

# 贸易战扰动下纺服板块体现防御性, 继续关注景气行业龙头

## ——纺织服装行业周报

2019年05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:

服装公司 2018 年下半年收入增速明显下滑, 19Q1 部分企业已经开始出现环比改善的趋势。我们认为二季度会继续有环比改善, 维持对板块的乐观判断。下游品牌服饰: 继续推荐童装、运动景气行业, 并继续推荐景气细分行业的小龙头。上游制造端: 我们认为贸易战的扰动对板块的收入和利润影响相对可控。近年纺织制造龙头在海外纷纷布局产能, 被动因素为获得更低成本的生产资料, 客观上也提高了防范贸易风险的能力。童装继续推荐龙头森马服饰, 在 2018 年和 2019Q1 均维持 20% 以上增速。展望 2019 年全年, 开店速度维持景气, 海外市场可期。在完成并购后公司全球供应链整合有望进一步提升效率。

运动服饰: 运动服饰国产双龙头安踏和李宁在 2019Q1 继续有不错表现。此外推荐高尔夫服饰龙头比音勒芬。

上游纺织: 上游纺织公司顺应产业转移的大趋势, 纷纷扩建海外产能, 销售收入随着产能增长。在贸易纷争不确定的情势下, 具备海外产能布局的公司表现出相对优势, 将获取更多的市场分额。

重点推荐: 比音勒芬、开润股份、森马服饰; 长期推荐: 海澜之家、安踏体育、李宁、申洲国际; 重点关注: 梦洁股份、歌力思、安正时尚、百隆东方、华孚时尚

#### 上周市场回顾:

上周纺织服装行业板块下跌 2.94%, 在 28 个申万一级行业中排名第 3, 跑赢沪深 300 指数 1.73PCT。涨幅突出的个股包括: 多喜爱、哈森股份、商赢环球、三夫户外、报喜鸟等, 而跌幅居前的个股有\*ST 中绒、摩登大道、兴业科技、延江股份、三房巷等。

#### 上周行业热点:

◆ 在截至 3 月 30 日的第三季度内, Coach 母公司 Tapespry 集团销售额增长 1% 至 13.3 亿元, 净利润同比下跌 16% 至 1.17 亿美元, 但高于分析师预测。

#### 上市公司重点关注:

- ◆ **【富安娜|回购】**截至 2019 年 4 月 30 日, 公司累计回购股份 1150.04 万股, 占公司总股本的 1.32%, 最高成交价为 9.13 元/股, 最低成交价为 8.22 元/股。
- ◆ **【比音勒芬|回购】**截至 2019 年 5 月 10 日, 公司累计回购公司股份 186 万股, 占公司总股本的 1.03%, 最高成交价为 48.18 元/股, 最低成交价为 30.30 元/股。
- ◆ **风险提示:**居民收入水平下降, 居民消费意愿低迷, 终端服装动销下滑。

### 分析师: 刘畅

010-66554017

liuchang\_yjs@dxzq.net.cn

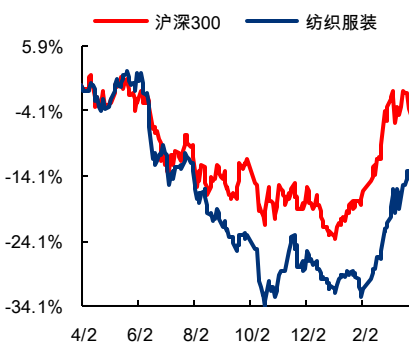
执业证书编号:

S1480517120001

### 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、《品牌服装行业深度报告: 前路非坦途, 良驹至千里》2019-04-03
- 2、《纺织服装行业周报: 二季度关注地产后周期标的, 推荐家纺板块》2019-04-01
- 3、《纺织服装行业周报: 五一假期延至四天, 积极布局低估值纺服龙头》2019-03-25
- 4、《纺织服装行业周报: 服装零售数据如期回落, 关注稳增长标的》2019-03-18

## 目 录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾.....	3
2.1 贸易战扰动所有版块下跌，纺服防御性体现 .....	3
2.2 品牌服饰龙头表现出较好相对收益 .....	4
2.3 纺织服装板块估值仍处在较低位，估值提升持续 .....	6
3. 行业数据.....	7
3.1 三月社零和出口数据大幅改善 .....	7
3.2 原料价格：外棉价格下降，大部分化纤价格下降 .....	8
4. 行业新闻.....	9
5. 公司公告.....	9
6. 风险提示.....	11

