

罗莱生活 (002293)

强化品牌矩阵，发力渠道拓张

2021 年收入 57.6 亿同增 17.3%，归母净利 7.1 亿同增 21.9%

公司 2021 年实现收入 57.6 亿元创新高，同比增长 17.3%，主要系研发设计持续发力，多渠道融合发展，品牌力提升，海外产能提升等方面驱动增长。2021Q1-Q4 收入及增速分别为 13.19 亿(+47.69%)、12.07 亿(+19.18%)、14.72 亿(+8.97%)、17.61 亿(+6.52%)。2022Q1 收入 12.86 亿元，同比减少 2.49%。

2021 年归母净利润 7.13 亿元，同比增长 21.92%，其中 2021Q1-4 归母净利及增速分别为 1.83 亿(+156.15%)、1 亿(+3.9%)、2.09 亿(+6.96%)、2.22 亿(-0.23%)。22Q1 归母净利 1.59 亿元，同比减少 12.81%。

分产品看，2021 年标准套件类收入 18.98 亿元(占总 32.95%)，同增 17.49%；被芯类收入 18.27 亿元(占总 31.71%)，同增 17.41%；家具类收入 11.13 亿元(占总 19.33%)，同增 21.07%。

分渠道看，2021 年线上渠道收入 16.12 亿元(占总 27.98%)，同增 13.59%；线下渠道收入 41.48 亿元(占总 72.02%)，同增 18.80%，其中直营销售收入 3.71 亿元(占总 6.44%)，同增 10.88%；加盟销售收入 20.29 亿元(占总 35.23%)，同增 22.78%；其他渠道收入 6.47 亿元(占总 11.23%)，同增 7.97%；美国渠道收入 11.02 亿元(占总 19.13%)，同增 21.64%。

2021 年公司毛利率同比增长 1.82pct 至 45.00%，归母净利率同比增长 0.47pct 至 12.38%，终端盈利能力稳步增强。2022Q1 公司毛利率 41.85%(-0.60pct)，归母净利率 12.39%(-1.47pct)。

分品类看，2021 年标准套件类产品毛利率 48.71%，同增 0.36pct；被芯类产品毛利率 48.86%，同增 4.37pct；家具类产品毛利率 37.18%，同增 2.12pct。

分渠道看，2021 年线上渠道销售毛利率 48.45%，同增 2.02pct；直营销售毛利率 66.43%，同增 2.53pct；加盟销售毛利率 45.31%，同增 1.94pct；其他渠道销售毛利率 36.40%，同增 0.63pct；美国销售渠道毛利率 37.19%，同增 2.19pct。

维持盈利预测，维持买入评级。公司多品牌矩阵实现对大众消费、中高端、超高端市场有效覆盖，持续发力产品研发和渠道拓张，强化零售服务升级。我们预计公司 2022-24 年 EPS 分别为 0.99、1.15、1.35 元/股，PE 分别为 12.93、11.16、9.50x。

风险提示：疫情反复致线上线下经营效率不及预期；人力成本提升；原材料价格上涨等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,910.64	5,760.01	6,424.66	7,444.67	8,607.86
增长率(%)	1.04	17.30	11.54	15.88	15.62
EBITDA(百万元)	997.63	1,235.16	1,015.16	1,161.18	1,359.39
净利润(百万元)	584.99	713.21	828.62	960.27	1,127.91
增长率(%)	7.13	21.92	16.18	15.89	17.46
EPS(元/股)	0.70	0.85	0.99	1.15	1.35
市盈率(P/E)	18.32	15.02	12.93	11.16	9.50
市净率(P/B)	2.50	2.64	2.52	2.39	2.25
市销率(P/S)	2.18	1.86	1.67	1.44	1.24
EV/EBITDA	7.87	7.67	8.63	6.77	6.37

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2022 年 04 月 21 日

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	13.26 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	838.38
流通 A 股股本(百万股)	823.19
A 股总市值(百万元)	10,714.53
流通 A 股市值(百万元)	10,520.42
每股净资产(元)	5.02
资产负债率(%)	32.03
一年内最高/最低(元)	16.44/10.88

