

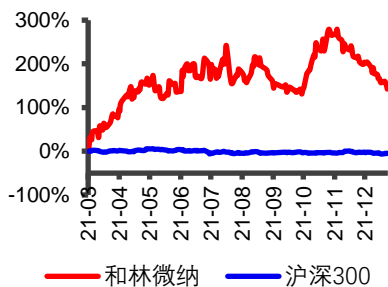
MEMS 精微零部件稳定发力, 持续加码半导体探针

投资评级: 买入 (首次)

报告日期: 2022-1-25

收盘价 (元)	81.1
近 12 个月最高/最低 (元)	129.56/32.17
总股本 (百万股)	80
流通股本 (百万股)	17
流通股比例 (%)	21.25
总市值 (亿元)	64
流通市值 (亿元)	14

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师: 胡杨

执业证书号: S0010521090001

电话: 15189021156

邮箱: huy@hazq.com

主要观点:

● 扎根微电子零部件行业十载, 营收净利润增长迅猛

公司 2012 年在苏州新区成立, 是一家专业从事精密零部件先进微成形技术研发和制造的国家高新技术企业。产品广泛应用于医疗设备、MEMS 麦克风、微型传感器、智能手机和微电子设备, 与苹果、华为、三星、英伟达、英飞凌等下游优质客户建立了长期稳定的合作关系。公司股权结构较为集中, 核心管理团队稳定, 自 2017 年切入半导体芯片测试探针业务以来, 营收和净利润均有较快增长。

● MEMS 精微零部件龙头, 半导体芯片测试探针快速起航

受益于 TWS 耳机、智能音箱等下游应用需求爆发, 公司 MEMS 零部件业务快速增长, 根据 Yolo 预测数据, 2020 年 MEMS 市场规模为 121 亿美元, 2026 年将增至 182 亿美元, 六年 CAGR 达 7.2%, 打开公司业绩增长空间。而随着半导体封测市场规模的稳定扩张以及国产化进程的推进, 国内探针企业替代空间巨大, 公司现有探针业务绑定下游客户龙头, 受到业内广泛认可, 半导体探针业务有望带动未来公司业绩腾飞。

● 借力募投扩张市场份额, 加码半导体芯片测试探针

为提高公司产能, 满足市场需求, 公司 IPO 募集资金将投向微机电 (MEMS) 精密电子零部件扩产项目、半导体芯片测试探针扩产项目、研发中心建设项目。去年 11 月 20 日, 公司决定增募资不超过 7 亿元用于 MEMS 晶圆级探针和基板级探针项目, 持续加码半导体芯片测试探针, 扩展高端产品品类, 填补国内空白。

● 投资建议

我们预计 2021-2023 年公司归母净利润为 1.12、1.65、2.42 亿元, 对应市盈率为 56.83、38.51、26.33 倍, 首次覆盖给予公司“买入”评级。

● 风险提示

MEMS 下游需求增长低于预期、半导体探针业务扩张低于预期。

● 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	229	423	607	847
收入同比 (%)	21.1%	84.5%	43.4%	39.5%
归属母公司净利润	61	112	165	242
净利润同比 (%)	373.4%	82.6%	47.6%	46.2%
毛利率 (%)	45.0%	44.5%	45.4%	46.9%
ROE (%)	37.8%	38.0%	35.9%	34.4%
每股收益 (元)	1.02	1.40	2.07	3.02
P/E	0.00	56.83	38.51	26.33
P/B	0.00	21.60	13.82	9.06
EV/EBITDA	-0.34	46.90	31.27	20.96

资料来源: Wind, 华安证券研究所

正文目录

1 扎根微制造技术领域，营收净利快速增长	4
2 两大业务双核发动，助力公司业绩高增	5
2.1 MEMS 应用广泛，下游需求爆发拓宽市场	5
2.2 半导体探针绑定国外龙头，国产化空间巨大	7
3. 借力募投攀升产能，进军前道测试领域	8
4. 盈利预测与估值	9
4.1 盈利预测	9
4.2 公司估值	10
风险提示：	10
财务报表与盈利预测	11

