



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 华远地产的诗意和远方

——华远地产（600743）2015 年半年报点评

2015 年 08 月 04 日

推荐/维持

华远地产

财报点评

|     |                        |                       |  |
|-----|------------------------|-----------------------|--|
| 郑闵钢 | 分析师                    | 执业证书编号：S1480510120012 |  |
|     | zhengmgdxs@hotmail.com | 010-66554031          |  |
| 杨骞  | 分析师                    | 执业证书编号：S1480514060001 |  |
|     | yangqian@dxzq.net.cn   | 021-65465582          |  |
| 梁小翠 | 联系人                    |                       |  |
|     | liangxc@dxzq.net.cn    | 010-66554023          |  |

### 事件：

报告期内，公司实现营业收入 21.88 亿元，同比减少 42.75%，实现营业利润 1.96 亿元，同比减少 42.72%，实现净利润 1.33 亿元，同比减少 43.70%。报告期内，公司实现开复工面积 235.8 万平方米，同比增长 14.8%，其中新开工 72.5 万平方米，竣工 24.8 万平方米。完成销售签约额 23.75 亿元，同比增长 7.7%，销售签约面积 18.97 万平方米，同比增长 3.1%。

### 公司分季度财务指标

| 指标         | 2013Q4  | 2014Q1  | 2014Q2  | 2014Q3  | 2014Q4  | 2015Q1  | 2015Q2  |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）  | 2580.62 | 520.58  | 3302.98 | 467.32  | 2468.95 | 503.64  | 1685.08 |
| 增长率（%）     | 111.09% | -40.63% | 349.09% | -12.88% | -4.33%  | -3.25%  | -48.98% |
| 毛利率（%）     | 36.83%  | 41.43%  | 16.19%  | 35.63%  | 28.74%  | 24.26%  | 22.96%  |
| 期间费用率（%）   | 2.03%   | 12.71%  | 2.43%   | 12.71%  | 2.05%   | 10.18%  | 6.07%   |
| 营业利润率（%）   | 28.00%  | 18.13%  | 7.52%   | 16.15%  | 20.67%  | 7.71%   | 9.35%   |
| 净利润（百万元）   | 528.97  | 59.02   | 186.11  | 52.45   | 376.33  | 24.32   | 97.76   |
| 增长率（%）     | 134%    | -58%    | 104%    | -37.13% | -28.86% | -58.79% | -47.47% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.189   | 0.032   | 0.098   | 0.029   | 0.205   | 0.015   | 0.058   |
| 资产负债率（%）   | 78.89%  | 81.18%  | 80.13%  | 81.07%  | 79.08%  | 79.09%  | 80.10%  |
| 净资产收益率（%）  | 14.42%  | 1.58%   | 5.09%   | 1.41%   | 8.80%   | 0.56%   | 2.37%   |
| 总资产收益率（%）  | 3.04%   | 0.30%   | 1.01%   | 0.27%   | 1.84%   | 0.12%   | 0.47%   |

### 观点：

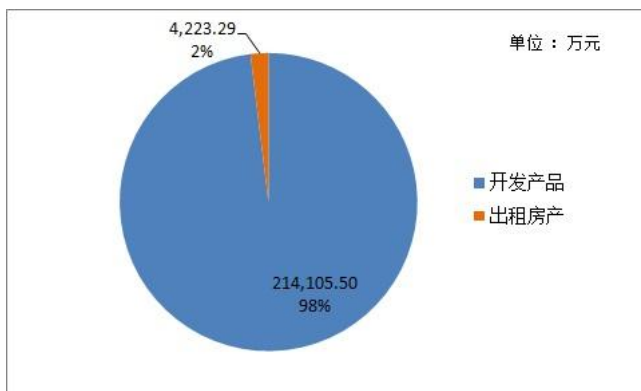
➤ **营业收入和净利润大幅降低。**2015年上半年公司营业收入总额为21.89亿元，同比降低42.75%，净利润总额1.33亿元，同比降低43.7%，每股收益0.07元，同比降低46.15%，同比增加19.37%，完成销售签约额23.75亿元，同比增长7.77%，签约面积18.97万平方米，同比增长3.1%。营业收入和净利润均大幅降低，主要原因为上半年达到结算条件的项目同期降幅较大，从而确认的收入和利润大幅降低。

