



特朗普“对等关税”政策解读

分析师：曾韬、段尚昌、黄林

特朗普“对等关税”政策解读

2025 年 4 月 3 日

- **关税壁垒高企难扭转，关注美国本土先进产能建设情况。**本次“对等关税”后综合税率或已超 100%，直接出口本土几无可能。东南亚四国“双反调查”大概率落地，同时此次对除东南亚四国外其余转贸易方式亦加征大额关税。我们延续此前关税壁垒高企难扭转，对美出口形势将进一步下行的判断。另一方面，特朗普坚持美国优先及强市场经济体制，能提供改善就业及经济、具备显著成本优势的外企产能或在许可范围内。我们认为美国市场优势已转为本土化进入优势，企业端以合作模式进行产能出海成为优先选项，目前已在北美拥有已投/在建产能的国内企业将具有明显先发优势。
- **材料出海有空间，锂电出海亟需模式创新。**动力电池关税的直接提升会进一步压制锂离子电池的出口以及转出口，但整体效果相对可控。电动车方面，此前贸易壁垒政策针对性已足够强，本次边际变化较小。根据 IRA 补贴及其补充细则，以及美国国内关键原材料供应链的情况，我们认为短期内中国相关电池材料（如负极材料、电解液等）通过海外电池厂商出口存在空间。为顺应国际贸易趋势，国内锂电企业不断探索，从投资设立全资/合资子公司再到直接建设本地工厂，形成了多样化的出海路径，宁德时代与福特创新性采取了技术、授权、服务（LRS）的合作模式，若正式落地将成为中企出海的重要参考。
- **储能行业短期或有抢装。**综合来看，我们认为此次加征“对等关税”对储能产品税率相对可控。尽管特朗普政府对新能源领域持消极态度，但我们认为储能板块无需过于悲观。目前美国储能发展方兴未艾，北美依旧是当前储能出海的重要方向，2025 年处于窗口期或使行业迎来抢出口的阶段性上行。
- **对美液体变压器出口 25 年同比大增，部分中资厂商提前布局美加墨建厂，加征关税影响有限。**目前中国电气设备对美出口以变压器为主。受益于制造业回流、AI 科技革命、电网设备更新以及新能源等并网项目积累较多，美国变压器需求旺盛。中国对美液体变压器出口呈现加速趋势，美国是 2024 年中国液体变压器出口第一大市场，2021-2024 年 CAGR 高达 186%，2025 年 2 月对美液体变压器出口 2.4 亿元，同比+44.4%，环比-21.0%；2025 年 1-2 月合计出口 5.4 亿元，同比+60.3%。美国总统特朗普于 2025 年 4 月 2 日宣布对主要贸易伙伴加征全球对等关税，但墨西哥和加拿大的商品只要符合美墨加协定（USMCA），将继续享受免征关税的待遇。我们认为金盘科技、伊戈尔在北美及墨西哥建厂，受关税影响有限。
- **投资建议：**我们建议关注两大方向：1）长期布局北美及墨西哥，产能规划领先、品牌渠道优势明显的企业，如金盘科技、伊戈尔、阳光电源、宁德时代、阿特斯等；2）立足全球化业务，海外其他市场全面开花并占得先机的企业，如宁德时代、晶科能源、协鑫科技、隆基绿能、中信博、德业股份等。
- **风险提示：**美国关税政策持续加码的风险；美国新能源政策、本土化政策剧烈变化的风险等

