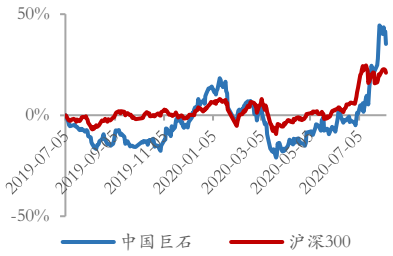
成本优势稳固，业绩拐点将至

投资评级：买入（首次）

报告日期：	2020-08-24
收盘价（元）	14.40
近 12 个月最高/最低（元）	7.37/14.75
总股本（百万股）	3502
流通股本（百万股）	3502
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	504
流通市值（亿元）	504

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：石林
执业证书号：S0010520060001
电话：15652540369
邮箱：shilin@hazq.com

相关报告

事件：公司发布 2020 年半年度报告，报告期内实现营收 48.92 亿元，同比减少 3.37%；实现归母净利润 7.62 亿元，同比减少 27.66%；实现扣非归母净利润 6.92 亿元，同比减少 28.36%。

主要观点：

销量逆势增长，成本控制依然优秀

公司 2020Q1 实现营收、归母净利润分别为 24.42 亿元、3.10 亿元，同比-2.17%/-37.95%；2020Q2 实现营收、归母净利润分别为 24.49 亿元、4.53 亿元，同比-4.55%/-18.42%。由于 Q2 海外疫情爆发，对需求端造成了一定冲击。公司 2020H1 超过销量 90 万吨，仍然实现了 10%以上的同比增长，市场份额进一步提升。销量结构上，上半年国内以基建和风电为代表的下游仍然景气度较高，因此公司内销增速相对更快。

由于 2020 年起公司财报适用新收入准则，原部分销售费用重分类至营业成本，2020H1 公司毛利率同比下降 8.63%至 31.81%。若剔除此影响，公司毛利率实际下滑 5-6%，低于价格下滑幅度，成本控制能力依然优秀。三费率方面，公司 2020H1 销售费用率为 0.92%，同比下降 3.5%，主要是原部分销售费用重分类至营业成本所致；管理费用率 8.86%，同比增长 0.65%，主要是职工薪酬总额增长、折旧等费用增加所致；财务费用率 5.05%，同比增长 0.24%，与去年同期基本持平，有息负债增加，融资利率降低。

行业 2020H2 供需加速再平衡，龙头充分受益

2018 年是我国玻纤行业产能密集投放期，至 2019Q1 月度产能增加超过 10 万吨。但 2019、2020 年整体产能新增已显著放缓，甚至出现月度产能的下滑。整体来说供给端可控且需求不断回升，新增产能边际影响有限。

我们认为行业供给过剩的现状有望自 2020 年下半年继续改善。受疫情影响，2020 年需求释放时点延后，相应地也会造成价格反弹节奏和幅度减弱。但我们认为随着需求端逐步回暖，且未来 2-3 年行业进入冷修高峰期进一步收紧供给，玻纤行业持续逾两年的供大于求格局仍处于再平衡的底部上升通道。价格方面，2019Q4 起粗纱价格已经止跌，电子纱等高端产品价格开始从底部上调。2020 Q2 开始行业出现结构性涨价，预计高端产品和与高景气度下游相关的玻纤产品将率先提价，带动行业整体迎来价格拐点。

公司风电纱、热塑纱、电子纱等高端产品占比近 70%，抗风险能力较强，且未来产品结构将进一步优化。此外，公司多年以来已形成牢固的成本优势壁垒，吨成本、吨净利等指标大幅领先竞争对手，在行业景气度下行的市场环境中竞争优势进一步凸显。在低端市场竞争加剧、落后企业亏损幅度扩大的背景下，行业出清已经开始加速，公司是受益最为显著的玻纤企业之一，有望充分发挥自身优势继续扩大市场份额。

以“智能制造”为基础，产能继续扩张

2020 年 6 月 9 日公司总部智能制造基地年产 15 万吨无碱池窑拉丝生产线点火投产，7 月实现满产；成都公司搬迁后年产 13 万吨生产线也于 7 月 23 日提前点火，余下的 12 万吨生产线也将力争在 2020Q4 点火。在行业处于景气度相对较低时期时，公司依然稳步推进产能投放进程，背后的基础在于“智能制造”战略。

以成都公司搬迁后产线为例，该项目是公司又一个全智能化生产基地，将按照世界标准，从智能装备、智能物流、智慧工作、智能质量四个方面把智能制造融入各个环节，从而进一步实现降本增效、缩短产品研发周期。新项目不仅是对装备和技术的升级提档，也为今后提升高端产品结构比例创造了有利条件。因此我们认为，公司在智能化基础上进行扩产，短期内将巩固自身成本优势，长期是为抢占高端市场积蓄力量。