## 1. 本周观点

纺织服装公司 2018 下半年收入增速明显下滑，19Q1 部分企业已经开始出现环比改善的趋势。我们认为二季度会继续有环比改善，维持对板块的乐观判断。下游品牌服饰，继续推荐童装、运动景气行业，龙头公司将依托渠道以及品牌优势持续提高市场占有率。上游制造端，我们认为贸易战的扰动对板块的收入和利润影响可控。近年纺织制造龙头在海外纷纷布局产能，被动因素为获得更低成本的生产资料，客观上也提高了防范贸易风险的能力。

**童装：**童装行业维持景气同时集中度的不断提升，龙头公司，依托渠道以及品牌优势加速市场渗透继续巩固地位。童装龙头**森马服饰**目前市占率超5%，在2018年和2019Q1均维持20%以上增速。展望2019年全年，开店速度维持景气，海外市场可期。在完成并购后公司全球供应链整合有望进一步提升效率，助力Kidiliz减亏，同时提升主品牌森马和巴拉的盈利水平。

**运动服饰：**运动服饰国产双龙头安踏和李宁在2019Q1继续有不错表现。**安踏体育**一季度主品牌实现10%-20%低段增长，其他品牌实现65-70%增长。**李宁**19Q1整个平台零售流水实现20%-30%的增长，线下渠道实现10%-20%的增长，线上取得40%-50%增长。此外，高尔夫服饰龙头**比音勒芬**一季度收入增长27.37%，我们认为公司占据运动+时尚优质赛道，公司产品和渠道策略与公司定位高度吻合，助力公司在赛道中胜出。

**上游纺织：**上游纺织公司顺应产业转移的大趋势，纷纷扩建海外产能，销售收入随着产能增长。在贸易纷争不确定的情势下，具备海外产能布局的公司表现出相对优势，将获取更多的市场分额。**申洲国际**目前国内外产能占比约为7:3，海外产能持续提升将占至一半。**百隆东方**公司产能看点仍在越南区，未来两年释放产能30万吨，是目前公司产能的25%。**华孚时尚**2019年在越南有15万吨产能，国内有15完成，产能增加约15%。

