



东兴证券
DONGXING SECURITIES

换热器设备龙头

——宏盛股份（603090）

2016年08月12日

建议申购

宏盛股份

新股定价

摘要:

公司是换热器设备的提供商。宏盛股份自成立以来一直致力于铝制板式换热器及相关产品的研发、设计、生产和销售，为下游空气压缩机、工程机械及液压系统等领域的生产企业提供高品质的换热器产品及冷却模块产品。

换热器设备应用前景广阔。换热器设备的下游应用范围非常广泛，现被广泛应用于石油、化工、电力、冶金、船舶、机械、食品、制药等行业。换热器行业的发展符合国家对于节能环保的要求，是一个处于蓬勃发展期的产业。

公司营业收入稳中有升。近年来，公司业务发展迅速，产品销售形势良好。2013年、2014年和2015年，公司实现营业收入分别为206.40百万元、229.98百万元和237.04百万元。近三年，公司的主要产品销售状况良好，都保持了稳中有升的势头。

盈利预测及投资建议。公司2016-2018年实现营业收入2.83亿元、3.40亿元、4.08亿元，同比增长19%、20%和20%；实现归属母公司净利润分别为0.44亿元、0.52亿元、0.61亿元，同比增长20%、18%、17%。按照发行后总股本10000万股计算，每股收益分别为0.44元、0.52元和0.61元。根据公司成长性，我们认为公司对应2016年合理申购市盈率区间为20-25倍，对应合理价值区间为8.8元-11元。建议询价区间为8元-10元。

财务指标预测

| 指标 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 229.98 | 237.04 | 283.10 | 339.72 | 407.66 |
| 增长率(%) | 11.43% | 3.07% | 19.43% | 20.00% | 20.00% |
| 净利润(百万元) | 34.88 | 36.86 | 44.24 | 51.97 | 60.89 |
| 增长率(%) | -3.54% | 5.68% | 20.01% | 17.47% | 17.18% |
| 净资产收益率(%) | 15.13% | 15.41% | 8.27% | 9.18% | 10.11% |
| 每股收益(元) | 0.47 | 0.49 | 0.44 | 0.52 | 0.61 |
| PE | 30.43 | 29.18 | 32.33 | 27.52 | 23.48 |
| PB | 4.65 | 4.48 | 2.67 | 2.53 | 2.37 |

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

询价区间 8.0-10.0

上市首日定价区间

22-30

发行上市资料

总股本(万股)

发行量(万股)

发行日期

2016-08-16

发行方式

保荐机构

预计上市日期

发行前财务数据

每股净资产(元)

3.19

净资产收益率(%)

15.41%

资产负债率(%)

19.39%

主要股东和持股比例

钮玉霞

钮法清

董斌 申科 江南股权投资中心(有限合伙) 100%

目 录

| | |
|----------------------|---|
| 1. 公司基本情况 | 3 |
| 1.1 主营换热器及相关产品 | 3 |
| 1.2 股权结构较为集中 | 3 |
| 2. 换热器设备应用前景广阔 | 3 |
| 3. 公司经营状况 | 4 |
| 3.1 公司主要产品 | 4 |
| 3.2 公司营业收入稳中有升 | 5 |
| 3.3 公司的竞争优势 | 6 |
| 4. 募集资金项目 | 7 |
| 5. 盈利预测与估值分析 | 8 |
| 5.1 盈利预测 | 8 |
| 5.2 估值分析 | 8 |
| 6. 风险提示 | 8 |

表格目录

| | |
|---------------------------|--|
| 表 1: 募集资金具体投向情况（万元） | |
|---------------------------|--|

插图目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 图 1: 发行前公司股权结构图 | 3 |
| 图 2: 2010-2015 年我国换热器市场规模 | 4 |

