



东兴证券
DONGXING SECURITIES

专注、高效的餐饮业龙头

——呷哺呷哺 (0520.HK) 调研简报

2016年10月11日

强烈推荐/首次

呷哺呷哺

调研简报

报告摘要:

我们于近日对公司进行调研, 与公司高管就经营情况、战略布局和成本管理等方面深入沟通:

- ◆ **千百亿计划引领增长, 副牌“凑凑”探索新业态。** 根据公司最新的五年计划, 保持每年新增 100 家店的扩张速度, 预计到 2019 年实现店面数 1000 家, 总收入 100 亿, 净利润 10 亿的发展目标。对于新入区域, 先锁定利润和店面密度再进入市场, 且根据地域消费习惯在店面和菜品设计上进行差异化管理。2016 年公司推出中高端品牌“凑凑”店, 以对新商业模式探索, 试图通过火锅加茶饮方式构建新的消费场景。
- ◆ **呷哺呷哺 2.0 和外送业务拉动同店增长。** 公司 2016 年开始打造呷哺呷哺 2.0 版本, 进行外观改良、后厨优化及菜品升级, 以提高消费体验及运营效率。升级改造使同店可比客流增长 16% 到 20%, 2016 年将完成六、七十家店面升级改造。公司通过其旗下品牌“呷哺小鲜”提供外送服务, 将提高同时段消费收入, 进一步拉动同店增长。
- ◆ **强大的供应链管理, 利润率业内领先。** 公司基于高效顺畅的供应链管理, 其利润率显著高于其他餐饮同行, 且有逐年提升的趋势。成本方面, 公司还将通过向上游供应环节延伸及规模效应, 进一步降低原材料成本占比。同时通过系统优化将人工劳动简单化, 合同工和小时工结合, 并通过店面升级降低服务员单桌服务次数, 以维持人工成本占比。租金方面则会与商业地产做策略联盟, 并开设独立店, 来抵消租金上行压力。
- ◆ **公司盈利预测及投资评级。** 公司作为“快速休闲火锅类”龙头, 综合实力强大, 拥有高品牌知名度、强大的供应链管理体系及成本控制能力。我们预计公司 2016、2017 年营业收入分别为 27.52 亿元和 31.45 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 3.08 和 3.54 亿元; 每股收益 0.29 元和 0.33 元, 对应 PE 分别为 13.1 和 11.4 倍, 给予“强烈推荐”评级。
- ◆ **风险提示:** 经济下行、城镇化放缓、华南地区扩张难度大。

财务指标预测

关键指标	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元人民币)	2,207	2,430	2,752	3,145
增长率(%)	17%	10%	13%	14%
净利润(百万元人民币)	141	263	308	354
增长率(%)	0%	87%	17%	15%
EPS(港元)	0.17	0.25	0.29	0.33
PE	22.4	15.3	13.1	11.4

谭可

010-66554011

tanke@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120013

王昕

010-66554015

wangxin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480511 90001

联系人:

代云彬

010-6554130

daiyb@dxzq.net.cn

张坤

010-66554016

zhangkun@dxzq.net.cn

本报告感谢实习生谢丽莎的贡献

交易数据

52 周股价区间(元)	2.6-6.0
总市值(亿元)	47.31
流通市值(亿元)	47.21
总股本/流通 A 股(万股)	/
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.01

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

目 录

1. 独特定位“快速休闲类火锅”	4
1.1 “快速休闲类”领跑餐饮业发展，城镇化释放大众消费增长红利	4
1.2 餐饮细分行业龙头 综合实力强大	5
2. 稳健的扩张策略引领增长 中高端品牌“凑凑”探索新业态	6
2.1 千百亿发展计划引领增长 强势地区扩张潜力巨大	6
2.2 扩张策略稳健 锁定利润和份额是前提	7
2.3 “火锅加茶饮”中高端品牌“凑凑”构建全新消费场景	8
3. 产品升级增强消费体验 外送服务提高同店收入	8
3.1 三方面打造呷哺呷哺 2.0 客流量明显增强	8
3.2 外卖业务发展迅速 翻座率提高有望	9
4. 供应链管理强大 成本控制能力增强	10
4.1 ERP 系统+三级物流体系打造全直营模式	10
4.2 全球寻求肉类供应商 蔬菜种植采购计划保证菜品质量	11
4.3 三大供应链管理优势 突显成本控制能力	11
4.4 持续从成本端提升利润空间	12
5. 盈利能力优于同行 估值相对偏低	12
6. 盈利预测与评级	13

