东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 能源互联之躯渐成，跑步进入收获期

## ——中恒电气（002364）调研简报

2016 年 10 月 14 日

推荐/维持

中恒电气 | 调研简报


### 报告摘要：

公司通过外延并购中恒博瑞公司及研发云平台，全力协同推进用电侧能源服务，能源互联网战略布局已具雏形，成为引领市场的标杆型企业。

- **能源互联生态布局完善。**公司在工业园区内提供用电服务，结合线上能源互联网云平台实现供需两端能量高效匹配、整合，构建完整能源互联网体系架构，新电改的加速落地，公司在售电侧的发展空间扩大，先发优势及资源优势将凸显，节能增值等业务也将加速发展，目前公司从苏州试点的成功经验出发，已在沈阳、北京、天津、保定、银川、郑州、南京、昆山、杭州、福州等地进行布局，计划运维客户 20000 家。储能产业有望受政策催化迎来风口，公司通过与用电企业或电池企业合作建设的方式，从用户侧储能电站形成商业化突破，带来稳定高收益。
- **定增加码能源互联网布局。**公司已完成募资 10 亿元用于能源互联网云平台建设、能源互联网研究院、补充流动资金等，充裕的资金为后续拓展提供保障，大股东认购 10%锁定三年也体现了长远坚定发展能源互联网的决心。
- **充电桩在增量市场中占据重要位置。**公司连续中标国网重要订单，，在十三五充电桩增量市场中有望稳定分取国网招标份额，网外市场凭借技术、地缘、合作三位一体的显著优势有望持续增长。公司投资 5 亿元智慧充电设备生产线，确保充电市场竞争力。

**公司盈利预测及投资评级:**我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 13.6 亿元、20.2 亿元、27.2 亿元，EPS 分别为 0.55 元、0.80 元、1.12 元，维持公司“推荐”评级。


### 财务指标预测

| 指标 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 600.91 | 841.83 | 1,356.40 | 2,016.38 | 2,717.75 |
| 增长率（%） | 39.14% | 40.09% | 61.12% | 48.66% | 34.78% |
| 净利润（百万元） | 125.71 | 146.78 | 289.81 | 422.74 | 593.79 |
| 增长率（%） | 41.33% | 16.76% | 97.45% | 45.87% | 40.46% |
| 净资产收益率（%） | 13.07% | 12.13% | 12.89% | 17.54% | 22.44% |
| 每股收益(元) | 0.49 | 0.27 | 0.55 | 0.80 | 1.12 |
| PE | 37.12 | 67.37 | 33.36 | 22.79 | 16.21 |
| PB | 4.94 | 8.04 | 4.30 | 4.00 | 3.64 |


**郑闵钢**

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号: S1480510120012

**史鑫**

010-60554044 shixin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480115080056

**王革**

010-66554043 wangge@dxzq.net.cn

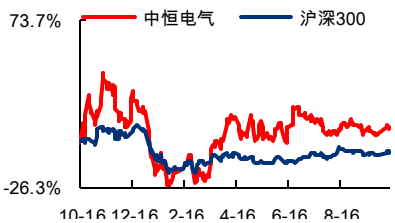
**林劼**

010-66554034 linjie_@dxzq.net.cn


### 交易数据

| | |
|---|---|
| 52 周股价区间（元） | 25.6-23.54 |
| 总市值（亿元） | 144.27 |
| 流通市值（亿元） | 109.3 |
| 总股本/流通 A 股(万股) | 56356/42695 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 2.27 |

### 52 周股价走势图




*资料来源：东兴证券研究所*

### 相关研究报告

1、《中恒电气（002364）：“充+储+控”多面手，塑能源互联之躯》2016-05-03

2、《中恒电气（002364）：充电桩高歌猛进，能源互联网蓄势待发》2016-04-01

# 目 录

**1. 持续高增长的能源互联网先驱 ..... 3**
1.1 公司营收持续稳增长 ..... 3
1.2 全面布局能源互联生态 ..... 3
1.3 定增认购完成，充裕资金全面加码能源互联网布局 ..... 4
**2. 新能源业务多点布局，蓄势待发 ..... 5**
2.1 充电桩持续加速，国网认可保证高收益 ..... 5
2.2 储能将迎发展风口，公司实现商业化突破 ..... 5
**3. HVDC 产业前景广阔 ..... 6**
3.1 高压直流电源 HVDC 前景广阔，替代 UPS 大势可趋 ..... 6
3.2 微基站带动通信电源稳增长 ..... 6
**4. 盈利预测及估值 ..... 6**
**5. 风险提示 ..... 6**

