

汽车行业：国务院优化外资政策，上汽大众新能源工厂落成

——汽车行业周报 20191111

2019年11月11日

看好/维持

汽车

行业报告

投资摘要：

上周市场回顾：上周汽车行业板块上涨 1.15%，在 28 个申万一级行业中排名第 6，跑赢沪深 300 指数 0.63 个百分点。上周涨幅前五的股票为：春风动力，华培动力，保隆科技，钱江摩托，文灿股份等；上周跌幅前五的股票为：新日股份，新朋股份，*ST 电能，金固股份，隆鑫通用等。

上周行业热点：

国务院：优化汽车外资政策 11月7日，国务院发布了《关于进一步做好利用外资工作的意见》。针对汽车行业，《意见》指出要优化汽车领域外资政策，并要求各地区保障内外资汽车制造企业生产的新能源汽车享受同等市场准入待遇。此外，《意见》还提出修订乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，在外方与中方合资伙伴协商一致后，允许外方在华投资的整车企业之间转让积分。

丰田：与比亚迪就合资成立纯电动车研发公司达成协议 11月7日消息，丰田汽车公司与比亚迪股份有限公司今日就成立纯电动车的研发公司签订合资协议。新公司将于 2020 年在中国正式成立，丰田与比亚迪各出资 50%。新公司将开展纯电动车及该车辆所用平台、零件的设计、研发等相关业务。该公司将由双方从事相关业务的人员组建。

上汽大众新能源工厂落成：投入 170 亿、年产能 30 万辆 11月8日，上汽大众新能源汽车工厂落成，这是大众汽车集团全球首个专为 MEB 平台车型生产而全新建造的工厂。同时，新工厂生产的首辆 ID. 车型——ID. 初见原型车正式下线，标志着大众汽车正式开启在华全面电动化和智能化进程。新工厂项目总投资投入约 170 亿元，规划年产能 30 万辆，计划于 2020 年 10 月正式投产，是目前国内生产规模最大、效率最高的纯电动汽车工厂。

新车速递：欧尚长行 EV、比亚迪新秦/秦 EV、奔驰 E 级

投资策略及重点推荐：乘用车方面：10 月销量同比-6%，略好于预期。2019 年以来尾部企业退出趋势明显，自主品牌中谁能抓住让出的份额是重点，建议关注主流企业车型和布局变化，关注广汽集团、长城汽车。重卡方面：淡季结束，十月销量同比 12% 维持强势。随着国三淘汰稳步推进、治超加码，行业盈利增长的确切性仍然较大。经销商方面：豪车售后业务客户粘性强，毛利率高，看好成为下一阶段长期确定性利润的主要来源。零部件方面建议重点关注新能源尤其是特斯拉产业链中自主企业对外资的替代，关注拓普集团、均胜电子。

本周行业投资组合维持广汽集团 H(20%)、上汽集团(20%)、均胜电子(20%)、潍柴动力(20%) 和拓普集团(20%)。

风险提示：国内主要汽车销量不及预期；原材料价格大幅上涨。

未来 3-6 个月行业大事：

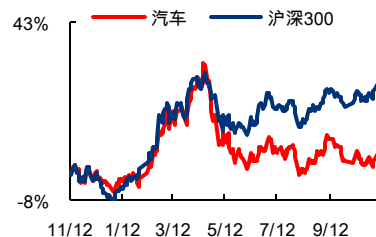
2019 年 11 月中旬：公布 10 月销量明细

行业基本资料

占比%

股票家数	167	4.5%
重点公司家数	-	-
行业市值	18997.09 亿元	3.04%
流通市值	14056.4 亿元	3.07%
行业平均市盈率	22.46	/
市场平均市盈率	16.98	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

