

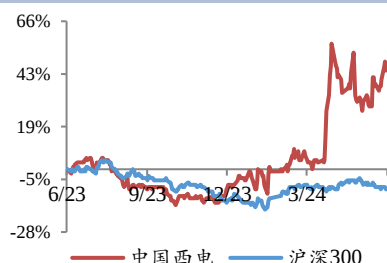
一次设备领先企业，特高压与电网投资驱动增长新浪潮

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-06-21

收盘价（元）	7.64
近 12 个月最高/最低（元）	8.47/4.38
总股本（百万股）	5,126
流通股本（百万股）	5,126
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	392
流通市值（亿元）	392

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 输配电一次设备领先企业，业绩表现稳健向好

中国西电作为输配电一次设备领域领先企业，自 1953 年成立以来，凭借深厚的历史经验和技术积累，为国内外多项超高压输电工程提供关键设备与服务。公司积极拓展海外市场，产品与服务遍布全球 80 多个国家，享有良好口碑和品牌影响力。2018-2023 年，公司营业收入由 136.80 亿元增长至 208.48 亿元，实现年均复合增长率为 7.26%；公司归母净利润由 5.69 亿元增长至 8.85 亿元，实现年均复合增长率为 7.64%，公司整体的经营表现稳健向好发展。

● 核心竞争力突出，公司设备中标排名第一

技术优势凸显核心竞争力，公司国网特高压设备与输变电设备中标排名均为第一。基于核心竞争力优势，公司设备深受市场青睐：2023 年公司国网特高压设备实现中标金额高达 79.28 亿元，同比增长 913.79%，中标份额为 19.56%；公司输变电设备实现中标金额高达 53.94 亿元，同比增长 71.35%，中标份额为 7.56%。可以看出公司一次设备中标市场份额逐年提升且在行业内稳居行业领先地位，体现了业务稳中有进，常规产品业务巩固拓展的战略内涵。

● 优化海外业务布局，打造国际市场增长点

公司积极开拓海外市场。随着“一带一路”建设的推进，公司陆续在埃及、印尼、马来西亚与克罗地亚等海外国家建成制造基地，为扩大海外市场份额，增强“XD”品牌影响力提供了重要支撑。截至 2023 年 10 月，公司海外业务已实现覆盖全球 100 多个国家与地区，累计签订订单金额超 250 亿元，海外基地累计生产输变电设备超 150 台。未来，公司有望通过深度参与海外交直流等项目，借助已有产业基地生产优势，推动公司海外业务由单机设备出口向工程总包业务输出的转变，打造国际市场增长点，进一步提升中国西电的海外影响力。

● 投资建议

中国西电作为一次设备领域领先企业，凭借其在高压输变电设备、智能电网解决方案的深厚技术积累，以及对新能源并网技术的前瞻布局，展现出强劲的增长动力。随着全球能源结构的转型和智能电网建设的加速，公司有望进一步受益于行业增长趋势。我们预计 24/25/26 归母净利润分别为 12.23/20.24/25.15 亿元，对应 PE 分别/32/19/16 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

电网投资不及预期；特高压建设不及预期；行业竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21051	24954	29144	33655
收入同比 (%)	12.2%	18.5%	16.8%	15.5%
归属母公司净利润	885	1223	2024	2515
净利润同比 (%)	43.0%	38.2%	65.5%	24.2%
毛利率 (%)	17.8%	18.4%	19.7%	20.9%
ROE (%)	4.1%	5.4%	8.2%	9.2%
每股收益 (元)	0.17	0.24	0.39	0.49
P/E	29.00	31.97	19.32	15.55
P/B	1.17	1.71	1.57	1.43
EV/EBITDA	9.02	15.13	10.12	7.95

资料来源：iFind，华安证券研究所

正文目录

1 输配电一次设备领先企业，业绩表现稳健向好	4
2 特高压建设正当时，保持竞争力坚定发展	7
2.1 电网投资力度加大，特高压建设即将迎来新发展高峰	7
2.2 核心竞争力突出，公司设备中标排名第一	8
2.3 优化海外业务布局，打造国际市场增长点	9
投资建议：	10
风险提示：	10
财务报表与盈利预测	11