图表目录

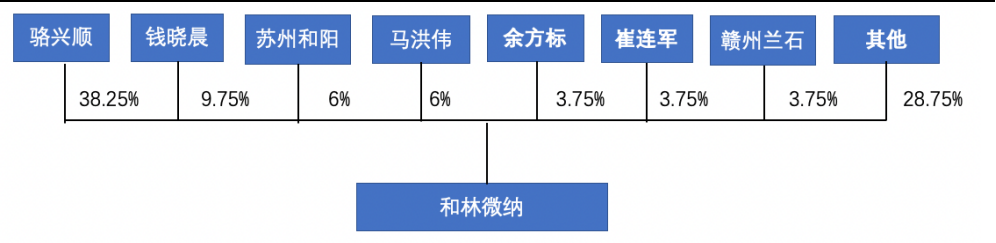
图表 1 公司股权结构	4
图表 2 公司主营业务	4
图表 3 公司营业收入及增长率	5
图表 4 公司归母净利润及增长率	5
图表 5 MEMS 产品分类	6
图表 6 MEMS 细分设备市场规模及预测	6
图表 7 半导体芯片生产流程	7
图表 8 全球半导体封测市场规模	7
图表 9 中国半导体封测市场规模	7
图表 10 公司 IPO 募投项目（单位：万元）	8
图表 11 公司定增募投项目（单位：万元）	8
图表 12 2019 年-2023 年公司业绩拆分及盈利预测	9

1 扎根微制造技术领域，营收净利快速增长

苏州和林微纳科技股份有限公司是一家专业从事精密零部件先进微成形技术研发和制造的国家高新技术企业。公司自 2012 年在苏州新区成立以来，已在微制造技术领域取得多项专利及专利产品，并先后获得多项国际先进标准认证。目前业务范围已扩展到美国、瑞士、荷兰、丹麦、日本等发达国家，产品广泛应用于医疗设备、MEMS 麦克风、微型传感器、智能手机和微电子设备，与苹果、华为、三星、英伟达、英飞凌等下游优质客户建立了长期稳定的合作关系。

公司股权结构较为集中，核心管理团队稳定。公司现任董事长兼总经理骆兴顺直接持有公司 38.25% 的股份，并通过苏州和阳间接持有 6% 的股份，合计控制公司 44.25% 的股份，为公司实际控制人。此外，公司 22 名核心员工通过员工持股平台苏州和阳间接持有 6% 的股份，核心管理团队较为稳定。



图表 1 公司股权结构



资料来源：wind，华安证券研究所

公司专注于 MEMS 精微零部件和半导体芯片测试探针业务，各类精微零部件产品广泛应用于智能手机、智能可穿戴设备、医疗电子、汽车电子、半导体芯片测试等领域。MEMS（微机电）精密零部件主要包括精微屏蔽罩、精微连接器和精密结构件，应用于声学传感器（微型麦克风）、压力传感器等 MEMS 传感器；半导体芯片测试探针系列产品包括半导体测试探针，应用于测试机及探针台等设备。

图表 2 公司主营业务

业务领域	具体产品	产品功能	应用领域	图示
微机电 (MEMS) 精 微电子零部 件系列产品	精微屏 蔽罩	屏蔽外来磁场干扰、隔 热，并保证不干扰或损坏 腔体内的芯片等器件	智能手机、TWS 耳机、智 能腕表、蓝牙音箱，医疗电 子、汽车电子、光学镜头等	
	精密结 构件	保护电子设备内的元器 件，并实现散热、紧固等 功能；同时，结构件内部 可使用特殊结构用于嵌 入各类功能性器件	高保真耳机、医疗助听器、 通讯基站、汽车电子、医疗 设备等	

连接各类电子分设备的
零部件,起到电声信号的
精微连接、数据 and 信号的传输
连接器及
零部件
等作用
医疗助听器、高频大电流装
置、快速充电、智能家居、
电源管理系统等



