

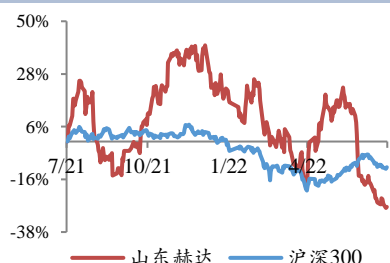
纤维素醚龙头持续扩产，植物胶囊打开成长空间

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-07-27

收盘价（元）	31.96
近12个月最高/最低（元）	61.39/31.77
总股本（百万股）	343
流通股本（百万股）	316
流通股比例（%）	92.28
总市值（亿元）	109
流通市值（亿元）	101

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

7月25日晚，公司发布2022年半年度报告，2022H1实现营收9.07亿元，同比增长20.54%，实现归母净利润2.25亿元，同比增长21.28%。

● 二季度业绩高质量增长，产品优化升级保障毛利高增

子公司赫尔希业绩高增长助力公司二季度业绩维持稳定增长。公司2022Q2单季度实现营收5.16亿元，同比增长21.70%；实现归母净利润1.29亿元，同比增长21.75%，环比增长33.90%；扣非归母净利润1.28亿元，同比增长29.47%，环比增长34.17%。公司业绩保持高质量增速主要源于子公司赫尔希植物胶囊系列产品持续放量，2022H1赫尔希实现营收2.34亿元，同比增长53.53%，实现净利润9270万元，同比增长57.60%，同时公司期间费用管控合理，叠加自身对纤维素醚系列产品持续优化升级，利润高质量增长。

● 纤维素醚持续扩产，稳固行业龙头地位

公司是亚洲纤维素醚龙头企业。公司主要纤维素醚产品包括建材级纤维素醚（HPMC、HEMC）、医药级纤维素醚（HPMC）和食品级纤维素醚（HPMC），公司的中高端型号建材级纤维素醚的技术指标已达到国际知名企业的同类产品标准，医药食品级纤维素醚HPMC的产品质量达到了中国药典、美国药典、欧洲药典、英国药典、印度药典、食品安全国家标准的相关要求，公司现有纤维素醚系列产品产能3.4万吨，同时在建4.1万吨产能。公司产能持续扩产，叠加自身产品质量过硬，有利于加速推动国产替代进程，稳固自身龙头地位。

● 一体化优势扩张植物胶囊产能，打开利润增长空间

公司是全球唯一拥有HPMC-植物胶囊一体化产业链的企业。目前植物胶囊的主要应用领域为保健品行业，其相较于明胶胶囊在安全性、稳定性、环保性等方面均具有一定优势，而医药级HPMC是生产HPMC植物胶囊的主要原料，占HPMC植物胶囊原料的90%以上，公司拥有自主生产医药级HPMC的能力，相较于海外对手具有显著的一体化优势，现有植物胶囊产能277亿粒，同时在建产能73亿粒，并计划在2025年将产能扩展至500亿粒。随着多个国家和地区的素食风尚、环保思想不断普及，全球素食主义者和环保主义者将不断增加，叠加全球保健品行业的持续发展，未来植物胶囊将加速替代明胶胶囊，公司利用自身一体化优势持续扩产高附加值产品，未来有望打开利润增长空间。

● 下延植物肉市场，开启第二成长曲线

延链拓展植物肉市场，有望打开成长曲线。公司参股子公司米特加（上

海) 食品科技有限公司的全资子公司米特加(淄博) 食品科技有限公司“年产 700 吨植物肉中试车间项目”于 2021 年 8 月建成投产, 2022 年 5 月, 米特加(淄博) 植物基肉制品生产基地项目开工, 该项目总投资 15 亿元, 建成后年产能 10 万吨, 将成为全国最大的植物肉生产基地。公司的食品级纤维素醚可用于保证植物肉在烹饪前保持柔软的质构, 帮助植物肉成型, 在加热后具有稳定的质构。植物肉市场空间巨大, 有望推动食品级纤维素醚需求增长, 公司提前布局, 未来有望集中受益, 开启第二成长曲线。