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《罗莱生活-季报点评:营运能力提升，研发持续助推品牌力沉淀》 2021-10-24
- 2 《罗莱生活-半年报点评:费控&营运能力显著提升，多品牌矩阵发力助推长期成长》 2021-08-20
- 3 《罗莱生活-年报点评报告:21Q1 环比持续增长，加强创新及零售转型》 2021-04-26

1. 2021 年收入 57.6 亿同增 17.3%，归母净利 7.1 亿同增 21.9%

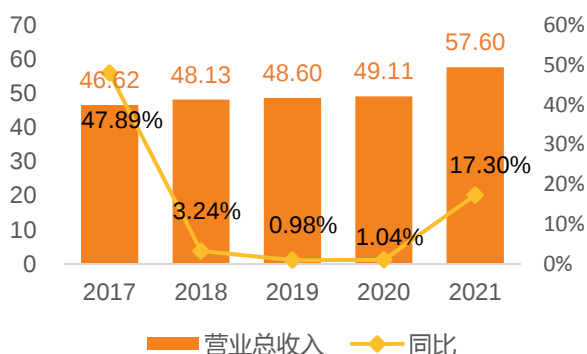
公司 2021 年实现收入 57.6 亿元创新高，同比增长 17.3%，主要系研发设计持续发力，多渠道融合发展，品牌力提升，海外产能提升等方面驱动增长。

2021Q1-Q4 收入及增速分别为 13.19 亿(+47.69%)、12.07 亿(+19.18%)、14.72 亿(+8.97%)、17.61 亿(+6.52%)。

2022Q1 收入 12.86 亿元，同比减少 2.49%。

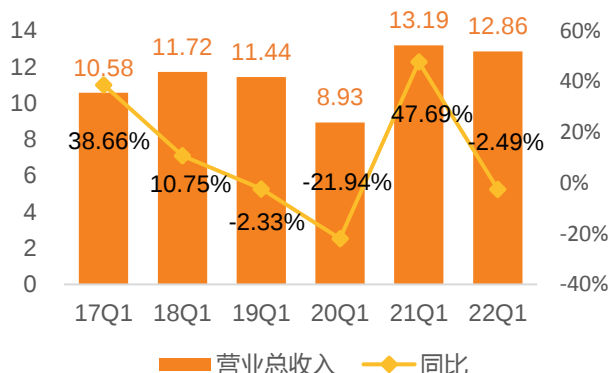
公司 2021 年度利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元人民币（含税），共计分配现金股利 5.03 亿元（含税），占归母净利润 70.53%。

图 1：2017-2021 年公司营收（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2020-2021 年分季度营收（亿元）及增速

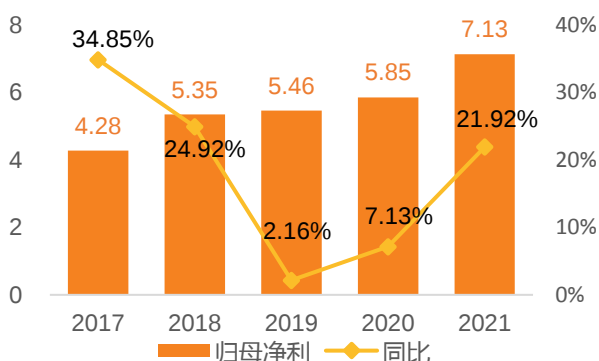


资料来源：wind，天风证券研究所

2021 年归母净利润 7.13 亿元，同比增长 21.92%，其中 2021Q1-4 归母净利及增速分别为 1.83 亿(+156.15%)、1 亿(+3.9%)、2.09 亿(+6.96%)、2.22 亿(-0.23%)。

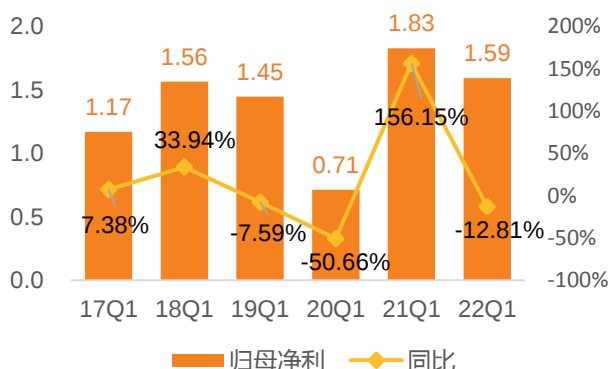
22Q1 归母净利 1.59 亿元，同比减少 12.81%。

图 3：2017-2021 年公司归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：2017Q1-2022Q1 年归母净利（亿元）及增速