研究助理

刘一鸣

021-25102862

liu_y_m@dxzq.net.cn

朱雨时

010-66555574

zhuyush@dxzq.net.cn

目录

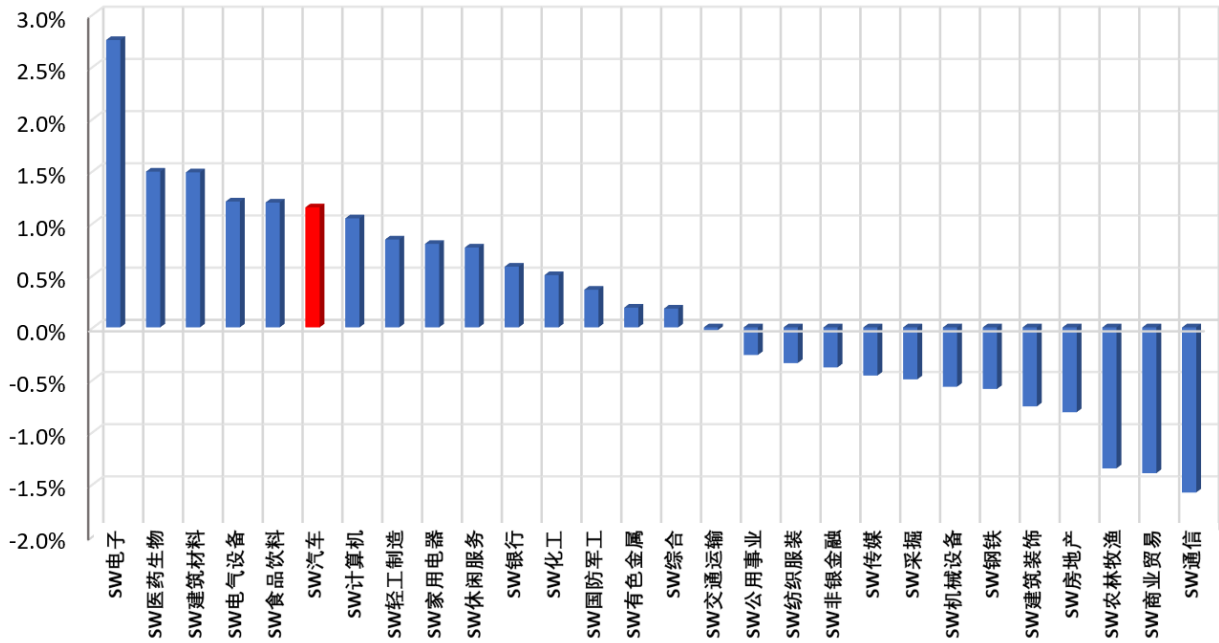
1、汽车行业一周行情回顾	3
1.1 主要板块市场表现	3
1.2 重点上市公司一周行情回顾	4
1.3 汽车板块估值	6
1.4 汽车板块外资持股情况	7
2、汽车行业重点数据跟踪	9
3、一周汽车行业要闻	10
3.1 新车信息速览	10
3.2 汽车要闻	12
4.风险提示	13
相关报告汇总	14
图 1:上周 SW 一级行业涨幅	3
图 2:上周汽车行业各子板块涨跌幅	3
图 3:上周汽车行业各子板块相对沪深 300 涨跌幅	4
图 4:上周汽车行业涨幅前 10 个股	4
图 5:上周汽车行业跌幅前 10 个股	5
图 6:汽车（申万）板块估值	6
图 7:乘用车板块估值(PE)	6
图 8: 乘用车板块估值(PB)	7
图 9:汽车零部件板块估值	7
图 10:乘用车 10 月份日均零售数量(台)	9
图 11:乘用车 10 月份批发数量(台)	9
图 12: 欧尚长行 EV	10
图 13: 比亚迪新秦/秦 EV	11
图 14: 奔驰 E 级	11
表 1: 上周重点覆盖个股涨跌情况	5
表 2: 上周汽车板块外资通过沪（深）股通持股变动情况	7
表 3: 一周新车清单	10

1、汽车行业一周行情回顾

1.1 主要板块市场表现

上周汽车行业板块上涨 1.15%，在 28 个申万一级行业中排名第 6，跑赢沪深 300 指数 0.63 个百分点。

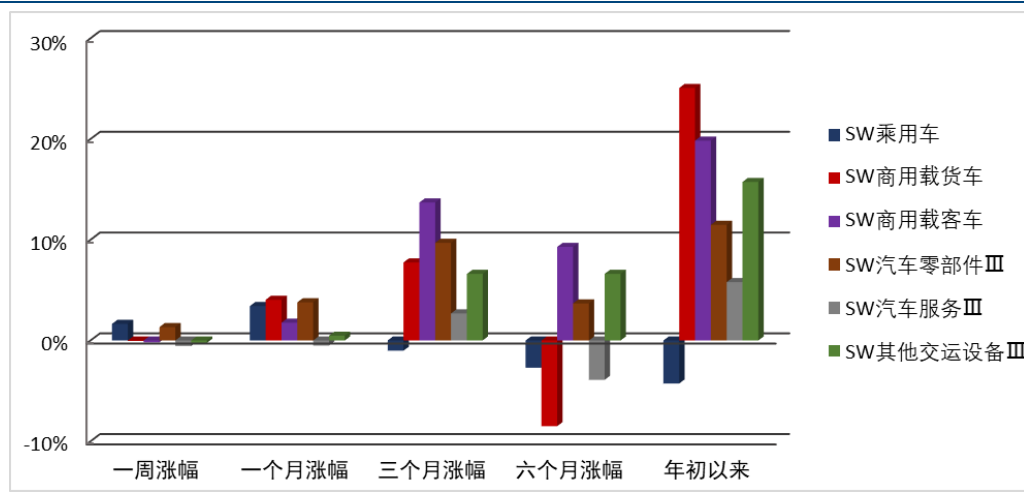
图 1:上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

