



东兴证券
DONGXING SECURITIES

裤装连锁品牌 未来两年高增长可期

——百圆裤业（002640）

2011 年 11 月 28 日

建议申购

百圆裤业

新股定价

摘要：

- **公司最大的亮点在于其定位优势。**公司主业裤装，区别于上装，裤装的个性化需求和区域化消费特征较上装更不明显，因此对于公司在供应链管控等方面的内功要求较上装较低，且更易产生全国性品牌，市场空间较传统上装更大。公司目标市场在于二线及以下城市，公司避开一线的相对饱和市场，目标二线及以下市场，该市场的消费特性即消费者对品牌敏感度通常小于价格。
- **公司初始即以 100 元/条的“百圆”裤装系列强调产品定价来向消费者标示其产品的高性价比。**公司目前产品价位分为 100、150、180、200、230、260 和 300 元 7 档，以鲜明的定价来标识产品的差异。此外，针对三、四线城市品牌忠诚度较低的特性，公司加大品牌的售后等服务力度，以服务来加强消费粘性。
- **公司拟发行 1667 万股，募资用于：“营销网络建设项目”和“信息化系统建设项目”两个项目，总投资约 2.95 亿元。**根据公司营销网络的现有布局和未来发展规划，将斥资 2.7 亿元，在长沙、南京、太原、南宁、郑州、合肥、兰州和贵阳八个省会城市开设直营店 220 家，店铺类型包括旗舰店和标准店两种。
- **盈利预测：**我们预计公司 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.96、1.33 和 1.76 元，按照公司 25.8 元的上市定价，公司动态 PE 分别为 27、19 和 15 倍。公司 2012 年的 PE 与品牌类企业相当，低于九牧王 26 倍 PE 水平，考虑到公司市值偏小，近两年受益上市红利高增速较有保证，我们建议“申购”。
- **风险提示：**公司缺乏直营运营经验，直营体系打造不是单纯以直营店店数来衡量，直营体系管控不得力导致费用高企且收入增速慢于终端增速；公司品牌运营能力较其他品牌类上市公司弱，未来估值有折价风险。

谭可

执业证书编号：S1480510120013

纺织服装行业分析师

010-66554011

tanke@dxzq.net.cn

询价区间

24.0-28.8

上市首日定价区间

25.8

发行上市资料

总股本（万股）	6667
发行量（万股）	1667
发行日期	2011-11-29
发行方式	公开发行
保荐机构	光大证券
预计上市日期	2011-12-2

发行前财务数据

每股净资产（元）	3.05
净资产收益率（%）	9.90
资产负债率（%）	47.94

主要股东和持股比例

杨建新	47%
樊梅花	28%
睿景公司	11%

财务指标预测

指标	10A	11E	12E	13E
营业收入（百万元）	403.04	482.06	634.10	865.59
增长率（%）	23.30	19.61	31.54	36.51
净利润（百万元）	67.86	101.37	143.06	188.26
增长率（%）	34.74	49.38	41.13	31.60
每股收益（元）	0.87	0.96	1.33	1.76
净资产收益率（%）	28.47	9.90	12.56	14.90
PE	29.66	26.98	19.40	14.65

目 录

1. 公司概况.....	4
2. 公司定位优势显著.....	5
2.1 定位大众裤装与行业特征相匹配	5
2.2 高性价比迎合二线以下目标市场	6
3. 加盟为主模式 全国性布局基本完成	7
4. 毛利率持续提升.....	8
5. 募集资金用途.....	10
5.1 营销网络建设项目	10
5.2 信息化系统建设项目	11
6. 盈利预测与估值.....	12
7. 风险提示.....	12

表格目录

表 1: 公司上市前后股权结构变化.....	4
表 2: 裤装品牌以全国性品牌居多.....	5
表 3: 各线城市消费特性差异化.....	6
表 4: 公司加盟体系遍布全国.....	7
表 5: 公司高价位产品比例逐年提升.....	8
表 6: 募集资金用途.....	10
表 7: 营销网络发展规划.....	10
表 8: 旗舰店和标准店的具体功能划分.....	10
表 9: 营销网络建设进度安排.....	11
表 10: 信息化系统建设项目.....	11
表 11: 盈利预测表.....	13