1. 公司基本情况

1.1 主营换热器及相关产品

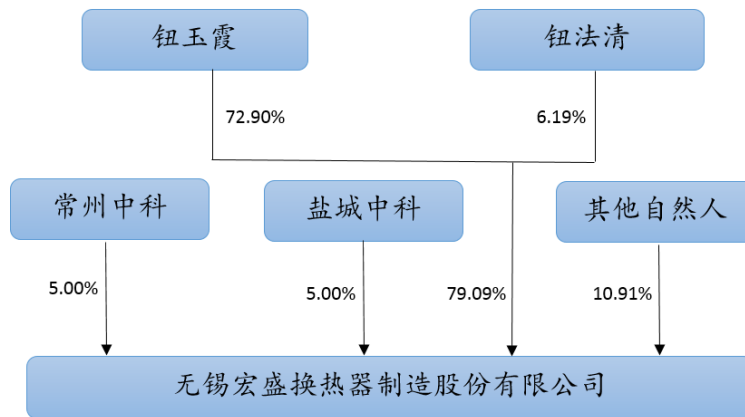
宏盛股份自成立以来一直致力于铝制板翅式换热器及相关产品的研发、设计、生产和销售，为下游空气压缩机、工程机械及液压系统等领域的生产企业提供高品质的换热器产品及冷却模块产品。公司的主要产品铝制板翅式换热器属于通用设备，应用领域广泛，市场前景广阔。

公司多年来在换热器制造领域积累了丰富的产品开发和制造经验，通过按照下游厂商的技术规范及设计要求参与下游厂商产品设计及工艺优化的方式，与客户建立了密切合作关系，并先后成为乐机（ELGI）的最佳供应商、神钢压缩机的免检供应商以及海松工程（HAE SONG）的战略合作伙伴。

1.2 股权结构较为集中

发行前钮玉霞直接持有本公司 5,467.50 万股，占公司股份总数的 72.90%，为公司的控股股东。钮法清直接持有本公司 464.37 万股，占公司股份总数的 6.19%，为公司的控股股东。钮法清和钮玉霞为父女关系。钮法清和钮玉霞合计持有本公司 79.09% 的股份，为本公司实际控制人。

图 1: 发行前公司股权结构图



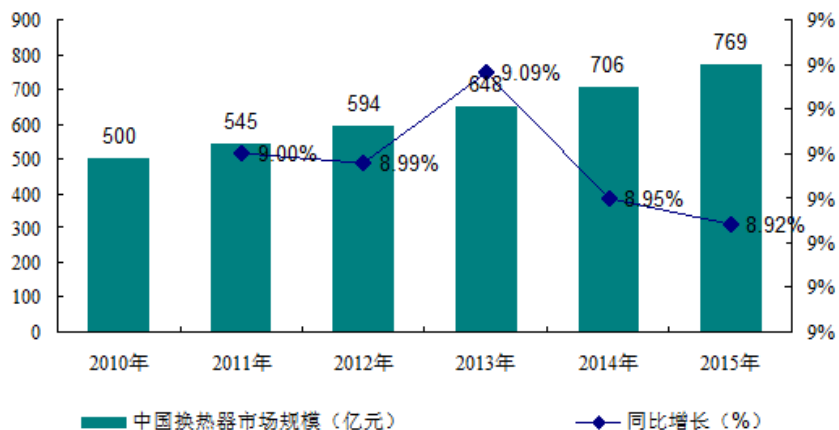
资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

2. 换热器设备应用前景广阔

换热器是在具有不同温度的两种或两种以上流体之间传递热量的设备，又称热交换器或热交换设备。换热器的主要作用是在工业生产或设备运行中使热量由温度较高的流体传递给温度较低的流体，使流体温度达到工艺流程规定的指标或设备正常运行的指标，以满足工业生产过程中的工艺条件需要或设备运行过程中的环境条件要求。

换热器不仅是工业部门保证某些工业流程和条件而广泛使用的通用设备，也是开发利用工业二次能源、实现余热回收和节能的主要设备。换热器现被广泛应用于石油、化工、电力、冶金、船舶、机械、食品、制药等行业。换热器行业的发展符合国家对于节能环保的要求，是一个处于蓬勃发展期的产业。