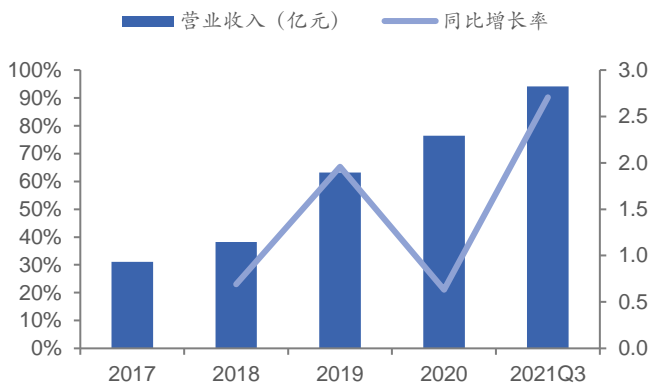
半导体芯片
测试探针系
列产品
半导体
芯片测
试探针
芯片的信号传输以及性
能测试
探针台、测试机等设备



资料来源: 公司招股说明书, 华安证券研究所

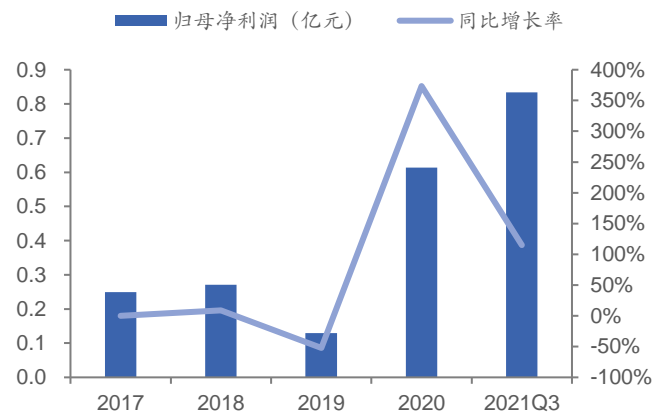
半导体探针业务持续扩张, 助力业绩快速增长。公司于 2017 年成功扩展半
导体芯片测试探针业务, 开辟新的营收增长点, 至 2021 年上半年, 半导体探针
业务营收占比已快速攀升至 46%。受益于半导体探针业务的快速增长, 2017 年
-2020 年, 公司营收从 0.93 亿元增至 2.29 亿元, CAGR 达 35%, 归母净利润
从 0.25 亿元增至 0.61 亿元, CAGR 达 35%; 2021 年前三季度实现营收 2.82
亿元, 同比增长 90%, 归母净利润 0.74 亿元, 同比增长 92%。

图表 3 公司营业收入及增长率



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 公司归母净利润及增长率



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 两大业务双核发动, 助力公司业绩高增

2.1 MEMS 应用广泛, 下游需求爆发拓宽市场

MEMS 即微电子机械系统, 通常可分为 MEMS 执行器和 MEMS 传感器。
常见的 MEMS 传感器主要包括惯性传感器、压力传感器、声学传感器、环境传

感器及光学传感器等。目前 MEMS 传感器的市场占比约为 70%，占市场主要地位。公司目前的精微电子零部件产品主要应用于 MEMS 传感器中的声学传感器（微型麦克风）及压力传感器等，终端应用主要为苹果、华为、三星、小米、OPPO 等知名消费电子品牌产品。

