下载日志已记录，仅供内部参考

交通运输 | 航空机场

非金融|公司专题报告

2026 年 07 月 06 日

南方航空(600029.SH)

——运量与时刻龙头，率先开启盈利周期

投资评级：买入（维持）

证券分析师

孙延

SAC：S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

曾智星

SAC：S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC：S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

张付哲

SAC：S1350525070001

zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根

gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 07 月 03 日
收盘价（元）	5.21
一年内最高/最低（元）	8.46/4.98
总市值（百万元）	94,410.25
流通市值（百万元）	94,410.25
总股本（百万股）	18,120.97
资产负债率（%）	83.97
每股净资产（元/股）	2.05

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **行业供需有望反转在即，三大航中率先步入盈利通道。**2019-2025 年，行业 ASK 与 RPK CAGR 分别为 2.63%和 3.02%。2026 年 1 月至 4 月，行业旅客量同比+5.0%，我们预计全年机队增速维持 3%以内。需求增速或持续快于供给增速，行业有望加速供需差反转、步入上行周期。2025 年公司旅客量、货运量分别占行业 22.6%、19.2%，均为行业第一，公司 2025 年在三大航中率先实现扭亏为盈；2026Q1 改善趋势延续，实现收入 478 亿元，同比+10%；归母净利润提升至 15 亿元、同比扭亏。

- **时刻和机队分别全国第一、二，构筑核心壁垒。**公司航班量规模在国内民航市场持续领先，2026 夏航季周航班量达 27393 班，以 21.4%的市场占比稳居行业第一。在广州、深圳、北京、上海时刻份额分别 52.3%、30.4%、19.6%、11.5%，分别为行业第 1、2、2、2。截至 2026 年 5 月，公司机队规模达 969 架，位列行业第二。充足的运力与时刻储备，使公司享受先发优势，有望充分打开盈利上行空间。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.7/57.4/87.1 亿元，同比增速分别为 13.1%/492.1%/51.8%。参考中国国航、中国东航等航空业可比公司估值，鉴于公司作为行业龙头之一，有望充分受益于行业困境反转后周期上行，充分发挥资源壁垒与国际线弹性优势，维持“买入”评级。

- **风险提示。油价上涨，人民币汇率波动，出行需求不及预期，国际航线增长不及预期。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	174,224	182,256	199,303	216,275	236,610
同比增长率（%）	8.94%	4.61%	9.35%	8.52%	9.40%
归母净利润（百万元）	-1,696	857	970	5,741	8,714
同比增长率（%）	59.71%	150.53%	13.14%	492.13%	51.78%
每股收益（元/股）	-0.09	0.05	0.05	0.32	0.48
ROE（%）	-4.88%	2.41%	2.65%	13.58%	17.08%
市盈率（P/E）	-55.67	110.16	97.37	16.44	10.83

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.7/57.4/87.1 亿元，同比增速分别为 13.1%/492.1%/51.8%。参考中国国航、中国东航等航空业可比公司估值，鉴于公司作为行业龙头之一，有望充分受益于行业困境反转后周期上行，充分发挥资源壁垒与国际线弹性优势，维持“买入”评级。

关键假设

（1）客运收入：预计收入稳步增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+10%/9%/10%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 1724/1879/2067 亿元；

（2）货运收入：预计收入稳步增长，假设 2026-2028 营业收入同比+5%/5%/5%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 207/217/228 亿元。

投资逻辑要点

航空业自 2023 年以来，需求持续修复。2019-2025 年，行业 ASK 与 RPK CAGR 分别为 2.63%和 3.02%。2026 年 1 月至 4 月，行业旅客量同比+5.0%，我们预计全年机队增速或维持 3%以内。需求增速或持续快于供给增速，行业有望加速供需差反转、步入上行周期。公司营收方面 2023 年已超 2019 年水平，2023-2025 年连续保持增长，展现出强劲复苏动能；2025 年在三大航中率先实现扭亏为盈。2026Q1 改善趋势延续，实现收入 478 亿元，同比+10%；归母净利润提升至 15 亿元、同比扭亏。依托庞大营收基数与高效成本管控，公司在行业复苏周期中展现出更强的经营韧性与盈利弹性。