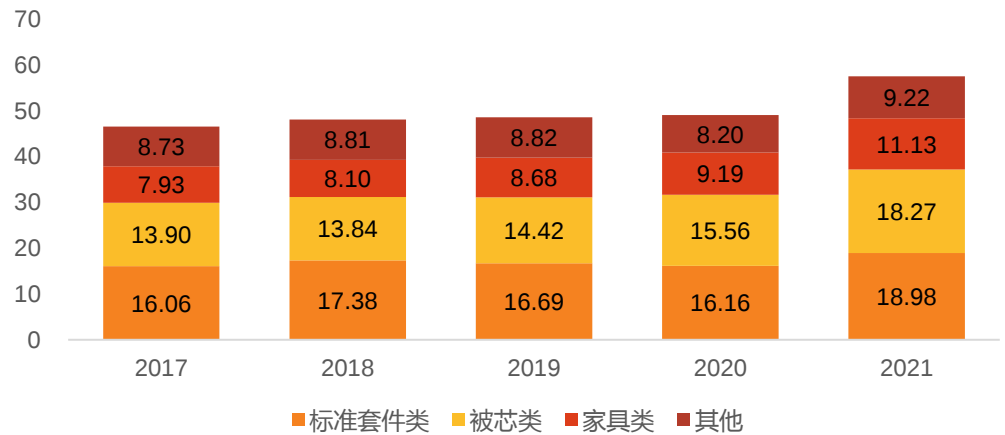
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 收入：华东地区占优，全渠道融合驱动增长

分产品看，2021 年标准套件类收入 18.98 亿元（占总 32.95%），同增 17.49%；被芯类收入

18.27 亿元(占总 31.71%), 同增 17.41%; 家具类收入 11.13 亿元(占总 19.33%), 同增 21.07%。

图 5: 2017-2021 年公司分产品收入 (亿元)



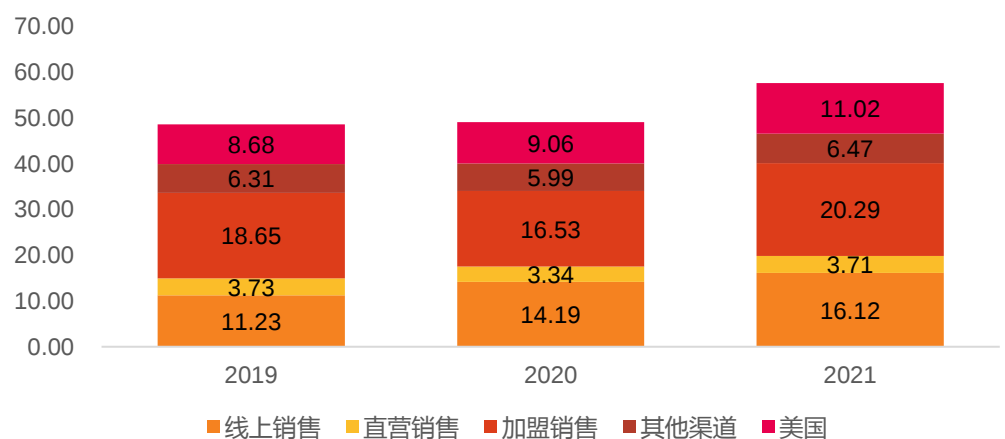
资料来源：公司公告，天风证券研究所

分渠道看，2021 年线上渠道收入 16.12 亿元 (占总 27.98%)，同增 13.59%；线下渠道收入 41.48 亿元 (占总 72.02%)，同增 18.80%。

线上渠道方面，加深与大型电商平台合作、积极把握新兴线上平台发展机遇，2021 年天猫平台交易金额为 9.90 亿元，同比增长 22.52%；2021 年双十一期间，罗莱生活荣登全网 GMV 第 1，在天猫、唯品会获得双十一家纺类目第 1，抖音全年家纺类目第 1。