● **投资建议**

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.98、6.73、8.77 亿元, 同比增速为 51.1%、35.1%、30.4%。对应 PE 分别为 22、16、12 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 项目投产进度不及预期;
- (2) 原材料价格大幅波动;
- (3) 相关政策变动风险;
- (4) 国际贸易风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1560	2681	3179	3861
收入同比 (%)	19.2%	71.8%	18.6%	21.5%
归属母公司净利润	330	498	673	877
净利润同比 (%)	30.6%	51.1%	35.1%	30.4%
毛利率 (%)	36.6%	34.1%	36.7%	38.4%
ROE (%)	21.3%	24.7%	25.1%	24.6%
每股收益 (元)	0.97	1.45	1.96	2.56
P/E	63.47	21.99	16.28	12.48
P/B	13.62	5.44	4.08	3.07
EV/EBITDA	44.95	14.03	10.80	7.78

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 纤维素醚持续扩产，稳固行业龙头地位	5
2 一体化优势扩张植物胶囊产能，打开利润增长空间	8
3 下延植物肉市场，开启第二成长曲线	9
4 风险提示:	10
财务报表与盈利预测	11

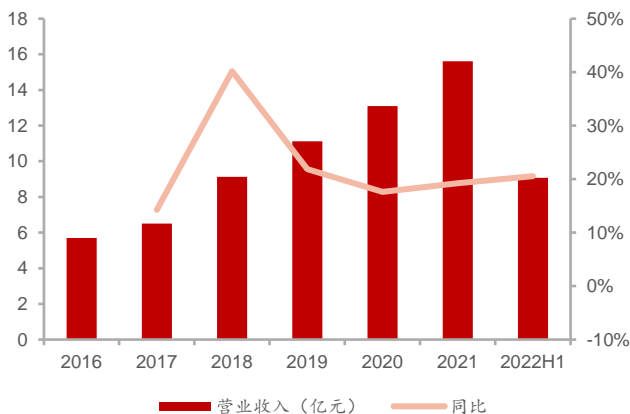
图表目录

图表 1 公司营业收入及增速	5
图表 2 公司归母净利润及增速	5
图表 3 赫尔希胶囊业绩及增速	5
图表 4 公司期间费用率	5
图表 5 2022 年纤维素醚下游应用结构	6
图表 6 国内纤维素醚产量及表观消费量	6
图表 7 全国房地产开发投资累计值及增速	7
图表 8 全国建筑业总产值及增速	7
图表 9 我国药用辅料市场需求预测	7
图表 10 植物胶囊与明胶胶囊对比	8
图表 11 国内植物肉消费需求调研情况	9

1 纤维素醚持续扩产，稳固行业龙头地位

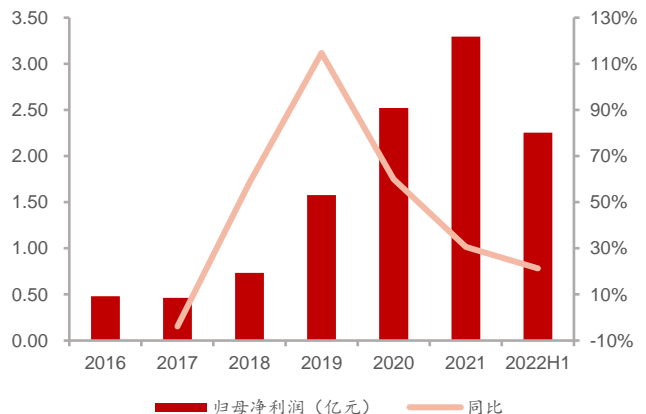
公司是纤维素醚行业的龙头企业，主要产品包括非离子型纤维素醚和植物胶囊。公司纤维素醚产品以 HPMC、HEMC 为主，是国内同行业中少数具备自主研发和创新能力，并能大规模同时生产中高端建材级、医药级、食品级非离子型纤维素醚产品的企业之一，同时依托自身医药、食品级纤维素醚的原料优势，进一步向产业链下游延伸，自主研发出了 HPMC 植物胶囊产品，目前已具备较为成熟的植物胶囊生产技术，实现了大规模量产，达到行业领先水平。2022H1 公司实现营收 9.07 亿元，同比增长 20.54%；实现归母净利润 2.25 亿元，同比增长 21.28%，其中 2022Q2 单季度实现营收 5.16 亿元，同比增长 21.70%；实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 21.75%，环比增长 33.90%。公司业绩保持高质量增速主要源于子公司赫尔希植物胶囊系列产品持续放量，2022H1 赫尔希实现营收 2.34 亿元，同比增长 53.53%，实现净利润 9270 万元，同比增长 57.60%，同时公司期间费用管控合理，叠加对纤维素醚系列产品持续优化升级，保障了公司业绩的高成长性。