电新行业

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎: 010-8092-7655

✉: zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525030001

段尚昌

☎: 010-8092-7627

✉: duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524090003

黄林

☎: 010-8092-7653

✉: huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070004

电力设备及新能源指数

2025-04-03



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

目录

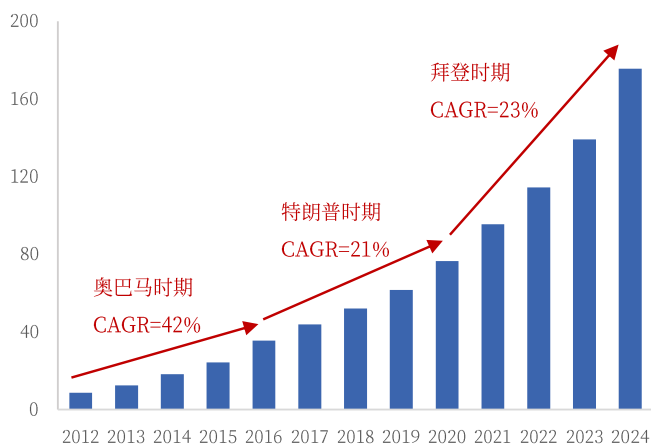
Catalog

一、 光伏：本土化势在必行	4
二、 锂电：关注关键材料机会	6
三、 储能：短期存在抢出口窗口效应	7
四、 电力设备：影响有限，提前布局美加墨	8
五、 风险提示	9

一、光伏：本土化势在必行

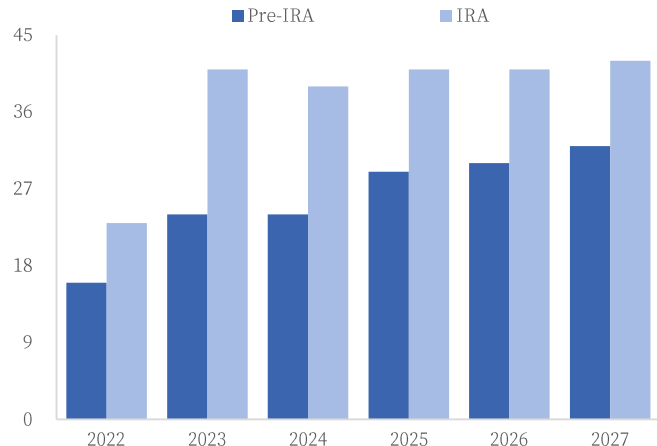
美国：特朗普 2.0 时代新能源市场恐降温。美国新能源政策缺乏稳定性及连贯性，特朗普执政期间行业成长性减弱。据 IRENA 及 EIA，特朗普第一任期间美国累计光伏装机 CAGR 为 21%，低于奥巴马（42%）及拜登（23%）任期值。展望后续，尽管我们认为刺激性极强的 IRA 法案实际执行力度或减弱，失去政策支撑的新能源项目投资热情将显著降低，若 IRA 本土化补贴亦取消，美国本土制造能力匮乏也将导致装机需求进一步下滑，未来北美新能源需求市场恐降温，据 SEIA 测算，至 2027 年光伏市场空间降幅或可达 46%。