**重点推荐：**比音勒芬、开润股份、森马服饰

**长期推荐：**海澜之家、安踏体育、李宁、申洲国际

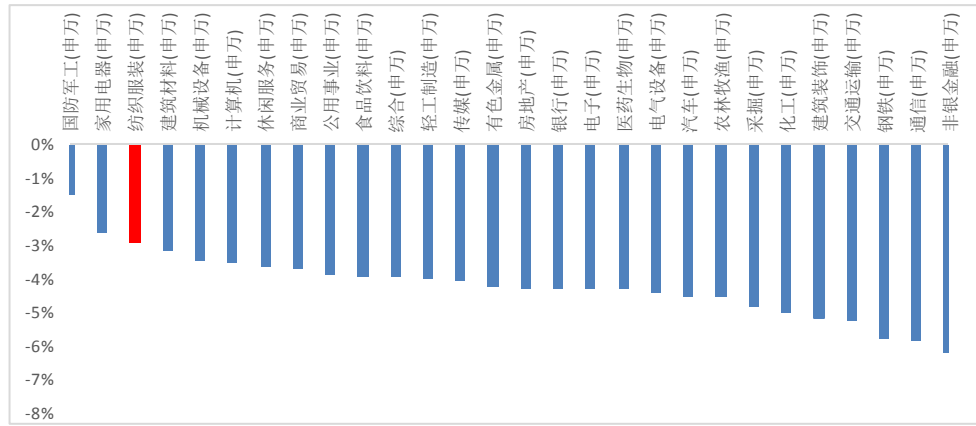
**重点关注：**梦洁股份、歌力思、安正时尚、百隆东方、华孚时尚

## 2. 行情回顾

### 2.1 贸易战扰动所有版块下跌，纺服防御性体现

上周纺织服装行业板块下跌2.94%，在28个申万一级行业中排名第3，跑赢沪深300指数1.73PCT。本周全部板块下跌，纺织服装板块体现出较好的防御性。

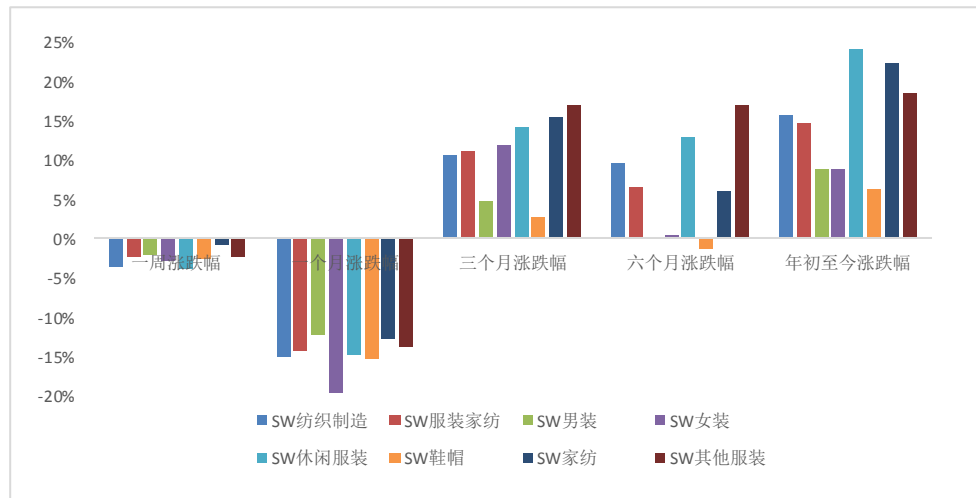
图 1: 上周 SW 一级行业涨幅



资料来源：WIND; 东兴证券研究所

上周纺织制造板块下跌 3.58%。服装家纺板块里，男装、女装、休闲服装、鞋帽、家纺、其他服装分别下跌-2.05%、-2.84%、-4.06%、-2.71%、-0.79%和-2.37%。