核心风险提示

油价上涨，人民币汇率波动，出行需求不及预期，国际航线增长不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 行业复苏拐点，供需格局重塑增长 5
1.1. 需求增长快于供给，行业盈利能力修复 5
1.2. 行业调整期下，公司韧性与潜力兼具 5
2. 枢纽网络优势凸显，时刻份额行业第一 7
2.1. 航班量规模领跑，市场占比稳居首位 7
2.2. 锚定核心枢纽，筑牢国内、外航网 8
3. 营收持续增长，盈利改善可期 9
4. 盈利预测与评级 11
4.1. 关键假设 11
4.2. 盈利预测与评级 11
5. 风险提示 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 行业机队与旅客量增速对比 5
图表 2： 行业 RPK 与 ASK 增速对比 5
图表 3： 公司机队&C919 机队规模(架) 6
图表 4： 公司、行业 RPK（亿）&同比（右轴） 6
图表 5： 公司、行业客座率&同比变动（右轴） 6
图表 6： 2006 年以来公司旅客量及占行业比 7
图表 7： 2006 年以来公司货运量及占行业比 7
图表 8： 各航司航班量（班） 7
图表 9： 各航司 2026 夏航班量占比 8
图表 10： 各航司广州时刻份额 8
图表 11： 各航司深圳时刻份额 8
图表 12： 各航司北京时刻份额 9
图表 13： 各航司上海时刻份额 9
图表 14： 2019-2026Q1 公司营收及增速 9
图表 15： 2019-2026Q1 公司归母净利润 10
图表 16： 可比公司估值表 11

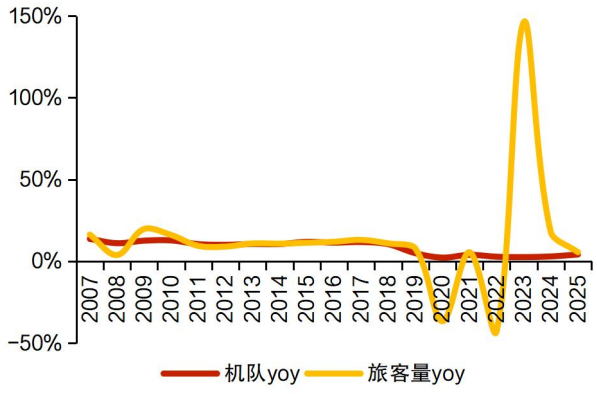
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 行业复苏拐点，供需格局重塑增长

1.1. 需求增长快于供给，行业盈利能力修复

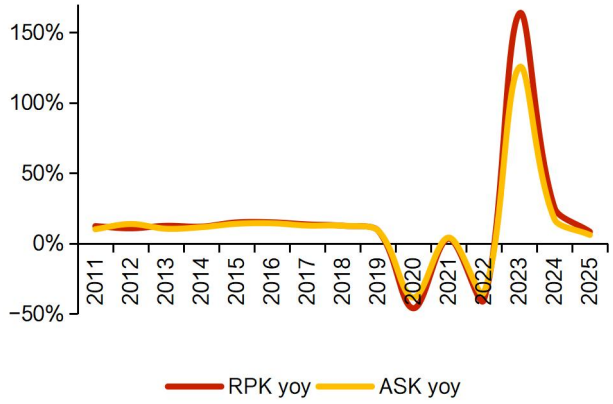
航空业自 2023 年以来，需求持续修复。2025 年旅客量比 2019 年+16.7%；2019-2025 年，行业旅客量 CAGR2.6%；2019-2025 年，行业 ASK 与 RPK CAGR 分别为 2.63%和 3.02%。2026 年 1 月至 4 月，行业旅客量同比+5.0%，我们预计全年机队增速或维持在 3%以内。需求增速或持续快于供给增速，行业有望加速供需差反转、步入上行周期。

图表 1：行业机队与旅客量增速对比



资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 2：行业 RPK 与 ASK 增速对比



资料来源：ifind，华源证券研究所

2025 年公司核心运营指标全面向好，飞机日利用率 9.79 小时，同比提升 0.17 小时，较 2019 年 9.96 小时仍有提升空间；客座率达 85.74%，同比提升 1.36pct。旅客运输量同比+5.46%，中国大陆/港澳台地区/国际分别同比+3.87%/-3.38%/+19.53%。2025 年新增航线以亚洲国际线为主，2026 年公司将继续大力开拓国际航线。