图1：2012 年-2024 年美国累计光伏装机（单位：GW）



资料来源：IRENA, EIA, 中国银河证券研究院

图2：IRA 对装机的影响（2024-2027 年为预测值）（单位：GW）



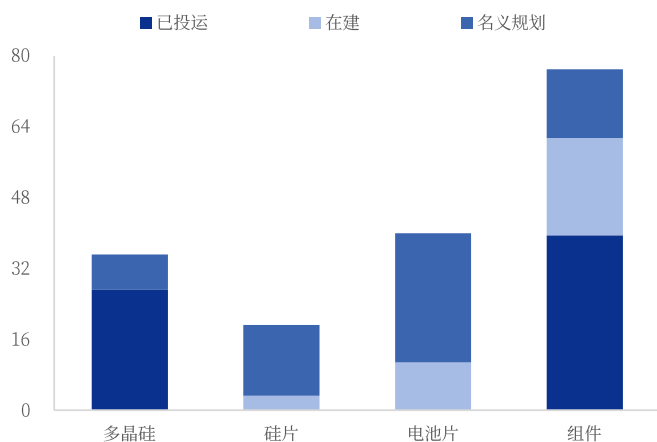
资料来源：SEIA, 中国银河证券研究院

趋势：关税壁垒高企难扭转。本次特朗普全面加征 34% 的“对等关税”，叠加上任初期对华加征的 10%、3 月 4 日加征的 10% 以及原有条款（301 条款的 50%），即使不考虑对于光伏产品的特定性政策，综合税率已超 100%，直接出口本土几无可能，2024 年 1-2 月，中国对美出口光伏+组件仅 0.25 亿美元，占总出口不及 1%。在转贸易方面，东南亚四国“双反调查”于 2024 年 10 月 1 日、11 月 29 日公布反补贴、反倾销初裁结果，不同的地区、出货情况对应税率不一，但其中最高反倾销税率已达 271%；2025 年 3 月 25 日，美国商务部认定越南“双反”；终裁或将于 4 月落地，但我们认为已是大概率事件，此次特朗普“对等关税”边际变化在于对除东南亚四国外其余转贸易方式亦加征大额关税：印尼 32%、老挝 48%、印度 26%、沙特 10%……据 infolink 测算，一定假设下双反税率超过 50% 会出现负毛利可能，东南亚四国产品出口面临严峻挑战。我们在 2025 年年度策略报告中已提示：“美国贸易风险不确定性进一步加大，其他转口贸易方式难度也会提升，关税壁垒高企的形式难以改善，市场预期或进一步下行”，尽管本次事件中仍有中东等“低关税区”的空间，但我们延续该判断，关税壁垒高企难扭转，对美出口形势将进一步下行。

建议关注美国本土先进产能建设情况。同时，特朗普坚持美国优先及强市场经济体制，能提供改善就业及经济、具备显著成本优势的外企产能或在许可范围内。SEIA 预计 2024 年末累计组件产能已基本能满足本土需求，但我们关注到：①美国本土电池片、硅片产能紧缺，按照产能建设周期规律，2025 年前高度依赖进口，且考虑到政治环境不确定性、技术研发技术不及预期等情况，光伏制造业中上游供给紧张态势或难以缓解，8 月 12 日美国宣布将进口太阳能电池关税配额从 5GW 直接提高至 12.5GW，旨在应对光伏电池供需失衡局面；②据 WoodMackenzie，国内组件生产成本于 2023 年下降了 42%，而北美生产成本是国内的 2.7 倍，而美国光伏组件盈利性更强，因此中企若能将成熟的生产制造经验复制至美国则将享明显出海红利。在此背景下，我们认为应充分预期出口壁

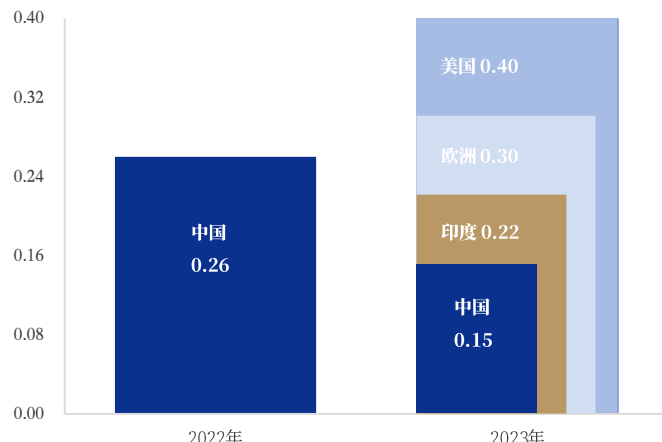
垒以降低风险，美国市场优势已转为本土化进入优势，企业端以合作模式进行产能出海成为优先选项，目前已在北美拥有已投/在建产能的国内企业将具有明显先发优势，能有效抵御新增关税等风险，享高盈利市场红利，建议关注阿特斯、晶科能源、晶澳科技等。

