

北京科锐（002350）调研报告

全面受益配网建设，2012 年业绩延续快速增长

电力设备

推荐

调升评级

发布时间：2012 年 4 月 24 日

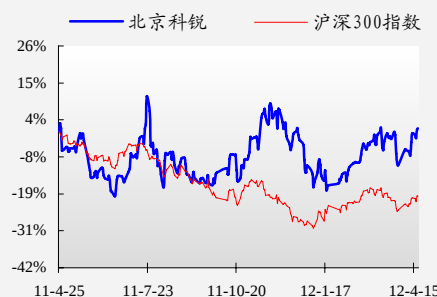
投资要点：

- “十二五”期间电网投资向配网倾斜，公司是全面受益者。配网集中招标从短期内带来价格压力，但准入门槛的提高从中长期看有利于优势企业的做大做强，提高市占率。北京科锐具有电力科研背景，加上多年专注耕耘配电系统，已在配电核心元件、组合电器、简易自动化方面形成系统产品布局。
- 公司在美式环网柜有技术优势，积极备战固体绝缘环网柜。公司环网柜产量排名前五，目前欧式和美式的比例约 3:1，前者是国网标准所采用的因而需求放量但竞争激烈，后者在恶劣环境有需求、技术难度较高但体量偏小。行业总体仍有一定毛利空间，后续竞争或加剧，固体绝缘环网柜是看点。
- 永磁机构真空开关通过模块化变电站应用撬开电网客户。科锐和吉林永大都是永磁开关方面研发推广的领跑者，但下游应用行业有明显区分。过去由于电网要求开关操作次数不多加上电网客户态度偏谨慎，科锐市场较难打开，而当前在一次设备智能化的背景下，永磁开关较弹簧开关更容易实现智能而迎来契机，目前主要通过模块化变电站为载体销售。
- 故障定位类产品属于简易式配电自动化，重点瞄准中小城市的区/县局。公司虽不具备研制大型城市配网的主站软件，但在故障点迅速定位方面积累了丰富的实际应用经验，和主流二次设备厂家可各自发挥优势。在配网自动化向中小城市辐射的过程中，公司的产品将凸显实用性和综合性价比。
- 给予“推荐”评级。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.90 元、1.28 元、1.74 元，对应 PE 为 23、16、12 倍。公司是中压配电领域基本面优质的标的，全面受益城农网改造建设。
- 风险提示：配网竞争加剧或导致公司毛利率进一步下滑。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2011A	92,226	62.86	8,623	73.60	0.67	30.8
2012E	126,484	37.15	11,550	33.94	0.90	22.9
2013E	166,611	31.72	16,464	42.54	1.28	16.1
2014E	212,044	27.27	22,295	35.41	1.74	11.9

走势图



市场数据

2012-04-23

收盘价：	20.65 元
52 周最高价：	26.23 元
52 周最低价：	16.61 元
平均持仓成本：	20.24 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	12,840
流通 A 股（万股）：	12,840
每股收益（元）：	0.05
每股净资产（元）：	7.46
每股经营现金流（元）：	-0.41
市净率：	2.77

分析师：周思立；联系人：杨佳丽
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621) 2036 1130

FAX: (8621) 2036 1138

Email: yangjl@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

一、环网柜：户外环网柜为主，美式有技术优势，积极备战固体绝缘环网柜

为提高供电可靠性，越来越多的供电网被连接成环形（用户可从两个方向获得电源），这种用来联系环网线路的高压开关柜一般称之为环网柜，与普通开关柜不同的是其核心部分采用负荷开关和熔断器，而负荷开关是介于断路器和隔离开关之间的一种开关电器，具有简单的灭弧装置，能切断额定负荷电流和一定的过载电流，但不能切断短路电流。负荷开关的结构，相比隔离开关增加了灭弧装置，但比断路器简单。因而，在环网柜结构中，负荷开关与熔断器（用来切断短路电流和过载电流）的串联配合使用，既降低了配电装置的成本，而且操作和维护也较简单。目前环网柜已被广泛使用于城市住宅小区、高层建筑、大型公共建筑、工厂企业等负荷中心的配电站以及箱式变电站中。