插图目录

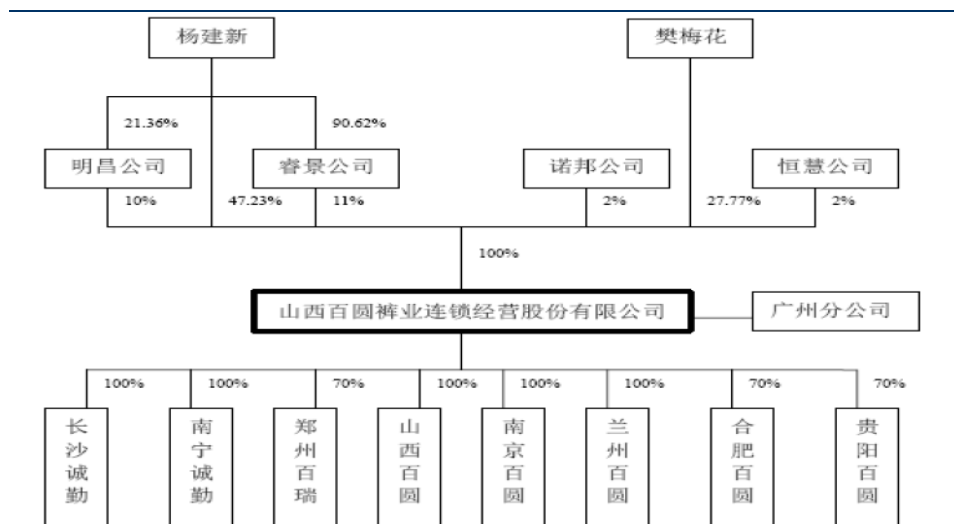
图 1: 公司股权结构图.....	4
图 2: 公司裤装产品覆盖多个品类.....	6
图 3: 公司加盟商与加盟店增长情况.....	8
图 4 主要产品单价持续提升（元/条）.....	9
图 5: 公司直营店体系增长迅速.....	9
图 6: 公司加盟和直营收入占比结构.....	9

1. 公司概况

公司主营业务通过以特许加盟与直营销售相结合的连锁经营模式，通过品牌推广、终端渠道建设、产品设计开发和供应链管理，组织公司自有品牌百圆裤装的批发与零售，产品包括男女西裤、休闲裤、牛仔裤，截止 2011 年 6 月末，拥有直营与加盟门店共计 1,597 家，门店网络覆盖全国 28 个省、自治区、直辖市。

公司前身于 2006 年正式设立，通过三次增资及 2010 年的股份制变更，公司形成上市前最终的股权结构，其中实际控制人申东日持股 73.94%，申今花持股 10.99%，申炳云持股 9.69%，申炳云先生是公司实际控制人申东日和申今花兄妹的父亲。

图 1：公司股权结构图



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

上市后公司总股本将增至 6667 万股，主要股东持股比例相应下降，如表 1 所示：

表 1：公司上市前后股权结构变化

序号	股东名称	发行前股本结构持股数量（万股）	持股比例（%）	发行后股本结构持股数量（万股）	持股比例（%）
1	杨建新	2,361	47	2,361	35
2	樊梅花	1,389	28	1,389	21
3	睿景公司	550	11	550	8
4	明昌公司	500	10	500	8
5	恒慧公司	100	2	100	2
6	诺邦公司	100	2	100	2
7	本次发行对象-	-		1,667	25
	合计	5,000	100	6,667	100

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

2. 公司定位优势显著

2.1 定位大众裤装与行业特征相匹配

裤装行业具有以下特征：时尚性较上装弱，以标准款为主，裤装行业对企业在供应链管控和市场反应力方面的要求要低于上装；消费群体对品牌忠诚度较低，对功能和品质需求通常高于款式要求，不同年龄和收入消费层之间的裤装需求之间的界限弱于上装，因此公司的多品类和无明显年龄界限的产品是符合裤装消费这一特性的；由于产品品类差异性和区域性消费特征弱于上装，因此裤装较上装更易产生全国性品牌。

