

## 保温杯领军企业，大客户助力高增长

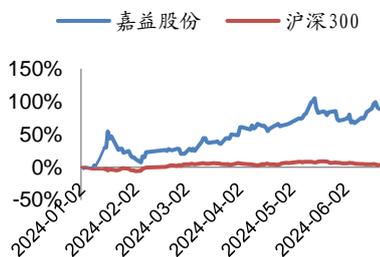
投资评级：买入（首次）

主要观点：

报告日期：2024-06-23

收盘价（元）	88.46
近12个月最高/最低（元）	95.97/34.95
总股本（百万股）	104
流通股本（百万股）	95
流通股比例（%）	90.87
总市值（亿元）	92
流通市值（亿元）	23

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001  
邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004  
邮箱：yuqianying@hazq.com

### 相关报告

#### ● 保温杯领军企业，大客户助力高增长

嘉益股份主要从事不锈钢保温器皿产品的研发、生产和销售，通过 OEM/ODM 模式与国际知名品牌合作，并通过自创和收购方式加强自主品牌建设，旗下拥有 miGo、ONE2GO 等品牌。公司近年营业收入及归母净利润持续增长，主要系行业景气度上行，市场规模持续增长，并且行业产品消费属性逐步增强。

#### ● 产品结构丰富多元，优质客户助力发展

经过多年发展，公司产品已形成不锈钢真空保温器皿和非真空器皿两大系列，不锈钢真空保温器皿涵盖保温杯、保温壶、焖烧罐、保温瓶等多种类型产品，具备保温性能好、安全便携、节能环保、外观时尚、功能丰富等优势；非真空器皿主要包括汽车杯、塑料杯、玻璃杯等。2023 年金属制品业营业收入为 17.25 亿元，同比增长 40.33%，占总营业收入的 97.18%。2016-2023 年，公司金属制品业销量由 1944.52 万只增长至 3812.95 万只，CAGR 为 40.03%；单价由 30.12 元增长至 46.56 元，CAGR 为 24.34%。公司长期合作的主要客户均为国际不锈钢真空保温器皿的知名品牌商，主要客户有：S'well、MiiR、TAKEYA 等国际知名品牌。2023 年，公司前五名客户合计销售金额为 17.06 亿元，其销售金额占年度销售总额的比例为 96.11%，其中 Pacific Market International LLC 占年度销售总额的 84.91%。

#### ● 保温杯需求持续旺盛，产能扩产提供支撑

全球保温杯市场需求旺盛，中国保温瓶出口近月持续上涨。公司向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过 39,793.84 万元，用于越南年产 1,350 万只不锈钢真空保温杯生产建设项目和年产 1,000 万只不锈钢真空保温杯生产线建设项目，积极拓展海外生产基地布局，加快全球化布局，产能扩展为旺盛的订单需求提供支持。

#### ● 投资建议

保温杯需求持续旺盛，且公司优质客户助力发展。公司产品结构丰富多元、产能扩产提供支撑，预计后续业绩有望继续增长。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 23.07/28.07/33.98 亿元，分别同比增长 30.0%/21.7%/21.0%；归母净利润分别为 5.98/7.17/8.67 亿元，分别同比增长 26.7%/19.9%/20.9%。截至 2024 年 6 月 21 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 5.75/6.89/8.33 元，对应 PE 分别为 15.39/12.83/10.61 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

国际宏观经济下行风险，国际贸易摩擦风险，原材料价格波动风险，人民币汇率波动风险，大客户集中风险。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1775	2307	2807	3398
收入同比 (%)	41.0%	30.0%	21.7%	21.0%
归属母公司净利润	472	598	717	867
净利润同比 (%)	73.6%	26.7%	19.9%	20.9%
毛利率 (%)	40.7%	39.4%	38.8%	38.6%
ROE (%)	36.1%	30.9%	26.7%	24.1%
每股收益 (元)	4.71	5.75	6.89	8.33
P/E	10.01	15.39	12.83	10.61
P/B	3.62	4.76	3.42	2.56
EV/EBITDA	7.30	11.47	8.90	6.67

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 6 月 21 日收盘价计算)

## 正文目录

1 保温杯领军企业，大客户助力高增长 .....	5
2 产品结构丰富多元，优质客户助力发展 .....	6
3 保温杯需求持续旺盛，产能扩产提供支撑 .....	10
4 盈利预测及投资建议 .....	11
5 风险提示 .....	12
财务报表与盈利预测 .....	13