图表 1 公司营业收入及增速



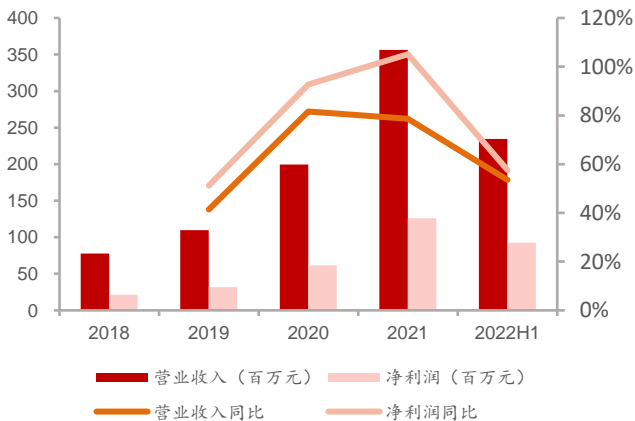
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 2 公司归母净利润及增速



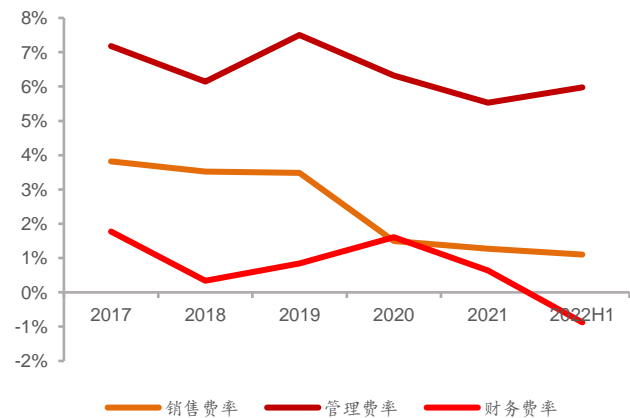
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 3 赫尔希胶囊业绩及增速



资料来源：公司公告，华安证券研究所

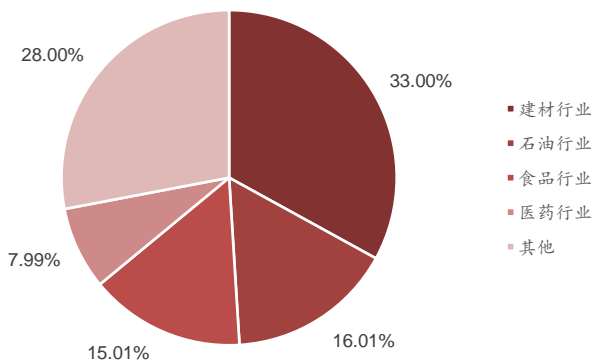
图表 4 公司期间费用率



资料来源：公司公告，华安证券研究所

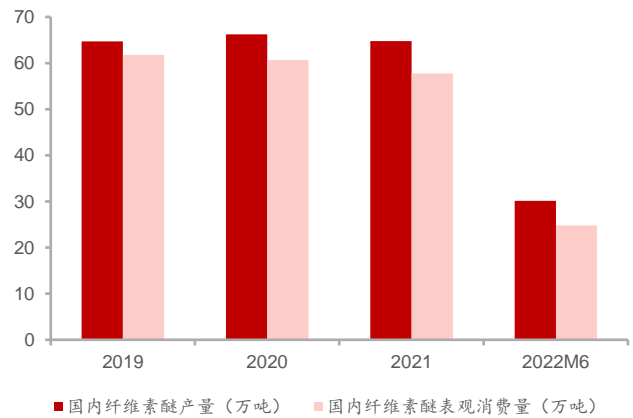
纤维素醚是“工业味精”，下游应用广泛。纤维素醚是以天然纤维素为原料，在一定条件下经过碱化、醚化反应、后处理等一系列化学及物理过程，生成的一系列纤维素衍生物的总称，是纤维素分子链上羟基被醚基团部分或全部取代后形成的产品。纤维素醚具有溶液增稠性、良好水溶性、悬浮或乳胶稳定性、保护胶体作用、成膜性、保水性等优良特性，被广泛应用于建材、石油、食品、医药等诸多领域，根据百川盈孚资讯，纤维素醚下游应用中建材领域占 33.00%，食品和医药分别占 15.01%和 7.99%，我国纤维素醚现有产能 80.90 万吨，截至 2022 年 6 月，国内纤维素醚产量为 30.1 万吨，表观消费量为 24.8 万吨。公司主要纤维素醚产品包括建材级纤维素醚（HPMC、HEMC）、医药级纤维素醚（HPMC）和食品级纤维素醚（HPMC）。