投资建议

公司具备牢固的成本优势壁垒，于此轮行业寒冬逆势扩大了市场份额。短期玻纤行业拐点临近，公司业绩弹性将充分释放；中长期行业供给端持续改善、需求端空间广阔的向上趋势不变，公司凭借自身技术进步和成本管控优势，有望打开成长空间。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 20.03/24.92/29.83 亿元,对应 EPS 分别为 0.57/0.71/0.85 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

海外需求波动；新产能投放不及预期；降本增效不及预期。

重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10493	10621	11392	12439
收入同比(%)	4.6%	1.2%	7.3%	9.2%
归属母公司净利润	2129	2003	2492	2983
净利润同比(%)	-10.3%	-5.9%	24.4%	19.7%
毛利率(%)	35.5%	33.6%	34.8%	37.1%
ROE(%)	13.6%	11.7%	13.3%	14.3%
每股收益(元)	0.61	0.57	0.71	0.85
P/E	17.93	25.09	20.17	16.85
P/B	2.44	2.95	2.67	2.41
EV/EBITDA	12.87	15.96	17.81	15.10

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1．销量逆势增长，成本控制依然优秀.....5
2．行业 2020H2 供需加速再平衡，龙头充分受益.....6
3．以“智能制造”为基础，产能继续扩张.....10
4．盈利预测与投资建议.....11
4.1 公司分业务盈利预测.....11
4.2 投资建议.....11
5．风险提示.....12
财务报表与盈利预测.....13

图表目录

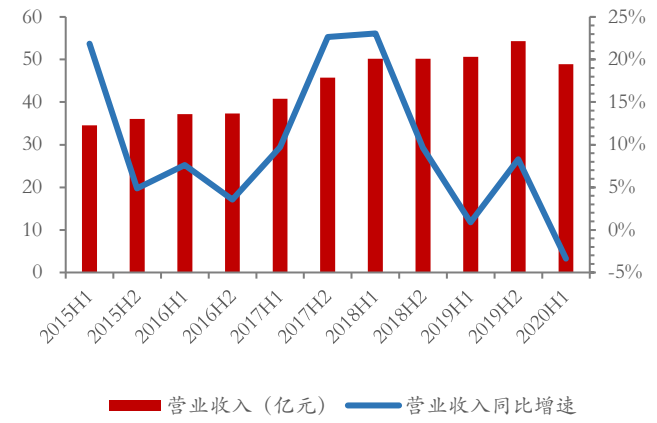
图表 1 公司半年度营收及增速 5
图表 2 公司半年度毛利润及增速 5
图表 3 公司半年度毛利率和净利率变化情况 5
图表 4 公司 ROE 变化情况 5
图表 5 公司费用率变化情况 6
图表 6 公司净现比变化情况 6
图表 7 公司半年度资本支出情况（亿元） 6
图表 8 公司存货周转天数与应收账款周转天数 6
图表 9 我国玻纤出口占比情况 7
图表 10 当前我国玻纤内需结构 7
图表 11 我国风电装机容量情况 8
图表 12 我国覆铜板产量情况 8
图表 13 我国新开工面积仍处于上升通道 8
图表 14 我国汽车行业处于底部反弹阶段 8
图表 15 我国玻纤月度产能（吨） 9
图表 16 2019Q2 至今我国玻纤产线变动情况 9
图表 17 无碱粗纱部分品类价格小幅抬升 10
图表 18 电子纱受需求影响，价格反弹后小幅下跌 10
图表 19 2017 年至今公司主要项目及产线情况 10
图表 20 公司收入历史、预测拆分 11

1．销量逆势增长，成本控制依然优秀

公司 2020Q1 实现营收、归母净利润分别为 24.42 亿元、3.10 亿元，同比-2.17%/-37.95%；2020Q2 实现营收、归母净利润分别为 24.49 亿元、4.53 亿元，同比-4.55%/-18.42%。由于 Q2 海外疫情爆发，对需求端造成了一定冲击。公司 2020H1 超过销量 90 万吨，仍然实现了 10%以上的同比增长，市场份额进一步提升。销量结构上，上半年国内以基建和风电为代表的下游仍然景气度较高，因此公司内销增速相对更快。