## 图表目录

图表 1 2021-2024Q1 公司单季度营业收入及 YOY (亿元, %)	5
图表 2 2021-2024Q1 公司单季度归母净利润及 (亿元, %)	5
图表 3 2017-2024Q1 公司营业收入及 YOY (亿元, %)	5
图表 4 2017-2024Q1 公司归母净利润及 YOY (亿元, %)	5
图表 5 2022Q1-2024Q1 公司分季度毛利率和归母净利率	6
图表 6 2017-2023 年公司年度毛利率和归母净利率	6
图表 7 2022Q1-2024Q1 公司分季度费用率	6
图表 8 2017-2023 年公司年度费用率	6
图表 9 2017-2023 年公司分产品收入结构 (亿元)	7
图表 10 2017-2023 年公司分产品毛利率 (%)	7
图表 11 2021-2023 年公司金属制品业销量及单价 (万只, 元)	7
图表 12 公司主要产品情况	8
图表 13 2021-2023 年公司分地区收入结构 (亿元)	9
图表 14 2021-2023 年公司分地区毛利率 (%)	9
图表 15 公司主要客户	10
图表 16 2019-2023E STANLEY 销售收入及 YOY (百万美元, %)	10
图表 17 2023 年 9 月-2024 年 5 月 STANLEY 亚马逊销量 (万件)	10
图表 18 2024 年 1 月-2024 年 5 月中国保温瓶出口金额 (亿元)	11
图表 19 公司向不特定对象发行可转债募集资金使用计划 (万元)	11
图表 20 盈利预测和估值	12

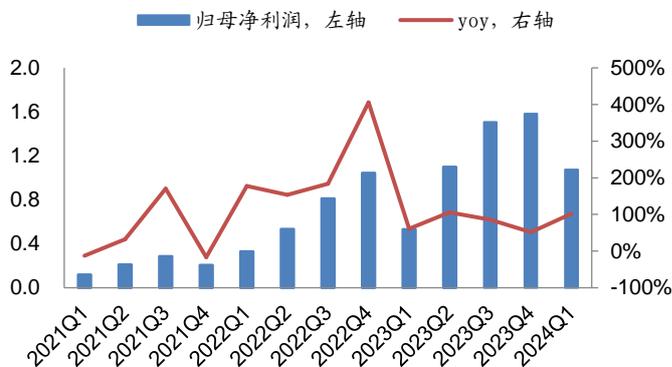
## 1 保温杯领军企业，大客户助力高增长

嘉益股份主要从事不锈钢保温器皿产品的研发、生产和销售。公司主要产品包括不锈钢真空保温器皿、不锈钢器皿、塑料器皿、玻璃器皿及其他新材料容器，产品线丰富，涵盖保温杯、保温壶、焖烧罐、保温瓶、汽车杯、塑料杯、玻璃杯等多种类型。公司具备强大的研发设计和生产管理团队，通过 OEM/ODM 模式与国际知名品牌合作，并通过自创和收购方式加强自主品牌建设，旗下拥有 miGo、ONE2GO 等品牌。公司致力于提升产品质量和市场竞争能力，为全球消费者提供优质的饮品和食品容器解决方案。

**公司近年营业收入及归母净利润持续增长。**公司 2023 年/2023Q4/2024Q1 分别实现营业收入 17.75/5.47/4.32 亿元，同比+40.96%/+29.21%/+78.20%；分别实现归母净利润 2.98/1.58/1.07 亿元，同比+73.60%/+51.55%/+102.22%。2023 年收入上升主要原因为：行业景气度上行，市场规模持续增长，并且行业产品消费属性逐步增强。随着全球市场逐步回暖，保温杯行业规模整体呈稳步上涨的趋势，内销与出口市场都逐年增长；随着消费者的购买力增强，保温杯逐渐从“功能型”商品转变为“消费型”商品，用户的消费需求从数量转向质量，从基础需要转向品质升级，从实用转向时尚。保温杯消费属性的增强，进一步扩展产品受众人群并加快用户的产品替换速度，产品溢价提升，行业规模持续增长。公司通过不断创新和提高产品质量，满足消费者对健康、环保和高品质生活方式的追求，取得更好的发展。

