

容百科技（688005）：三元高镍正极材料销量大增

——中报点评

2019年08月19日

推荐/首次

容百科技 公司报告

报告摘要：

财报关键数据

2019上半年，公司营业收入同比增长45.12%至19.49亿元，归母净利润同比增长2.92%至1.15亿元，实现EPS 0.29元。扣非归母净利润同比下滑3.09%至1.03亿元，落在此前预告区间（0.96亿元~1.20亿元）内。

投资要点

引领动力电池三元正极材料高镍化趋势。选择三元材料路线的主流动力电池商，近年来基本都很重视高镍三元产品的产业化，以期提高电池能量密度，从而优化高续航里程新能源汽车的相关设计。其中，NCM811在三元材料中的应用占比从2017年的2.86%提升至2018年的5.92%，公司占据2018年该细分市场74%份额，一定程度上扮演了高镍趋势引领者的角色。

三元高镍正极材料销量大增。2019上半年，公司产品总销量同比增长92%至1.31万吨。其中，高镍正极材料（我们推断包括NCM622、NCM811、NCA）销量同比增长2.01倍至0.98万吨，占当期正极材料销量的87.7%，占比较2018全年水平提高24.7个百分点。我们预计，公司未来两年有望继续领跑高镍正极材料市场。

适时扩产，缓解产能压力。公司2018年正极材料产能利用率为76.2%，高于行业平均水平，考虑同一产线在不同产品之间切换对工时的影响，实际的产能利用率已达到较高水平。公司2019上半年积极推进湖北、贵州等地产线建设，高镍正极材料的产能已提高至接近4万吨/年。我们认为，这将有助公司把握市场契机，消化订单，进一步提升收入规模。

盈利预测：我们预计，公司2019-2021年归母净利润分别为2.60亿元、4.12亿元和5.60亿元，对应当前股本下EPS 0.59元、0.93元和1.26元，对应2019.8.16收盘价94.0倍、59.3倍和43.6倍P/E。给予“推荐”评级。

风险提示：三元高镍正极材料推广与公司成本费用管控收效，或低预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,878.7	3,041.26	4,557.45	6,722.42	8,746.37
增长率（%）	112.24	61.88%	49.85%	47.50%	30.11%
归母净利润（百万元）	27.23	210.97	259.84	411.96	560.17
增长率（%）	389.86	674.70%	23.16%	58.54%	35.98%
净资产收益率（%）	2.03%	6.80%	7.70%	11.26%	13.89%
每股收益（元）	0.06	0.48	0.59	0.93	1.26
P/E	897.23	115.82	94.03	59.31	43.62
P/B	15.91	7.81	7.28	6.74	6.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主营锂离子电池、锂原电池等。

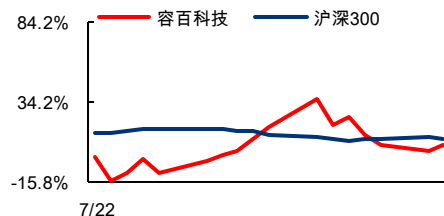
未来3-6个月重大事项提示：

2019年10月披露三季报。

交易数据

52周股价区间（元）	55.12-49.53
总市值（亿元）	244.34
流通市值（亿元）	22.45
总股本/流通A股（万股）	44329/4074
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	36.98

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

分析师：李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040001

研究助理：张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

目 录

1. 领跑高镍正极材料市场	3
1.1 公司专注动力电池正极材料制造业务	3
1.2 高镍产品的销量占比不断提高	5
1.3 适时扩大产能，有助增收增利	6
2. 收入与成本预测	8
3. 风险提示	8

表格目录

表 1: 公司分项产品销量及增速	5
表 2: 公司 2016-2018 年主要产品产能及产销统计	6
表 3: 容百科技 IPO 募投项目	7
表 4: 公司分项业务收入与成本预测（至 2021 年）	8