插图目录

图 1: 中国城镇化水平预测.....	4
图 2: 快速休闲火锅与传统火锅对比.....	5
图 3: 公司门店增长预测.....	6
图 4: 2015 公司餐厅网络.....	6
图 5: 公司现有餐厅分布	6
图 6: 公司北方省份门店增长规模预测.....	7
图 7: “凑凑”店面情况	8
图 8: 公司首个校园店-武汉大学店	8
图 9: 公司同店收入增长.....	9
图 10: 公司三级配送体系.....	10
图 11: 2011 至 2013 年原材料采购成本与市场价格升幅对比.....	11
图 12: 公司主要费用占比.....	11
图 13: 主要上市餐饮公司净利润率	12

表格目录

表 1: 中国餐饮细分行业增速及未来规模预测.....	4
表 2: 公司近年盈利表现	5
表 3: 公司主要运营数据	10
表 4: 盈利预测	13

1. 独特定位 “快速休闲类火锅”

1.1 “快速休闲类” 领跑餐饮业发展，城镇化释放大众消费增长红利

目前我国餐饮业形成了投资主体多元化、经营业态多元化、经营模式连锁化、品牌建设特色化、市场需求大众化并从传统行业向现代产业转型的发展格局。过去几年，代表大众消费的快速休闲类餐厅一直引领餐饮业的发展，从 2008 年到 2013 年复合增长为 23%，领先于餐饮行业 11.4% 的增长水平，而快速休闲类火锅复合增长为 23.4%，领先于传统火锅的 16.9%。据 Frost&Sullivan 2013 年预测，到 2018 年，快速休闲类火锅的复合增长率为 25.5%。

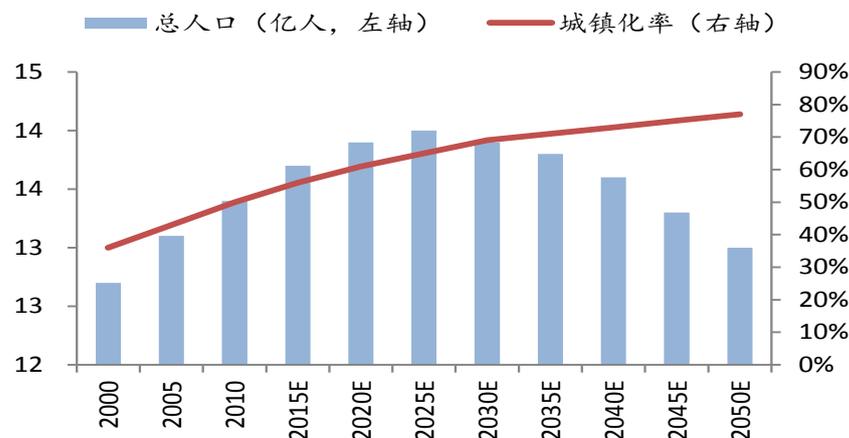
表 1: 中国餐饮细分行业增速及未来规模预测

单位: 亿元	2008	2013	过五年复合增长率	2018	未来五年复合增长率
快餐市场	2348	5465	17.50%	11654	16.40%
快速休闲餐厅市场	45	127	23.00%	372	24.00%
快速休闲火锅市场	13	39	23.40%	120	25.50%
传统火锅	-	3845	16.90%	8265	16.50%

资料来源: Frost&Sullivan, 东兴证券研究所

快速休闲类餐厅的发展符合中国城镇化进程，到 2020 年中国的城镇化将由现在的 56% 达到 61%，城镇化比例的提高会带来在外用餐比例的快速提高。而未来，中国餐饮的消费比例将由原来的家庭消费占 40%、商务消费占 60% 调整为家庭消费占 80%，商务消费占 20%。随着对外用餐比例的提高以及中国餐饮消费走向大众化和平民化，快速休闲类火锅将继续领跑。

