

2026 年 07 月 30 日

投资评级： 买入（首次）

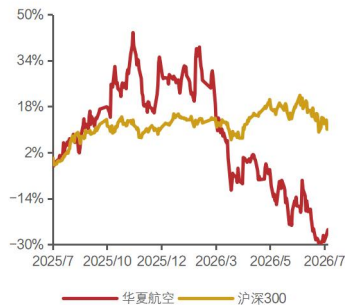
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 07 月 29 日
收盘价 (元)	6.43
一年内最高/最低 (元)	12.48/5.92
总市值 (百万元)	8,219.09
流通市值 (百万元)	8,219.05
总股本 (百万股)	1,278.24
资产负债率 (%)	83.53
每股净资产 (元/股)	3.11

资料来源：聚源数据

华夏航空 (002928.SZ)

——支线龙头，再启扩张

投资要点：

- **专注支线航空，细分市场龙头。**公司是国内唯一一家规模化的独立支线航空公司，自成立以来一直明确坚持支线战略定位，也是国内支线航空的引领者。2025 年支线占公司航线比重达 99.5%，公司独飞比例常年保持在 90%左右，对相关市场具有高度定价权；公司支线航点数量已达 98 个，全国支线航点覆盖率 44%；含支线补贴的航线网络占比达到 46.4%，同比提升 1.9 个百分点。财政部、民航局新修订《支线航空补贴管理暂行办法》自 2024 年起施行，支线航空得到政策大力支持，发展前景广阔、公司有望充分受益。
- **供需高速增长，开启新一轮扩张。**公司机队保持高速增长，2018-2025 年机队 CAGR 达 8.9%；至 2025 年末公司机队规模达 80 架，其中支线飞机合计 49 架、在上市航司中位列第一。2019-2025 年，公司 RPK、ASK CAGR 分别达 9.9%、9.2%，同期行业为 3%、2.6%；公司需求、运力整体表现跑赢行业。从旅客量看，公司 2025 年旅客量达 1177 万，较 2019 年增长超过一半；2026Q1，旅客量进一步增长、同比增速达 9.8%。2026 夏航季，公司航班时刻量达 3732 个/周，同比+9.8%、环比+14.8%、比 2019 夏+62.5%，三项增速均位列上市航司第一；公司时刻市场份额占比达 2.9%，份额提升幅度同样位居行业前列。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.11/8.86/12.06 亿元，同比增速分别为-18%/+73%/+36%，参考春秋航空、吉祥航空等航空业可比公司估值，鉴于公司作为支线航空龙头，有望充分受益于支线市场潜力和下沉市场的旅游红利，在行业供需关系改善下，充分发挥公司先发优势、释放利润弹性，首次覆盖、给予“买入”评级。
- **风险提示。**油价上涨，人民币汇率波动，出行需求不及预期，支线市场培育不及预期。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,696	7,456	8,122	9,326	10,712
同比增长率 (%)	29.98%	11.36%	8.93%	14.83%	14.85%
归母净利润（百万元）	268	626	511	886	1,206
同比增长率 (%)	127.77%	133.57%	-18.36%	73.44%	36.03%
每股收益（元/股）	0.21	0.49	0.40	0.69	0.94
ROE (%)	7.98%	16.19%	11.67%	16.84%	18.64%
市盈率 (P/E)	30.67	13.13	16.08	9.27	6.82

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.11/8.86/12.06 亿元，同比增速分别为-18%/+73%/+36%，参考春秋航空、吉祥航空等航空业可比公司估值，鉴于公司作为支线航空龙头，有望充分受益于支线市场增长潜力，在行业供需关系改善下，充分发挥公司先发优势、释放利润弹性，首次覆盖、给予“买入”评级。

关键假设

结合公司近期经营数据表现以及行业需求稳步上行，我们假设如下：

（1）客运收入：预计 2026-2028 年营业收入同比+9%/+15%/+15%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 80/92/106 亿元；

（2）货运收入：预计 2026-2028 营业收入同比+25%/+20%/+20%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 0.23/0.27/0.33 亿元。