当前环网柜应用的主要有 40.5kV、24kV、12kV 这三个电压等级，而应用最为广泛的是 12kV 环网柜（按面数统计占总量的 95% 左右），40.5kV 环网柜的生产企业在三个电压等级中则属于最少。根据中国电器工业协会高压开关分会编制的《高压开关行业年鉴（2010）》提供的数据，目前从事 12kV 环网柜生产的企业在 120-140 家左右，2010 年上报的 120 家企业生产的 12kV 环网柜合计产量在 125,747 面（平均单家产量约 1,000 面左右），若按平均 2.7 万/面的单位售价测算，开关年鉴统计范围内的 12kV 环网柜市场容量约 35 亿。

虽然近几年两网合计约 4000 亿的总投资规模没太大变化，但城农网改造所拉动的配网投资比例在增加，从而带动环网柜的需求增长。目前环网柜行业竞争比较激烈，但规模企业数量较少。2010 年，年产 5,000 面以上的企业只有 7 家。目前国内生产环网柜规模领先的企业包括亚洲电力设备、宁波天安、北京科锐、深圳惠程、许继电气、苏州阿海珐、北京合纵科技、北京双杰电气等。2010 年北京科锐的环网柜产量为 5,970 面，在行业中排名第五。

表 1 2010 年 12kV 环网柜产量企业构成情况

企业类别	企业家数	所占比例	产量合计（面）	产量占比
产量 5,000 面以上	7	5.83%	54,430	43.29%
产量 2,000-5,000 面	9	7.50%	30,637	24.36%
产量 1,000-2,000 面	11	9.17%	14,655	11.65%
产量 500-1,000 面	19	15.83%	13,138	10.45%
产量 100-500 面	45	37.50%	11,409	9.07%
产量 100 面以下	29	24.17%	1,478	1.18%
合计	120	100.00%	125,747	100.00%

资料来源：《高压开关行业年鉴（2010）》、东北证券

北京科锐 2011 年环网柜的销售额为 27,443 万元（如图 1 所示），同比 2010 年增长 52.61%，是公司营业收入比重最高的分产品，占比为 30.32%（早年占比接近 40%）。虽然近几年公司新产品培育进入收获期，传统环网柜和箱式变电站的合计占比有下降趋势（2011 年约 60%，早年占比在 65-70%），但两项产品依然是公司营业收入的最主要来源。

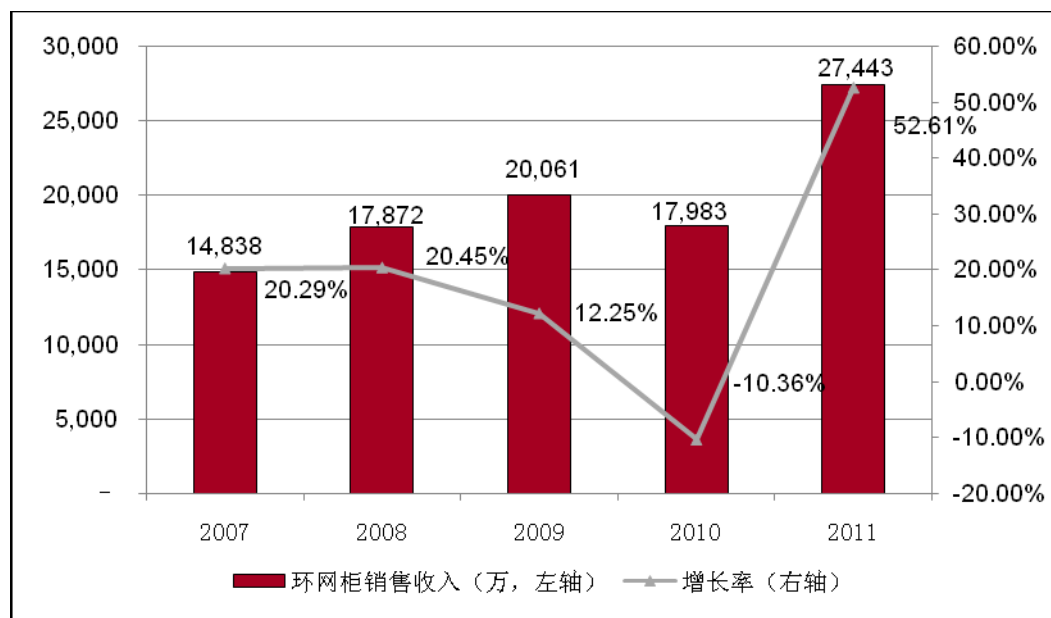
目前国网总部层面一年六批次的集中规模招标采购中尚未纳入 12-40.5kV 环网柜（部分开关柜已纳入），暂时分布在各省网集中招投标，即以“总部统一组织，网省公司具体实施”的形式。国家电网公司的统一招标导致环网柜的产品毛利率出现了较大幅度的下降，2011 年环网柜毛利率为 38.75%，2010 年毛利率为 46.44%；虽然国网集招标导致环