公司目前仍然以开发产品为主，出租房产对营业收入贡献仅为2%；华北布局的主要城市为北京和青岛，

这一区域的营收占比就已经达到87%，充分的显示了公司对于这一区域的依赖度，这两个城市中又以北京项目占绝大多数，考虑到北京房市已经连续三个季度回暖，公司可售面积充足且不存在巨大的销售压力；长沙和西安两市属于公司在华中布局的城市，虽然其营业收入占比仅为9%，但是也体现了公司多元化城市布局的意图。

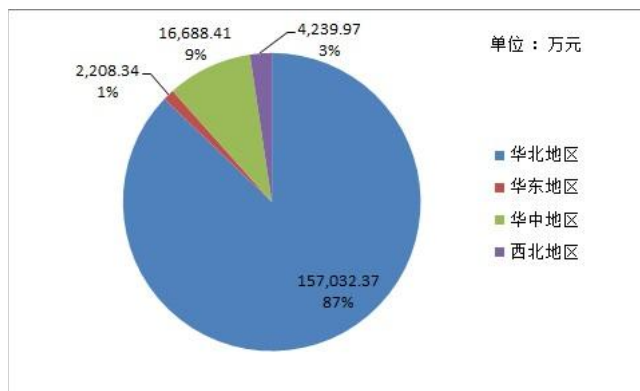
值得注意的是，西安和长沙6月份商品房出清周期分别为24.41和23.55，已经超出了安全边际，也就表明两个城市的商品房市场仍然不乐观，但鉴于公司在此区域的营业收入占比较小，并不会对公司营业收入的变化产生决定性的影响。

图 1：各类产品营业收入占比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：各区域营业收入占



资料来源：WIND，东兴证券研究所

- **坚持以住宅类产品为主。**从销售金额来看，上半年签约额为23.75亿元，同比上涨7.68%；从销售面积来看，住宅类产品销售面积占比仍然超过95%，是当之无愧的主导产品；从销售均价来看，三大种类产品均价均有不同程度的上涨，住宅上涨10.03%、保障房上涨92.87%，商业地产上涨45.07%，直接证实了市场销售形势向好这一结论。

表 1：报告期内销售各类项目面积、金额及均价

| 项目     | 2015 年 1-6 月销售面积 (平方米) | 2015 年 1-6 月签约额 (万元) | 各业态销售均价 (元/平方米) |
|--------|------------------------|----------------------|-----------------|
| 合计     | 189,729                | 237,521              | 12,520          |
| 普通商品住宅 | 107,692                | 125,044              | 11,611          |
| 保障房    | 50,799                 | 73,478               | 14,465          |
| 商业     | 7,096                  | 22,817               | 32,153          |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **不同城市采取不同产品策略。**公司上半年开复工合计235.8万平方米，北京、西安和长沙的开复工面积分别为83.6、91.4和60.8万平方米。其中，北京的住宅和商业用房分别为37.6和30.6万平方米，受商品房整体出清周期较小的影响，这两类商品房销售压力都不大，选择均价更高的商业用房更能够为公司带来更多利润；西安和长沙的商业地产都面临着较大的库存压力，因此，在西安和长沙开发住宅产品更符合当地未来的市场需求，西安的住宅产品面积占比占据绝对优势，长沙的住宅绝对面积也较其他项目大。

公司根据不同城市采取不同产品策略——即“因地制宜”的原则，这种方式有助于保证公司利益最大化的实现。

表 2：按地区和业态划分的开复工和竣工情况表

（单位：万平方米）

| 项目所在地区 | 合计    | 限价房 | 经济适用房 | 自住商品房 | 普通商品住宅 | 商业   | 写字楼  | 酒店  | 仓储 | 车库   | 其他   |
|--------|-------|-----|-------|-------|--------|------|------|-----|----|------|------|
| 开复工合计  | 235.8 | 8.1 | 4.8   | 10.6  | 91.2   | 46   | 16   | 6.9 | 1  | 30.9 | 20.3 |
| 其中：北京  | 83.6  | 8.1 | 4.8   | 10.6  | 14.1   | 30.6 | 2.1  |     |    | 3.8  | 9.5  |
| 西安     | 91.4  |     |       |       | 62.7   | 3.9  |      |     | 1  | 18.8 | 5    |
| 长沙     | 60.8  |     |       |       | 14.4   | 11.5 | 13.9 | 6.9 |    | 8.3  | 5.8  |
| 竣工合计   | 24.8  | 1.5 |       |       | 14.2   | 3.9  | 2    |     |    | 3    | 0.2  |
| 其中：北京  | 11.8  | 1.5 |       |       | 2.6    | 3.6  | 2    |     |    | 2.1  |      |
| 西安     | 13    |     |       |       | 11.6   | 0.3  |      |     |    | 0.9  | 0.2  |

