

## 健康宝贝迎重大拐点 大幅提升预测 继续强烈推荐

### ——保龄宝（002286）调研快报

2010年11月8日

强烈推荐/维持

保龄宝

调研快报

刘家伟

食品饮料行业分析师

010-66507309 Email: [liujw@dxzq.net.cn](mailto:liujw@dxzq.net.cn) MSN: [yynnljw999@hotmail.com](mailto:yynnljw999@hotmail.com) 执业证书编号: S148020712000046

#### 事件:

近期我们拜访了总部位于山东德州市所属禹城市高新技术开发区的保龄宝，与公司高管进行了交流。

#### 内容:

**1. 成本上涨压力难掩公司魅力，健康价值高于经济价值可以弥补终端定价权不足的缺陷。**公司主业和产品定位于中间层级——采用上游的玉米及其初加工产品玉米淀粉和白糖通过生物技术提取功能糖等健康配料，为下游的食品饮料、医药、饲料等行业企业提供产品和服务，缺乏完整的产业链条特别是终端定价权，其直接经济收益受到“双重制约”——原材料成本上涨压力和无法将这种压力完全转移给下游企业，即便提价也会有滞后，在内部消化空间有限、压减成本乏力的情况下，净利润增长就会明显低于收入增长。今年前三季度这一情况表现得非常明显：虽然销售增长导致收入同比增长36.71%，但玉米及玉米淀粉等原材料价格上涨较多以及收入增长这两个主要因素使得总成本增速高达39.84%，结果成本增长快于收入增长3.13个百分点，净利润增速只有12%。

我们认为，这的确说明公司成本转嫁能力有待提升，但这并不能掩饰公司作为功能糖龙头企业、在国内营养健康配料益生元领域具有领先地位、“保龄宝”牌产品获得“中国名牌产品”称号等魅力，我们甚至还为其不够强势的定价权感到不公平。其中最重要的原因在于：公司一系列以健康经济为诉求的产品已经和正在给社会带来巨大效益，如直接促进人体肠道健康、改善睡眠、推动营养健康理念的普及与升华、推动下游行业的产业与产品升级等，这些巨大效益的价值比公司直接经济收益要大得多、珍贵得多。具体理由如下：

**第一，产品有价，健康无价。**人类健康问题微观层面会影响个人生产与生活能力，宏观层面则对国家经济与社会发展水平有着重大影响——国民健康对社会经济发展有重大促进作用，同时可以降低公共保健支出。据联合国分析报告，欧洲经济增长的8%应归因于居民个人健康；而国民营养不良则会产生直接经济损失，并由此形成恶性循环，降低经济与社会发展水平。这也就是近年来联合国以及包括发达国家和发展中国家在内的各国政府都在积极开展营养改善行动的根本原因，也可以很好地解释为什么WHO（世卫组织）一直在全球倡导人们应减少对抗生素的依赖，通过益生菌抑制有害菌的健康医疗方式来改善公众健康。就我国情况看，根据我国卫生部、科技部和国家统计局联合发布的第四次中国居民营养与健康调查数据显示，由微生态失衡引起的营养不良正在成为我国公众营养健康的最大威胁之一。我国在《国民经济与社会发展第十一个五年规划纲要》中指出要“推进公众营养改善行动”，这是我国政府首次将其列入政府工作计划；2010年6月国家主席胡锦涛提出“要全面实施食品安全工程、国民健康工程等，不断提升消费品和公共产品科技含量和质量，让广大群众吃得更放心、住得更舒适、出行更便捷、身心更健康、生活更幸福，”这为“十二五规划”进一步强化国民健康政策与工作指明了方向。国家公众营养与发展中心07年推出公众营养改善益生元项目，旨在使公众认识微生态失衡带来的危害，倡导食品企业在食品中添加益生元（以低聚糖为主），项目计划三年

