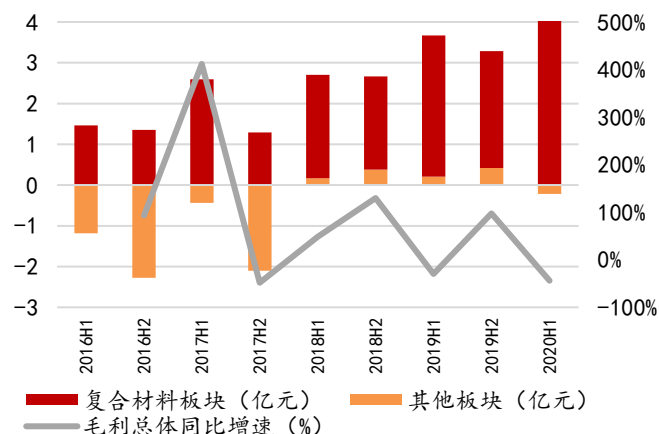
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 公司营收季度变化情况



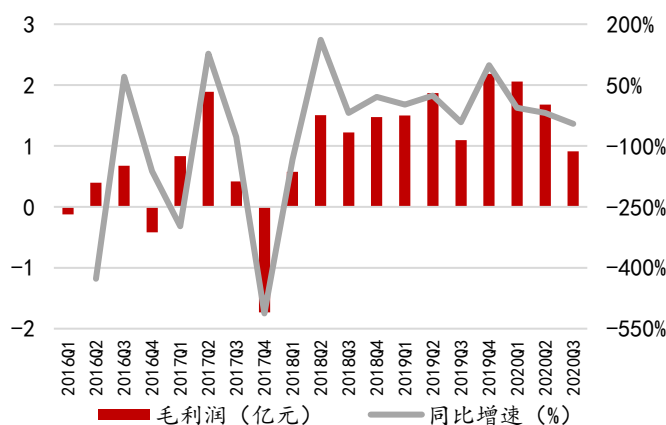
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 公司整体毛利半年度变化情况



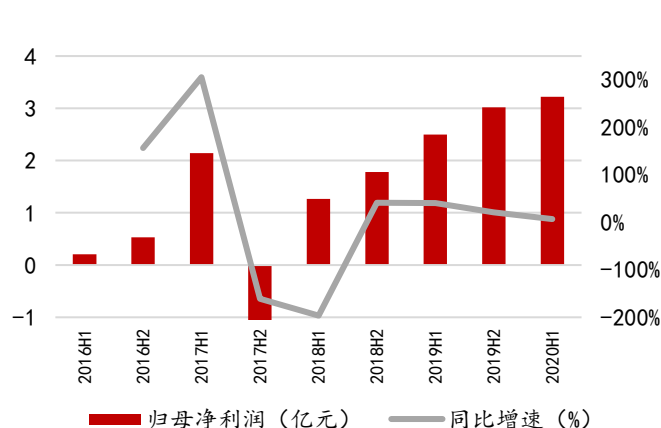
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 公司整体毛利季度变化情况



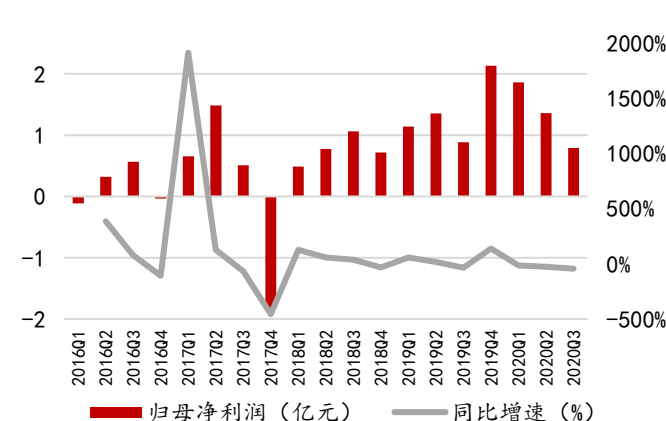
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 公司归母净利润半年度变化情况