数据来源：公司公告，东兴证券研究所

- **地产业务下半年有望加速。**公司今明两年重点布局的城市主要包括北京、西安和长沙，已经从柳州和青岛退出。随着一线城市房价继续走高和二线城市系统去库存，未来北京项目仍有较大上涨空间，西安和长沙项目也将受益于此轮行情，下半年新增销售结算面积和原有结算面积均会大幅增长，公司财务指标也将有大幅增长。

表 3：已完工在售项目

|             | 建筑面积 | 累计销售比率   | 权益   |
|-------------|------|----------|------|
| 西安海蓝城一期项目   | 18   | 88%      | 100% |
| 西安海蓝城二期东区项目 | 27.1 | 83%      | 100% |
| 北京铭悦园项目     | 40.2 | 96%      | 99%  |
| 北京铭悦好天地项目   | 15.8 | 51%      | 100% |
| 北京澜悦项目      | 11   | 71%      | 100% |
| 北京和墅项目      | 18.8 | 69%      | 100% |
| 北京华中心项目     | 30.3 | 4%       | 100% |
| 北京西红门项目     | 16.4 | -        | 50%  |
| 西安海蓝城二期西区项目 | 6.6  | 35%      | 100% |
| 西安海蓝城三期项目   | 20.9 | 36%      | 100% |
| 西安海蓝城四期项目   | 14.4 | 35%      | 100% |
| 西安海蓝城五期项目   | 31.1 | 在建，下半年销售 | 100% |
| 西安锦悦一期项目    | 17   | 50%      | 100% |
| 长沙华中心五期项目   | 9.9  | 69%      | 100% |
| 长沙华中心三、四期   | 50.9 | 34%      | 100% |

数据来源：公司公告，东兴证券研究所

- **上半年公司拿地积极性不高。**上半年储备总面积较2014年底少30.3万平方米，减少的主要是用于销售的房产面积，减少了28万平方米，经营用房储备面积仅减少了3万平方米，公司总体仍在对原有的储备面积进行消化，以公司现有的年去化速度计算，不考虑新增土地储备，现有储备面积足以支持公司3-4年销售。

**2015年上半年公司没有在任何个城市新增土地储备，反映了公司对于现时进行土地储备的谨慎态度。**

公司为何拿地积极性不高？可以从各城市当前的市场情况分析，西安和长沙仍然处于需要进一步去库存的阶段，现在拿地可能导致占用过多的现金，不利于公司经营；北京市场虽然火热，但土地溢价较高，