线下渠道方面，巩固扩大一线、二线市场渠道优势，同时积极向三、四线及以下市场渗透与辐射，其中直营销售收入 3.71 亿元 (占总 6.44%)，同增 10.88%；加盟销售收入 20.29 亿元 (占总 35.23%)，同增 22.78%；其他渠道收入 6.47 亿元 (占总 11.23%)，同增 7.97%；美国渠道收入 11.02 亿元 (占总 19.13%)，同增 21.64%。

图 6: 2017-2021 年公司分渠道收入 (亿元)

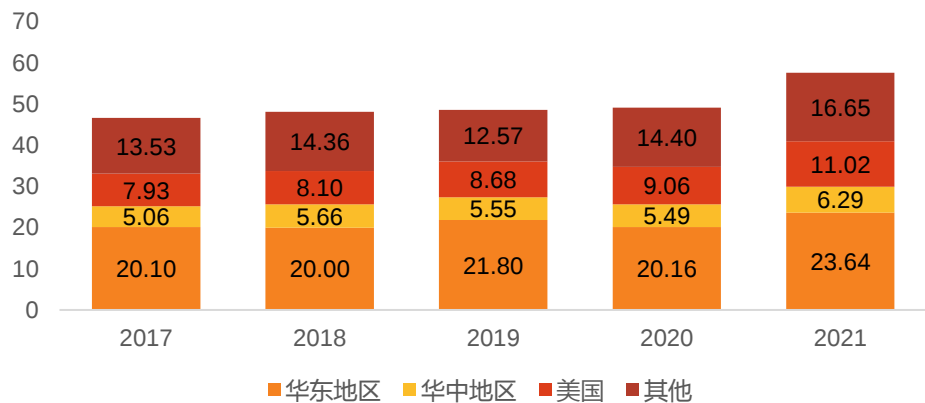


资料来源：公司公告，天风证券研究所

分地区看，2021 年华东地区收入 23.64 亿元 (占总 41.05%)，同增 17.27%；华中地区收入 6.29 亿元 (占总 10.92%)，同增 14.56%；美国收入 11.02 亿元 (占总 19.13%)，同增 21.64%；

其他地区收入 16.65 亿元 (占总 39.82%), 同增 15.65%。

图 7: 2017-2021 年公司分地区收入 (亿元)



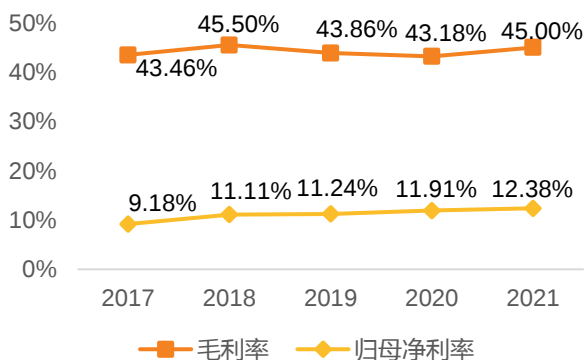
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

3. 2021 毛利率 45%同增 1.82pct, 盈利能力稳中有升

2021 年公司毛利率同比增长 1.82pct 至 45.00%, 归母净利率同比增长 0.47pct 至 12.38%, 终端盈利能力稳步增强。2022Q1 公司毛利率 41.85% (-0.60pct), 归母净利率 12.39% (-1.47pct)。

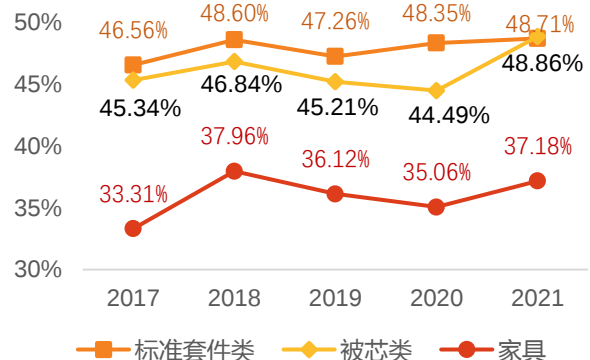
分品类看, 2021 年公司标准套件类产品毛利率 48.71%, 同增 0.36pct; 被芯类产品毛利率 48.86%, 同增 4.37pct; 家具类产品毛利率 37.18%, 同增 2.12pct。