图 2: 纺织服装行业各子板块涨跌幅

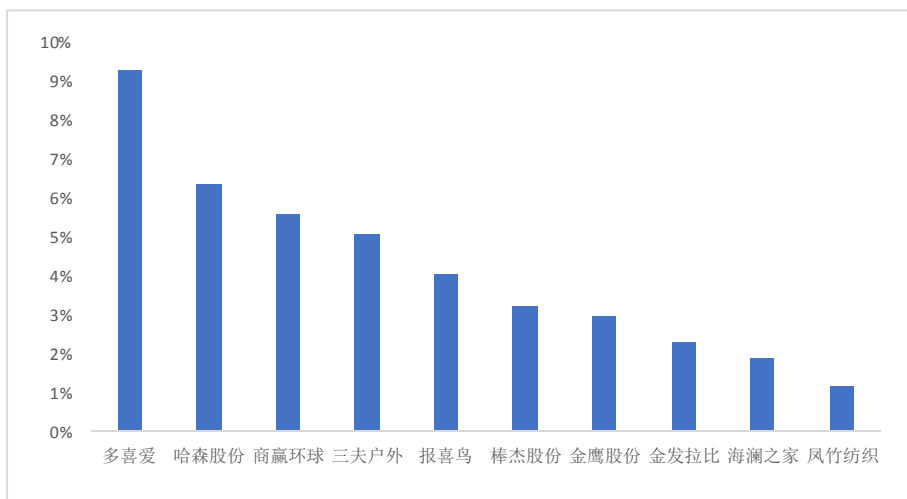


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

## 2.2 品牌服饰龙头表现出较好相对收益

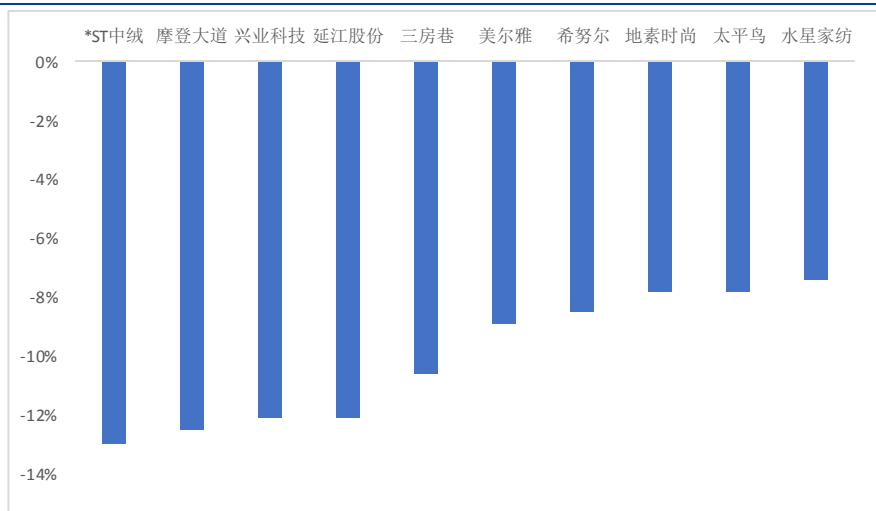
上周纺织服装板块个股整体股价上涨居多。涨幅突出的个股包括：多喜爱、哈森股份、商赢环球、三夫户外、报喜鸟等，涨幅分别为 9.25%、6.35%、5.56%、5.04%、4.04%。而跌幅居前的个股有\*ST 中绒、摩登大道、兴业科技、延江股份、三房巷等，跌幅分别为-13.04%、-12.57%、-12.17%、-12.13%、-10.65%。

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海澜之家、鲁泰 A、富安娜等。

表 1：上周重点覆盖个股涨跌情况

证券代码	证券简称	现价	PE (TTM)	一周涨跌幅	一个月涨跌幅	三个月涨跌幅	六个月涨跌幅	年初至今涨跌幅
600398.SH	海澜之家	9.24	11.75	1.87%	-7.14%	3.70%	14.36%	8.96%
000726.SZ	鲁泰 A	10.39	10.52	0.39%	-6.82%	4.32%	9.60%	7.00%
002327.SZ	富安娜	8.32	13.79	0.36%	-11.68%	4.92%	2.97%	10.79%
603839.SH	安正时尚	12.12	16.85	-0.41%	-9.89%	20.96%	9.49%	13.27%
002875.SZ	安奈儿	18.54	25.95	-0.48%	-7.62%	18.69%	34.54%	29.38%
603558.SH	健盛集团	10.3	18.52	-0.58%	-6.11%	-2.83%	12.32%	-5.07%
002098.SZ	浔兴股份	7.93	-4.31	-2.10%	-31.93%	-0.38%	-5.37%	1.15%

603196.SH	日播时尚	8.74	79.53	-2.35%	-13.81%	8.57%	-20.55%	-29.74%
603518.SH	维格娜丝	13.8	11.26	-2.75%	-24.22%	-1.15%	-2.82%	-2.13%
002563.SZ	森马服饰	10.8	16.87	-2.96%	-7.93%	13.68%	20.13%	21.08%
002832.SZ	比音勒芬	45.68	24.57	-2.97%	-7.79%	34.99%	46.98%	36.77%
002293.SZ	罗莱生活	10.97	15.83	-3.77%	-11.96%	19.63%	18.59%	26.82%
603608.SH	天创时尚	8.42	17.67	-3.88%	-19.19%	-21.75%	-20.27%	-23.87%
002269.SZ	美邦服饰	2.72	241.46	-3.89%	-18.81%	18.26%	11.93%	17.75%
002087.SZ	新野纺织	4.16	8.26	-3.93%	-11.11%	15.24%	14.29%	17.85%
002193.SZ	如意集团	9.12	23.99	-4.20%	-20.35%	7.17%	-34.29%	4.11%
601339.SH	百隆东方	5.11	16.22	-5.02%	-13.68%	4.93%	2.00%	-7.59%
300577.SZ	开润股份	33.75	39.77	-5.04%	-10.95%	12.20%	-0.44%	8.24%
601718.SH	际华集团	3.94	-83.82	-5.52%	-19.59%	16.22%	13.54%	17.61%
300526.SZ	中潜股份	12.46	129.20	-5.53%	-5.32%	14.31%	10.95%	11.15%
002042.SZ	华孚时尚	6.27	13.52	-5.57%	-21.23%	8.48%	21.51%	15.47%
002612.SZ	朗姿股份	8.96	17.66	-6.28%	-18.02%	2.99%	2.52%	2.05%
603808.SH	歌力思	16.13	14.35	-6.38%	-14.66%	4.60%	-1.16%	-0.68%
603557.SH	起步股份	9.58	23.21	-6.45%	-9.96%	31.23%	15.28%	28.59%
603365.SH	水星家纺	17.67	16.35	-7.49%	-6.46%	17.10%	30.41%	18.35%
603877.SH	太平鸟	17.03	15.59	-7.85%	-19.63%	0.77%	-9.75%	-9.37%
603587.SH	地素时尚	23.54	15.17	-7.87%	-15.48%	4.11%	14.77%	7.05%

