

2025 年 4 月 25 日 星期五

分析师推荐

【东兴食品饮料】盐津铺子（002847.SZ）：魔芋赛道龙头，品类带动公司高速增长（20250425）

事件：公司发布 24 年财报及 25 年一季报。24 年实现营收 53.04 亿元，同比+28.89%；归母净利润 6.40 亿元，同比+26.53%；扣非归母净利润 5.68 亿元，同比+19.27%。25Q1 实现营收 15.37 亿元，同比+25.69%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比+11.64%；实现扣非归母净利润 1.56 亿元，同比+13.41%。24 年公司收入/利润增速符合预期，25Q1 增速略超预期。

魔芋赛道超预期增长，公司具备品类优势。2024 年，较之前的七大核心品类，公司进一步聚焦六大核心品类：辣卤零食/烘焙薯类/深海零食/蛋类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁 24 年营收分别为 19.6/11.6/6.8/5.8/4.8/3.0 亿元，分别同比+32.4%/17.3%/9.1%/81.9%/81.5%/39.1%。其中，麻酱素毛肚 2024 年推出，成为单品销量王，24 年销售额同比增长 76.1%，达到 8.38 亿元。该品类麻酱口味自去年 4 月份推出，今年 3 月其月度销售额突破 1 亿元，跃升为现象级单品。公司是该产品类领头企业，品类品牌已经打造成功，有望持续收获赛道红利。受益于去年 Q1 低基数以及赛道爆发式增长，我们推测今年公司魔芋制品有望获得翻倍增长。此外，“蛋皇”鹌鹑蛋 24 年 6 月进驻山姆会员商店，开启高势能渠道，盒马、麦德龙会员店等新势能渠道持续上量，同样受益于去年上半年的低基数，今年鹌鹑蛋亦有望保持高速增长。

渠道端，零食渠道维持高增长，出海成为亮点。24 年公司直营商超/经销/电商渠道销售额分别为 1.9/39.6/11.6 亿元，分别同比-43.7%/+34.0%/+40.0%。其中，公司产品在“零食很忙”“赵一鸣”“零食有鸣”等为代表的高效零食量贩渠道和社区团购等 O2O 渠道热卖，推测经销渠道的高增长由零食渠道和定量装共同推动，为公司的主要增量渠道。此外，销售出海战略初显成效，海外收入从 23 年的不到百万增长至 6273.6 万。以魔芋品类为核心的公司产品进入东南亚市场，在泰国市场实现突破，进入泰国主流渠道。

短期利润率略有承压，长期有望提升。24 年/25Q1 毛利率分别为 30.68%/28.47%，分别同比-2.85/-3.63pct。推测毛利率下降主要因毛利率较低的鹌鹑蛋以及毛利率较低的零食量贩渠道占比提升所致。此外，辣卤零食毛利率亦有所下降。24/25Q1 销售费用率分别为 12.5%/11.24%，随着规模效应的释放，分别同比-0.03/-1.76pct；管理费用率分别为 4.13%/3.44%，分别同比-0.31/-0.79pct；净利率分别为 12.08%/11.46%，分别同比-0.39pct/-1.6pct。费用率的下降无法覆盖毛利率的下降，导致净利率下降。我们认为随着公司产品品牌心智的进一步成熟，销售费用率有望进一步

本期编辑

分析师：刘嘉玮

010-66554043

执业证书编号：

liujw_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050001

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
000975.SZ	山金国际
002436.SZ	兴森科技
002847.SZ	盐津铺子
600486.SH	扬农化工
600519.SH	贵州茅台
603565.SH	中谷物流

数据来源：《四月金股汇》2025 年 03 月 27 日，东兴证券研究所

下降，规模效应的进一步释放也能带来长期利润率的提升。

盈利预测与评级：我们看好魔芋以及鹌鹑蛋赛道的高增长，公司打造品类品牌体系逐步成熟，成长性具备可持续性，全球化进一步打开市场空间。我们上调 25-26 年盈利预测，增加 27 年盈利预测。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 8.50/10.66/12.36 亿元，同比+33%/25%/16%，对应 PE 分别为 28/22/19x，考虑到近期股价涨幅较大，公司估值已较合理，我们下调评级至“推荐”评级。

风险提示：抖音平台、零食渠道竞争愈发激烈；行业竞争加剧；原材料价格上涨，成本上升；大单品增长及新品放量不及预期；食品安全风险。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-25102900）

【东兴化工】龙佰集团（002601.SZ）：业绩短期承压，持续完善产业链布局（20250425）

龙佰集团发布 2024 年年报及 2025 年 1 季报：公司 2024 年实现营业收入 275.39 亿元，YoY+2.78%，归母净利润 21.69 亿元，YoY-32.79%。公司 2025 年 1 季度实现营业收入 70.60 亿元，YoY-3.21%，归母净利润 6.86 亿元，YoY-27.86%。

钛白粉等核心业务保持增长，整体净利润短期承压。从收入端看，2024 年公司钛白粉业务营收同比增长 6.82%至 189.80 亿元，其中钛白粉销量同比增长 8.25%至 125.45 万吨；海绵钛业务营收同比增长 16.71%至 26.47 亿元，其中海绵钛销量同比增长 42.57%至 6.69 万吨；铁系产品、锆系产品、新能源材料业务营收有所下滑。从利润端看，2024 年公司综合毛利率同比下降 1.7 个百分点至 25.01%，由于铁精矿销售价格下降、新能源板块中正负极材料的盈利未达预期，以及回购子公司云南国钛股权所产生的财务费用等因素，公司净利润下滑。

钛白粉行业龙头丰富产品结构，持续布局上游矿产资源，强化产业链一体化优势。公司钛白粉与海绵钛产能规模均居世界前列，目前拥有钛白粉产能 151 万吨、海绵钛产能 8 万吨。公司主业钛白粉方面，未来公司将提高氯化法钛白粉占比，产品向中高端升级，提高出口比率。产能方面，公司将加快推进禄丰钛业年产 20 万吨氯化法钛白粉生产线项目的产能释放，并积极筹划后续产能，快速扩大规模，巩固行业优势地位。上游原料矿产资源方面，公司积极推进“红格北矿区两矿联合开发”与“徐家沟铁矿开发”两大核心项目，加强上游原材料保障，提升资源综合利用。

公司盈利预测及投资评级：公司是钛白粉行业龙头企业，钛白粉与海绵钛产能均位居全球前列，公司在做大做强主业的同时，持续布局产业链上下游资源，并积极布局新能源材料领域，形成多元化协同发展的业务模式。基于公司 2024 年年报，我们相应调整公司 2025~2027 年盈利预测。我们预测公司 2025~2027 年净利润分别为 27.78、31.05 和 36.39 亿元，对应 EPS 分别为 1.17、1.30 和 1.53 元，当前股价对应 P/E 值分别为 14、13 和 11 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格下滑；行业新增产能投放过快；行业需求下滑。

（分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030）

重要公司资讯

1. **惠伦晶体：**公司及实控人因涉嫌信息披露违法违规被证监会立案。（资料来源：同花顺）
2. **亨通光电：**暂缓筹划子公司分拆上市。（资料来源：同花顺）
3. **未名医药：**重要子公司被暂停生产，若三个月内无法恢复生产公司可能触发其他风险警示情形。（资料来源：同花顺）
4. **苏奥传感：**控股股东筹划公司控制权变更，股票停牌。（资料来源：同花顺）
5. **阳光诺和：**拟购买江苏朗研生命科技控股有限公司 100%股权。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. **中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰出席专项行动部署会并讲话：**他强调，要深入贯彻落实中央经济工作会议精神和国务院工作部署，充分认识跨境贸易便利化的重要意义，坚定不移扩大对外开放，以开放合作赢得发展主动，建设更高水平开放型经济新体制。何立峰指出，要抓好专项行动的组织实施，在取得阶段工作成效基础上，将成熟的举措和经验做法尽快在全国复制推广。要直面近期美对我加征关税的新形势，坚持目标导向和问题导向，聚焦广大企业需求，加大政策供给，解决实际问题，加力培育壮大外贸发展新动能，以更优口岸营商环境激发活力、应对外部冲击、稳定增长。要深化国际交流，做好规则衔接、机制对接，便利经贸合作、人员往来，扩大“朋友圈”。要加快推进智慧海关建设合作，深入实施“智关强国”行动，更好服务发展大局。专项行动将在全国 25 个城市开展。海关总署等有关部门、上海市等有关省市负责同志作交流发言。（资料来源：同花顺）
2. **海关总署：**会同中央网信办、外交部、国家发展改革委、公安部、财政部、生态环境部、交通运输部、商务部等 20 个部门（单位），联合部署开展跨境贸易便利化专项行动。专项行动为期 5 个月，政策举措涵盖货物贸易、数字贸易、绿色贸易等领域，包括 5 方面任务 29 项措施。据介绍，跨境贸易便利化专项行动将在北京、天津、石家庄、唐山、沈阳、大连、上海、南京、无锡、盐城、杭州、宁波、合肥、厦门、济南、青岛、郑州、广州、深圳、东莞、海口、重庆、成都、贵阳、乌鲁木齐等 25 个城市开

展。(资料来源：同花顺)

3. **发改委、央行：**国家发展改革委、中国人民银行组织召开社会信用体系建设部际联席会议暨工作部署会。会议强调，要采取务实举措推动社会信用体系建设再上台阶，重点做好八方面工作。一是深化政务诚信建设，二是强化公共信用信息的刚性归集，三是构建全方位的信用激励政策环境，四是依法依规落实失信惩戒措施，五是完善统一的信用修复制度，六是健全以信用为基础的监管和治理机制，七是深化信用信息在金融服务中的开发利用，八是提升地方信用建设水平。(资料来源：同花顺)
4. **国家发改委价格成本和认证中心：**会同机械工业价格研究中心于4月18日联合举办了机械工业行业价格问题专家座谈会。来自中国机电工业价格协会等8家行业协会专家参加座谈，与会专家围绕近两年来我国机械工业各细分领域价格运行态势、重要产品价格竞争情况及进一步完善行业市场价格运行机制等进行了深入交流探讨。中心主任卢延纯同志主持会议并总结指出，机械制造业是国民经济的重要支柱，近两年来部分领域、产品价格有下行趋势，企业利润空间受到挤压。下一步，中心将会同有关协会深入研究细分领域价格相关问题，共同促进行业高质量发展。(资料来源：同花顺)
5. **商务部：**在4月24日下午召开的商务部例行新闻发布会上，新闻发言人表示，商务部发挥电商渠道优势以及全球最大网络零售市场规模优势，全力助力外贸拓内销。商务部新闻发言人表示，15家主要电商平台积极响应，打好“组合拳”，推出了订单直采、供采对接等八个方面的举措。目前，已有电商平台签订了超千万元采购合同，并推出后续包销计划。开辟绿色通道，提供零元入驻、专人加急等扶持措施。强化流量扶持，让外贸品牌触达更多消费者。下一步，商务部将支持平台、行业、地方形成拓内销合力，为稳外贸、扩消费作出电商贡献。(资料来源：同花顺)
6. **工信部：**工业和信息化部等七部门印发《医药工业数智化转型实施方案(2025—2030年)》。其中提出，到2027年，医药工业数智化转型取得重要进展，以数智技术驱动的医药全产业链竞争力和全生命周期质量管理水平显著提升。在数智化发展基础建设方面，突破一批医药工业数智化关键技术，制修订30项以上医药工业数智技术标准，在智能制药设备、检测仪器和制药工业软件等领域研发推广100款以上高性能产品；在数智化转型推广方面，打造100个以上医药工业数智技术应用典型场景，建成100个以上数智药械工厂，建设50家以上具有引领性的数智化转型卓越企业，推动打造5个医药数智化转型卓越园区；在支撑服务体系建设方面，建设医药工业数智化转型促进中心及分中心，建设10个以上医药大模型创新平台、数智技术应用验证与中试平台，培育30家以上医药工业数智化转型卓越服务商。到2030年，规上医药工业企业基本实现数智化转型全覆盖，数智技术融合创新能力大幅提升，医药工业全链条数据体系进一步完善，医药工业数智化转型生态体系进一步健全。(资料来源：同花顺)
7. **中国航天：**神舟二十号3名航天员顺利进驻中国空间站。在轨执行任务的神舟十九号航天员乘组打开“家门”，欢迎远道而来的神舟二十号航天员乘组入驻中国空间站，这是中国航天史上第6次“太空会师”。(资料来源：同花顺)
8. **国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌：**我国稳步扩大金融市场开放，拓宽跨境投融资渠道，人民币多元化资产配置功能凸显，境内证券市场对外资吸引力有望继续增强。外资机构专家普遍认为，中国经济长期向好，A股韧性较强，且与全球市场相关性较低。因此，A股市场适合对冲和分散投资，长期配置价值凸显。渣打中国财富方案部首席投资策略师王昕杰在接受记者采访时表示，今年以来，中国资产吸引了全球投资者

的目光。首先，中国资产重估伴随着 DeepSeek 横空出世，向全世界投资者展示了中国科技实力。其次，中国政策的稳定性和一以贯之，如对于新兴产业的支持，实施宽松的货币政策和更积极的财政政策等，给了投资者信心。最后，中国资产具备低估值、流动性较强和分散风险等优势，加之中国始终坚持稳步扩大金融市场开放、拓宽跨境投融资渠道的决心，中国资产对外资的吸引力正在不断提升。（资料来源：同花顺）

9. **个人养老金：**时至今年4月份，个人养老金制度出台已满三年。随着个人养老金制度不断完善，各类产品数量持续增加。据国家社会保险公共服务平台数据统计，截至4月24日，个人养老金产品达到1013只，其中，储蓄产品466只、基金产品289只、保险产品225只、理财产品33只。从增长速度看，保险产品是过去三年中数量增长最快的品类，其增速远超其他类型产品；基金产品紧随其后，尤其是指数基金纳入后增速显著；相比之下，储蓄产品和理财产品增长乏力。受访人士表示，我国个人养老金制度实施三年来，产品体系实现从无到有的跨越式发展，纳入国家平台的产品规模已突破千款。但在数量快速扩张背后，产品结构失衡与投资者参与度分化问题依旧存在。（资料来源：同花顺）
10. **基金发行：**今年以来新发基金规模突破3000亿元，多达45只权益类基金募集规模超过10亿元。从近期基金销售情况看，股债跷跷板效应显现，权益类基金发行显著提速，部分债券基金遭遇赎回。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴食品饮料】盐津铺子（002847.SZ）：魔芋赛道龙头，品类带动公司高增长（20250425）**

事件：公司发布 24 年财报及 25 年一季报。24 年实现营收 53.04 亿元，同比+28.89%；归母净利润 6.40 亿元，同比+26.53%；扣非归母净利润 5.68 亿元，同比+19.27%。25Q1 实现营收 15.37 亿元，同比+25.69%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比+11.64%；实现扣非归母净利润 1.56 亿元，同比+13.41%。24 年公司收入/利润增速符合预期，25Q1 增速略超预期。

魔芋赛道超预期增长，公司具备品类优势。2024 年，较之前的七大核心品类，公司进一步聚焦六大核心品类：辣卤零食/烘焙薯类/深海零食/蛋类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁 24 年营收分别为 19.6/11.6/6.8/5.8/4.8/3.0 亿元，分别同比+32.4%/17.3%/9.1%/81.9%/81.5%/39.1%。其中，麻酱素毛肚 2024 年推出，成为单品销量王，24 年销售额同比增长 76.1%，达到 8.38 亿元。该品类麻酱口味自去年 4 月份推出，今年 3 月其月度销售额突破 1 亿元，跃升为现象级单品。公司是该品类领头企业，品类品牌已经打造成功，有望持续收获赛道红利。受益于去年 Q1 低基数以及赛道爆发式增长，我们推测今年公司魔芋制品有望获得翻倍增长。此外，“蛋皇”鹌鹑蛋 24 年 6 月进驻山姆会员商店，开启高势能渠道，盒马、麦德龙会员店等新势能渠道持续上量，同样受益于去年上半年的低基数，今年鹌鹑蛋亦有望保持高速增长。

渠道端，零食渠道维持高增长，出海成为亮点。24 年公司直营商超/经销/电商渠道销售额分别为 1.9/39.6/11.6 亿元，分别同比-43.7%/+34.0%/+40.0%。其中，公司产品在“零食很忙”“赵一鸣”“零食有鸣”等为代表的高效零食量贩渠道和社区团购等 O2O 渠道热卖，推测经销渠道的高增长由零食渠道和定量装共同推动，为公司的主要增量渠道。此外，销售出海战略初显成效，海外收入从 23 年的不到百万增长至 6273.6 万。以魔芋品类为核心的公司产品进入东南亚市场，在泰国市场实现突破，进入泰国主流渠道。

短期利润率略有承压，长期有望提升。24 年/25Q1 毛利率分别为 30.68%/28.47%，分别同比-2.85/-3.63pct。推测毛利率下降主要因毛利率较低的鹌鹑蛋以及毛利率较低的零食量贩渠道占比提升所致。此外，辣卤零食毛利率亦有所下降。24/25Q1 销售费用率分别为 12.5%/11.24%，随着规模效应的释放，分别同比-0.03/-1.76pct；管理费用率分别为 4.13%/3.44%，分别同比-0.31/-0.79pct；净利率分别为 12.08%/11.46%，分别同比-0.39pct/-1.6pct。费用率的下降无法覆盖毛利率的下降，导致净利润率下降。我们认为随着公司品类品牌心智的进一步成熟，销售费用率有望进一步下降，规模效应的进一步释放也能带来长期利润率的提升。

盈利预测与评级：我们看好魔芋以及鹌鹑蛋赛道的高增长，公司打造品类品牌体系逐步成熟，成长性具备可持续性，全球化进一步打开市场空间。我们上调 25-26 年盈利预测，增加 27 年盈利预测。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 8.50/10.66/12.36 亿元，同比+33%/25%/16%，对应 PE 分别为 28/22/19x，考虑到近期股价涨幅较大，公司估值已较合理，我们下调评级至“推荐”评级。

风险提示：抖音平台、零食渠道竞争愈发激烈；行业竞争加剧；原材料价格上涨，成本上升；大单品增长及新品放量不及预期；食品安全风险。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：

S1480520070003 电话：021-25102900)

【东兴农林牧渔】海大集团（002311.SZ）：业绩高速增长，海外市场打开新空间（20250425）

事件：公司公布 2024 年报和 2025 年一季报，24 全年实现营收 1146.01 亿元，yoy-1.31%，实现归母净利润 45.04 亿元，yoy64.30%；25Q1 实现营收 256.29 亿元，yoy10.60%，实现归母净利润 12.82 亿元，yoy48.99%。

饲料业务量利齐升，海外销售打开新空间。公司 2024 年实现饲料销售 2650 万吨（含内部养殖耗用量 210 万吨），同比增长 9%。其中禽料/猪料/水产料分别外销 1265/564/585 万吨，同比分别增长 12%/-3%/11%。国内业务，水产料中普水料、虾蟹料同比增速明显，特水鱼料承压；禽料积极发挥专业优势，与规模养殖户、食品公司建立多元合作方式；猪料因中小散户存栏下滑销售承压，公司已在积极调整客户结构，开拓规模养殖场客户。海外业务，24 年海外销售 236 万吨，同比增长 40%。24 年受原料价格下行影响，饲料市场价格下行，导致饲料业务收入小幅下滑，但毛利率同比提升 1.2 个百分点。25Q1 公司实现饲料外销量 595 万吨，同比增长 25%，预计全年实现 300 万吨以上的外销增量。公司将在国内积极开拓与规模养殖主体的深度产业链融合，在海外市场加快业务布局和市场拓展，进一步实现规模增长和盈利抬升。

养殖轻资产运营，抗风险能力强。生猪养殖方面，24 年公司出栏肥猪 600 万头，持续聚焦养殖成本优化，推行“外购仔猪、公司+家庭农场、锁定利润、对冲风险”的运营模式，24 年生猪养殖业务同比扭亏，并在 25Q1 持续贡献盈利，轻资产运营模式抗风险能力强。水产养殖方面，工业化养虾持续专业化运营管理，养殖成本明显下降，未来会在巩固专业化的基础上适度扩大规模。

我们认为，在中美贸易摩擦加剧的背景下，饲料原料价格在 25 年预计波动增大，公司核心成本优势有望凸显，公司饲料业务市场份额有望持续提升；海外市场有望复制国内成功经验，贡献增长新增量。养殖业务专业化能力不断提升，低风险轻资产运营风险可控，看好公司长期发展潜力。

公司盈利预测及投资评级：我们认为公司全年饲料业务量利齐升可期，养殖板块风险可控，公司具备长期竞争优势。预计公司 25-27 年归母净利分别为 50.71、57.87 和 65.84 亿元，EPS 为 3.05、3.48 和 3.96 元，PE 为 17、15 和 13 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司饲料销售不及预期，生猪价格波动风险等。

（分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458）

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

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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。