图 8: 2017-2021 年毛利率及归母净利率



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 9: 2017-2021 年公司主要产品类别毛利率



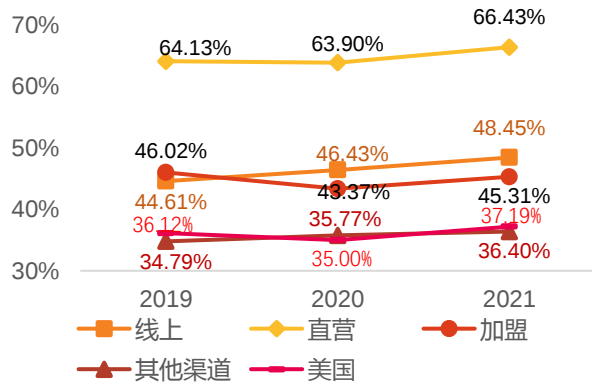
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分渠道看, 2021 年公司线上渠道销售毛利率 48.45%, 同增 2.02pct; 直营销售毛利率 66.43%, 同增 2.53pct; 加盟销售毛利率 45.31%, 同增 1.94pct; 其他渠道销售毛利率 36.40%, 同增 0.63pct; 美国销售渠道毛利率 37.19%, 同增 2.19pct。

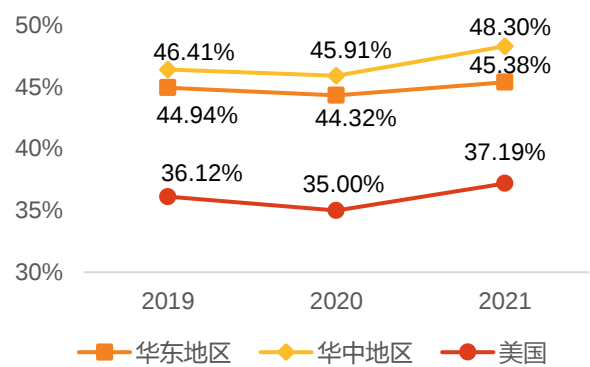
分地区看, 2021 年华东地区毛利率 45.38%, 同增 1.06pct; 华中地区毛利率 48.30%, 同增 2.39pct; 美国市场销售毛利率 37.19%, 同增 2.19pct。

图 10: 2019-2021 年公司产品分渠道毛利率

图 11: 2019-2021 年公司主要销售地区毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

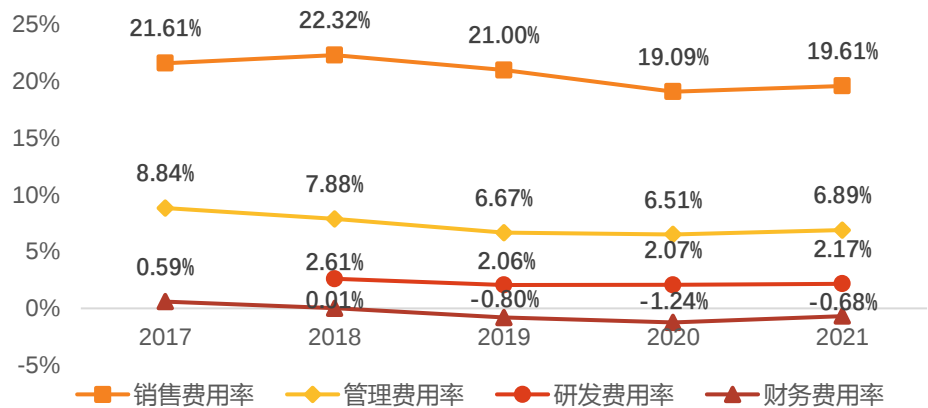


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2021 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 19.61% (+0.52pct)、6.89% (+0.38pct)、2.17% (+0.1pct)、-0.68% (+0.56pct)。