内使添加益生元的产品从早期的保健品、乳制品、饮料覆盖到国民日常生活涉及的大部分食品企业，激活与增殖人体内益生菌群，促进微生态平衡，改善公众营养健康。上述全球及我国一系列举措十分符合人类对食品功能进化的发展规律：随着生产力的极大进步和物质财富的丰富，人类已经从对食品饱腹功能的要求提升至对美味功能的追求，正在升华至营养健康功能的诉求。可以说，人类正在进入一个愿意用较高价格或成本去获得健康的新时代，“产品有价、健康无价”的普遍共识和理念正在深入人心。

**第二，公司主要产品均为促进人体健康的新型功能性新产品——功能性配料和功能性食品，行业前景魅力无比。**日本最早使用“功能性食品”概念并将其法律意义理解为“凡依法得到确认的对健康有益的成份添加到传统食品中，使食品具有了某些健康效果的就是功能食品”，适用于为“特殊健康需要而设计的产品”。公司主要产品低聚异麦芽糖、低聚果糖（IPO 项目之一）、果葡糖浆、淀粉糖、赤藓糖醇和水溶性膳食纤维（IPO 项目之一）等六大类产品，以日益丰富的功效和用途诠释着功能性健康配料产品及其整个行业的巨大魅力：

★ 低聚异麦芽糖和低聚果糖同属于低聚糖，是一种应用范围广泛的益生元，都具有促进人体双歧杆菌增殖的生理特性，具备改善人体微生态平衡的功能，其开发和应用在国际上已经发展成为一个覆盖医药、食品、饲料、农业等领域的重要产业。根据公司披露信息，低聚糖有四大功能：一是低甜度低热量。低聚糖是一种低甜度、低热量、能溶于水的不消化性糖类，人体摄入后基本上不增加血糖血脂；二是促进双歧杆菌增殖。低聚糖有利于促进人体肠内双歧杆菌增加的同时抑制肠内有害菌及腐败物质形成，调整肠道，润肠通便，有效缓解便秘，提高机体免疫力。三是促进钙吸收。欧洲研究者多年研究证实，低聚糖不仅能促进钙吸收而且能提高骨矿物质密度，减轻骨质疏松的危险；四是防龋齿。高纯度低聚糖不被造成龋齿的链球菌利用，不被口腔酶液分解，有防龋齿功能。总之，功能性低聚糖因其对双歧杆菌的增殖作用，又被称为“双歧因子”，是目前应用最广泛、功能性最强的益生元。就细分产品看，低聚异麦芽糖主要用于中低档产品，如液态乳品、果汁饮料、发酵食品、焙烤食品等大众食品，价格定位于中低档；低聚果糖对双歧杆菌的增殖效果较低聚异麦芽糖更好，主要用于高档产品，如婴幼儿配方奶粉、中老年人奶粉和保健食品等，价格定位比较高。

**表 1 国内使用低聚果糖的部分企业及产品**

企业	行业	产品名称	企业	行业	产品名称
蒙牛	乳饮料	冠益乳	三元	乳饮料	TIME 凝固型酸奶
	奶粉	婴儿奶粉	多美滋	奶粉	婴儿配方奶粉
		老年奶粉	雅士利	米粉	双歧因子营养米粉
	冷饮	冰淇淋	飞鹤	奶粉	2 段 AD 钙营养米粉
伊利	乳饮料	优酸乳	娃哈哈	乳饮料	益生元 AD 钙奶
		优品佳人	天天维他	保健品	健胃口服液
	奶粉	配方奶粉	完美	保健品	活力多健肠口服液
		成年奶粉	正航	焙烤食品	儿童配方钙奶饼干
		老年奶粉	稻香村	焙烤食品	欧力多月饼
光明	乳饮料	心爽系列			