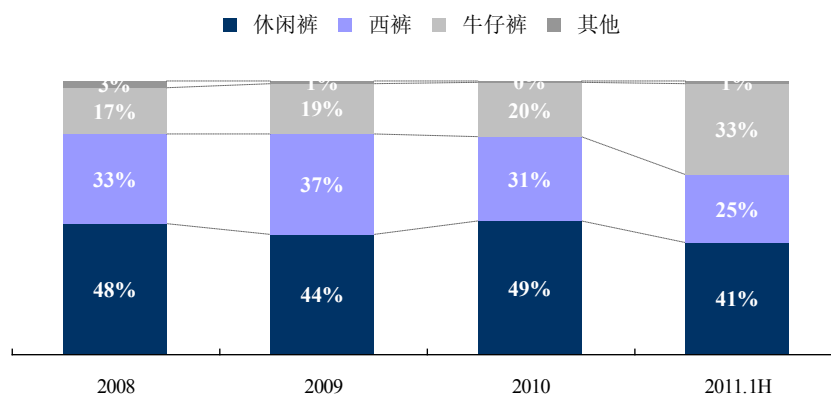
公司产品定位的目标人群年龄跨度为 25-55 岁，产品线同时覆盖休闲裤、西裤、牛仔褲等多个品类，这一定位是与裤装行业个性化要求较上装低，细分消费群之间界限模糊等特征相匹配的。

表 2：裤装品牌以全国性品牌居多

品牌名称	企业所在地	风格	产品系列	目标人群	价格区间（元）	主要市场
 百圆裤业 BaiYuan Trousers	太原	主流、经典	男女裤装，包括休闲、牛仔、西裤	25-55 岁中等收入男女消费者	150-300	全国市场，以北方为主
 bestn 百斯盾	广州	主流、经典	男女裤装，包括休闲、牛仔、西裤	25-55 岁中等收入男女消费者	200-350	全国市场均有分布，以南方为主
 M·SUAYA 梦舒雅	郑州	优雅、简洁	女裤	30-45 岁中等收入女性	200-400	主要集中在华中、华北和东北区域
 JOE ONE	泉州	商务、休闲	休闲男装系列产品	30-45 岁中等收入男性消费者	450-650	全国市场均有分布
 万之冠	杭州	优雅、简洁	女裤	30-45 岁中等收入女性	200-400	以华东市场为主

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

图 2：公司裤装产品覆盖多个品类



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

2.2 高性价比迎合二线以下目标市场

公司避开一线的相对饱和市场，目标二线及以下市场，该市场的消费特性即消费者对品牌敏感度通常小于价格。公司初始即以 100 元/条的“百圆”裤装系列强调产品定价来向消费者标示其产品的高性价比。公司目前产品价位分为 100、150、180、200、230、260 和 300 元 7 档，以鲜明的定价来标识产品的差异。

此外，针对三、四线城市品牌忠诚度较低的特性，公司加大品牌的售后等服务力度，以服务来加强消费粘性。公司鼓励各门店针对区域具体情况，给客户提供多方位的服务，以树立起体贴、关爱、便捷的购物印象。公司从成立至今一直坚持“特体裤定做、免费熨烫缝边、无因退货”等个性化服务，并不断加强门店的服务态度理念化和服务技巧流程化。

表 3：各线城市消费特性差异化

项目	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市
划分依据	京、沪、深、穗	部分直辖市、计划单列城市、副省级城市、省会城市	经济欠发达地区的省会城市、大多数地级市	县级市、县城
品牌竞争意识	强	较强	较弱	弱
消费能力	高	较高	中等	较低
价格敏感度	低	较低	较高	高
时尚敏感度	高	较高	中等	较低
主导品牌	国际一二线品牌、九牧王、雅戈尔等	国际二线品牌、九牧王、雅戈尔、百圆、百斯盾等	百圆、百斯盾、梦舒雅、曼洒特等	百圆、百斯盾、梦舒雅、曼洒特等
销售模式	以商场与专卖店为主	以商场与专卖店为主	以专卖店、精品店、超市为主	以专卖店、精品店为主