插图目录

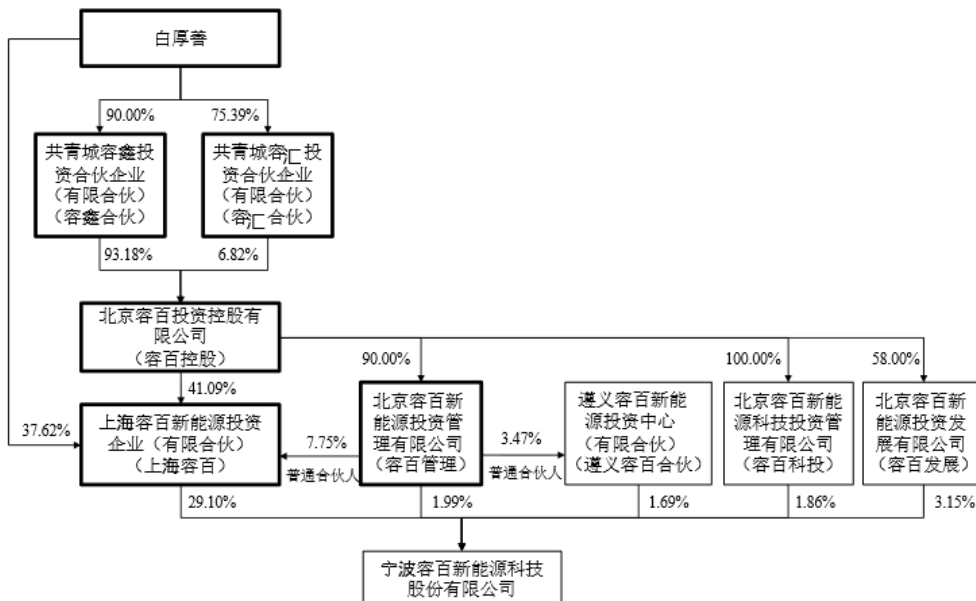
图 1: 控股股东和实际控制人对公司的股权关系（截至 2019 年 7 月 19 日）	3
图 2: 2018 年国内三元正极材料市场竞争格局	4
图 3: 公司 2018 年前 5 大客户及其收入占比	4
图 4: 公司 2018 年营业收入结构	4
图 5: 公司 2016 年以来毛利率、净利率与期间费用率统计	4
图 6: 公司 2016-2019H1 营业收入统计（百万元）	5
图 7: 公司 2016-2019H1 盈利统计（百万元）	5
图 8: 我国 NCM 正极材料及 NCM811 正极材料销量统计	6
图 9: 容百科技正极材料高镍产品比例提升	6
图 10: 2018 年公司与友商的正极材料产能利用对比	7
图 11: 容百科技的产能持续扩张	7

1. 领跑高镍正极材料市场

1.1 公司专注动力电池正极材料制造业务

宁波容百新能源科技股份有限公司 (688005.SH, 以下简称“公司”) 总部位于浙江省余姚市, 主营锂电池正极材料及其前驱体的研发、生产和销售, 成立于 2014 年, 2019 年 7 月在 A 股科创板上市。截至 2019 年 8 月 18 日, 公司控股股东为上海容百新能源投资企业 (有限合伙), 持股 29.10%, 实际控制人为白厚善先生。公司于 2019 年 7 月 19 日《上市公告书》中披露了控股股东和实际控制人对公司的股权关系, 如图 1 所示。

图 1: 控股股东和实际控制人对公司的股权关系 (截至 2019 年 7 月 19 日)