图 1: 中国城镇化水平预测



资料来源: www.siint.com.cn, 东兴证券研究所

1.2 餐饮细分行业龙头 综合实力强大

根据 2013 年 Frost&Sullivan 调查统计,公司占据快速休闲类餐饮市场份额的 15.8%,仅次于味千拉面,而占据快速休闲类火锅第一的市场份额,占比达 51.9%。2014 年更成为“快速休闲火锅类”第一股。精准的品牌定位、差异化火锅产品及强大的供应链管理使公司在过去一直稳坐“快速休闲类火锅”龙头宝座。从 2011 年到 2015 年 年收入复合增长率为 24.7%,净利润复合增长更是达到 35.6%。在 2015 年整个火锅业净利润率下降的情况下,依然有所增长。

表 2: 公司近年盈利表现

单位: 百万	2016.1H	2015	2014	2013	012
总收入	126,588.60	42,999.30	220,743.70	189,468.80	151,218.80
同比(%)	13%	10%	17%	25%	51%
毛利率	63%	62%	60%	57%	55%
营业利润	15,441.10	25,065.30	17,738.90	18,163.10	13,383.20
同比(%)	22%	41%	-0.02%	0.36%	38%
净利润	13,940.10	26,336.30	4,119.30	14,071.00	10,752.30
同比(%)	19%	87%	0%	31%	42%

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

作为“快速休闲类火锅”龙头,公司不仅拥有高品牌知名度和高市场份额,还拥有强大的供应链管理体系、稳健的扩张策略以及对成本的严格把控能力。未来,公司将继续保持其行业龙头地位,享受城镇化及大众消费增长带来的发展红利。

图 2: 快速休闲火锅与传统火锅对比

传统火锅	快速休闲火锅
<ul style="list-style-type: none"> • 多人一锅 • 菜单复杂 • 人均消费65到100元 • 5人以上用餐较多, 门店面积大 • 集中度不高 	<ul style="list-style-type: none"> • 一人一锅 • 菜单相对简单 • 人均消费35到60元 • 5人以下用餐规模, 门店面积小 • 呷哺呷哺占据50%份额

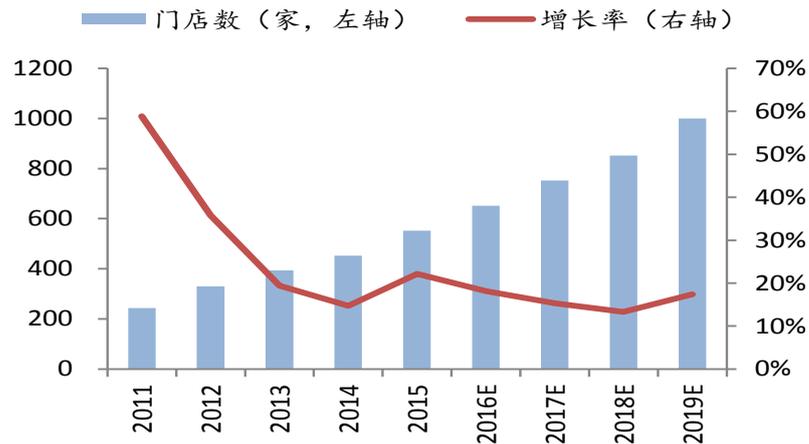
资料来源: 东兴证券研究所

2. 稳健的扩张策略引领增长 中高端品牌“凑凑”探索新业态

2.1 千百亿发展计划引领增长 强势地区扩张潜力巨大

公司一直采取稳健的扩张策略，每五年制定一个发展计划。在最新的五年计划里，将保持每年 100 个店左右的扩张速度不变，预计到 2019 年实现店面数 1000 家，总收入 100 亿，净利润 10 亿的发展目标。公司 2015 年年底店面数为 552 家，这意味着从 2016 年到 2019 年店面数复合增长将达到 16%。