投资逻辑要点

公司是国内唯一一家规模化的独立支线航空公司，2025 年支线占公司航线比重达 99.5%，公司独飞比例常年保持在 90%左右，对相关市场具有高度定价权；2025 年公司在全国支线航点覆盖率达 44%。在民航局大力推进“干支通、全网联”建设下，公司有望充分受益。2019-2025 年，公司需求、运力整体表现跑赢行业；行业从低谷中逐步恢复，而公司已率先开启扩张；随着行业进一步复苏，公司有望加快释放盈利弹性。

核心风险提示

油价上涨，人民币汇率波动，出行需求不及预期，支线市场培育不及预期。

内容目录

1. 专注支线，细分市场龙头	5
1.1. 政策牵引，支线航空市场广阔	5
1.2. 先发优势，覆盖全国支线网络	5
2. 供需双高，开启新一轮扩张	7
2.1. 机队高速增长，支线飞机数量第一	7
2.2. 需求同步高增，开启新一轮扩张	8
2.3. 航班时刻大幅增长，市场份额提升至 2.9%	8
3. 盈利趋势向好，应收账款周转率企稳	9
4. 盈利预测与评级	11
4.1. 关键假设	11
4.2. 盈利预测与评级	11
5. 风险提示	12

图表目录

图表 1：政策利好支线航空发展	5
图表 2：公司在飞航线及独飞航线	6
图表 3：公司支线航点情况	6
图表 4：公司航线网络图	7
图表 5：2018-2025 年公司机队数量及 yoy	8
图表 6：截至 2025 年末，公司与三大航支线飞机对比（架）	8
图表 7：2020-2025 年公司 RPK、ASK 增速及对比行业	8
图表 8：2019-2026Q1 公司旅客量、yoy 及客座率	8
图表 9：2026 夏航季公司时刻数量变动	9
图表 10：2026 夏航季公司时刻份额变动（pcts）	9
图表 11：2013 年以来公司营收表现	9
图表 12：2013 年以来公司归母净利润表现	9
图表 13：2013 年以来公司经营现金流&应收账款周转率表现	10
图表 14：可比公司估值表	11

1. 专注支线，细分市场龙头

公司是国内唯一一家规模化的独立支线航空公司，自成立以来一直明确坚持支线战略定位，也是国内支线航空的引领者。

1.1. 政策牵引，支线航空市场广阔

公司所处支线市场，得到政策大力支持：

支线机场建设潜力大。根据 2018 年民航局《新时代民航强国建设行动纲要》，至 2035 年我国运输机场数量将达到 450 个左右，地面 100 公里覆盖所有县级行政单元，我们分析未来支线机场增长空间广阔。

“干支通、全网联”。民航局近年来全面推进“干支通、全网联”航空运输网络体系建设，2023 年新出台《国内通程航班管理办法》。2025 年，公司通程出行人数达到 177.7 万人，同比增加 28.83%，占总承运人数的比例为 15.83%，已在 140 个机场建立中转便利化服务。

支线补贴新政，公司有望充分受益。修订后的《支线航空补贴管理暂行办法》自 2024 年 1 月 1 日起施行，主要有三个方面的变化：（1）补贴范围更聚焦，公司紧跟国家政策，加大对偏远地区、革命老区等薄弱区域的运力投放，2025 年含支线补贴的航线网络占比达到 46.4%，同比提升 1.9 个百分点。（2）由原本跨省区航距不超过 600 公里的支线才能纳入补贴范围，放宽至 900 公里。（3）补贴方式更优化，加大对支线飞机执飞补贴、向国内通程航班倾斜、建立补贴标准动态调整机制。新政对于聚焦支线的航司或更加利好，2025 年，公司确认与日常经营相关的航线补贴收入大幅增加致其他收益科目同比增幅 233.91%。

图表 1：政策利好支线航空发展

时间	政策	影响
2018. 11	民航局《新时代民航强国建设行动纲要》	2035年我国运输机场数量将达到450个左右，地面100公里覆盖所有县级行政单元，未来支线机场增长空间广阔。
2023. 9	民航局《国内通程航班管理办法》	以中转便利化为支撑，打通干线运输、支线运输和通航短途运输，形成航线互联、机场互通的航空运输网络，实现国内主要城市高效畅通、偏远地区城市有效连通，通过联网成片，构建“全国民航一张网”，大幅提升支线航点通达性。
2024. 1	财政部、民航局《关于修订支线航空补贴管理暂行办法的通知》	对《支线航空补贴管理暂行办法》进行了修订，修订后的补贴范围更加聚焦，也加大了对支线飞机执飞航线的补贴力度。