1.2. 行业调整期下，公司韧性与潜力兼具

公司运力储备充足，支撑经营恢复。截至 2026 年 5 月，公司机队规模达 969 架，位列行业第二；同时 C919 已接收 10 架，作为国内率先规模化运营国产大飞机的航司之一，C919 机队布局走在行业前列，为后续运力结构优化与国产替代奠定基础。2025 年运力结构优化成效显著，ASK 同比增长 6.57%，增速领先行业平均同比水平（6.06%），国际航线 ASK 同比增长 18.46%，国际市场拓展能力与航线网络竞争力持续强化。

下载日志已记录，仅供内部参考

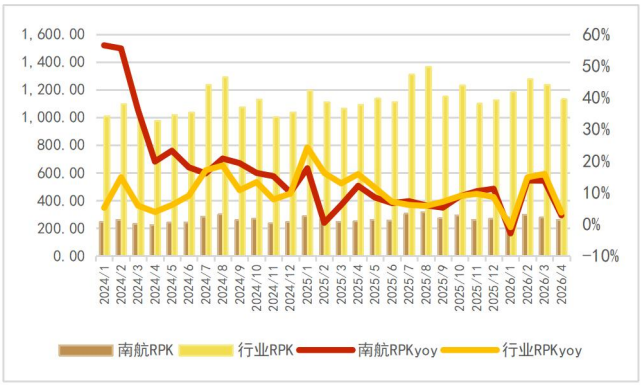
图表 3：公司机队&C919 机队规模(架)



资料来源：公司公告，华源证券研究所

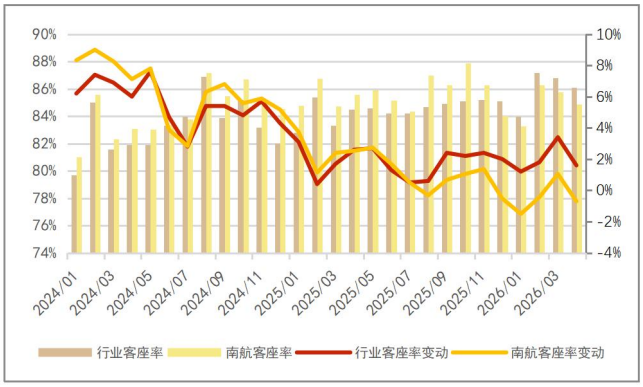
客运恢复前期呈现韧性、运力扩充下潜力充分。RPK 方面，2024 年超过行业平均；2025 年上半年再次落后于行业，2026 年接近行业平均表现。客座率方面，2024-2025 年，公司客座率只有两个月跑输行业、其他月份均高于行业，反映强劲的产能转化能力；但 2025 年 12 月起，客座率开始跑输行业，我们分析主要因 2025 年飞机增速较快、随着新机逐步投产、运力呈现短期宽松，但超前运力布局有望为中长期发展奠定基础。

图表 4：公司、行业 RPK（亿）&同比（右轴）



资料来源：ifind,华源证券研究所

图表 5：公司、行业客座率&同比变动（右轴）

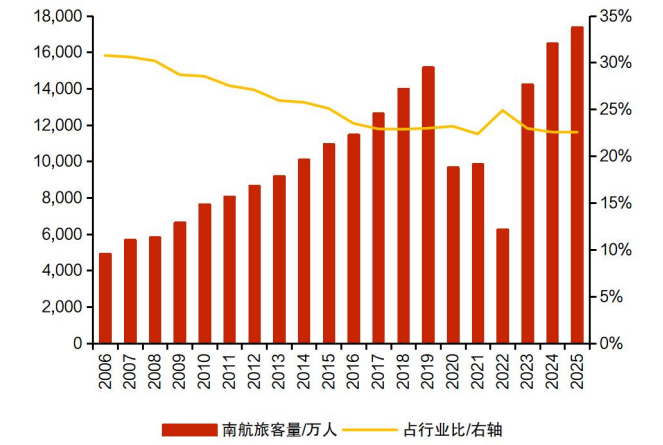


资料来源：ifind，华源证券研究所

得益于高运力与高周转，根据公司 2025 年报，2025 年公司年旅客运输量最多、常旅客规模最大、货邮运输量最多，是国内首个年旅客运输量超过 1.74 亿人次、货邮运输量超过 193 万吨的航空公司。2025 年公司旅客量、货运量分别占行业 22.6%、19.2%。公司 2025 年经营业绩实现稳健增长，2026 年 Q1 客运复苏势头进一步强化，公司经营韧性持续凸显。

