

生态环境部发布《固体废物污染环境防治法（修订草案）（征求意见稿）》

——环保及公用事业行业周报

2018年07月22日

看好/维持

环保及公用事业

行业周报

周报摘要：

生态环境部发布《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案）（征求意见稿）》。《修订草案》主要对固体废物污染环境的防治、工业固体废物污染环境的防治、生活垃圾污染环境的防治以及危险废物污染环境的防治做出了规定。

修订草案共六章 102 条，其中修改 50 条，新增 14 条，删除 4 条。其中最为重要的内容，突出固体废物污染防治的无害化底线要求，提出应最大限度降低填埋处置量，倒逼源头减量和资源化；明确各方责任促进固体废物协同治理，提出禁止产生者无合同或采取虚假合同委托他人运输、利用、处置固体废物，防范以买卖的名义非法转移固体废物行为。增设生活垃圾分类制度，要求地方政府做好分类处理体系建设；危废方面，提出建立危险废物分级管理制度，进一步完善危险废物处置规划、转移运输、经营许可等方面的法律规定。

我们认为，本次修正案内容强调了垃圾分类、垃圾减量化和资源化、固废危废规范处置，利好环卫、再生资源、垃圾焚烧、危废等固废企业，建议关注龙头环卫、中再资环、瀚蓝环境、东江环保。

投资建议：目前环保的估值处于五年来低位，估值与业绩增速匹配，机构配置比重较低，随着未来环保督查和治理的力度将持续加码，叠加以前未确认的工程有望在今年加速确认，我们对环保公司今年的业绩确认保持乐观，环保板块进入加配良机，维持看好行业评级。**后市策略方面，我们建议沿着两条主线展开，短期建议关注政策驱动力明显、高景气行业的细分领域龙头，如环卫、监测、危废等，长期建议关注 PPP+海绵城市推动下水流域以及黑臭水体治理相关标的。**

市场回顾：上周环保指数上涨 0.57%，沪深 300 指数上涨 0.01%，环保板块跑赢大盘 0.56 个百分点，环保板块涨幅位于 188 个中信三级子行业的 60 名。153 家样本公司中，83 家公司上涨，57 家公司下跌，截至上周五，10 家公司停牌。表现较为突出的个股有三维丝、华能国际等；表现较差的个股有*ST 凯迪、鸿达兴业等。上周推荐组合**龙净环保（20%）、伟明环保（20%）、龙马环卫（20%）、国祯环保（20%）、瀚蓝环境（20%）**上涨 1.85%，跑赢大盘 1.84 个百分点，跑赢环保指数 1.28 个百分点。

本周组合推荐：龙净环保（20%）、伟明环保（20%）、龙马环卫（20%）、国祯环保（20%）、瀚蓝环境（20%）。

风险提示：政策执行力度不达预期，市场系统性风险。

洪一

010-66554046

hongyi@dzqx.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

行业基本资料

占比%

股票家数	164	4.65%
重点公司家数	-	-
行业市值	21486.05 亿元	3.85%
流通市值	14577.12 亿元	3.67%
行业平均市盈率	20.52	/
市场平均市盈率	15.97	/

行业指数走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关行业报告

- 1、《电力及公用事业行业报告：第一批环保督查回头看全面启动》2018-05-28
- 2、《环保行业事件点评：动力电池回收利用暂行办法出台，静待循环利用市场开启》2018-02-28
- 3、《环保行业周报：六大督察局亮相，中央环保督察将成常态》2017-11-27
- 4、《环保行业周报：92 号文下发，PPP 领域逐步规范》2017-11-20

1. 上周行业热点

生态环境部发布《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案）（征求意见稿）》。为了防治固体废物污染环境，保障人体健康，维护生态安全，促进经济社会可持续发展，制定本法。《修订草案》主要对固体废物污染环境的防治、工业固体废物污染环境的防治、生活垃圾污染环境的防治以及危险废物污染环境的防治做出了规定。