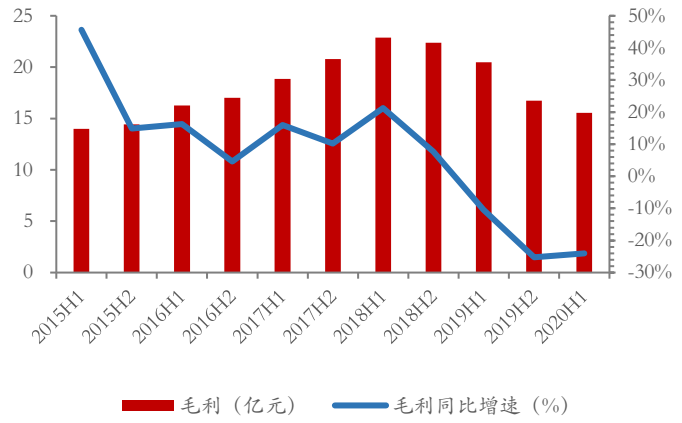
由于 2020 年起公司财报适用新收入准则，原部分销售费用重分类至营业成本，2020H1 公司毛利率同比下降 8.63%至 31.81%。若剔除此影响，公司毛利率实际下滑 5-6%，低于价格下滑幅度，成本控制能力依然优秀。三费率方面，公司 2020H1 销售费用率为 0.92%，同比下降 3.5%，主要是原部分销售费用重分类至营业成本所致；管理费用率 8.86%，同比增长 0.65%，主要是职工薪酬总额增长、折旧等费用增加所致；财务费用率 5.05%，同比增长 0.24%，与去年同期基本持平，有息负债增加，融资利率降低。

图表 1 公司半年度营收及增速



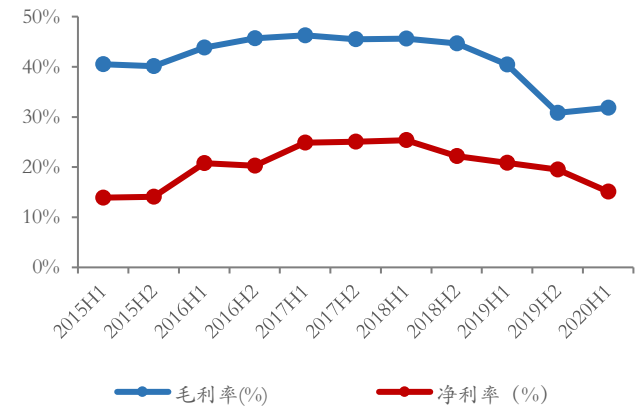
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 公司半年度毛利润及增速



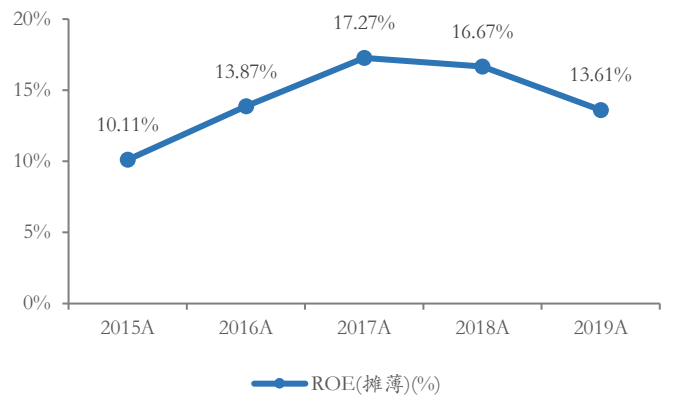
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 公司半年度毛利率和净利率变化情况



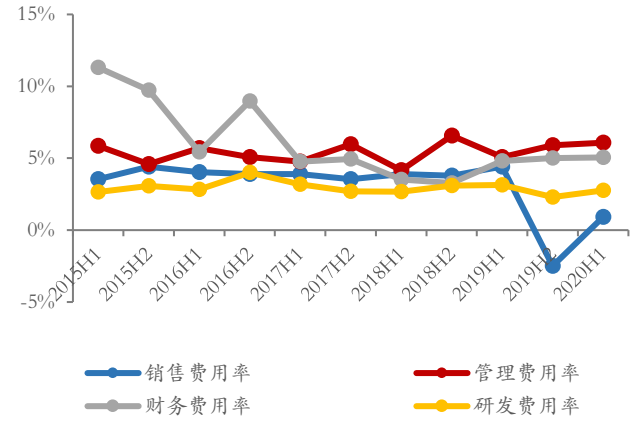
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 公司 ROE 变化情况



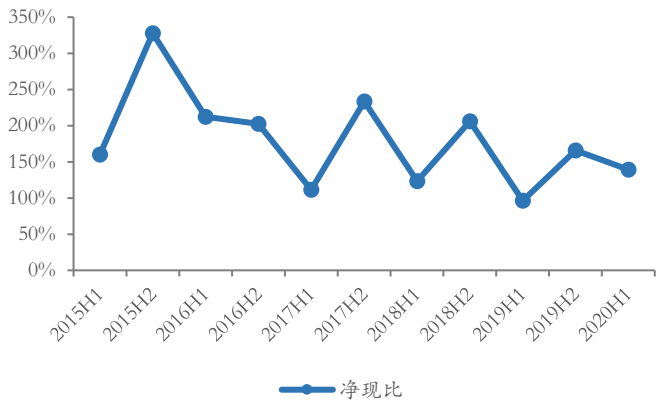
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 公司费用率变化情况