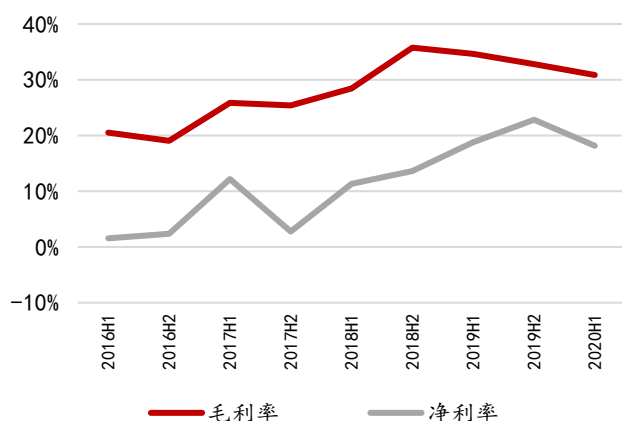
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 公司归母净利润季度变化情况



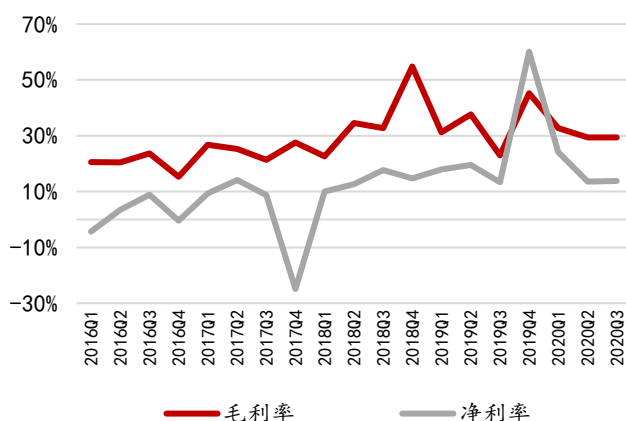
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 公司毛利率、净利率半年度变化情况



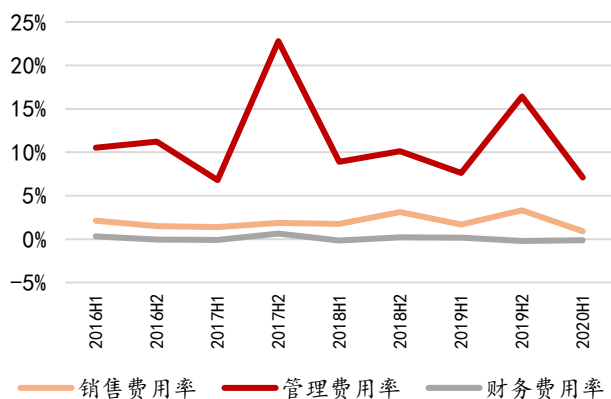
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 公司毛利率、净利率季度变化情况



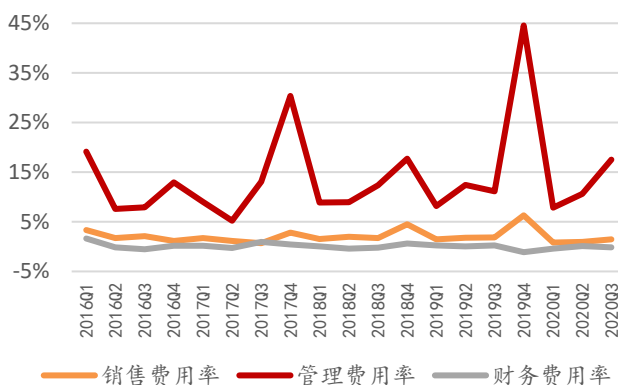
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 公司三项费用率半年度变化情况