其中，销售费用的增长主要系销售收入增长所致，研发费用率增长主要系所需研发投入增长所致，而财务费用率的增长系银行存款的利息收入减少所致。

图 12：2017-2021 年公司费用率



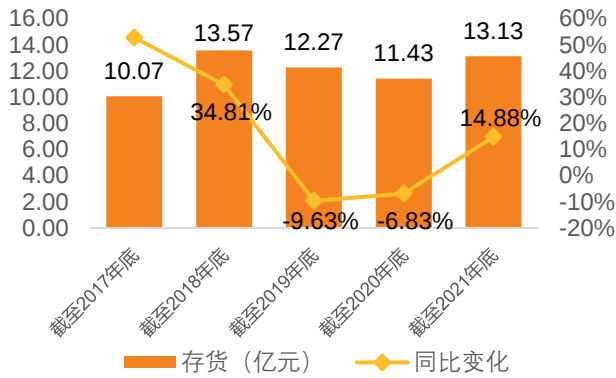
资料来源：wind、天风证券研究所

4. 存货规模 13.13 同增 14.88%，营运能力显著提升

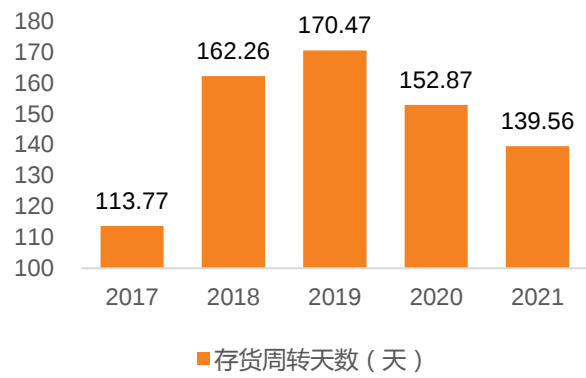
截至 2021 年年底，公司存货规模为 13.13 亿元，同比增长 14.88%；库存周转天数为 139.56 天，同比减少 13.31 天。

图 13：2017-2021 年公司存货规模（亿元）及增速

图 14：2017-2021 年公司存货周转天数



资料来源：公司公告，天风证券研究所



资料来源：wind，天风证券研究所

5. 线下拓店提速，单店店效同增 9.2%

在线下渠道的拓展方面，公司采取直营和加盟相结合的经营模式，在巩固扩大一线、二线市场渠道优势的同时，积极向三、四线及以下市场渗透和辐射。

截至 2021 年 12 月 31 日，公司累计实体线下门店共有 2481 家（净增 245 家），其中直营店铺数量为 261 家（净增 4 家），加盟店铺数量为 2220 家（净增 241 家）。公司国内直营门店总面积 34,912 平方米，年均单店销售收入 142.08 万元，同比增长 9.18%。其中开业 12 个月以上直营门店的年均营业收入较同期增长 14.3%。

表 1：2019-2021 年公司实体门店情况

	2019	2020	2021	21 年净增加
直营	295	257	261	4
加盟	2030	1979	2220	241
总计	2325	2236	2481	245

资料来源：公司公告，天风证券研究所

6. 前景展望

公司持续聚焦床品，积极探索“大家纺、小家居”全品类家居业务模式，抓住未来市场趋势。针对不同档次、不同需求的消费者，形成品牌矩阵，推出不同定位的品牌产品。

（1）深化品牌建设运营，多品牌矩阵差异化定位

罗莱品牌：面向 25-39 岁女性为主，覆盖全人群。21 年罗莱以易烊千玺为品牌形象代言人，有效提升品牌年轻化，增强品牌影响力，引入百万新粉丝会员。线上渠道与大 V 主播李佳琦长期合作，在双 11 旗舰店站内站外联动引爆新品，品效合一。

乐蜗品牌：定位时尚床品，面向 22-35 岁成长一族人群，21 年合作任嘉伦推出行业首创代言人签名款床品礼盒，上架 1 分钟售罄，并快速复制成功经验。构建年轻化种草沟通体系，通过小红书、抖音、微博等平台触达核心消费者，提升品牌知名度和产品价值，增加年轻一代消费粘性。**廊湾、内野等品牌**覆盖超高端市场，打造精致生活。