资料来源：WIND；东兴证券研究所

### 2.3 纺织服装板块估值仍处在较低位，估值提升持续

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 36.38 和 32.65 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



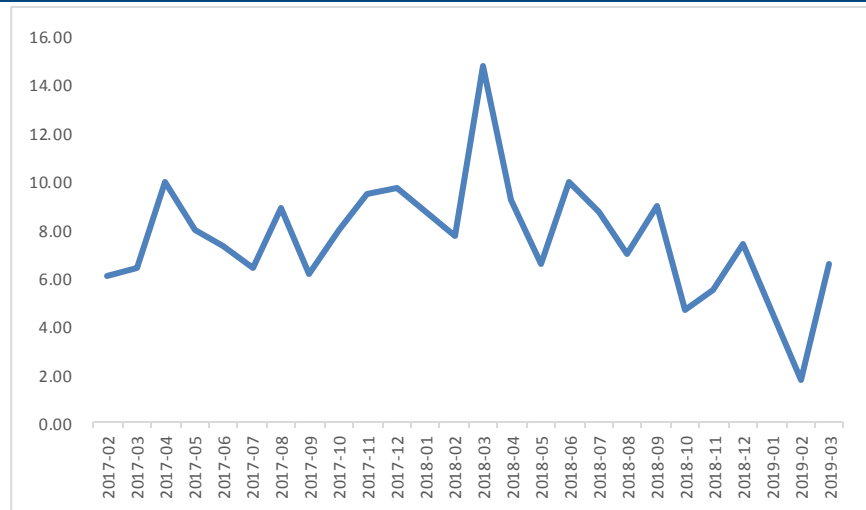
资料来源：WIND; 东兴证券研究所

### 3. 行业数据

#### 3.1 三月社零和出口数据大幅改善

根据国家统计局公布的数据，2019年3月社会消费品零售总额达3.17万亿元，同比增速8.7%，环比1-2月提升0.5pct，超出市场预期。其中服装鞋帽、针纺织品类零售额同比增速6.6%，环比1-2月份大幅改善4.8pct。我们认为服装类社零总额在去年同期增长14.8%的高基数背景下有较高的增速，显示了服装消费的良好态势。

图6：我国服装鞋帽针纺织品类零售额同比增速

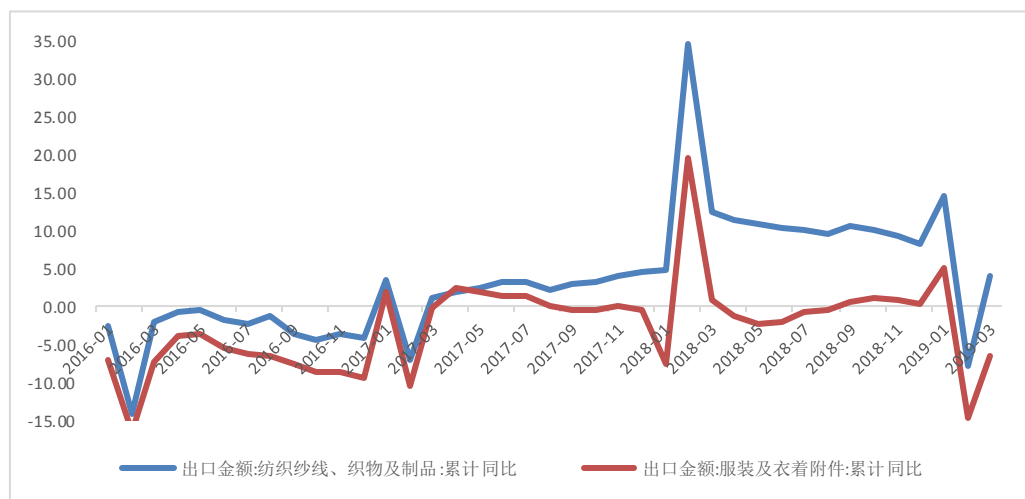


资料来源：WIND; 东兴证券研究所

海关总署最新数据显示，2019年3月，我国出口纺织品服装约181.82亿美元，同比增加28.36%，环比增加39.05%。其中出口纺织纱线、织物及制品95.24亿美元，同比增加36.45%，环比增加59.82%；出口服装及衣着附件86.58亿美元，同比增加20.51%，