图表目录

图表 1 中国西电营收及同比增长（亿元，%）	5
图表 2 中国西电归母净利润及同比增长（亿元，%）	5
图表 3 中国西电盈利能力表现（%）	5
图表 4 中国西电细分业务营收贡献（%）	6
图表 5 中国西电细分业务毛利贡献（%）	6
图表 6 中国西电期间费用率情况（%）	6
图表 7 中国西电主要产品	7
图表 8 国家电网工程投资额（亿元，%）	8
图表 9 2023 年 TOP10 输变电项目设备中标情况（亿元，%）	9
图表 10 中国西电全球市场业务布局	10

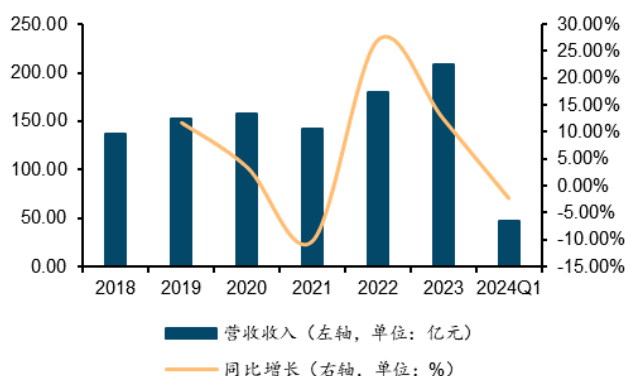
1 输配电一次设备领先企业，业绩表现稳健向好

中国西电是输配电一次设备业务领先企业，历史悠久。中国西电的成立最早可追溯至 1953 年的一机部西北办事处，1959 年更名为西北电力机械制造公司，以生产输变电成套设备为主要业务。2008 年 4 月，由中国西电集团公司发起，陕西省投资集团公司、中国信达资产管理公司与中国华融资产管理公司联合设立了中国西电电气股份有限公司，以输配电相关设备的制造、研发和检测为核心业务，并于 2010 年在上海证券交易所挂牌上市。公司以其在输配电一次设备领域深厚的历史经验与技术积累，先后为我国第一条 330kV 至 1100kV 超高压输电工程提供输配电设备与服务。同时，公司积极整合海外业务资源，组合电气设备中标孟加拉 400kV 变电站、沙特国网项目，工程总包顺利进入非洲新能源市场等，产品与服务出口地区超 80 个国家，公司在输配电装备行业国际与国内均具有良好口碑和品牌影响力。

公司股权结构稳定，子公司区域布局广泛。中国西电是中国电气装备集团所属的输配电领域一级子公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司下辖 39 家全资及控股子公司、1 家参股子公司，主要分布于陕西西安、四川成都、广东广州、江苏无锡、辽宁沈阳等多个地区，并在印尼、埃及、印度及马来西亚等海外市场有所布局。公司拥有电压等级最高、产品品类最丰富与工程成套能力最强的主导产品，致力于为全球用户提供完整的输配电设备系统解决方案及装备。

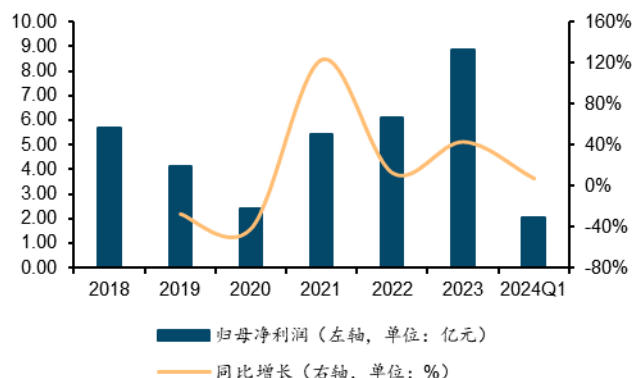
2023 年公司输配电一次设备业务经营稳健向好发展。2018-2023 年，公司营业收入由 136.80 亿元增长至 208.48 亿元，实现年均复合增长率为 7.26%；公司归母净利润由 5.69 亿元增长至 8.85 亿元，实现年均复合增长率为 7.64%，公司整体的经营表现稳健向好发展。其中，2020 年至 2021 年公司的经营业绩表现有所下滑，主要系受到国内竞争加剧叠加国际疫情影响，公司产品销售受阻所致。2022 年至 2023 年公司经营业绩持续增长，受益于公司持续做强做优输变电市场，主要由变压器等产品以及国际贸易与工程销售收入增长引起。2024Q1 公司实现营业收入 46.82 亿元，同比下滑 2.35%，但同期归母净利润表现为 2.03%，同比增长 7.27%，主要是由于 2023 年同期售出西电新能源与西电综合能源子公司带来公司投资收益的增加而引起的公司营业收入非经常性的波动，从归母净利润表现可以看出，公司始终保持着自身的经营优势。