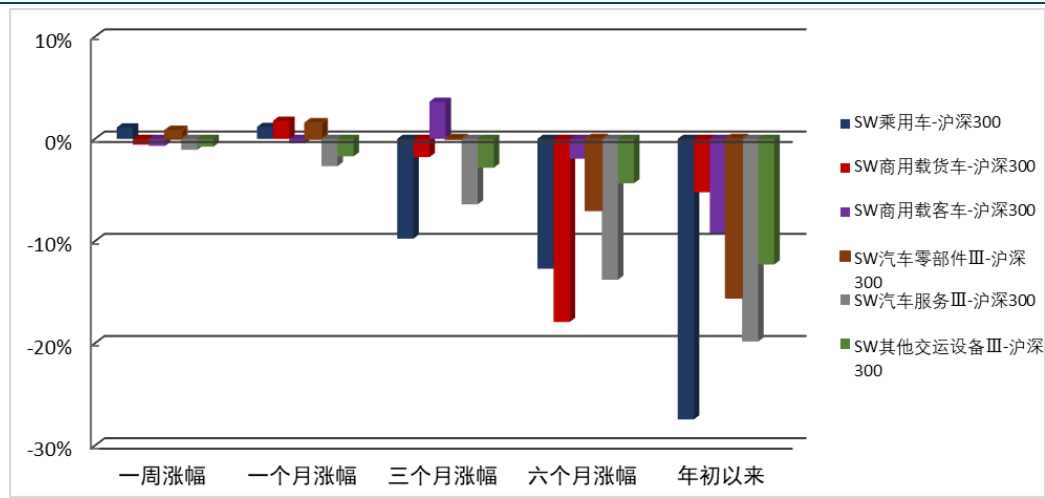
上周乘用车, 商用载货车, 商用载客车, 汽车零部件, 汽车服务和其他交运设备分别上涨 1.64%, -0.05%, -0.17%, 1.33%, -0.55%和-0.24%，分别跑赢沪深 300 指数 1.12%， -0.57%， -0.69%， 0.80%， -1.07%和-0.75%。

图 2:上周汽车行业各子板块涨跌幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 3: 上周汽车行业各子板块相对沪深 300 涨跌幅