土地成本的快速攀升已经进一步挤压了房地产企业的利润，公司可能认为已经超过其风险承受能力，所以对在北京拿地也并不积极。

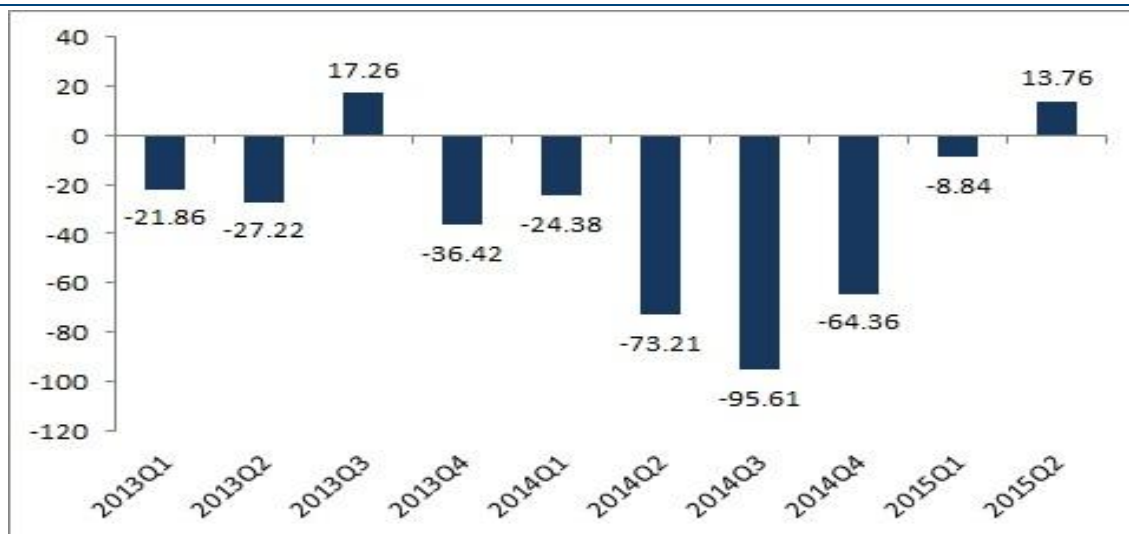
图 3:2015 年上半年储备总面积较 2014 年底小幅降低



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

➤ **再融资支持公司发展。**2015年4月，公司已经成功发行14亿元公司债，期限5年，利率5.24%，6月预计通过配股方式向原股东再融资不超过30亿元，目前已经获得了北京市国资委的批复。随着货币政策的渐进宽松和限购政策的放开，资本市场对房企再次打开，公司上半年以公司债和配股方式进行再融资，总地规模44亿元，证实了公司强大的筹资能力，显著提升了公司现金到期债务比和现金流利息保障倍数，毋庸置疑提升了公司的偿债能力。

图 4:再融资显著提升公司现金到期债务比

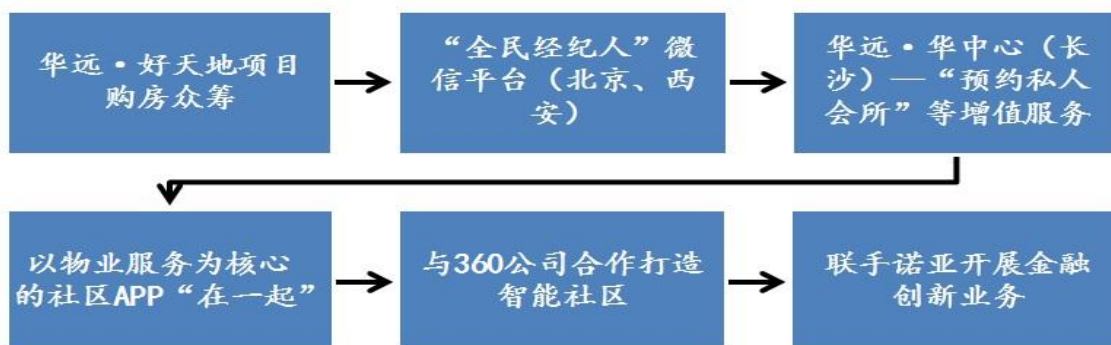


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **华远的诗意和远方。**今年年初，公司推出了涵盖物业、社区团购、周边消费、水电缴费、订餐、金融服务等综合性服务平台——社区APP“在一起”，5月20日与360跨界合作开发智慧社区，7月15日公司与诺亚财富签订战略合作协议，伴随着新业务的推出和合作企业的增多，公司“1+N”战略开始落地。

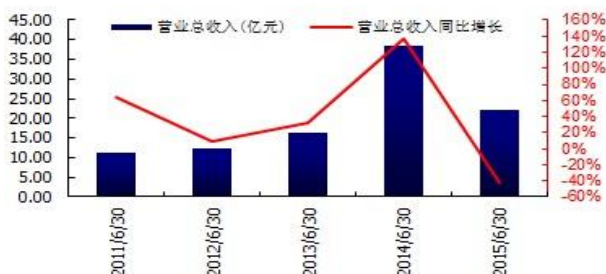
与公司一直以来低调沉稳的企业文化相符，公司的转型思路也体现出了这种风格，依托于传统的房地产业务优势，开发产业链上下游创新型业务，对用户需求进行更深层次挖掘，努力由传统的房地产开发商向综合服务提供商进行转变。公司推进转型的步伐较为谨慎，基于原有房地产业务优势而发展起来的新兴业务风险较小，不论是“地产+互联网”还是“地产+金融”，还是其他业态，都是以原有的房地产开发服务作为最基础的条件，在业务创新的过程中公司都具有较强的话语权。我们认为这种转型方式更适合华远这种传统的国有地产企业，未来华远成功转型综合服务提供商的概率较大。