图表 1 2021-2024Q1 公司单季度营业收入及 yoy (亿元, %)

图表 2 2021-2024Q1 公司单季度归母净利润及 yoy (亿元, %)

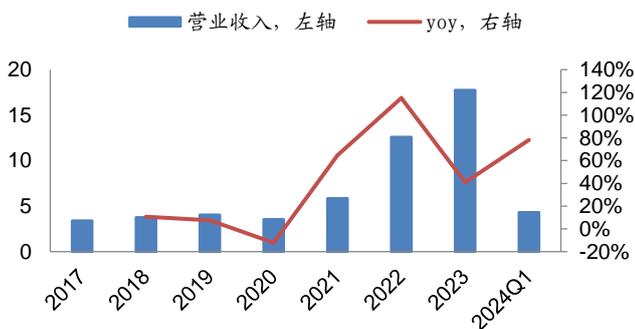


资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

图表 3 2017-2024Q1 公司营业收入及 yoy (亿元, %)

图表 4 2017-2024Q1 公司归母净利润及 yoy (亿元, %)

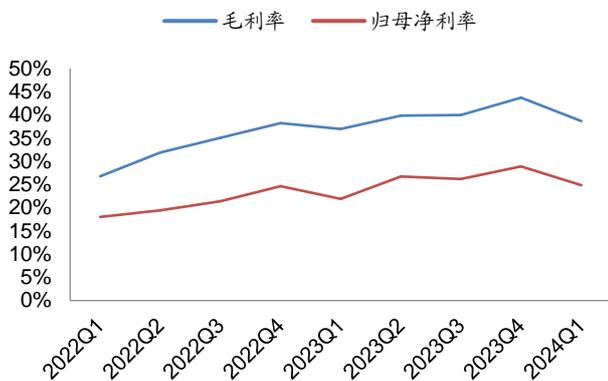


资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

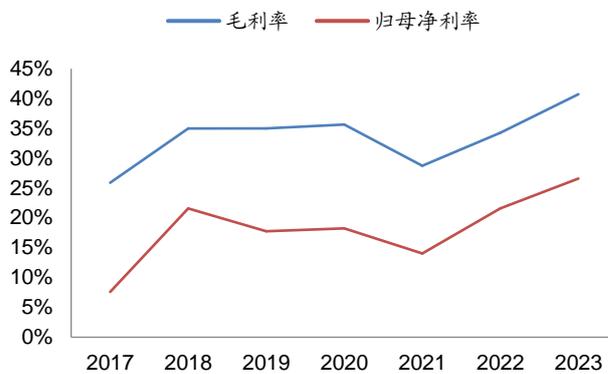
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

外因推动毛利率提升。2023 年/2023Q4/2024Q1 公司毛利率分别为 40.72%/43.75%/38.70%，同比+6.46/+5.49/+1.70 百分点；归母净利率分别为 26.59%/28.93%/24.88%，同比+5.00/+4.26/+2.95 百分点。公司产品的主要原材料为不锈钢，在主营业务成本中占较大比例，而公司外销主营业务主要以美元进行结算，2023 年公司毛利率提升得益于原材料价格有所下降和人民币有所贬值。

