下载日志已记录，仅供内部参考

普通 CCL 价格持续上涨，高速 CCL 加速放量

南亚新材(688519)
电子元器件/信息科技

■ 南亚新材首次覆盖报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
文紫妍(分析师)	021-38038321	wenziyan@gtht.com	S0880523070001

本报告导读：

公司高速覆铜板进入加速放量期，从国内客户向海外 AI 大客户拓展，未来增长趋势明确。

投资要点：

- **首次覆盖给予增持评级，目标价 442.08 元。**预计公司 2026-2028 年营收 76.03/98.54/118.04 亿元，分别同比增长 45.4%/29.6%/19.8%；预计公司 EPS 为 3.06/5.21/6.99 元，同比增速分别为 199.5%/70.2%/34.1%。参考可比公司 2027 年 PE 和 PS 水平，考虑到公司在下一代高速材料中进度更快，同时与国产算力客户合作更深，未来材料升级以及国产客户需求放量带来，业绩爆发性较强，给予其 27 年 90%估值溢价；进一步参考 PE 和 PS 估值结果的均值，给予其目标价 442.08 元（对应 27 年 PE84.65X），首次覆盖给予增持评级。
- **普通 CCL 处于景气上行阶段，公司普通 FR-4、无铅板、无卤板等产品将受益于 CCL 价格修复。**自 2025 年 12 月起，CCL 企业在 25Q3 已有所涨价的基础上继续密集发布调价函，进入 26Q2 后以建滔为代表的 CCL 企业产品调价周期显著缩短。我们认为短期看，普通 CCL 涨价趋势仍有持续性，公司作为头部厂商，其覆铜板和粘结片产品收入和毛利率有望继续增长。
- **公司高速覆铜板进入加速放量期，从国内客户向海外 AI 大客户拓展，未来增长趋势明确。**AI 服务器带动高速 CCL 放量，并向低 Dk、低 Df、高可靠和低 CTE 方向升级。公司 M6~M8 产品已批量应用于国内头部算力客户，M9 层级处于 NPI 项目导入阶段并在 25Q4 率先推出 M10 层级材料，目前该等级产品在海外核心算力终端认证过程中，潜在弹性较大。同时目前公司深耕国内高阶市场外，正重点开发北美、韩国、中国台湾地区等头部 ODM 及终端客户，M8 及以下等级材料已通过部分海外终端客户认证。伴随着公司后续 M10 放量以及海外客户的拓展，公司高速材料业务增长趋势明确。
- **催化剂。**M10 订单落地和新客户导入；CCL 产品涨价继续
- **风险提示。**中美贸易摩擦的不确定性；新产品研发进展不及预期的风险

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,362	5,228	7,603	9,854	11,804
(+/-)%	12.7%	55.5%	45.4%	29.6%	19.8%
净利润(归母)	50	240	720	1,225	1,643
(+/-)%	138.9%	377.6%	199.5%	70.2%	34.1%
每股净收益(元)	0.21	1.02	3.06	5.21	6.99
净资产收益率(%)	2.1%	8.4%	11.5%	17.5%	20.6%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	1734.96	363.27	121.28	71.25	53.13

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

评级	**首次覆盖**
目标价格(元)：	**增持**
	442.08
当前价格：(元)	371.22

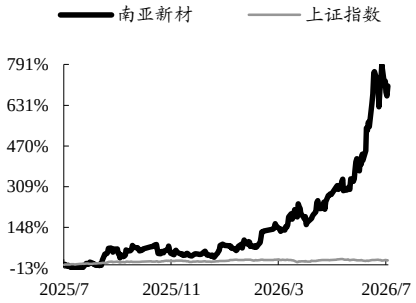
交易数据

52 周内股价区间(元)	39.95-410.10
总市值(百万元)	87,304
总股本/流通 A 股(百万股)	235/235
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	2,884
每股净资产(元)	12.26
市净率(现价)	30.3
净负债率	15.98%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	62%	202%	707%
相对指数	63%	197%	690%