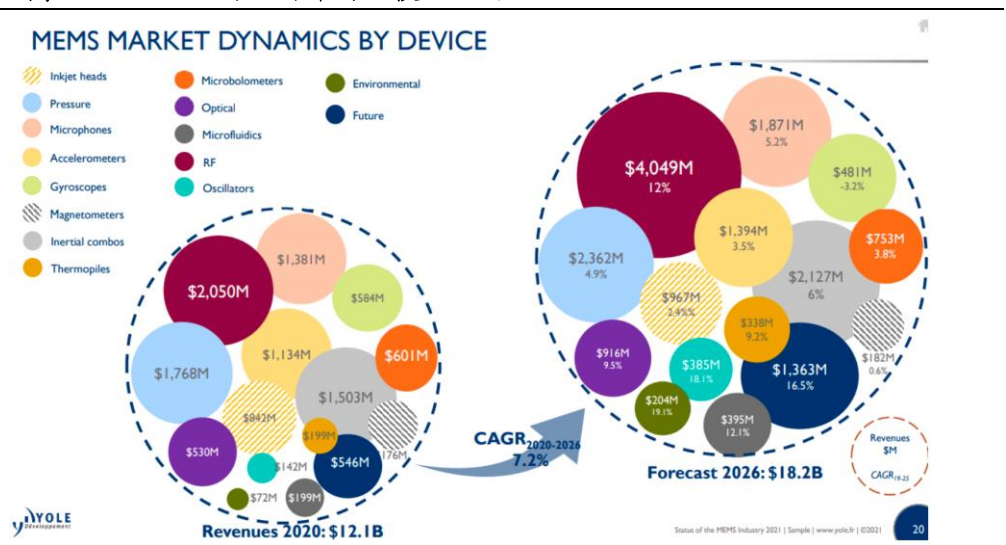
图表 5 MEMS 产品分类

类别	领域	主要产品
MEMS 传感器	惯性传感器	加速度计、陀螺仪、磁传感器、惯性传感组合
	压力传感器	压力传感器
	声学传感器	微型麦克风、超声波传感器
	环境传感器	气体传感器、湿度传感器、颗粒传感器、温度传感器
	光学传感器	傅里叶变换红外光谱、指纹识别、被动红外及热电堆、高光谱、环境光、三原色、微辐射热计、视觉、三维视觉
MEMS 执行器	光学 MEMS	数字微镜器件、自动聚焦设备
	微型 MEMS	滤波器、谐振器、微开关
	微型扬声器	微型扬声器
	微型结构	微针、探针
	微型控制器	喷墨打印头、微阀门

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

下游需求快速增长，MEMS 市场规模稳步提升。MEMS 微型麦克风主要应用于 TWS 耳机和智能音箱，一副 TWS 耳机配备 4-6 颗，一台智能音箱配备 2-8 颗，Counterpoint 统计数据显示，2020 年 TWS 耳机出货 2.33 亿副，同比增长 78%，预计 2021 年 TWS 耳机品牌出货量 3.1 亿副，同比增长 33%。根据 Omdia 预测，2025 年全球智能音箱出货量将达到 3.45 亿台，五年复合增长率超 20%。根据 Yole 预测数据，2020 年 MEMS 市场规模为 121 亿美元，2026 年将增至 182 亿美元，六年 CAGR 达 7.2%。

图表 6 MEMS 细分设备市场规模及预测

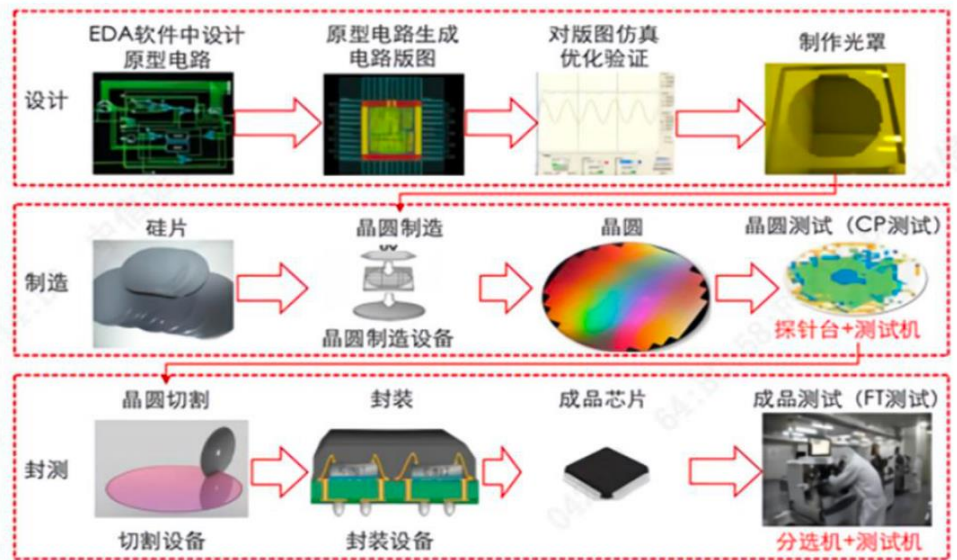


资料来源：Yole，华安证券研究所

2.2 半导体探针绑定国外龙头，国产化空间巨大

半导体芯片测试是半导体产品生产中的重要流程，用于判断芯片功能和性能指标的有效性。芯片测试一般需要用到三种测试设备，即测试机、分选机和探针台。目前，公司的半导体测试探针系列产品主要应用于测试机和探针台设备。

