东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 伯特利（603596）：发布电尾门，机电一体化再拓展

2020 年 08 月 16 日

推荐/维持

伯特利 公司报告

**伯特利近期发布了电尾门产品，协同原有电控制动业务有望产生合力。**

- **电尾门能有效解决双手占用、尾门过脏、身高不够或周边涉水时的开门痛点，渗透率提升空间大。**该配置目前在国产 SUV 中渗透率约为 33%，总体国产渗透率约为 14%。考虑到国人对便利性的需求不断增强，以及 SUV 占销量比例不断提升，我们认为电尾门未来的渗透率有望达到 50%以上。该细分市场目前国内容量 12 亿元，我们推测到 2022 年有望达到 28 亿，全球市场容量达到 114 亿元。

- **电尾门与伯特利主营的电子驻车制动（EPB）系统将有一定的协同效应，从而降低边际成本。**两者执行器的核心均为机电一体化系统，且减速机构的形态、转速和负载均有一定的相似性。在控制器领域，两者可以共用部分 ECU，降低整车厂的边际成本。

伯特利在 2022 年若能占据全球电尾门 5%份额，有望增厚营收 11%。

公司上半年营收 11.6 亿元，同比下滑 11.4%；扣非净利润为 1.39 亿元，同比下滑 3%。公司主要产品的份额和单价均基本持平，体现了较强的抗风险及议价能力。

**盈利预测与评级：**我们预计伯特利 2020-2022 年的营业总收入分别为 29.9、41.4 和 51.9 亿元，归母净利润分别为 4.12、6.26 和 7.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.01、1.53 和 1.94 元。考虑新能源车、“双积分”对轻量化的拉动将持续至 2025 年，此外 EPB 等产品受益于 ADAS 等大趋势，公司将维持相当强的成长性。我们推测未来 4 个季度公司净利润合计为 6 亿左右，当前时点对应 27.5x PE，而我们推测公司 2021H2-2023 年的业绩年复合增速仍将保持 27.5%以上，维持“推荐”评级。

**风险提示：**国内外汽车需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

## 财务指标预测

| 指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 3,157 | 2,985 | 4,140 | 5,185 | 6,386 |
| 增长率（%） | 21.3% | -5.4% | 38.7% | 25.2% | 23.2% |
| 归母净利润（百万元） | 402 | 412 | 626 | 791 | 1,008 |
| 增长率（%） | 69.2% | 2.6% | 51.9% | 26.4% | 27.4% |
| 净资产收益率（%） | 17.9% | 15.7% | 19.7% | 20.4% | 21.2% |
| 每股收益(元) | 0.98 | 1.01 | 1.53 | 1.94 | 2.47 |
| PE | 41.3 | 40.1 | 26.4 | 20.9 | 16.4 |
| PB | 7.4 | 6.3 | 5.2 | 4.3 | 3.1 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

### 公司简介：

公司是一家专业从事汽车安全系统相关产品研发、制造与销售的企业，是国内具备整车制动系统开发能力的国家级高新技术企业。公司拥有各种乘用车与商用车前后盘式制动器、鼓式制动器、后综合驻车制动器（IPB）、后盘带鼓制动器（DIH）、制动主缸、真空助力器、铸铝转向节的自主开发与制造能力

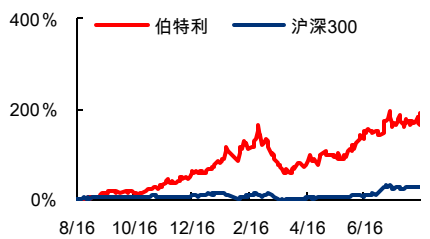
### 未来 3-6 个月重大事项提示：

2020 年 10 月 预计披露 2020 年三季报

### 交易数据

| | |
|---|---|
| 52 周股价区间（元） | 41.54-13.96 |
| 总市值（亿元） | 165.39 |
| 流通市值（亿元） | 69.38 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 40,856/17,139 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 2.97% |

### 52 周股价走势图




*资料来源：wind、东兴证券研究所*

**分析师：刘一鸣**

021-25102862 liu_ym@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520050003