- ◆ **固体废物污染环境防治的一般规定。**产生固体废物的单位和个人，应当采取措施，防止或者减少固体废物对环境的污染；对于产生固体废物的单位，应按照《中华人民共和国环境保护税法》规定缴纳环境保护税；产品和包装物的设计、制造，应当遵守国家有关清洁生产的规定；产生畜禽粪便、作物秸秆、废弃薄膜等农业固体废物的单位和个人，应当采取回收利用等措施，防止农业固体废物对环境的污染；利用固体废物必须遵守生态环境法律法规、符合固体废物污染环境防治技术标准规范；对收集、贮存、运输、利用、处置固体废物的设施、设备和场所，应当加强管理和维护，保证其正常运行和使用；禁止进口固体废物等规定。
- ◆ **工业固体废物污染环境防治的规定。**县级以上人民政府有关部门应当制定工业固体废物污染环境防治工作规划，推广能够减少工业固体废物产生量和危害性的先进生产工艺和设备，推动工业固体废物污染环境防治工作；企业事业单位应当合理选择和利用原材料、能源和其他资源，采用先进的生产工艺和设备，减少工业固体废物产生量，降低工业固体废物的危害性；产生工业固体废物的单位需要终止的，应当事先对工业固体废物的贮存、处置的设施、场所采取污染防治措施，并对未处置的工业固体废物作出妥善处置，防止污染环境；国家实行工业固体废物排污许可制度等规定。
- ◆ **生活垃圾污染环境防治的规定。**地方各级人民政府应当统筹规划建设城乡生活垃圾分类、收集、贮存、运输、处置设施，并保障其正常运行，提高生活垃圾的利用率和无害化处置率，促进生活垃圾收集、处置的产业化发展，逐步建立和完善生活垃圾污染环境防治的社会服务体系。地方各级人民政府应做好分类投放、分类收集、分类运输、分类处理体系建设，采取符合本地实际的分类方式，配置相应的设施设备，促进可回收物充分利用，实现生活垃圾减量化、资源化和无害化。
- ◆ **危险废物污染环境防治的规定。**对危险废物的容器和包装物以及收集、贮存、运输、利用、处置危险废物的设施、场所，必须设置危险废物识别标志；产生危险废物的单位，必须按照国家有关规定处置危险废物，不得擅自倾倒、堆放；收集、贮存危险废物，必须按照危险废物特性分类进行。禁止混合收集、贮存、运输、处置性质不相容而未经安全性处置的危险废物等规定。

江西省人民政府办公厅发布《江西省深化环境监测改革提高环境监测数据质量实施方案》。为立足江西省生态环境保护需要，深化环境监测改革，构建责任体系，创新管理制度，强化监管能力，制定本方案。

- ◆ **《方案》的主要目标。**到2020年，通过环境监测体制改革，建立环境监测数据质

量保障责任体系，健全环境监测质量管理体系，建立环境监测数据弄虚作假防范和惩治机制，确保环境监测机构和人员独立公正开展工作，确保环境监测数据全面、准确、客观、真实。

- ◆ **《方案》的主要任务。主要包括明确各方责任、强化防范和惩治、规范环境监测行为、严惩弄虚作假行为。**
- ◆ **一、明确各方责任。**各级党委和政府建立健全防范和惩治环境监测数据弄虚作假的责任体系和工作机制，并对防范和惩治环境监测数据弄虚作假负领导责任；各级环境保护、质量技术监督部门依法对环境监测机构负监管责任，其他相关部门要加强对所属环境监测机构的数据质量管理。建立责任追溯制度，环境监测机构必须做到依法监测、科学监测、诚信监测；落实自行监测数据质量主体责任，排污单位要按照法律法规和相关监测标准规范开展自行监测，制定监测方案，保存完整的原始记录、监测报告，对数据的真实性负责。
- ◆ **二、强化防范和惩治。**主要包括防范不当干预和实行干预留痕和记录。依据国家对防范和惩治领导干部干预环境监测活动的管理办法，细化情形认定、查处程序和处理规定；环境监测机构和人员要履行记录责任与义务，规范记录事项和方式，对党政领导干部与相关部门工作人员干预环境监测的批示、函文、口头意见或暗示等信息，做到全程留痕、依法提取、介质存储、归档备查。
- ◆ **三、规范环境监测行为。**依法开展监测。认真落实《江西省生态环境监测网络建设实施方案》，依据全国统一的环境监测规范，努力建设政府主导、部门协同、社会参与、公众监督的全面覆盖环境质量、重点污染源、生态状况的全省生态环境监测网络，健全全省环境监测量值溯源体系。
- ◆ **四、严惩弄虚作假行为。**严肃查处监测机构和人员弄虚作假行为。各级环境保护、质量技术监督部门依法对辖区内环境监测机构开展“双随机”检查，强化事中事后监管；严厉打击排污单位弄虚作假行为，健全行政执法与刑事司法衔接机制。
- ◆ **《方案》的保障措施。主要包括以下三个方面。**
- ◆ **一、完善法规制度，健全质量管理体系。**进一步完善环境监测与执法联动、环境监测机构监管等规章制度。探索建立环境监测人员数据弄虚作假从业禁止制度。加快提高环境监测质量监管能力，加强环境监测质量管理能力建设，提升全省环境监测质量控制水平。
- ◆ **二、加强环境监测能力建设，强化高新技术应用。**加强对环境监测工作的组织领导，及时研究解决环境监测发展改革、机构队伍建设等问题，保障监测业务用房、业务用车和工作经费；充分运用互联网、大数据、卫星遥感、传感器、人工智能等新技术推动天地一体化环境监测，实现从传统环境监测向生态环境监测转变，加强高新技术在环境监测和质量管理体系中的应用。
- ◆ **三、加强宣传和社会监督，推进联合惩戒。**组织相关部门、排污单位、环境监测机构、环境监测设施运维机构工作人员深入系统学习，切实提高相关人员对保障环境