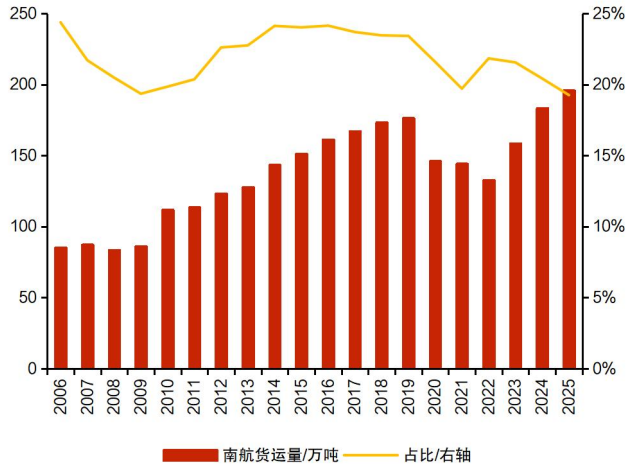
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：2006 年以来公司旅客量及占行业比



资料来源：ifind，华源证券研究所

图表 7：2006 年以来公司货运量及占行业比



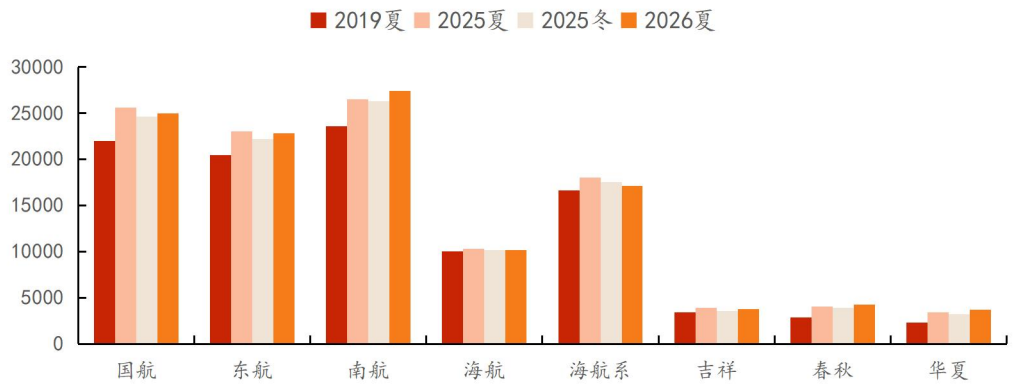
资料来源：ifind，华源证券研究所

2. 枢纽网络优势凸显，时刻份额行业第一

2.1. 航班量规模领跑，市场占比稳居首位

公司航班量规模在国内民航市场持续领先，2026 夏航季周航班量达 27393 班，以 21.4%的市场占比稳居行业第一；各航季航班量呈稳步增长态势，规模化的航线网络布局进一步巩固了行业头部竞争优势。