# 表格目录

**表 1：公司盈利预测表 ..... 7**

# 插图目录

**图 1:公司营业收入及增速 ..... 3**
**图 2：2016 年 H1 主营业务构成 ..... 3**
**图 3:中恒不断完善能源互联网业务布局 ..... 4**

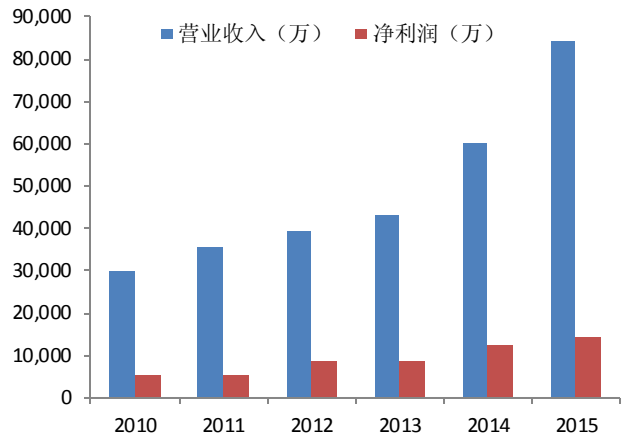
# 1. 持续高增长的能源互联网先驱

中恒电气成立于 1996 年，公司凭借电力电子的技术积淀优势，秉承技术创新驱动理念，实现了从储能电源到充电桩、智能微网、能源互联网的业务延伸，目前正全力推进线上云平台和用电侧专业服务体系协同发展的能源互联网业务，战略布局已初具雏形，成为引领市场的标杆型企业。

## 1.1 公司营收持续稳增长

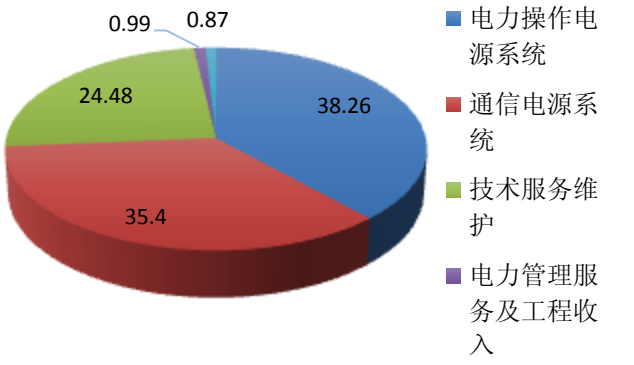
公司上市以来营收实现了 CAGR 为 29.6%的增长。2016 年上半年营收达到 3.86 亿元，同比增长 20.6%；归母净利润为 9819.7 万元，同比增长 51.6%。电力操作电源、通信电源、软件开发销售服务是公司收入的三驾马车。操作电源业绩实现 251.93%的同比增长，公司通信业务短期受铁塔缩减重复建设的影响，通信行业营收同比下滑 31.5%，预计板块业务有望在 4G 基站的建设热潮中稳步提升。

