

化学纤维

关注纺服链上游产品在旺季需求补库下的涨价弹性

旺季下游补库，有望带动上游化纤及染料需求提升

2026 年上半年，我国纺织服装内需消费同比增长，外贸韧性持续显现。今年以来，我国服装内销在“五一假期效应”“6.18”电商促销提前以及国家“稳增长、促消费”政策的带动下保持增长；1-6 月我国服装、鞋帽、针纺织品商品零售额合计 7708.7 亿元，累计同比增长 6.7%。外贸方面，上半年虽地缘政治冲突外溢、全球能源市场高位波动，我国纺织服装领域出口仍维持韧性；据 CCF，1-6 月份纺织品服装累计出口量在 2515.51 万吨，同比增长 5.6%。从库存角度，26Q2 以来我国下游纺织业逐步由 25 年的去库进入补库周期，同期美国服装及服装面料库销比位于 22 年以来较低位水平，后续若需求进一步复苏，补库有望带动上游原料化纤需求提升。

氨纶：低库存水平下旺季涨价，中长期景气格局处上行通道

氨纶行业景气多年相对底部运行，2026 年行业中低位库存水平开局，上半年在氨纶厂家库存持续消耗以及需求快速增长带动下，行业盈利明显回升。以氨纶 40D 为例，产品价格自年初（26/1/2）的 23000 元/吨，涨至 7 月（26/7/24）的 28800 元/吨，累计涨幅 25.2%；氨纶价差（氨纶-PTMEG-纯 MDI）自年初的（26/1/2）10810 元/吨，扩张 5240 元/吨至 7/24 的 16050 元/吨，累计涨幅达 48.5%。26 年 1-6 月国内氨纶表观消费量合计 64.4 万吨，较去年 1-6 月同期 58.2 万吨增长 10.6%，行业仍保持快速增长。长期看，氨纶逐步实现从“味精”向“刚需”的转变。我们认为，在传统“金九银十”的带动下，氨纶产品三季度仍有价格上行预期，头部企业盈利预计有望持续增加。

染料：成本推动叠加旺季补库，价格有望迎来向上弹性

分散染料核心中间体还原物，在供给格局弹性小的背景下，还原物价格自 25 年底的 2.5 万元/吨持续上涨至 26 年 3 月的 10 万元/吨。根据染化严选公众号，7 月 21 日还原物价格再次上涨至 12 万元/吨。除还原物价格强势外，分散染料其他原材料包括对硝基氯化苯等价格今年以来也表现强势。活性染料方面，核心中间体 H 酸 26 年价格高位运行。据卓创资讯，当前染料全行业库存处于历史低位，贸易商及染厂染料库存普遍不足 15 天，大部分企业还原物库存基本见底；三季度为染料传统需求旺季，卓创资讯预计 7 月起涨价预计延续。

粘胶短纤：历史高开工低库存凸显韧性

今年以来，粘胶短纤维持过去 5 年的较高开工、较低库存水平运行，在传统“金三银四”旺季需求，以及下游纺纱机台扩张的带动下，产品价格中枢上移。供需上看，1-6 月粘胶短纤产量合计 227.2 万吨，同比增长 2.1%；表观消费量合计 222.3 万吨，同比增长 2.2%。值得注意的是，近年来我国莱赛尔纤维快速扩张，在再生纤维素纤维市场快速占据一定市场份额。据 CCF 统计，2015 年国产莱赛尔产能不到 5 万吨，到 2026 年全国莱赛尔产能已达到 110 万吨，且后续仍有一定规模的扩产计划。

相关标的：

染料：浙江龙盛、闰土股份；氨纶：华峰化学、新乡化纤、泰和新材；粘胶短纤：中泰化学、三友化工。

风险提示：化工原材料价格波动风险、安全环保风险、海外经济下行引发的景气持续下行风险、报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议

证券研究报告
2026 年 08 月 11 日

投资评级

行业评级

上次评级

中性(首次评级)

作者

杨滨钰

分析师

SAC 执业证书编号：S1110524070008
yangbinyu@tfzq.com

唐婕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

李蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110525080007
lirong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《化学纤维-行业专题研究:粘胶短纤价格有望迎来反转》 2020-09-07
- 2 《化学纤维-行业深度研究:氨纶行业黎明已至，行业景气周期有望开启》 2017-03-20