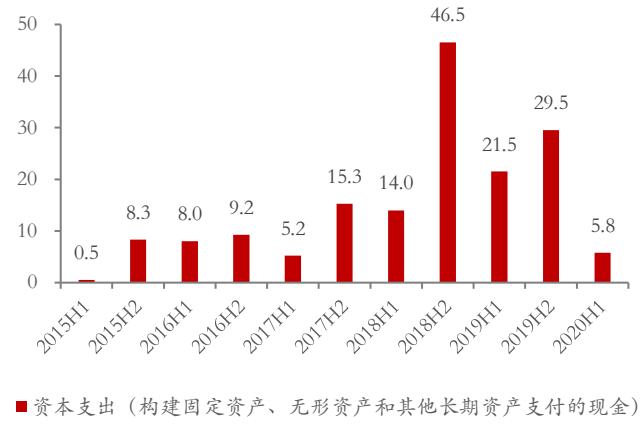
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 公司净现比变化情况



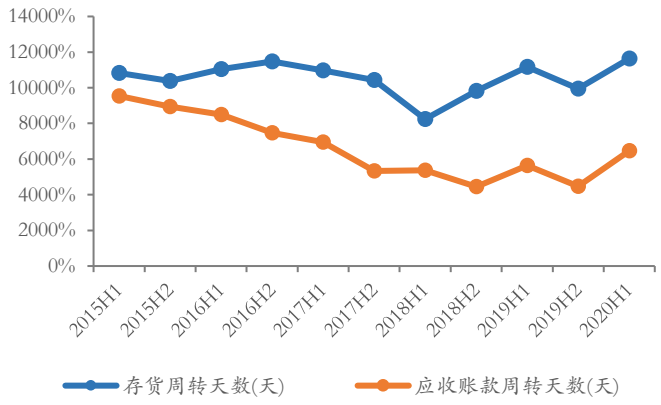
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 公司半年度资本支出情况（亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 公司存货周转天数与应收账款周转天数



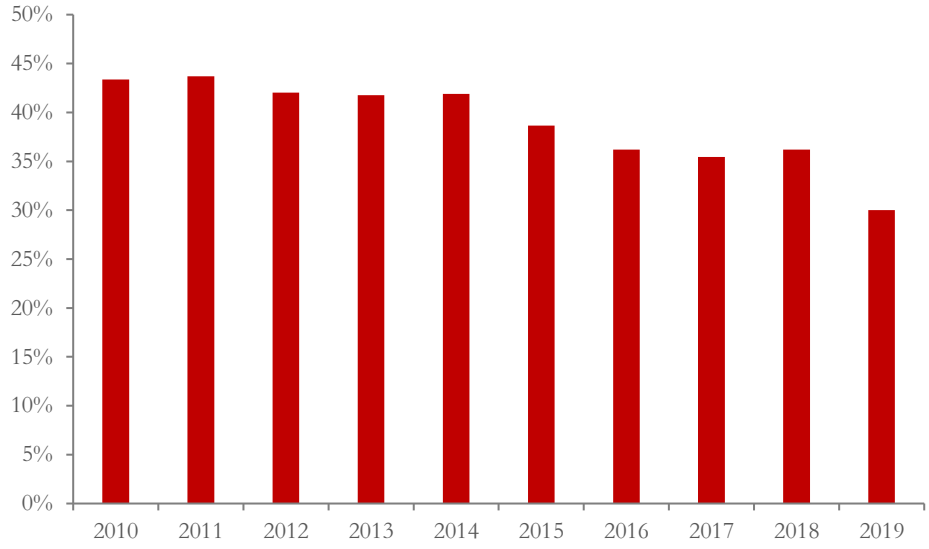
资料来源：wind，华安证券研究所

2. 行业 2020H2 供需加速再平衡，龙头充分受益

我国是世界最大玻纤生产国，需求端同时受内需和外需两个维度影响。2019 年我国玻纤及制品出口量 154 万吨，占总产量约 30%，外需的影响不可忽视。2020Q1 海外疫情开始加速蔓延，2020H1 总体因国外主要市场经济短期停摆或受创的影响，玻纤出口承压。