**图 1:公司营业收入及增速**




资料来源：公司年报、东兴证券研究所

**图 2: 2016 年 H1 主营业务构成**

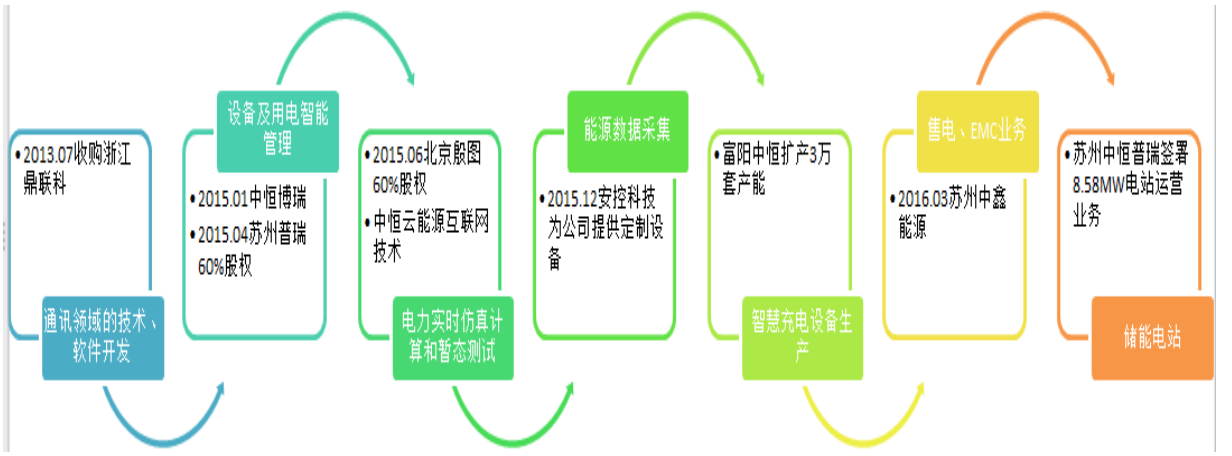



资料来源：公司年报、东兴证券研究所

## 1.2 全面布局能源互联生态

**能源互联网生态是公司近些年全力布局的产业重心。**公司精准卡位电力能源的控制核心及协调开发，收购电力软件公司掌握信息和能量管理技术实现对电力管理环节的布局，成立能源互联网研究院作为公司持续技术支持，多管齐下全面实现能源互联网产研布局。着力打造线上能源互联网云平台，在发电端和用电端介入，贯穿发输配售等环节，提供用能监测、需求响应、能量管理、电能交易等功能，运营线上数据中心，实现电力精细化管理，凭借对能量生产、消耗两端高效的整合、匹配能力，该线上平台现已在苏州、北京试点成功，初步实现用户积累，预计明年全国性推广将显现出规模化效应。

**图 3:中恒不断完善能源互联网业务布局**




*资料来源：公司公告、东兴证券研究所*

**电力信息化基础雄厚，软件技术优势明显。**在构建云能源整体战略格局的过程中，公司已形成坚实的软件技术壁垒。随着售电市场逐步开放，全国各地正在加速电能集中竞价交易、建设电力交易中心，发售电公司、电网、大用户之间的电力交易及增值服务也将加速发展。公司的能源互联网云平台及信息化软件的价值将进一步体现。目前公司的电力交易软件已在重庆的电力交易平台试运行，积累了丰富的运营经验。竞争优势明显的电力软件产品有望为公司带来大量业绩增长。

**新电改方案的颁布，公司凭借园区资源将迎利好。**随着新电改的加速落地，公司在售电侧的先发优势及资源优势将凸显，有利于加速推进公司配售电业务的发展。公司与苏州工业园共同出资成立苏州中鑫服务公司，采用作为电改重要措施的直供电运营模式向整个园区售电，并凭借园区配电网运营权牢牢绑定优质用户，该园区全年工业用电量约为 85.9 亿 kWh，不仅为公司带来稳定的高收益，还有望开创节能、咨询等增值服务。

**区域技术中心布局全国，平台规模效应逐步展现。**2016 年公司力争在北京、上海、深圳、成都、天津、西安等重点城市发展区域技术支撑中心，力争发展协议客户 2 万家。目前公司从苏州试点的成功经验出发，已在沈阳、北京、天津、保定、银川、郑州、南京、昆山、杭州、福州等地进行布局，全国性拓展的平台效应有望逐步展现。

## 1.3 定增认购完成，充裕资金全面加码能源互联网布局

公司以每股 24.8 元的募资近 10 亿元用于能源互联网云平台建设（6.89 亿）、能源互联网研究院（0.61 亿）、补充流动资金（2.5 亿）的定增方案获得证监会核准批文。其中投入比例最大的能源互联网云平台项目，目标三年内建成高效智慧电网结构，贯穿于发电、售电、变电、输电、配电和用电等全部电力系统环节，完成公司向能源互联网综合解决方案提供商的重要转型。此次董事长认购 10%锁定三年，表明了管理层对深入布局能源互联网的长期战略决心，充裕的资金将为公司能源互联网板块迅速拓展和技术创新保驾护航。