内容目录

1. 旺季下游补库，有望带动上游化纤及染料需求提升	4
1.1. 氨纶：低库存水平下旺季涨价，中长期景气格局处上行通道	4
1.2. 染料：成本推动叠加旺季补库，价格有望迎来向上弹性	6
1.3. 粘胶短纤：历史高开工低库存凸显韧性	8
2. 相关标的	10
3. 风险提示	10

图表目录

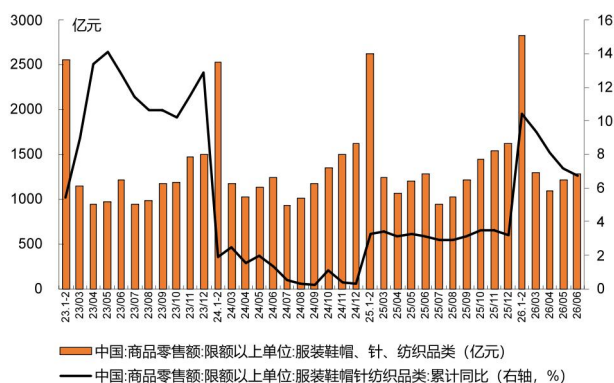
图 1：我国服装、鞋帽、针纺织品类销售额	4
图 2：我国纺服相关产品出口量情况	4
图 3：我国纺织服装库存同比增速	4
图 4：美国纺织服装库存销售比	4
图 5：氨纶产品价格价差	5
图 6：氨纶行业平均毛利情况（单位：元/吨）	5
图 7：我国氨纶行业月度开工率情况	5
图 8：我国氨纶行业周度库存天数情况	5
图 9：氨纶月度产量	6
图 10：氨纶月度表观消费量	6
图 11：氨纶下游开工情况（以广东经编为例）	6
图 12：氨纶行业竞争格局（2025）	6
图 13：分散染料产品价格	7
图 14：活性染料产品价格	7
图 15：分散染料原材料产品价格（以对硝基氯化苯为例）	7
图 16：活性染料中间体-H 酸价格	7
图 17：分散染料竞争格局（2024）	7
图 18：活性染料竞争格局（2024）	7
图 19：分散染料行业月度开工率	8
图 20：活性染料行业月度开工率	8
图 21：分散染料月度产量	8
图 22：活性染料月度产量	8
图 23：分散染料月度表观消费量	8
图 24：活性染料月度表观消费量	8
图 25：粘胶短纤周度开工率	9
图 26：粘胶短纤物理库存指数	9
图 27：粘胶短纤价格价差	9
图 28：粘胶短纤产能分布情况（2025）	9
图 29：粘胶短纤月度产量	9
图 30：粘胶短纤月度表观消费量	9

图 31：粘胶短纤下游开工情况.....	9
图 32：下游人棉纱原料库存情况.....	9
图 33：我国莱赛尔产能及增速情况.....	10
图 34：莱赛尔、粘胶短纤、棉花价格对比情况.....	10
表 1：染料、氨纶、粘胶短纤相关标的.....	10

1. 旺季下游补库，有望带动上游化纤及染料需求提升

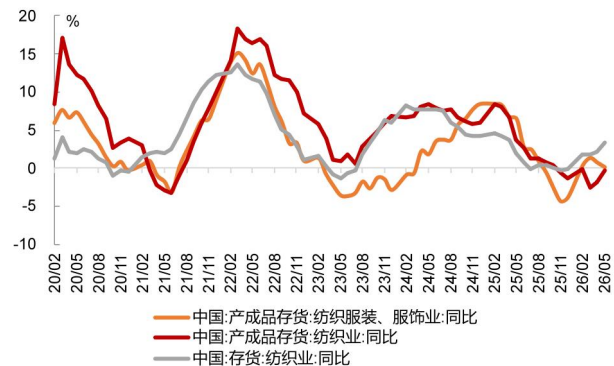
2026 年上半年，我国纺织服装内需消费同比增长，外贸韧性持续显现。今年以来，我国服装内销在“五一假期效应”“6.18”电商促销提前以及国家“稳增长、促销费”政策的带动下保持增长；1-6 月我国服装、鞋帽、针纺织品商品零售额合计 7708.7 亿元，累计同比增长 6.7%。外贸方面，上半年虽地缘政治冲突外溢、全球能源市场高位波动，我国纺织服装领域出口仍维持韧性；据 CCF，按海关 HS50-63 计纺织品服装出口量，1-6 月份累计出口量在 2515.51 万吨，同比增长 5.6%。其中纤维类 HS50-55 累计出口量在 882.29 万吨，累计同比增长 3.1%。从库存角度，26Q2 以来我国下游纺织业逐步由 25 年的去库进入补库周期，同期美国服装及服装面料库销比位于 22 年以来较低位水平，后续若需求进一步复苏，补库有望带动上游原料化纤需求提升。