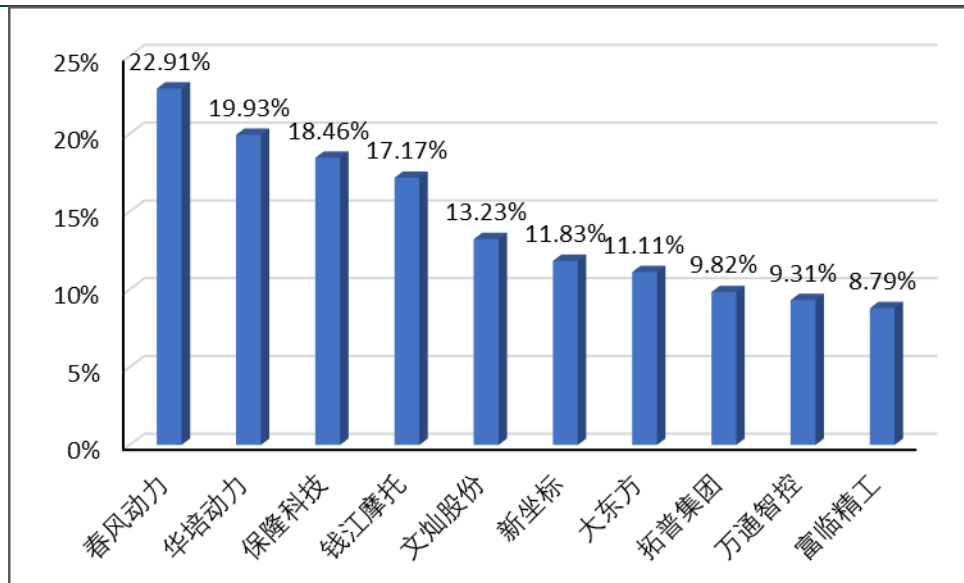


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

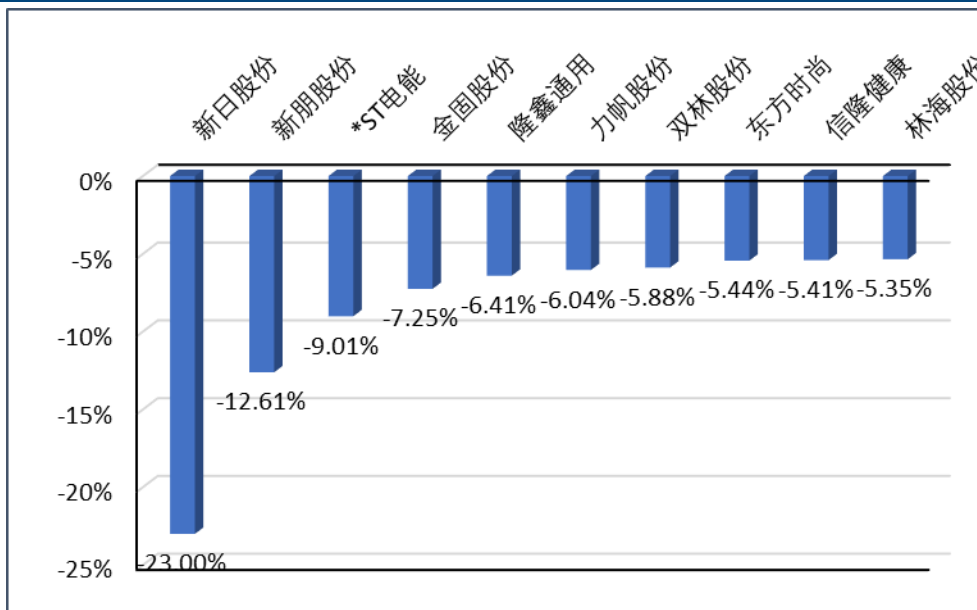
1.2 重点上市公司一周行情回顾

上周涨幅突出的个股包括：春风动力，华培动力，保隆科技，钱江摩托，文灿股份等，涨幅分别为 22.91%，19.93%，18.46%，17.17%和 13.23%。而跌幅方面，跌幅较大的个股有新日股份，新朋股份，*ST 电能，金固股份，隆鑫通用等，跌幅分别为 23.00%，12.61%，9.01%，7.25%和 6.41%。

图 4: 上周汽车行业涨幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 5: 上周汽车行业跌幅前 10 个股


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

表 1：上周重点覆盖个股涨跌情况

代码	名称	现价	市盈率 (TTM)	5 日涨跌幅 (%)	20 日涨跌幅 (%)	60 日涨跌幅 (%)	120 日涨跌幅 (5)	年初至今 (%)
0179. HK	德昌电机控股	17.60	6.66	22.56	24.65	39.02	20.85	12.83
603197. SH	保隆科技	29.39	31.93	18.46	34.26	65.67	38.11	44.13
3808. HK	中国重汽	14.22	7.82	14.49	23.65	23.65	0.72	26.50
1316. HK	耐世特	8.05	8.30	10.27	24.23	23.85	-20.41	-25.97
601689. SH	拓普集团	13.75	30.63	9.82	22.55	47.37	24.45	38.42

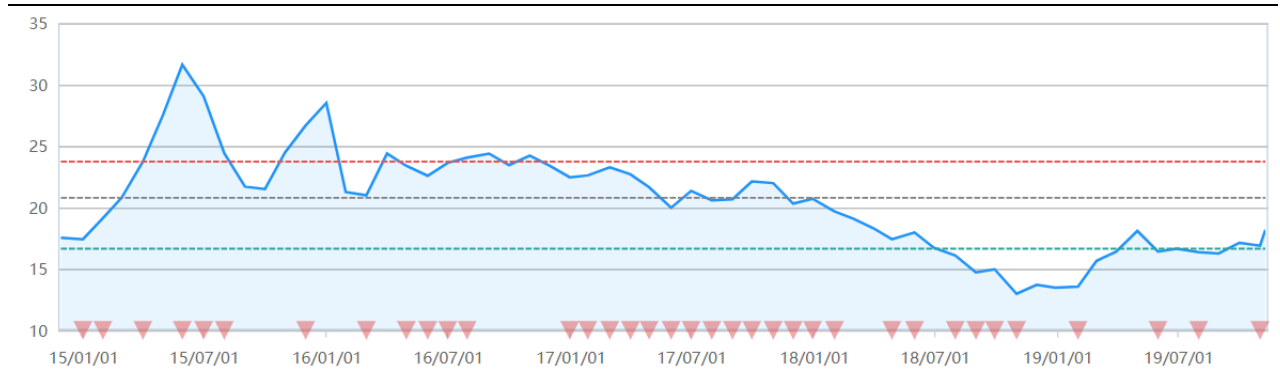
300285.SZ	国瓷材料	22.69	43.13	8.05	1.70	16.00	38.86	105.02
000625.SZ	长安汽车	8.05	-12.30	7.76	2.68	7.33	0.88	22.47
601633.SH	长城汽车	9.88	21.48	7.63	27.16	26.50	16.75	82.62
603305.SH	旭升股份	33.75	67.65	7.62	17.60	52.99	41.64	12.12
603596.SH	伯特利	17.68	22.75	4.74	6.76	25.30	-4.36	-22.42
0175.HK	吉利汽车	15.54	12.62	4.58	11.96	44.69	26.66	15.83
600933.SH	爱柯迪	11.58	25.10	4.42	11.78	43.14	43.24	55.39
600699.SH	均胜电子	15.41	20.81	3.56	-1.85	8.44	-9.19	-9.66
002126.SZ	银轮股份	7.16	17.66	3.17	-1.24	0.56	-8.15	-3.09
002594.SZ	比亚迪	44.88	43.30	3.01	-7.33	-11.76	-12.19	-11.69
000581.SZ	威孚高科	17.88	8.73	2.70	7.00	7.52	-1.48	7.61
600741.SH	华域汽车	25.66	12.28	1.50	6.47	17.12	22.37	46.25
300580.SZ	贝斯特	14.86	18.00	1.36	-3.00	2.41	-3.40	15.55
000338.SZ	潍柴动力	12.77	10.43	0.63	8.88	15.18	9.59	71.79
002463.SZ	沪电股份	21.92	36.41	0.32	-15.07	17.79	105.63	208.61
600104.SH	上汽集团	23.75	9.53	-0.42	-0.75	-2.58	-2.83	-6.33
600742.SH	一汽富维	11.30	12.39	-0.62	-5.75	2.54	0.57	19.32
002540.SZ	亚太科技	3.95	15.88	-1.50	-1.99	-3.31	-14.08	-5.52
000030.SZ	富奥股份	4.50	9.73	-1.53	-4.66	-0.22	-9.36	24.85
603328.SH	依顿电子	10.02	16.21	-1.96	-9.32	11.60	11.11	14.82