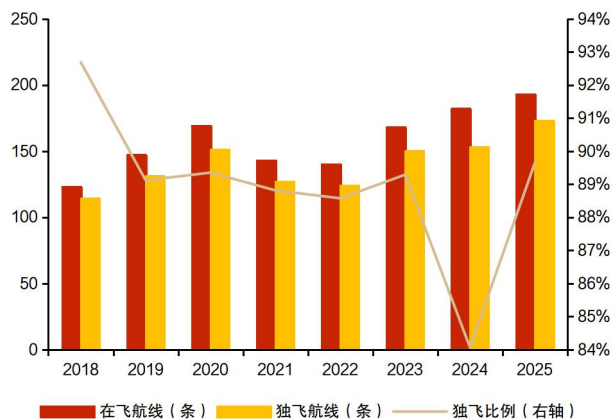
资料来源：中国政府网、民航局、公司公告，华源证券研究所

1.2. 先发优势，覆盖全国支线网络

公司作为国内唯一一家规模化的独立支线航空公司，在细分市场确立了先发优势。2018-2025 年，公司在飞航线从 123 条扩充至 193 条，其中独飞航线从 114 条扩充至 173 条，除 2024 年，公司独飞比例常年保持在 90%左右，对相关市场具有高度定价权。2020 年，

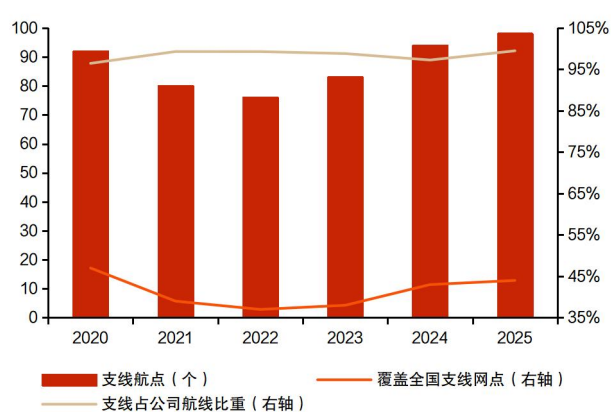
公司支线航点达 92 个、覆盖全国支线航点近一半，市场份额优势明显；2021-2022 年受不可抗力影响，公司航点减少，但 2023 年以来逐步恢复，2024 年支线航点数量已超过 2020 年高点，2025 年支线航点达 98 个，全国支线航点覆盖率逐步回升至 44%。公司长期专注于支线市场，2025 年支线占公司航线比重达 99.5%。

图表 2：公司在飞航线及独飞航线



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 3：公司支线航点情况



资料来源：公司公告，华源证券研究所

根据公司 2025 年报，公司以重庆主运营基地为核心，并围绕贵阳和成都基地建立西南枢纽；围绕库尔勒、阿克苏、喀什和哈密基地建立新疆枢纽；围绕西安和兰州基地建立中北枢纽；围绕呼和浩特和包头基地建立内蒙枢纽；围绕天津基地建立北部枢纽；围绕衢州和舟山基地建立东南枢纽。公司基本建立覆盖全国的支线航线网络，并围绕枢纽航点打造通程航班，促进中转便利化，形成干支航线互联、干支机场互通的航空运输网络。

图表 4：公司航线网络图



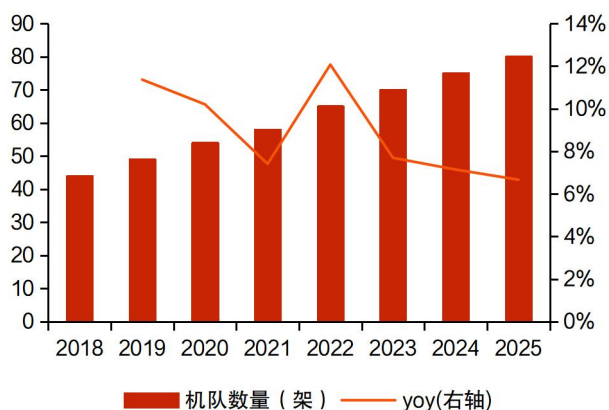
资料来源：公司公告，华源证券研究所（注：地图仅为公司航线网络示意，或不完整中国地图）