图 2:2010-2015 年我国换热器市场规模



资料来源：中国产业信息网，东兴证券研究所

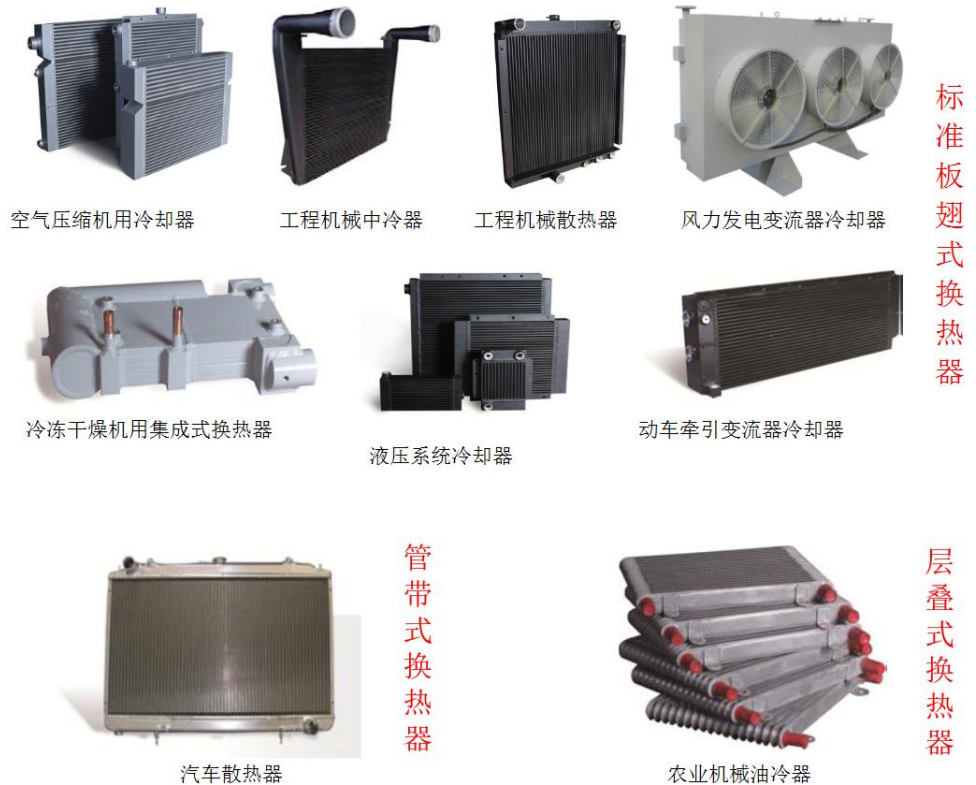
2015 年，我国换热器产业的市场规模为 769 亿元，同比增长 8.92%。基于石油、化工、电力、冶金、船舶、机械、食品、制药等行业对换热器稳定的需求增长，我国换热器产业在未来一段时期内将保持稳定增长。换热器行业是一个成熟产业。随着全球经济的逐渐复苏，全球对于工程机械、空气压缩机、液压系统等产品的需求将呈现恢复性增长态势，对于换热器的需求也将保持稳定的增长。

3. 公司经营状况

3.1 公司主要产品

宏盛股份的主要产品是铝制板翅式换热器及相关产品。具体情况如下：

图 3: 宏盛股份主要产品



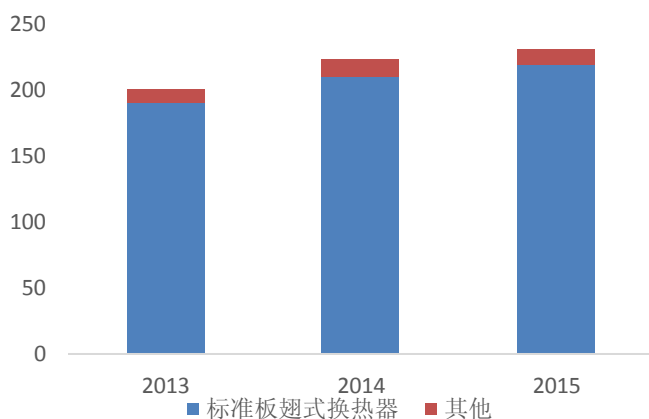
资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

板翅式换热器是一种以翅片为传热元件的换热器, 具有传热效率高、结构紧凑、重量轻、体积小等特点, 广泛应用于空气压缩机、工程机械、液压系统、电力系统、轨道交通系统、空分设备、食品、医药及化工等多个领域。板翅式换热器的具体结构形式很多, 其最基本的结构单元为芯体单元, 按照芯体单元结构的区别, 可分为标准板翅式换热器、管带式换热器、层叠式换热器