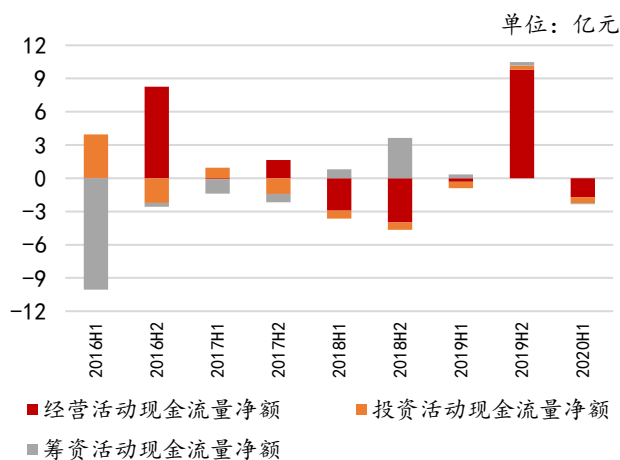
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 公司三项费用率季度变化情况



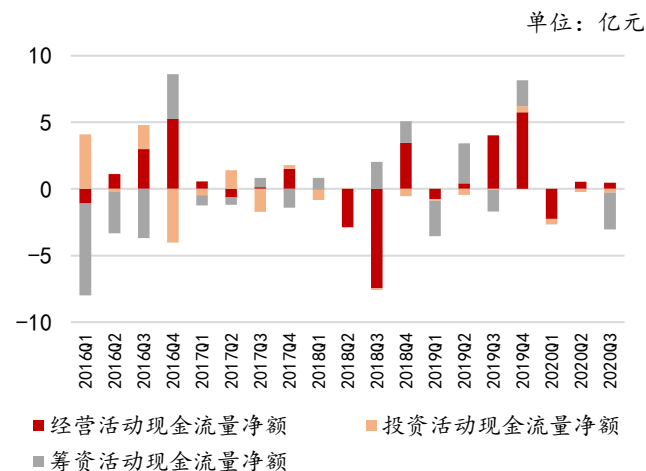
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 公司现金流半年度变化情况



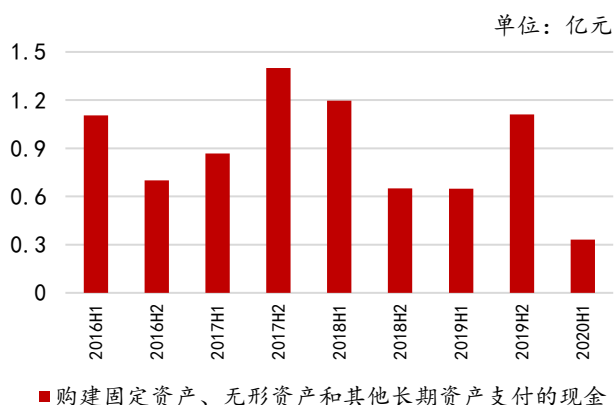
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 公司现金流季度变化情况



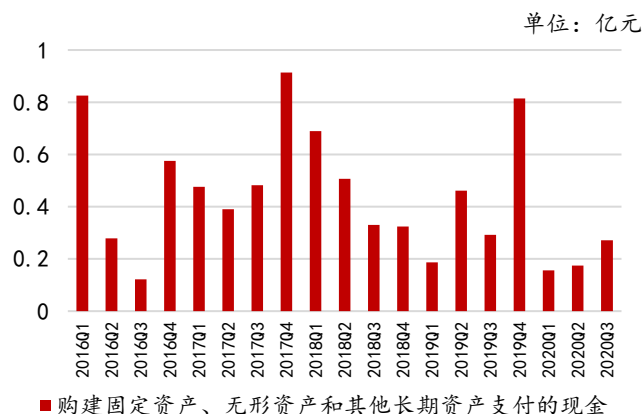
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况



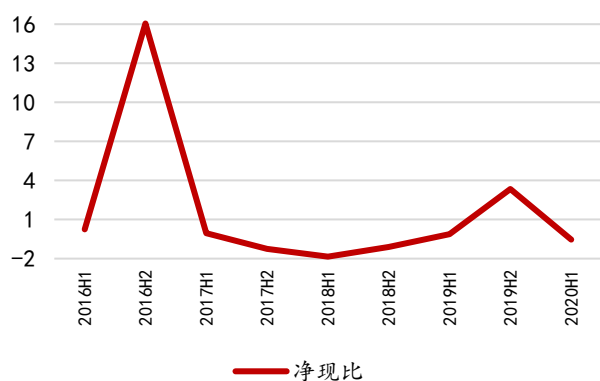
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况