**研究助理：张觉尹**

021-25102862 zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070035

# 目 录

1. 进军电尾门业务，有望与 EPB 形成合力 ..... 3
1.1 电尾门——解决用车痛点利器，全球市场有望超百亿 ..... 3
1.2 电尾门与 EPB 共性较多，横向一体化降低边际开发成本 ..... 4
2. 盈利预测及估值 ..... 6
3. 风险提示 ..... 7
相关报告汇总 ..... 9

# 插图目录

图 1： 伯特利电动尾门产品 ..... 3
图 2： 电动尾门机构 ..... 3
图 3： 电尾门、EPB 的减速机构 ..... 4
图 4： EPB 总成的机械结构 ..... 4
图 5： 伯特利各业务板块营收及预测 ..... 7

# 表格目录

表 1： 国内在售全部车型电尾门配置情况 ..... 3
表 2： 国内在售 SUV 车型电尾门配置情况 ..... 3
表 3： 电尾门渗透率及市场容量推测 ..... 4
表 4： 伯特利 2020H1 业务情况 ..... 6

# 1. 进军电尾门业务，有望与 EPB 形成合力

## 1.1 电尾门——解决用车痛点利器，全球市场有望超百亿

**伯特利近期发布了电动尾门系统，并在奇瑞 SUV 车型上进行了验证。**公司的电动尾门系统具有手动/电动开关门、电流防夹及障碍物检测、电动开门高度设置、电动开门位置自学习功能、随动功能、防玩功能、用户提示功能、基于软件的电机热保护功能、支持脚踢传感输入功能以及 ELGS-Plus 系统集成双控 EPB 控制等丰富的功能。

**图1：伯特利电动尾门产品**




资料来源：芜湖伯特利公众号；东兴证券研究所

**图2：电动尾门机构**



资料来源：淘宝；东兴证券研究所

**电尾门能够解决开关行李箱时的一些痛点，包括双手被占用，尾门过脏，身高够不到尾门和周围涉水等问题等，具有相当强的实用性，在 SUV 车型上应用尤其多。**据统计，目前国产车中电动尾门的渗透率为 14%，其中 SUV 车型中渗透率为 31%。进口 SUV 中电动尾门渗透率高达 78%。

**表1：国内在售全部车型电尾门配置情况**

| 全部车型 | 全部在售 | | 电尾门 | | 电尾门渗透率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 车型 | 车款 | 车型 | 车款 | 车型 | 车款 |
| 自主 | 339 | 3507 | 92 | 267 | 27.1% | 7.6% |
| 合资 | 232 | 1933 | 99 | 518 | 42.7% | 26.8% |
| **国产合计** | **571** | **5440** | **191** | **785** | **33.5%** | **14.4%** |
| 进口 | 138 | 699 | 93 | 399 | 67.4% | 57.1% |
| **全部** | **709** | **6139** | **284** | **1184** | **40.1%** | **19.3%** |

资料来源：易车网；东兴证券研究所

**表2：国内在售 SUV 车型电尾门配置情况**

| SUV | 全部在售 | 电尾门 | 电尾门渗透率 |
|---|---|---|---|

| SUV | 全部在售 | | 电尾门 | | 电尾门渗透率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 车型 | 车款 | 车型 | 车款 | 车型 | 车款 |
| 自主 | 156 | 1130 | 78 | 221 | 50.0% | 19.6% |
| 合资 | 109 | 906 | 75 | 415 | 68.8% | 45.8% |
| **国产合计** | **265** | **2036** | **153** | **636** | **57.7%** | **31.2%** |
| 进口 | 58 | 290 | 52 | 225 | 89.7% | 77.6% |
| **全部** | **323** | **2326** | **205** | **861** | **63.5%** | **37.0%** |

*资料来源：易车网；东兴证券研究所*

电尾门系统包括脚踢传感器，控制系统以及齿轮组、支撑杆等执行结构。该产品组成较为综合，属于机电一体化系统。目前淘宝上出售的后装电尾门系统单价约为 2,000 元，我们推测前装的售价约为 400 元。

**电尾门全球市场有望超百亿。**根据目前的渗透率，电尾门当前的国内市场容量为 12 亿左右。然而考虑到便利性，以及参照进口车型的配置，我们推测国内 SUV 配置电尾门的比例有望大幅上升。我们推测 2022 年电尾门在国内 SUV 的渗透率达到 61%，综合渗透率达到 36%，是目前的 2.5 倍。届时国内前装市场容量将达到 28 亿元，全球市场约为 114 亿元。