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	422	304	2,693	2,550	2,799
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款及票据	1,900	3,199	4,652	6,029	7,222
存货	350	583	790	994	1,166
其他流动资产	124	128	209	256	298
流动资产合计	**2,796**	**4,213**	**8,343**	**9,829**	**11,485**
长期投资	4	6	6	6	6
固定资产	1,362	1,467	1,445	1,494	1,515
在建工程	207	104	123	139	151
无形资产及商誉	55	96	87	77	68
其他非流动资产	149	125	136	132	129
非流动资产合计	**1,775**	**1,798**	**1,796**	**1,848**	**1,868**
总资产	**4,572**	**6,012**	**10,139**	**11,677**	**13,353**
短期借款	175	350	350	350	350
应付账款及票据	1,292	1,983	2,688	3,381	3,968
一年内到期的非流动负债	8	3	3	3	3
其他流动负债	409	558	598	638	671
流动负债合计	**1,884**	**2,894**	**3,640**	**4,372**	**4,993**
长期借款	45	0	0	70	140
应付债券	0	0	0	0	0
租赁负债	13	9	9	9	9
其他非流动负债	200	231	224	224	224
非流动负债合计	**258**	**240**	**233**	**303**	**373**
总负债	**2,142**	**3,134**	**3,873**	**4,675**	**5,366**
实收资本(或股本)	238	235	235	235	235
其他归母股东权益	2,191	2,642	6,031	6,766	7,752
归属母公司股东权益	**2,429**	**2,877**	**6,266**	**7,002**	**7,987**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	**2,429**	**2,877**	**6,266**	**7,002**	**7,987**
总负债及总权益	**4,572**	**6,012**	**10,139**	**11,677**	**13,353**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	325	-83	9	644	1,207
投资活动现金流	-103	-238	-271	-355	-356
筹资活动现金流	-92	206	2,652	-433	-602
汇率变动影响及其他	2	-2	-1	0	0
现金净增加额	131	-118	2,389	-143	249
折旧与摊销	133	160	265	297	329
营运资本变动	101	-543	-995	-896	-787
资本性支出	-140	-233	-250	-350	-350

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,362**	**5,228**	**7,603**	**9,854**	**11,804**
营业成本	3,071	4,611	6,251	7,862	9,228
税金及附加	10	13	19	24	29
销售费用	45	56	128	166	198
管理费用	65	75	106	138	165
研发费用	171	265	441	493	590
EBIT	**50**	**273**	**780**	**1,330**	**1,784**
其他收益	84	87	126	164	196
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资收益	-1	-3	-4	-5	-6
财务费用	-1	7	6	12	17
减值损失	-35	-24	-1	-1	-1
资产处置损益	0	0	0	0	0
营业利润	**50**	**261**	**774**	**1,317**	**1,767**
营业外收支	0	-1	0	0	0
所得税	-1	19	54	92	124
净利润	**50**	**240**	**720**	**1,225**	**1,643**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	50	240	720	1,225	1,643

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE(摊薄,%)	2.1%	8.4%	11.5%	17.5%	20.6%
ROA(%)	1.1%	4.5%	8.9%	11.2%	13.1%
ROIC(%)	1.9%	7.8%	11.0%	16.6%	19.5%
销售毛利率(%)	8.6%	11.8%	17.8%	20.2%	21.8%
EBIT Margin(%)	1.5%	5.2%	10.3%	13.5%	15.1%
销售净利率(%)	1.5%	4.6%	9.5%	12.4%	13.9%
资产负债率(%)	46.9%	52.1%	38.2%	40.0%	40.2%
存货周转率(次)	7.5	9.9	9.1	8.8	8.5
应收账款周转率(次)	2.6	2.7	2.5	2.4	2.3
总资产周转周转率(次)	0.7	1.0	0.9	0.9	0.9
净利润现金含量	6.5	-0.3	0.0	0.5	0.7
资本支出/收入	4.2%	4.5%	3.3%	3.6%	3.0%
EV/EBITDA	482.84	201.15	81.27	52.38	40.24
P/E(现价&最新股本摊薄)	1734.96	363.27	121.28	71.25	53.13
P/B(现价)	35.94	30.34	13.93	12.47	10.93
P/S(现价)	25.97	16.70	11.48	8.86	7.40
EPS-最新股本摊薄(元)	0.21	1.02	3.06	5.21	6.99
DPS-最新股本摊薄(元)	0.19	0.31	1.68	2.08	2.79
股息率(现价,%)	0.1%	0.1%	0.5%	0.6%	0.8%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 盈利预测与估值 4
2. 普通 CCL 价格持续上涨，高速 CCL 加速放量 5
3. 风险提示 7



下载日志已记录，仅供内部参考

1. 盈利预测与估值

我们预计公司 2026-2028 年营收为 76.03/98.54/118.04 亿元，分别同比增长 45.4%/29.6%/19.8%；预计公司综合毛利率为 17.79%/20.21%/21.83%。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 7.20/12.25/16.43 亿元，同比增速分别为 199.5%/70.2%/34.1%，对应 EPS 为 3.06/5.21/6.99 元。公司业绩增长主要来自覆铜板和粘结片两大主业持续放量，公司盈利能力改善主要来自覆铜板毛利率修复、高速材料占比提升、普通 CCL 涨价传导和规模效应释放。