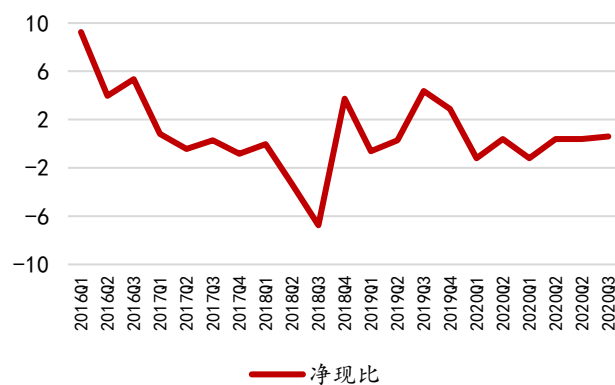
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 公司净现比半年度变化情况



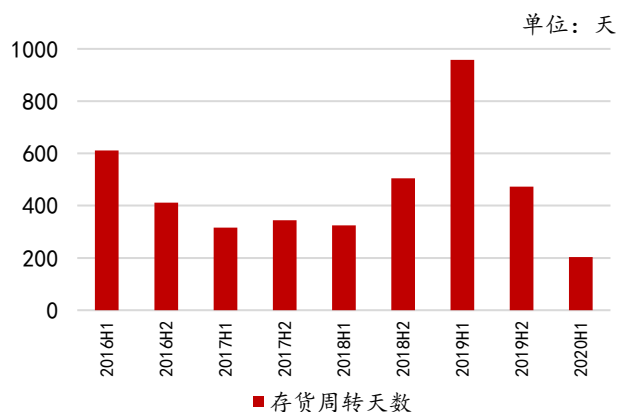
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 公司净现比季度变化情况



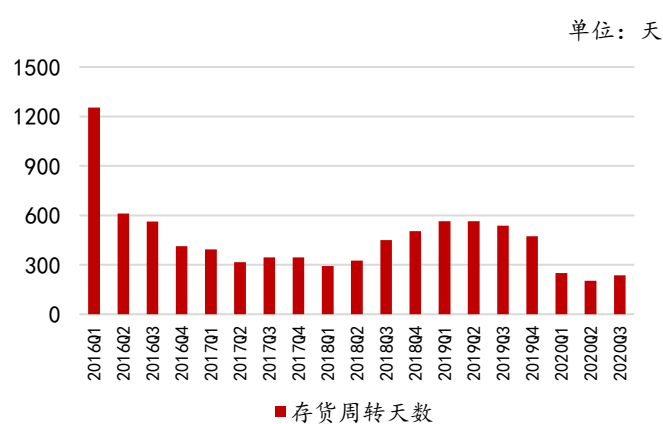
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 公司存货周转天数半年度变化情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 公司存货周转天数季度变化情况



资料来源：wind，华安证券研究所

2. 公司分业务经营状况及重大事件

随着公司房地产业务的剥离，公司逐步形成以航空复合材料为绝对主营的业务体系。公司复合材料业务占比由2015年的54.78%快速上升至2019年的81.16%，2020年前三季度，航空新材料业务已经占公司总营收的96.19%，公司已经完全转型成为具有核心技术优势和产业格局优势的新材料技术公司。

2019年12月31日，公司公告显示，母公司航空工业高科将由航空工业集团吸收合并，中航高科将成为航空工业集团一级子公司。2020年10月20日，公司公告显示，航空工业高科已经工商核准，完成吸收合并注销登记。中航高科成为航空工业集团一级子公司将有助于简化管理层级，提升管理效率，为公司未来业绩的快速发展铺平道路。

2020年8月27日，公司公告称，子公司百优慕材拟实施股权激励方案，以货币资金对优材百慕增资不超过4,500.00万元，增资后员工持股平台持有优材百慕不超过18.26%的股权。优才百慕一直深耕民航刹车制动领域，凭借深厚的技术积累和丰富的应用经验，形成了一系列具有自主知识产权的核心技术，获得国家专利20余项，完成32个机型用刹车盘副的国产化工作，拥有百余项自主知识产权的产品并获得《零部件制造人批准书》，是国内主要的民航进口飞机用刹车盘副的制造商和供应商之一。股权激励的落地将为公司的发展注入新的活力。