监测数据质量重要性的思想认识和业务水平；逐步建立环境信用体系，推行“黑名单”制度。

我们认为，生态环境部对固废危废污染环境的防治做出规定，将会加大对固废危废污染的整治，利好危废相关标的**东江环保、金圆股份**；此外，各省级部门加强生态环境监测机构监督管理工作，是全面加强企业污染排放监测监控的重要举措，利好环境监测，推荐相关标的**盈峰环境、雪迪龙**。

2. 投资策略及重点推荐

投资策略：

当前环保产业具备环境治理和社会投资双重属性，国家对环境质量要求的提高以及减缓GDP增速下滑的需求都要求环保产业在未来承担更加重要的历史使命，市场空间只是初步开启。我们认为环保板块进入加配良机。维持看好行业评级。后市策略方面，我们建议沿着两条主线展开，短期建议关注政策驱动力明显、高景气行业的细分领域龙头，如环卫、监测、危废等，长期建议关注PPP+海绵城市推动下水流域以及黑臭水体治理相关标的。

我们精心筛选细分领域优质标的：

- ◆ **环卫服务：空间大、增速快，业绩确定性高。**随着市场化大幕的推开，环卫服务将进入快速成长期。从2013年政府推出购买公共服务的文件后，环卫市场化订单释放迅速，从2014年的年化不足50亿快速上升到2017年的300亿+订单规模，预计2018年全年将超过400亿，增速可观，而300亿相对每年接近2300亿的市场空间来说渗透率依然较低，预计未来四五年将继续维持高速增长。行业重点公司推荐：**龙马环卫、盈峰环境**。
- ◆ **垃圾焚烧：龙头格局清晰，集中度提升可期。**结合城镇化趋势和垃圾清运率提高，我们预计2020年，全国垃圾焚烧运营市场规模将达到298亿元，整个“十三五”期间垃圾焚烧运营市场规模在1015亿元左右。“十三五”期间垃圾焚烧建设市场规模约2085亿元。龙头企业在手项目充足，焚烧产能将逐步释放。行业重点公司推荐：**瀚蓝环境、中国天楹**。
- ◆ **大气治理：火电高峰已过，非电盛宴开启。**目前火电超低排放改造已完成逾70%，大型机组改造将于18年收尾，预计火电超低排放剩余市场空间约为259亿元，年市场规模约为87亿元。相比之下，非电领域清洁改造亟待开展，钢铁行业烧结球团首当其冲，测算仅钢铁烧结环节全国改造市场规模约为800亿元。行业重点公司推荐：**龙净环保、清新环境**。
- ◆ **监测：环保税实施，刺激环境监测设备需求增长。**18年环保税的实施，环保督查

的趋严，使得无论是企业还是监管部门，都力求排污数据的精确度和权威性，将大大刺激污染源环境监测设备以及运维市场的需求，监测行业订单有望持续高增长。

行业重点公司推荐：雪迪龙、盈峰环境。

- ◆ **长期看好水领域的长期投资机会：**水流域治理市场空间广阔，黑臭水体治理紧迫。在十九大高度关注人民美好生活、政府由数量考核转变为质量考核的大背景下，“河长制”、PPP、海绵城市等政策密集出台，未来水领域的订单将加速落地，水流域治理市场空间广阔。现阶段在水流域治理中黑臭水体的治理最为紧迫，随着黑臭水体治理项目逐渐释放，拥有先进技术优势、在污水处理行业有丰富经验的企业有望大幅提升业绩。**行业重点公司推荐：碧水源、国祯环保。**