图表 5 2022Q1-2024Q1 公司分季度毛利率和归母净利率 图表 6 2017-2023 年公司年度毛利率和归母净利率



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

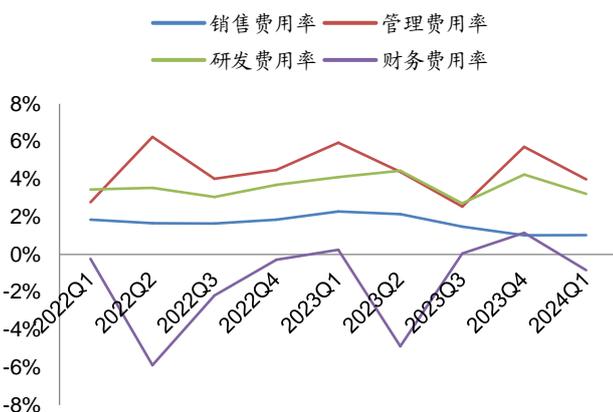


资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

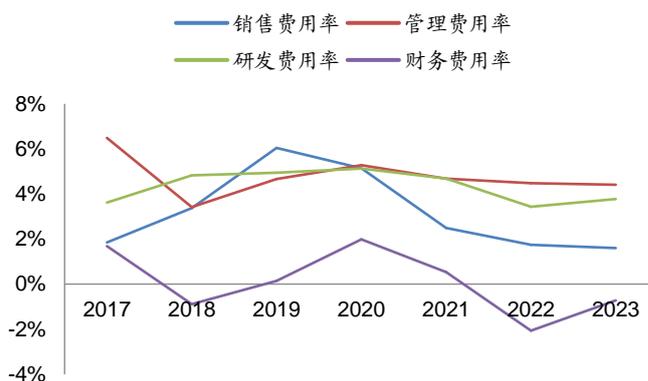
规模效应下，费用率下降。2023 年/2023Q4/2024Q1 公司销售费用率分别为 1.60%/1.02%/1.02%，同比-0.15/-0.83/-1.26 百分点；管理费用率分别 4.41%/5.71%/3.99%，同比-0.07/+1.23/-1.95 百分点；研发费用率分别 3.77%/4.24%/3.22%，同比+0.34/+0.55/-0.89 百分点；财务费用率分别为-0.73%/1.15%/-0.84%，同比+1.34/+1.43/-1.08 百分点，公司费用率下降的主要原因是公司营业收入高速增长，实现规模效应。销售费用增长主要系人员薪酬增加及实施员工股权激励所致；管理费用增长主要系提高员工福利水平及实施股权激励所致；研发费用增长主要系人民币兑美元汇率较上年变化较小所致；财务费用增长主要系加强研发力度，加大了研发团队建设投入，研发直接投入、研发人员薪酬增长及实施员工股权激励所致。

图表 7 2022Q1-2024Q1 公司分季度费用率

图表 8 2017-2023 年公司年度费用率



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

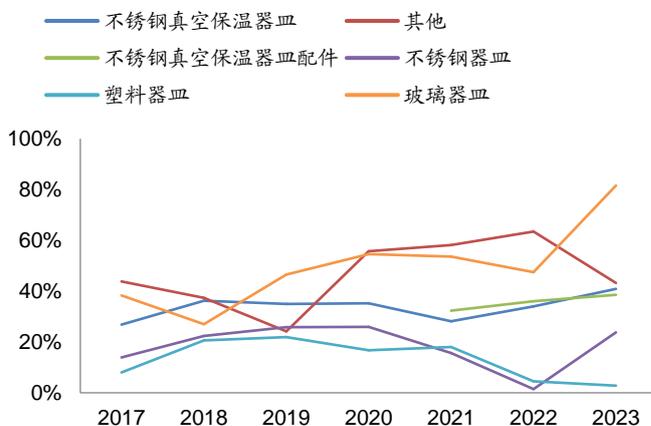
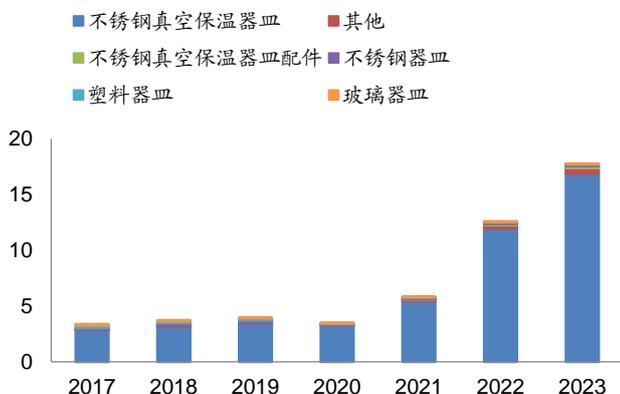
## 2 产品结构丰富多元，优质客户助力发展

分产品看，不锈钢真空保温器皿为主要收入来源。2023 年不锈钢真空保温器

皿/其他/不锈钢真空保温器皿配件/不锈钢器皿/塑料器皿/玻璃器皿分别实现营业收入 16.88/0.50/0.17/0.13/0.06/0.01 亿元, 同比+41.14%/+66.44%/+71.39%/+0.57%/-21.59%/-59.42%, 毛利率分别为 40.89%/43.24%/38.57%/23.77%/2.81%/81.57%, 同比+6.88/-20.24/+2.53/+22.32/-1.70/+34.08 百分点。

图表 9 2017-2023 年公司分产品收入结构 (亿元)