（2）积极渗透下沉市场，线上全渠道布局销售增长

线下：直营与加盟相结合，巩固扩大 1-2 线市场渠道优势，积极向 3-4 线及以下市场渗透辐射。截至 2021 年底公司各品牌在国内市场拥有近 2500 家终端门店，在华东等地区占有绝对领先优势。

线上：保持与天猫、京东、唯品会等平台紧密合作，积极布局抖音、快手等短视频平台，结合自播、网红达人直播、社群营销、品牌小程序等新兴销售渠道和营销方式，获得线上销售显著增长。

（3）一流的设计研发能力

成立行业首家科技研究院，通过核心技术研发，先后开发新材料、新技术、新产品近百项，并与中国农业科学院棉花研究所（简称“中棉所”）依战略合作协议共同研发棉花种子，从育种开始定制专属于罗莱的柔软基因。严格把控原材料，实现产品全产业链可追溯，给消费者提供放心、安全、品质有保障的床上用品。2021 年全年共获得授权专利 31 件，公司累计拥有专利 193 件。

（4）数智化建设提效，新产业园投资扩产

数智化建设：通过各领域子模块系统搭建为实现供应链全链路数字化转型打下夯实的数据基础，围绕快速响应和柔性交付，通过全链路信息无缝衔接从而提升计划完成率，缩短采购和生产周期，均衡淡旺季产能，保障供应并及时满足消费者需求。

生产能力建设：加大自制产能扩建，与南通开发区签订新产业园投资意向协议。工厂推行 TPS 精益生产与 TOC 约束理论相结合运营管理模式，追求有效产出最大化，降本增效，提升品质，缩短交期。

7. 盈利预测

维持盈利预测，维持买入评级。公司多品牌矩阵实现对大众消费、中高端、超高端市场有效覆盖，持续发力产品研发和渠道拓张，强化零售服务升级。我们预计公司 2022-24 年 EPS 分别为 0.99、1.15、1.35 元/股，PE 分别为 12.93、11.16、9.50x。

8. 风险提示

疫情反复致线上线下经营效率不及预期；人力成本提升；原材料价格上涨等。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,696.95	1,132.63	913.75	1,831.02	934.88
应收票据及应收账款	524.98	475.59	783.83	243.43	944.33
预付账款	48.47	88.88	36.45	114.62	68.04
存货	1,142.96	1,313.44	1,759.68	1,664.63	2,398.37
其他	563.35	801.98	716.17	663.65	684.69
流动资产合计	3,976.71	3,812.52	4,209.87	4,517.36	5,030.32
长期股权投资	0.03	1.74	1.74	1.74	1.74
固定资产	868.49	982.33	985.46	997.92	1,002.97
在建工程	113.61	62.51	73.51	92.10	85.26
无形资产	269.40	251.07	237.00	222.92	208.84
其他	606.77	1,155.58	823.16	815.00	906.65
非流动资产合计	1,858.30	2,453.23	2,120.86	2,129.68	2,205.47
资产总计	5,835.01	6,265.75	6,330.73	6,647.04	7,235.78
短期借款	92.16	203.10	150.00	100.00	50.00
应付票据及应付账款	668.14	649.63	816.14	911.29	1,064.96
其他	675.10	850.50	844.34	843.12	974.28
流动负债合计	1,435.41	1,703.23	1,810.48	1,854.41	2,089.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	86.43	474.53	215.23	258.73	316.17
非流动负债合计	86.43	474.53	215.23	258.73	316.17
负债合计	1,521.84	2,177.76	2,025.71	2,113.15	2,405.40
少数股东权益	24.92	28.28	45.19	58.47	74.13
股本	827.67	838.38	838.38	838.38	838.38
资本公积	798.78	829.01	829.01	829.01	829.01
留存收益	3,469.20	3,232.31	3,421.45	3,637.04	3,917.87
其他	(807.39)	(840.00)	(829.01)	(829.01)	(829.01)
股东权益合计	4,313.17	4,087.99	4,305.02	4,533.89	4,830.39
负债和股东权益总计	5,835.01	6,265.75	6,330.73	6,647.04	7,235.78