图 3：公司门店增长预测



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

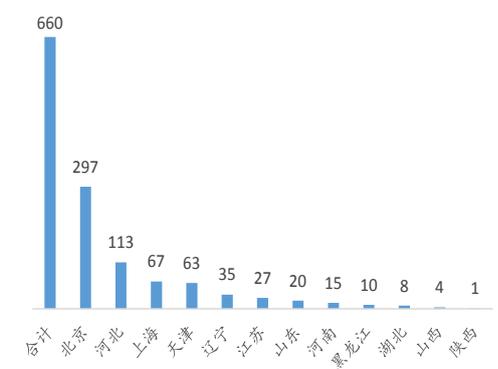
2015 年底，公司有 50% 的店面在北京，10% 的店面在天津，9% 在上海，其余位于中国其他省份的 39 个城市。截止此篇报告，公司在 3 个直辖市，9 个省份的 42 个城市拥有 660 家店面。

图 4：2015 公司餐厅网络



资料来源：东兴证券研究所

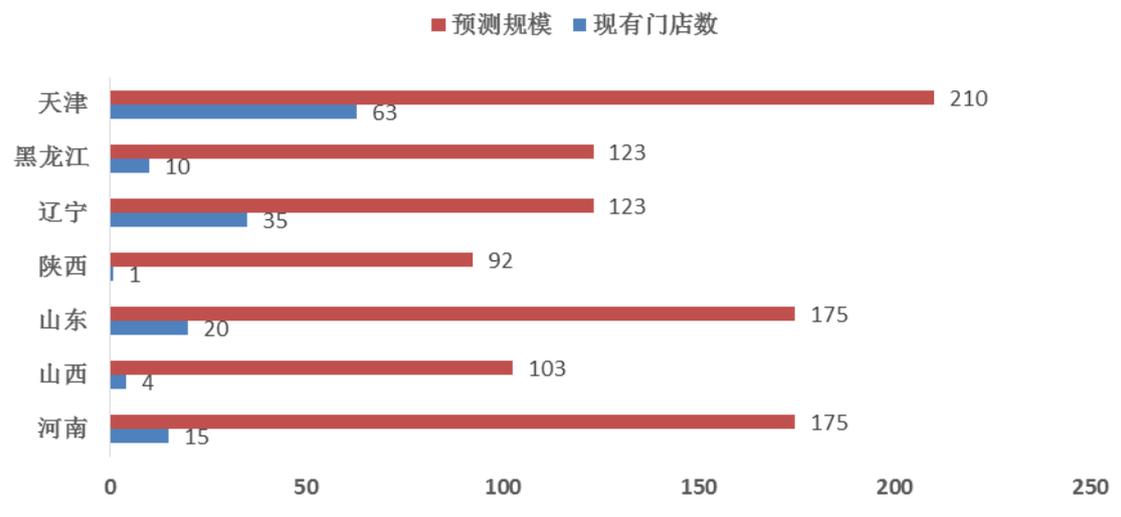
图 5：公司现有餐厅分布



资料来源：东兴证券研究所

目前北京市和河北省分别是直辖市和省份中店面数最多的地区。北京和天津拥有相似饮食习惯和人均收入，河北和河南、山西、陕西、山东、黑龙江、辽宁都属北方口味且人均收入接近，现在的北京和河北的门店规模代表了天津及河南等省份未来的增长潜力。假设河北保持现有店面数不变，按照各省份地级市数量与河北地级市数量的比例，测算出各省份未来的门店数目；同时假设北京保持门店数不变，按照天津人口与北京人口数量的比例，测算出天津未来的门店数目。我们测算，未来天津、河南、山西、山东、黑龙江、陕西、辽宁的门店规模将达到 1001 家，新增门店数达 853 家。