网柜毛利率下降，但相比箱式变电站（毛利率已不足 20%），环网柜的竞争格局还没那么充分，毛利率也还有一定空间，很多电气厂家在分食这块蛋糕，这也意味着后面的竞争会继续加剧，逐步达到白热化状态。

国网集中招标带来的是双重效应，虽然招标价格较低，但其所要求的资质准入门槛提高，以及由此带来的集中度提高是利好的方面，这也可以从公司环网柜销售规模放量得到印证，若考虑销售单价下滑，2011 年公司环网柜的实际销售数量（按面数统计）增速还不止 50% 的水平。

目前北京科锐生产的环网柜产品按应用环境包括户内和户外，公司以户外环网柜为主。由于户外电力配电产品主要采用气体绝缘的方式，需要承受较高的环境变化，且对产品的小型化要求很高，技术门槛高、制造难度大，目前能够批量生产户外产品的国内企业数量较少，主要集中在规模较大的几家企业，市场竞争也没户内产品竞争激烈。北京科锐将自己生产的环网柜主要分为美式和欧式两种，主要区别在于：美式环网柜的开关装置及主母线完全密封于全绝缘的充以 SF6 气体的箱体内（共箱式），而欧式环网柜的操作机构都是开放的（单元式），长期使用后防潮能力较弱。目前国家电网采用的环网柜标准是以欧式为主，所以市场上应用的 90% 以上也是欧式环网柜，美式环网柜的规模量很小（北京科锐早期是以美式环网柜起家的，目前年新增订单规模在 1 亿左右，已经是行业第一），而且在电网中美式环网柜的应用量在下降，但因为可用到恶劣的环境，在某些特殊场合的应用依然存在需求，其制造难度也相对较大。同时，北京科锐的欧式环网柜量也在起来，其应用在加速增长。从公司 2011 年环网柜的新增订单结构来看，欧式环网柜和美式环网柜的比例在 3:1 的水平，由于欧式环网柜的销售比重上升而其毛利率相对较低，带动了公司 2011 年环网柜业务板块毛利率整体下降 7.68%。

图 1 北京科锐的环网柜业务近 5 年销售收入情况



资料来源：北京科锐公司年度报告、东北证券

据统计，现在所运行中压全密封环网柜 90% 以上都依靠 SF6 气体作为绝缘介质。SF6 气体在充气、运行、回收中不可避免地会存在泄漏和排放，造成对大气环境中的一大污染源。基于对地球环境保护的考虑，国家电网公司在 2011 年 8 月公布的《第一批重点推广新技术目录》中，将固体绝缘环网柜技术纳入了推广范畴。具体要求是：“2011-2012

年，公司新建和改造项目中固体绝缘环网柜的使用量不低于新增总量的 5%。2015 年后，新建和改造项目中固体绝缘环网柜的使用量不低于新增总量的 25%。”同时，在 2012 年 3 月，国家电网公司颁布了《12kV 固体绝缘环网柜技术条件》的企业标准，行业标准的出炉意味着该技术路线通过了国网层面的认可，未来普及率有望通过安装比例提高逐年增加。目前北京科锐在固体绝缘环网柜的设计技术有较大优势，具备一定先发优势，接下来将重点解决工程应用问题。