3.2 公司营业收入稳中有升

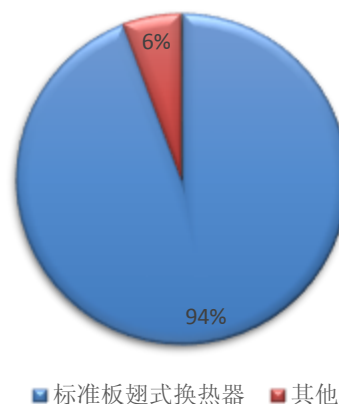
公司是专业的铝制板翅式换热器制造商, 为下游空气压缩机、工程机械以及液压系统生产厂商提供铝制板翅式换热器产品。换热器行业生产企业众多, 市场集中度很低, 单个企业的市场占有率非常低。对于铝制板翅式换热器细分行业来说, 大部分生产企业销售额尚未超过亿元。2013 年、2014 年和 2015 年, 公司主营业务收入分别为 20,132.08 万元、22,324.98 万元和 23,149.40 万元, 保持着稳定增长的态势。其中, 2015 年标准板翅式换热器和其他产品分别占营业收入的 94%和 6%。

图 4:公司主营业务收入分产品构成情况（百万元）



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 5:2015 年营业收入结构



资料来源：WIND，东兴证券研究所

3.3 公司的竞争优势

宏盛股份以持续研发和技术创新为核心，以稳定的客户资源作为发展的依托，其铝制板式换热器业务规模在同行业中处于领先地位。公司所在地江苏省无锡市滨湖区马山地区，是全国著名的换热器产业聚集区。马山地区换热器生产企业生产的产品主要以板式换热器为主，并已形成了具有较强竞争力的换热器产业集群。2013年、2014年和2015年，公司在区内换热器生产企业销售额的排名中连续三年位居第一位。公司具备一定的竞争优势，其具体表现如下所示：

双平台研发模式。公司建立了自主研发与联合研发的双平台研发模式。一方面，通过多年的积累，公司已建立较为完善的技术创新体系，制定了研发人员绩效考核及奖励、研发支出管理等制度，使公司自主创新能力向系统化方向迈进。同时，公司与南京工业大学共同创建了热交换器研究开发中心。该中心进行了一系列换热器开发的前沿基础性技术研究，同时承担了公司产品开发过程中的部分试验工作，包括产品的传热和流体阻力性能测试及可靠性寿命试验。

过硬的设计能力。公司通过十余年的研发、设计经验积累，形成了四大类型（锯齿型、波纹型、百叶型和多孔型）、40余种参数规格传热翅片的传热性能和流动阻力的测试数据，并在此基础上建立了“板式换热器换热和流动阻力参数数据库”，在产品的设计开发过程中，利用该数据库的数据，通过计算机辅助分析和模拟计算，并通过计算机辅助设计系统（CAD）进行设计，以创新的“结果导向型”参数化设计理念代替了传统的“过程导向型”设计模式，避免了多次试错、多次修正的重复劳动，在很大程度上提高设计的精确度和效率，大大缩短了新产品开发周期。

良好的产品品质。公司积累了十余年的研发、设计和制造经验，钎焊工艺成熟，产品质量稳定，废品率低。目前公司钎焊（包括真空钎焊和CAB钎焊）的平均一次试压合格率为92.39%，氩弧焊的平均一次试压合格率为89.16%，不良品率严格控制在

0.50%以内，处于行业领先地位。公司的技术开发团队在提高产品的热交换性能、调整油阻与散热的关系、改善钎焊性能、提高产品的可靠性等方面进行了深入研究，并在层叠式换热器、具有介质均分器的层叠板翅结构换热器等方面获得了多项专利。