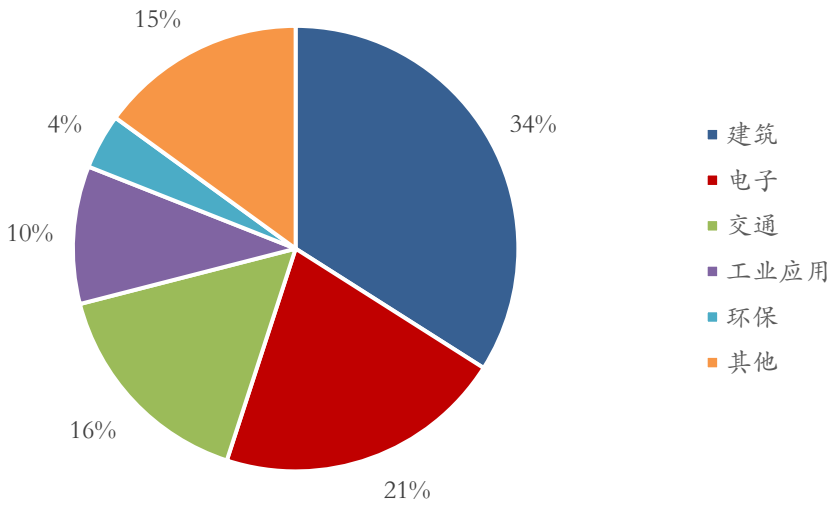
由于海外疫情尚未出现明显拐点，我们认为疫情对各国经济的影响短期内难以完全消除，叠加国际政治环境不确定性加剧，今年下半年玻纤出口端或仍难以显著回暖。因此，占比 70%的内需将成为短期内玻纤行业需求的决定因素。

图表 9 我国玻纤出口占比情况



资料来源：中国产业信息网，华安证券研究所

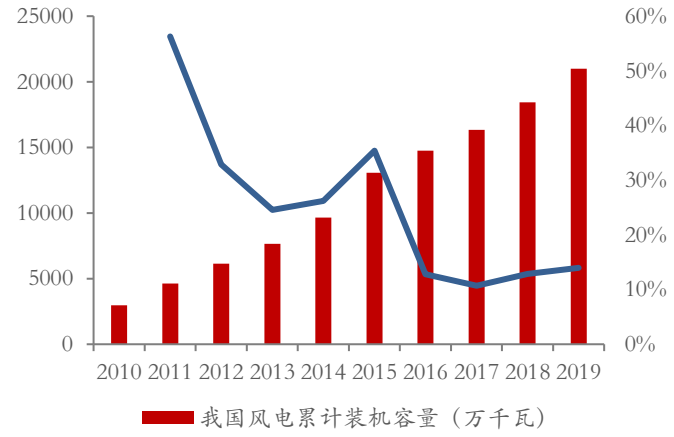
图表 10 当前我国玻纤内需结构



资料来源：中国产业信息网，华安证券研究所

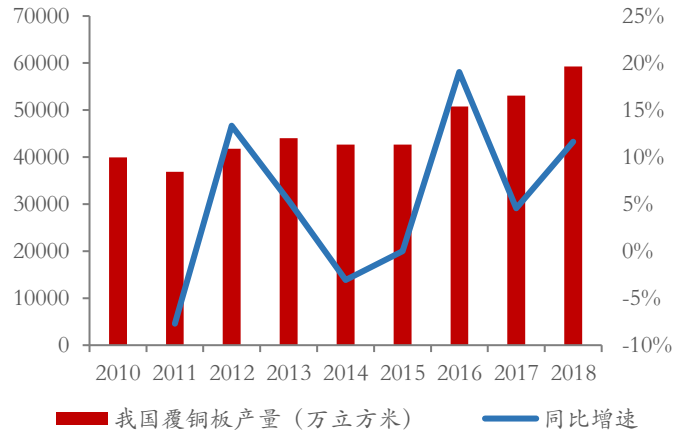
从国内主要的玻纤下游需求来看，风电处于景气度较高时期；电子自 2020Q2 以来开始明显复苏；建筑建材自地产数据回暖后，将在今年下半年维持较高景气度；汽车也正处于周期底部反弹阶段。从玻纤主要下游行业的核心需求指标来看，玻纤需求端在下半年有较强的支撑。

图表 11 我国风电装机容量情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 我国覆铜板产量情况



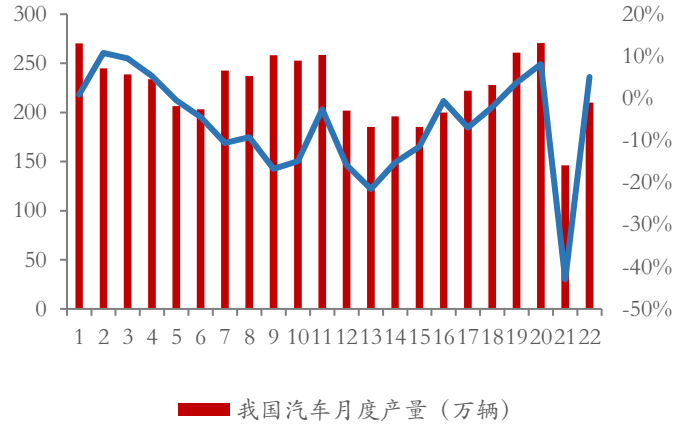
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 我国新开工面积仍处于上升通道