2. 供需双高，开启新一轮扩张

2.1. 机队高速增长，支线飞机数量第一

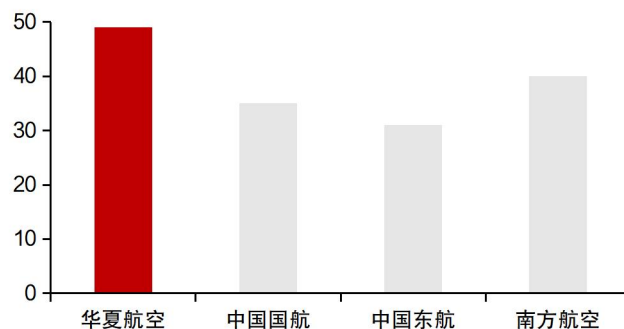
公司机队保持高速增长，支线飞机数量第一。2018-2025 年，公司机队 CAGR 达 8.9%。至 2025 年末公司机队规模达 80 架，其中：A320 系列 31 架、CRJ900 33 架、C909 16 架；支线飞机合计 49 架、在上市航司中位列第一。

图表 5：2018-2025 年公司机队数量及 yoy



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 6：截至 2025 年末，公司与三大航支线飞机对比(架)

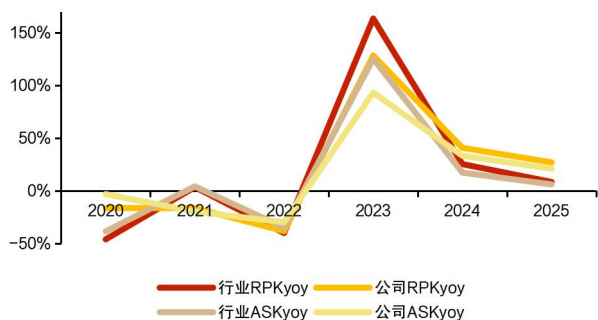


资料来源：各公司公告，华源证券研究所

2.2. 需求同步高增，开启新一轮扩张

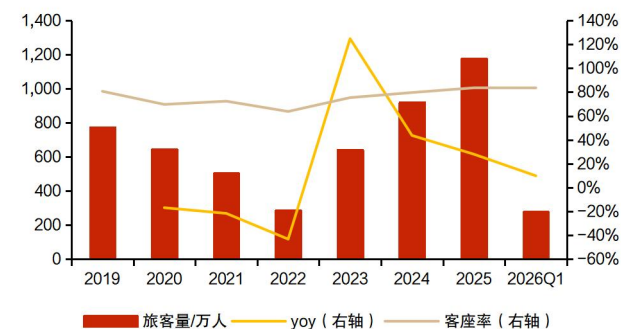
需求同步高增，开启新一轮扩张。2019-2025 年，公司 RPK、ASK CAGR 分别达 9.9%、9.2%，同期行业为 3%、2.6%。从旅客量看，公司 2025 年旅客量达 1177 万，较 2019 年增长超过一半；2026Q1，旅客量同比增速达 9.8%。客座率方面，2024 年公司客座率即接近 2019 年表现，2025 年提升至 83%以上、高出 2019 年约 3 个百分点；2026Q1 继续保持高位、客座率达 83.5%。