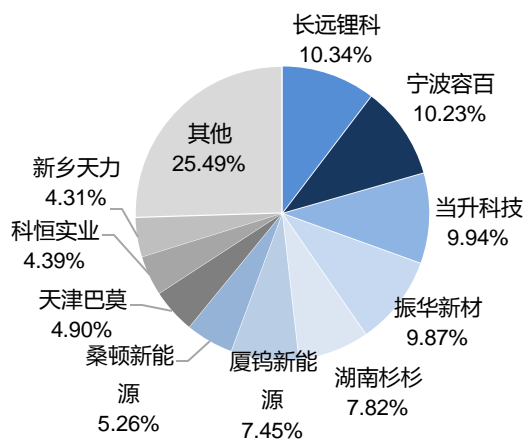


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司主要产品包括 NCM523、NCM622、NCM811、NCA 等系列三元正极材料及其前驱体。据公司《招股说明书》(20190624 版) P1-1-41 介绍, 公司是国内最早推出单晶 NCM523、单晶 NCM622 三元正极材料厂商之一, 以及首家高镍 NCM811 大规模量产企业。据 GGII 统计数据, 公司在 2018 年国内三元正极材料市场中占据 10.23% 份额, 销量排名第二, 如图 2 所示。据公司《招股说明书》(20190624 版) P1-1-205 介绍及相关测算, 公司的 NCM811 产品于 2018 年实现销量 5,926 吨, 在当年国内该细分市场占据 74% 份额, 排名第一。

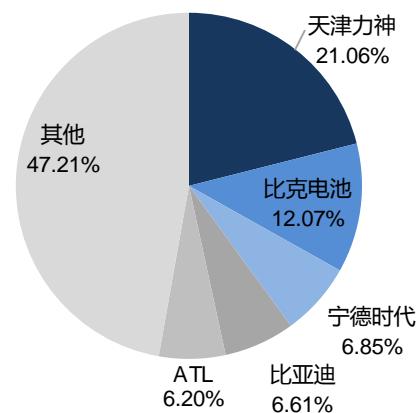
从公司《招股说明书》(20190624 版) P1-1-216 披露的 2018 年度前五大客户 (力神、比克、宁德时代、比亚迪、新能源科技 ATL) 来看, 公司的产品已受到主流电池厂商的认可, 前五大客户为公司 2018 年营业收入合计贡献了 52.8%, 如图 3 所示。

图 2：2018 年国内三元正极材料市场竞争格局



资料来源：GGII，东兴证券研究所

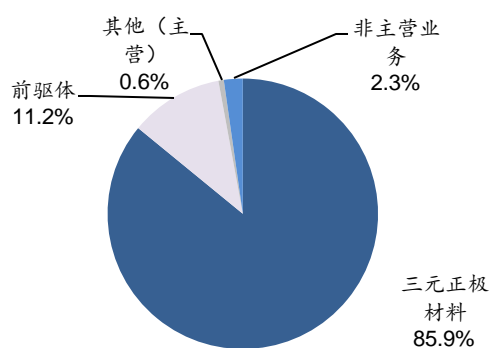
图 3：公司 2018 年前 5 大客户及其收入占比



资料来源：公司招股说明书，东兴证券研究所

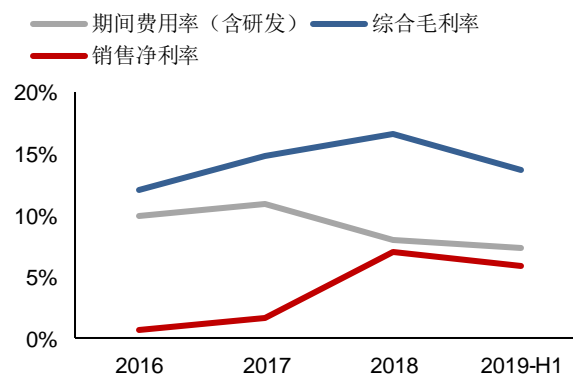
2018 年，三元正极材料、前驱体的收入占比分别为 85.9%、11.2%，如图 4 所示。2019 上半年，公司实现营业收入 19.49 亿元，同比增长 45.12%；归属上市公司股东净利润 1.15 亿元，同比增长 2.92%。我们根据相关数据测算，公司 2019 上半年的综合毛利率、销售净利率分别为 13.65%、5.89%，较 2018 全年水平分别下降了 2.97、1.11 个百分点，如图 5 所示。