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

3. 加盟为主模式 全国性布局基本完成

渠道方面，公司采以高效的特许加盟渠道为主、直营为辅的模式。截止 2011 年 6 月底，公司销售终端门店 1597 家，其中加盟渠道 1517 家，直营渠道 80 家，终端已覆盖全国 28 个省、自治区、直辖市，全国性布局基本完成。

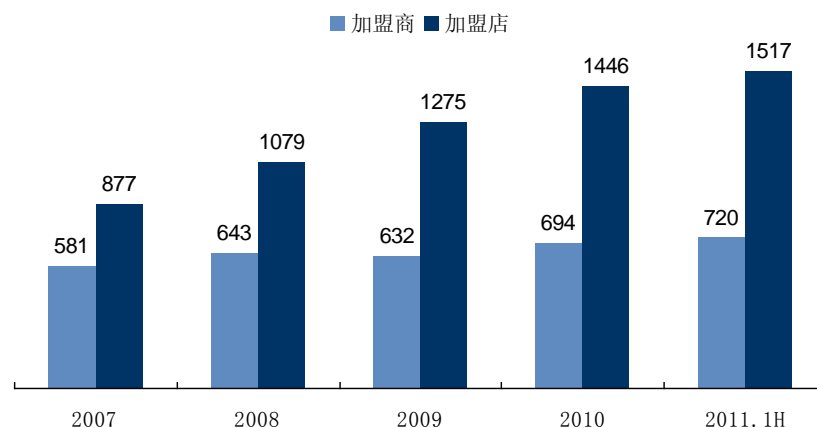
表 4：公司加盟体系遍布全国

区域	省份	直营店	加盟店	合计
华北区	山西	18	136	154
	河北		81	81
	内蒙古	5	95	100
	北京		1	1
	天津		5	5
东北区	黑龙江		54	54
	吉林		51	51
	辽宁		57	57
华东区	山东		181	181
	河南	15	144	159
	湖北		71	71
	江苏	4	99	103
	上海		1	1
	安徽	7	65	72
	浙江		4	4
	陕西		121	121
西北区	新疆		62	62
	甘肃	13	48	61
	青海		4	4
	宁夏		18	18
	四川		106	106
西南区	重庆		22	22
	云南		2	2
	贵州	3	16	19
	湖南	11	47	58
	江西		19	19
	广东		5	5
	广西	4	2	6
	合计	80	1517	1597

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

公司倚重加盟模式进行外延式扩张,注重与加盟商的长期合作,加盟商队伍较为稳定。截止 2011 年 6 月底,公司共有 720 个加盟商,其中加盟年限在三年以上(含三年)的加盟商占比达到 77%、五年以上的加盟商占比达 64%,加盟年限超过十年的加盟商占比也达到 17%。

图 3: 公司加盟商与加盟店增长情况



资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

4. 毛利率持续提升

公司 2008-2011 年上半年,综合毛利率分别为 29.96%、31.11%、34.07%、37.77%,呈逐年上升态势,持续推升毛利率主要原因有:

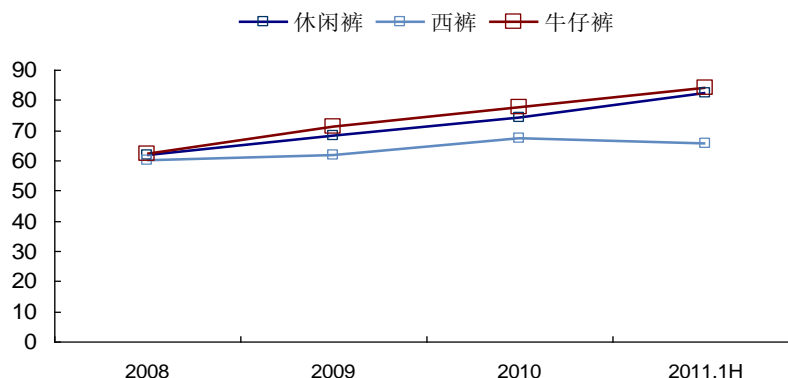
公司近几年一直在积极推动产品结构的升级,不断提高高价位产品的销售比重。

表 5: 公司高价位产品比例逐年提升

项目	2011 年 1-6 月	2010 年度	2009 年度	2008 年度
100 元价位	12.34%	33.88%	55.31%	72.58%
150 元价位	38.45%	47.49%	40.46%	25.06%
180 元价位	37.16%	11.92%		
200 元价位	8.74%	4.55%	3.89%	2.18%
230 元价位	2.34%	1.20%		
260 元价位	0.41%	0.36%		
300 元价位	0.56%	0.62%	0.35%	0.18%

资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

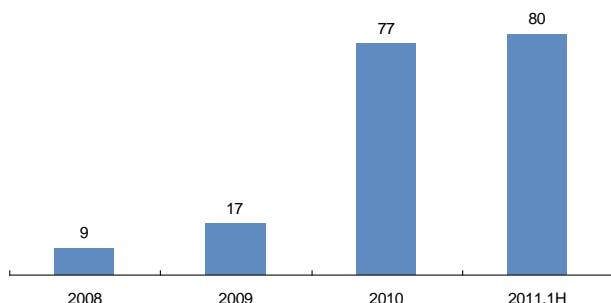
图 4 主要产品单价持续提升（元/条）



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

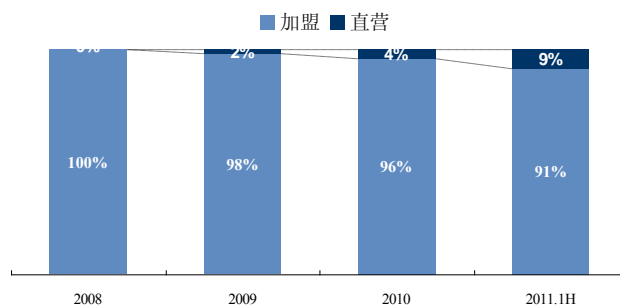
2) 公司直营门店数量的逐年增多，带动了直营销销售规模及销售比重的增加，推动了公司综合毛利率水平的提高。直营店的销售比重由 2008 年的 0.17% 增长至 2010 年的 4.13%，2011 年上半年进一步上升到 8.59%。

图 5：公司直营店体系增长迅速



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

图 6：公司加盟和直营收入占比结构



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

3) 成本控制力强

公司为控制采购成本和稳定毛利率水平，采用现金采购及预付款比例等方式，最大程度地锁定采购价格，避免裤装采购成本随原材料市场价格变化而大幅波动。同时，近几年公司依靠裤装采购规模逐年扩大的特点，采购环节的整体议价能力在逐步提高，日常采购中，公司通过加大对主要成衣加工商的采购集中度，尽量集中在这些成衣加工商的生产淡季下单，以有效降低裤装加工价格，这也在一定程度上缓解了公司裤装采购成本上涨的幅度。2010 年公司平均销售单价较上年上升 9.56%，而平均单位成本仅上升 4.85%；2011 年上半年公司平均销售单价较上年上升 7.13%，而平均单位成本仅上升 1.10%。

5. 募集资金用途

公司本次公开发行募集资金计划投资于“营销网络建设项目”和“信息化系统建设项目”两个项目，总投资约 2.95 亿元。

表 6：募集资金用途

序号	募集资金投向	总投资金额（万元）	项目实施周期
1	营销网络建设项目	27,550.07	2 年
2	信息化系统建设项目	1,926.57	2 年
	合计	29,476.64	

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

5.1 营销网络建设项目

根据公司营销网络的现有布局和未来发展规划，该项目计划总投资 2.7 亿元，在长沙、南京、太原、南宁、郑州、合肥、兰州和贵阳八个省会城市开设直营店 220 家，店铺类型包括旗舰店和标准店两种。

表 7：营销网络发展规划

门店类型	数量			面积（M2）		
	租赁数	购买数	合计	租赁面积	购买面积	合计
旗舰店	42	16	58	4145	2330	6475
标准店	162	0	162	8858	0	8858
合计	204	16	220	13003	2330	15333