图 5:华远转型大事记



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

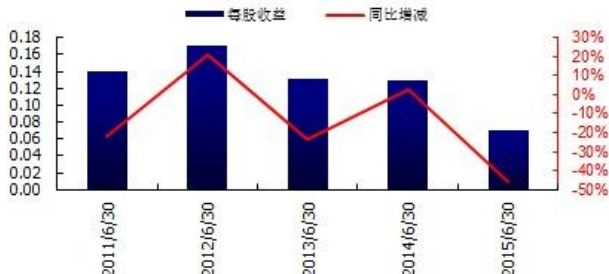
图 6：营业收入情况



资料来源：公司公告，东兴证券

图 8：货币和预收款情况

图 7：每股收益情况



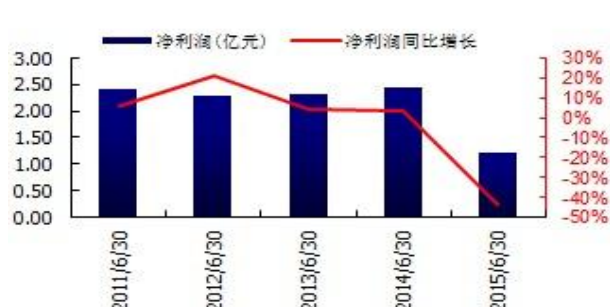
资料来源：公司公告，东兴证券

图 9：净利润情况



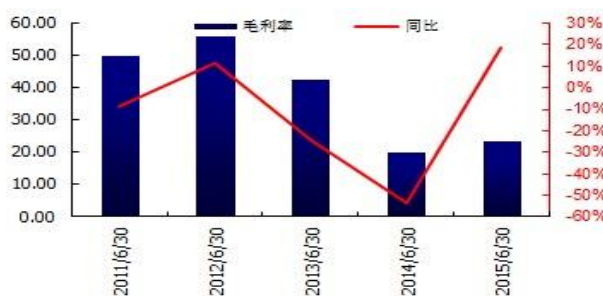
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 10: 销售毛利率情况



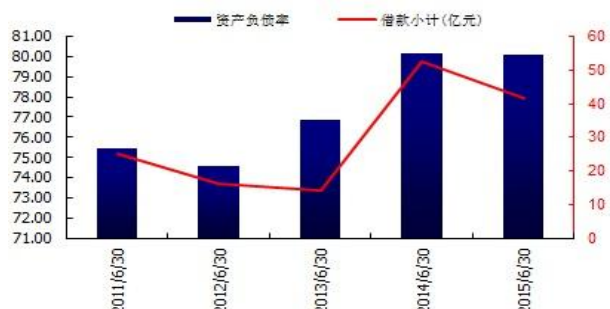
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 11: 资产负债率情况



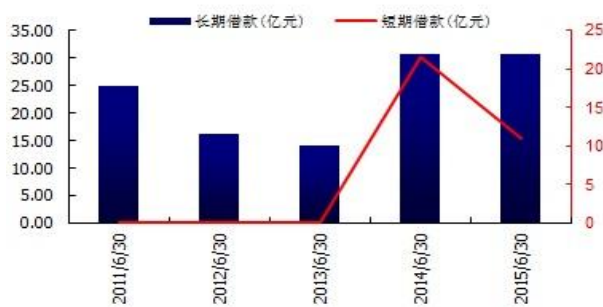
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 12: 贷款情况

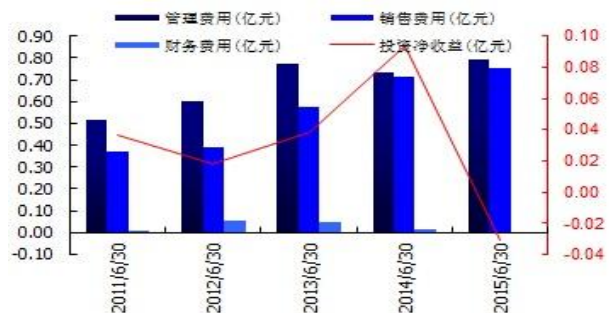


资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 13: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券整理