图 1：我国服装、鞋帽、针纺织品类销售额



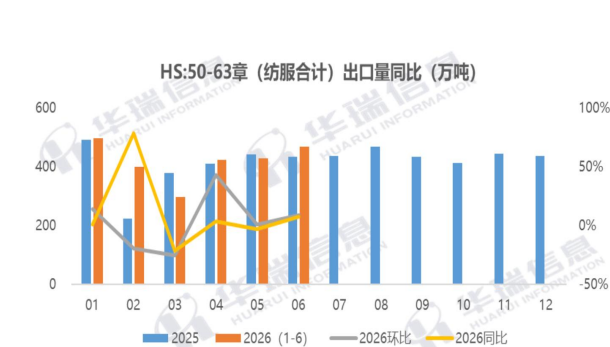
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：我国纺织服装库存同比增速



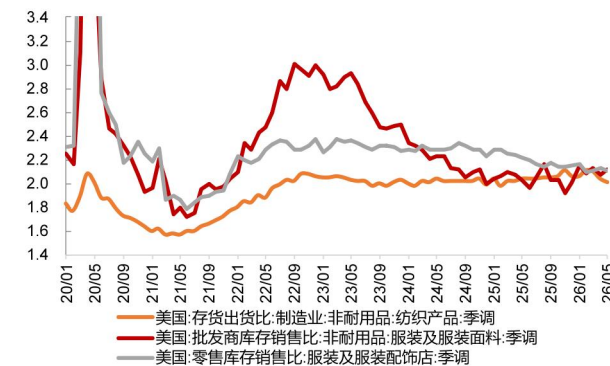
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：我国纺服相关产品出口量情况



资料来源：CCF，天风证券研究所

图 4：美国纺织服装库存销售比

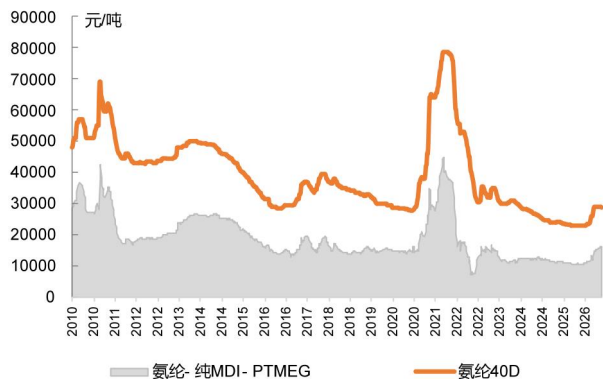


资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1. 氨纶：低库存水平下旺季涨价，中长期景气格局处上行通道

氨纶行业景气多年相对底部运行，2026 年行业中低位库存水平开局，上半年在氨纶厂家库存持续消耗以及需求快速增长带动下，行业盈利明显回升。以氨纶 40D 为例，产品价格自年初（26/1/2）的 23000 元/吨，涨至 7 月（26/7/24）的 28800 元/吨，累计涨幅 25.2%；氨纶价差（氨纶-PTMEG-纯 MDI）自年初的（26/1/2）10810 元/吨，扩张 5240 元/吨至 7/24 的 16050 元/吨，累计涨幅达 48.5%。