# 2. 新能源业务多点布局，蓄势待发

## 2.1 充电桩持续加速，国网认可保证高收益

**充电桩业务持续加速，直流产品具有核心竞争力。**充电桩首先是国家新能源汽车战略推行不可或缺的配套设施，其次也是公司能源互联网的线下重要终端，是公司重要长期着重发展的业务。公司拥有大功率充换电技术及完整的解决方案提供能力，直流充电桩产品具备强劲的市场竞争力。

**公司具备被国网认可的能力。**公司在国网充换电设备招投标中连续两次中标，总额达1.43 亿元，份额在民营企业中名列前茅，产品已获国网充分认可。9 月 30 日国网启动第三批充换电设备招标，共 9 个包，直流充换电设备 7 个包，总功率 22646KW，交流充换电设备 2 个包，招标总功率 19179KW，招标总额金额预计在 4000-6000 万，此次招标规模较小与年初规划不符，预计后续仍有招标。根据公司以往不俗的实力体现，未来斩获可能极大。远期来看，国网在十三五期间将加快推进高速公路快充网络战略，目标到 2020 年基本建成“七纵四横网络”高速公路快充网络，累计建成公共快充站 10000 座、充电桩 12 万个，其中长三角是国网充电规划的重要区域，且国网招标强化区域性。公司将凭借与国网稳定的合作关系及其作为浙江省龙头企业的地域优势，继续快速提升公司盈利能力。此外公司积极拓展网外市场，将在社会市场不断扩大份额，浙江省充电桩规划量预期在全国排名较为靠前，公司亦有望分一杯羹。

**产能充沛卡位充电桩增量市场。**公司 2015 年投资 5 亿元新建智慧充电设备生产线项目，可年产新能源汽车智慧充电设备 3 万套。此次投资将快速提升公司在新能源汽车充电设备制造上的核心竞争力，有利于提高公司在充电产业的市场地位。

## 2.2 储能将迎发展风口，公司实现商业化突破

**储能存在受政策催化预期，将迎发展风口。**储能其作为能源互联网的基础和核心，已受政府高度重视。我国十三五规划已将储能列入战略性新兴产业发展计划，并已启动产业规划大纲的编写，有望出台鼓励性政策；今年，国家能源局在“三北”地区电力辅助服务补偿试点工作的通知中对储能在电力系统中的重要性再做强调，其具体细则对储能发展意义重大，整个储能行业的风口即将到来。

**用户侧储能电站破局，把握能源交易关键。**公司通过中恒普瑞与用电企业或电池企业合作建设的方式快速开拓储能市场，目前已初现雏形。以与南都电源签署的 68.64 MWh 的储能电站为例，储能电量度数预期为 205.92 万度/月，公司将通过运维分别获得电费收益和政府补贴的 20%，以苏州峰谷电价差 1.03 元/度测算，可在未来十年间为公司带来 479 万/年的稳定收入，标志着公司在储能商业化上形成突破。随着“峰谷电价”的推行，公司全国范围的项目持续开拓，储能电站对公司的业绩贡献将愈发显著。此外，储能有望成为能源互联网中能源流动交易的关键内存，公司在储能产业的布局有利于实现需求侧管理、提高能源互联交易效率。