二、箱式变电站：主要应用于城乡电网改造，盈利能力相对较弱

箱式变电站，亦称箱变、预装式变电站，是将配电变压器、高压开关设备和低压配电装置按照一定接线方案排成一体工程预制户内、户外紧凑型配电设备，特别适用于城网建设与改造，是继土建配电房/配电站之后崛起的一种崭新的变电站。按照内部元件的组织方式，可分为美式箱变和欧式箱变，前者（美式）的配电变压器器身、高压开关设备等是装在同一个的油箱内的，属于一体型的设计，体积更小；后者（欧式）是分置于独立间隔内的，是当前普遍采用的型式。在我国，箱式变电站发展很快，使用部门多，类型多。有 12 / 0.4kV 普及型箱变、40.5 / 0.4kV 直变式箱变、40.5 / 72kV 矿用移开式箱变、40.5 / 12kV 常用箱变、0.69 / 40.5kV 风电发电专用箱变，还有铁道专用箱变等。箱变的箱体材料有金属板材料和非金属 GRC 材料（玻纤塔强水泥板），GRC 材料作为箱体使用得越来越多。

根据中国电器工业协会高压开关分会编制的《高压开关行业年鉴（2010）》提供的数据，目前从事箱式变电站行业的从业企业在 100-120 家左右，2010 年上报的 101 家企业生产的 12kV 预装式变电站合计产量在 31,944 台（平均单家产量约 316 台左右），若按平均 15 万/台的单位售价测算，开关年鉴统计范围内的 12kV 箱式变电站市场容量约 48 亿。

目前 10-35kV 箱式变电站的生产和销售领域中，主要的规模领先厂家有：沈阳昊诚电气（2010 年产量为 3,492 台，行业排名第一）、青岛特锐德（2010 年产量 3,130 台，行业排名第二）、宁波天安（2010 年产量为 2,681 台，行业排名第三）、安徽鑫龙电器（2010 年产量为 1,493 台，行业排名第五）。对比表 1 和表 2，箱式变电站领域的行业集中度略高于环网柜。

表 2 2010 年 12kV 预装式变电站产量企业构成情况

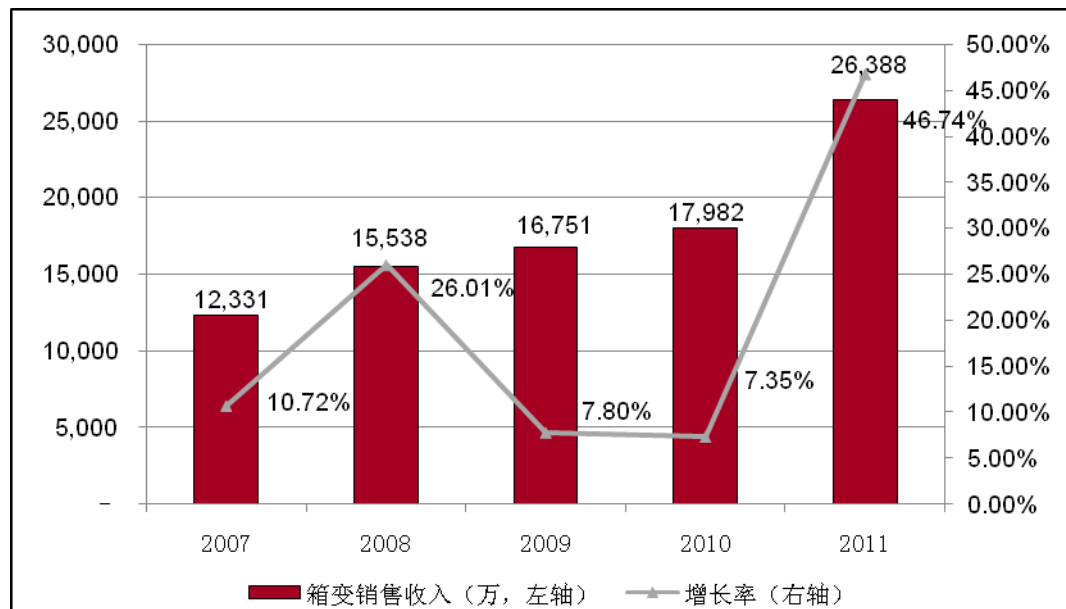
企业类别	企业家数	所占比例	产量合计（台）	产量占比
产量 1,000 台以上	8	7.92%	16,465	51.54%
产量 500-1,000 台	9	8.91%	6,384	19.98%
产量 100-500 台	31	30.69%	6,918	21.66%
产量 100 台以下	53	52.48%	2,177	6.82%
合计	101	100.00%	31,944	100.00%