**表3：电尾门渗透率及市场容量推测**

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| 国内 OEM 渗透率 | 14% | 26% | 36% | 43% | 51% |
| SUV | 31% | 46% | 61% | 71% | 81% |
| 其他 | 4% | 9% | 14% | 19% | 24% |
| ASP/元 | 400 | 380 | 361 | 343 | 326 |
| 国内 OEM 市场容量/亿元 | 12 | 20 | 28 | 34 | 39 |
| 全球 OEM 市场容量/亿元 | 50 | 82 | 114 | 137 | 156 |

*资料来源：易车网；东兴证券研究所整理*

伯特利电尾门系统若能在 2022 年取得全球前装市场 5%的市占率，将增厚公司营收 11%左右。考虑到电尾门与 EPB 的协同效应，该业务的利润弹性将大于营收弹性。

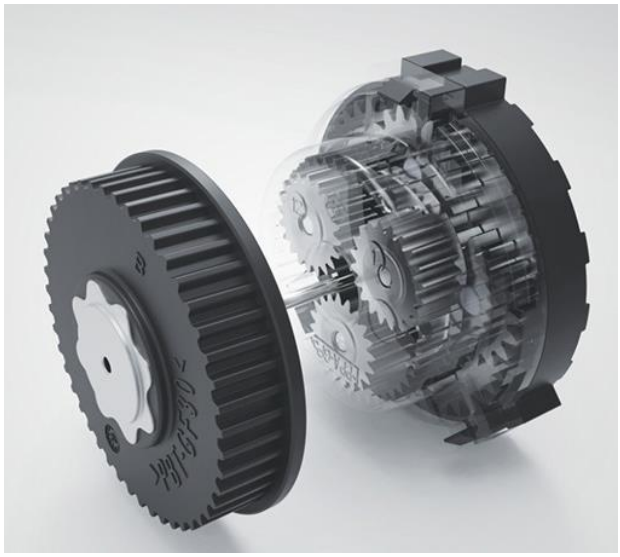
电尾门售后改装的可操作性也较强。因为我们推测该产品在后装市场也将有一定的规模。伯特利进入前装市场后，有望在后装市场同步发力。而后装市场的利润率通常远高于前装。

## 1.2 电尾门与 EPB 共性较多，横向一体化降低边际开发成本

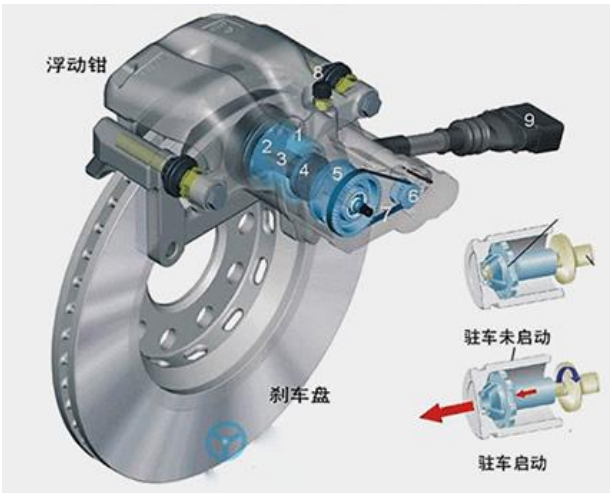
在执行器领域，电尾门与 EPB 均属于机电一体化系统。二者的核心均为电机-齿轮系统，且齿轮箱的形态、转速、负载均有一定的相似性。

**图3：电尾门、EPB 的减速机构**

**图4：EPB 总成的机械结构**



资料来源：兆威机电官网；东兴证券研究所




资料来源：兆威机电官网；东兴证券研究所

在控制器领域，电尾门和 EPB 可以通过共用 ECU 等方式，提升系统集成程度，降低边际成本。

因此，我们推测通过开发电尾门并与 EPB 整合，伯特利可以为客户降低一定的成本。

## 2. 盈利预测及估值

**伯特利的铝合金底盘零部件、EPB 等产品受益于新能源车、“双积分”加严以及 ADAS 等大趋势，将维持相当强的成长性。**同时公司定位于灵活优质的民营企业，相对外资有灵活性的优势，而相对后发民营企业有 know-how 的优势。因此我们推测公司在产业链中的较强议价优势将继续保持。