资料来源：WIND；东兴证券研究所

1.3 汽车板块估值

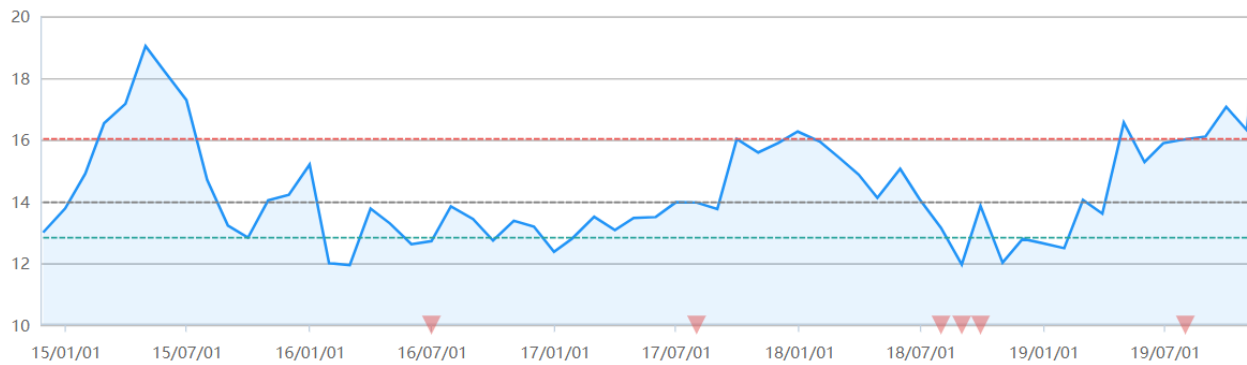
汽车（申万）、乘用车和零部件板块估值分别为 18.18、18.23、17.32。其中，乘用车板块 PE 本周显著回升，历史上仅有 1.64% 的时间段较之要高，而 PB 仍然低于历史均值，仅高于历史 3.28% 的时间段，剪刀差较大。零部件板块估值相对于历史均值 24.54 仍然较低，但依然维持了回升的趋势。