图表 8：各航司航班量（班）

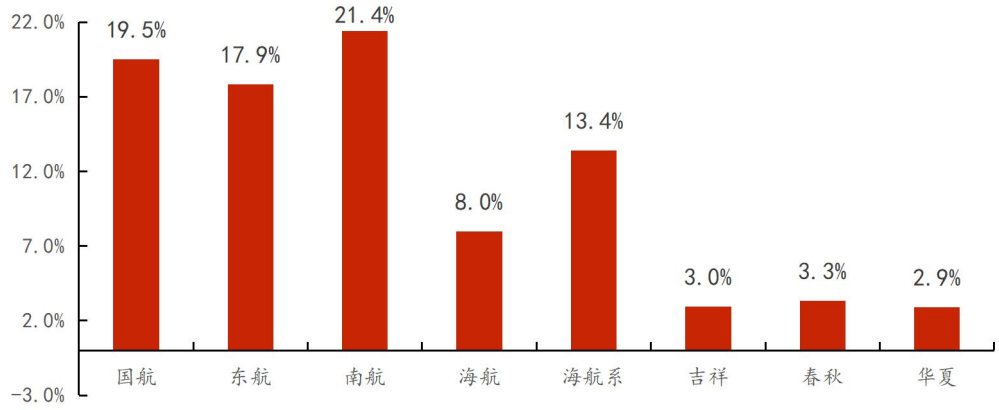


资料来源：Pre-flight，华源证券研究所

从市场份额维度看，公司话语权持续强化。2019 年夏航季南航航班份额为 20.9%，至 2026 年夏航季进一步提升至 21.4%，在行业波动中实现份额稳步上行，显著高于国航（19.5%）、东航（17.9%）等同行。在行业调整期，南航凭借稳定的航班投放与高效的网络运营，展现出更强的经营韧性，份额持续领跑的态势也为中长期业绩增长奠定了坚实基础。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：各航司 2026 夏航班量占比



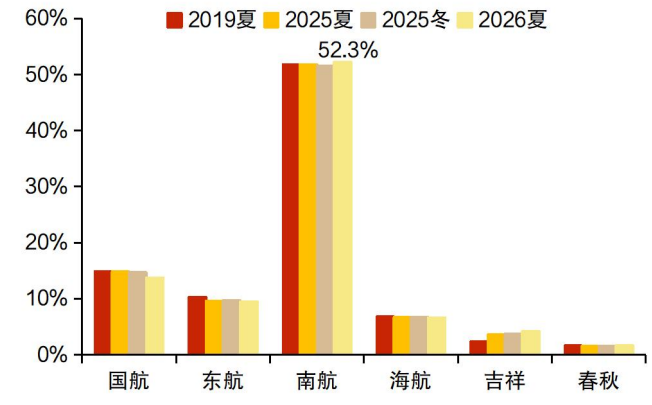
资料来源：Pre-flight，华源证券研究所

2.2. 锚定核心枢纽，筑牢国内、外航网

公司作为广州核心枢纽及全国重点区域的核心运营主体，时刻资源储备规模持续位居行业前列。依托核心枢纽的区位优势，公司在北上广深枢纽 2026 年夏航季时刻资源总量较 2019 年同期增长 23.8%，凭借高占比的机场时刻资源，筑牢航线网络根基。

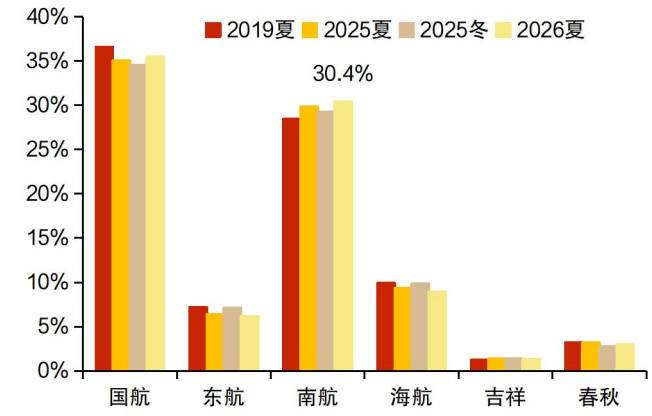
2026 夏航季，公司在广州、深圳、北京、上海时刻份额分别 52.3%、30.4%、19.6%、11.5%，分别为行业第 1、2、2、2。公司形成了以广州、北京为核心、多区域枢纽协同发力的网络布局。根据公司 2025 年报，公司共有新疆、北京、深圳、北方等 20 余家分公司和厦门航空等 9 家客、货运输航空公司，拥有多个基地、国内营业部和遍布各大洲的境外营业部，已经形成了分公司、控股公司、区域营销中心、营业部为主的点面结合的销售网络。