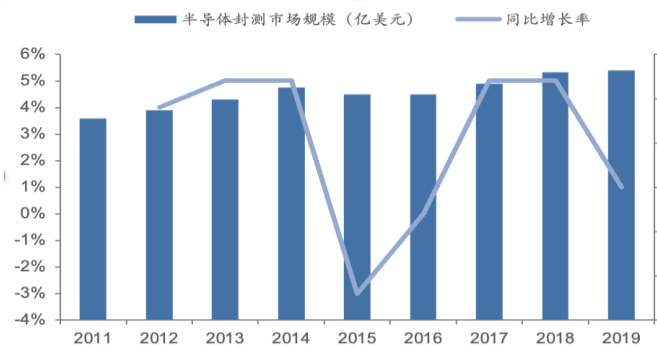
图表 7 半导体芯片生产流程



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

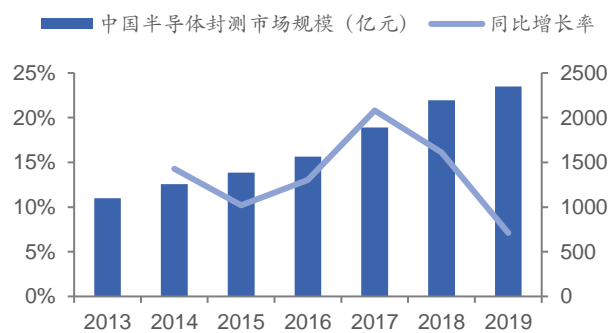
国内厂商争相入局，国内半导体封测市场规模增长迅猛。在半导体芯片的产业链中，我国在芯片设计和晶圆的生产制造技术方面与世界先进水平存在较大差距，国内企业主要将封测领域作为芯片制造的切入点，使得我国的芯片封测产业的发展较为迅速。2010年以前，我国本土封测企业只有不到20家；2019年，我国半导体封测企业已超过了120家。同时，我国的半导体封装与测试行业的市场规模也从2014年的1,256亿元增长至2019年的2,350亿元，年均复合增长率达到了13.35%，远高于3%的全球平均水平。

图表 8 全球半导体封测市场规模



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 9 中国半导体封测市场规模



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

借鉴 MEMS 精微制造技术经验,绑定下游龙头客户。公司长期在 MEMS 精微零部件领域有丰厚的技术积累, 2017 年顺势推出半导体芯片测试探针, 2018 年批量销售并大获成功, 核心技术对标行业领军企业韩国 LENNO, 公司生产的高端消费电子产品芯片测试探针产品成功获得意法半导体、英伟达、亚德诺半导体、安靠公司等国外厂商的认可, 凭借着下游龙头客户的认证和背书, 公司半导体探针业务发展迅猛, 在国内成功为部分客户实现了国产替代, 持续打开半导体探针业务的增量空间。

3. 借力募投攀升产能, 进军前端测试领域

公司 2021 年 3 月在科创板上市, 共向社会公众公开发行人民币普通股 2000 万股, 每股面值 1 元, 价格 17.71 元。扣除发行费用后项目资金按照轻重缓急顺序投入以下三个项目: 微机电 (MEMS) 精密电子零部件扩产项目、半导体芯片测试探针扩产项目、研发中心建设项目。公司计划立足现有两大业务, 提高产能, 满足市场需求, 同时投入大量资金用于产品研发, 着眼未来, 积极参与国际市场竞争。

图表 10 公司 IPO 募投项目 (单位: 万元)

序号	项目名称	总投资	拟使用募集资金金额
1	微机电 (MEMS) 精密电子零部件扩产项目	14106	14106
2	半导体芯片测试探针扩产项目	7620	7620
3	研发中心建设项目	11000	11000
合计		32726	32726