稳定的成本控制。在产品的设计开发阶段，公司技术部通过计算机辅助设计系统对新产品进行参数化设计，并根据计算机模拟计算的结果对产品设计进行动态优化，使设计开发的产品在满足边界条件要求的前提下，尽可能地节约材料。公司采购部运用ERP系统对原材料供应链进行集中采购控制，对于主要原材料铝材采取“铝锭价格+加工费”的定价方式确定采购价格。此外，公司建立了严格的供应商管理制度，通过大规模集中采购实现了规模效益，有效地控制了公司的采购成本。在生产阶段，公司工艺部对原材料的开料进行合理优化，尽量减少由边角料带来的浪费；此外，工艺部通过生产技术的革新、生产工艺的优化，使一次试压合格率始终保持在行业领先水平，将不良品带来的原材料浪费降到最低程度。

良好的客户资源优势。自成立以来，公司凭借着良好的产品质量、优秀的技术研发能力以及合理的产品价格等，始终与客户保持着良好的合作关系。公司的研发能力、设计能力以及稳定的产品质量获得了众多合作伙伴的认可。2010年，公司与庞巴迪（BOMBARDIER）签署了《国产化协议》，为其在中国的合资公司江苏常牵庞巴迪牵引系统有限公司提供用于动车动力系统的变流器冷却器。公司先后获得神钢压缩机“免检供应商”资格以及乐机（ELGI）“最佳供应商”称号，并于2012年被海松工程（HAE SONG）授予“优秀战略合作伙伴”称号。

4. 募集资金项目

宏盛股份本次拟向社会公众公开发行普通股不超过2,500万股，占发行后总股本的比例不低于25%，实际募集资金扣除发行费用后的金额全部用于公司主营业务相关的项目建设。其具体运用如下表所示：

表 1: 募集资金具体投向情况（万元）

| 序号 | 项目名称 | 项目总投资 | 投入募集资金额 |
|----|-------------------|-----------|-----------|
| 1 | 年产10万台套冷却模块单元项目 | 23,828.00 | 23,828.00 |
| 2 | 换热器工程技术研发中心技术改造项目 | 3,185.00 | 3,185.00 |
| | 合计 | 27,013.00 | 27,013.00 |

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

年产10万台套冷却模块单元项目的实施将有利于减轻产品重量、降低制造成本，缩短产品开发周期，提升生产效率，减少总成本的管理成本分摊，降低产品销售成本和服务成本，使得整机厂和冷却模块厂商资源整合，实现双赢。换热器工程技术研发中心技术改造项目的实施将会进一步提升公司的研发技术水平，使公司获得更好的发展。同时，上述募投项目的实施将有利于公司进一步占领国内、外市场，丰富公司的

产品系列、显著增加公司产能、实现规模效益,提高公司的整体市场份额,对公司的发展具有重要作用。

5. 盈利预测与估值分析

5.1 盈利预测

募投项目可丰富公司产品、增加公司产能,进一步巩固公司的市场地位和竞争优势。我们预计公司 2016-2018 年实现营业收入 2.83 亿元、3.40 亿元、4.08 亿元,同比增长 19%、20%和 20%;实现归属母公司净利润分别为 0.44 亿元、0.52 亿元、0.61 亿元,同比增长 20%、18%、17%。按照发行后总股本 10000 万股计算,每股收益分别为 0.44 元、0.52 元和 0.61 元。

5.2 估值分析

公司 2016 年预测每股收益 0.44 元。根据公司成长性,我们认为公司对应 2016 年合理申购市盈率区间为 20-25 倍,对应合理价值区间为 8.8 元-11 元。建议询价区间为 8 元-10 元。