根据伯特利 2020 年中报，公司上半年营收为 11.6 亿元，同比下滑 11.4%；扣非净利润为 1.39 亿元，同比下滑 3%。公司在全球疫情的不可抗力下取得了明显跑赢市场的营收和利润，主要是由于上述优质业务的成长，以及公司主要客户——吉利、长安等的新车型上半年销量较好。

**表4：伯特利 2020H1 业务情况**

| 营收/百万元 | 2019H1 | 2020H1 | YOY |
|---|---|---|---|
| 铝合金底盘 | 380 | 323 | -15% |
| EPB | 337 | 267 | -21% |
| 盘式制动器 | 635 | 483 | -24% |
| **销量（2019 为产量）** | **2019H1** | **2020H1** | **YOY** |
| 铝合金底盘 | 3,013,549 | 2,554,873 | -15% |
| 电控制动 | 335,754 | 274,015 | -18% |
| 盘式制动器 | 897,963 | 654,353 | -27% |
| **国内市占率** | **2019H1** | **2020H1** | |
| EPB | 6.7% | 6.4% | |
| 盘式制动器 | 9.0% | 8.4% | |
| **产品单价/元** | **2019H1** | **2020H1** | **YOY** |
| 铝合金底盘 | 126 | 126 | 0% |
| 电控制动 | 1,003 | 976 | -3% |
| 盘式制动器 | 707 | 738 | 4% |

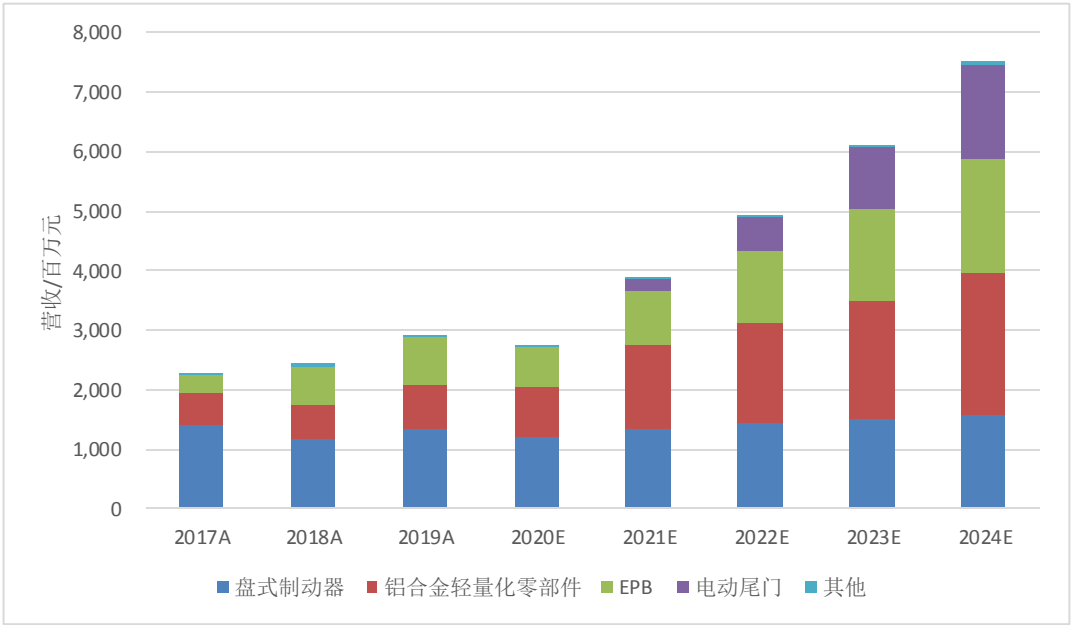
*资料来源：公司公告；东兴证券研究所*

受下游影响，伯特利各产品线的销量均有不同程度的下滑。**然而我们注意到公司各产品的市占率、单价基本保持稳定。**在全球疫情的不利环境下，公司的议价能力得到了体现。