图 4：公司 2018 年营业收入结构



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：公司 2016 年以来毛利率、净利率与期间费用率统计

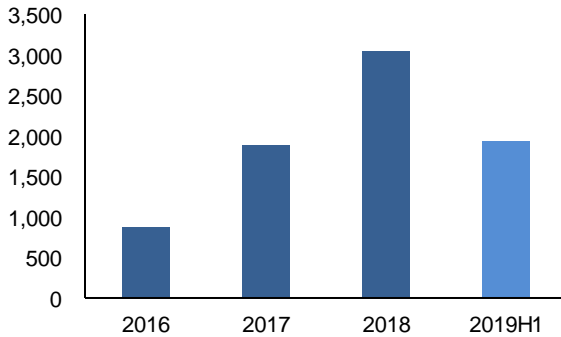


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

中报指出，公司二季度加强了供应链管控，情况有所改善，预计下半年主要原材料价格下降幅度趋缓，同时公司会加大自制前驱体的应用，毛利率环比将进一步向好。我们预计，2019 全年三元正极材料毛利率和公司综合毛利率将分别达到 16.16% 和 14.60%。

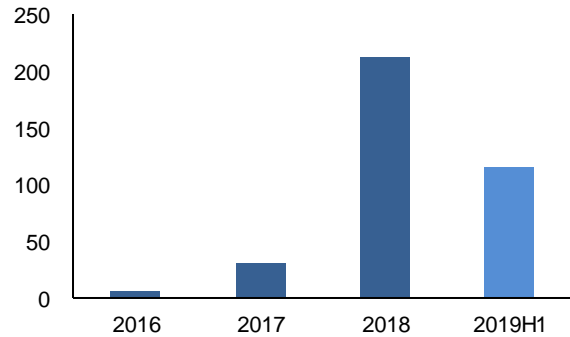
公司自 2016 年以来的收入与盈利统计分别如图 6、图 7 所示。

图 6: 公司 2016-2019H1 营业收入统计 (百万元)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 7: 公司 2016-2019H1 盈利统计 (百万元)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

据公司《招股说明书》和 2019 年中报披露, 公司正极材料和前驱体的销量持续增长, 从而带动营业收入增长, 如表 1 所示。2019 上半年, 公司完成产品总销量 1.31 万吨, 同比增长 92%。其中, 正极材料销量 11,164 吨, 同比增长 87%; 前驱体销量为 1,417 吨, 同比增长 44%。

表 1: 公司分项产品销量及增速

分项	2016	2017	2018	2019H1
正极材料销量 (吨)	5,447.50	9,828.49	13,602.40	11,164
同比增速		80.42%	38.40%	87%
前驱体销量 (吨)	3,023.54	2,567.69	2,566.46	1,417
同比增速		-15.08%	-0.05%	44%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

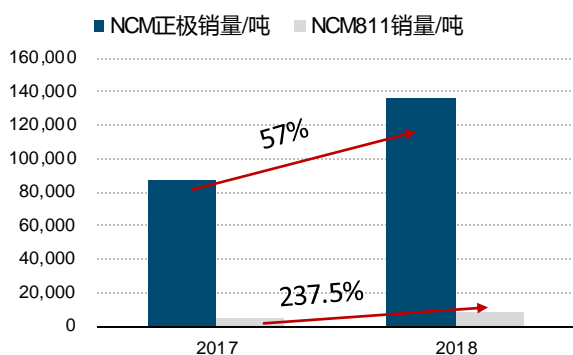
1.2 高镍产品的销量占比不断提高

三元正极材料的高镍化发展趋势明显。当今量产的动力电池正极材料主要包括三元材料和磷酸铁锂材料, 前者的优势主要在于更易实现较高的能量密度, 因此, 选择三元材料的主流动力电池商, 近年来基本都很重视高镍三元产品的产业化, 以期提高电池能量密度, 从而优化高续航里程新能源汽车的相关设计。

据高工锂电发布的统计数据, 2018 年我国 NCM 正极材料销量 13.68 万吨, 同比增长 57.1%, 其中, NCM811 销量达到 8,000 吨, 同比增长 237.5%, 如图 8 所示; NCM811 在三元材料中的应用占比从 2017 年的 2.86% 提升至 2018 年的 5.92%。在三元正极材料领域, 高镍化发展趋势明显。