图表 19 公司分业务盈利拆分

复合材料				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
17H1	3.16	0.57	2.59	81.96
17H2	1.81	0.52	1.29	71.27
18H1	3.22	0.68	2.54	78.88
18H2	2.81	0.53	2.28	81.14
19H1	4.23	0.77	3.46	81.80
19H2	3.75	0.88	2.87	76.53
20H1	5.78	1.24	4.54	78.58
17FY	4.97	1.09	3.88	78.07
18FY	6.03	1.21	4.82	79.93
19FY	7.98	1.65	6.33	79.32
房地产				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
18H1	2.16	1.74	0.42	19.44
18H2	3.05	2.33	0.72	23.61
19H1	2.99	2.33	0.66	22.07
19H2	3.74	2.93	0.81	21.66
20H1	3.11	2.46	0.65	20.89
18FY	5.21	4.07	1.14	21.88
19FY	6.73	5.26	1.47	21.84
其他				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
17H1	0.77	0.64	0.13	16.88
17H2	0.85	0.71	0.14	16.47
18H1	0.89	0.74	0.15	16.85
18H2	0.94	0.79	0.15	15.96
19H1	0.87	0.73	0.14	16.09
19H2	0.90	0.79	0.11	12.22
20H1	0.92	0.71	0.22	23.32
17FY	1.62	1.35	0.27	16.67
18FY	1.83	1.53	0.30	16.39
19FY	1.77	1.52	0.25	14.12

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 公司及所处行业发生的重大事件

时间	事件	描述
重点项目进展		
8 月 28 日	产能扩充建设加速推进	一方面航空工业复材顺义生产园区一期工程、二期 2 号实验厂房建设收官，现已建成面积 13.5 万平方米复合材料科研生产园区。另一方面，南通大尺寸蜂窝生产线二期建设项目、航空工业复材 5 号铺丝间改造项目的建设顺利完成。
重大事件		
2 月 6 日	收购	本次吸收合并完成后，中国航空工业集团有限公司直接持有中航航空高科技股份有限公司 644,572,113 股股份，约占该公司总股本的 46.27%。
7 月 21 日	年度权益分派	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,393,049,107 股为基数，每股派发现金红利 0.16 元（含税），共计派发现金红利 222,887,857.12 元。
8 月 27 日	股权激励方案	子公司百优慕材拟实施股权激励方案，以货币资金对优材百慕增资不超过 4,500.00 万元，增资后员工持股平台持有优材百慕不超过 18.26% 的股权
10 月 19 日	完成吸收合并工商注销登记	本次吸收合并后，航空工业高科的所有权利及义务均由航空工业集团无条件继承，截止 2020 年 10 月 19 日，航空工业高科持有本公司 597,081,381 股股份，占公司总股本的 42.86%。
行业重大事件		
8 月 26 日	国产轻型运动飞机成功首飞通航产业发展添助力	由中国航空工业集团自主研发的“领雁”AG50 轻型运动飞机成功首飞。我国通用航空正处于市场培育阶段，民航可使用的空域仅占总空域的 10%，提升空间巨大。中航高科正在推进复材技术在民用飞机领域的应用。
9 月 15 日	长征 11 火箭成功在黄海完成海上发射成功	我国在黄海海域用长征 11 号海射运载火箭，采取“一箭九星”方式将“吉林一号”高分 03-1 组卫星送入预定轨道，发射获得圆满成功。
9 月 28 日	第二届民航通航发展大会	第二届民航通航发展大会于山西太原开幕。大会表明大力发展通用航空已成为国家战略。
10 月 14 日	北斗定位 2.0 版推出，精度提高至 1.2 米，普通手机可免费使用	北斗定位 2.0 版将民用手机定位精度提高至 1.2 米，在中国通信院的北斗高精度定位服务平台上，普通手机只需要升级固件和软件版本，无需加装硬件，就可以实现免费车道级定位服务。