资料来源: 招股说明书, 华安证券研究所

同时, 为弥补技术空白, 推进半导体产业国产化进程, 公司在芯片测试探针业务的基础上向 HDI 及 IC 载板测试探针等高端基板应用领域拓展, 丰富产品体系, 拓展新盈利点的同时分散公司经营风险。11 月 20 日, 公司发布公告, 公司向特定对象发行 A 股股票不超过 7 亿元, 所募集资金将用于以下三个项目: MEMS 工艺晶圆测试探针研发量产项目, 基板级测试探针研发量产项目和补充流动资金。

图表 11 公司定增募投项目 (单位: 万元)

序号	项目名称	总投资	拟使用募集资金金额
1	MEMS 工艺晶圆测试探针研发量产项目	48814	43594
2	基板级测试探针研发量产项目	14024	12464
3	补充流动资金	13942	13942

合计	76780	70000
----	-------	-------

资料来源：公司公告，华安证券研究所

相较于传统垂直探针的技术，MEMS 工艺晶圆测试探针能轻松获得 25.4 μm 以下直径的金属微结构，并具有批量加工优势，得到的探针结构具有良好的的一致性，形成的阵列平面度高。将 MEMS 工艺与能进行阵列排布和满足凸块测试要求的垂直探针相结合，能够同时满足细间距、弹性测试范围、高针数和高密度等测试需求，因此 MEMS 工艺晶圆测试探针广泛应用于全球高端晶圆测试。根据 VLSI Research，2020 年全球前端测试探针卡的销售规模为 22.06 亿美元，预计 2026 年将达到 29.9 亿美元，市场空间颇为可观。而 MEMS 工艺晶圆测试探针已经占到了探针市场 60% 左右的市场份额，但其技术长期被外商垄断，公司此举可凭借自身的技术积累和客户资源优势带头突围，填补国内市场空白。

公司拟规划的基板级测试探针主要应用于 HDI 及 IC 载板等高端基板领域。根据 PrismaMark 统计，全球基板生产总值整体呈现上升态势，2020 年全球基板产值达到 652.19 亿美元，其中 HDI、IC 载板等高端基板 2020 年总产值分别同比增长 10.77%、25.01%。根据 PrismaMark 预计，2025 年全球 PCB 产值预计达到 863.3 亿美元，年复合增速将达 5.77%，其中，HDI、IC 载板年总产值分别为 137.4 亿美元和 161.9 亿美元，年复合增长率分别为 6.61% 和 9.74%，未来包括 HDI、IC 载板在内的高端基板市场需求持续增长。基板市场尤其是高端基板市场规模的不断发展，将促进基板测试探针市场需求的增长，从而为公司基板级测试探针带来更广阔的市场空间。

4. 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设 1：MEMS 精微电子零部件：公司生产的精微屏蔽罩等零部件对应下游为 TWS 耳机、智能音箱、可穿戴设备等消费电子产品，受益于下游应用需求的快速增长，预计公司 MEMS 精微电子零部件业务营收增速维持在 30% 左右。

关键假设 2：半导体芯片测试探针：目前公司探针产品主要用于后端 FT 测试的探针台和分选机，但根据公司 21 年 11 月定增募资计划，公司将投入资金开展 MEMS 晶圆级测试探针和基板级测试探针的研发，进军前端测试领域。受益于半导体测试行业稳步增长和国产替代进程的加速，预计公司半导体芯片测试探针业务 21 年营收增速将高达 338%，22-23 年增速分别为 63% 和 52%。

图表 12 2019 年-2023 年公司业绩拆分及盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
微电机精密零部件系列产品					
营业收入（百万元）	160.1	178.3	235.6	307.5	397.0