资料来源：《高压开关行业年鉴（2010）》、东北证券

北京科锐 2011 年箱式变电站的销售额为 26,388 万，同比 2010 年增长 46.74%，是公司产品线中营业收入比重仅次于环网柜的分产品，2011 年营收占比为 29.16%。但由于箱变的竞争白热化，毛利率很低，2011 年仅有 17.13%（在公司所有分产品中箱变的毛利率是最低的），因而当前的毛利润贡献仅有 15.29%，已被永磁开关和故障识别系统产品所超越。根据公司 2010 年的箱式变电站产值，我们估计在箱变产业内的综合排名第 6-7 位，

公司作为 1994 年率先引进美式箱变并将其成功改进并国产化的企业，在美式箱变产量的细分市场中排名前三位。目前公司的箱式变电站大量应用于电力市场的农网改造和风电领域，这 and 行业内特锐德、鑫龙电器、中能电气等以铁路和市政类为主要下游市场有所区别。

图 2 北京科锐的箱式变电站业务近 5 年销售收入情况



资料来源：北京科锐公司年度报告、东北证券

三、永磁机构真空开关设备：以智能化为契机，通过模块化变电站应用

前面两章中讨论的环网柜和箱式变电站都属于组合电器的范畴，即将变压器、开关（含断路器、隔离开关、负荷开关、熔断器）等配电元件按照一定的方案有机组合在特定的金属/非金属柜体中。而在配电核心元件研发层面，科锐公司重点打造的永磁机构真空开关设备。作为断路器的典型分类，考虑灭弧介质和操动机构，目前真空灭弧的弹簧机构开关是中压断路器的主流应用（估计在 90% 以上），而永磁机构开关则是应用永磁材料的特性来实现断路器的开、合，取代传统的弹簧锁扣装置。由于永磁开关的传动部件大量减少，而机械产品的故障率与零部件数量成正比，从而使永磁开关具备高可靠性、长寿命、免维护等优点，但售价也比普通弹簧开关明显要高。

表 3 永磁开关和弹簧开关的综合比较

比较项	弹簧机构开关	永磁机构开关
结构和运动部件	典型 VS1 断路器弹簧操动机构的零件达 160 个，其中运动部件 50 多个；	零件不到 80 个（约 60 个），运动部件不足 12 个
机械操作寿命	最大机械寿命智能达到 1-3 万次	至少在 3 万次；永大集团的永磁机构最大产品机械寿命可达到 10-12 万次
智能化程度	智能化程度较低	可通过电子控制来实现在线监测功能，智能化程度高。
体积、重量	一般弹簧开关户外产品都在 120 公斤以上	体积小、重量轻；特瑞德的户外的 12kV 断路器，重量只有 62 公斤
产品价格	12kV 规格的断路器，售价在 1 万元左右	12kV 规格的断路器，永大集团的均价在 2.4 万左右，外资卖 3 万以上。

资料来源：永大集团招股说明书、东北证券

北京科锐最早在 1999 年从乌克兰引进推广永磁开关产品，并实现了国产化。公司自身在双稳态永磁领域有十几年的研发历程，加上上市后收购了陕西科锐子公司，将另一个长时间研究单稳态永磁的团队吸纳过来，融合了单/双稳态永磁的两个团队实力，在永磁开关领域具备了较强的研发力量和产品技术水平，公司十二五末的目标是做到永磁开关领域的行业第一。目前，公司永磁机构真空开关设备产量在细分市场中排名第三位，2008-2010 年该产品销售额均在 6000 多万，2011 年实现销售 15,854 万。国内生产规模和影响力较大的厂家是吉林永大集团，其生产永磁机构开关在 2010 年实现销售收入 18,939 万（2011 年年报尚未披露），其永磁开关产量比北京科锐略大。两家公司在下游行业应用上有较明确的市场划分：吉林永大的销售主要集中在冶金煤炭系统，由于这些领域的开关操作次数频繁，也是率先打开永磁开关市场的领域。