图3：美国光伏产业链建设情况（单位：GW）



资料来源：SEIA，中国银河证券研究院

图4：各地区在地化生产光伏组件成本对比（单位：美元/W）



资料来源：WoodMackenzie，中国银河证券研究院

表1：美国本土光伏电池产能规划情况以及中国企业在美产能规划情况

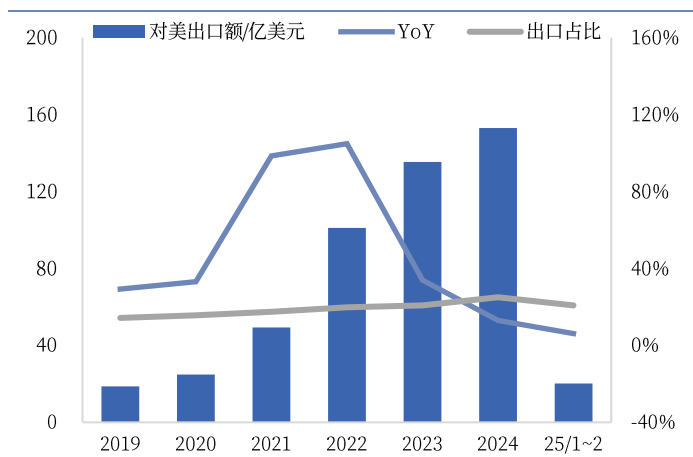
已计划布局电池产能的企业	产能情况
韩华 Qcells	计划在佐治亚州打造一体化产能，包括 3.3GW 硅锭、硅片、电池片；同时计划协助 Rec 重启颗粒硅。
Enel Green Power	最早于 2022 年宣布，原规划产能规模为 3GW，后续计划扩充产能至 6GW 电池片+组件。
Violet Power	早在 2021 年曾计划在华盛顿州规划建设 5GW 电池+组件产能。
Heliene	计划在 2025 年后于明尼苏达州生产 1.5GW 电池；计划与 PremierEnergies 合作建设 1GW N 型电池工厂。
Maxeon Solar	计划投资 10 亿美元在阿尔伯克基新建一座世界级 3GW 太阳能电池及组件工厂。
Convalt Energy	到 2025Q1，计划在纽约州总部建设 10GW 硅棒+硅片+电池+组件一体化产能。
Vikram Solar	计划在科罗拉多州投入 15 亿美元建设 4GW 铸锭+硅片+电池片+组件一体化产能。
Warree	到 2027 年，计划在德克萨斯州建设 5GW 电池+组件产能，总投资 10 亿美元。
Meyer Burger	计划在科罗拉多州建设 2GW HJT 电池产能。
Silfab Solar	计划在南卡罗来纳州约克郡新建一座太阳能电池厂，规划产能 1GW，预计 2024Q3 投运，将采用 TOPCon 技术。
Suniva	曾于 2017 年申请破产；2023 年计划重振其佐治亚州工厂，规划产能或达 2.5GW。
布局美国的中国企业	产能情况
阿特斯	计划在德克萨斯州建设 5GW 组件产能，在印第安纳州建设 5GW 电池产能。
隆基绿能	与美国开发商 Invenenergy 合资在俄亥俄州建设 5GW 组件产能。
润阳股份	美国子公司 Hyperion Solar 在阿拉巴马州已投产 2GW 组件产能。
天合光能	计划在德克萨斯州建设 5GW 组件产能。
晶澳科技	计划在亚利桑那州建设 2GW 组件产能。
晶科能源	最早在 2017 年于佛罗里达州投建 400MW 组件产能，计划扩建至 1GW。
昊能光电	计划在南卡罗来纳州建设 1GW 组件产能。

资料来源：索比光伏网，世纪新能源网，中国银河证券研究院

二、锂电：关注关键材料机会

动力部分影响或相对可控。产品出口方面，我国锂电池一方面通过整车、储能系统等产品外销实现产品出口，另一方面通过企业与海外电动车、储能等企业签订采购协议直接进行产品出口。在电池直接出口端：此前 301 关税中对于动力锂电池的关税为 25%（2024 年由 7.5% 提升至 25%），叠加此次特朗普“对等关税”的 34%，动力电池综合税率将接近 60%。据海关总署数据，2024 年中国对美国出口锂电池金额达到 153.1 亿美元，同比增长 13% 创下历史新高，占中国锂电池总额的 25%，考虑到 301 关税带来的影响，我们认为动力电池关税的提升会进一步压制锂离子电池的出口以及转出口，但整体效果相对可控。而在电动车方面，此前关税等贸易壁垒政策针对性已足够强（IRA 的定向补贴，301 关税 100% 的税率），本次特朗普关税影响效果边际变化较小。