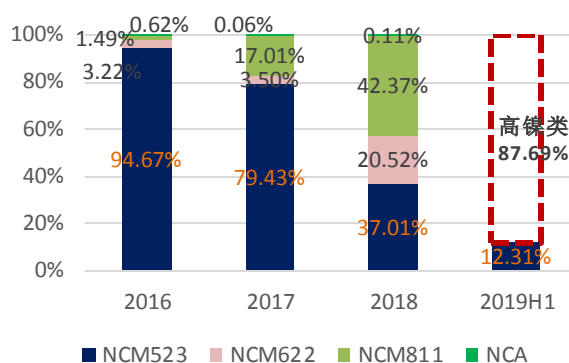
作为国内高镍三元领域龙头企业，公司近年来不断提升高镍产品销量占比，顺应并引领市场趋势。2016~2018年该占比分别为 5.33%、20.57%、62.99%。2019 上半年，公司的正极材料中，高镍产品（我们认为主要包括 NCM811、NCM622、NCA）完成销量 9,790 吨，同比增长 2.01 倍；常规系列产品（我们认为主要为 NCM523）完成销量 1,374 吨，同比减少 48%。我们测算，高镍产品的销量占比进一步提高到 87.7%，如图 9 所示。

图 8：我国 NCM 正极材料及 NCM811 正极材料销量统计



资料来源：GGII，东兴证券研究所

图 9：容百科技正极材料高镍产品比例提升



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.3 适时扩大产能，有助增收增利

公司正极材料产能利用率高，产能扩张助力盈利规模再提升。

公司三元正极材料产品产能利用率整体处于较高水平，2018 年三元正极材料的产销率高达 95.44%，但前驱体产销率较低，主要原因在于当期前驱体以满足自用为主，对外出售较少。公司 2016~2018 年的主营产品产能及产销详细情况如表 2 所示。

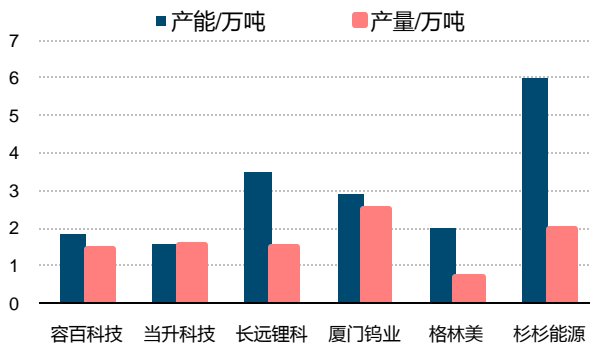
表 2：公司 2016-2018 年主要产品产能及产销统计

产品类型	期间	产能 (吨)	产量 (吨)	产能利用率	销量 (吨)	产销率
三元正极材料	2018 年度	18,710	14,251.82	76.17%	13,602.40	95.44%
	2017 年度	11,460	10,201.03	89.01%	9,828.49	96.35%
	2016 年度	6,690	5,839.69	87.29%	5,447.50	93.28%
前驱体	2018 年度	14,360	12,972.21	90.34%	2,566.46	19.78%
	2017 年度	11,350	9,994.04	88.05%	2,567.69	25.69%
	2016 年度	9,670	8,486.79	87.76%	3,023.54	35.63%

资料来源：公司招股说明书，东兴证券研究所

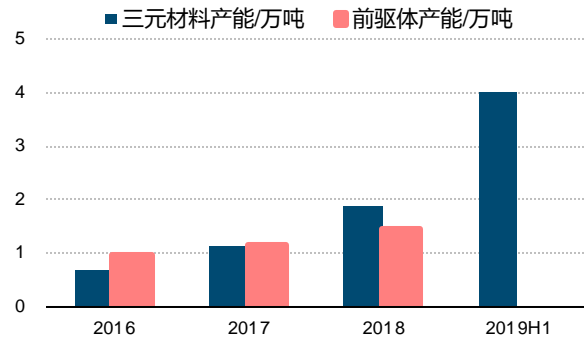
2018 年公司正极材料产能 1.87 万吨, 产量 1.425 万吨, 产能利用率 76.17%, 高于行业平均水平, 如图 10 所示。考虑同一产线在不同产品之间切换对工时的影响, 实际的产能利用率已达到较高水平。据中报披露, 公司 2019 上半年积极推进湖北、贵州等地产线的建设, 已形成接近 4 万吨/年高镍正极材料的生产能力, 如图 11 所示。我们认为, 适时扩大产能, 有助公司把握市场契机, 消化订单, 进一步提升收入规模。