图 6:汽车（申万）板块估值

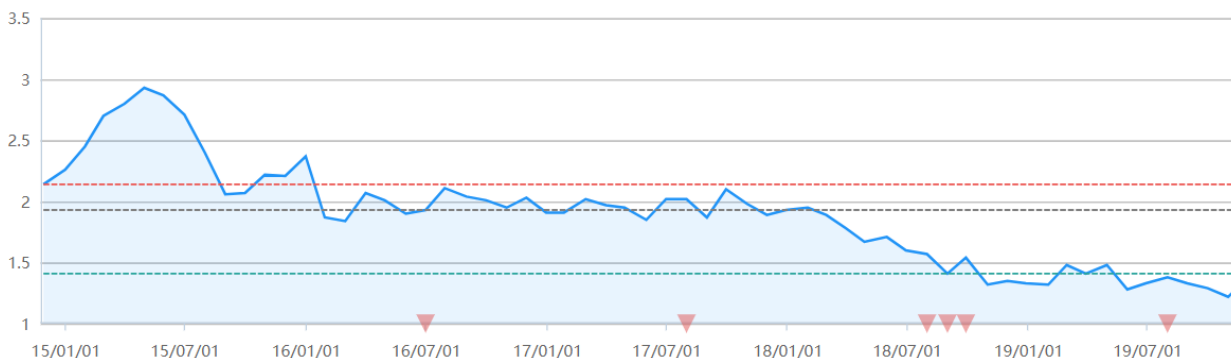


资料来源：wind，东兴证券研究所

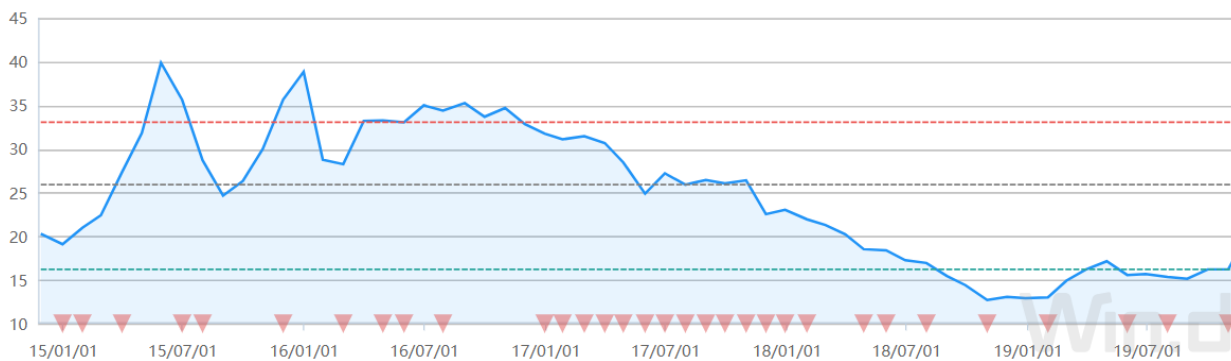
图 7:乘用车板块估值(PE)



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 8：乘用车板块估值(PB)


资料来源：wind，东兴证券研究所

图 9：汽车零部件板块估值


资料来源：wind，东兴证券研究所

1.4 汽车板块外资持股情况

上周外资通过沪（深）股通增持较多的是万里扬和京威股份，减持较多的是金固股份和中鼎股份。年初至今外资通过沪（深）股通增持较多的是伯特利，爱柯迪和继峰股份，减持较多的是骆驼股份，拓普集团和光启技术。

表 2：上周汽车板块外资通过沪（深）股通持股变动情况

代码	证券简称	最新收盘日 外资持股%	相对上周末	相对1月前	相对3月前	相对6月前	相对年初
600066.SH	宇通客车	11.58	-0.01	-0.17	-0.16	-0.06	-0.24
600660.SH	福耀玻璃	10.21	0.09	0.11	0.08	-0.14	-0.28
000338.SZ	潍柴动力	7.35	0.01	0.11	0.18	0.35	0.35
002126.SZ	银轮股份	5.95	0.02	0.04	0.13	0.34	1.52
600741.SH	华域汽车	5.70	0.05	0.05	0.00	-0.11	-0.04
000581.SZ	威孚高科	5.65	0.08	0.01	-0.20	-0.13	0.17
603305.SH	旭升股份	3.42	-0.20	2.56	13.87	3.89	9.06
002048.SZ	宁波华翔	2.69	0.11	0.87	1.80	0.87	6.69
601799.SH	星宇股份	1.81	0.05	0.59	1.15	0.27	0.51
600933.SH	爱柯迪	1.73	-0.15	-0.20	0.63	3.68	27.83
601689.SH	拓普集团	1.50	-0.06	0.36	0.36	0.76	-0.53
600699.SH	均胜电子	1.48	0.01	0.40	0.59	0.24	-0.08
000887.SZ	中鼎股份	1.40	-0.27	-0.23	-0.45	-0.30	-0.33
600742.SH	一汽富维	1.22	0.23	0.42	0.04	-0.30	0.51
603596.SH	伯特利	0.97	-0.22	-0.18	0.59	18.40	47.50
002085.SZ	万丰奥威	0.92	0.16	0.53	1.36	1.14	0.80
603730.SH	岱美股份	0.77	0.08	0.05	0.24	3.05	2.67
000559.SZ	万向钱潮	0.76	0.00	0.15	0.58	1.05	1.11
603358.SH	华达科技	0.76	0.09	0.38	2.80	0.81	1.30
603013.SH	亚普股份	0.75	0.09	-0.04	4.36		
001696.SZ	宗申动力	0.65	-0.08	0.03	4.00	64.00	0.44
002611.SZ	东方精工	0.62	0.07	0.68	0.09	-0.21	7.86
603997.SH	继峰股份	0.51	0.28	0.89	2.19	0.89	24.50
000980.SZ	众泰汽车	0.49	0.26	0.69	1.72	0.40	1.23
002662.SZ	京威股份	0.44	0.38	1.32	-0.49	-0.12	5.29
002434.SZ	万里扬	0.43	0.48	0.16	-0.04	0.16	3.30
000030.SZ	富奥股份	0.32	0.03	-0.03	0.88	3.00	1.46
601311.SH	骆驼股份	0.31	0.03	-0.40	-0.49	-0.30	-0.62
002488.SZ	金固股份	0.22	-0.46	0.16	-0.15	-0.51	4.50
002664.SZ	长鹰信质	0.21	0.00	-0.28	-0.48	-0.34	-0.32
603306.SH	华懋科技	0.21	0.00	0.00	0.00	-0.59	-0.36
002625.SZ	光启技术	0.18	-0.22	-0.40	-0.10	-0.05	-0.50
600081.SH	东风科技	0.15	0.00	0.00	-0.06	-0.06	-0.06
600676.SH	交运股份	0.11	0.00	0.00	0.00	-0.08	-0.08
600480.SH	凌云股份	0.10	0.00	0.00	0.00	0.11	0.11
002703.SZ	浙江世宝	0.10	0.25	0.00	0.43	0.11	1.00