图表 5 2022 年纤维素醚下游应用结构



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

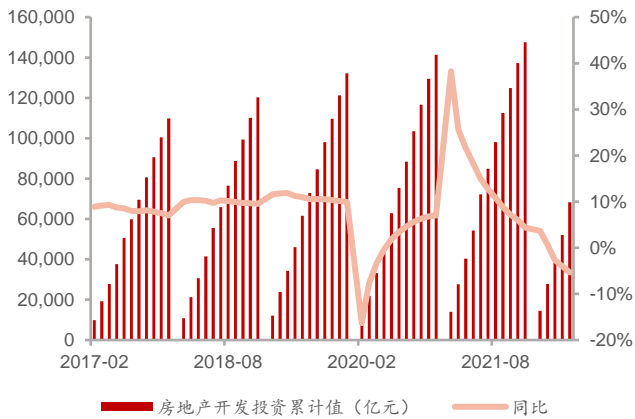
图表 6 国内纤维素醚产量及表观消费量



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

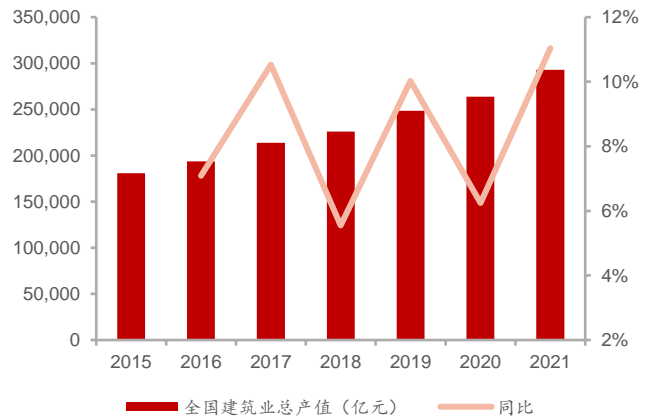
下游基建房产等“稳增长”政策保障建材级纤维素醚需求稳步增长。由于纤维素醚具有增稠、保水、缓凝等优良特性，因此被广泛用于改善和优化包括预拌砂浆（含湿拌砂浆和干混砂浆）、PVC 树脂制造、乳胶漆、腻子、瓷砖胶、保温、地坪材料等在内的建材产品的性能，受国内疫情反复影响，截至 2022 年 6 月，我国房地产开发投资累计额为 68314.21 亿元，同比减少 5.35%。针对我国目前“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，政府部门出台多项“稳增长”政策，均以基建房产作为拉动投资的主要抓手，2021 年我国建筑业总产值为 293079.31 亿元，同比增长 11.00%。基建房产投资作为经济增长“压舱石”，将扛起扩内需、促循环、稳增长的大旗，在此背景下，将拉动建材级纤维素醚等产业需求稳健增长。