图 6: 公司北方省份门店增长规模预测



资料来源: 东兴证券研究所

2.2 扩张策略稳健 锁定利润和份额是前提

公司在进入新地区前，会锁定利润率和市场份额。在其策略里，每个地区的店面必须至少能达到 30 家，形成密度，否则就不会进入。公司在进入一个新的地方时，采取“城市包围农村”战略，会首先在核心商业地段占领地盘，制造声势，再逐渐往外扩张。这种稳健的扩张策略使其能够迅速盈利且增长稳定。2016 年，公司主要会在华北加密，预计北京会开 15 到 20 家店，在天津、河北、河南、山西、哈尔滨也会进行加密，并会进入陕西西安。事实上，随着城镇化加速，公司这样拥有强大品牌效应、定位大众消费且供应链强大的快速休闲火锅类龙头企业将在华北地区的二三线城市释放大量的增长潜力。公司也将会在深圳开设餐厅，作为拓展华南市场的战略起点。公司在进入华南地区时，会充分考虑地域差异，在菜品、装修及价格方面做出一定的调整，以迎合区域市场的需求。

2.3 “火锅加茶饮” 中高端品牌“凑凑”构建全新消费场景

在扩张其传统业务的同时，2016 年公司推出了针对中高端市场的“凑凑”店。目前公司在北京三里屯的通盈中心推出了第一家也是唯一一家“凑凑”店。“凑凑”不是简单的“呷哺呷哺高阶版”，而是对新的商业模式的一种探索。“凑凑”试图通过火锅加茶饮的方式构建新的消费场景，“凑凑”店从园林式装修、5 人以下用餐规模的店面设计到高质量的菜品供应都力图打造一种火锅用餐与休闲聚会结合的消费场景，以提供与 100 元以上高客单价匹配的价值。“凑凑”店是对新的商业模式的一种探索，开店以来反响不错。“凑凑”这种新业态正处于探索状态，预计短期之内不会带来大的收入增长，但公司对“凑凑”店的打造体现了其对市场的不断探索及创新意识。

图 7：“凑凑”店面情况



资料来源：互联网，东兴证券研究所

3. 产品升级增强消费体验 外送服务提高同店收入

3.1 三方面打造呷哺呷哺 2.0 客流量明显增强

公司一方面进行店面扩张，另一方面将继续推进产品升级。公司率先在上海进行店面升级改造，打造 2.0 版本。改造主要在三个方面，一是改变外观，采取“轻装修，重设计”模式；二是优化后厨，升级系统，提高运营效率；三是升级菜品，在价格不升的前提下打造高利润菜单组合。产品升级还会根据消费习惯及消费人群的不同在装修及菜品上推行差异化运营。比如在居民多的地方推出“社区店”，增加四人桌，弱化吧台形式，在喜好海鲜及宽敞的就餐环境的上海推出更多的海鲜菜品，采用密度更低的店面设计。

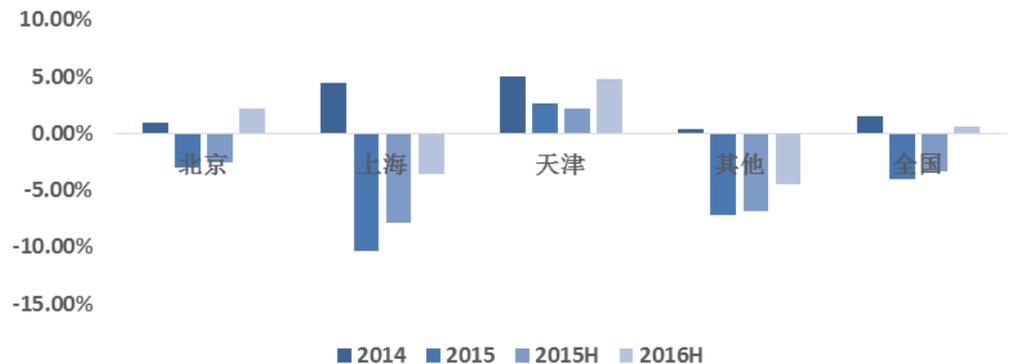
图 8：公司首个校园店-武汉大学店



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

升级改造的核心在于提高消费体验，并充分利用下午时间段提高茶饮消费。现在，升级改造已使同店可比客流增长 16%到 20%，而收入增长率更高，预计 2016 年改造店面数为六、七十个。目前除上海外，北京、东北和山东也在推进，日后的新店也将推行呷哺呷哺 2.0 版本。2016 年上半年进行的同店改造已使同店收入增长相对 2015 年有明显的改善。