资料来源: 公司公告, 东兴证券

## 结论:

公司依托北京这个第一大市场, 向长沙和西安两个二线城市进行扩张, 以住宅为最主要产品, 辅以商业地产的开发, 根据不同地区各类产品的盈利性进行灵活调整。虽然上半年公司并未拿地, 但是公司仍然具有充足的储备面积, 在不拿地的情况下可以支持 3-5 年企业的销售。我们认为企业将受益于此轮市场回暖和可结算面积增加, 下半年房地产业务收入将有大幅提升。“地产+互联网”、“地产+金融”等创新模式的有效推进不仅能够优化公司业务结构, 也将为公司未来业绩增长提供更强劲的动力。我们预计公司 2015 年-2017 年营业收入分别为 87.34 亿元、96.24 亿元和 124.75 亿元, 每股收益分别为 0.53 元、0.66

元和 0.85 元，对应 PE 分别为 12.65、10.21 和 7.94，维持“推荐”评级。

**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 |        |        |        |        |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                 | 2013A  | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |                | 2013A  | 2014A  | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 16513  | 19537 | 28364 | 33668 | 41042 | <b>营业收入</b>    | 4729   | 6760   | 8734   | 9624   | 12475  |
| 货币资金            | 2876   | 2905  | 5852  | 9291  | 9380  | <b>营业成本</b>    | 2890   | 5133   | 6463   | 6929   | 8982   |
| 应收账款            | 3      | 372   | 479   | 527   | 684   | 营业税金及附加        | 511    | 470    | 611    | 674    | 873    |
| 其他应收款           | 103    | 49    | 64    | 70    | 91    | 营业费用           | 108    | 139    | 188    | 207    | 268    |
| 预付款项            | 524    | 251   | 510   | 787   | 1146  | 管理费用           | 109    | 109    | 148    | 164    | 212    |
| 存货              | 13006  | 15748 | 21249 | 22781 | 29530 | 财务费用           | 10     | 8      | 25     | 45     | 75     |
| 其他流动资产          | 0      | 210   | 210   | 210   | 210   | 资产减值损失         | -50.50 | -14.23 | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>非流动资产合计</b>  | 867    | 915   | 740   | 724   | 709   | 公允价值变动收益       | 0.08   | -0.01  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资          | 166    | 87    | 87    | 87    | 87    | 投资净收益          | 11.62  | 14.41  | 14.00  | 14.00  | 14.00  |
| 固定资产            | 93     | 91    | 80    | 70    | 59    | <b>营业利润</b>    | 1165   | 929    | 1313   | 1620   | 2078   |
| 无形资产            | 48     | 47    | 42    | 37    | 33    | 营业外收入          | 0.11   | 7.60   | 0.20   | 0.20   | 0.20   |
| 其他非流动资产         | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 营业外支出          | 3.43   | 2.91   | 2.00   | 2.00   | 2.00   |
| <b>资产总计</b>     | 17380  | 20452 | 29103 | 34392 | 41750 | <b>利润总额</b>    | 1161   | 933    | 1311   | 1618   | 2076   |
| <b>流动负债合计</b>   | 11314  | 11773 | 13026 | 11897 | 13010 | 所得税            | 318    | 259    | 328    | 405    | 519    |
| 短期借款            | 1440   | 617   | 1721  | 0     | 0     | <b>净利润</b>     | 843    | 674    | 983    | 1214   | 1557   |
| 应付账款            | 630    | 1214  | 1541  | 1652  | 2141  | 少数股东损益         | 187    | 12     | 16     | 16     | 16     |
| 预收款项            | 4231   | 3475  | 3912  | 4393  | 5017  | 归属母公司净利润       | 656    | 662    | 967    | 1198   | 1541   |
| 一年内到期的非流        | 1003   | 1719  | 1120  | 1120  | 1120  | EBITDA         | 1240   | 1001   | 1353   | 1680   | 2169   |
| <b>非流动负债合计</b>  | 2398   | 4400  | 11389 | 18389 | 25389 | <b>BPS (元)</b> | 0.36   | 0.36   | 0.53   | 0.66   | 0.85   |
| 长期借款            | 2398   | 4389  | 11389 | 18389 | 25389 | <b>主要财务比率</b>  |        |        |        |        |        |
| 应付债券            | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |                |        |        |        |        |        |
| <b>负债合计</b>     | 13712  | 16173 | 24414 | 30285 | 38399 | <b>成长能力</b>    | 2013A  | 2014A  | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