图表 10 2017-2023 年公司分产品毛利率 (%)

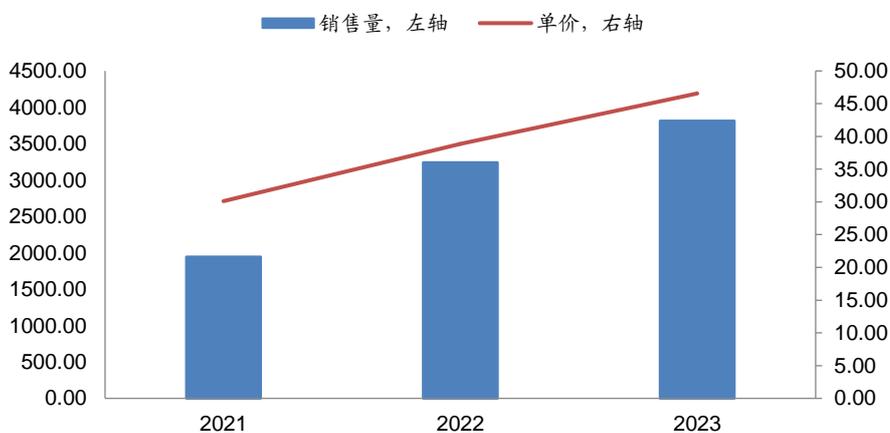


资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 华安证券研究所

销量和单价均呈现持续上升的趋势。2023 年金属制品业营业收入为 17.25 亿元, 同比增长 40.33%, 占总营业收入的 97.18%。2016-2023 年, 公司金属制品业销量由 1944.52 万只增长至 3812.95 万只, CAGR 为 40.03%; 单价由 30.12 元增长至 46.56 元, CAGR 为 24.34%。销量的大幅增长表明市场需求旺盛, 而单价的提升则反映出产品价值增加。

图表 11 2021-2023 年公司金属制品业销量及单价 (万只, 元)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

产品线丰富, 产品功能丰富。公司的主营业务为各种不同材质的饮品、食品容器的研发设计、生产与销售, 主要产品包括不锈钢真空保温器皿 (保温杯、保温瓶、焖烧罐、保温壶、智能杯等)、不锈钢器皿、塑料器皿 (PP、AS、Tritan 等材质)、玻璃器皿以及其他新材料的日用饮品、食品容器。经过多年发展, 公司产品已形成不锈钢真空保温器皿和非真空器皿两大系列。基于不锈钢真空保温器皿形成了较为丰富的产品线, 涵盖保温杯、保温壶、焖烧罐、保温瓶等多种类型产品, 具备保温性能好、安全便携、节能环保、外观时尚、功能丰富等优势。非真空器皿主要包括汽车杯、塑料杯、玻璃杯等。

图表 12 公司主要产品情况

系列	品类	产品图片
	不锈钢真空保温杯	
	不锈钢真空保温壶	
不锈钢真空保温器皿	不锈钢真空焖烧罐	
	不锈钢真空保温瓶	
非真空器皿	汽车杯	
	不锈钢杯	

塑料杯

非真空器皿

玻璃杯

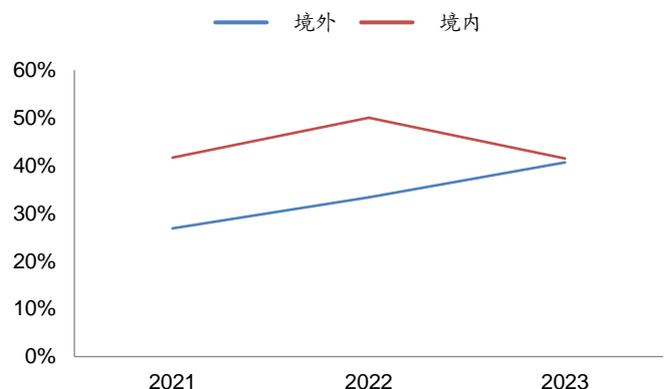
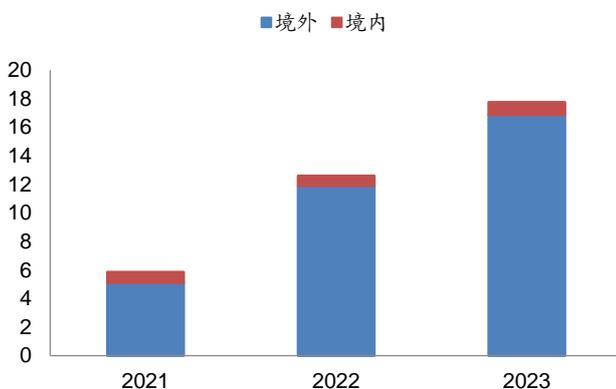