图 9：公司同店收入增长



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 外卖业务发展迅速 翻座率提高有望

除产品升级外，公司也在推广其外卖业务。根据美团研究所推出的《2015 年中国火锅大数据报告》，2015 年第三季度，火锅业的渗透率为 7.3%。这意味着每一百家被美团和大众点评记录在案的餐厅中，就有 7.3 家为火锅店，位列餐饮业细分领域第一。而公司是火锅类外卖中市场份额最大的。从 2015 年年末开始在北京 23 家店进行外卖试点，到现在北京五环内基本覆盖，公司的外卖业务发展迅速。公司通过旗下品牌“呷哺小鲜”提供外送服务，力图提高同时段消费收入，拉动同店增长。同时由于生鲜产品拥有质量和价格优势，公司现在已经开始进行生鲜配送，未来将会继续发展外卖业务。

同店升级的核心在于提高消费体验,增加消费者黏性,同时通过后厨优化及菜品重组提高利润率。而外卖服务的推动则是能变向提高翻座率。过去几年,公司的单客消费缓慢上升,而翻座率缓慢下降,未来随着外卖业务的发展和下午茶时段消费的增加,翻座率将有望提升。产品升级和外卖业务将合力拉动公司的同店收入增长,2016年上半年同店收入的全面改善就体现了其作用。

表 3:公司主要运营数据

	2011	2012	2013	2014	2015	2016H
门店数	243	330	394	452	552	554
门店增长率	61%	36%	19%	15%	22%	13%
翻座率	4.7	4.4	4.2	3.8	3.4	3.2
人均消费	35.2	39.1	40.8	44.4	46.8	47.2

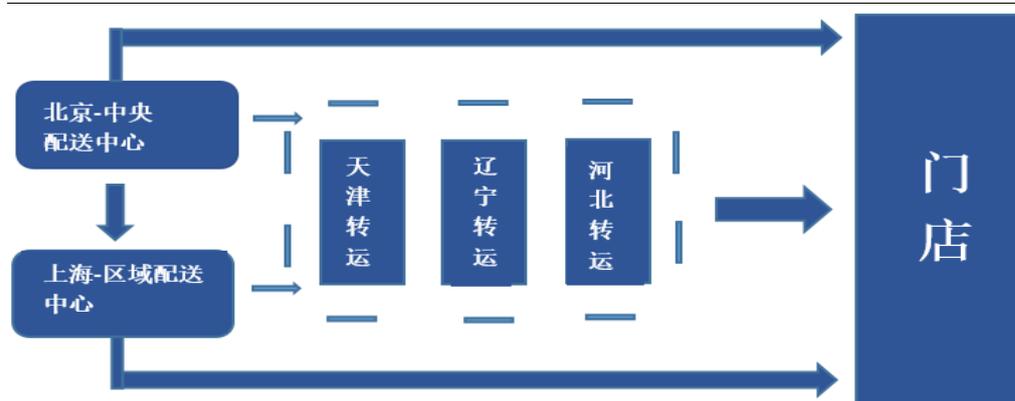
资料来源:公司公告,东兴证券研究所

4. 供应链管理强大 成本控制能力增强

4.1 ERP 系统+三级物流体系打造全直营模式

强大的供应链管理是餐饮连锁品牌发展的核心竞争力。公司运用先进的 ERP 系统建立起物流体系,保证其中央配送对接门店。公司采取全直营模式,很早就对公司的供应链进行了工业化改造,摆脱了餐饮行业“前店后厨”的传统模式,建立中央厨房进行统一配送,并打造三级物流系统。所谓的三级物流系统是由北京中央配送中心、上海区域配送中心及天津、辽宁、河北仓储形成的物流体系。公司的基本物料(调料、锅底)由北京的中央厨房制作、装袋后统一配送到各地区分仓及门店。生鲜由供应商直接送到各分仓地,经由公司工作人员质检后再配送到各门店。