我们本周推荐的投资组合如下：

表 1：本周推荐投资组合

公司	权重
龙净环保	20%
伟明环保	20%
龙马环卫	20%
国祯环保	20%
瀚蓝环境	20%

资料来源：东兴证券研究所

3. 市场回顾

上周环保指数上涨 0.57%，沪深 300 指数上涨 0.01%，环保板块跑赢大盘 0.56 个百分点，环保板块涨幅位于 188 个中信三级子行业的 60 名。153 家样本公司中，83 家公司上涨，57 家公司下跌，截至上周五，10 家公司停牌。表现较为突出的个股有三维丝、华能国际等；表现较差的个股有*ST 凯迪、鸿达兴业等。上周推荐组合**龙净环保（20%）、伟明环保（20%）、龙马环卫（20%）、国祯环保（20%）、瀚蓝环境（20%）**上涨 1.85%，跑赢大盘 1.84 个百分点，跑赢环保指数 1.28 个百分点。

本周组合推荐：龙净环保（20%）、伟明环保（20%）、龙马环卫（20%）、国祯环保（20%）、瀚蓝环境（20%）。

上周环保行业个股中，涨幅居前的是三维丝、华能国际、上海电力、苏交科和浙能电力；跌幅居前的是*ST 凯迪、鸿达兴业、大通燃气、迪森股份和蒙草生态。

估值方面，环保板块市盈率(TTM)为 26.36 倍，较上周上涨 4.96%，较年初下跌 24.38%，去年以来，受市场对 PPP 风险担忧，部分环保企业业绩不达预期等因素影响，环保板块持续低迷，从历史上看目前估值处于近五年来较低估值水平，具备较好投资价值。

4. 行业新闻

7月18日，2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查工作继续开展，200个督查组按照工作方案要求，对京津冀及周边地区147个县(市、区)进行督查，发现涉气环境问题67个。检查清单内涉气“散乱污”企业930家，发现整改不到位问题3家，占比为0.3%；未发现清单外涉气“散乱污”企业；检查清单内应淘汰燃煤锅炉企业246家，未发现燃煤锅炉未拆除；发现清单外应淘汰燃煤锅炉7台；工业企业未安装大气污染防治设施问题5个；工业企业不正常运行大气污染防治设施问题3个；VOCs整治不到位问题4个；工业粉尘无组织排放问题10个；建筑工地扬尘管理问题17个；物料堆场未落实扬尘治理措施问题17个；其他涉气环境问题1个。（出自：北极星环保网）

重庆市经信委和环保局于近期联合发布了《关于印发重庆市水泥行业错峰生产工作方案(2018-2020年)的通知》。要求重庆全市33家水泥企业共48条新型干法水泥熟料生产线和2条JT窑水泥生产线全部实行错峰生产，总计错峰生产停窑4825天，平均每条水泥生产线错峰生产停窑96.5天。通过错峰生产，实现年度减少水泥产量1500万吨，减少标煤使用150万吨，减少用电量13亿千瓦时，减排二氧化碳约150万吨，减排二氧化硫约5万吨，减排氮氧化物约2万吨，减排粉尘约40万吨。通知明确了错峰生产时段，每年1-2月、6-8月、11-12月和雨季、用电高峰、环境应急时段、重污染天气时段为错峰生产重要时段，其他月份为错峰生产调节时段。（出自：北极星环保网）

山西省住房和城乡建设厅发布了《加强建筑垃圾管理加快推进资源化利用实施方案》，该方案提出，2018年9月30日前，各市要将编制完成的建筑垃圾治理中长期规划报厅城市建设处、建筑节能与科技处。拟定的年度工作目标，2018年建筑垃圾资源化利用率要不低于5%，2019年不低于15%，2020年不低于30%。将建筑垃圾再生产品列入绿色建材目录，在工程建设中优先推广使用。申报绿色建筑的项目要严格执行《山西省绿色建筑评价标准》，提高建筑垃圾再生产品的使用比例。结合海绵城市建设、黑臭水体治理、城市生态修复等工作，鼓励建设单位、施工单位优先采用建筑垃圾再生利用产品。城市道路、河道、公园、广场等市政工程，凡能使用建筑垃圾再生产品的，应优先使用。申报省级以上(含省级)优质工程、省级建筑安全标准化示范项目等建设项目，在评选中对应用建筑垃圾资源化利用产品的项目予以加分。建筑垃圾资源化利用相关科技成果，优先纳入建设科技成果登记，重点推广。（出自：北极星环保网）