图表 7 全国房地产开发投资累计值及增速



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

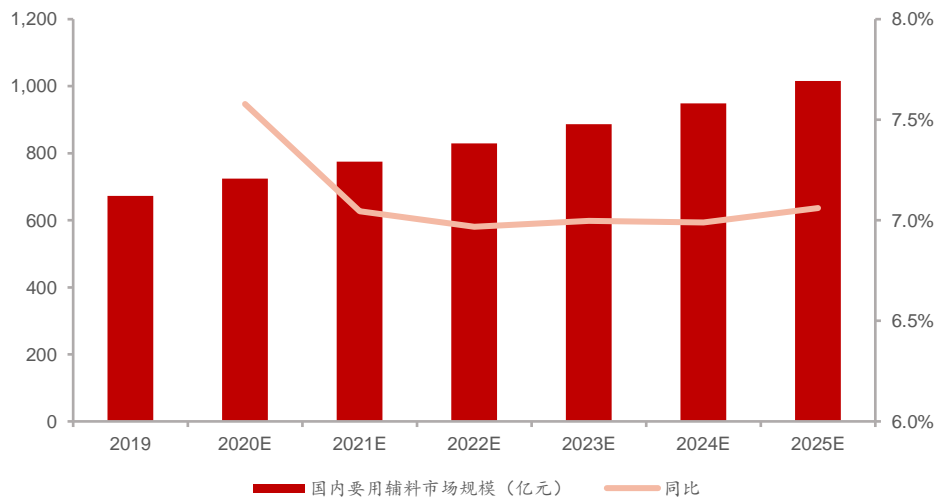
图表 8 全国建筑业总产值及增速



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

药用辅料市场空间巨大,且增速较快,公司医药级纤维素醚产品附加值高。在医药领域,非离子型纤维素醚是重要的药用辅料,被广泛应用于药品的片剂包衣、助悬剂、植物胶囊、缓控释制剂等领域。其中,用于医药缓控释制剂专用的纤维素醚(尤其是用于控释制剂的纤维素醚),是目前技术难度最大、附加值最高的非离子型纤维素醚产品之一。我国药用辅料市场规模在整个药品制剂产值中仅为3-5%,相较于国外占比10-20%还有较大差距,但目前国内市场发展较快,根据前瞻产业研究院预测,2025年国内药用辅料市场规模将超过1000亿元。医药级HPMC是生产缓控释制剂的重要原料,属于国家重点支持研究开发的药用辅料,公司的医药级纤维素醚HPMC产品在2020版《中国药典》和《美国药典35》中均有所收录,产品前景广阔,未来有望给公司带来丰厚的利润。

图表 9 我国药用辅料市场需求预测



资料来源: 前瞻产业研究院、华安证券研究所

消费需求升级带动食品级纤维素醚需求增长。纤维素醚是公认的食品安全添加剂,可用作食品增粘剂、稳定剂和保湿剂,起到增稠、保水、改善口感等作用,在发达国家得到普遍应用,随着人们对健康食品认识的不断提高,食品级纤维素醚作

为健康添加剂的渗透率将逐步提升，国内食品行业对食品级纤维素醚的需求有望进一步增长。

目前公司的中高端型号建材级纤维素醚的技术指标已达到国际知名企业的同类产品标准，医药食品级纤维素醚 HPMC 的产品质量达到了中国药典、美国药典、欧洲药典、英国药典、印度药典、食品安全国家标准的相关要求，现有纤维素醚系列产品产能 3.4 万吨，同时在建 4.1 万吨产能。公司产能持续扩产，叠加自身产品质量过硬，有利于加速推动国产替代进程，稳固自身龙头地位。

2 一体化优势扩张植物胶囊产能，打开利润增长空间

植物胶囊健康卫生，预计将加速替代明胶胶囊。 胶囊剂是仅次于片剂的第二大口服剂型，胶囊可分为空心胶囊和软胶囊，其中根据原材料的不同，空心胶囊可以进一步分为明胶胶囊与植物胶囊：明胶胶囊是以动物骨中的胶原蛋白为主要原料，通过化学反应发酵而成，植物胶囊的原材料则是 HPMC、淀粉、海藻等植物来源。虽然明胶胶囊是目前最主要的胶囊形式，但其生产过程中需添加较多的化学成分，安全性存在一定问题，而植物胶囊相比之下具有安全卫生、适用性广、无交联反应风险、稳定性高等优势，根据力鼎产业研究网的数据，预计 2024 年全球植物胶囊的市场规模将达到 15.5 亿元，占整体胶囊市场的 15%-20%，预计未来将加速替代明胶胶囊。