图 10: 公司三级配送体系



资料来源:东兴证券研究所

4.2 全球寻求肉类供应商 蔬菜种植采购计划保证菜品质量

在生鲜供应方面，公司采用集中采购模式，与农村合作社合作，签订年度种植采购计划。这种合作方式分担了农村合作社的销货压力，也保证了公司货源的质量和价格优势。在肉类方面，公司与 19 家牛肉供应商和 4 家羊肉供应商签订供货条约。公司的部分肉类供应商与小肥羊和海底捞相同，但由于其体量更大，在供货中有一定的优先级。公司一直注重多元化采购，将加大进口食材比例。现在在公司店里，可以吃到澳洲的牛羊肉、南亚的巴沙鱼、北美洲的上脑等。日后，公司也将从巴西进口肉类。在 2014 年，公司的中央平台采购比例达到了 90%。

图 11：2011 至 2013 年原材料采购成本与市场价格涨幅对比

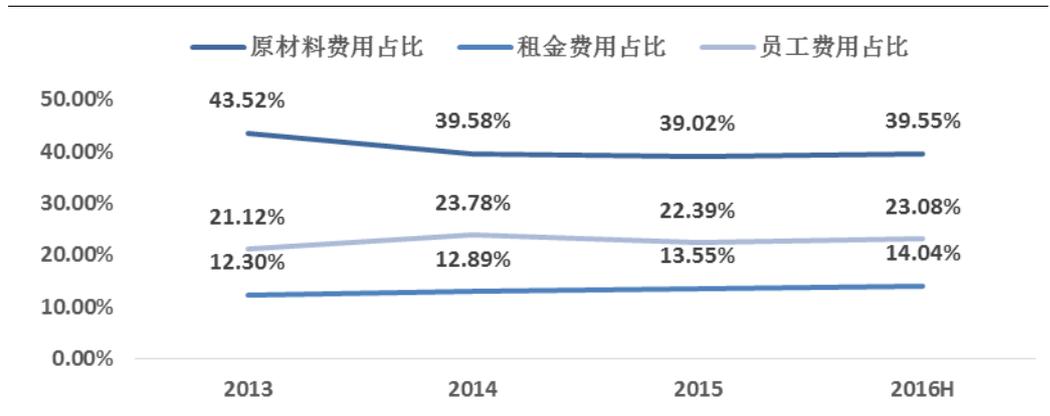
	供应商	市场价格涨幅	同期呷哺呷哺采购成本涨幅
牛肉	<ul style="list-style-type: none"> • 国内外 19 家供应商 	上涨 13.5%	上涨 7.3%
羊肉	<ul style="list-style-type: none"> • 4 家羊肉供应商 	上涨 25.4%	上涨 13%
蔬菜	<ul style="list-style-type: none"> • 与农村合作社合作 • 签订种植采购计划 	上涨 8.1%	上涨 4.2%

资料来源：红餐微杂志，东兴证券研究所

4.3 三大供应链管理优势 突显成本控制能力

良好的供应链管理是产品质量的保证及成本控制的前提。近年来，公司毛利率和净利率持续上升。2015 年，租金和员工成本大幅度上升，餐饮百强企业房租同比上升 50%，净利率只有 4.8%。而公司的租金成本占比却从 2014 年的 23.78% 变为了 2015 年的 22.39%。2015 年公司毛利率达到历史新高的 62.8%，净利率为 10.84%。

图 12：公司主要费用占比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

出色的成本控制体现了公司强大的供应链管理能力和以下三点是其供应链管理优异的主要原因：一是，依凭体量优势与供应商建立长期稳定的战略合作关系；二是，增强物流流动性，减少配送环节，比如生鲜供应就不是从中央配送中心发出，经由各级仓储，而是由供应商直接配送到各区域分仓，经检测后配送到门店，物料的配送也不一定非要到达分仓，才能配送门店，可以按照位置，灵活配送；三是，通过系统升级及信息化管理，减少人工劳动。在公司的各门店，餐厅经理只需要盘肉盘菜，会由系统自动做库存预估，减少人工劳动。且公司在两三年前就实现了系统自动排班，通过EHR系统，在人工校准每小时客流预测后，由系统进行员工排班，在客流量少的时段启用成本低的小时工。