资料来源：公司公告，华安证券研究所

分地区看，外销为主要收入来源。2023 年外销/内销分别实现营业收入 16.88/0.88 亿元，同比+41.69%/+28.10%，毛利率分别为 40.68%/41.50%，同比+7.32/-8.54 百分点。公司主要采取为国际不锈钢真空保温器皿知名品牌商 OEM、ODM 代工生产的销售模式。公司与国际知名品牌商进行合作，凭借过硬的产品品质、稳定的产能供应和较高的设计研发能力，公司与国际知名不锈钢真空保温器皿品牌商之间建立了良好且稳定的合作关系。

图表 13 2021-2023 年公司分地区收入结构 (亿元)

图表 14 2021-2023 年公司分地区毛利率 (%)

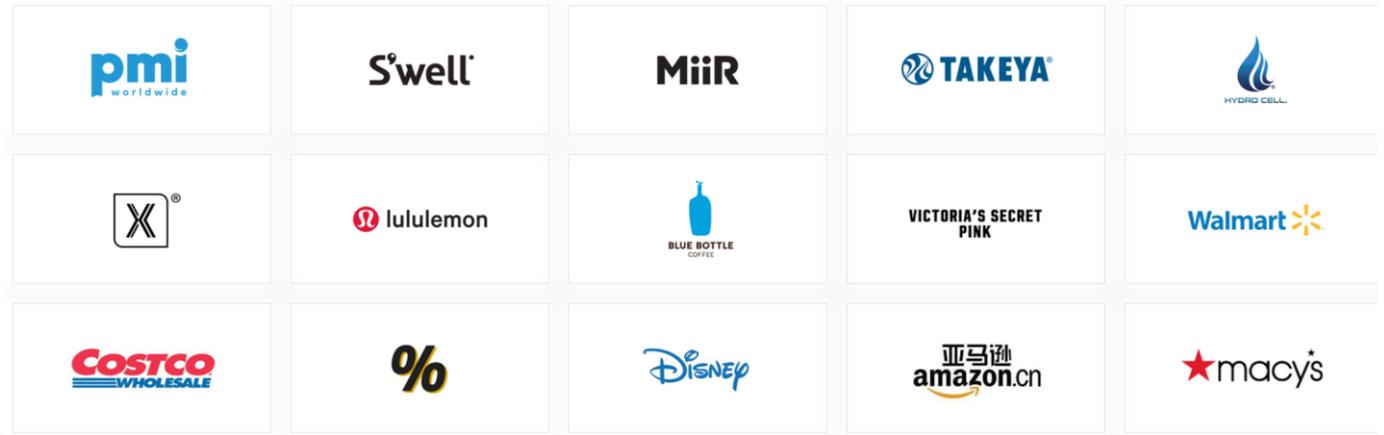


资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

公司长期合作的主要客户均为国际不锈钢真空保温器皿的知名品牌商。公司主要客户有：S'well、MiiR、TAKEYA 等国际知名品牌。2023 年，公司前五名客户合计销售金额为 17.06 亿元，其销售金额占年度销售总额的比例为 96.11%，其中 Pacific Market International LLC 占年度销售总额的 84.91%。公司与大客户合作稳定，国际不锈钢真空器皿知名品牌商对供应商甄选的流程十分复杂，需对企业生产制造能力、整体经营情况以及企业社会责任等进行多维度的考察，只有通过了严格审核的生产厂家才能正式进入其供应商名录，转换供应商相对复杂，一般不会发生更换。随着不锈钢真空保温器皿行业景气度不断上行，公司与优质客户的深度合作关系也有助于公司不断提升生产业务的市场占有率，同时依靠核心客户树立品牌形象，起到标杆效应，进一步提升品牌在业内的知名度，与更多的优质客户达成良好的合作关系，保证公司的长期较为稳定的营收规模和盈利能力。