图表 7：2020-2025 年公司 RPK、ASK 增速及对比行业



资料来源：iFind、公司公告，华源证券研究所

图表 8：2019-2026Q1 公司旅客量、yoy 及客座率

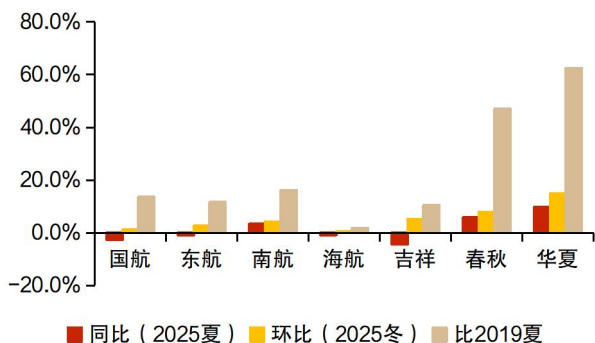


资料来源：iFind、公司公告，华源证券研究所

2.3. 航班时刻大幅增长，市场份额提升至 2.9%

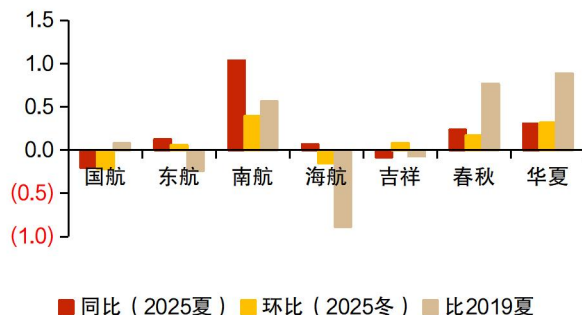
航班时刻较 2019 年提升 62.5%。2026 夏航季，公司航班时刻量达 3732 个/周，同比+9.8%、环比 2025 冬+14.8%、比 2019 夏+62.5%，三项增速均位列上市航司第一；公司时刻市场份额占比达 2.9%，同比、环比、比 2019 年分别提升 0.3、0.3、0.9 个百分点，份额提升幅度同样位居行业前列。

图表 9：2026 夏航季公司时刻数量变动



资料来源：pre-flight，华源证券研究所

图表 10：2026 夏航季公司时刻份额变动 (pcts)



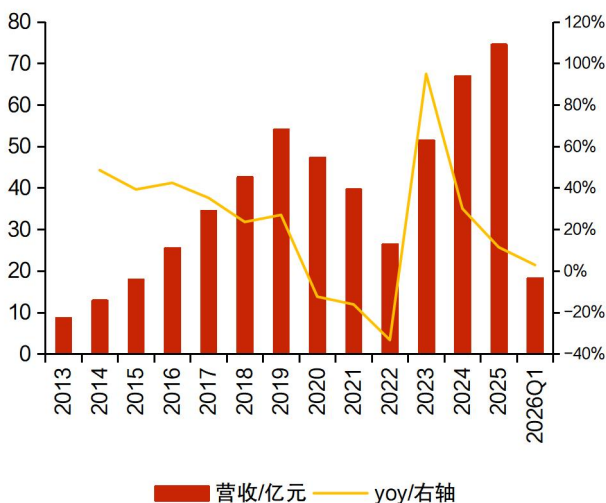
资料来源：pre-flight，华源证券研究所

3. 盈利趋势向好，应收账款周转率企稳

收入端，2013-2019 年，公司营收逐年增长，CAGR 高达 36%；2020-2022 行业受不可抗力影响，公司营收下滑；2023 年公司快速恢复，营收水平接近 2019 年，其后至 2025 年继续回归高速增长，两年 CAGR 达 20%；2026Q1，可用座公里增速放缓，公司营收增速放缓、同比增长 2.8%，未来运力增长恢复后，预计增速有望提升。

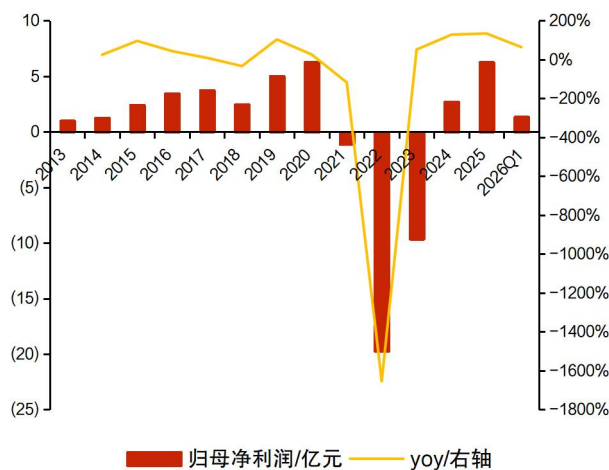
利润端，公司利润波动大于营收，2018 年归母净利润下滑主要系：机队较快增长致刚性成本增加、同时燃油价格上升和汇率波动共同影响；2020 年营收收缩、但归母净利润增长主要系：公司积极管控成本、优化航线结构，同时全年油价走低、并有飞机处置收益；至 2024 年，归母净利润转正，2025 年快速增长并持平 2020 年历史高点；2026 年 Q1 归母净利润同比增长 63.5%，盈利趋势向好。