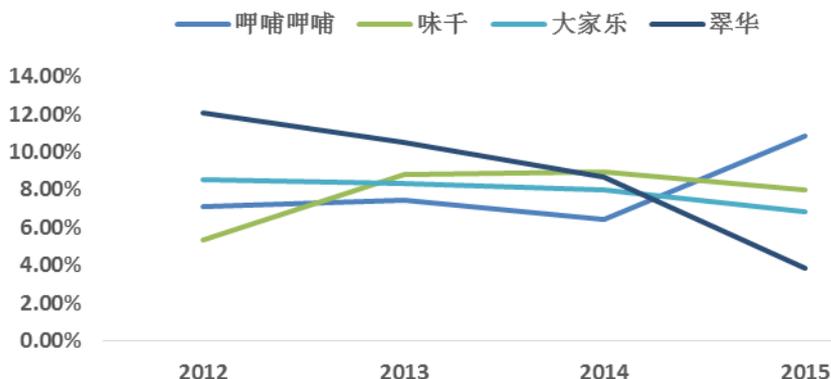
4.4 持续从成本端提升利润空间

未来，在成本方面，公司将继续给供应商施压，调整供应商结构，和巴西、澳洲肉类基地谈合作，预计2016年原材料价格会继续降低。同时通过系统打造将人工劳动简单化，在系统自动排班后，将合同工和小时工结合；通过店面升级改造将服务员单桌服务次数从7次降到3至5次；在租金方面会做策略联盟。公司在一些较为成熟地区已经有了品牌优势，不再需要依附商场引流，因此有能力开独立店，独立店的租金会大大低于商场。公司采取轻物流形式，并不轻易投资修建仓储，而是通过租赁形式。公司会通过预测区域营收来选择所租分仓大小以控制成本。

5. 盈利能力优于同行 估值相对偏低

公司依靠其稳健的扩张策略及强大的成本控制能力，财务表现出色。在过去三年不但保持了二位数的收入增长，毛利率和净利率更是不断增强。对比之下，同样是连锁快餐休闲类品牌的味千和大家乐集团，味千集团近三年收入增长一直在个位数，且2015年增速为负，净利率表现也不稳定。而大家乐集团近三年收入增长同样在个位数，且净利润为负增长。同样在香港上市的餐饮集团翠华在过去三年，收入和利润增长也波动较大，2015年净利润增长为-54.47%。

图 13：主要上市餐饮公司净利润率



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

作为快速休闲火锅类龙头及快速休闲类餐厅领先者，公司表现出了稳健的、持续的且优于同行的盈利能力。目前 13 倍的估值对应 2016 年上半年 18% 的 EPS 增长，而大家乐集团 28 倍 PE 对应上半年-11.7% 的 EPS 增长，翠华 29.5 倍 PE 对应 2015 年-54.5% 的 EPS 增长，相较之下公司的估值仍旧偏低。

6. 盈利预测与评级

公司作为“快速休闲火锅类”龙头，综合实力强大，拥有高品牌知名度、强大的物流管理系统及成本控制能力；盈利能力强，将会享受大众消费增长红利。我们预计公司 2016、2017 年营业收入分别为 27.52 亿元和 31.45 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 3.08 和 3.54 亿元；每股收益 0.29 元和 0.33 元，对应 PE 分别为 13.1 和 11.4 倍，给予“强烈推荐”评级。

表 4: 盈利预测

关键指标	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万人民币)	2,207	2,430	2,752	3,145
增长率(%)	17%	10%	13%	14%
归属母公司股东净利润(百万人民币)	141	263	308	354
增长率(%)	0%	87%	17%	15%
EPS (人民币)	0.17	0.25	0.29	0.33
PE	22.4	15.3	13.1	11.4

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

谭可

海外研究组组长，2007年加盟东兴证券研究所，曾外派香港研究港股市场。

王昕

经济学硕士，2009年加盟东兴证券研究所，2009-2014年从事农林牧渔行业研究，目前从事海外研究。曾获2012年度、2013年度“天眼”中国最佳证券分析师评选—最佳选股分析师（农林牧渔行业）第二名。

联系人简介

代云彬

硕士，2014年加入东兴证券研究所，曾在港就职于国际组织。

张坤

硕士，2016年加入东兴证券研究所，曾就职于香港券商。

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。