5. 公司公告：

表 2：主要公司公告

公告内容

公司

桂冠电力-业绩预告

公司预计2018年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为12.5亿元，同比增加68%。

华能国际-经营情况披露	公司 2018 年上半年完成发电量 2081.67 亿千瓦时,同比增长 11.51%;完成售电量 1963.87 亿千瓦时,同比增长 11.51%。
上海电力-经营情况披露	公司 2018 年上半年完成合并口径发电量 237.85 亿千瓦时,同比上升 34.04%;上网电量 226.60 亿千瓦时,同比增加 34.07%。
国电电力-经营情况披露	公司 2018 年上半年完成发电量 968.90 亿千瓦时,上网电量 920.59 亿千瓦时,较去年同期分别增加 3.82%、4.21%;平均上网电价 349.36 元/千千瓦时,较去年同期增加 6.71 元/千千瓦时。
广州发展-经营情况披露	公司 2018 年上半年合并口径发电企业累计完成发电量 89.3 亿千瓦时,上网电量 83.9 亿千瓦时,与去年同期相比分别增长了 22.99%和 23.35%。
龙净环保-签署合同	公司与首钢京唐钢铁联合有限责任公司签订《炼铁部烧结脱硫脱硝改造工程总承包合同》,合同金额为 4.8 亿元。
云投生态-签署合同	公司控股子公司云南洪尧园林绿化工程有限公司与陆良滇中健康城经营有限公司签订了《陆良滇中健康城同乐公园战略合作框架协议》,项目建设首期以核心区范围内 1000 亩同乐公园及广场为启动项目,项目总投资为 4 亿元。
粤水电-签署合同&项目中标	1、公司和广州市流溪河流域管理办公室、广东广建项目管理有限公司签署《广州市牛路水库建设工程——主体、水保、环评部分施工合同》,合同金额为 3.6 亿元。2、公司与达濠市政建设有限公司、广东省水利电力勘测设计研究院组成的联合体中标汕头市海门湾桥闸和练江水闸重建工程捆绑建设 EPC 项目,中标下浮率为 0.56%,中标总价为 7.8 亿元。
同济科技-项目中标	公司控股子公司上海同济建设有限公司中标漕河泾开发区赵巷园区一期项目(A2-01 地块、A2-03 地块)工程,中标金额为 5.2 亿元。
中国天楹-项目中标	公司全资子公司江苏天楹环保能源成套设备有限公司中标成都万兴发电厂(二期)垃圾焚烧炉及配套设备采购/标段(第二次),中标金额为 8500 万元。
海峡环保-项目中标	公司与苏州首创嘉净环境工程有限公司、中设设计集团股份有限公司组成联合体预中标建宁县乡镇及农村生活污水处理工程 PPP 项目,中标金额为 1.7 亿元。
京蓝科技-项目中标	1、公司下属公司京蓝北方园林(天津)有限公司联合天津北方创业市政工程集团有限公司、天津市北方园林市政工程设计院有限公司中标汤阴县水环境生态修复(改造)PPP 项目,中标金额为 17.9 亿元。2、公司下属公司京蓝北方园林(天津)有限公司联合天津北方创业市政工程集团有限公司中标汤阴县汤河河道治理与生态修复工程 PPP 项目,中标金额为 6.5 亿元。
博天环境-项目中标	公司中标大治市乡镇(东风农场、金山店、殷祖、刘仁八、大箕铺)污水处理工程 PPP 项目,项目总投资 4.6 亿元,项目合作期限为 26 年。
启迪桑德-项目中标	公司中标淮南市东部生活垃圾焚烧发电项目特许经营权采购,中标价为垃圾处理服务费单价 61 元/吨。
龙马环卫-项目中标	公司中标安阳市(示范区)环卫一体化项目,中标金额为 9.1 亿元。
巴安水务-对外投资	公司与东营区财金园区投资管理有限公司共同出资建设东营市史口镇固体废物处置中心一期工程,项目总投资为 1.9 亿元。
浙能电力-股权投资	公司投资设立浙江浙能绿色能源股权投资基金合伙企业(有限合伙),公司拟作为有限合伙人认缴出资 30 亿元参与投资绿能基金,首期实缴出资 12 亿元。
*ST 凯迪-股权冻结	公司控股股东阳光凯迪新能源集团有限公司轮候冻结股份数为 11.2 亿股,占公司总股本的 28.83%。
鸿达兴业-股权激励	公司第一期员工持股计划公司最高认购份额总计不超过 2 亿份,其中公司高管最高认购份额为 2600 万份,公司其他员工(不超过 5490 人)最高认购份额为 1.7 亿份,每份份额为 1 元。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。