图表 10：各航司广州时刻份额



资料来源：Pre-flight，华源证券研究所

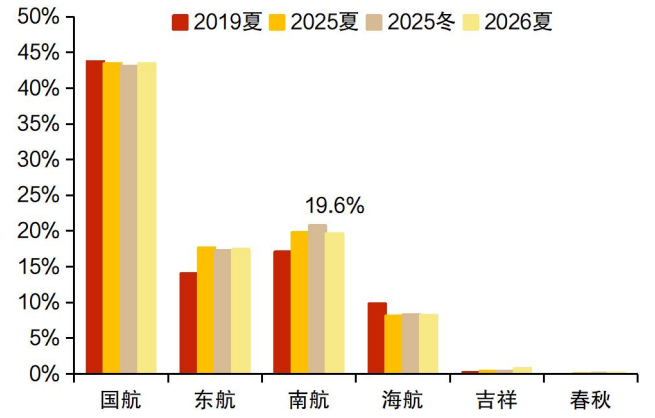
图表 11：各航司深圳时刻份额



资料来源：Pre-flight，华源证券研究所

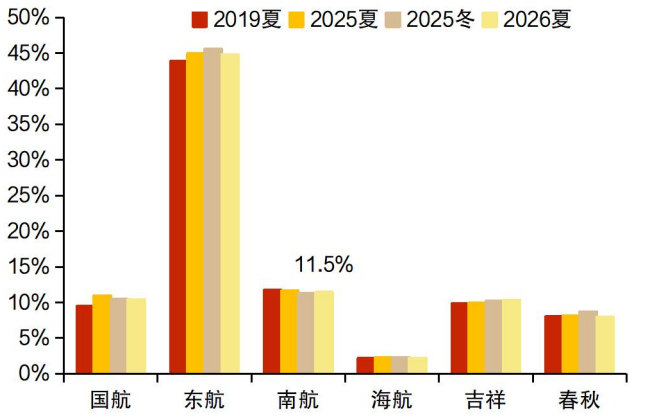
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：各航司北京时刻份额



资料来源：Pre-flight，华源证券研究所

图表 13：各航司上海时刻份额

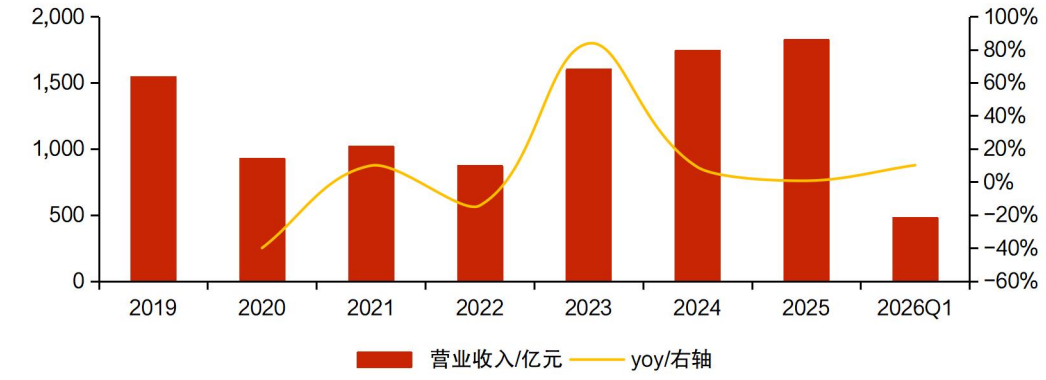


资料来源：Pre-flight，华源证券研究所

3. 营收持续增长，盈利改善可期

公司营收方面，2022 年触底后快速反弹，2023 年已超 2019 年水平，2023-2025 连续保持增长，2025 年营收达 1823 亿元，展现出强劲复苏动能；盈利方面，2020-2022 年行业承压期亏损逐步扩大，2023 年后亏损快速收窄，2025 年实现扭亏为盈，从 2025 年单位 RPK 收益看，中国大陆/港澳台地区/国际分别同比-4.17%/+4.11%/持平，收益表现分化，致 2025 年中国大陆/港澳台地区/国际收入分别同比+0.16%/+8.86%/+15.15%。得益于油价降低，2025 年航油成本同比-4.48%，致营业成本扩张有限，同比+2.64%、小于收入增幅，带动盈利大幅改善。