| 少数股东权益          | 247    | 414   | 430   | 446   | 462   | 营业收入增长         | 53.57% | 42.93% | 29.20% | 10.19% | 29.62% |
| 实收资本(或股本)       | 1818   | 1818  | 1818  | 1818  | 1818  | 营业利润增长         | 42.65% | -20.29 | 41.36% | 23.42% | 28.30% |
| 资本公积            | 40     | 40    | 918   | 918   | 918   | 归属于母公司净利润      | 46.16% | 23.84% | 46.16% | 23.84% | 28.71% |
| 未分配利润           | 1348   | 1771  | 969   | -25   | -1304 | <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权        | 3421   | 3865  | 4259  | 3660  | 2890  | 毛利率(%)         | 38.90% | 24.06% | 26.00% | 28.00% | 28.00% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 17380  | 20452 | 29103 | 34392 | 41750 | 净利率(%)         | 17.83% | 9.97%  | 11.26% | 12.61% | 12.48% |
| <b>现金流量表</b>    |        |       |       |       |       | 总资产净利润(%)      | 3.77%  | 3.23%  | 3.32%  | 3.48%  | 3.69%  |
| 单位:百万元          |        |       |       |       |       | ROE(%)         | 19.18% | 17.12% | 22.71% | 32.72% | 53.34% |
| <b>经营活动现金流</b>  | -911   | -1503 | -4119 | -13   | -4538 | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 净利润             | 843    | 674   | 983   | 1214  | 1557  | 资产负债率(%)       | 79%    | 79%    | 84%    | 88%    |        |
| 折旧摊销            | 65.52  | 64.41 | 0.00  | 15.49 | 15.49 | 流动比率           | 1.46   | 1.66   | 2.18   | 2.83   | 3.15   |
| 财务费用            | 10     | 8     | 25    | 45    | 75    | 速动比率           | 0.31   | 0.32   | 0.55   | 0.92   | 0.88   |
| 应收账款减少          | 0      | 0     | -106  | -49   | -156  | <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 预收帐款增加          | 0      | 0     | 437   | 481   | 624   | 总资产周转率         | 0.31   | 0.36   | 0.35   | 0.30   | 0.33   |
| <b>投资活动现金流</b>  | -203   | -47   | 174   | 14    | 14    | 应收账款周转率        | 2888   | 36     | 21     | 19     | 21     |
| 公允价值变动收益        | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 应付账款周转率        | 8.70   | 7.33   | 6.34   | 6.03   | 6.58   |
| 长期股权投资减少        | 0      | 0     | 160   | 0     | 0     | <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |        |
| 投资收益            | 12     | 14    | 14    | 14    | 14    | 每股收益(最新摊薄)     | 0.36   | 0.36   | 0.53   | 0.66   | 0.85   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | 1239   | 1444  | 6892  | 3438  | 4613  | 每股净现金流(最新      | 0.07   | -0.06  | 1.62   | 1.89   | 0.05   |
| 应付债券增加          | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股净资产(最新摊      | 1.88   | 2.13   | 2.34   | 2.01   | 1.59   |
| 长期借款增加          | 0      | 0     | 7000  | 7000  | 7000  | <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |        |
| 普通股增加           | 237    | 0     | 0     | 0     | 0     | P/E            | 18.72  | 18.72  | 12.67  | 10.23  | 7.95   |
| 资本公积增加          | 0      | 0     | 878   | 0     | 0     | P/B            | 3.58   | 3.17   | 2.88   | 3.35   | 4.24   |
| <b>现金净增加额</b>   | 125    | -105  | 2947  | 3439  | 89    | EV/EBITDA      | 11.47  | 16.05  | 15.25  | 13.37  | 13.55  |

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

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。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”。

### 杨骞

理学硕士，毕业于北京大学城市与区域规划专业。4 年证券行业相关研究经验。2014 年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。擅长从区域经济的角度来挖掘房地产上市公司，对房地产公司的发展与成长有较好的理解和解析。

## 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法律责任。

## 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。