图5：中国对美出口锂电池金额（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

关键材料或存在机会。IRA 的电动车补贴条款中，3,750 美元需满足关键矿物的获取或加工必须在美国或 FTA 国家，23 年价值量比例至少 40%，后逐年增加 10%，最高至 27 年 80%，FTA 国家包括韩国、墨西哥、摩洛哥等，或驱动前驱体、关键矿物等环节企业将加大在 FTA 国家的投资，格林美、中伟股份等在韩布局或将率先享有补贴优势。2024 年 5 月 3 日美国财政部曾对 IRA 进行补充公告，对部分电池材料如负极石墨，电解质、粘合剂、添加剂中含有的关键矿物质等较难追踪的供应链，在 2027 年之前将部分电池材料排除在受关注外国实体尽职和合规性调查之外。我们认为美国政策灵活性取决于本土供应链的强度，这或将打开中国相关电池材料（如负极材料、电解液等）通过海外电池厂商出口的短期空间。

锂电企业积极探索出海新模式。为顺应国际贸易趋势，国内锂电企业不断探索，从投资设立全资/合资子公司再到直接建设本地工厂，形成了多样化的出海路径。产能布局方面，电芯企业产能海外布局最领先，国内 TOP10 锂电企业均已在海外进行深度布局，呈现多元化趋势。据 EVTank，截至 2024 年 6 月中国锂电产业链企业公布的海外总投资金额高达 5648 亿元，其中欧洲地区投资占比达 37%，东南亚次之，而美国受地缘政治影响占比仅 10%。模式创新方面，2023 年 2 月宁德时代宣布与美国福特于密歇根州建设电池厂，为了规避中美贸易摩擦带来的风险，双方创新性采取了技术、授权、服务（LRS）的合作模式，即宁德时代技术授权获得专利费，但资产所有权 100% 归属于福特，该项目因种种因素中止又重启，目前仍在推进中，若正式落地将成为中企出海的重要参考。我们建议关注宁德时代、亿纬锂能、格林美、中伟股份、当升科技、龙蟠科技、贝特瑞、恩捷股份、天赐材料等。

三、储能：短期存在抢出口窗口效应

对储能行业影响较小，短期或有抢装。由于美国尚未披露其他针对性条款，此次加征“对等关税”对储能产品税率相对可控。尽管特朗普政府对新能源领域持消极态度，但我们认为储能板块无需过于悲观，主要原因有：1) 美国电网陈旧薄弱、结构分散独立，调节调度、防灾避险、抗冲击能力较差，储能偏向于电网基建属性，即使联邦政府无明显支持政策，电力系统的刚需也会驱动各地区政府出台刺激方案；2) 以加州为例，电价政策的变化对新能源电站收益率有冲击，北美大规模存量风光电站依然有可观的配储需求；3) 北美有成熟的系统集成商、渠道供应商，如 Tesla、Fluence 等，中企影响力相对较小，除了锂电池关税外的直接贸易壁垒风险相对可控。综上，目前美国储能发展方兴未艾，北美依旧是当前储能出海的重要方向。此外，根据 301 关税新政，储能等非动力锂电池关税 2026 年将由 7.5% 提升至 25%，2025 年处于窗口期或使行业迎来抢出口的阶段性的上行。

表2：美国新 301 关税行动表

商品目录	关税行动时间计划	商品目录	关税行动时间计划
电池部件（非锂离子电池）	2024 年提高至 25%	注射器和针头	2024 年提高至 50%
电动车	2024 年提高至 100%	太阳能电池（无论是否组装成组件）	2024 年提高至 50%
口罩	2024 年提高至 25%	非动力锂电池	2026 年提高至 25%
动力锂电池	2024 年提高至 25%	医用手套	2026 年提高至 25%
其他重要矿物	2024 年提高至 25%	天然石墨	2026 年提高至 25%
船岸起重机	2024 年提高至 25%	永磁体	2026 年提高至 25%
钢铁及铝制品	2024 年提高至 25%	半导体	2025 年提高至 50%