图 5：氨纶产品价格价差



资料来源：百川盈孚、CCF，天风证券研究所

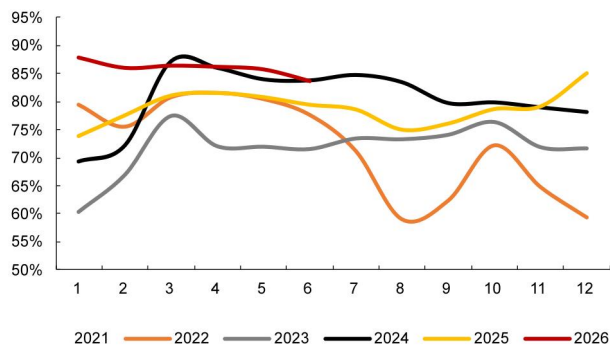
图 6：氨纶行业平均毛利情况（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

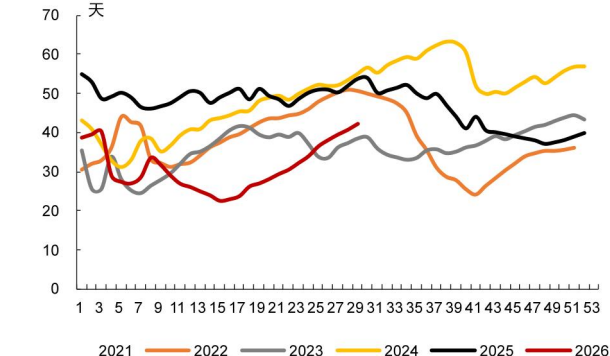
供给端，1-6 月氨纶行业产量合计 66.4 万吨，同比增长 9.3%。据 CCF，头部企业整体维持高负荷运行，上半年行业平均开工率为 86%，为过去 5 年较高运行负荷。厂家库存方面，上半年在下游夏季面料备货过程中，氨纶厂家库存持续消耗，库存天数自年初的 38.6 天，最低降至 22.6 天(26/4/15)；随后在下游阶段性补库尾声，厂家库存小幅增加，截至 26/7/24，氨纶厂家库存天数为 42.1 天，较过去 5 年对比仍位于偏低水位运行。

图 7：我国氨纶行业月度开工率情况



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 8：我国氨纶行业周度库存天数情况

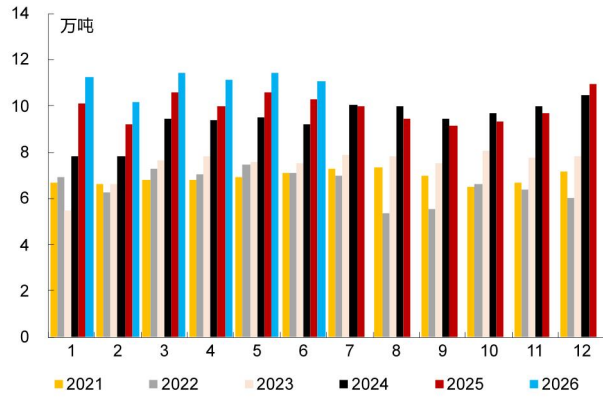


资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

氨纶需求从“味精”向“刚需”转变。需求方面，26 年 1-6 月国内氨纶表观消费量合计 64.4 万吨，较去年 1-6 月同期 58.2 万吨增长 10.6%，行业仍保持快速增长。从应用范围上看，氨纶在运动服饰、家纺领域需求稳健，医疗卫材、汽车内饰、智能穿戴等新兴领域持续扩容，部分高端面料氨纶添加比例超 20%，持续带动氨纶消费维持高增长。长期看，过去氨纶表观消费量复合增速约为 8.5%（2017-2025 年），在产品价格中枢下行的过程中，氨纶在面料中的添加比例持续提升，逐步实现从“味精”向“刚需”的转变。