图表 11：2013 年以来公司营收表现



资料来源：公司公告，华源证券研究所

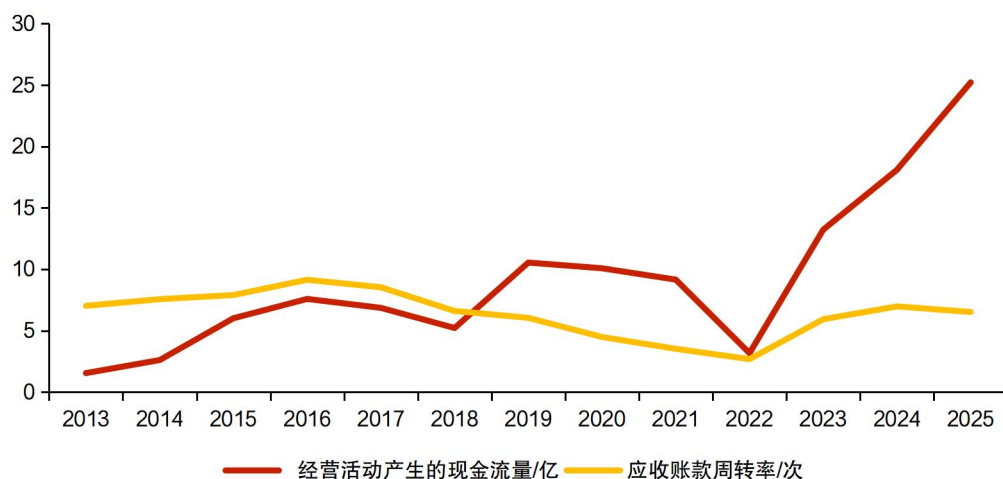
图表 12：2013 年以来公司归母净利润表现



资料来源：公司公告，华源证券研究所

基于公司与政府合作运营航线的商业模式，地方政府履约能力影响公司现金流表现。从经营现金流看，与公司整体应收账款和利润趋势接近；从应收账款周转率表现看，2019-2022 呈现应收账款周转显著变慢趋势，并在 2022 年见底，但自 2023 年起，周转率基本恢复至 2019 年水平，并逐步改善。

图表 13：2013 年以来公司经营现金流&应收账款周转率表现



资料来源：公司公告，华源证券研究所

4. 盈利预测与评级

4.1. 关键假设

结合公司近期经营数据表现以及行业需求稳步上行，我们假设如下：

(1) 客运收入：预计 2026-2028 年营业收入同比+9%/+15%/+15%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 80/92/106 亿元；

(2) 货运收入：预计 2026-2028 营业收入同比+25%/+20%/+20%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 0.23/0.27/0.33 亿元。

4.2. 盈利预测与评级

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.11/8.86/12.06 亿元，同比增速分别为 -18%/+73%/+36%。参考春秋航空、吉祥航空等航空业可比公司估值，鉴于公司作为支线航空龙头，有望充分受益于支线市场增长潜力，在行业供需关系改善下，充分发挥公司先发优势、释放利润弹性，首次覆盖、给予“买入”评级。

图表 14：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价/元	归母净利润/亿元			PE		
		2026/7/29	26E	27E	28E	26E	27E	28E
600115.SH	中国东航	3.67	4.39	61.39	94.29	184.63	13.20	8.60
601111.SH	中国国航	6.12	6.30	66.07	105.29	198.96	18.98	11.91
601021.SH	春秋航空	46.09	21.28	30.06	38.01	21.19	15.00	11.86
603885.SH	吉祥航空	10.95	9.27	18.26	25.48	25.63	13.01	9.32
600029.SH	南方航空	5.18	14.27	67.60	98.66	65.77	13.89	9.51
平均						99.24	14.82	10.24

