

2024 年 05 月 13 日

# 港股反弹之际 关注港股公用高股息标的

## ——公用事业 2024 年第 19 周周报 (20240512)

看好 (维持)

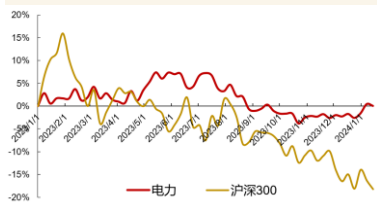
### 证券分析师

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

### 联系人

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

### 板块表现:



### 相关研究

### 投资要点:

- **推荐低协方差资产组合:** 长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核。
- 同时推荐**黔源电力、湖北能源**。湖北能源低估值享受协方差扩散行情、基本面及公司治理有显著边际变化。黔源电力为水电板块的估值洼地,从现金流与净利润的比例角度看优于龙头水电,央企市值推动治理改善。
- **推荐组合回顾 (等权):** 本周推荐组合 (等权配置) 下跌 0.5%, 沪深 300 上涨 2.3%, 同花顺全 A 上涨 2.8%, 主动股基上涨 2.3%, 推荐组合跑输沪深 300 2.8 个百分点, 跑输主动股基 2.8 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 15.5%, 沪深 300 上涨 6.9%, 同花顺全 A 下跌 0.3%, 主动股基上涨 1.1%, 关注组合跑赢沪深 300 8.6 个百分点, 跑赢主动股基 14.4 个百分点。
- **公用事业: 港股反弹之际, 关注港股公用高股息标的**
- **近期在多重利好催化下, 港股市场明显反弹, 其中港股低估值、高股息因素显著。**对于港股通分红的税收政策, 财政部、国家税务总局和证监会分别于 2014 年 10 月和 2016 年 11 月发布的《关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》和《关于深港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》, 现行港股通红利政策为:
  - 1) 内地个人及证券投资基金通过港股通投资取得的股息, 港股公司按 20% 的税率代扣个人所得税; 2) 内地企业投资者 (保险资金以及产业资本) 通过港股通投资取得的股息, 计入其收入总额, 依法计征企业所得税, 但若内地企业连续持股满 12 个月, 其取得的股息免征企业所得税。3) 对于香港上市的红筹股, 在港股通 20% 的个人所得税基础上, 还会涉及企业公告股息是否已计提 10% 企业所得税的情况, 两税叠加后, 最高可税率高达 28%。
- **在港股公用事业子版块中, 除大水电缺乏外, 港股拥有龙头煤电、新能源运营商、全国性城燃公司以及核电公司 (中广核电力) 等诸多优质资产, 部分公司分红率可观, 叠加当前港股长期折价状态, 股息率具备较强竞争力。**今年 3 月两会期间香港证监会主席雷添良建议降低港股个人投资者的股息红利税收水平以及降低港股通内地投资者的准入标准。考虑到港股公用事业公司股息率普遍较高, 如果税收优惠落地, 股息率提升的绝对幅度可观。
- **超越股息率, 我们认为 DCF 模型折现率以及久期是更底层的定价逻辑。**随着国内外宏观环境的变化, 我们认为市场对风险的重新定价将成为未来一段时间板块轮动的核心驱动力。从 DCF 模型的角度看, 分母端的权重或边际上升, 由此带来估值体系的重构。结合经典的投资组合理论, 就“收益-风险比”而言, 无论个股多么优质, 构建组合都优于全仓个股, 于是个股的定价取决于其在组合中的地位。由此进一步引出协方差概念 (个股风险与市场风险的相关程度) 以及著名的 CAPM 模型。
- 在市场对分母端重新定价的过程中, 低协方差资产 (与宏观经济弱相关) 的折现率有望持续下降, 带动估值提升。低协方差资产重估是市场均衡的必然结果, 与市场对宏观经济的预期无关。进一步的, 当折现率下降时, 久期越长的资产越受益, 我们认为低协方差且长周期资产将在未来一段时间内持续占优, 公用事业公司普遍具备长周期属性, 港股低估值也给了上述逻辑更高的容错率, 优质资产值得关注。
- **风险提示:** 煤电最大的风险为煤价上涨超出预期, 核电、燃气的收益率受到利率环境的影响, 电力市场化改革程度不及预期。



## 目录

---

1. 港股反弹之际 关注港股电力高股息标的.....	3
2. 推荐组合本周表现 .....	5
3. 重点公司估值 .....	5

## 1. 港股反弹之际 关注港股电力高股息标的

近期在多重利好催化下，港股市场明显反弹，其中港股低估值、高股息因素显著。

然而，在现行政策下，内地投资者通过港股通投资港股获取分红时，需要支付股息红利税，较直接在香港开通账户的投资者更高。根据财政部、国家税务总局和证监会分别于2014年10月和2016年11月发布的《关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》和《关于深港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》：