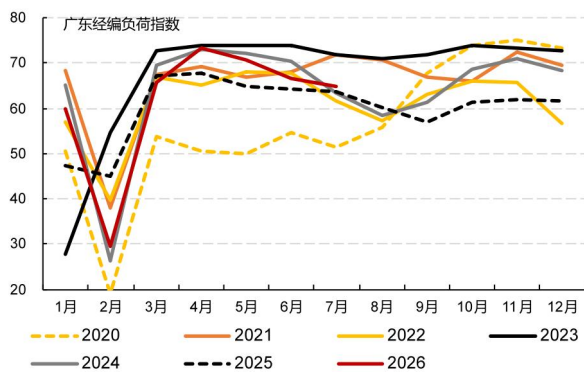
盈利方面，26 年 3-5 月原材料端对氨纶支撑较强，受到地缘冲突带来油价上行的影响，3-4 月纯 MDI 和 PTMEG 产品价格分别自 17600 元/吨和 11600 元/吨（26/2/27），上涨至阶段性高点 24200 元/吨和 12500 元/吨（26/5/8），累计涨幅达 37.5%和 7.8%。随后伴随上游油价高位波动，原材料价格走弱，但在氨纶产品价格稳定运行的情况下，氨纶价差在 5-6 月持续走扩。我们认为，在传统“金九银十”的带动下，氨纶产品三季度仍有价格上行预期，头部企业盈利预计有望持续增加。

图 9：氨纶月度产量



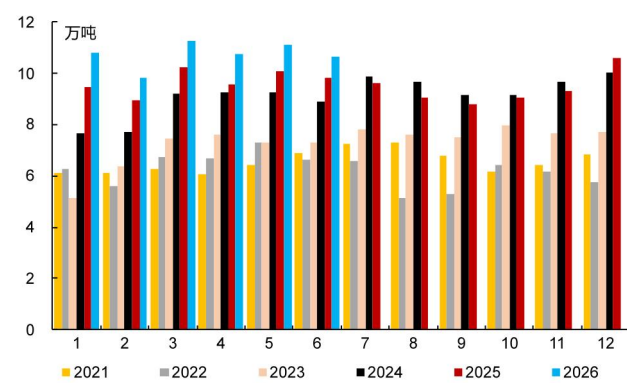
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 11：氨纶下游开工情况（以广东经编为例）



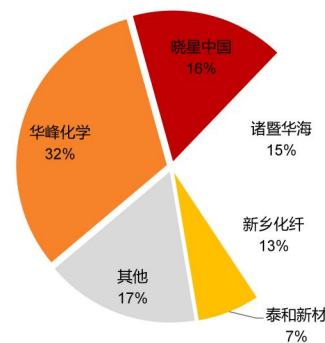
资料来源：CCF，天风证券研究所

图 10：氨纶月度表观消费量



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 12：氨纶行业竞争格局（2025）



资料来源：百川盈孚、各公司公告等，天风证券研究所

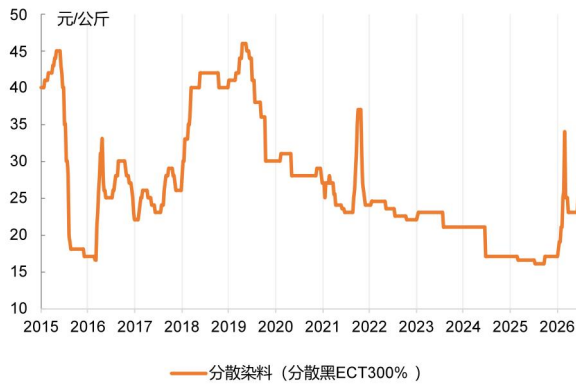
1.2. 染料：成本推动叠加旺季补库，价格有望迎来向上弹性

2026 年上半年，染料行业在核心中间体成本驱动的影响下，价格引来久违上涨，带来企业盈利显著改善，其中分散染料自年初（26/1/2，下同）17 元/公斤涨至阶段性高点 34 元/公斤（26/3/13），涨幅累计达 100%；活性染料自年初 22 元/公斤涨至阶段性高点 32 元/公斤（26/4/10），涨幅累计达 45%。随后 4-5 月份下游印染厂进入传统淡季，采购转向刚需节奏，虽在上游染料中间体还原物、H 酸高位支撑下，价格仍有所回落，截至 5 月底（26/5/29），分散/活性染料分别回落至 23 元/公斤、30 元/公斤。

传统旺季补库来临，关注染料行业成本支撑下的价格弹性。分散染料方面，还原物（2-氨基-4-乙酰氨基苯甲醚）是生产分散染料中蓝、黑、紫系列的关键原料，具有不可替代性，由于其过程中涉及硝化、加氢等高危工艺，以及会产生废酸等大量污染物，相关安全环保要求极高。随着国家环保政策持续趋严，许多不合规的小厂逐步关停出清，国内能够合规生产的还原物企业产能仅 5-6 万吨，格局高度集中在浙江龙盛、宁夏中盛新和闰土股份等企业。在供给格局弹性小的背景下，还原物价格自 25 年底的 2.5 万元/吨持续上涨至 26 年 3 月的 10 万元/吨。根据染化严选公众号，7 月 21 日还原物价格再次上涨至 12 万元/吨。除还原物价格强势外，分散染料其他原材料包括对硝基氯化苯等价格今年以来也表现强势。