# 3. HVDC 产业前景广阔

## 3.1 高压直流电源 HVDC 前景广阔，替代 UPS 大势可趋

在国家大数据战略框架下，以 BAT 为代表的云计算巨头不断加大对自身大型数据中心的投资，云计算将在 4G 网络建设大潮逐渐退去中，成为重要的电池需求市场。HVDC 系统与传统供电 UPS 相比在可靠性、运营成本等方面优势显著，在互联网领域的渗透率持续快速提升，已成为 IDC 发展的必然趋势。目前，腾讯、阿里巴巴、上海数据港、万国数据等公司不断提高对于 HVDC 的使用，2015 年 HVDC 规模增至 3.5 亿，同比增长 75%。HVDC 在 BAT 全面认可的情况下，将快速形成市场导向，成长为新的百亿级大市场。公司是国内 HVDC 市场开拓的先驱者，拥有深厚的技术储备和权威的行业话语权，随着其牵头制定的 HVDC 国家标准在未来的落地，HVDC 在国企领域的市场将快速拓展。近期公司中标南方电网变电站照明数据采集与直流集中供电项目，进一步拓展 HVDC 的应用范围。公司 HVDC 去年销售 1.1 亿元，预计今年将实现 20%以上的增长，有望成为公司利润新的增长点。

## 3.2 微基站带动通信电源稳增长

公司的通信电源产品已经非常成熟，具备优质的技术保障，已获得较高的信任度和粘性。在大型基站建设招标方面，公司受铁塔重组、三大运营商订单减少的影响较大；而微基站凭借体积小巧、灵活部署、能很好的解决局部热点对信号和容量需求的优势，在 4G 网络飞速覆盖的趋势下，市场份额不断扩大，HIS 表示显示，2015 年亚太区域微基站出货量的市场占有率已达 68%，成为通信电源全新增长极。公司凭借技术优势及与三大运营商稳定的合作关系，在微基站领域的市场份额逐年升高，因此公司通信电源业务有望保持稳定的增长。

# 4. 盈利预测及估值

公司深耕用电侧服务，电改加速公司在能源互联网领域的拓展进度，能源云平台为公司全国扩张奠定标准化、完善的综合能源服务，且随着用户的积累，平台化的优势尽显。我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 13.6 亿元、20.2 亿元、27.2 亿元，EPS 分别为 0.55 元、0.80 元、1.12 元，对应 PE 分别为 33/23/16 倍，给予 6 个月 27 元的目标价格，维持公司“推荐”评级。