随着全球复产，我们推测伯特利的铝底盘、EPB 业务将恢复较高增速。主要原因包括：

- **铝底盘业务快速成长：**底盘铝合金化是继续轻量化所剩不多的手段之一。伯特利是铝底盘国内领先企业。该领域门槛高，市场格局稳定，集中度远高于铝合金压铸。同通用的全面合作放量之后，伯特利有机会获取更广泛的项目。我们推测该业务 2020/21/22/23 的营收增速达到 15%/68%/17%/18%。
- **EPB 受益于 ADAS 继续推进：**EPB 是 ADAS 功能中“Auto Hold”的必要条件。目前国内市场 Auto Hold 的渗透率约为 40%，我们推测 EPB 的渗透率为 50%左右。由于国内消费者对便利性较为看重，我们认为 Auto Hold 的渗透还有较大空间，EPB 业务的成长性也较大。由于相比普通机械驻车制动系统多了电子元件，EPB 的门槛明显有所提高。**在当前销量较大的 EPB 供应商中，伯特利是仅有的一家民营企业。公司定位清晰，未来增速有望超越市场。**

**图5：伯特利各业务板块营收及预测**




*资料来源：WIND；东兴证券研究所*

我们预计伯特利 2020-2022 年的营业总收入分别为 29.9、41.4 和 51.9 亿元，归母净利润分别为 4.12、6.26 和 7.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.01、1.53 和 1.94 元。

根据前文分析，我们推测未来 4 个季度公司净利润合计为 6 亿左右，对应 27.5x PE。考虑新能源车、“双积分”对轻量化的拉动将持续至 2025 年，公司 2021H2-2023 年仍然将维持高速增长。我们推测公司 2021-2025 年业绩增速仍将保持 27.5%以上，维持“推荐”评级。