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

对于服装行业来说，品牌形象的建设很大程度上依赖于其营销网络的终端门店。门店统一的形象将对品牌推广起到了规模效应的作用，还有利于加强零售终端的控制，使公司更快速准确的掌握终端客户的动态，从而为品牌推广提供可靠信息。因此募投直营店项目的建设有利于提升公司品牌形象，增强公司的持续运营能力。

表 8：旗舰店和标准店的具体功能划分

类型	店铺面积（平方米）	功能介绍	城市级别	商圈界别
旗舰店	80 平方米以上	最高级别的品牌形象展示店，处于重点城市的主要商业地段，能够在区域甚至全国范围内起到品牌辐射作用	省会城市	一、二级商圈
标准店	80 平方米以下	处于重点开发市场中的二、三类商圈，负责品牌	省会城市、副省级城市、经济发达地级市	二、三级及社区商圈

在当地市场份额的拓展，
提升终端影响力

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

表 9：营销网络建设进度安排

时间	店铺类型	城市							合计	
		长沙	南京	太原	南宁	郑州	合肥	兰州	贵阳	
第一年	旗舰店	5	7	2	6	3	1	3	2	29
	标准店	13	7	4	5	14	3	6	2	54
	合计	18	14	6	11	17	4	9	4	83
第二年	旗舰店	5	3	4	4	5	3	2	3	29
	标准店	22	18	9	12	21	7	11	8	108
	合计	27	21	13	16	26	10	13	11	137
合计		45	35	19	27	43	14	22	15	220

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

5.2 信息化系统建设项目

该项目计划投资约 1927 万元，对公司现有的信息系统和资源进行集成和优化升级；从而实现公司物流、资金流、信息流的同步，为公司管理层的决策分析提供更为科学准确的信息，提高公司上下游业务的协同能力，加强公司内部各业务流程的整合，从而提高公司的运营效率，提升公司的核心竞争力。

表 10：信息化系统建设项目

项目	性质	内容
OA 系统	升级	主要功能模块有协同办公，公文处理，电子邮件收发，内部文档管理和共享，日程/计划/会议管理，内部论坛，公告等。
客户关系管理 (CRM)	新建	主要包含对加盟商和 VIP 会员的管理，及呼叫中心建设。
ERP 系统	改造	将现有相互独立的信息化模块与其他将要购买的功能模块进行整合，必要时对现有模块功能和数据端口进行二次开发，以实现信息共享和集成。
门店零售系统 (POS)	新增	该系统采用广州灵创的 Icsqpos 软件，与总部后台的业务系统 ERP 实现对接。
人力资源管理系统 (HR)	新建	基于集成管理平台，支持公司的目标考核，同时满足员工个人、团队领导者和人力资源部的不同需求，包括人力资源规划、人员招聘、培训、人事档案管理、薪酬管理、绩效考核等
供应链管理系统 (SCM)	新建	包括计划、采购、委托制造、配送、退货五项基本内容，用于从采购订单下达，到订单执行、完成，最后订单产品入库的全过程。
商业智能系统 (BI)	新建	整合分布于分销系统的业务数据和公司其他信息系统的数据，在总部建立起企业级数据仓库，形成完整统一的数据信息平台，在此平台的基础上，开发相关数据分析应用。

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

6. 盈利预测与估值

公司所处的裤装行业相对上装对供应链管控力等内功要求较低，运营风险较上装小。公司将目标市场定位于二线及以下较低端市场，避开竞争激烈且市场饱和的一线城市，应该说与公司自身实力和强调性价比的营销战略是相匹配的。但是公司作为长期轻资产运气且，在品牌打造方面还是有欠缺的，运营十来年间，品牌影响力仍然有限。我们认为公司本次上市，有利于公司提升市场影响力，强化加盟商信心，加盟体系放量速度有望在上市后的一两年进一步提升。

我们预计公司 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.96、1.33 和 1.76 元，按照公司 25.8 元的上市定价，公司动态 PE 分别为 27、19 和 15 倍。公司 2012 年的 PE 与品牌类企业相当，低于九牧王 26 倍 PE 水平，考虑到公司市值偏小，近两年受益上市红利高增速较有保证，我们建议“申购”。