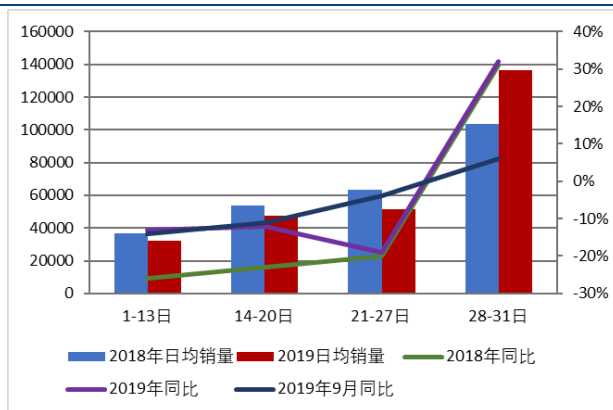
资料来源：Wind，东兴证券研究所

2、汽车行业重点数据跟踪

零售方面：10月第四周的零售达到日均13万台，同比增长32%，与第3周的走势大幅走强。

综合看，10月的零售初步数据同比增长-3%，与9月的同比增速仍有提升，10月市场回暖的速度不是很快，车市延续平稳回升的态势。

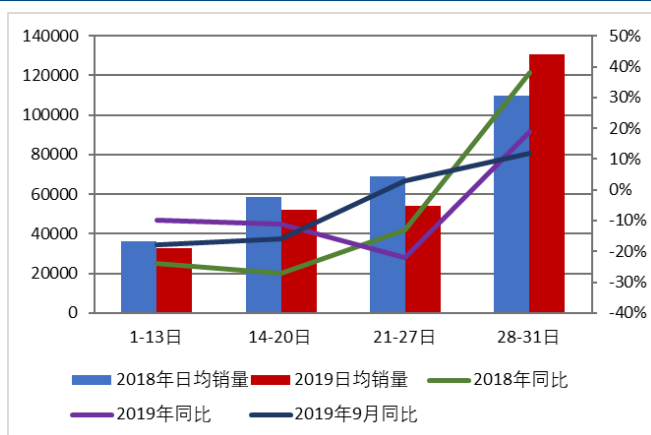
图 10:乘用车 10 月份日均零售数量(台)



资料来源：乘联会，东兴证券研究所

10月第4周（28-31日）的时间较短，体现的月末批发增量较猛。乘用车市场回升速度稍慢，第4周日均批发13万台/日，同比增速19%，走势稍慢于预期。

图 11:乘用车 10 月份批发数量(台)



资料来源：乘联会，东兴证券研究所

3、一周汽车行业要闻

3.1 新车信息速览

表 3：一周新车清单

车型	售价区间
欧尚长行 EV	16.98 万元
比亚迪新秦/秦 EV	6.68-8.68 万元
奔驰 E 级	44.28-62.38 万元

资料来源：各大车企官网；东兴证券研究所

欧尚长行 EV

厂商：长安欧尚

指导价：16.98 万元

图 12：欧尚长行 EV



资料来源：搜狐汽车；东兴证券研究所

本周欧尚长行 EV 车型正式上市。新车是欧尚长行的纯电动版本，基于欧尚 A600EV 升级而来。

外观上与欧尚长行燃油版保持高度相近，仅前格栅和外后视镜外壳融入了蓝色元素，尾标则加入了 EV 标识，表明自身的新能源车身份。尺寸方面，新车的长宽高为 4520/1725/1707mm，轴距为 2700mm。

配置方面，新车配有前双气囊、ABS+EBD、倒车雷达、倒车影像、遥控钥匙、方向盘 2 向调节、数字化仪表盘、行车电脑显示屏、织物座椅、10.1 英寸中控触屏、车载蓝牙电话、手机互联、四门电窗、后排空调出风口等。

动力方面，新车搭载一台最大功率 90 千瓦、峰值扭矩 250 牛·米的永磁同步电机，配合 54.66kWh 容量的三元锂电池组，NEDC 续航里程为 405km，电耗为 13.486kWh/100km。此外，新车提供 8 年/12 万公里电池组质保。

比亚迪新秦/秦 EV

厂商：比亚迪汽车

指导价：6.68-8.68 万元

图 13：比亚迪新秦/秦 EV



资料来源：搜狐汽车；东兴证券研究所

外观方面，全新秦延续了比亚迪 Dragon Face 的家族式设计语言。新车采用矩阵式 LED 前大灯搭配具有勾勒效果的日间行车灯。尾部方面，其设计师用简洁有力的线条勾勒出多边形的尾灯组，同时内部结构较为清晰，配合上方贯穿式的镀铬饰条，以及中央和保险杠处的双梯形造型设计。