（1）覆铜板业务：我们预计公司 2026-2028 年覆铜板收入为 60.01/78.02/93.62 亿元，分别同比增长 48%/30%/20%；我们预计覆铜板毛利率为 15%/18%/20%。该假设的核心原因是，普通 CCL 方面，铜箔、玻纤布、树脂等原材料价格上涨推动行业多轮涨价，普通板价格传导有望带动公司盈利能力修复。同时公司持续加速高速 CCL 导入 AI 客户，后续更高价值量和盈利能力的高速 CCL 收入占比将逐年提升。因此考虑高端产品放量和普通 CCL 涨价，我们预计 26-28 年收入增速为 48%/30%/20%；考虑产品结构升级、价格修复、产能利用率提升和高端高速材料占比提升，假设覆铜板毛利率从 2025 年 6.96%提升至 2026-2028 年 15%/18%/20%。

（2）粘结片业务：我们预计公司 2026-2028 年粘结片收入为 15.00/19.50/23.40 亿元，分别同比增长 40%/30%/20%；我们预计粘结片毛利率为 30%/30%/30%。该假设的核心原因是，粘结片通常与同厂商、同规格覆铜板配套采购。基于其覆铜板产品出货和价值量提升，会同步带动粘结片需求增长。因此假设 26-28 年粘结片收入增速达到 40%/30%/20%，假设粘结片 26-28 年毛利率为 30%/30%/30%。

（3）其他业务：我们预计公司 2026-2028 年其他业务收入均为 1.01 亿元，毛利率均为 2.13%。其他业务占比较低，预计收入和毛利率维持 2025 年水平。

表1：公司收入拆分（单位：亿元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	29.83	33.62	52.28	76.03	98.54	118.04
覆铜板	23.28	26.03	40.55	60.0	78.0	93.6
YOY		12%	56%	48%	30%	20%
粘结片	5.90	6.97	10.72	15.0	19.5	23.4
YOY		18%	54%	40%	30%	20%
其他业务	0.65	0.62	1.01	1.01	1.01	1.01
营业成本	28.59	30.70	46.11	62.51	78.62	92.28
覆铜板	23.57	25.23	37.73	51.01	63.97	74.90
粘结片	4.37	4.86	7.39	10.51	13.66	16.39
其他业务	0.65	0.61	0.99	0.99	0.99	0.99
毛利率(%)	4.16	8.69	11.80	17.79	20.21	21.83
覆铜板	-1.25	3.07	6.96	15.00	18.00	20.00
粘结片	25.92	30.22	31.05	30.00	30.00	30.00
其他业务	0.51	0.60	2.13	2.13	2.13	2.13

数据来源：wind，公司公告，国泰海通证券研究

选取生益科技、华正新材为可比公司，理由为：生益科技和华正新材的主要产品均为覆铜板和粘接片，二者与公司业务相近。

PE 估值：我们预计公司高速产品在 27 年迎来爆发期，所以 PE 估值参考 2027 年数据；参考可比公司 2027 年平均 PE 为 44.45X，考虑到公司在下一代高速材料中进度更快，同时与国产算力客户合作更深，未来材料升级以及国产客户需求放量带来，业绩爆发性较强，给予其 27 年 90%估值溢价 PE84.46X，其 27 年 EPS 为 5.21 元，对应股价为 440.03 元。

下载日志已记录，仅供内部参考

PS 估值：参考可比公司 2027 年平均 PS 为 5.58X，考虑到公司在下一代高速材料中进度更快，同时与国产算力客户合作更深，未来材料升级以及国产客户需求放量带来，业绩爆发性较强，给予其 27 年 90%估值溢价 PS 10.60X，其 27 年收入为 98.54 亿元，对应股价为 444.13 元。

结合 PE 和 PS 估值结果，基于谨慎性原则选取均值，给予其目标价为 442.08 元，首次覆盖给予增持评级。

表2：可比公司估值表（收盘市值参考 2026 年 7 月 3 日数据）

股票代码	股票简称	归母净利润/亿元				PE			收入/亿元	PS
		市值/亿元	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2027E	2027E
600183	生益科技	3909.50	33.34	55.71	79.69	117.26	70.18	49.06	517.18	7.56
603186	华正新材	313.57	2.77	5.23	7.87	113.20	59.96	39.84	86.99	3.60
	平均值					115.23	65.07	44.45		5.58