1) 内地个人及证券投资基金通过港股通投资取得的股息，**港股公司按 20%的税率代扣个人所得税**；2) 内地企业投资者（保险资金以及产业资本）通过港股通投资取得的股息，计入其收入总额，依法计征企业所得税，但若内地企业连续持股满12个月，其取得的股息免征企业所得税。3) 对于香港上市的红筹股，在港股通 20%的个人所得税基础上，还会涉及企业公告股息是否已计提 10%企业所得税的情况，两税叠加后，最高可税率高达 28%。

但是**开通香港账户投资者所涉及红利税更低，投资港股税率约为 10%**。

今年3月两会期间香港证监会主席雷添良曾建议降低港股通个人投资者的股息红利税收水平以及降低港股通内地投资者的准入标准。考虑到港股公用事业公司股息率普遍较高，如果税收优惠落地，股息率提升的绝对幅度可观。

在港股公用事业子板块中，除大水电缺乏外，港股拥有龙头煤电、新能源运营商、全国性城燃公司以及核电公司（中广核电力）等诸多优质资产，部分公司分红率可观，叠加当前港股长期折价状态，股息率具备较强竞争力。

表 1：港股公用事业公司分红率及归母净利润情况（归母净利润预测采用 ifind 一致预期，单位均为亿元人民币）

类型	公司	分红率				归母净利润			市值
		2022	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
火电转型	华能国际电力股份	0.0%	37.6%	50%	50%	54.4	124.8	136.6	726.1
火电转型	中国电力	53.3%	53.0%	53%	53%	26.6	49.5	64.0	382.2
火电转型	华电国际电力股份	-	33.3%	40%	40%	35.9	64.4	65.8	403.3
火电转型	大唐发电	-	9.6%	40%	40%	-2.1	41.8	51.1	267.4
火电转型	华润电力	40.0%	40.0%	40%	40%	99.7	132.2	152.3	922.3
环保发电	光大环境	32.0%	30.5%	30%	30%	40.1	40.3	41.3	202.6
燃气	港华智慧能源	50.7%	34.1%	40%	40%	14.3	13.9	15.5	96.9
燃气	香港中华煤气	124.4%	107.6%	100%	100%	55.0	57.2	59.2	1,064.8
燃气	昆仑能源	43.1%	42.2%	45%	45%	56.8	64.6	69.0	631.8
燃气	华润燃气	51.3%	51.2%	50%	50%	47.3	51.3	56.3	571.9
燃气	中国燃气	39.2%	63.4%	40%	40%	37.6	40.8	47.5	400.6

燃气	新奥能源	50.9%	44.6%	45%	45%	68.2	71.1	77.7	787.9
水务	北控水务集团	115.2%	75.9%	70%	70%	18.3	19.8	21.8	204.5
水务	粤海投资	84.2%	65.0%	70%	70%	28.3	37.4	39.3	273.3
新能源	新天绿色能源	35.4%	40.6%	40%	40%	21.5	26.2	30.0	137.7
新能源	协合新能源	31.5%	26.8%	30%	30%	9.6	11.2	12.2	46.5
新能源	中广核新能源	19.9%	25.0%	25%	25%	19.0	22.8	25.6	99.4
新能源	龙源电力	19.1%	29.3%	30%	30%	62.0	82.3	94.8	495.3
新能源	大唐新能源	10.4%	18.5%	20%	20%	22.4	23.7	25.4	118.3
核电	中广核电力	44.2%	44.3%	45%	45%	107.2	115.7	127.1	1,298.6