配置上，新车搭载了 DiLink 网联系统的 10.1 英寸可旋转中控屏。在中控台下方新车带有杯架、储物格，燃油版车型为机械式换挡杆，EV 车型则是电子挡杆。

动力部分，燃油版车型搭载 1.5L 自然吸气发动机，最大功率 109 马力，峰值扭矩 148 牛·米，可满足国六排放标准，传动系统匹配可模拟 6 速的 CVT 变速箱。EV 车型则搭载最大功率 136 马力的驱动电机，其峰值扭矩为 180 牛·米。同时，全新秦 EV 将搭载容量为 53.1kWh、能量密度为 160Wh/kg 的三元锂电池，在 NEDC 工况下的续航里程为 421km。此外，EV 车型配备了独立的电池温控系统，使用充电功率为 50kW 的充电桩，将车辆电量从 0% 充至 100% 需要 1.5 小时，将电量从 30% 充至 80% 需 30 分钟。

奔驰 E 级

厂商：梅赛德斯-奔驰汽车

指导价：44.28-62.38 万元

图 14：奔驰 E 级



资料来源：搜狐汽车；东兴证券研究所

近期，新款梅赛德斯-奔驰 E 级上市，新车共推出 8 款车型，其中包括三款进口短轴版本，五款国产长轴版本，售价区间为 44.28-62.38 万元。作为小改款车型，新车在外观和动力方面并无太大变化，但较现款车型增加了一些配置。

新车最大的变化是较上款车型新增了部分配置，其中包括标配了分段式电动天窗，同时新增了胎压显示、远程启动功能、车联网以及 OTA 升级等。

动力方面，新款 E 260/E 260 L 搭载一套由 M264 系列 1.5T 直列四缸发动机与启动发电一体机组成的 48V 弱混系统，其中发动机最大功率 184 马力，电动机参考海外版新款 C 级来看，最大功率和峰值扭矩或分别为 14 马力和 160 牛·米，后驱版和四驱版车型官方 0-100km/h 加速时间分别为 8.7 秒和 9 秒。此外，国产 E 级长轴距轿车还提供 E 350 L 4MATIC 车型，搭载 2.0T 发动机+48V 轻混系统，其中发动机最大功率 299 马力，峰值扭矩为 400 牛·米，电动机的最大功率或为 22 马力和 249 牛·米。

3.2 汽车要闻

一、国务院：优化汽车外资政策

11 月 7 日，国务院发布了《关于进一步做好利用外资工作的意见》。针对汽车行业，《意见》指出要优化汽车领域外资政策，并要求各地区保障内外资汽车制造企业生产的新能源汽车享受同等市场准入待遇。此外，《意见》还提出修订乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，在外方与中方合资伙伴协商一致后，允许外方在华投资的整车企业之间转让积分。

二、丰田：与比亚迪就合资成立纯电动车研发公司达成协议

11 月 7 日消息，丰田汽车公司与比亚迪股份有限公司今日就成立纯电动车的研发公司签订合资协议。新公司将于 2020 年在中国正式成立，丰田与比亚迪各出资 50%。新公司将开展纯电动车及该车辆所用平台、零件的设计、研发等相关业务。该公司将由双方从事相关业务的人员组建。

三、上汽大众新能源工厂落成：投入 170 亿、年产能 30 万辆

11 月 8 日，上汽大众新能源汽车工厂落成，这是大众汽车集团全球首个专为 MEB 平台车型生产而全新建造的工厂。同时，新工厂生产的首辆 ID. 车型——ID. 初见原型车正式下线，标志着大众汽车正式开启

在华全面电动化和智能化进程。新工厂项目总投资约 170 亿元，规划年产能 30 万辆，计划于 2020 年 10 月正式投产，是目前国内生产规模最大、效率最高的纯电动汽车工厂。

四、深圳：三季度网约车日均订单不足 10 单

11 月 6 日，深圳市交通运输局公布 2019 年第三季度深圳市网约车行业运营动态。7 月 1 日-9 月 30 日期间，深圳市网约车日均订单约为 7.2 单，环比下降 22.5%；日均行驶里程约为 69.06 公里，环比下降 17.8%；日均载客里程约为 59.94 公里，环比下降 18.1%，日均每车订单运营金额约为 244.43 元，环比下降 17.5%。

4.风险提示

国内主要汽车销量不及预期；
原材料价格大幅上涨。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	配套政策完善，特斯拉国产脚步渐近——汽车行业周报 20191021	2019-10-21
行业	零售额累计同比微降——汽车行业周报 20191028	2019-10-28
行业	10月重卡销量双位数增长——汽车行业周报 20191104	2019-11-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，CFA 持证人，7年国内外汽车零部件行业研发、管理经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

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。