## 3. 风险提示

国内外汽车需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

## 附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | 单位:百万元 | | 利润表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| **流动资产合计** | 2,760 | 3,247 | 3,274 | 3,765 | 4,952 | **营业收入** | 2,602 | 3,157 | 2,985 | 4,140 | 5,185 |
| 货币资金 | 592 | 1,193 | 1,199 | 1,095 | 1,555 | **营业成本** | 1,963 | 2,338 | 2,205 | 3,001 | 3,748 |
| 应收账款 | 718 | 996 | 818 | 1,134 | 1,420 | 营业税金及附加 | 15 | 19 | 17 | 24 | 30 |
| 其他应收款 | 7 | 9 | 8 | 12 | 15 | 营业费用 | 56 | 72 | 60 | 83 | 91 |
| 预付款项 | 6 | 21 | 26 | 38 | 50 | 管理费用 | 58 | 69 | 239 | 290 | 350 |
| 存货 | 342 | 339 | 423 | 493 | 616 | 财务费用 | 11 | -17 | -7 | -10 | -3 |
| 其他流动资产 | 306 | 42 | 42 | 42 | 42 | 研发费用 | 84 | -27 | 0 | 0 | 0 |
| **非流动资产合计** | 832 | 1,080 | 1,097 | 1,660 | 1,984 | 资产减值损失 | 0 | 0 | 70 | 70 | 70 |
| 长期股权投资 | 13 | 19 | 19 | 19 | 19 | 公允价值变动收益 | 4 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 644 | 839 | 911 | 1,471 | 1,793 | 投资净收益 | 349 | 529 | 541 | 823 | 1,040 |
| 无形资产 | 56 | 62 | 65 | 68 | 71 | 加：其他收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 17 | 15 | 15 | 15 | 15 | **营业利润** | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| **资产总计** | 3,592 | 4,327 | 4,371 | 5,425 | 6,936 | 营业外收入 | 349 | 528 | 541 | 823 | 1,040 |
| **流动负债合计** | 1,305 | 1,602 | 1,268 | 1,690 | 2,402 | 营业外支出 | 47 | 72 | 74 | 112 | 141 |
| 短期借款 | 227 | 121 | 0 | 0 | 298 | **利润总额** | 302 | 456 | 468 | 711 | 899 |
| 应付账款 | 532 | 806 | 604 | 822 | 1,027 | 所得税 | 64 | 54 | 56 | 85 | 107 |
| 预收款项 | 4 | 4 | 6 | 7 | 9 | **净利润** | 237 | 402 | 412 | 626 | 791 |
| 一年内到期的非流动负债 | 16 | 48 | 48 | 48 | 48 | 少数股东损益 | 480 | 656 | 672 | 1,054 | 1,317 |
| **非流动负债合计** | 220 | 263 | 192 | 192 | 192 | 归属母公司净利润 | 0.60 | 0.98 | 1.01 | 1.53 | 1.94 |
| 长期借款 | 65 | 49 | 49 | 49 | 49 | **主要财务比率** | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| **负债合计** | 1,525 | 1,865 | 1,461 | 1,882 | 2,594 | **成长能力** | | | | | |
| 少数股东权益 | 160 | 217 | 273 | 357 | 465 | 营业收入增长 | 7.58% | 21.29% | -5.45% | 38.72% | 25.23% |
| 实收资本（或股本） | 409 | 409 | 408 | 408 | 408 | 营业利润增长 | -8.28% | 51.67% | 2.29% | 51.94% | 26.39% |
| 资本公积 | 667 | 661 | 661 | 661 | 661 | 归属于母公司净利润增长 | 2.64% | 51.94% | 2.64% | 51.94% | 26.39% |
| 未分配利润 | 742 | 1,084 | 1,311 | 1,655 | 2,091 | **获利能力** | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 1,907 | 2,245 | 2,632 | 3,179 | 3,871 | 毛利率(%) | 24.59 | 25.93% | 26.13% | 27.51% | 27.72% |
| **负债和所有者权益** | 3,592 | 4,327 | 4,371 | 5,425 | 6,936 | 净利率(%) | 11.59 | 14.44% | 15.68% | 17.17% | 17.33% |
| **现金流量表** | | | | 单位:百万元 | | 总资产净利润（%） | 6.61% | 9.28% | 9.43% | 11.54% | 11.41% |
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | ROE(%) | 12.44 | 17.89% | 15.66% | 19.69% | 20.44% |
| **经营活动现金流** | 369 | 758 | 271 | 699 | 793 | **偿债能力** | | | | | |
| 净利润 | 302 | 456 | 468 | 711 | 899 | 资产负债率(%) | 42% | 43% | 33% | 35% | 37% |
| 折旧摊销 | 121 | 144 | 0 | 240 | 279 | 流动比率 | 2.11 | 2.03 | 2.58 | 2.23 | 2.06 |
| 财务费用 | 11 | -17 | -7 | -10 | -3 | 速动比率 | 1.85 | 1.82 | 2.25 | 1.94 | 1.81 |
| 应收帐款减少 | 0 | 0 | 179 | -317 | -286 | **营运能力** | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 2 | 1 | 2 | 总资产周转率 | 0.82 | 0.80 | 0.69 | 0.85 | 0.84 |
| **投资活动现金流** | -435 | 0 | -85 | -735 | -535 | 应收账款周转率 | 3 | 4 | 3 | 4 | 4 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 70 | 70 | 70 | 应付账款周转率 | 4.13 | 4.72 | 4.23 | 5.81 | 5.61 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | **每股指标（元）** | | | | | |
| 投资收益 | 4 | 5 | 0 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊薄) | 0.60 | 0.98 | 1.01 | 1.53 | 1.94 |
| **筹资活动现金流** | 526 | -168 | -180 | -68 | 202 | 每股净现金流(最新摊薄) | 1.13 | 1.44 | 0.02 | -0.26 | 1.13 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 4.67 | 5.49 | 6.45 | 7.79 | 9.49 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | **估值比率** | | | | | |
| 普通股增加 | 41 | 0 | -1 | 0 | 0 | P/E | 67.47 | 41.31 | 40.08 | 26.38 | 20.87 |
| 资本公积增加 | 526 | -6 | 0 | 0 | 0 | P/B | 8.67 | 7.37 | 6.28 | 5.19 | 4.27 |
| **现金净增加额** | 460 | 589 | 7 | -104 | 460 | EV/EBITDA | 33.84 | 23.74 | 22.94 | 14.72 | 11.66 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

# 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
| --- | --- | --- |
| 公司普通报告 | 伯特利（603596）：铝合金轻量化零部件进入通用多个全球平台 | 2019-11-12 |
| 公司普通报告 | 伯特利（603596）：斩获通用全球畅销车平台底盘轻量化零部件订单 | 2019-02-21 |
| 公司普通报告 | 伯特利（603596）：电控制动与轻量化底盘值得关注 | 2019-09-03 |

*资料来源：东兴证券研究所*

## 分析师简介

**刘一鸣**

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，CFA 持证人，7 年国内外汽车行业技术及管理经验。2018 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

## 研究助理简介

**张觉尹**

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

## 东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526