环比增加 21.66%。三月服装出口数据扭转了 2 月份大幅下滑的态势。我国纺织品服装出口金额年初至今累计数据同比下滑 2%，基本转正。

图 7：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：外棉价格下降，大部分化纤价格下降

Cotlook:A 指数上周末报 81.90 美分/磅，周跌幅 3.59%，月度内跌幅为 5.92%，年初以来下降显著。CCFEI 价格指数:涤纶 DTY 上周末报 9950 元/吨，周跌幅为 1.00%，月跌幅 6.13%，自年初以来年年来跌幅 2.45%，跌幅明显。市场价(中间价):涤纶长丝(FDY 150D/96F):国内市场 上周末报价为 8750 元/吨,周内跌幅为 1.69%，月跌幅为 9.33%，自年初以来跌幅较大。

表 2：主要原材料价格走势

	当周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
中国棉花价格指数:328 (元/吨)	15,588.00	-0.35%	-0.26%	-0.70%
中国棉花价格指数:长绒棉:137 (元/吨)	25,300.00	0.00%	0.00%	0.40%
Cotlook:A 指数 (美分/磅)	81.90	-3.59%	-5.92%	-8.34%
CCFEI 价格指数:涤纶 DTY	9,950.00	-1.00%	-6.13%	-2.45%
CCFEI 价格指数:氨纶 20D	38,500.00	-1.28%	-2.53%	-11.49%
中国纱线价格指数(CY Index):0EC10S	14,130.00	-0.11%	-0.42%	-2.75%
市场价(中间价):涤纶长丝(FDY 150D/96F):国内市场	8,750.00	-1.69%	-9.33%	-3.58%
柯桥纺织:价格指数:坯布类	119.90	0.31%	-0.64%	1.85%



CCFEI 价格指数:粘胶长丝	37,800.00	0.00%	0.00%	0.00%
CCFEI 价格指数:粘胶短纤 1.5D	12,200.00	-0.81%	-0.81%	-14.98%

资料来源: wind, 东兴证券研究所

## 4. 行业新闻

### 【Coach 母公司第三季度利润超预期股价大涨近 10%】

在截至 3 月 30 日的第三季度内, Coach 母公司 Tapespry 集团销售额增长 1%至 13.3 亿元, 净利润同比下跌 16%至 1.17 亿美元, 但高于分析师预测。(来源: 时尚商业 Daily)

### 【Asics 第一季度大中华区销售额大跌逾 26%】

日本运动服装品牌 Asics 第一季度销售额下跌 5.7%至 9897 亿日元约合 60.7 亿人民币, 营业利润大跌 27.6%至 61.8 亿日元, 净利润下跌 17.9%至 43.6 亿日元。业绩下降主要受营销费用上涨和大中华区销售额大跌 26%的影响。(来源: 时尚商业 Daily)

### 【绫致集团将在丹麦建新的总部大楼】

绫致时装集团 Bestseller 宣布其新总部已经拿到了丹麦当地会议的许可。根据规划, 新总部将高达 1050 英寸约 320 米, 建成之后会超过伦敦的碎片大厦成为西欧第一高楼。规划中的新高楼选在了人口只有 7000 人的绫致时装总部所在地丹麦小城市兰德。(来源: 时尚商业 Daily)

### 【加速渠道下沉 Skechers 在全华开设华东地区首家超级大店】

美国运动休闲服饰品牌 Skechers 斯凯奇日前在浙江金华万达广场开幕了其华东地区首家“超级大店 Superstore”, 占地面积达 2200 平方米, 店内分为 D' Lites、Lites、Lifestyle、Performance、Kids 等多个专属区域, 提供近 2000 多个 SKU 的产品, 旨在满足消费者一站式的购物需求。(来源: LADYMAX)