而北京科锐由于历史情结的延续和中国电科院的股东背景，其永磁开关销售集中在电网领域，由于电网领域对开关的操作次数总体上并不频繁，加上系统内客户对新事物的接受态度偏谨慎（主要是对电子元器件的稳定性和永磁机构长时间或失磁的担忧），实际上在过去近 10 年里，公司的永磁开关并未明显打开局面，较长一段时间内营收维持在几千万的水平。但这一状况正在发生变化，其主要催化剂是电网智能化改造。正如洗衣机的出现带动了洗衣粉的大量使用，“十二五”期间电网智能化建设也同样带动了永磁机构开关的应用。由于永磁开关有一个电子驱动器，做智能装置可能直接在电子装置上做一些改进，相对来说会比较方便；而弹簧操作机构要人为加一块，无论是成本还是特性配合，会不方便。这使得在一次设备智能化的要求下，永磁开关的青睐度在提高。

目前，北京科锐的永磁开关主要是通过参与化的工程，如通过 35kV 模块化变电站，让用户先接受方案，然后在使用中逐步意识到永磁开关能较好地满足这个应用需求。可以说，模块化变电站是公司目前销售永磁开关的最主要媒介，永磁机构开关也有赖于公司模块化变电站的推广。以永磁开关技术为基础设计制造的紧凑型一体化变电站，具有技术先进、可靠性高、建设周期短、节省土地资源等优点，大量应用于农村小型化变电站建设。模块化变电站本质上属于工厂化的变电站（在工厂里把模块都做好），现场只需要模块化吊装，施工周期大大减少，对于传输距离遥远、运输不便的山区地方（因分拆式的模块便于因山势而运）尤其适合，因而在农网建设中其应用领域和发展空间都较大，这也带动了公司永磁机构开关的业务出现爆发式增长，2011 年该业务板块同比增长 144.21%（公司的模块化变电站产品收入口径计入永磁机构真空开关设备的分项中）。

四、故障定位类产品：简易式配电自动化，重点瞄准中小城市的区/县局

北京科锐最早在 1993 年发明“短路故障电流通路的检测方法及指示器”，迄今为止仍是国内检测配电线路故障的主导技术。公司的故障指示器产品市场占有率高达 40%以上，市场排名一直位居第一。该设备主要安装在架空线和电力电缆上，通过检测故障电流指示故障所在的出线、分支和区段。线路发生故障后，巡线人员可借助指示器的报警显示，迅速确定故障区段（基本上 5 分钟就能锁定），并找出故障点。同时，公司还生产具备通信功能的故障指示器，可以实现故障信号的远传和故障自动定位，构成故障自动定位系统。

在配电自动化领域，公司所提供的故障定位系统实际上属于简易式的配电自动化实现模式。由于历史发展原因，公司虽然一次设备和二次设备的产品线都有布局，但并不具备开发配电自动化主站软件的实力，要做配电自动化工程的整体系统集成对公司而言

技术难度还是比较大的。国家电网前三批城市配电自动化试点项目中，大型主站软件仍由主流二次设备厂商提供，公司并未能从中分羹。对此，公司策略是主打以故障定位系统为基础的简单实用的配电自动化，这样能更好地发挥公司长处，也是术业有专攻。

公司尤其瞄准大量中小城市的县局和区局，对于这些地区而言，全部配齐大型主站、通讯和终端的模式有点奢华、不太现实，资金成本层面不支持这么做，技术角度也没有很大必要性，包括运行人员的操作掌握能力也有待提高。对于这些应用场合，最主要的工作还是出现故障后迅速锁定，找出故障点，目前公司的产品在县一级的配电自动化市场的应用是比较好的。

同时，在大的主流城市配电自动化试点项目中，公司也可以将自己的故障定位产品通过中继站结合到大的系统里面去。通过近几年的磨合和协调，主站厂家和供电局也基本认可了公司的这套方案，因而生存空间变大，2011 年公司销售的故障定位类产品同比增长 80.43%，受配电自动化建设的拉动明显。虽然故障定位类产品的技术并不非常复杂，业内也出现了模仿者（知识产权侵犯的现象屡有发生），但科锐公司凭借技术系统的可靠性和实际应用的丰富经验，依然在这个领域占有绝对优势，并且也在积极深入研究馈线自动化，尤其是故障点锁定后的快速复电问题。