7. 风险提示

公司缺乏直营运营经验，直营体系打造不是单纯以直营店店数来衡量，直营体系管控不得力导致费用高企且收入增速慢于终端增速；

公司品牌运营能力较其他品牌类上市公司弱，未来估值有折价风险。

表 11：盈利预测表

利润表（百万元）	2009A	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
营业收入	326.86	403.04	482.06	19.61%	634.10	31.54%	865.59	36.51%
营业成本	224.78	263.92	302.35	14.56%	385.89	27.63%	516.60	33.87%
营业费用	23.88	43.61	53.36	22.37%	79.26	48.53%	121.18	52.89%
管理费用	29.62	28.50	37.84	32.77%	49.78	31.54%	67.95	36.51%
财务费用	5.26	5.79	0.42	-92.80%	-3.12	N/A	-2.28	N/A
投资收益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	41.51	58.27	85.00	45.87%	118.23	39.09%	156.59	32.45%
利润总额	40.22	58.39	85.00	45.58%	118.23	39.09%	156.59	32.45%
所得税	11.70	14.97	21.25	41.97%	29.56	39.09%	39.15	32.45%
净利润	28.53	43.42	63.75	46.82%	88.67	39.09%	117.44	32.45%
归属母公司所有者的净利润	28.53	43.44	63.75	46.75%	88.67	39.09%	117.44	32.45%
NOPLAT	33.17	47.64	64.06	34.48%	86.33	34.76%	115.73	34.06%
资产负债表（百万元）	2009A	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
货币资金	50.23	68.38	352.29	415.22%	271.65	-22.89%	184.86	-31.95%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	39.86	45.54	54.47	19.61%	71.65	31.54%	97.80	36.51%
预付款项	9.08	31.36	56.89	81.40%	89.47	57.27%	133.09	48.75%
存货	74.35	75.47	86.46	14.56%	110.35	27.63%	147.72	33.87%
流动资产合计	176.90	223.52	553.42	147.60%	547.48	-1.07%	569.44	4.01%
非流动资产	71.32	71.86	139.52	94.15%	211.57	51.64%	277.62	31.22%
资产总计	248.22	295.38	692.94	134.59%	759.05	9.54%	847.06	11.59%
短期借款	41.00	72.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	35.32	10.18	11.50	12.99%	14.68	27.63%	19.66	33.87%
预收款项	22.37	21.56	20.59	-4.50%	19.32	-6.19%	17.58	-9.01%
流动负债合计	119.07	141.61	47.78	-66.26%	51.83	8.46%	57.62	11.19%
非流动负债	20.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	0.00	1.18	1.18	0.00	1.18	0.00	1.18	0.00
母公司股东权益	109.15	152.59	643.97	322.02%	706.04	9.64%	788.25	11.64%
净营运资本	57.83	81.91	505.64	517.31%	495.66	-1.97%	511.82	3.26%
投入资本 IC	106.69	163.28	292.87	79.36%	435.57	48.73%	604.57	38.80%
现金表（百万元）	2009A	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%

净利润	28.53	43.42	63.75	46.82%	88.67	39.09%	117.44	32.45%
折旧摊销	3.59	3.79	0.00	N/A	27.95	N/A	33.95	21.47%
净营运资金增加	75.04	24.08	423.73	1659.64%	-9.98	N/A	16.16	N/A
经营活动产生现金流	7.09	4.06	34.59	752.38%	42.84	23.88%	46.16	7.75%
投资活动产生现金流	-3.35	-10.38	-85.89	N/A	-100.00	N/A	-100.00	N/A
融资活动产生现金流	22.87	24.47	335.21	1270.02%	-23.48	N/A	-32.95	N/A
现金净增（减）	26.61	18.14	283.91	1464.83%	-80.64	N/A	-86.79	N/A

分析师简介

谭可

英国 Durham 大学硕士，2010 年外派香港研究港股消费板块，现从事纺织服装行业研究，07 年加盟东兴证券研究所。

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。