资料来源：公司公告，华源证券研究

表 2：港股公用事业公司股息率情况（归母净利润预测采用 ifind 一致预期，单位均为亿元人民币）

类型	公司	股息率（税后）			股息率（不扣税）		
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
火电转型	华能国际电力股份	2.3%	6.9%	7.5%	2.8%	8.6%	9.4%
火电转型	中国电力	3.7%	6.9%	8.9%	3.7%	6.9%	8.9%
火电转型	华电国际电力股份	3.0%	6.4%	6.5%	3.0%	6.4%	6.5%
火电转型	大唐发电	-0.1%	6.3%	7.6%	-0.1%	6.3%	7.6%
火电转型	华润电力	4.3%	5.7%	6.6%	4.3%	5.7%	6.6%
环保发电	光大环境	6.0%	6.0%	6.1%	6.0%	6.0%	6.1%
燃气	港华智慧能源	5.0%	5.7%	6.4%	5.0%	5.7%	6.4%
燃气	香港中华煤气	5.6%	5.4%	5.6%	5.6%	5.4%	5.6%
燃气	昆仑能源	3.8%	4.6%	4.9%	3.8%	4.6%	4.9%
燃气	华润燃气	4.2%	4.5%	4.9%	4.2%	4.5%	4.9%
燃气	中国燃气	5.9%	4.1%	4.7%	5.9%	4.1%	4.7%
燃气	新奥能源	3.9%	4.1%	4.4%	3.9%	4.1%	4.4%
水务	北控水务集团	6.8%	6.8%	7.4%	6.8%	6.8%	7.4%
水务	粤海投资	6.7%	9.6%	10.1%	6.7%	9.6%	10.1%
新能源	新天绿色能源	6.3%	7.6%	8.7%	6.3%	7.6%	8.7%
新能源	协合新能源	5.5%	7.2%	7.8%	5.5%	7.2%	7.8%
新能源	中广核新能源	4.8%	5.7%	6.4%	4.8%	5.7%	6.4%
新能源	龙源电力	3.7%	5.0%	5.7%	3.7%	5.0%	5.7%
新能源	大唐新能源	3.5%	4.0%	4.3%	3.5%	4.0%	4.3%
核电	中广核电力	3.7%	4.0%	4.4%	3.7%	4.0%	4.4%

资料来源：公司公告，华源证券研究

**超越股息率，我们认为 DCF 模型折现率以及久期是更底层的定价逻辑。**随着国内外宏观环境的变化，我们认为市场对风险的重新定价将成为未来一段时间板块轮动的核心驱动力。从 DCF 模型的角度看，分母端的权重或边际上升，由此带来估值体系的重构。结合经典的投资组合理论，就“收益-风险比”而言，无论个股多么优质，构建组

合都优于全仓个股，于是个股的定价取决于其在组合中的地位。由此进一步引出协方差概念（个股风险与市场风险的相关程度）以及著名的 CAPM 模型。

$$r_i = r_f + \frac{\sigma_{i,M}}{\sigma_M^2} \cdot (r_M - r_f), \text{ 定义 } \beta = \frac{\sigma_{i,M}}{\sigma_M^2}, \text{ 可进一步简化为 } r_i = r_f + \beta(r_M - r_f)$$

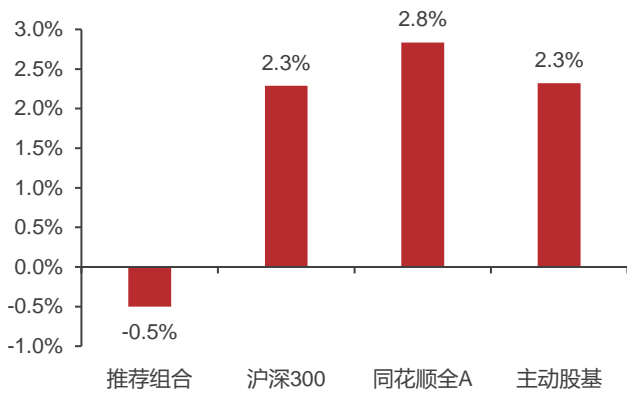
在市场对分母端重新定价的过程中，低协方差资产（与宏观经济弱相关）的折现率有望持续下降，即上式中的  $\sigma_{i,M}$  下降，带动估值提升。低协方差资产重估是市场均衡的必然结果，与市场对宏观经济的预期无关，即  $r_M$  与  $r_f$  的取值。

进一步的，当折现率下降时，久期越长的资产越受益，我们认为**低协方差且长久期资产将在未来一段时间内持续占优**，公用事业公司普遍具备长久期属性，港股低估值也给了上述逻辑更高的容错率，优质资产值得关注。

## 2. 推荐组合本周表现

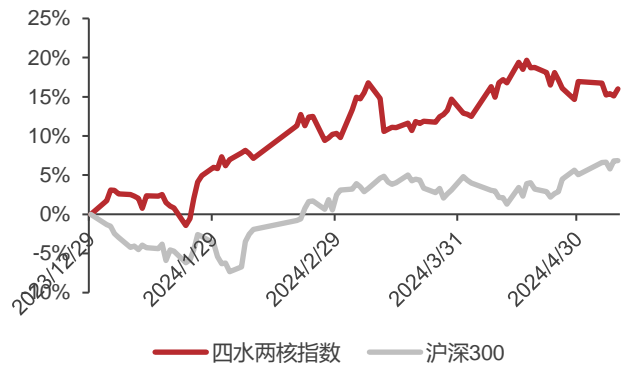
**涨幅回顾：**本周推荐组合（等权配置）下跌 0.5%，沪深 300 上涨 2.3%，同花顺全 A 上涨 2.8%，主动股基上涨 2.3%，推荐组合跑输沪深 300 2.8 个百分点，跑输主动股基 2.8 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 15.5%，沪深 300 上涨 6.9%，同花顺全 A 下跌 0.3%，主动股基上涨 1.1%，关注组合跑赢沪深 300 8.6 个百分点，跑赢主动股基 14.4 个百分点。