四、盈利预测与投资建议

按照公司 12,840 万股本计算，我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.90 元、1.28 元、1.74 元，归属于母公司净利润增长率分别为 33.94%，42.54%，35.41%，目前动态 PE 分别为 22.96 倍、16.10 倍、11.89 倍。公司是中压配电领域的优质标的，相比下游客户对工况类企业依赖度高的其他配电设备企业，公司 90%以上业务来自电网，受宏观经济波动影响甚小，兼具稳健和成长特性。结合估值水平，我们给予“推荐”评级，股价在 20.00 元以下具有较高投资价值。

表 4 北京科锐的分项业务收入和毛利率预测表（单位：万元）

分产品	指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
环网柜	销售收入	17,983	27,443	38,420	51,867	67,427
	收入增速	-10.36%	52.61%	40.00%	35.00%	30.00%
	毛利率	46.44%	38.75%	36.00%	35.00%	34.00%
箱式变电站	销售收入	17,982	26,388	35,623	46,310	57,888
	收入增速	7.35%	46.74%	35.00%	30.00%	25.00%
	毛利率	19.93%	17.13%	17.00%	17.00%	17.00%
永磁机构真空开关设备	销售收入	6,492	15,854	24,573	31,945	39,932
	收入增速	5.17%	144.21%	55.00%	30.00%	25.00%
	毛利率	23.93%	31.20%	30.00%	30.00%	30.00%
故障定位类产品	销售收入	4,505	9,566	13,870	19,418	26,215
	收入增速	-26.44%	112.33%	45.00%	40.00%	35.00%
	毛利率	66.11%	58.13%	55.00%	53.00%	50.00%
柱上开关	销售收入	2,704	4,614	6,690	9,031	11,741
	收入增速		70.60%	45.00%	35.00%	30.00%
	毛利率	20.01%	22.10%	22.00%	22.00%	22.00%

其他	销售收入	5,286	6,643	7,307	8,038	8,842
	收入增速	-10.37%	25.67%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	47.64%	43.32%	43.00%	43.00%	43.00%
主营业务	营业收入	54,952	90,507	126,484	166,611	212,044
	营收增速	-0.10%	64.70%	39.75%	31.72%	27.27%
	综合毛利率	35.85%	32.66%	31.23%	30.82%	30.29%

资料来源：北京科锐公司年度报告、东北证券

表 5 北京科锐的盈利预测表（单位：万元）

项目	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	56,630.11	92,225.50	126,484.25	166,610.60	212,044.31
减：营业成本	36,373.93	62,071.38	86,982.47	115,265.73	147,806.20
减：营业税金及附加	405.13	777.95	910.69	1,199.60	1,526.72
销售费用	7,975.01	12,553.58	16,695.92	20,826.32	24,809.18
管理费用	5,750.02	6,733.28	7,842.02	9,163.58	10,602.22
财务费用	-371.42	-706.42	-442.69	-249.92	-106.02
资产减值损失	570.87	271.84	500.00	500.00	500.00
加：投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5,975.17	10,523.89	13,995.85	19,905.28	26,906.02
加：营业外收入	506.88	244.36	300.00	300.00	300.00
减：营业外支出	171.63	2.26	10.00	10.00	10.00
利润总额	6,310.42	10,765.99	14,285.85	20,195.28	27,196.02
减：所得税	982.42	1,750.17	2,285.74	3,231.25	4,351.36
净利润	5,327.99	9,015.82	12,000.11	16,964.04	22,844.65
减：少数股东损益	360.72	392.44	450.00	500.00	550.00
归属于母公司所有者的净利润	4,967.27	8,623.38	11,550.11	16,464.04	22,294.65
股本（万股）	12,840.00	12,840.00	12,840.00	12,840.00	12,840.00
基本每股收益(元)	0.390	0.670	0.900	1.282	1.736

资料来源：北京科锐公司年度报告、东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。