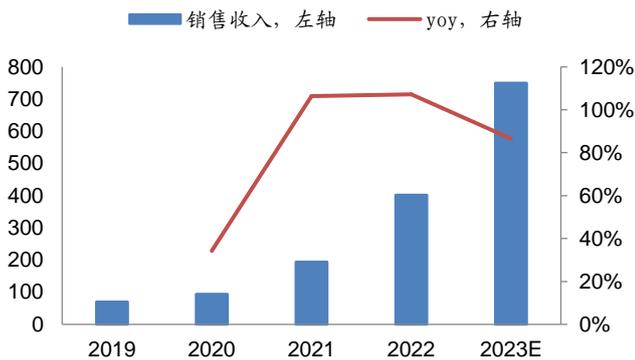
图表 15 公司主要客户



资料来源：公司官网，华安证券研究所

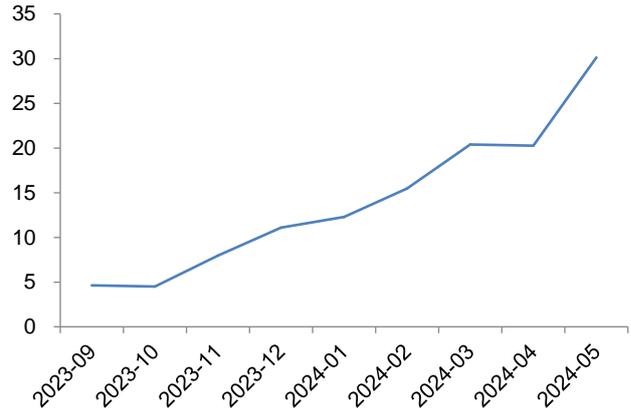
**Stanley 产品销售表现亮眼。** Pacific Market International LLC 旗下品牌 Stanley 2022 年销售收入为 4.02 亿美元，同比增长 107.22%；2023 年预计创造了 7.5 亿美元的销售收入。Stanley 在亚马逊上的销量自从 2023 年 9 月以来快速增长。公司最大客户产品近期销售火爆，公司销售增长可持续。

图表 16 2019-2023E Stanley 销售收入及 yoy (百万美元, %)



资料来源：Statista，华安证券研究所

图表 17 2023 年 9 月-2024 年 5 月 Stanley 亚马逊销量 (万件)



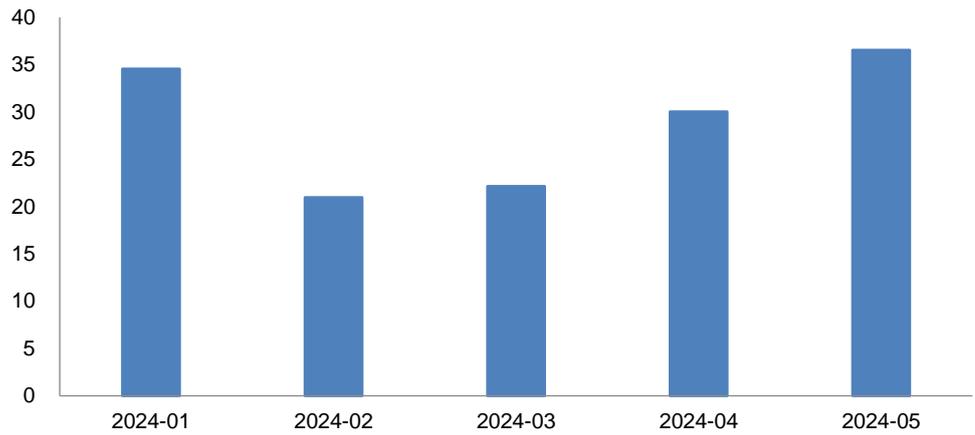
资料来源：卖家精灵，华安证券研究所

### 3 保温杯需求持续旺盛，产能扩产提供支撑

**全球保温杯市场需求旺盛。** 根据 International Market Analysis Research and Consulting Group (IMARC Group) 的资料，全球保温瓶市场规模在 2023 年达到了 51 亿美元。展望未来，IMARC Group 预计该市场到 2032 年将达到 75 亿美元，2024 年至 2032 年 CAGR 为 4.3%。推动保温瓶市场增长的主要因素包括对保持温度产品的需求增加、群众对健康和水分摄取的意识提高以及个人对便捷和可携带饮料的需求增加。