资料来源：wind，华安证券研究所

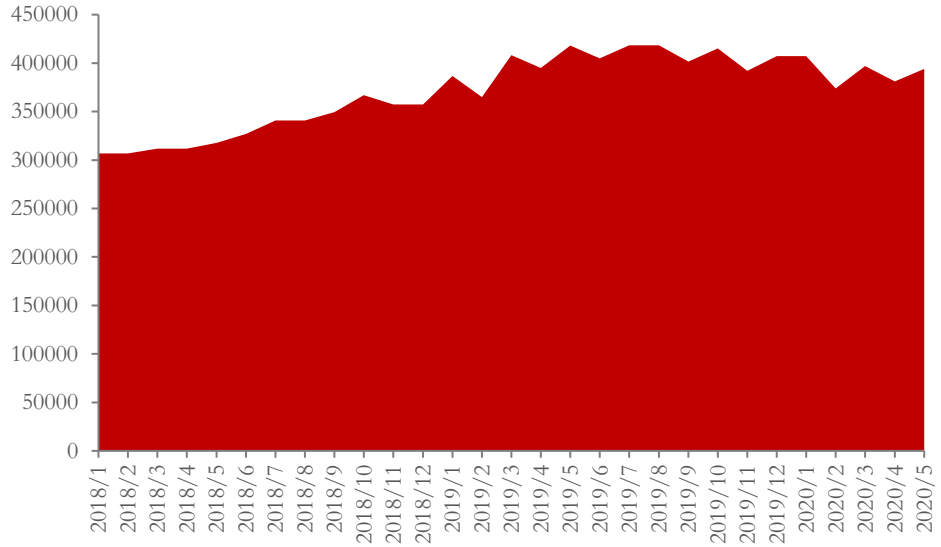
图表 14 我国汽车行业处于底部反弹阶段



资料来源：wind，华安证券研究所

2018 年是我国玻纤行业产能密集投放期，至 2019Q1 月度产能增加超过 10 万吨。但从 2019、2020 年产能投放情况来看，整体产能新增已显著放缓，甚至出现月度产能的下滑。整体来说，供给端是可控的，且伴随需求回升，新增产能边际影响有限。

图表 15 我国玻纤月度产能（吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

行业供给过剩的现状有望自 2020 年下半年继续改善。受疫情影响，2020 年需求释放时点延后，相应地也会造成价格反弹节奏和幅度减弱。但我们认为随着需求端逐步回暖，且未来 2-3 年行业进入冷修高峰期进一步收紧供给，玻纤行业持续逾两年的供大于求格局仍处于再平衡的底部上升通道。

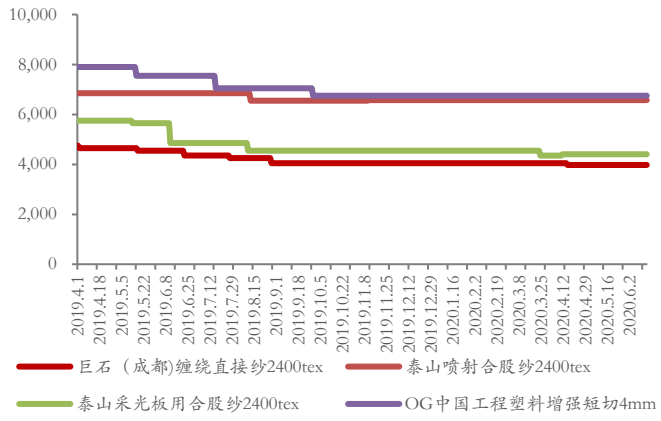
图表 16 2019Q2 至今我国玻纤产线变动情况

企业	产线名称	年产能	产品类型	备注
山东玻纤	格赛博	3 万吨	中碱纱	2019.06.26 冷修
泰山玻纤	泰安老厂基地 3 线	4 万吨	无碱粗纱	2019.08.29 停产
林州高远	5G 用高性能低介电电子纱	0.3 万吨	电子纱	2019.10.16 点火
辽宁炜盛	中碱线	7 万吨	中碱纱	2019 年 10 月下旬建成
巨石成都	103 线	9 万吨	无碱粗纱	2019.11.08 停产
泰山玻纤	泰安老厂基地 2 线	4 万吨	无碱粗纱	2019.11.10 停产
泰山玻纤	泰安老厂基地 9 线	4 万吨	无碱粗纱	2019.11.10 停产
欧文斯科宁复合材料（中国）有限公司	余杭 1 线	8 万吨	无碱粗纱	2020 年 1 月底热修，短期内产能缩减
巨石成都	101 线	6 万吨	无碱粗纱	2020.02.02 放水停产
巨石成都	102 线	8 万吨	无碱粗纱	2020.02.02 放水停产
巨石智能制造基地	TX229B 工程二线	15 万吨	无碱粗纱	2020.06.09 点火
巨石成都	搬迁线	13 万吨	无碱粗纱	2020.07.23 点火