图 1：本周推荐组合涨幅



资料来源：ifind，华源证券

图 2：推荐组合历史涨幅



资料来源：ifind，华源证券

## 3. 重点公司估值

表 3：公用事业重点公司估值表（元，元/股，来自 ifind 一致预期）

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024/5/10	EPS				PE				PB (lf)
					23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	9.26	0.54	0.62	0.74	0.81	17	15	13	11	2.6
	600027.SH	华电国际	增持	6.89	0.44	0.48	0.58	0.63	16	14	12	11	1.7
	601991.SH	大唐发电		3.13	0.07	0.21	0.26	0.31	42	15	12	10	2.0

	2380.HK	中国电力	买入	3.09	0.22	0.39	0.56	0.70	14	8	6	4	0.7
	0836.HK	华润电力	买入	21.10	2.29	2.96	3.34	3.80	9	7	6	6	1.2
	600795.SH	国电电力	增持	5.31	0.31	0.42	0.45	0.54	17	13	12	10	1.9
	000833.SZ	湖北能源	买入	6.80	0.10	0.48	0.53	0.59	69	14	13	12	1.3
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.61	0.31	0.36	0.41	0.46	15	13	11	10	1.8
	000539.SZ	粤电力 A		5.87	0.19	0.41	0.48	0.60	32	14	12	10	1.4
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.42	0.63	0.83	1.04	1.11	13	10	8	8	1.3
	600483.SH	福能股份	买入	10.15	1.03	1.11	1.14	1.22	10	9	9	8	1.2
	600021.SH	上海电力		9.53	0.57	0.78	0.89	0.97	17	12	11	10	1.4
	600578.SH	京能电力		3.47	0.13	0.19	0.22	0.25	26	19	16	14	1.1
	600098.SH	广州发展		6.69	0.47	0.61	0.70	0.78	14	11	10	9	0.9
	000690.SZ	宝新能源		5.77	0.41	0.48	0.58	0.67	14	12	10	9	1.0
	600642.SH	申能股份	买入	8.59	0.70	0.74	0.80		12	12	11		1.2
	600023.SH	浙能电力		6.29	0.52	0.60	0.67	0.71	12	10	9	9	1.2
	0916.HK	龙源电力		5.93	0.75	0.96	1.09	1.16	8	6	5	5	1.6
	1798.HK	大唐新能源		1.63	0.31	0.36	0.39	0.42	5	5	4	4	0.4
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.55	0.44	0.45	0.48	0.50	6	6	5	5	0.9
新能源	600905.SH	三峡能源		4.74	0.26	0.30	0.35	0.39	18	16	14	12	1.6
	600163.SH	中闽能源	增持	4.75	0.36	0.36	0.37	0.40	13	13	13	12	1.4
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.76	0.33	0.41	0.48	0.57	11	9	8	7	1.4
	601778.SH	晶科科技		3.01	0.11	0.21	0.26	0.30	28	14	12	10	0.7
	000862.SZ	银星能源		5.42	0.17				31				1.2
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.16	0.55	0.59	0.64	0.68	17	16	14	13	1.9
	003816.SZ	中国广核	买入	4.08	0.21	0.24	0.25	0.26	19	17	16	16	1.8
水电	600900.SH	长江电力	买入	25.48	1.12	1.39	1.46	1.53	23	18	17	17	3.0
	600025.SH	华能水电	买入	9.41	0.42	0.47	0.51		22	20	18		3.1
	600886.SH	国投电力	买入	15.62	0.85	1.01	1.14	1.22	18	15	14	13	2.1
	600674.SH	川投能源	买入	16.61	0.96	1.05	1.11	1.15	17	16	15	14	2.0
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.69	0.16	0.36	0.38	0.39	43	19	18	17	3.3
	002039.SZ	黔源电力	买入	18.04	0.62	1.17	1.26	1.31	29	15	14	14	2.0
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		5.10	0.08	0.13	0.18	0.23	62	39	28	23	2.8
	600116.SH	三峡水利		7.73	0.27	0.34			29	23			1.3
	600509.SH	天富能源		5.88	0.31	0.48	0.62	0.82	19	12	9	7	1.1
燃气	601139.SH	深圳燃气		7.74	0.50	0.61	0.68	0.75	15	13	11	10	1.5
	603393.SH	新天然气		33.73	2.47	3.56	4.03	4.42	14	9	8	8	1.9
	2688.HK	新奥能源		69.68	6.03	6.30	6.88	7.51	12	11	10	9	1.9
	1193.HK	华润燃气		24.73	2.06	2.39	2.60	2.80	12	10	10	9	1.5
环保	0257.HK	光大环境	买入	3.30	0.66	0.67	0.69		5	5	5		0.5
	600461.SH	洪城环境		10.53	0.96	0.96	1.05	1.13	11	11	10	9	1.5