图表 1 中国西电营收及同比增长（亿元，%）



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

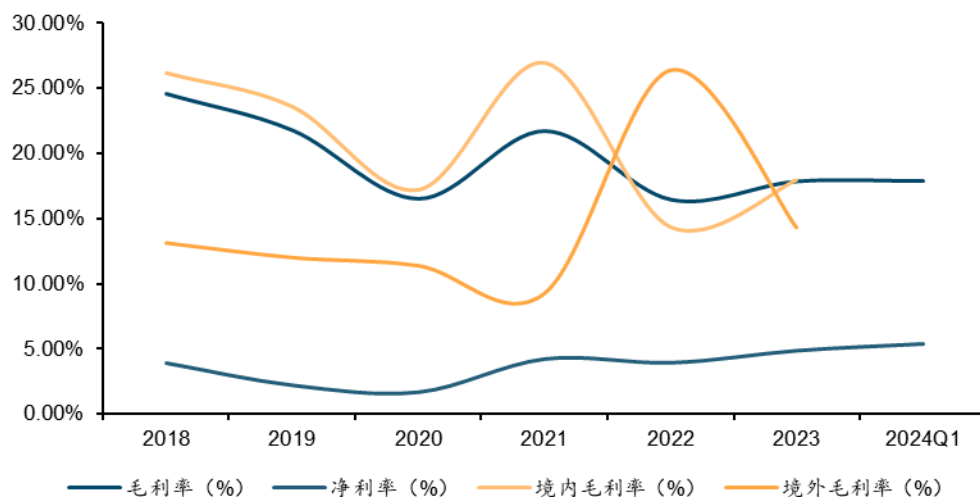
图表 2 中国西电归母净利润及同比增长（亿元，%）



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

整体盈利能力稳定增长。2023 年公司销售毛利率达到 17.83%，同比+8.72pct，销售净利率为 4.89%，同比+23.46pct；2024Q1 销售毛利率为 17.85%，同比+0.14pct，销售净利率达到 5.41%，同比+10.51pct，公司的盈利能力表现持续提升。**分地区看**，公司境内毛利率与境外毛利率的变化均存在较明显的波动，主要系受到市场竞争影响，公司毛利率会在一定程度上因原材料价格的变化产生波动；境内外毛利率在一定程度上呈现出反向的相关关系，我们认为这可能系公司海外业务结算时所面临的汇率风险导致。未来随着公司对新能源市场等新业务的布局，预计公司未来业绩有望实现进一步增长。

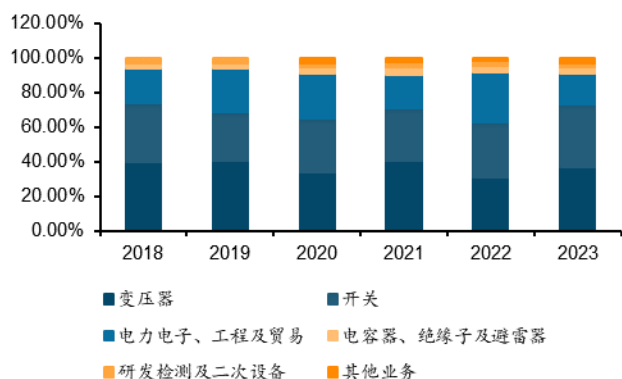
图表 3 中国西电盈利能力表现 (%)



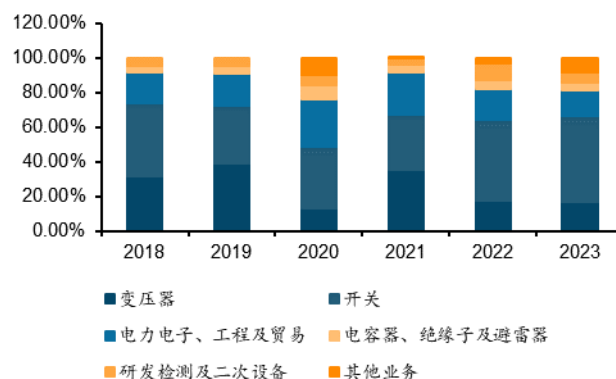
资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