图 10: 2018 年公司与友商的正极材料产能利用对比



资料来源: GGII、公司招股说明书, 东兴证券研究所

图 11: 容百科技的产能持续扩张



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

据 2019 年 7 月 19 日公司《上市公告书》披露, 公司通过 IPO 募资资金总额 11.979 亿元, 扣除各项发行费用后募集资金净额约 11.01 亿元。另据《招股说明书》(20190716 版) P453、454 披露, 募集资金净额中, 2.75 亿元将用于补充营运资金, 其余 8.26 亿元将全部用于 2025 动力型锂电材料综合基地(一期)项目, 计划建成年产 6 万吨三元正极材料前驱体生产线, 如表 3 所示。

表 3: 容百科技 IPO 募投项目

项目名称	募投金额 (万元)
2025 动力型锂电材料综合基地 (一期)	82,600.29
补充营运资金	27,500.00
合计	110,100.29

资料来源: 公司《招股说明书》(20190716 版), 东兴证券研究所

我们认为, 随着 IPO 募投项目建设推进, 公司将持续加码锂电材料业务, 有助公司聚焦主业, 扩大市场份额, 增收增利。

2. 收入与成本预测

我们对于公司 2018~2021 年的分项业务的收入与毛利率预测，如表 4 所示。

表 4：公司分项业务收入与成本预测（至 2021 年）

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,041.26	4,557.45	6,722.42	8,746.37
年增速	61.88%	49.85%	47.50%	30.11%
综合毛利率	16.62%	14.60%	15.79%	15.93%
三元正极材料				
营业收入（百万元）	2,630.03	4,005.89	6,037.64	7,907.97
年增速	64.64%	52.31%	50.72%	30.98%
毛利率	18.21%	16.16%	16.46%	16.48%
前驱体				
营业收入（百万元）	342.33	471.56	604.78	758.40
年增速	36.69%	37.75%	28.25%	25.40%
毛利率	6.28%	2.14%	9.87%	10.81%
其他（主营）				
营业收入（百万元）	19.71	20.00	20.00	20.00
毛利率	30.13%	10.00%	10.00%	10.00%
非主营业务				
营业收入（百万元）	49.19	60.00	60.00	60.00
毛利率	-1.71%	10.00%	10.00%	10.00%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