资料来源：ifind，华源证券研究所（可比公司盈利预测来自 ifind 一致预期）

5. 风险提示

油价上涨。航油成本是公司最大的单项营业成本，若原油价格上涨、将对公司成本端构成较大压力。

人民币汇率波动。由于美元债和美元计价的飞机资产影响，若人民币汇率贬值，将造成公司汇兑损失、进而增加财务费用。

出行需求不及预期。公司收入主要依赖航空运输服务，若旅客出行需求不及预期，将对公司经营产生不利影响。

支线市场培育不及预期。公司运营的航线偏下沉、且多为早期运营，如新开拓的市场需求不及预期，将对公司经营产生不利影响。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,816	1,624	1,865	2,142
应收票据及账款	1,271	1,353	1,554	1,785
预付账款	217	247	284	326
其他应收款	2,043	1,822	2,092	2,403
存货	289	294	333	378
其他流动资产	607	439	504	579
流动资产总计	6,242	5,780	6,632	7,614
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	14,730	14,092	13,556	13,159
在建工程	1,099	1,183	1,116	1,050
无形资产	95	103	131	155
长期待摊费用	1,141	1,117	1,083	1,039
其他非流动资产	502	527	527	527
非流动资产合计	17,568	17,022	16,414	15,932
资产总计	23,810	22,801	23,046	23,545
短期借款	2,969	2,209	1,997	1,505
应付票据及账款	1,524	1,126	1,276	1,451
其他流动负债	3,075	3,783	4,290	4,883
流动负债合计	7,568	7,119	7,563	7,839
长期借款	10,928	9,858	8,773	7,790
其他非流动负债	1,447	1,447	1,447	1,447
非流动负债合计	12,375	11,305	10,220	9,237
负债合计	19,944	18,424	17,783	17,076
股本	1,278	1,278	1,278	1,278
资本公积	3,276	3,276	3,276	3,276
留存收益	-688	-177	709	1,915
归属母公司权益	3,866	4,377	5,264	6,469
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,866	4,377	5,264	6,469
负债和股东权益合计	23,810	22,801	23,046	23,545

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	626	-1,117	-995	-896
折旧与摊销	1,583	1,297	1,358	1,433
财务费用	474	603	530	465
投资损失	0	-50	-50	-50
营运资金变动	-262	581	45	64
其他经营现金流	100	1,888	2,182	2,437
经营性现金净流量	2,521	3,202	3,069	3,452
投资性现金净流量	-1,842	-960	-1,001	-1,236
筹资性现金净流量	-1,049	-2,433	-1,828	-1,939
现金流量净额	-375	-192	241	277

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,456	8,122	9,326	10,712
营业成本	7,292	7,964	9,019	10,256
税金及附加	15	16	18	21
销售费用	328	357	410	471
管理费用	293	319	366	421
研发费用	0	1	1	1
财务费用	474	603	530	465
资产减值损失	-7	-8	-9	-10
信用减值损失	25	27	31	36
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	50	50	50
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-49	0	0	0
其他收益	1,698	1,833	2,127	2,382
营业利润	721	766	1,181	1,536
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	2	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	726	771	1,186	1,541
所得税	100	260	300	335
净利润	626	511	886	1,206
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	626	511	886	1,206
EPS(元)	0.49	0.40	0.69	0.94

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	11.36%	8.93%	14.83%	14.85%
营业利润增长率	92.83%	6.25%	54.28%	30.00%
归母净利润增长率	133.57%	-18.36%	73.44%	36.03%
经营现金流增长率	39.32%	27.00%	-4.15%	12.48%
盈利能力				
毛利率	2.20%	1.95%	3.30%	4.26%
净利率	8.39%	6.29%	9.50%	11.25%
ROE	16.19%	11.67%	16.84%	18.64%
ROA	2.63%	2.24%	3.85%	5.12%
估值倍数				
P/E	13.13	16.08	9.27	6.82
P/S	1.10	1.01	0.88	0.77
P/B	2.13	1.88	1.56	1.27
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。