图表 14：2019-2026Q1 公司营收及增速

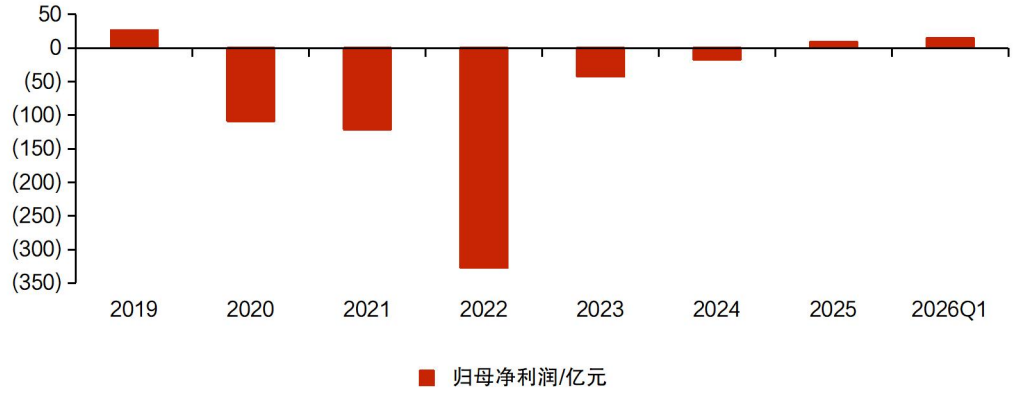


资料来源：ifind，华源证券研究所

2026Q1 改善趋势延续，实现收入 478 亿元，同比+10%；归母净利润提升至 15 亿元、同比扭亏。依托营收稳健增长与高效成本管控，公司在行业复苏周期中展现出更强的经营韧性与盈利弹性。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：2019-2026Q1 公司归母净利润



资料来源：ifind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 盈利预测与评级

4.1. 关键假设

结合公司近期经营数据表现以及行业需求稳步上行，我们假设如下：

（1）客运收入：预计收入稳步增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+10%/9%/10%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 1724/1879/2067 亿元；

（2）货运收入：预计收入稳步增长，假设 2026-2028 营业收入同比+5%/5%/5%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 207/217/228 亿元。

4.2. 盈利预测与评级

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.7/57.4/87.1 亿元，同比增速分别为 13.1%/492.1%/51.8%。参考中国国航、中国东航等航空业可比公司估值，鉴于公司作为行业龙头之一，有望充分受益于行业困境反转后周期上行，充分发挥资源壁垒与国际线弹性优势，维持“买入”评级。

图表 16：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价(元/股)	归母净利润(亿元)			PE			PB
		2026-07-03	26E	27E	28E	26E	27E	28E	
600115.SH	中国东航	3.8	4.39	61.39	94.30	191.09	13.67	8.90	5.95
601111.SH	中国国航	6.1	5.72	66.32	104.16	218.64	18.85	12.00	1.95
600221.SH	海航控股	1.37	21.13	35.56	53.35	28.02	16.65	11.10	8.51
603885.SH	吉祥航空	10.42	9.27	18.26	25.48	24.39	12.38	8.87	2.28
601021.SH	春秋航空	46.72	21.28	30.06	38.01	21.48	15.20	12.02	2.45
	平均		12.36	42.32	63.06	96.72	15.35	10.58	4.23