### 【Gucci 母公司将向意大利支付 12.5 亿欧元税款】

法国奢侈品集团开云周四表示已同意支付 12.5 亿欧元税款, 以解决旗下核心品牌 Gucci 与意大利税务部门的纠纷。路透社早在上月就提及了这一和解协议, 该金额是意大利税务部门迄今为止达成的最高一笔交易。有分析人士预计, 开云集团的现金储备超过 100 亿欧元, 这意味着该集团有能力消化这笔开支。(来源: 时尚商业 Daily)

## 5. 公司公告

回购:

【富安娜】截至 2019 年 4 月 30 日, 公司累计回购股份 1150.04 万股, 占公司总股本

的 1.32%，最高成交价为 9.13 元/股，最低成交价为 8.22 元/股。

【搜于特】截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购公司股份 4155.28 万股，占公司总股本的 1.34%，最高成交价为 3.50 元/股，最低成交价为 2.06 元/股。

【金鹰股份】截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购股份 722.17 万股，占公司总股本的比例为 1.98%，购买的最高价为 6.16 元/股，最低价为 4.68 元/股。

【红蜻蜓】截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购股份 675.06 万股，占公司总股本的比例为 1.15%。

【孚日股份】截止 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购股份数量为 2441.03 万股，占公司总股本的比例为 2.69%，成交的最高价为 6.28 元/股，最低价为 4.89 元/股。

【梦洁股份】截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购股份数量为 937.69 万股，占公司总股本的 1.20%，最高成交价为 6.13 元/股，最低成交价为 4.13 元/股。

【健盛集团】截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购公司股份数量为 1383.53 万股，占公司目前总股本的比例为 3.32%。成交的最高价为 11.09 元/股，成交的最低价为 10.06 元/股。

【乔治白】截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购股份数量 239.2 万股，占公司总股本的 0.67%，最高成交价为 6.99 元/股，最低成交价 6.70 元/股。

【奥康国际】截至 2019 年 4 月月底，公司累计回购股份 1046.76 万股，占公司总股本的比例为 2.61%，购买的最高价为 12.39 元/股、最低价为 9.81 元/股。

【安正时尚】截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购股份数量为 249.39 万股，占公司目前总股本的比例为 0.62%，成交的最高价为 12.23 元/股，成交的最低价为 11.51 元/股。

【比音勒芬】截至 2019 年 5 月 10 日，公司累计回购公司股份 186 万股，占公司总股本的 1.03%，最高成交价为 48.18 元/股，最低成交价为 30.30 元/股。

【探路者】截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购 759.17 万股，总金额为人民币 3111.96 万元，本次回购占公司总股本的比例为 0.85%，最高成交价为 4.68 元/股，最低成交价为 3.27 元/股。

【华斯股份】截至 2019 年 4 月 30 日，公司累计回购股份 605.15 万股，约占公司总股本的 1.57%，最高成交价为 6.82 元/股，最低成交价为 5.73 元/股。

【乔治白】截至 2019 年 5 月 7 日，公司累计回购股份数量 416 万股，占公司总股本的 1.17%。

#### 业绩快报：

【美盛文化】2018 年度，公司实现营业收入 1.29 亿元，同比下降 13.24%；归属于上

市公司股东的净利润为 1143.22 万元，同比下降 76.68%。

#### 回购注销：

【三夫户外】本次回购注销的限制性股票数量为 15.59 万股，涉及人数 46 人，占回购前公司总股本 1.12 亿股的 0.14%，回购价格为 20.88 元/股。本次回购注销完成后，公司股份总数将由 1.12 亿股变更为 1.12 亿股。

#### 减持：

【三夫户外】持本公司股份 686.37 万股（占公司总股本的 6.12%）的股东上海歌金企业管理有限公司，计划减持本公司股份合计不超过 672.80 万股，即不超过公司总股本的 6%。

#### 限售解禁：

【美邦股份】自 2019 年 5 月 6 日起，上海华服投资有限公司质押 175.7 万股，本次质押占其所持股份比例 1.38%。

【金鹰股份】2019 年 5 月 7 日，金鹰集团将其持有的本公司 1250 万股无限售流通股（占公司总股本的 3.43%）从华夏银行解除质押，同时继续质押该行 1450 万股（占公司总股本的 3.98%）用于融资。

## 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

### 刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

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。