变压器及开关产品是公司营收与利润的主要来源。公司主营业务收入主要由变压器、开关、电力电子、工程及贸易、电容器、绝缘子及避雷器、研发检测及二次设备、其他业务六大板块组成。2023 年公司创收 208.48 亿元，各大板块的贡献分别为 37.16%、36.40%、17.38%、3.81%、2.35%、2.89%，变压器及开关产品等一次设备为公司贡献了大量的收入来源，其中，开关产品毛利润贡献高达 49.39%，是公司未来经营发展的增长支柱。

图表 4 中国西电细分业务营收贡献（%）



图表 5 中国西电细分业务毛利贡献（%）

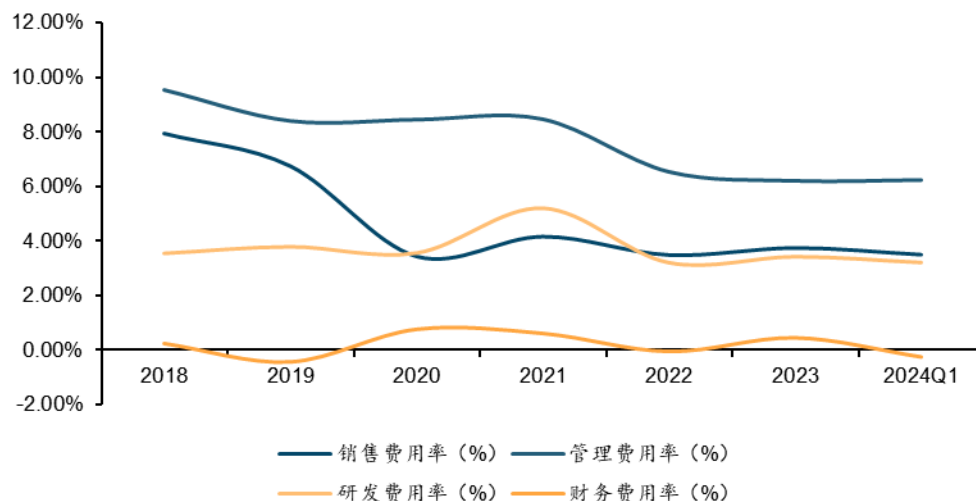


资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

公司期间费用率管控效果良好。2018 年至 2023 年，公司综合费用率由 21.28% 下降至 11.83%，总体呈现下降趋势，表明公司能够有效管控期间费用支出。2024Q1 公司综合费用率进一步下降至 12.71%，在公司销售、管理与研发费用支出同比增加但营业收入同比减少的情况下，主要系公司受益于汇率波动，财务费用支出减少引起。随着公司产能与营收的持续扩大，期间费用率逐渐被摊薄，公司盈利能力有望进一步提升。

图表 6 中国西电期间费用率情况（%）



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

公司主营业务为输配电及控制设备研发、设计、制造、销售、检测、相关设备成套、技术研究、服务与工程承包等业务。公司主导产品包括 110kV 及以上电压等级的高压开关（GIS、GCB、隔离开关、接地开关）、变压器（电力变压器、换流变压器）、电抗器（平波电抗器、并联电抗器）、电力电容器、互感器（CVT、CT、PT）、绝缘子、套管、氧化锌避雷器、中低压开关、直流输电换流阀及电力电子产品、电线电缆、电力自动化集成及成套电力设备等。公司实现了输配电设备全产业链覆盖，是国内乃至全球范围内能够为交直流输配电工程提供成套系统解决方案的领先