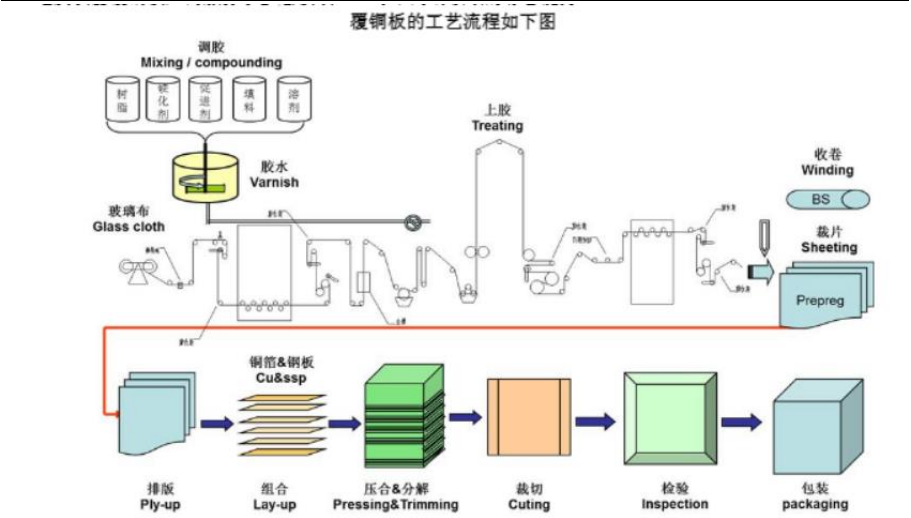
数据来源：wind，国泰海通证券研究 备注：可比公司盈利预测来自 wind 一致预期

2. 普通 CCL 价格持续上涨，高速 CCL 加速放量

公司主要产品包括覆铜板和粘结片。覆铜板（Copper Clad Laminate，简称 CCL）是将增强材料浸以树脂胶液，并在一面或两面覆以铜箔后经热压形成的板状材料。CCL 是制作 PCB 的核心材料，承担导电、绝缘、支撑三大功能，对电路中信号的传输速度、能量损失和特性阻抗等有很大的影响。粘结片（Prepreg，简称 PP）又称半固化片，是覆铜板生产过程中的前道产品，也是多层板或 HDI 层与层之间的粘结和绝缘材料。

公司的产品明细规格繁多，按照树脂配方体系大致可以分类为普通 FR-4、无铅板、无卤板、高频高速、车用板、能源板、HDI 及 IC 封装基材等。

图1：覆铜板工艺流程



数据来源：公司 2025 年报

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：公司 CCL 产品型号

类别	代表型号/品牌系列	终端应用领域
普通板系列	NY1140、NY1600	家电、电视、电脑、游戏机等
无铅板系列	NY2140、NY2150、NY2150H、NY2170、NY2170H、NY2600	手机、电脑、仪表仪器、汽车电子等
无卤板系列	NY3150HF、NY3150HC、NY3170HF、NY3170HC、NY3150HF FR-15、NY3170HF FR-15	智能终端、笔记本电脑、硬盘、内存、服务器、汽车电子等
高速板系列	NOUYA2G+、NOUYA4G、NOUYA4G+、NOUYA6G、NOUYA6G+、NOUYA6GN+、NOUYA4、NOUYA6、NOUYA7、NOUYA7N、NOUYA7N+、NOUYA8U、NOUYA8N、NOUYA9、NOUYA2L、NOUYA3、NOUYA4L、NOUYA4GL、NOUYA7GL、NOUYA7G+、NOUYA7GNL、NOUYA8GNL、NOUYA8GUL、NOUYA4L+、NOUYA8GQL、NOUYA9GQL、NOUYA10GQL	AI 服务器 UBB、AI 服务器加速卡、核心网、承载网、核心路由、交换机、服务器、光模块、TRx、数据中心、低轨卫星、正交背板等
高频板系列	RF-FA220、RF-FA255、RF-FA265、RF-FA300、RF-HCA300、RF-HCA300H、RF-HCA330、RF-LA366、RF-LA438、RF-PA06、RF-PA08、RF-PA12、RF-MW-P、RF-MW	天线、功放、雷达、射频模组等
车用板系列	NY2150、NY-A1、NY3150HF、NY3150HC、NY2170、NY-A2、NY3170HC、NY3170M、NY-A3HF、NY-A5HF、NY-A5HC、NY-A6HF	智能电动（OBC，DCDC，高压电驱）充电桩、智能座舱、智能网联等
能源板系列	NY2150H、NY2170H 、NY3150HC、NY-TC10G	光伏逆变器、储能、二次电源等
HDI 板系列	NY3150HF、NY3170HF、NY3170M、NY6180LL、NY3170LK、NY6180、NY3188HF、NY3198HF、NY3198HF(N)	手机、平板电脑、SSD、Ultra book、ETC 等
IC 封装基材系列	NY8320 ED、NY6600、NY8720、NY8720 LD、NY8320 LD、NY8320 NSA、NY8320 NSB、NY8320 NS、NY8320 NSC、NY8320 NSF、NY8320 NSF(LC)、NY8320、NSF(LCA)、NY8320 HD6、NY8320 HD6(LD)、NY8320 HD8、NY8320 HD8(LD)	射频模组、手机、硬盘、内存、CPU、GPU 等