图表 10 植物胶囊与明胶胶囊对比

对比角度	明胶胶囊	植物胶囊
安全性	原材料来自动物，安全性难以追踪，且含有化学添加剂，存在动物疾病和重金属风险。	安全性高，原材料来自植物，不含防腐剂，有效规避动物源性疾病风险和劣质原材料所存在的重金属污染风险。
生产过程	生产工艺较为成熟，生产成本较低。	生产工艺较为复杂，生产成本也较高。
环保	原材料化学反应发酵而成，生产过程产生异味、废水，污染较高。	植物胶的提取很多是采取物理提取，污染低。
联反应	主要成分胶原蛋白，易与氨基酸、含醛基的药物发生交联反应，造成胶囊崩解时间延长、溶出度降低等不良反应，影响药物的消化吸收效果。	植物空心胶囊有较强的惰性，不易与含醛基药物发生交联反应，使内容物更加安全，溶出更彻底，药效更显著。
储存稳定性	对储存条件严苛，易在高湿条件下收缩受热变形，在低温低湿条件下失水硬化或脆碎，对贮存环境的温度、湿度和包装材料依赖性强。	羟丙甲纤维素空心胶囊稳定性好，产品对储运、环境、地域要求没有明胶空心胶囊苛刻，易于储存，降低企业的储存成本。
有效期	约 18 个月	约 36 个月

资料来源：公司公告、华安证券研究所

公司是全球唯一拥有 HPMC-植物胶囊一体化产业链的企业。医药级 HPMC 是生产 HPMC 植物胶囊的主要原料，占 HPMC 植物胶囊原料的 90% 以上，公司拥有自主生产医药级 HPMC 的能力，相较于海外对手具有显著的一体化优势，现有植物

胶囊产能 277 亿粒，同时在建产能 73 亿粒，并计划在 2025 年将产能扩展至 500 亿粒。随着多个国家和地区的素食风尚、环保思想不断普及，全球素食主义者和环保主义者将不断增加，叠加全球保健品行业的持续发展，未来植物胶囊将加速替代明胶胶囊，公司利用自身一体化优势持续扩产高附加值产品，未来有望打开利润增长空间。

3 下延植物肉市场，开启第二成长曲线

双碳背景叠加膳食结构升级使得国内植物肉需求广阔。中国人一直有食用“素肉”食品的饮食习惯，例如腐竹、面筋、素鸡等，早期国内植物肉的定位也是类肉感的休闲食品，同时，食用植物肉相较于传统动物肉类产品更加绿色健康，植物肉具有蛋白质和膳食纤维丰富、零胆固醇、低脂肪的特点，并且能够杜绝传统畜牧业可能带来的动物瘟疫的问题。此外植物肉相比于传统动物肉可以减少大气污染，根据 FAO《通过畜牧业应对气候变化：排放和缓解机会的全球评估》，畜牧业使用了地球上三分之一的新鲜水源，产生了全球温室气体的 14.5%，《中国人造植物肉产业的发展现状、驱动机制与前景预测》指出，如果以植物基饮食替代目前大多数的杂食性饮食，温室气体排放量会降低 50%。目前从不同机构的调研情况来看，国内市场对植物肉的发展前景均较为乐观，在双碳背景下，预计我国植物肉需求广阔。

图表 11 国内植物肉消费需求调研情况

发布单位	植物肉市场规模预测	国内消费者接受度	报告
益普索 (Ipsos)	2025 年全球 1925.1 亿元	国内消费者目前对植物肉产品仍然持观望状态，但受访者的 65% 认为植物肉是肉制品的替代品	《2020 年中国人造肉趋势洞察》
第一财经商业 数据中心 & 天猫食品	2023 年全球市场 443.7 亿元	超过 90% 的消费者听说过植物肉；越来越多的消费者表现出购买意愿；天猫平台搜索量快速提升	《2020 线上植物肉消费人群洞察报告》
数字 100	2025 年中国市场 163.5 亿元	现有消费者对植物肉食用后复购和推荐表示“非常愿意”和“比较愿意”的比例近 90%	《中国人造肉行业趋势前瞻与投资战略分析报告》