企业。

图表 7 中国西电主要产品

产品分类	产品详情	产品图片
电力变压器	专注于交流变压器、直流变压器以及电抗器系列装备的研制	
高压开关	专注于40.5至1100kV组合电器、断路器、隔离开关、管道母线、发电机保护断路器、直流场开关以及复合式、组合式开关装备的研制	
电力电容器	专注于6至100kV的并联电容器及其成套装置、滤波电容器及其成套装置、串联电容器、耦合电容器、高压断路器用均压电容器、脉冲电容器、高压标准电容器等装备的研制。	
互感器	专注于SF6电流互感器、油浸电流互感器（倒立、正立）、电子式电流互感器、电压互感器、电子式电压互感器、电容式电压互感器等装备的研制。	
避雷器	专注于35~1 000 kV瓷外套无间隙金属氧化物避雷器；6~800 kV复合外套无间隙金属氧化物避雷器；66~1000 kV GIS无间隙金属氧化物避雷器；35~750 kV线路型复合外套有串联间隙金属氧化物避雷器；±50~±1100 kV直流输电工程用成套避雷器；铁道电气化用无间隙金属氧化物避雷器；避雷器用计数器和监测器等装备的研制。	
绝缘子及套管	专注于1100 kV（±1 100 kV）及以下电压等级瓷/复合材料绝缘子及套管的研制。主要提供：交流棒形支柱瓷绝缘子及悬式/支柱复合绝缘子；直流棒形支柱瓷绝缘子及棒形悬式复合绝缘子；电站各类电器设备用空心瓷绝缘子/复合绝缘子；变压器、电抗器交直流套管；各类电器设备出线套管及穿墙套管等。	
中低压开关	专注于中低压成套开关产品研发与制造，主要提供空气绝缘开关柜、气体绝缘开关柜、气体绝缘环网柜、固体绝缘环网柜、户内真空断路器、灭弧室及其它开关元件、户外断路设备等。	
电线电缆	专注于电线电缆类产品的研发与制造，主要提供通信电缆、信号电缆、电力电缆、电气装备电缆、电气化铁路产品及机车车辆用线缆及铜加工产品等。	
电力电子	专注于换流阀及电力电子产品的研制，主要提供超特高压直流输电晶闸管换流阀、柔性直流输电换流阀、控制保护设备、静止无功补偿装置、静止同步无功发生器、动态电压恢复器、有源电力滤波器、光伏并网逆变器、微电网系统、融冰装置、大功率整流装置、特种电源及电力电子变压器等电力电子产品的研发与制造。在电能转换与质量提升、优化控制与节能降耗等领域为客户提供专业服务。	
电力自动化产品	致力于为全球客户提供优质的数字保护、数字表计、工业通讯设备等电力自动化装置、系统及解决方案。	
成套集成装备	箱式变电站、预装式变电站、装配式变电站、移动式变电站等。	

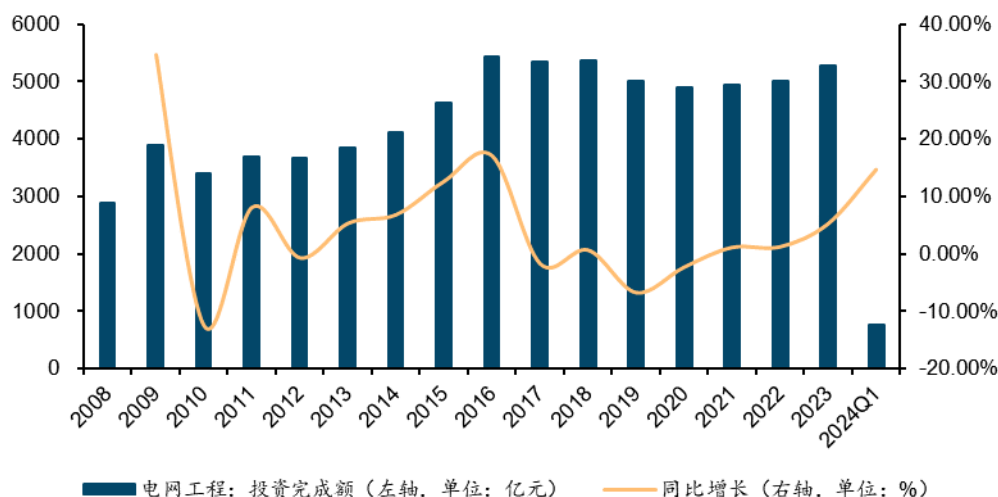
资料来源：公司官网，华安证券研究所

2 特高压建设正当时，保持竞争力坚定发展

2.1 电网投资力度加大，特高压建设即将迎来新发展高峰

国家电网扩大投资增强信心。自“十四五”以来，国家电网工程投资额逐年增长，2022 年国家电网投资额累计达 5012 亿元，同比增长 1.23%；2023 年国家电网工程投资额累计达 5075 亿元，同比增长 5.25%；截至 2024 年 3 月，第一季度国家电网工程投资额累计达 766 亿元，同比增幅已经高达 14.67%。电网是国家重要基础设施，投资力度的提升有利于增强产业链发展信心，推动特高压建设发展与促进新能源消纳。