资料来源：wind，华安证券研究所

3. 风险提示

军品订单占比过高，军品业务订单波动风险；产品质量与安全风险。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4338	5433	6886	8948	营业总收入	2473	3172	4334	6006
现金	1918	1552	1663	1949	营业成本	1662	2136	2939	4143
应收账款	647	920	1252	1710	营业税金及附加	16	21	29	40
其他应收款	5	40	50	62	营业费用	58	67	99	135
预付账款	60	113	146	200	管理费用	278	254	325	450
存货	1489	2456	3393	4597	财务费用	0	-27	-31	-44
其他	219	353	381	429	资产减值损失	-10	1	5	5
非流动资产	2202	2507	2684	2886	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	111	111	111	111	投资净收益	249	16	4	6
固定资产	1215	1463	1631	1825	营业利润	664	700	920	1196
无形资产	462	538	574	617	营业外收入	5	10	11	12
其他	414	396	369	332	营业外支出	2	5	6	6
资产总计	6541	7940	9570	11834	利润总额	667	705	925	1202
流动负债	1848	2750	3670	5006	所得税	103	208	215	273
短期借款	230	0	0	0	净利润	564	497	710	929
应付账款	1261	1767	2424	3374	少数股东损益	13	30	57	51
其他	357	983	1246	1632	归属母公司净利润	552	467	652	878
非流动负债	505	505	505	505	EBITDA	610	779	928	1164
长期借款	260	260	260	260	EPS(元)	0.40	0.34	0.47	0.63
其他	245	245	245	245	主要财务比率				
负债合计	2353	3255	4175	5511	成长能力				
少数股东权益	7	37	94	145	营业收入	-6.8%	28.3%	36.6%	38.6%
股本	1680	1680	1680	1680	营业利润	38.9%	5.3%	31.4%	30.0%
资本公积	1449	1449	1449	1449	归属母公司净利润	81.4%	-15.3%	39.7%	34.5%
留存收益	1052	1519	2171	3049	获利能力				
归属母公司股东权益	4181	4648	5300	6178	毛利率	32.8%	32.7%	32.2%	31.0%
负债和股东权益	6541	7940	9570	11834	净利率	22.3%	14.7%	15.1%	14.6%
现金流量表					ROE	13.2%	10.0%	12.3%	14.2%
经营活动现金流	947	337	405	605	ROIC	6.5%	8.7%	11.0%	12.2%
净利润	552	467	652	878	偿债能力				
折旧摊销	249	170	116	119	资产负债率	36.0%	41.0%	43.6%	46.6%
财务费用	12	21	15	15	净负债比率	56.2%	69.5%	77.4%	87.2%
投资损失	-249	-16	-4	-6	流动比率	2.35	1.98	1.88	1.79
营运资金变动	368	-329	-421	-441	速动比率	1.51	1.04	0.91	0.83
其他	200	820	1120	1358	营运能力				
投资活动现金流	-19	-453	-278	-304	总资产周转率	0.38	0.40	0.45	0.51
资本支出	-174	-468	-282	-310	应收账款周转率	3.82	3.45	3.46	3.51
长期投资	142	0	0	0	应付账款周转率	1.32	1.21	1.21	1.23
其他	13	16	4	6	每股指标(元)				
筹资活动现金流	63	-251	-15	-15	每股收益	0.40	0.34	0.47	0.63
短期借款	-105	-230	0	0	每股经营现金	0.68	0.24	0.29	0.43
长期借款	10	0	0	0	每股净资产	3.00	3.34	3.80	4.43
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	4	0	0	0	P/E	27.83	75.03	53.71	39.92
其他	153	-21	-15	-15	P/B	3.67	7.54	6.61	5.67
现金净增加额	991	-366	112	286	EV/EBITDA	28.06	52.58	44.06	34.86

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师简介

刘万鹏：化工行业首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

古 武：研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历

曾祥钊：研究助理，中国科学院化工硕士、清华大学化工学士，通过 CFA 二级考试。

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。