资料来源：ifind，华源证券研究所（可比公司盈利预测来自 ifind 一致预期）

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 风险提示

油价上涨。航油成本是公司最大的单项营业成本，若原油价格上涨、将对公司成本端构成较大压力。

人民币汇率波动。由于美元债和美元计价的飞机资产影响，若人民币汇率贬值，将造成公司汇兑损失、进而增加财务费用。

出行需求不及预期。公司收入主要依赖航空运输服务，若旅客出行需求不及预期，将对公司经营产生不利影响。

国际航线增长不及预期。国际航线恢复受到国际关系、地缘政治等外部因素影响，若国际航线增长不及预期，将对公司的收入质量、成本管理产生不利影响。



下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	16,973	9,965	10,814	11,830
应收票据及账款	3,954	4,143	4,495	4,918
预付账款	803	878	953	1,042
其他应收款	3,817	3,253	3,530	3,862
存货	3,298	2,612	2,770	3,005
其他流动资产	13,753	13,565	14,477	15,570
流动资产总计	**42,598**	**34,415**	**37,038**	**40,227**
长期股权投资	7,633	7,633	7,633	7,633
固定资产	249,976	244,398	241,119	239,937
在建工程	23,955	27,970	29,785	28,400
无形资产	7,547	7,338	7,344	7,267
长期待摊费用	427	418	409	367
其他非流动资产	17,678	17,963	17,899	17,884
非流动资产合计	**307,216**	**305,720**	**304,189**	**301,488**
资产总计	**349,814**	**340,135**	**341,227**	**341,715**
短期借款	34,188	43,001	48,825	47,094
应付票据及账款	23,798	24,329	25,803	27,992
其他流动负债	96,137	95,478	101,195	109,608
流动负债合计	**154,123**	**162,808**	**175,823**	**184,695**
长期借款	132,981	113,324	93,746	73,744
其他非流动负债	7,699	7,699	7,699	7,699
非流动负债合计	**140,680**	**121,023**	**101,445**	**81,443**
负债合计	**294,803**	**283,831**	**277,269**	**266,138**
股本	18,121	18,121	18,121	18,121
资本公积	52,444	52,444	52,444	52,444
留存收益	-34,985	-34,015	-28,274	-19,560
归属母公司权益	35,580	36,550	42,291	51,005
少数股东权益	19,431	19,754	21,668	24,573
股东权益合计	**55,011**	**56,304**	**63,959**	**75,577**
负债和股东权益合计	**349,814**	**340,135**	**341,227**	**341,715**

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	2,685	-3,184	2,870	6,495
折旧与摊销	13,424	17,296	18,332	19,601
财务费用	5,034	7,512	6,905	6,045
投资损失	-79	-16	-16	-16
营运资金变动	-457	1,047	5,417	8,430
其他经营现金流	-208	4,893	5,259	5,661
经营性现金净流量	**20,399**	**27,549**	**38,766**	**46,216**
投资性现金净流量	**-19,211**	**-16,201**	**-17,258**	**-17,421**
筹资性现金净流量	**-22,568**	**-18,356**	**-20,659**	**-27,778**
现金流量净额	**-21,392**	**-7,008**	**849**	**1,017**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**182,256**	**199,303**	**216,275**	**236,610**
营业成本	**163,780**	**181,001**	**191,970**	**208,258**
税金及附加	590	645	700	766
销售费用	7,497	7,972	8,218	8,281
管理费用	4,288	4,664	4,326	4,732
研发费用	607	664	720	788
财务费用	5,034	7,512	6,905	6,045
资产减值损失	-13	-14	-15	-17
信用减值损失	-23	-14	-15	-17
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	79	16	16	16
公允价值变动损益	32	0	0	0
资产处置收益	110	417	417	417
其他收益	3,322	3,654	4,020	4,422
营业利润	**3,967**	**903**	**7,857**	**12,559**
营业外收入	955	1,323	1,323	1,323
营业外支出	111	100	100	100
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**4,811**	**2,126**	**9,080**	**13,782**
所得税	2,126	834	1,425	2,164
净利润	**2,685**	**1,293**	**7,655**	**11,619**
少数股东损益	1,828	323	1,914	2,905
归属母公司股东净利润	**857**	**970**	**5,741**	**8,714**
EPS(元)	0.05	0.05	0.32	0.48

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	4.61%	9.35%	8.52%	9.40%
营业利润增长率	631.06%	-77.23%	769.83%	59.84%
归母净利润增长率	150.53%	13.14%	492.13%	51.78%
经营现金流增长率	38.29%	35.05%	40.72%	19.22%
盈利能力				
毛利率	10.14%	9.18%	11.24%	11.98%
净利率	1.47%	0.65%	3.54%	4.91%
ROE	2.41%	2.65%	13.58%	17.08%
ROA	0.24%	0.29%	1.68%	2.55%
估值倍数				
P/E	110.16	97.37	16.44	10.83
P/S	0.52	0.47	0.44	0.40
P/B	2.65	2.58	2.23	1.85
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	14	10	7	6

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。