图表 8 国家电网工程投资额（亿元，%）



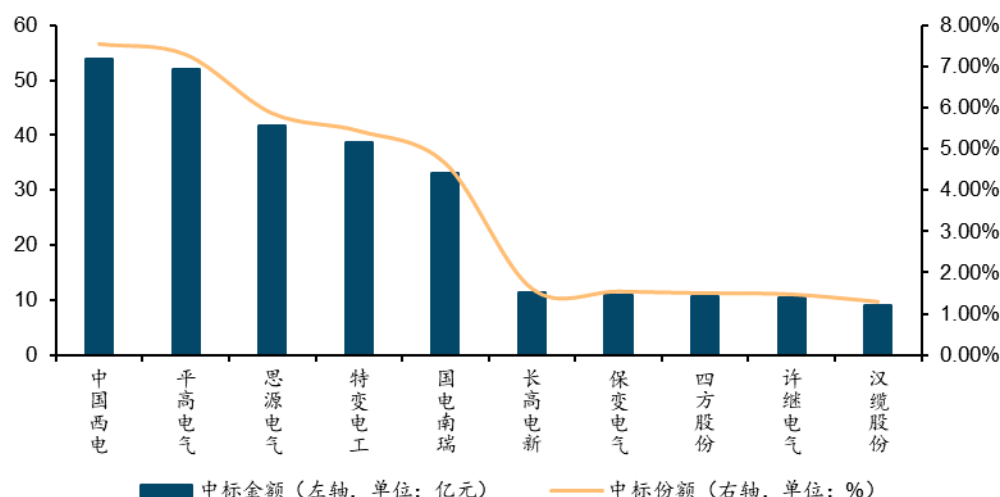
资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

加快构建新型电力系统。特高压电网作为我国“西电东送、北电南供、水火互济、风光互补”能源运输的“主动脉”，能够破解能源电力发展的深层次矛盾，实现能源从就地平衡到大范围配置的根本性转变，有力推动清洁低碳转型。国家电网提到，2024 年将围绕数字化配电网、新型储能调节控制、车网互动等应用场景，打造数智化坚强电网示范工程。自今年以来，阿坝至成都东 1000kV 交流、陕北至安徽±800kV 直流等特高压工程相继开工建设，截至目前，我国共有 37 条“20 直 17 交”特高压输电线路完成投运，与国家“十四五”规划建设“24 交 14 直”的目标仍有一定差距，在此基础上，我们认为 2024-2025 年我国特高压建设将迎来新的发展高峰期。

2.2 核心竞争力突出，公司设备中标排名第一

公司技术优势明显。作为能源电力装备行业内多年深耕的国资央企，公司已在特高压输变电领域形成雄厚的技术积累，主要表现为 1) 公司设备技术性能国际领先、2) 公司拥有世界一流的输配电装备试验验证和检测能力、3) 具备引领行业技术发展的行业影响力等方面，并能够依靠强大的研发制造能力实现为工程提供成套解决方案。

图表 9 2023 年 TOP10 输变电项目设备中标情况（亿元，%）



资料来源：Data 电力，华安证券研究所

技术优势凸显核心竞争力，公司国网特高压设备与输变电设备中标排名均为第一。基于核心竞争力优势，公司设备深受市场青睐：2023 年公司国网特高压设备实现中标金额高达 79.28 亿元，同比增长 913.79%，中标份额为 19.56%；公司输变电设备实现中标金额高达 53.94 亿元，同比增长 71.35%，中标份额为 7.56%。可以看出公司一次设备中标市场份额逐年提升且在行业内稳居行业领先地位，体现了业务稳中有进，常规产品业务巩固拓展的战略内涵。

2.3 优化海外业务布局，打造国际市场增长点

公司积极开拓海外市场。随着“一带一路”建设的推进，公司陆续在埃及、印尼、马来西亚与克罗地亚等海外国家建成制造基地，为扩大海外市场份额，增强“XD”品牌影响力提供了重要支撑。截至 2023 年 10 月，公司海外业务已实现覆盖全球 100 多个国家与地区，累计签订订单金额超 250 亿元，海外基地累计生产输变电设备超 150 台。未来，公司有望通过深度参与海外交直流等项目，借助已有产业基地生产优势，推动公司海外业务由单机设备出口向工程总包业务输出的转变，打造国际市场增长点，进一步提升中国西电的海外影响力。