**中国保温瓶出口近月持续上涨。** 2024 年 1 月保温瓶出口金额为 34.56 亿元，随后在 2 月份大幅下降至 20.97 亿元。3 月份略有回升，在 5 月份出口金额增至 36.55 亿元，达到 2024 年顶峰。中国保温瓶的出口金额在最近几个月持续上涨，显示出良好的出口增长势头。

图表 18 2024 年 1 月-2024 年 5 月中国保温瓶出口金额 (亿元)



资料来源: 中国海关总署, 华安证券研究所

**公司稳步推进越南子公司生产建设。**公司向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过 39,793.84 万元, 用于越南年产 1,350 万只不锈钢真空保温杯生产建设项目和年产 1,000 万只不锈钢真空保温杯生产线建设项目。全球化布局有利于公司满足客户需求, 并进一步强化双方的合作关系, 提高公司的服务能力, 扩大公司产品在国际市场的竞争优势。公司可以充分利用越南制造业人力成本优势, 扩大公司的生产能力, 从而提升公司的订单响应能力, 提高客户满意度。稳步推进越南子公司生产建设, 积极拓展海外生产基地布局, 是加快全球化布局, 在国际市场上取得长足发展的需要。

图表 19 公司向不特定对象发行可转债募集资金使用计划 (万元)

项目名称	实施主体	项目总投资	拟使用募集资金投入
越南年产 1,350 万只不锈钢真空保温杯生产建设项目	嘉益越南公司	24,143.38	20,000.00
年产 1,000 万只不锈钢真空保温杯生产线建设项目	公司	30,854.70	10,000.00
补充流动资金	公司	9,793.84	9,793.84
合计		64,791.92	39,793.84

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 4 盈利预测及投资建议

保温杯需求持续旺盛, 且公司优质客户助力发展。公司产品结构丰富多元、产能扩产提供支撑, 预计后续业绩有望继续增长。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 23.07/28.07/33.98 亿元, 分别同比增长 30.0%/21.7%/21.0%; 归母净利润分别为 5.98/7.17/8.67 亿元, 分别同比增长 26.7%/19.9%/20.9%。截至 2024 年 6 月 21 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 5.75/6.89/8.33 元, 对应 PE 分别为 15.39/12.83/10.61 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

**图表 20 盈利预测和估值**

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1775	2307	2807	3398
收入同比 (%)	41.0%	30.0%	21.7%	21.0%
归母净利润 (百万元)	472	598	717	867
归母净利润同比 (%)	73.6%	26.7%	19.9%	20.9%
毛利率 (%)	40.7%	39.4%	38.8%	38.6%
ROE (%)	36.1%	30.9%	26.7%	24.1%
每股收益 (元)	4.71	5.75	6.89	8.33
P/E	10.01	15.39	12.83	10.61

资料来源：公司公告，华安证券研究所（截至 2024 年 6 月 21 日）

## 5 风险提示

**(1) 国际宏观经济下行风险。**世界经济复苏动能不足，主要经济体紧缩货币政策的外溢效应凸显，国内经济周期性、结构性问题叠加，外需下滑和内需不足问题交织，国内外有效需求不足的问题仍然突出。

**(2) 国际贸易摩擦风险。**近年来，贸易保护主义有所抬头，经济全球化遭遇逆流，中美贸易摩擦等事件频发，若未来国际贸易环境恶化，可能会对公司业务持续增长产生不利影响。

**(3) 原材料价格波动风险。**公司产品的主要原材料为不锈钢，在主营业务成本中占较大比例，因此不锈钢价格波动是影响公司产品成本继而影响毛利率的主要因素之一，具有周期性波动的特征。主要原材料大幅上涨在短期内会对公司利润造成挤压，进而影响公司的经营业绩。

**(4) 人民币汇率波动风险。**2023 年，公司外销实现主营业务收入为 168,789.66 万元，主要以美元进行结算，占当期主营业务收入的比例为 95.07%。当汇率出现较大波动时，汇兑损益将对公司的经营业绩造成影响。

**(5) 大客户集中风险。**公司客户销售集中，2023 年公司前五大客户的销售收入合计为 170,637.85 万元，占公司销售收入的比例为 96.11%，集中度高，公司与大客户的合作对公司的盈利能力和业务发展具有重大影响。



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

**分析师：**余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。