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

★ **果葡糖浆作为新型糖源和天然甜味剂是白糖的替代品，对人体健康有着特殊功效，用途亦十分广泛。**果葡糖浆是继白糖、甜菜糖之后的新型糖源或天然甜味剂，因其糖分组成主要是果糖和葡萄糖而得名。从工艺上讲，它是以酶法糖化淀粉所得到的糖化液经葡萄糖异构酶的异构作用，将一部分葡萄糖异构成果糖，由葡萄糖和果糖组成的一种混合糖浆，因此又称葡萄糖异构糖浆。从特性看，它有着蔗糖不可比拟的优越性：其一，它是糖尿病人的理想甜味剂。果糖服用后在人体小肠内吸收速度缓慢，在肝脏中代谢快，能减轻肝脏负担，对肝脏有保护作用；代谢中对胰岛素依赖小，故不会引起血糖升高，这对糖尿病患者有利；其二，对酒精有防醉和解酒作用，在医药上可用于治疗乙醇中毒。吡喃果糖可以加快乙醇的代谢作用，可以治疗乙醇中毒，静脉注射 500 毫升质量分数为 40% 的果糖溶液可达到效果；其三，还有抑制体内蛋白质消耗作用，有利于运动员和体力劳动者及外科手术病人作营养补充剂使用，而且对心脏供血和防治龋齿也都有辅助性保健作用。从商业价值看，果葡糖浆比蔗糖具有更大的商业开发价值，如在食品饮料行业，果葡糖浆不仅甜味纯正，而且果糖在味蕾上甜味感比其它糖品消失快，口感上越冷越甜，因而用果葡糖浆配制的汽水、饮料入口后给人一种爽神的清凉感；美国本土生产的可口可乐、百事可乐等饮料全部采用果葡糖浆作为甜味剂，在我国正在加大替代白糖的比重。

★ **赤藓糖醇在所有糖醇类产品中，具有纯天然、零热值等优越的功能特性，并且也是国际市场上普遍认可和采用的一种新型功能性产品。**赤藓糖醇适用群体庞大：食品加工方面用作食品和饮料的甜味剂，可用于低水分活度食品的加工保藏，还可用来生产低热量食品和饮料，比如既具有木糖醇的特性，同时还要有比木糖醇更好的特性，正在替代木糖醇作为口香糖的新型原料；在医药和保健品方面可作为药品的矫味剂和片剂的赋形剂，可作为糖尿病人的替代性甜味剂，并对儿童的口腔健康有积极作用。正因为赤藓糖醇的功能和特性优良，美国 FDA 规定它可以作为普通原料来使用，我国卫生部发布的《食品添加剂使用卫生标准》也规定，赤藓糖醇属于食品添加剂，没有添加量的限制，可根据人体耐受量适量添加。

★ **水溶性膳食纤维与低聚异麦芽糖、低聚果糖和同属益生元系列产品，因不能被人体吸收而能使人具有饱腹感，同时具有调节血糖、血脂功能，主要用于肥胖人群和糖尿病人保健食品，如代餐食品、膳食补充食品、高纤维饼干等。**据公司招股说明书介绍，以膳食纤维为基料的保健品与食品行业正加速发展，一些跨国集团和蒙牛、伊利、旺旺、达利、好丽友、雀巢、达能、农夫山泉、汇源、光明等国内食品企业纷纷推出以添加膳食纤维为卖点的功能性食品，目前添加膳食纤维的乳制品、饮料、糖果、饼干、面包、果冻等食品已达 40 余种。公司披露，其 IPO 募投项目 5000 吨水溶性膳食纤维的品质将优于境内其他厂家的产品，具有三大优势：一是口感好，无酸涩感。由于采用先进的酶解工艺，口感清爽，无异味，有利于提高终端产品的风味，更加适合下游客户开发优质产品；二是颜色白，酸碱度接近中性。公司募投产品的颜色洁白，且 pH 值稳定在 5-7 之间，不易着色，可保持被添加产品的良好色泽和外观；而境内厂家生产的同类产品颜色多呈奶黄色，同时 pH 值一般在 2.5-3.5 之间，容易发生着色反应，影响被添加产品的外观；三是膳食纤维含量高，在 95% 以上，而境内企业生产的同类产品一般在 91%-92% 之间，因此使用公司产品的下游企业可相对减少添加量，在同等条件下可降低生产成本。与进口产品相比更具优势：一是成本和服务优势，主要是因为国内销售运费较低，提供技术支持等服务的成本也较低；二是对客户更加了解，为客户提供服务、解决问题更加及时有效，且国内产品较进口产品交付时间短，交货能力强，因而具有本土化优势；三是由于所用原料不同，国内生产的低聚果糖较欧洲产品含蔗果三糖、四糖、五糖的成分更高，因而对双歧杆菌的增殖效果更好，可以提高用户产品的品质。



表 2 保龄宝益生元产品低聚异麦芽糖、低聚果糖和水溶性膳食纤维特性与功能比较

	特性	低聚异麦芽糖	低聚果糖	水溶性膳食纤维
理化特性	甜度	40%	液体 30%/固体 60%	微甜
	保湿性	较好	很好	能吸收本身质量 6-7 倍的水
	发酵性	难发酵	难发酵	难发酵
	稳定性	耐酸性、耐热性好	耐酸性差，耐热性较好	耐酸热较好
	着色性	有还原性，易着色	不具还原性，不易发生着色反应	不易着色
功能特性		选择性增殖有益菌（双歧杆菌）， 优化肠道菌群	增殖双歧杆菌功能更强，调整肠道功能	有效增殖双歧杆菌和乳酸杆菌
		改善血清脂质，降低胆固醇含量	改善血液脂质过多，减少胆固醇	降低血液甘油三酯和低密度胆固醇
		抑制肠道内有害菌及腐败物质的形成， 提高免疫力	提高免疫力	具有明显的预防直肠癌的效果
		促进矿物质的吸收	促进矿物质和微量元素的吸收	预防糖尿病的发生
		促进 B 族维生素合成	促进 B 族维生素合成	具有一定的减肥功能
		预防龋齿	预防龋齿	预防龋齿
		应用范围	发酵食品、焙烤食品、液态乳品、果汁饮料、大众食品	婴幼儿配方奶粉、中老年人奶粉、代餐食品、膳食补充食品、高纤维饼干、面包

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

2.公司 2011 年将迎来由产能扩张与提价等因素共同驱动的增长拐点。主要理由是：

**第一，果葡糖浆大幅度扩产，并且受益白糖大幅涨价获得更多替代需求和提价机会。**公司正在扩产的果葡糖浆将增加 5 万吨 F55 高浓度产品产能在今年底明年初投产，包括普通淀粉糖在内的产能会从 17 万吨增至 22 万吨，产量从 13.6 万吨增至 17.6 万吨，增幅均达到 29%。果葡糖浆作为蔗糖的替代品，随着白糖价格狂涨（近期突破 7300 元/吨，年初至今涨幅超过一倍多），替代白糖以及提价等预期越益强烈，我们预计第四季度稍晚时候公司将会对果葡糖浆提价 8% 左右，2011 年进一步提价的可能性很大，即便再考虑到低聚果糖是以蔗糖为原料，蔗糖涨价带来成本增长，但公司也会提高低聚果糖的售价，故整体而言会受益于白糖涨价。从提价角度看，假如 2011 年新增 4 万吨果葡糖浆产量（新增产量达到新增产能的 80%）、在目前 3200 元/吨基础上提价 15% 达到 3680 元/吨，则新增收入将达到 1.47 亿元，按照与 2010 年中期 22.83% 接近的 23% 毛利率计算，可新增毛利近 0.39 万元。

**第二，赤藓糖醇已大幅度扩产并会考虑二期扩产。**赤藓糖醇作为生物发酵产品正在成为化学产品木糖醇的替代品，目前有淄博的一家企业在生产，产能 4500 吨/年；滨州有家企业规模在 1 万吨/年左右。据相关测算，投资 1 万吨赤藓糖醇需要 1.5 亿元资金，故存在资金壁垒。据了解，公司已经摸索好几年，有技术积累更有资金支持，规模和效益都会好转，目前既有产能为 1000 吨，2010 年 1 月公告，由于金融危机影响等导致水溶性膳食纤维供过于求，将 IPO 募集资金投资的 1.21 亿元的水溶性膳食纤维项目改为投资 0.86 亿元用于增加年产 3000 吨的赤藓糖醇项目（原定 1 万吨低聚果糖项目不变），因此，第四季度和 2011 年公司的赤藓糖醇产能从 1000 吨增长至 4000 吨，增幅达到 300%。今后公司会考虑二期扩产，我们预计 2012 年会有进一步的产能增加。

**第三，产品总体供不应求，低聚异麦芽糖等可能扩产，扩产之后也能够完全销售。**由于追求健康成为大趋势，公司产品用途广泛、我国原则上不再核准新建玉米深加工项目的产业政策对拟以玉米淀粉为原料进行功能性低聚糖生产的新进入者构成主要障碍从而减轻了跟进者所形成的压力等原因，公司下游客户包括可口可乐、

百事可乐、伊利、蒙牛、无锡健特和RICHMONDS MARKETING等，对果葡糖浆等产品需求旺盛，常常难以得到满足，但公司产能有限，这也是公司近年来成长性不高的主要原因。我们预计2011年之后包括低聚异麦芽糖和水溶性膳食纤维在内的项目都会考虑扩产，公司作为国内最大的低聚异麦芽糖供应商销量占全国70%（2008）市场份额这一优势以及营销优势将不会有大变化，存在加速增长预期；

**第四，未来成本降压能力将会显著增强，降压幅度也会加大。主要源于两个因素：一是近期玉米价格涨势趋缓且2011年可能保持高位但趋于小幅上涨态势。**公司所用主要原材料玉米和玉米淀粉主要采自总部所在地山东省和周边河北等地，山东是我国两大玉米主产区（以吉黑辽蒙晋冀北部为主的北方春播玉米区和以鲁豫冀中南部为主的黄淮海夏播玉米区）之一的玉米主产区主力省份，2007年玉米产量占全国12%，居全国第一位，加上河北等地，足以满足公司所需，而且公司有固定的玉米好而玉米淀粉供给渠道，运输较为方便，2010年价格上涨较多属于全国性而非区域性上涨，历史上该区域玉米价格与全国基本一致，价格变动并不剧烈。根据公司招股说明书披露，2007-2009年玉米平均采购价为1446.61元/吨、1518.03元/吨和1483.11元/吨，08比07年上涨4.9%，09比08年下降2.3%，2010年1-9月均价2200-2300元/吨，上涨40%以上，到10月中下旬回落至2200元以下，比9月份下降3%左右。据了解，玉米价格变动基本不影响公司低聚异麦芽糖的价格调整，果葡糖浆价格的确定机制是根据成分折干物质和糖分标准，与需求方协商调整，另外要看蔗糖的拉力、淀粉价格的推力如何。公司IPO的1万吨低聚果糖以白糖为原料，但产能较小，受白糖涨价的影响不大。在全国玉米供求基本平衡、国家调控及需求不会大幅放大等情况下，公司预计第四季度及2011年随着玉米及玉米价格涨势趋缓，2011年玉米价格将增长10%左右，这为公司减轻未来成本压力奠定较好基础；二是公司产品提价、自身工艺改进、产品结构调整、节能降耗、等有利因素综合作用，成本压力将有较大程度的缓解，从而带来毛利率的稳定或提升。我们预计公司的果葡糖浆和低聚糖有可能在第四季度稍晚时候会提价7%或8%，与前两次差不多，但利润贡献会比较大。

**第五，新近竞拍的19万余平方米工业用地为加速扩张奠定基础。**公司于9月29日公开拍得位于山东禹城高新开发区编号为1042号地块的国有建设用地，同日与禹城市国土资源局签订了《土地使用权成交确认书》，在确认书签订后6个月内，双方签订《国有土地使用权出让合同》，该地块位于禹城市高新开发区内，在公司以南、草寺以西、马店村以北、东环路以东，土地使用年限为50年，性质为工业用地，占地面积约19.30万平方米，竞拍成交价格为人民币3200万元。我们预计公司将从2011年开始新建主要产品如低聚糖、果葡糖浆、赤藓糖醇和低聚果糖等生产线，形成产能扩张的强烈预期。

总之，从收入与利润结构看，低聚糖、果葡糖浆和赤藓糖醇占据公司收入80%以上份额，这几大产品2011年开始扩产和提价必然带来业绩增长拐点，而且很可能是一个重大拐点。

### 结论：

我们增强公司业绩增长预期、基本确认其2011年将迎来重大拐点，主要源于五个方面的理由或逻辑：一是产品有价，健康无价，公司主要产品都是促进人体健康的功能性食品，其成长会带动下游食品、饮料、乳品行业的产品升级和市场细分，形成巨大的产业链条价值，带给社会的健康价值和社会效益将远远高于其直接经济价值；二是去年以来白糖大幅涨价，公司的果葡糖浆是替代白糖的最佳新型糖源，形成提价和需求增长态势；三是产能扩张，预计果葡糖浆2011年产能产量均增长30%左右；赤藓糖醇产能将从1000吨扩张至4000吨增长300%；四是原材料成本上涨将会趋于平稳，或者稳中有涨，大幅度上涨且产生重大成本压力的

情况概率变小，有利于公司毛利率的稳定或提升；五是公司所在行业属于资金密集和技术密集行业，未来的扩张主要体现为规模扩张，因而为了实现其继续做行业领头羊的战略目标，有可能会强化进一步融资的需求，从而提升做好主业、提振业绩的预期。基于对公司所处行业和公司自身优势等的分析和把握，我们保守预计公司 2010-2012 年净利润增速可达 27%、104%和 50%，EPS 可达 0.48 元、0.98 元和 1.46 元左右，对应 PE 约 60 倍、29 倍和 19 倍。其中，2011 年由于产能产量扩张和提价等原因，净利润增速从 55%提升 49 个百分点或 89%至 104%，EPS 从 0.72 元提升 0.26 元或 36%至 0.98 元。鉴于公司所属中小板和高成长企业估值重心常常在 55 倍左右，以低于此水平近两成的 45 倍 PE 测算，11 年公司目标价可达 45 元以上，可提升空间约 60%，故继续“强烈推荐”。

**表 3 保龄宝 2010-2012 年业绩预测表**

主要指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	536.55	525.40	684.51	996.37	1478.50
(+/-)	29.50%	-2.08%	30.28%	45.56%	48.39%
净利润	44.78	39.27	50.03	102.11	152.01
(+/-)	8.37%	10.50%	27.40%	104.08%	48.87%
每股净收益（元）	0.75	0.59	0.48	0.98	1.46
净资产收益率	20.76%	8.72%	6.10%	6.72%	7.39%

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘家伟

经济学博士，食品饮料行业研究员，消费品行业研究小组负责人，1993 年进入证券市场，2007 年加盟东兴证券研究所。

2009 年 10 月开始机构服务以来，主推金种子酒、五粮液、惠泉啤酒、圣农发展、黑牛食品 and 皇氏乳业等，主要报告：《历经风雨 巨人应更强大——五粮液深度报告之二》、《苏醒巨人 二线品牌典范——金种子酒深度报告》、《六力铸就超预期高增长——金种子酒调研报告》、《四个法宝降压力 五大机遇迎拐点——惠泉啤酒调研报告》、《鸡肉标杆企业 健康经济龙头——圣农发展调研报告》、《升级美食转型酒 健康经济新诉求——东兴证券研究所 2010 年食品饮料行业中期策略》、《“双蛋”饮料销量猛增 调升盈利预测与评级——黑牛食品调研快报》、《发力健康经济的黑牛——黑牛食品调研报告》、《中期业绩向上修正 调升业绩预测与评级——皇氏乳业中期业绩增速向上修正公告点评》、《即将发力京沪广 全年增长有望超五成 维持评级——皇氏乳业 10 年中报点评》、《进入全面提速时代 调升预测 维持评级——皇氏乳业（002329）调研快报》、《高溢价购得更高价值资产 大幅调升 11 年预测——皇氏乳业资产收购公告点评》等。

## 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，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，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。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

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。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。