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

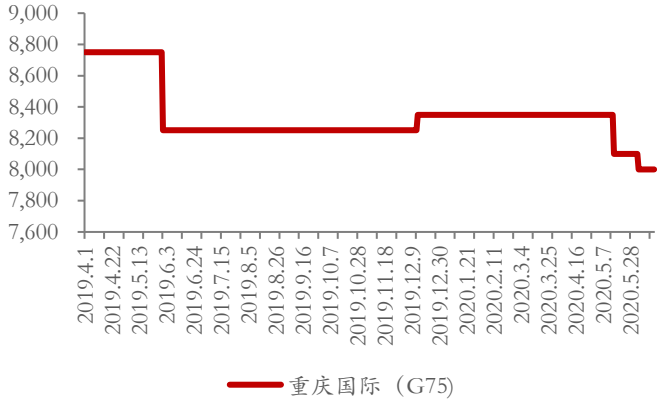
价格方面，2019Q4 起粗纱价格已经止跌，电子纱等高端产品价格开始从底部上调。2020 Q2 开始出现结构性涨价，预计高端产品和与高景气度下游相关的玻纤产品将率先提价，带动行业整体迎来价格拐点。

图表 17 无碱粗纱部分品类价格小幅抬升



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 电子纱受需求影响，价格反弹后小幅下跌



资料来源：wind，华安证券研究所

我们认为，在行业当前所处阶段，以中国巨石为代表的龙头企业将充分受益。从结构来看，2019 年玻纤价格普遍下行，其中低端产品受冲击最为明显，高端价格相对坚挺。龙头企业高端产品占比较高，抗风险能力较强，且未来产品结构将进一步优化。另外，行业龙头多年以来已形成牢固的成本优势壁垒，在行业景气度下行的市场环境中竞争优势进一步凸显。我们认为玻纤行业此轮磨底阶段将加速行业出清，龙头企业有望充分发挥自身优势继续扩大市场份额。

3. 以“智能制造”为基础，产能继续扩张

2020 年 6 月 9 日公司总部智能制造基地年产 15 万吨无碱池窑拉丝生产线点火投产，7 月实现满产；成都公司搬迁后年产 13 万吨生产线也于 7 月 23 日提前点火，余下的 12 万吨生产线也将力争在 2020Q4 点火。在行业处于景气度相对较低时期时，公司依然稳步推进产能投放进程，背后的基础在于“智能制造”战略。

以成都公司搬迁后产线为例，该项目是公司又一个全智能化生产基地，将按照世界标准，从智能装备、智能物流、智慧工作、智能质量四个方面把智能制造融入各个环节，从而进一步实现降本增效、缩短产品研发周期。新项目不仅是对装备和技术的升级提档，也为今后提升高端产品结构比例创造了有利条件。因此我们认为，公司在智能化基础上进行扩产，短期内将巩固自身成本优势，长期是为抢占高端市场积蓄力量。

图表 19 2017 年至今公司主要项目及产线情况

时间	项目情况	投资金额及建设时间
2020/7/23	成都公司年产 13 万吨无碱池窑拉丝生产线（搬迁线）提前点火	
2020/6/9	桐乡总部智能制造基地年产 15 万吨无碱池窑拉丝生产线点火投产	
2019/5/20	巨石美国股份有限公司年产 9.6 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目点火	
2018/8/20	巨石集团成都有限公司年产 25 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线建设	总投资约为 310,430.07 万元

2017/12/29	公司新材料智能制造基地生产线扩建项目	总投资为 932,347.70 万元（其中新总部大楼投资金额为 7 亿元）
2017/9/19	巨石埃及玻璃纤维股份有限公司年产 4 万吨高性能玻璃纤维池窑拉丝生产线(三期)点火	
2017/8/18	巨石集团九江有限公司年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目	总投资 43,136.92 万元。计划于 2017 年底启动，建设期 1 年。
2017/8/18	巨石集团九江有限公司年产 3 万吨高性能玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目	总投资 9,467.46 万元。计划于 2017 年底启动，建设期 1 年。
2017/8/18	公司在印度设立子公司并新建年产 10 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目	总投资 24,555.89 万美元。项目建设期两年,，公司将根据市场情况择机启动建设。
2017/3/21	巨石攀登电子基材有限公司年产 5,000 万米电子布生产线技改项目	总投资 35,670.21 万元。计划于 2017 年第一季度开工建设，建设期一年。
2017/3/21	巨石集团有限公司年产 30 万吨玻璃纤维智能制造生产线建设项目	总投资 292,088.52 万元。计划于 2017 年下半年开工，5 年全部建成。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1 公司分业务盈利预测