资料来源：美国商务部，中国银河证券研究院

图6：2023 年全球电池储能系统集成商排名

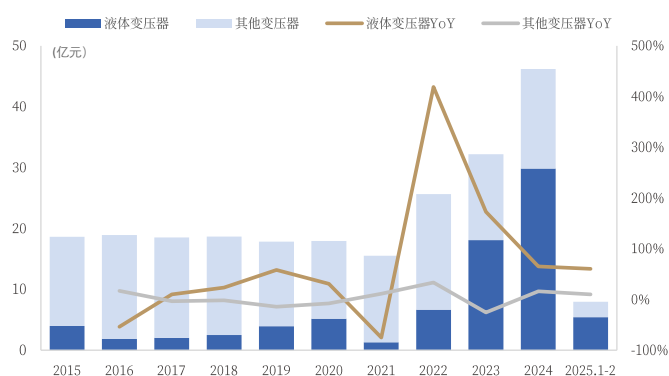


资料来源：WoodMackenzie，中国银河证券研究院

四、电力设备：影响有限，提前布局美加墨

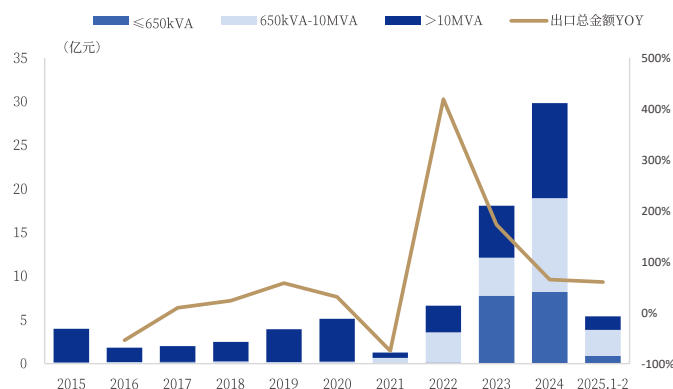
对美变压器出口 25 年开年同比大幅增长。目前中国电气设备对美出口以变压器为主。受益于制造业回流、AI 科技革命、电网设备更新以及新能源等电网项目积累较多，美国变压器需求旺盛，且需求景气高于其他发达经济体。根据海关总署数据，美国是 2024 年中国液体变压器出口第一大市场。特别是从 2022 年起，中国对美液体变压器出口呈现加速趋势，2021-2024 年 CAGR 高达 186%，2025 年 2 月对美变压器出口 3.5 亿元，同比+30.2%，环比-23.1%；2025 年 1-2 月合计出口 8.0 亿元，同比+39.8%。2025 年 2 月对美液体变压器出口 2.4 亿元，同比+44.4%，环比-21.0%；2025 年 1-2 月合计出口 5.4 亿元，同比+60.3%。

图7：2015-2025 年 2 月中国对美变压器出口金额及增速情况



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图8：2015-2025 年 2 月中国对美液体变压器出口金额及增速情况



资料来源：IEA，中国银河证券研究院（STEPS 指政策愿景，NZE 指净零排放）

北美及墨西哥本土建厂中国厂商有望受益。美国总统特朗普于 2025 年 4 月 2 日宣布对主要贸易伙伴加征全球对等关税，但墨西哥和加拿大未被列入新关税名单，墨西哥和加拿大的商品只要符合美墨加协定（USMCA），将继续享受免征关税的待遇，但汽车及钢铝产品除外。USMCA 规定产品中一定比例的零部件和生产环节必须在美墨加三国区域内完成，才能享受协定下的优惠关税待遇。**我们认为美国变压器供不应求，本土产能不足，北美及墨西哥建厂中国厂商有望受益，此外考虑到中国厂商需要在美墨加采购零部件，以满足原产地规则，可能会增加生产成本。**

目前，金盘科技（688676.SH）、伊戈尔（002922.SZ）已经在北美及墨西哥本土建厂。根据公告，金盘科技 2024 年海外收入同比增长 68.26% 达到 19.81 亿元，占总营收比为 28.71%，控股美国子公司 JST USA 在墨西哥以 Shelter 模式进行干式变压器中后段生产，2024 年已经完成墨西哥基地扩建，正筹备美国变压器工厂建设。伊戈尔 2024 年海外收入同比增长 38.30% 达到 13.57 亿元，占总营收比为 29.26%，2024 年马来西亚二期生产基地泰国生产基地建成投产，墨西哥基地和美国达拉斯基地正在建设过程中。根据华明装备调研公告，公司海外最大的市场在欧洲，其次为东南亚，非洲、南美、北美相差不大，公司 24 年才开始接到美国小批量的订单，预计此次关税影响有限。此外，中国西电（601179.SH）、特变电工（600089.SH）、保变电气（600550.SH）、思源电气（002028.SZ）、江苏华辰（603097.SH）、扬电科技（301012.SZ）等多个厂商实现变压器出海，考虑到各厂商海外市场相对分散，欧洲及新兴市场需求旺盛，我们认为特朗普政府加征对等关税对此类企业影响有限。