3. 风险提示

三元高镍正极材料的推广或不达预期；公司成本费用管控或不达预期。

附表：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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1,708.17	2,777.73	3,900.17	5,494.67	7,185.66	营业收入	1,878.73	3,041.26	4,557.45	6,722.42	8,746.37
货币资金	203.82	230.95	347.28	511.37	665.90	营业成本	1,600.50	2,535.81	3,892.04	5,660.96	7,353.17
应收账款	764.56	1,085.10	1,523.31	2,062.77	2,635.89	营业税金及附加	3.45	11.42	15.95	24.38	31.17
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	14.09	24.41	35.37	53.06	68.46
预付款项	25.94	75.04	127.61	220.64	330.72	管理费用	102.76	80.00	92.06	169.40	198.54
存货	376.91	461.51	812.45	1,105.99	1,485.78	财务费用	13.26	20.11	18.60	23.53	35.11
其他流动资产	159.14	242.59	371.46	541.18	706.52	研发费用	76.98	119.90	179.67	265.02	344.81
非流动资产合计	479.40	1,485.40	1,288.47	1,218.23	1,148.15	资产减值损失	26.90	39.02	56.13	82.80	107.72
长期股权投资	23.52	29.13	29.13	29.13	29.13	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	331.43	751.93	691.77	631.62	571.47	投资净收益	4.15	14.02	8.50	12.00	14.00
无形资产	16.09	269.52	253.35	238.15	223.86	加:其他收益	2.89	11.47	18.20	20.00	25.50
其他非流动资产	8.89	126.64	0.00	0.00	0.00	营业利润	47.84	234.53	294.33	475.26	646.88
资产总计	2,187.57	4,263.13	5,188.64	6,712.91	8,333.80	营业外收入	0.14	1.57	1.92	2.00	1.83
流动负债合计	619.40	1,000.26	1,697.77	2,951.72	4,191.86	营业外支出	6.97	1.34	0.98	1.00	1.11
短期借款	7.51	50.37	131.38	795.01	1,370.52	利润总额	41.01	234.75	295.27	476.26	647.60
应付账款	256.46	627.51	981.01	1,457.89	1,873.55	所得税	13.77	23.78	35.43	64.29	87.43
预收款项	5.04	3.00	9.83	12.62	20.99	净利润	27.23	210.97	259.84	411.96	560.17
一年内到期非流动负债	46.02	59.49	59.49	59.49	59.49	少数股东损益	-3.90	-1.92	1.20	4.00	4.60
非流动负债合计	26.96	131.53	96.44	96.44	96.44	归属母公司净利润	31.13	212.89	258.64	407.96	555.57
长期借款	3.30	0.49	0.49	0.49	0.49	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	646.36	1,131.80	1,794.21	3,048.16	4,288.30	成长能力					
少数股东权益	5.31	1.28	2.48	6.48	11.08	营业收入增长	112.24%	61.88%	49.85%	47.50%	30.11%
实收资本(或股本)	343.96	398.29	443.29	443.29	443.29	营业利润增长	472.67%	390.24%	25.50%	61.47%	36.11%
资本公积	1,153.45	2,483.22	2,483.22	2,483.22	2,483.22	归母净利润增长	352.63%	583.92%	21.49%	57.73%	36.18%
未分配利润	31.68	227.88	390.56	629.05	966.15	获利能力					
归属母公司股东权益	1,535.90	3,130.06	3,357.25	3,623.57	3,999.72	毛利率(%)	14.81%	16.62%	14.60%	15.79%	15.93%
负债和所有者权益	2,187.57	4,263.13	5,153.94	6,678.21	8,299.11	净利率(%)	1.45%	6.94%	5.70%	6.13%	6.40%
现金流量表	1,708.17	2,777.73	3,900.17	5,494.67	7,185.66	总资产净利润(%)	1.42%	4.99%	4.98%	6.08%	6.67%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	2.03%	6.80%	7.70%	11.26%	13.89%
经营活动现金流	-637.67	-542.82	13.42	-256.57	-105.73	偿债能力					
净利润	27.23	210.97	259.84	411.96	560.17	资产负债率(%)	29.55%	26.55%	34.81%	45.64%	51.67%
折旧摊销	39.95	319.06	0.00	60.15	60.15	流动比率	2.76	2.78	2.30	1.86	1.71
财务费用	13.26	20.11	18.60	23.53	35.11	速动比率	2.15	2.32	1.82	1.49	1.36
应付账款的变化	-449.09	-320.54	-438.21	-539.46	-573.12	营运能力					
预收账款的变化	0.71	-2.04	6.84	2.79	8.37	总资产周转率	1.26	0.94	0.97	1.14	1.17
投资活动现金流	-310.07	-869.59	73.15	-76.65	-99.58	应收账款周转率	3.48	3.29	3.49	3.75	3.72
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	9.24	6.88	5.67	5.51	5.25
长期股权投资减少	-15.82	-5.61	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	4.15	14.02	8.50	12.00	14.00	每股收益(最新摊薄)	0.06	0.48	0.59	0.93	1.26
筹资活动现金流	1,003.48	1,428.27	29.76	497.32	359.84	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.04	0.26	0.37	0.35
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	3.46	7.06	7.57	8.17	9.02
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	124.96	54.33	45.00	0.00	0.00	P/E	887.30	114.54	92.99	58.65	43.14
资本公积增加	1,153.45	1,329.77	0.00	0.00	0.00	P/B	15.73	7.72	7.20	6.67	6.04
现金净增加额	55.74	15.85	116.33	164.10	154.53	EV/EBITDA	184.08	37.63	61.68	42.68	32.95

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：郑丹丹

郑丹丹，华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015 “慧眼识券商” 分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼” 中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

分析师：李远山

李远山，西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

研究助理：张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

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。

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。