图表 10 中国西电全球市场业务布局



资料来源：公司官网，华安证券研究所

投资建议：

中国西电作为一次设备领域领先企业，凭借其在高压输变电设备、智能电网解决方案的深厚技术积累，以及对新能源并网技术的前瞻布局，展现出强劲的增长动力。随着全球能源结构的转型和智能电网建设的加速，公司有望进一步受益于行业增长趋势。我们预计 24/25/26 归母净利润分别为 12.23/20.24/25.15 亿元，对应 PE 分别/32/19/16 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：

电网投资不及预期；特高压建设不及预期；行业竞争加剧风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31085	37678	44867	53262	营业收入	21051	24954	29144	33655
现金	9506	11813	14220	16987	营业成本	17137	20364	23390	26631
应收账款	9873	12408	15216	18450	营业税金及附加	156	166	175	212
其他应收款	323	405	497	603	销售费用	779	831	873	1059
预付账款	1653	2064	2489	2976	管理费用	1295	1381	1532	1858
存货	3545	4425	5337	6380	财务费用	93	-49	-67	-88
其他流动资产	6185	6562	7108	7867	资产减值损失	-91	0	0	0
非流动资产	12694	12317	11911	11641	公允价值变动收益	-32	0	0	0
长期投资	2342	2342	2342	2342	投资净收益	176	0	0	0
固定资产	3706	3615	3505	3406	营业利润	1094	1494	2390	2952
无形资产	1947	1687	1507	1357	营业外收入	70	0	0	0
其他非流动资产	4699	4673	4556	4536	营业外支出	56	0	0	0
资产总计	43779	49994	56778	64903	利润总额	1107	1494	2390	2952
流动负债	17552	22303	26800	32141	所得税	87	129	217	281
短期借款	1346	1896	2176	2826	净利润	1020	1365	2173	2671
应付账款	6469	8074	9738	11641	少数股东损益	135	142	149	156
其他流动负债	9737	12333	14886	17674	归属母公司净利润	885	1223	2024	2515
非流动负债	1801	1954	2067	2180	EBITDA	1920	1951	2717	3208
长期借款	171	284	397	511	EPS (元)	0.17	0.24	0.39	0.49
其他非流动负债	1630	1670	1670	1670					
负债合计	19352	24257	28867	34322					
少数股东权益	2784	2926	3075	3231					
股本	5126	5126	5126	5126					
资本公积	12174	12162	12162	12162					
留存收益	4342	5523	7547	10062					
归属母公司股东权益	21642	22811	24835	27350					
负债和股东权益	43779	49994	56778	64903					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	成长能力				
经营活动现金流	1215	1583	1911	2103	营业收入	12.2%	18.5%	16.8%	15.5%
净利润	1020	1365	2173	2671	营业利润	22.7%	36.6%	59.9%	23.5%
折旧摊销	948	505	394	344	归属于母公司净利	43.0%	38.2%	65.5%	24.2%
财务费用	78	94	110	125	获利能力				
投资损失	-176	0	0	0	毛利率 (%)	17.8%	18.4%	19.7%	20.9%
营运资金变动	-753	-377	-766	-1037	净利率 (%)	4.2%	4.9%	6.9%	7.5%
其他经营现金流	1871	1737	2939	3708	ROE (%)	4.1%	5.4%	8.2%	9.2%
投资活动现金流	2044	169	212	25	ROIC (%)	3.4%	4.7%	6.9%	7.6%
资本支出	-311	-52	12	-75	偿债能力				
长期投资	439	300	200	100	资产负债率 (%)	44.2%	48.5%	50.8%	52.9%
其他投资现金流	1916	-79	0	0	净负债比率 (%)	79.2%	94.2%	103.4%	112.2%
筹资活动现金流	-772	561	283	638	流动比率	1.77	1.69	1.67	1.66
短期借款	793	550	280	650	速动比率	1.24	1.19	1.20	1.20
长期借款	113	113	113	113	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.49	0.53	0.55	0.55
资本公积增加	93	-11	0	0	应收账款周转率	2.13	2.24	2.11	2.00
其他筹资现金流	-1771	-91	-110	-125	应付账款周转率	2.60	2.80	2.63	2.49
现金净增加额	2460	2308	2407	2767	每股指标 (元)				
					每股收益	0.17	0.24	0.39	0.49
					每股经营现金流薄)	0.24	0.31	0.37	0.41
					每股净资产	4.22	4.45	4.85	5.34
					估值比率				
					P/E	29.00	31.97	19.32	15.55
					P/B	1.17	1.71	1.57	1.43
					EV/EBITDA	9.02	15.13	10.12	7.95

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验。

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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。