6. 风险提示

- 1、市场竞争风险
- 2、铝价波动导致产品成本波动风险
- 3、经济不景气使下游需求增长低于预期导致库存增加的风险

公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|--------|-------|-------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产合计 | 209 | 202 | 445 | 397 | 447 | 营业收入 | 230 | 237 | 283 | 340 | 408 |
| 货币资金 | 94 | 85 | 302 | 228 | 244 | 营业成本 | 156 | 162 | 195 | 234 | 281 |
| 应收账款 | 65 | 75 | 93 | 112 | 134 | 营业税金及附加 | 1 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 其他应收款 | 1 | 0 | 0 | 1 | 1 | 营业费用 | 12 | 12 | 14 | 17 | 20 |
| 预付款项 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 管理费用 | 23 | 26 | 28 | 34 | 41 |
| 存货 | 38 | 35 | 42 | 51 | 61 | 财务费用 | 0 | -8 | -1 | -1 | -1 |
| 其他流动资产 | 6 | 3 | 3 | 3 | 3 | 资产减值损失 | -0.04 | 0.52 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 89 | 94 | 180 | 279 | 281 | 公允价值变动收益 | -0.23 | -0.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 0.16 | -2.08 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 固定资产 | 48.29 | 45.39 | 65.46 | 104.88 | 126.25 | 营业利润 | 38 | 42 | 46 | 55 | 65 |
| 无形资产 | 31 | 30 | 27 | 24 | 21 | 营业外收入 | 2.97 | 1.02 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 其他非流动资产 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 0.35 | 0.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 297 | 297 | 625 | 677 | 728 | 利润总额 | 40 | 42 | 51 | 60 | 70 |
| 流动负债合计 | 66 | 57 | 65 | 77 | 92 | 所得税 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 35 | 37 | 44 | 52 | 61 |
| 应付账款 | 35 | 36 | 42 | 51 | 61 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 归属母公司净利润 | 35 | 37 | 44 | 52 | 61 |
| 一年内到期的非流 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 73 | 69 | 62 | 87 | 104 |
| 非流动负债合计 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | BPS (元) | 0.47 | 0.49 | 0.44 | 0.52 | 0.61 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 负债合计 | 67 | 58 | 65 | 77 | 92 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长 | 11.43% | 3.07% | 19.43% | 20.00% | 20.00% |
| 实收资本(或股本) | 75 | 75 | 100 | 100 | 100 | 营业利润增长 | 7.55% | 10.44% | 10.43% | 19.38% | 18.74% |
| 资本公积 | 65 | 65 | 310 | 310 | 310 | 归属于母公司净利润 | -3.54% | 5.68% | 20.01% | 17.47% | 17.18% |
| 未分配利润 | 82 | 85 | 94 | 104 | 116 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 231 | 239 | 535 | 566 | 603 | 毛利率(%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 负债和所有者权 | 297 | 297 | 625 | 677 | 728 | 净利率(%) | 15.17% | 15.55% | 15.63% | 15.30% | 14.94% |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润(%) | 11.73% | 12.42% | 7.08% | 7.68% | 8.37% |
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | ROE(%) | 15.13% | 15.41% | 8.27% | 9.18% | 10.11% |
| 经营活动现金流 | 32 | 34 | 35 | 67 | 80 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 35 | 37 | 44 | 52 | 61 | 资产负债率(%) | 22% | 19% | 10% | 11% | 13% |
| 折旧摊销 | 35.72 | 35.45 | 0.00 | 33.11 | 40.13 | 流动比率 | 3.17 | 3.57 | 6.82 | 5.15 | 4.88 |
| 财务费用 | 0 | -8 | -1 | -1 | -1 | 速动比率 | 2.58 | 2.95 | 6.17 | 4.49 | 4.21 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -18 | -19 | -22 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.84 | 0.80 | 0.61 | 0.52 | 0.58 |
| 投资活动现金流 | -12 | -26 | -70 | -122 | -40 | 应收账款周转率 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 7.21 | 6.75 | 7.28 | 7.30 | 7.30 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 0 | -2 | 2 | 2 | 2 | 每股收益(最新摊薄) | 0.47 | 0.49 | 0.44 | 0.52 | 0.61 |
| 筹资活动现金流 | -10 | -30 | 253 | -20 | -24 | 每股净现金流(最新) | 0.14 | -0.30 | 2.18 | -0.75 | 0.16 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 3.07 | 3.19 | 5.35 | 5.66 | 6.03 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 25 | 0 | 0 | P/E | 30.43 | 29.18 | 32.33 | 27.52 | 23.48 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 245 | 0 | 0 | P/B | 4.65 | 4.48 | 2.67 | 2.53 | 2.37 |
| 现金净增加额 | 11 | -22 | 218 | -75 | 16 | EV/EBITDA | 13.35 | 14.40 | -4.91 | 13.83 | 11.37 |

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。