YoY		11.4%	32.2%	30.5%	29.1%
营业成本	80.2	97.3	127.6	165.0	210.0
毛利率	49.9%	45.4%	45.9%	46.4%	47.1%
半导体芯片测试探针					
营业收入 (百万元)	19.6	39.9	174.6	284.6	432.6
YoY		103.4%	338.0%	63.0%	52.0%
营业成本	13.3	24.5	100.0	158.3	230.5
毛利率	32.1%	38.5%	42.7%	44.4%	46.7%
其他业务					
营业收入 (百万元)	9.8	11.3	13.0	14.9	17.1
YoY		15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
营业成本	5.1	6.2	7.1	8.2	9.6
毛利率	47.9%	45.3%	45.2%	44.7%	44.2%
合计 (百万元)					
营业收入 (百万元)	189.5	229.4	423.2	607.0	846.7
YoY		21.1%	84.5%	43.4%	39.5%
销售成本	98.6	128.0	234.7	331.6	450.0
毛利率	48.0%	44.2%	44.5%	45.4%	46.9%

资料来源：华安证券研究所整理

4.2 公司估值

首次覆盖给予“买入”评级。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 1.12、1.65 和 2.42 亿元，对应 EPS 分别为 1.40、2.07 和 3.02 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 56.83、38.51、26.33 倍。

风险提示：

外贸销售占比较高，海外疫情反复、客户集中度较高、MEMS 下游需求增长低于预期、半导体探针业务扩张低于预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
流动资产	163	326	523	808	
现金	27	95	188	342	
应收账款	74	143	196	277	
其他应收款	0	0	0	0	
预付账款	0	1	1	1	
存货	32	53	76	106	
其他流动资产	29	34	61	81	
非流动资产	67	88	112	126	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	47	65	87	98	
无形资产	7	9	12	15	
其他非流动资产	13	14	13	14	
资产总计	230	414	635	935	
流动负债	65	117	171	229	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	52	96	139	186	
其他流动负债	12	21	32	42	
非流动负债	3	3	3	3	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	3	3	3	3	
负债合计	68	119	174	232	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	60	80	80	80	
资本公积	68	68	68	68	
留存收益	34	147	313	555	
归属母公司股东权益	162	295	461	703	
负债和股东权益	230	414	635	935	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	51	73	124	178	
净利润	61	112	165	242	
折旧摊销	8	5	7	9	
财务费用	1	0	0	0	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	-22	-44	-49	-74	
其他经营现金流	85	157	215	317	
投资活动现金流	-22	-25	-31	-24	
资本支出	-22	-25	-31	-24	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	0	0	0	0	
筹资活动现金流	-4	20	0	0	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	20	0	0	
资本公积增加	0	0	0	0	
其他筹资现金流	-4	0	0	0	
现金净增加额	24	68	93	154	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	229	423	607	847	
营业成本	126	235	332	450	
营业税金及附加	2	4	5	7	
销售费用	5	9	12	17	
管理费用	10	21	30	42	
财务费用	2	0	0	0	
资产减值损失	-1	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	71	130	192	281	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	71	130	192	281	
所得税	9	18	27	39	
净利润	61	112	165	242	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	61	112	165	242	
EBITDA	81	134	198	288	
EPS (元)	1.02	1.40	2.07	3.02	

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	21.1%	84.5%	43.4%	39.5%
营业利润	236.7%	83.8%	47.6%	46.2%
归属于母公司净利	373.4%	82.6%	47.6%	46.2%
获利能力				
毛利率 (%)	45.0%	44.5%	45.4%	46.9%
净利率 (%)	26.8%	26.5%	27.3%	28.6%
ROE (%)	37.8%	38.0%	35.9%	34.4%
ROIC (%)	39.1%	37.7%	35.5%	34.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	29.4%	28.8%	27.4%	24.8%
净负债比率 (%)	41.7%	40.5%	37.7%	32.9%
流动比率	2.51	2.80	3.06	3.54
速动比率	2.01	2.34	2.61	3.06
营运能力				
总资产周转率	1.00	1.02	0.96	0.91
应收账款周转率	3.10	2.97	3.09	3.05
应付账款周转率	2.41	2.46	2.38	2.42
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.40	2.07	3.02
每股经营现金流薄)	0.84	0.92	1.55	2.22
每股净资产	2.70	3.69	5.76	8.79
估值比率				
P/E	0.00	56.83	38.51	26.33
P/B	0.00		13.82	9.06
EV/EBITDA	-0.34	46.90	31.27	20.96

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；
- 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。