资料来源: ifind, 华源证券研究。注: (1) 华润电力、光大环境、中广核新能源采用港币, 其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1; (2) 所有有评级的公司, 盈利预测为华源证券研究预测值, 没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

**表 4: 电力设备重点公司估值表 (元, 元/股, 单位均为人民币, 来自 ifind 一致预期)**

板块	代码	简称	评级	收盘价	EPS				PE				PB (lf)
				2024/5/10	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
电力信息化	600131.SH	国网信通		19.19	0.69	0.85	0.98	1.10	28	23	20	18	3.6
	300286.SZ	安科瑞		24.00	0.95	1.20	1.58	2.00	25	20	15	12	3.8
	000682.SZ	东方电子		11.45	0.40	0.52	0.64	0.77	28	22	18	15	3.3
	002322.SZ	理工能科	买入	14.70	0.65	0.92	1.13	1.37	23	16	13	11	1.7
	300682.SZ	朗新集团		9.94	0.56	0.68	0.85	0.91	18	15	12	11	1.4
	301162.SZ	国能日新		47.07	0.85	1.16	1.51	1.93	55	41	31	24	4.3
发电设备	600875.SH	东方电气	买入	18.07	1.14	1.34	1.60	1.83	16	13	11	10	1.5
	002438.SZ	江苏神通		13.47	0.53	0.66	0.83	0.96	25	20	16	14	2.0
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	28.38	1.00	1.16	1.55	1.72	28	24	18	17	2.6
	600406.SH	国电南瑞		23.41	0.90	1.01	1.16	1.32	26	23	20	18	3.9
	002028.SZ	思源电气		71.80	2.02	2.63	3.28	4.03	36	27	22	18	5.2
	600312.SH	平高电气		15.44	0.60	0.83	1.04	1.25	26	19	15	12	2.0
	600089.SH	特变电工		14.60	2.39	1.72	1.99	2.24	6	9	7	7	1.2
	601179.SH	中国西电		7.52	0.17	0.24	0.32	0.40	44	31	24	19	1.8
	002270.SZ	华明装备		21.71	0.61	0.75	0.91	1.09	36	29	24	20	5.6
配用电设备	688676.SH	金盘科技		54.50	1.18	1.80	2.53	3.29	46	30	22	17	7.4
	301291.SZ	明阳电气		40.27	1.82	2.05	2.71	3.47	22	20	15	12	2.9
	300001.SZ	特锐德		21.15	0.48	0.65	0.92	1.26	44	32	23	17	3.4
	603556.SH	海兴电力		47.89	2.02	2.46	3.00	3.61	24	19	16	13	3.4
输电设备	603606.SH	东方电缆		46.48	1.45	1.97	2.71	3.23	32	24	17	14	5.1
	300617.SZ	安靠智电		28.69	1.23	1.69	2.36		23	17	12		1.7
	002276.SZ	万马股份		8.71	0.55	0.72	0.90	1.11	16	12	10	8	1.6
氢能及储能	688248.SH	南网科技		30.39	0.50	0.76	1.08	1.42	61	40	28	21	6.0
	600475.SH	华光环能	买入	10.70	0.79	0.90	1.01	1.08	14	12	11	10	1.2
	601226.SH	华电重工		6.00	0.08	0.25	0.33	0.41	72	24	18	15	1.7
	601222.SH	林洋能源		6.93	0.51	0.59	0.69	0.77	14	12	10	9	0.9

资料来源: ifind, 华源证券研究。注: 所有有评级的公司, 盈利预测为华源证券研究预测值, 没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

**风险提示:** 煤价上涨超出预期、电力市场化进度不及预期。煤价仍是火电公司的重要成本项, 一旦煤价上涨超出预期且电力市场化进度不及预期导致电价传导出现困难, 将影响相关公司的利润表现。同时, 水电核电的收益率受到利率环境的影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数