资料来源：《中国人造植物肉产业的发展现状、驱动机制与前景预测》、华安证券研究所

延链拓展植物肉市场，有望打开成长曲线。公司参股子公司米特加（上海）食品科技有限公司的全资子公司米特加（淄博）食品科技有限公司“年产 700 吨植物肉中试车间项目”于 2021 年 8 月建成投产，2022 年 5 月，米特加（淄博）植物基肉制品生产基地项目开工，该项目总投资 15 亿元，建成后年产能 10 万吨，将成为全国最大的植物肉生产基地。公司的食品级纤维素醚可用于保证植物肉在烹饪前保持柔软的质构，帮助植物肉成型，在加热后具有稳定的质构。植物肉市场空间巨大，有望推动食品级纤维素醚需求增长，公司提前布局，未来有望集中受益，开启第二成长曲线。

4 风险提示：

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料价格大幅波动；
- (3) 相关政策变动风险；
- (4) 国际贸易风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	810	1163	1676	2658	
现金	166	338	613	1482	
应收账款	298	327	567	490	
其他应收款	22	1	29	10	
预付账款	24	36	42	51	
存货	232	377	306	508	
其他流动资产	68	83	119	118	
非流动资产	1825	2152	2470	2703	
长期投资	19	23	28	31	
固定资产	761	1574	1540	1842	
无形资产	187	237	288	340	
其他非流动资产	859	318	614	490	
资产总计	2636	3315	4146	5361	
流动负债	842	1054	1208	1541	
短期借款	195	252	319	390	
应付账款	266	404	353	551	
其他流动负债	381	398	536	601	
非流动负债	245	245	245	245	
长期借款	182	182	182	182	
其他非流动负债	63	63	63	63	
负债合计	1087	1299	1454	1787	
少数股东权益	0	4	8	12	
股本	343	343	343	343	
资本公积	132	132	132	132	
留存收益	1074	1537	2210	3087	
归属母公司股东权益	1548	2012	2684	3562	
负债和股东权益	2636	3315	4146	5361	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	456	692	759	1319	
净利润	330	502	676	882	
折旧摊销	93	213	229	283	
财务费用	11	15	18	21	
投资损失	-5	-13	-14	-17	
营运资金变动	23	-26	-151	149	
其他经营现金流	310	528	828	733	
投资活动现金流	-723	-527	-533	-500	
资本支出	-699	-530	-537	-508	
长期投资	-19	-10	-10	-9	
其他投资现金流	-5	13	14	17	
筹资活动现金流	178	8	49	50	
短期借款	110	57	67	71	
长期借款	129	0	0	0	
普通股增加	142	0	0	0	
资本公积增加	-114	0	0	0	
其他筹资现金流	-88	-50	-18	-21	
现金净增加额	-93	172	275	869	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	1560	2681	3179	3861	
营业成本	990	1766	2011	2377	
营业税金及附加	11	23	27	32	
销售费用	20	46	49	60	
管理费用	86	164	189	229	
财务费用	10	14	15	15	
资产减值损失	-1	2	2	2	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	5	13	14	17	
营业利润	377	573	774	1009	
营业外收入	1	1	1	1	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	377	573	774	1009	
所得税	47	72	98	127	
净利润	330	502	676	882	
少数股东损益	0	4	4	5	
归属母公司净利润	330	498	673	877	
EBITDA	474	787	1004	1291	
EPS (元)	0.97	1.45	1.96	2.56	

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	19.2%	71.8%	18.6%	21.5%
营业利润	27.8%	52.2%	35.0%	30.3%
归属于母公司净利	30.6%	51.1%	35.1%	30.4%
获利能力				
毛利率 (%)	36.6%	34.1%	36.7%	38.4%
净利率 (%)	21.1%	18.6%	21.2%	22.7%
ROE (%)	21.3%	24.7%	25.1%	24.6%
ROIC (%)	17.3%	20.5%	21.2%	21.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	41.3%	39.2%	35.1%	33.3%
净负债比率 (%)	70.2%	64.5%	54.0%	50.0%
流动比率	0.96	1.10	1.39	1.72
速动比率	0.60	0.67	1.06	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.90	0.85	0.81
应收账款周转率	6.03	8.57	7.11	7.31
应付账款周转率	5.07	5.27	5.31	5.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	1.45	1.96	2.56
每股经营现金流薄)	1.33	2.02	2.22	3.85
每股净资产	4.52	5.87	7.84	10.40
估值比率				
P/E	63.47	21.99	16.28	12.48
P/B	13.62	5.44	4.08	3.07
EV/EBITDA	44.95	14.03	10.80	7.78

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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。