# 5. 风险提示

1、公司业务拓展不及预期的风险

2、电改低于预期的风险

**表 1：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 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| **流动资产合计** | 870 | 1089 | 2913 | 4057 | 4486 | **营业收入** | 601 | 842 | 1356 | 2016 | 2718 |
| 货币资金 | 190 | 161 | 1866 | 2552 | 2528 | **营业成本** | 324 | 490 | 745 | 1123 | 1524 |
| 应收账款 | 394 | 607 | 743 | 1050 | 1340 | 营业税金及附加 | 3 | 8 | 10 | 14 | 19 |
| 其他应收款 | 31 | 37 | 59 | 88 | 118 | 营业费用 | 47 | 62 | 98 | 143 | 190 |
| 预付款项 | 4 | 16 | 23 | 34 | 50 | 管理费用 | 83 | 138 | 176 | 252 | 299 |
| 存货 | 243 | 257 | 204 | 308 | 417 | 财务费用 | -2 | 1 | 1 | 3 | 8 |
| 其他流动资产 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 资产减值损失 | 9.23 | 22.25 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| **非流动资产合计** | 336 | 548 | 510 | 473 | 436 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 4 | 28 | 28 | 28 | 28 | 投资净收益 | -3.42 | -6.11 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 固定资产 | 99.40 | 236.93 | 208.80 | 180.66 | 152.53 | **营业利润** | 132 | 116 | 325 | 478 | 676 |
| 无形资产 | 36 | 89 | 80 | 71 | 62 | 营业外收入 | 13.48 | 17.61 | 18.00 | 22.00 | 27.00 |
| 其他非流动资产 | 7 | 1 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 2.48 | 1.69 | 2.00 | 3.00 | 4.00 |
| **资产总计** | 1206 | 1636 | 3423 | 4530 | 4922 | **利润总额** | 143 | 132 | 341 | 497 | 699 |
| **流动负债合计** | 174 | 380 | 350 | 484 | 635 | 所得税 | 18 | -15 | 51 | 75 | 105 |
| 短期借款 | 7 | 90 | 4 | 0 | 0 | **净利润** | 126 | 147 | 290 | 423 | 594 |
| 应付账款 | 123 | 169 | 204 | 308 | 417 | 少数股东损益 | 0 | 3 | 5 | 5 | 7 |
| 预收款项 | 10 | 11 | 32 | 62 | 103 | 归属母公司净利润 | 126 | 143 | 285 | 418 | 587 |
| 一年内到期的非 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 177 | 223 | 363 | 519 | 721 |
| **非流动负债合计** | 71 | 18 | 800 | 1600 | 1600 | **EPS（元）** | 0.49 | 0.27 | 0.55 | 0.80 | 1.12 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 800 | 1600 | 1600 | **主要财务比率** | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| **负债合计** | 245 | 398 | 1150 | 2084 | 2235 | **成长能力** | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 55 | 59 | 65 | 71 | 营业收入增长 | 39.14% | 40.09% | 61.12% | 48.66% | 34.78% |
| 实收资本（或股 | 261 | 523 | 523 | 523 | 523 | 营业利润增长 | 45.38% | -12.31% | 180.08% | 47.20% | 41.23% |
| 资本公积 | 203 | 117 | 995 | 995 | 995 | 归属于母公司净利润 | 98.85% | 46.35% | 98.85% | 46.35% | 40.58% |
| 未分配利润 | 453 | 530 | 573 | 635 | 723 | **获利能力** | | | | | |
| 归属母公司股东 | 962 | 1183 | 2214 | 2381 | 2615 | 毛利率(%) | 46.01% | 41.84% | 45.11% | 44.28% | 43.93% |
| **负债和所有者权** | 1206 | 1636 | 3423 | 4530 | 4922 | 净利率(%) | 20.92% | 17.44% | 21.37% | 20.97% | 21.85% |
| **现金流量表** | | | | 单位:百万元 | | 总资产净利润（%） | 10.42% | 8.77% | 8.34% | 9.22% | 11.93% |
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | ROE(%) | 13.07% | 12.13% | 12.89% | 17.54% | 22.44% |
| **经营活动现金流** | -5 | 18 | 262 | 146 | 338 | **偿债能力** | | | | | |
| 净利润 | 126 | 147 | 290 | 423 | 594 | 资产负债率(%) | 20% | 24% | 34% | 46% | ` |
| 折旧摊销 | 47.30 | 106.39 | 0.00 | 37.05 | 37.05 | 流动比率 | 5.01 | 2.86 | 8.33 | 8.38 | 7.06 |
| 财务费用 | -2 | 1 | 1 | 3 | 8 | 速动比率 | 3.61 | 2.19 | 7.74 | 7.74 | 6.41 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -136 | -306 | -291 | **营运能力** | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 20 | 30 | 41 | 总资产周转率 | 0.55 | 0.59 | 0.54 | 0.51 | 0.58 |
| **投资活动现金流** | -74 | -135 | -1 | -2 | -2 | 应收账款周转率 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 6.22 | 5.77 | 7.28 | 7.88 | 7.49 |
| 长期股权投资减 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | **每股指标（元）** | | | | | |
| 投资收益 | -3 | -6 | 3 | 3 | 3 | 每股收益(最新摊薄) | 0.49 | 0.27 | 0.55 | 0.80 | 1.12 |
| **筹资活动现金流** | 26 | 82 | 1444 | 543 | -360 | 每股净现金流(最新 | -0.21 | -0.07 | 3.26 | 1.31 | -0.05 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊 | 3.68 | 2.26 | 4.23 | 4.55 | 5.00 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 800 | 800 | 0 | **估值比率** | | | | | |
| 普通股增加 | 7 | 262 | 0 | 0 | 0 | P/E | 37.12 | 67.37 | 33.36 | 22.79 | 16.21 |
| 资本公积增加 | -7 | -85 | 878 | 0 | 0 | P/B | 4.94 | 8.04 | 4.30 | 4.00 | 3.64 |
| **现金净增加额** | -54 | -35 | 1705 | 686 | -24 | EV/EBITDA | 25.73 | 42.32 | 23.29 | 16.52 | 11.92 |

*资料来源：东兴证券研究所*

## 分析师简介

**郑闵钢**

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

**史鑫**

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

## 联系人简介

**王苹**

中科院电气工程硕士，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2016 年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

**林劼**

清华大学材料学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016 年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

## 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。

## 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。