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	592.97	718.58	828.62	960.27	1,127.91
折旧摊销	84.56	110.45	59.95	63.02	65.86
财务费用	(63.22)	(43.06)	(24.05)	(43.62)	(49.13)
投资损失	(2.23)	(10.52)	(10.29)	(7.68)	(9.50)
营运资金变动	580.02	(344.00)	(453.85)	713.12	(1,181.63)
其它	(340.89)	296.49	(107.72)	(20.06)	4.43
经营活动现金流	851.22	727.93	292.66	1,665.06	(42.06)
资本支出	541.26	(278.11)	319.30	36.50	(7.43)
长期投资	(0.00)	1.71	0.00	0.00	0.00
其他	(1,152.96)	(58.31)	(119.75)	(42.15)	(10.60)
投资活动现金流	(611.70)	(334.71)	199.55	(5.65)	(18.03)
债权融资	92.16	283.42	176.77	135.70	97.60
股权融资	73.02	77.77	35.04	43.62	49.13
其他	(535.55)	(1,313.61)	(922.91)	(921.46)	(982.78)
筹资活动现金流	(370.37)	(952.43)	(711.09)	(742.14)	(836.05)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(130.85)	(559.20)	(218.88)	917.27	(896.14)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,910.64	5,760.01	6,424.66	7,444.67	8,607.86
营业成本	2,790.16	3,168.27	3,584.96	4,139.24	4,773.06
营业税金及附加	40.37	35.72	45.50	57.09	67.86
销售费用	937.63	1,129.64	1,252.81	1,563.38	1,793.02
管理费用	319.82	397.00	456.15	521.13	619.77
研发费用	101.50	124.90	128.49	156.34	176.46
财务费用	(60.86)	(39.19)	(24.05)	(43.62)	(49.13)
资产/信用减值损失	(112.55)	(123.58)	(112.80)	(116.31)	(117.56)
公允价值变动收益	0.10	3.26	(124.63)	(33.33)	(11.24)
投资净收益	2.23	10.52	10.29	7.68	9.50
其他	197.47	210.60	228.67	51.30	3.47
营业利润	694.77	842.88	979.26	1,141.78	1,342.66
营业外收入	22.81	23.84	43.23	29.96	32.34
营业外支出	12.84	12.93	10.83	12.20	11.98
利润总额	704.74	853.80	1,011.66	1,159.54	1,363.02
所得税	111.77	135.22	166.13	185.99	219.44
净利润	592.97	718.58	845.53	973.55	1,143.57
少数股东损益	7.98	5.36	16.91	13.28	15.67
归属于母公司净利润	584.99	713.21	828.62	960.27	1,127.91
每股收益（元）	0.70	0.85	0.99	1.15	1.35

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	1.04%	17.30%	11.54%	15.88%	15.62%
营业利润	15.43%	21.32%	16.18%	16.60%	17.59%
归属于母公司净利润	7.13%	21.92%	16.18%	15.89%	17.46%
获利能力					
毛利率	43.18%	45.00%	44.20%	44.40%	44.55%
净利率	11.91%	12.38%	12.90%	12.90%	13.10%
ROE	13.64%	17.57%	19.45%	21.46%	23.71%
ROIC	33.25%	36.87%	52.44%	39.93%	66.96%
偿债能力					
资产负债率	26.08%	34.76%	32.00%	31.79%	33.24%
净负债率	-37.21%	-20.77%	-17.12%	-37.39%	-17.33%
流动比率	2.77	2.24	2.33	2.44	2.41
速动比率	1.97	1.47	1.35	1.54	1.26
营运能力					
应收账款周转率	9.48	11.51	10.20	14.49	14.49
存货周转率	4.14	4.69	4.18	4.35	4.24
总资产周转率	0.88	0.95	1.02	1.15	1.24
每股指标（元）					
每股收益	0.70	0.85	0.99	1.15	1.35
每股经营现金流	1.02	0.87	0.35	1.99	-0.05
每股净资产	5.11	4.84	5.08	5.34	5.67
估值比率					
市盈率	18.32	15.02	12.93	11.16	9.50
市净率	2.50	2.64	2.52	2.39	2.25
EV/EBITDA	7.87	7.67	8.63	6.77	6.37
EV/EBIT	8.37	8.12	9.17	7.16	6.69

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com