数据来源：公司 2025 年报

普通 CCL 处于景气上行阶段，涨价趋势继续扩散。根据电子工程专辑 eet-china，自 2025 年 12 月起，CCL 企业建滔积层板等主流厂商在 25Q3 已经有所涨价的基础上继续密集发布调价函，进入 26Q2 后建滔 CCL 产品调价周期显著缩短。我们认为短期看，普通 CCL 涨价趋势仍有持续性。原因是电子布、铜箔等上游供应仍偏紧且新产能投建周期较长。

公司普通 FR-4、无铅板、无卤板等产品将受益于 CCL 价格修复。公司 2025 年覆铜板生产量达到 3623.39 万张，同比增长 56.62%；销售量达到 3584.35 万张，同比增长 44.52%。粘结片生产量达到 7573.69 万米，同比增长 46.11%；销售量达到 7196.73 万米，同比增长 43.55%。公司产销量大幅增长主要来自市场需求增长和产能增加。考虑到 2026 年 CCL 涨价继续兑现，公司覆铜板业务收入和毛利率有望继续增长。

表3：建滔积层板从 25 年 12 月至今所发布的涨价函情况

时间	涨价幅度
2025 年 12 月 1 日	加价 5%-10%
2025 年 12 月 26 日	上调 10%
2026 年 3 月 10 日	均上调 10%
2026 年 4 月 3 日	均上调 10%
2026 年 4 月 28 日	均上调 10%
2026 年 5 月 27 日	板材上调 10%；PP 上调 20%
2026 年 6 月 16 日	均上调 15%

数据来源：电子工程专辑 eet-china，国泰海通证券研究

表4：公司 2025 年覆铜板和粘结片产量和销量情况

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减（%）	销售量比上年增减（%）	库存量比上年增减（%）
覆铜板	万张	3,623.39	3,584.35	188.93	56.62	44.52	15.56
粘结片	万米	7,573.69	7,196.73	220.99	46.11	43.55	22.31

数据来源：公司 2025 年报，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

公司高速覆铜板进入加速放量期，全面覆盖 M2~M10 层级，从国内客户向海外 AI 大客户拓展，未来增长趋势明确。AI 服务器带动高速 CCL 放量，并向低 Dk、低 Df、高可靠和低 CTE 方向升级。根据年报，公司是内资率先全系列（M2~M9）高速产品通过国内核心终端认证的 CCL 厂商之一，其中 M6~M8 产品已批量应用于国内头部算力客户，M9 层级处于 NPI 项目导入阶段。2025 年 Q4 公司在全球率先推出 M10 层级材料，应对后续高速背板等产品的更高速率需求。目前该等级产品尚在海外核心算力终端认证过程中。2025 年，国内客户推出的大模型及超节点，自主开发昇腾、海光等系列已经实现市场批量交付。公司在国内前述头部客户均已经实现量产导入，其中 M6、M7 层级的材料在 2025 年实现稳定且高质量的量产交付，成为当年度业绩增长核心引擎之一。目前，公司除深耕国内高阶市场外，正重点开发北美、韩国、中国台湾地区等头部 ODM 及终端客户，高阶材料（M8 及以下等级）已通过部分海外终端客户认证。海外市场的进一步拓展将成为公司后续高速材料业务的重要增长极之一。

3. 风险提示

中美贸易摩擦的不确定性。公司高速 CCL 产品下游部分需求与海外算力产业链相关。若美国进一步收紧半导体、AI 服务器、通信设备等领域出口管制，或对中国电子材料企业施加限制，公司高端产品认证、海外客户导入和原材料采购可能受到影响，进而拖累收入增长和毛利率改善。

新产品研发进展不及预期的风险。公司正在推进 M10 新产品的客户认证，若后续进展不及预期，相关业务可能无法按计划量产或取得客户订单。新产品通常需要较长研发周期和较高前期投入，一旦研发失败或量产延后，公司可能面临研发费用和设备投入回收周期拉长、产能闲置、客户导入失败等压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666