表3：中国变压器厂商出海情况

公司	北美	拉美	亚洲	欧洲	中东及非洲
----	----	----	----	----	-------

金盘科技	1998 年，成立美国子公司公司 JST USA，筹备美国变压器工厂建设	控股美国子公司 JSTUSA 在墨西哥以 Shelter 模式进行干式变压器中后段生产，完成墨西哥基地扩建		完成波兰工厂布局并实现首台产品下线，获得了荷兰 KEMA、欧盟 CE、欧洲 DNV-GL、美国 UL、加拿大 CSA 以及中国节能产品认证等 306 项国内外权威认证	
伊戈尔	美国达拉斯基地正在建设	墨西哥基地正在建设过程中	马来西亚二期生产基地泰国生产基地建成投产，日本、新加坡与马来西亚设立了分支机构，25 年加大泰国基地建设	慕尼黑设有分支机构，辐射欧洲	
华明装备	美国是以销售和服务为核心，境外子公司 HUAMING USA CORPORATION 主要经营地为美国，24 年才开始接到美国小批量的订单	巴西 500kV 电网配备中国制造的华明分接开关好的	印尼工厂初步完工，在新加坡设立区域总部；为孟加拉国、尼日利亚等国家核电站及电网设备提供技术支持	在法国、意大利已经成立当地的办公室，并计划在德国增设同类机构；在俄罗斯市场取得了较大份额；在俄罗斯市场进行本土化布局，装配工厂已开始建设。	海外在土耳其有装配工厂，在东南亚考察产能布局；在土耳其、乌兹别克斯坦市场有重点分布
思源电气	目前公司在巴西、墨西哥、瑞士、肯尼亚等 10 多个国家与地区设立了子公司或参股公司，公司多款产品在意大利，英国，比利时，丹麦，澳大利亚，阿联酋，沙特，南非，萨尔瓦多，希腊，摩洛哥，阿塞拜疆，巴拉圭，保加利亚，马其顿，阿尔及利亚，巴拿马，格鲁吉亚，塞内加尔，赞比亚，墨西哥，智利，阿根廷，巴西等多个国家市场实现突破				

资料来源：各公司公告，国资委，北极星，21 世纪经济报道，中国银河证券研究院

五、风险提示

- 1、美国关税政策持续加码的风险。美国关税持续加码，中国出口、转出口进一步受到挤压，造成需求下滑。
- 2、美国新能源政策、本土化政策剧烈变化的风险。美国或在新能源等领域采取更消极的产业政策，导致相关投资停滞，市场空间降低的风险。

图表目录

图 1： 2012 年-2024 年美国累计光伏装机（单位： GW） 4

图 2： IRA 对装机的影响（2024-2027 年为预测值）（单位： GW） 4

图 3： 美国光伏产业链建设情况（单位： GW） 5

图 4： 各地区在地化生产光伏组件成本对比（单位： 美元/W） 5

图 5： 中国对美出口锂电池金额（单位： 亿美元） 6

图 6： 2023 年全球电池储能系统集成商排名..... 7

图 7： 2015-2025 年 2 月中国对美变压器出口金额及增速情况 8

图 8： 2015-2025 年 2 月中国对美液体变压器出口金额及增速情况 8

表 1： 美国本土光伏电池产能规划情况以及中国企业在美产能规划情况..... 5

表 2： 美国新 301 关税行动表 7

表 3： 中国变压器厂商出海情况 8

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

黄林，北京大学本硕，2022年7月加入银河证券。曾任职于中国联通，从事5G行业营销。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn