

# 政府工作报告降税费、促消费，建议积极配置纺服板块

## ——纺织服装行业周报

2019年03月13日

看好/维持

纺织服装 | 周度报告

### 周报摘要：

#### 本周观点及标的推荐：

3月5日，国务院总理李克强在作政府工作报告时表示，将深化增值税改革，今年将制造业等行业现行16%的税率降至13%。报告还指出，2019年，务必使企业特别是小微企业社保缴费负担有实质性下降，确保减税降费落实到位，全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿。另一个明显变化是，在中美贸易战使外部风险加大的背景下，与往年的单纯强调扩大消费相比，今年将目光转向内需，明确指出要促进形成强大国内市场，持续释放内需潜力。在减税降费、促消费的指引下，建议积极关注纺织服装板块的机会。

从公司业务角度，我们建议关注聚焦国内业务的品牌服饰企业，以及原材料占比较高的上游制造企业；从财务指标角度，建议关注毛利较高，但是净利润较低的企业，其业绩弹性也较大。建议重点关注标的：大众服饰龙头**森马服饰**、**海澜之家**，家纺企业**罗莱生活**、**富安娜**，以及上游制造的**华孚时尚**、**新野纺织**。

#### 上周市场回顾：

上周纺织服装行业板块上涨1.61%，在28个申万一级行业中排名第11，跑赢沪深300指数4.07 PCT。上周涨幅前五的股票为：兴业科技、际华集团、欣龙控股、三夫户外、起步股份；上周跌幅前五的股票为：安奈儿、金发拉比、摩登大道、浔兴股份、开润股份。

#### 上周行业热点：

- ◆ 成功孵化出张大奕、虫虫、大金等网红的网红电商孵化公司如涵控股日前已在美国纳斯达克证券交易所正式递交IPO申请，根据招股书显示，如涵拥有113个签约的网红。
- ◆ 据时尚商业快讯，美国服饰集团Gap上周五已与童装零售商金宝贝Gymboree达成协议，将以3500万美元的价格收购高端童装品牌Janie and Jack。

#### 上市公司重点关注：

- ◆ 华孚时尚：截至2019年2月28日，公司累计回购5297.4856万股，占总股本3.48%。
- ◆ 森马服饰：截至2019年3月6日，周平凡先生减持其所持有的公司股份2921.83万股，占总股本1.08%。

**风险提示：**居民收入水平下降，居民消费意愿持续低迷，终端服装动销下滑。

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

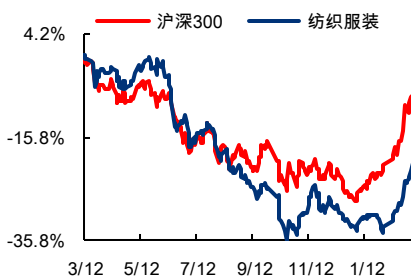
执业证书编号：

S1480510120014

### 行业基本资料

		占比%
股票家数	84	2.35%
重点公司家数	-	-
行业市值	3931.01 亿元	0.78%
流通市值	2916.84 亿元	0.8%
行业平均市盈率	6.37	/
市场平均市盈率	13.54	/

### 行业指数走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关行业报告

- 1、《纺织服装：增值税下调业绩弹性大，建议积极配置纺织服装板块》2019-03-07
- 2、《近半纺服公司发布业绩快报，关注优质赛道龙头》2019-03-04
- 3、《行业一季度筑底中，龙头公司修炼内功》2019-02-25
- 4、《周专题：全年业绩承压、商誉减值风险犹存，纺服还能买什么？》2019-02-18

## 目 录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾.....	4
2.1 主要板块市场表现 .....	4
2.2 重点公司一周行情回顾 .....	5
2.3 纺织服装板块估值 .....	7
3. 行业数据.....	8
3.1 出口数据：2月纺织服装出口下降 .....	8
3.2 原料价格：外棉价格略有上涨，部分化纤价格波动 .....	9
4. 行业新闻.....	9
公司公告.....	10
5. 风险提示.....	11

## 1. 本周观点

2019 年的政府工作报告指出，继续实施更大规模的减税降费。普惠性减税与结构性减税并举，重点降低制造业和小微企业税收负担。深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现 10% 的税率降至 9%。下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至 16%。2019 年，务必使企业特别是小微企业社保缴费负担有实质性下降，确保减税降费落实到位，全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿。

今年政府工作报告另一个明显变化是，在中美贸易战使外部风险加大的背景下，与往年的单纯强调扩大消费相比，今年将目光转向内需，明确指出要促进形成强大国内市场，持续释放内需潜力。

我们认为本次降低增值税将为纺服行业带来明显的业绩提升：

### 1. 纺服行业实际缴纳增值税较高，比例约 6.06%

纺服行业按照 2017 年收入和增值税测算，实际缴纳增值税占营业收入比例为 6.06%，税负较高。细分行业来看，下游服装家纺的实际缴纳的增值税/营业收入约为 8.35%，上游纺织制造实际缴纳的增值税/营业收入约为 5.11%。我们认为，纺织服装行业整体增值税有效税率较高，此轮降税有望明显改善行业的盈利能力和现金流水平。其中品牌服装公司的实际税率高于上游制造，降税的效果也将更明显。

### 2、纺织板块整体利润率低，减税带来的利润提升空间大

此前在 2018 年 3 月 28 日，国务院常务会议确定，从 2018 年 5 月 1 日起，将制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%，今年继续下调至 13%。我们可以测算本次降税的效果： $\text{增值税节省额} = (\text{营业收入} - \text{营业成本} \times \text{原材料成本占比}) \times (\text{税率下降})\%$ 。

本文我们假设：服装的吊牌价格不变，从上游制造到品牌服装公司环节成衣的含税价格也不变。则根据以上公式，降税对于毛利较高、原材料占成本比重低的企业利润增厚效果更好。分行业看，上游制造企业的整体毛利较低，但是原材料占比比下游企业低，原材料占成本约 60%，其余为不可抵扣的人工和机器设备摊销等；下游品牌服饰，其成本即为成衣的采购成本，全部可抵扣，但是其毛利较高可抵扣额小。

### 3、专注内销的服饰公司，受益大于出口占比高的上游制造

纺织制造行业出口型企业较多，根据我们统计，纺织制造板块 33 家企业的出口业务合计占比超过 30%。纺织制造行业多数公司海外业务可以享受出口退税政策。因此减税效果上，专注内销的品牌服饰企业将弹性更大。

### 4、测算结果：

根据我们测算，增值税税率从 16% 下调至 13%，不考虑上游原材料和下游需求的任何波动情况下，行业整体净利率水平有望提升 0.75 PCT。其中下游服装企业净利率提升 0.83 个百分点，上游纺织制造利润率提升 0.6 个百分点。从业绩弹性看，降税将有望下游服装企业利润改善幅度 10.5%，上游制造企业净利润改善 7.9%。

表 1：纺服板块重点公司增值税减税效果

子行业	代码	公司	增值税/营收占比	净利率提升	净利润提升幅度
服装家纺	600398.SH	海澜之家	9.75%	1.17%	3.67%
	002563.SZ	森马服饰	7.07%	1.07%	6.32%
	603157.SH	拉夏贝尔	11.83%	1.88%	17.02%
	603877.SH	太平鸟	7.75%	1.59%	12.43%
	002269.SZ	美邦服饰	8.64%	1.42%	-
	002293.SZ	罗莱生活	7.74%	1.30%	8.72%
	002327.SZ	富安娜	13.87%	1.49%	5.05%
	002612.SZ	朗姿股份	8.38%	1.72%	14.33%
	603808.SH	歌力思	13.62%	2.07%	6.58%
	002875.SZ	安奈儿	8.01%	1.66%	14.41%
纺织制造	002042.SZ	华孚时尚	3.22%	0.71%	8.82%
	000726.SZ	鲁泰 A	6.70%	0.47%	2.34%
	600510.SH	黑牡丹	5.70%	1.12%	7.23%
	601339.SH	百隆东方	2.77%	0.51%	4.31%
	002087.SZ	新野纺织	1.82%	1.34%	17.13%
	002083.SZ	孚日股份	13.06%	0.20%	1.39%
	300577.SZ	开润股份	6.04%	0.92%	5.09%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 投资建议：

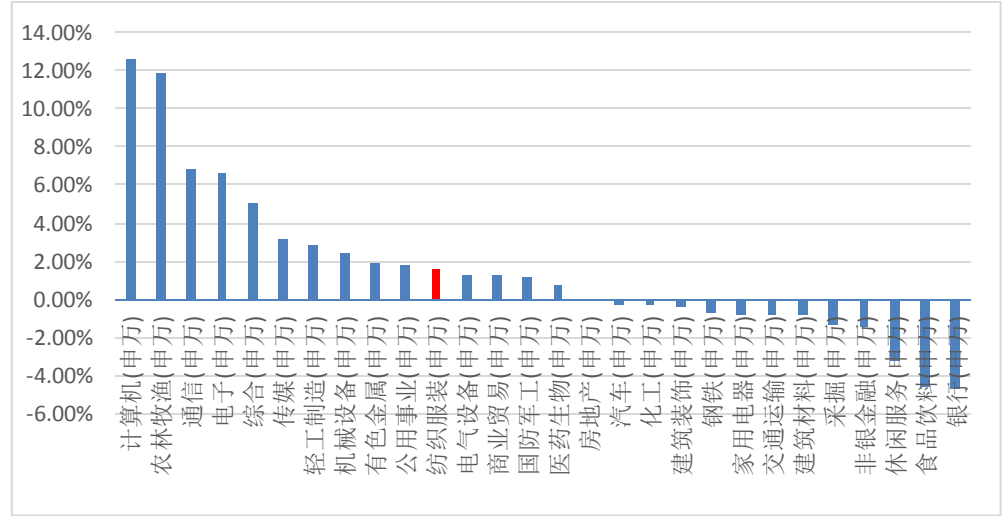
从业务角度，我们建议关注聚焦国内业务的品牌服饰企业，以及原材料占比较高的上游制造企业；从财务指标看，建议关注毛利较高，但是净利润较低的企业，其业绩弹性也较大。建议重点关注标的：大众服饰龙头**森马服饰**、**海澜之家**，家纺企业**罗莱生活**、**富安娜**，以及上游制造的**华孚时尚**、**新野纺织**。

## 2. 行情回顾

### 2.1 主要板块市场表现

上周纺织服装行业板块上涨 1.61%，在 28 个申万一级行业中排名第 11，跑赢沪深 300 指数 4.07PCT。

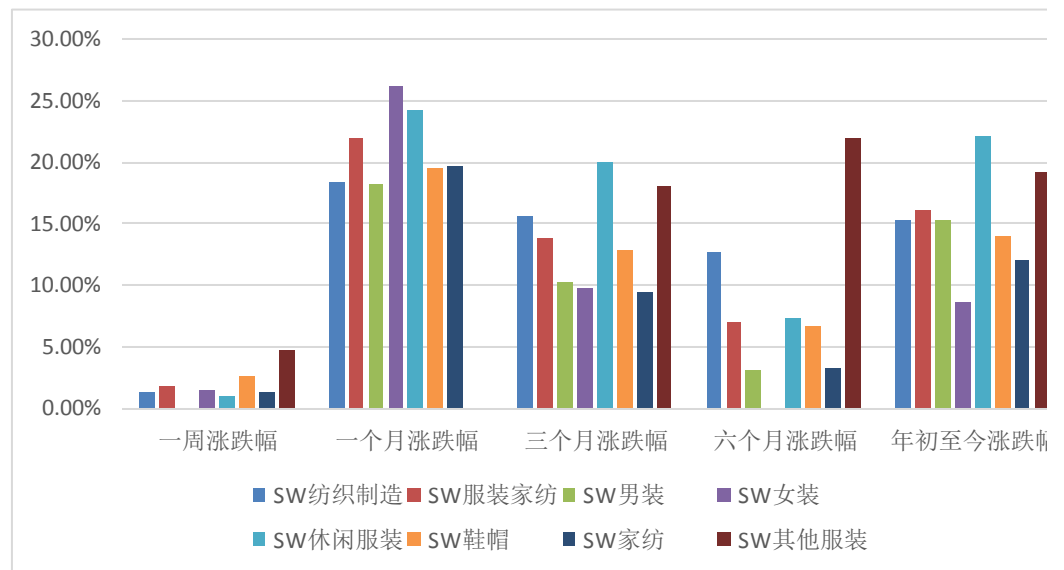
图 1:上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周**纺织制造**板块上涨 1.28%。**服装家纺**板块里，男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装分别上涨、-0.07%、1.44%、0.94%、2.70%、1.33%和 4.75%。

图 2:纺织服装行业各子板块涨跌幅



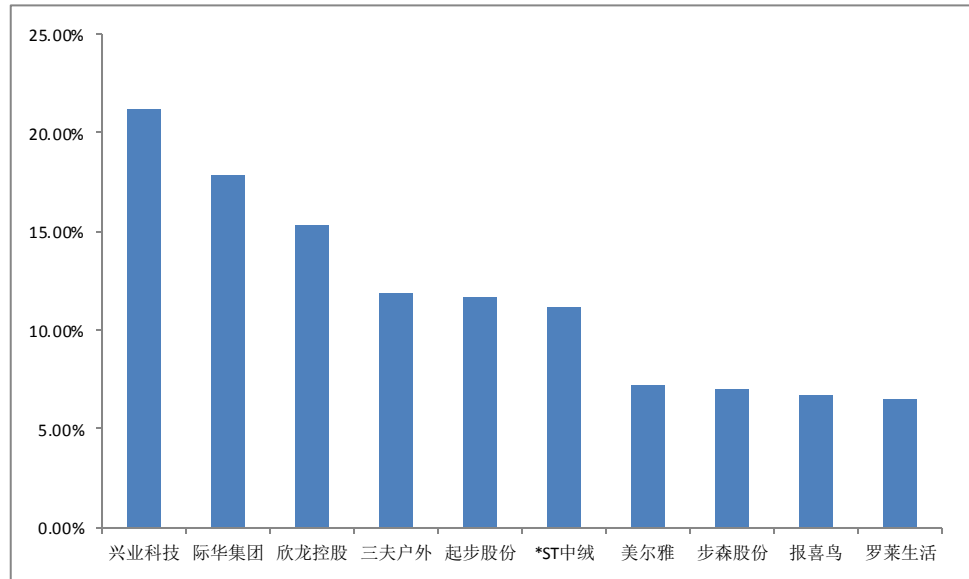
资料来源：WIND; 东兴证券研究所

## 2.2 重点公司一周行情回顾

上周纺织服装板块个股整体股价上涨居多。涨幅突出的个股包括：兴业科技、际华集团、欣龙控股、三夫户外、起步股份等，涨幅分别为 21.23%、17.83%、15.38%、

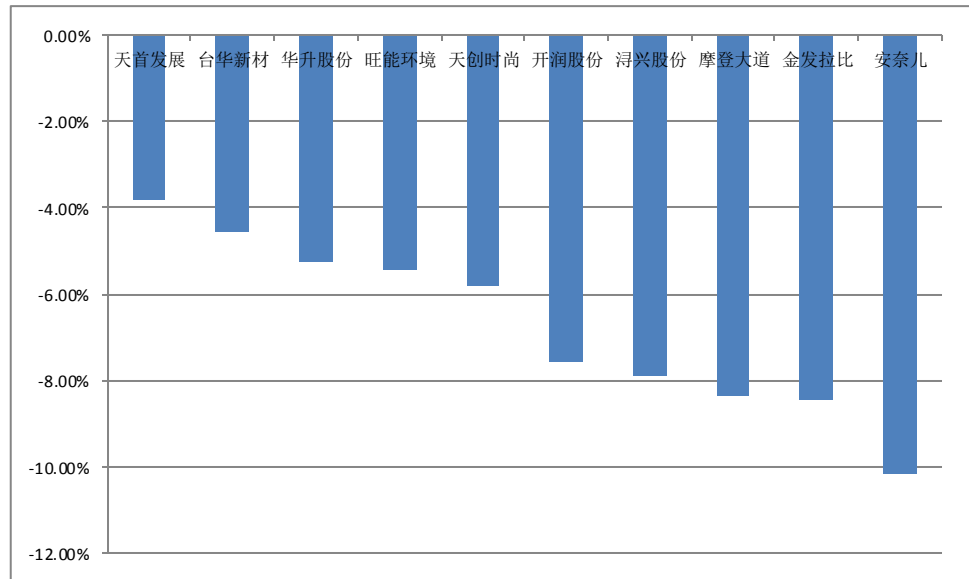
11.84%、11.71%。而跌幅居前的个股有安奈儿、金发拉比、摩登大道、浔兴股份、开润股份等，跌幅分别为 10.18%、8.48%、8.37%、7.92%、7.57%。

图 3:上周纺织服装行业涨幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

图 4:上周纺织服装行业跌幅前 10 个股



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周我们重点关注的个股涨幅居前的有罗莱生活、华孚时尚、新野纺织等。

表 2：上周重点覆盖个股涨跌情况

证券代码	证券简称	现价	PE (TTM)	一周涨跌	一个月涨	三个月涨	六个月涨	年初至今
------	------	----	----------	------	------	------	------	------

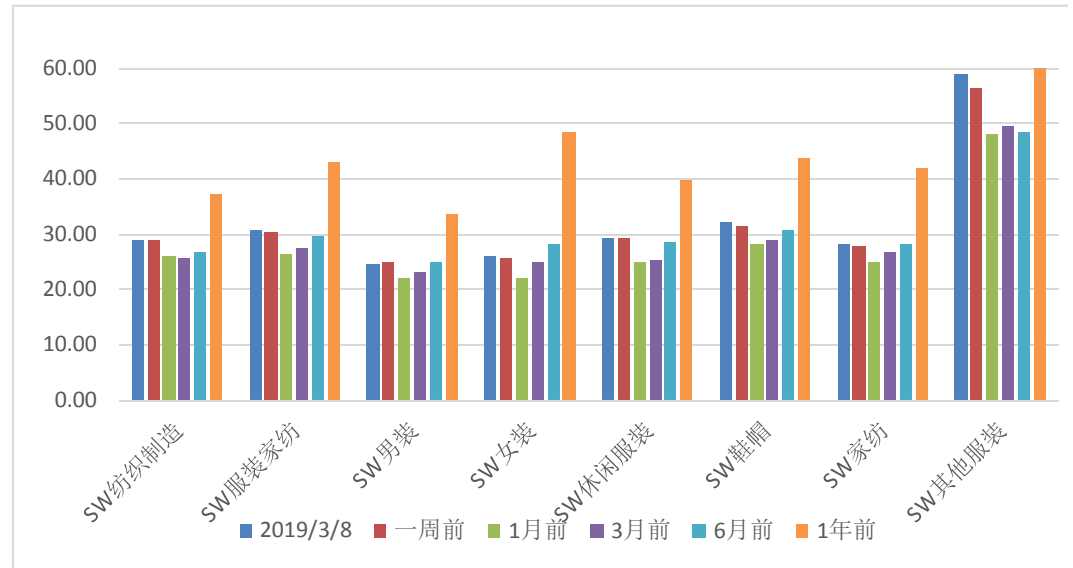
				幅	跌幅	跌幅	跌幅	涨跌幅
601718.SH	际华集团	4.89	54.13	17.83%	44.25%	34.71%	31.45%	45.97%
603557.SH	起步股份	9.35	21.99	11.71%	28.08%	16.00%	-5.94%	25.50%
002293.SZ	罗莱生活	10.9	15.69	6.55%	18.87%	19.00%	-1.80%	26.01%
002042.SZ	华孚时尚	6.88	13.40	6.34%	19.03%	20.70%	0.00%	26.70%
002269.SZ	美邦服饰	2.86	167.47	4.38%	24.35%	13.94%	4.00%	23.81%
603518.SH	维格娜丝	15.61	10.29	2.70%	11.82%	4.07%	-1.14%	10.71%
002087.SZ	新野纺织	4.28	9.09	2.15%	18.56%	14.13%	11.17%	21.25%
603839.SH	安正时尚	11.7	15.00	1.39%	16.77%	1.04%	-6.25%	9.35%
603587.SH	地素时尚	24.45	17.18	1.07%	8.14%	4.98%	-7.00%	11.19%
002193.SZ	如意集团	9.87	25.97	0.82%	15.98%	-1.60%	-24.14%	12.67%
000726.SZ	鲁泰A	10.09	11.11	0.80%	1.31%	5.65%	7.57%	3.91%
603877.SH	太平鸟	18.91	15.99	0.69%	11.89%	-3.96%	-10.93%	0.64%
601339.SH	百隆东方	5.2	13.79	-0.76%	6.78%	-2.80%	-4.94%	-5.97%
002327.SZ	富安娜	8.26	13.56	-0.96%	4.16%	7.97%	4.69%	9.99%
002832.SZ	比音勒芬	36.93	23.08	-1.07%	9.13%	11.71%	14.58%	10.57%
603808.SH	歌力思	17.18	15.72	-1.09%	11.41%	2.87%	0.64%	5.79%
002612.SZ	朗姿股份	9.9	18.92	-1.10%	13.79%	6.22%	-2.85%	12.76%
603196.SH	日播时尚	9.23	37.26	-1.28%	14.66%	-9.33%	-17.52%	-25.80%
300526.SZ	中潜股份	12.13	91.62	-1.30%	11.28%	3.94%	-1.38%	8.21%
603365.SH	水星家纺	15.88	15.06	-1.43%	5.24%	17.89%	-2.16%	6.36%
603558.SH	健盛集团	10.1	21.12	-1.66%	-4.72%	-1.37%	21.69%	-6.91%
600398.SH	海澜之家	9.63	12.56	-2.92%	8.08%	12.90%	-0.10%	13.56%
002563.SZ	森马服饰	10.19	16.25	-3.04%	7.26%	12.35%	-3.69%	14.24%
603608.SH	天创时尚	10.4	19.10	-5.80%	-3.35%	-0.29%	16.59%	-5.97%
300577.SZ	开润股份	31.4	39.41	-7.57%	4.39%	-5.99%	-1.01%	0.71%
002098.SZ	浔兴股份	9.42	-8.51	-7.92%	18.34%	19.70%	-42.24%	20.15%
002875.SZ	安奈儿	21.96	34.65	-10.18%	40.59%	46.21%	49.69%	53.24%

资料来源：WIND；东兴证券研究所

## 2.3 纺织服装板块估值

纺织服装板块目前估值较低，纺织制造和服装家纺板块估值分别为 29.30.64 倍，处在两年来的较低位置。此前我们认为纺织服装行业大概率将在 2019 年 Q2-Q3 迎来行业拐点，整体消费数据的高基数效应在二季度末将消除，我们认为纺织服装行业有望提前回暖，板块估值有望得到修复，建议关注业绩确定性高、估值较低的公司。

图 5:纺织服装板块估值



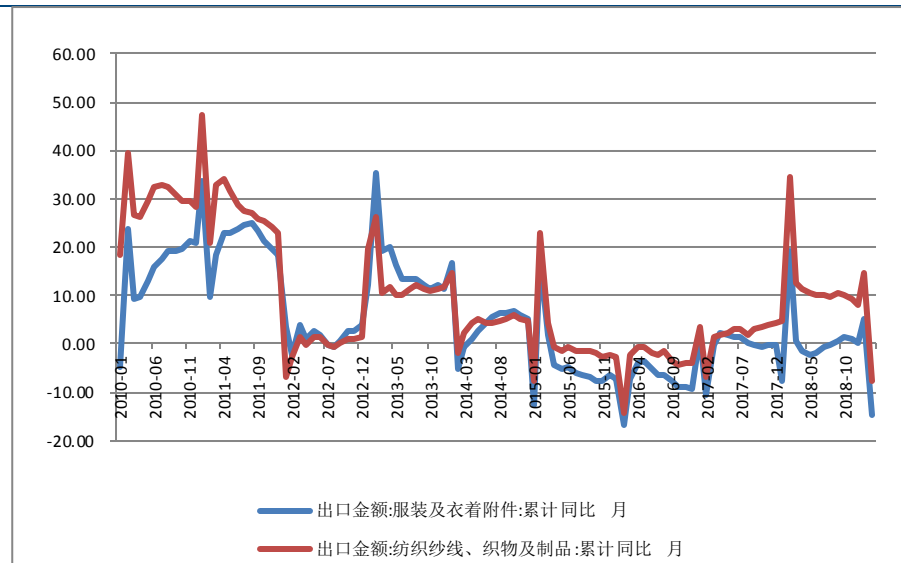
资料来源：WIND; 东兴证券研究所

### 3. 行业数据

#### 3.1 出口数据：2月纺织服装出口下降

海关总署最新数据显示，2019年2月，我国出口纺织品服装约130.76亿美元，同比下降35.72%，环比下降47.83%。其中出口纺织纱线、织物及制品59.60亿美元，同比下降33.17%，环比下降47.78%；出口服装及衣着附件71.16亿美元，同比下降37.71%，环比下降47.87%。

图 6: 我国纺织和服装出口增速情况





资料来源：WIND; 东兴证券研究所

### 3.2 原料价格：外棉价格略有上涨，部分化纤价格波动

Cotlook:A 指数上周末报 82.25 美分/磅, 周涨幅 1.73%, 月度内实现了价格相对稳定。CCFEI 价格指数: 涤纶 DTY 上周末报 10550 元/吨, 周涨幅 3.43%, 月度内价格略有波动。CCFEI 价格指数: 氨纶 20D 自 2018 年以来跌幅较大。粘胶短纤上周末报 13050 元/吨, 周跌幅为 2.25%, 月度内价格略有波动, 自 2018 年以来跌幅较大。大部分化纤价格稳定。

**表 3：主要原材料价格走势**

	当周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	2018 年以来涨跌幅
中国棉花价格指数:328 (元/吨)	15548	0.23%	0.29%	-0.96%
中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨)	25200	-0.79%	-1.18%	0.00%
Cotlook:A 指数 (美分/磅)	82.25	1.73%	0.24%	-7.95%
CCFEI 价格指数:涤纶 DTY (元/吨)	10550	3.43%	1.44%	3.43%
CCFEI 价格指数:氨纶 20D (元/吨)	39000	0.00%	0.00%	-10.34%
纱线:32 支纯棉普梳纱 (元/吨)	22895	0.00%	0.00%	-0.33%
纱线:32 支纯涤纶纱 (元/吨)	13450	0.00%	0.00%	0.37%
坯布:32 支纯棉斜纹布 (元/米)	5.59	0.00%	0.00%	-2.27%
市场价:粘胶长丝 (元/吨)	37800	0.00%	0.27%	0.00%
市场价:粘胶短纤 (元/吨)	13050	-2.25%	-2.61%	-9.06%

资料来源：wind, 东兴证券研究所

## 4. 行业新闻

### “中国网红电商第一股”递交赴美 IPO 招股书，阿里持股 8%

成功孵化出张大奕、虫虫、大金等网红的网红电商孵化公司如涵控股日前已在美国纳斯达克证券交易所正式递交 IPO 申请, 根据招股书显示, 如涵拥有 113 个签约的网红, 2019 财年前 9 个月实现 GMV 共 22 亿人民币, 收入 8.56 亿人民币, 但亏损 5750 万人民币, 旗下网红共有 1.484 亿粉丝, 91 个自营网店, 阿里巴巴旗下的淘宝中国持有其 8.56% 的股份。(来源: 每日时尚要闻)

### Superdry 总部将裁员 200 人, 计划三年内节省 5000 万英镑

英国潮牌 Superdry 日前发布声明称为了缩减公司成本, 计划总部裁员 200 人, 最终达到三年内节省 5000 万英镑的目标, 目前, Superdry 正在与员工就失业问题进行磋商。据了解近年来业绩不断下滑, 据此前发布的三季度业绩显示, Superdry 实体店销

售下滑 8.5%，股价更是跌了 7 成。业内人士分析称，Superdry 目前没有找到自己新的定位，此前数字化转型消耗了太多时间和成本，未来应更专注自身实体业务和产品。（来源：中国服装网）