图表 20 公司收入历史、预测拆分

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
玻纤及制品					
营收（亿元）	95.37	99.39	100.10	107.21	117.01
毛利率	47.05%	36.85%	35.58%	36.84%	39.32%
其他业务					
营收（亿元）	4.96	5.55	6.11	6.72	7.39
毛利率	2.20%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
总计					
营收（亿元）	100.33	104.94	106.21	113.92	124.39
同比增速	10.46%	11.07%	1.21%	7.27%	9.19%
毛利率	45.11%	35.46%	33.64%	34.78%	37.09%
归母净利润（亿元）	23.74	21.29	20.03	24.92	29.83
同比增速	19.12%	0.50%	-5.90%	24.40%	19.71%
净利率	21.43%	21.11%	18.86%	21.88%	23.98%

资料来源：公司公告，华安证券研究所预测

4.2 投资建议

公司具备牢固的成本优势壁垒，于此轮行业寒冬逆势扩大了市场份额。短期

玻纤行业拐点临近，公司业绩弹性将充分释放；中长期行业供给端持续改善、需求端空间广阔的向上趋势不变，公司凭借自身技术进步和成本管控优势，有望打开成长空间。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 20.03/24.92/29.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.57/0.71/0.85 元，首次覆盖给予“买入”评级。

5．风险提示

海外需求波动；新产能投放不及预期；降本增效不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	9150	10202	10395	11812
现金	1446	572	826	2178
应收账款	1361	1404	1466	1620
其他应收款	135	136	150	161
预付账款	128	259	197	214
存货	2070	2099	2248	2363
其他流动资产	4010	5732	5507	5276
非流动资产	24454	27606	31238	33891
长期投资	1231	1231	1231	1231
固定资产	19597	21752	24647	27310
无形资产	803	1071	1254	1472
其他非流动资	2823	3552	4107	3878
资产总计	33604	37808	41633	45704
流动负债	11666	14060	15959	17703
短期借款	6611	7933	9519	11423
应付账款	1272	1798	1970	1847
其他流动负债	3783	4329	4470	4433
非流动负债	5858	6268	6448	6685
长期借款	3149	3778	4156	4572
其他非流动负	2709	2489	2292	2114
负债合计	17524	20327	22407	24388
少数股东权益	434	434	435	436
股本	3502	3502	3502	3502
资本公积	3439	3439	3439	3439
留存收益	8706	10108	11852	13941
归属母公司股	15647	17049	18793	20882
负债和股东权	33604	37811	41635	45706

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	2769	2449	3355	3409
净利润	2129	2003	2492	2983
折旧摊销	1103	1479	840	1011
财务费用	519	1	1	1
投资损失	-64	-120	-300	-300
营运资金变动	-906	-857	374	-225
其他经营现金	3023	2802	2066	3148
投资活动现金	-4778	-4453	-4119	-3302
资本支出	-4907	-4579	-4415	-3602
长期投资	78	0	0	0
其他投资现金	51	126	296	300
筹资活动现金	2029	1130	1018	1245
短期借款	1679	1322	1587	1904
长期借款	495	630	378	416
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-145	-822	-946	-1074
现金净增加额	-43	-874	254	1353

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10493	10621	11392	12439
营业成本	6773	7048	7431	7826
营业税金及附加	61	83	84	87
销售费用	88	96	114	137
管理费用	577	575	618	678
财务费用	515	425	326	294
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收	-41	-6	4	0
投资净收益	64	120	300	300
营业利润	2524	2377	2967	3558
营业外收入	28	0	0	0
营业外支出	15	0	0	0
利润总额	2537	2377	2967	3558
所得税	424	373	474	574
净利润	2113	2004	2493	2984
少数股东损益	-15	1	1	1
归属母公司净利润	2129	2003	2492	2983
EBITDA	3813	3997	3666	4377
EPS（元）	0.61	0.57	0.71	0.85

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	4.6%	1.2%	7.3%	9.2%
营业利润	-11.0%	-5.8%	24.8%	19.9%
归属于母公司净利	-10.3%	-5.9%	24.4%	19.7%
获利能力				
毛利率(%)	35.5%	33.6%	34.8%	37.1%
净利率(%)	10.72%	20.3%	18.9%	21.9%
ROE(%)	13.6%	11.7%	13.3%	14.3%
ROIC(%)	7.9%	6.7%	6.8%	7.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	52.1%	53.8%	53.8%	53.4%
净负债比率(%)	109.0%	116.3%	116.5%	114.4%
流动比率	0.78	0.73	0.65	0.67
速动比率	0.60	0.56	0.50	0.52
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.28	0.27	0.27
应收账款周转率	7.71	7.57	7.77	7.68
应付账款周转率	5.32	3.92	3.77	4.24
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.61	0.57	0.71	0.85
每股经营现金流	0.79	0.70	0.96	0.97
每股净资产(最新	4.47	4.87	5.37	5.96
估值比率				
P/E	17.93	25.09	20.17	16.85
P/B	2.44	2.95	2.67	2.41
EV/EBITDA	12.87	15.96	17.81	15.10

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

石林，CFA，马里兰大学金融学硕士，四年投资研究经验。2020 年加入华安证券，任建筑建材行业分析师。

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。