### 报喜鸟及时抽身，亏损转让小鱼金服股权

3 月 7 日，报喜鸟控股股份有限公司发布公告称将转让旗下全资子公司所持有的小凌鱼金融信息服务（上海）有限公司 10% 股权，报喜鸟曾对这部分股权计提减值 4600 万元。在业内看来，在 2018 年互联网金融行业频频暴雷，报喜鸟选择在此时抽身，或许是不想让自身业绩受到拖累。（来源：中国服装网）

### Gap 集团 2.34 亿收购金宝贝旗下童装 Janie and Jack

据时尚商业快讯，美国服饰集团 Gap 上周五已与童装零售商金宝贝 Gymboree 达成协议，将以 3500 万美元的价格收购高端童装品牌 Janie and Jack，包括该品牌的门店、库存以及与 Gymboree 相关的知识产权、品牌和网站。Gap 发言人表示，收购 Janie and Jack 有助于集团扩大消费群体并增强忠诚度。（来源：LADYMAX）

### 裁员 100 名！Calvin Klein 彻底放弃高级时装

与 Raf Simons 分道扬镳以后，Calvin Klein 彻底放弃了高级时装。据时尚商业快讯，在 1 月关闭 Calvin Klein 205W39NYC 纽约旗舰店以后，Calvin Klein 上周三表示将放弃高级成衣系列，已解散了纽约和米兰办事处的团队，共裁员 100 人，米兰办事处也就此关闭，Calvin Klein 205W39NYC 总裁 Michelle Kessler-Sanders 将离职，不过品牌首席执行官 Steve Shiffman 则继续留任。（来源：LADYMAX）

### 江南布衣任命前阿里高管为新首席执行官，股价大涨近 2%

国内服饰集团江南布衣上周四晚间发布公告，自 2019 年 3 月 7 日起，吴婷婷将接替吴健成为新的首席执行官，吴健则继续担任董事会主席兼执行董事，以将更多的精力聚焦在集团整体战略方面，同时仍会关注核心业务发展，而执行董事李琳依旧负责管理设计和研究部门，对设计理念提供指导，把控将合适的产品推向市场。（来源：每日时尚要闻）

## 5. 公司公告

### 公司回购股份进展

【比音勒芬】截至 2019 年 2 月 28 日，公司累计回购 139.3047 万股，占总股本 0.77%。

【探路者】截至 2019 年 2 月 28 日，公司累计回购 539.1718 万股，占总股本 0.60%

【华孚时尚】截至 2019 年 2 月 28 日，公司累计回购 5297.4856 万股，占总股本 3.48%

【富安娜】截止 2019 年 2 月 28 日，公司累计回购 95.13 万股，占总股本 0.11%。

【孚日股份】截至2019年3月5日，公司累计回购1874.3242万股，占总股本的2.06%。

【天创时尚】截止2019年3月6日，公司累计回购923.002万股，占总股本的2.14%。

### 减持公告

【森马服饰】截至2019年3月6日，周平凡先生减持其所持有的公司股份2921.83万股，占总股本1.08%。

【搜于特】广东兴原投资有限公司减持所持公司股份58955.11万股，占公司总股本的1.91%。

【三夫户外】持本公司股份8,463,585股（占公司总股本的7.55%）的股东天津亿润成长股权投资合伙企业计划减持数量不超过672.80万股，即不超过公司总股本的6%。

### 股权质押

【朗姿股份】2019年3月6日，申东日先生将其持有的公司股票338万股（占本公司股份总额的0.85%）质押给申万宏源证券有限公司，质押到期日为2019年11月20日。

### 【江苏阳光】

阳光集团以所持有的本公司无限售流通股700万股（占本公司总股本的0.39%）质押给北京银行股份有限公司无锡分行。

### 限售解禁

### 【维格娜丝】

本次解锁股票上市流通时间为2019年3月13日，本次解锁股票数量为2.4万股。

### 【天创时尚】

本次限售股上市流通数量为17576.94万股，上市流通日期为2019年3月14日。

## 6. 风险提示

居民收入水平下降，居民消费意愿持续低迷，终端服装动销下滑。

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

单击此处输入文字。

## 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。