活性染料方面，核心中间体 H 酸 26 年以来价格高位运行。H 酸生产过程中同样面临废水难以处理，且涉及高危磺化、硝化反应等情况，近年来环保及安全生产压力较大，中小型落后产能陆续淘汰，当前 H 酸国内有效产能不足 6 万吨，供需呈现紧平衡。从价格上看，H 酸自 26 年初的 4 万元/吨已涨至 2020 年以来高点 8 万元/吨（26/7/27），我们预计后续对活性染料成本支撑仍旧较强。

图 13：分散染料产品价格



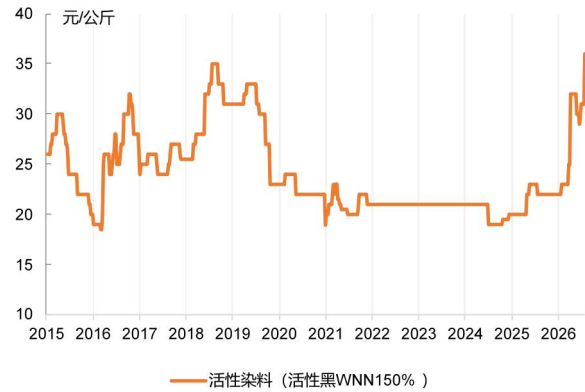
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 15：分散染料原材料产品价格 (以对硝基氯化苯为例)



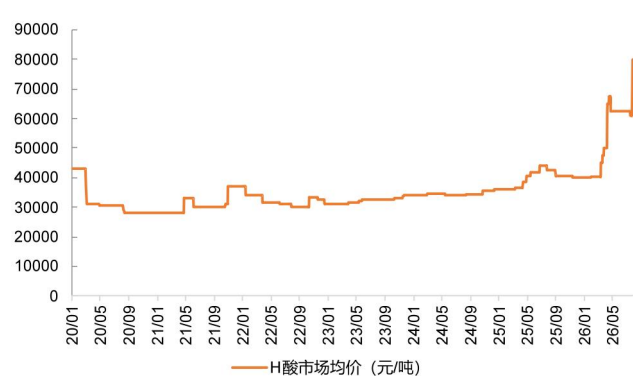
资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

图 14：活性染料产品价格



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

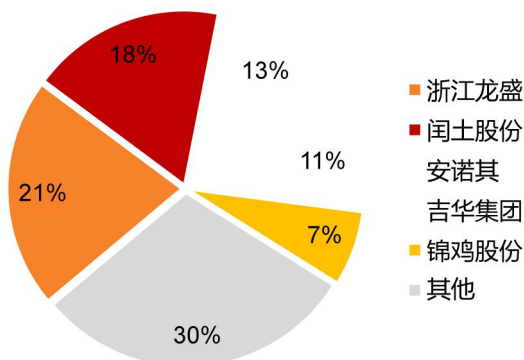
图 16：活性染料中间体-H 酸价格



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

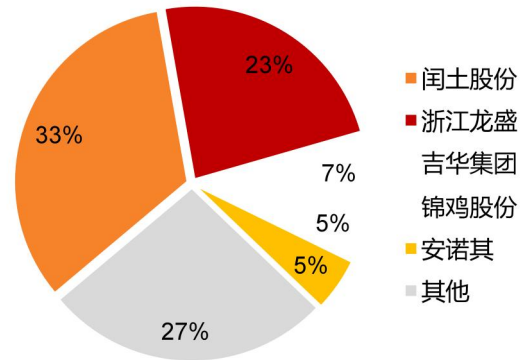
我国染料行业龙头企业具备多品种生产能力，且行业集中度高，CR5 超过 70%。而我国染料的下游印染行业市场集中度偏低，龙头企业产能占比约 5%，对上游染料行业企业的议价能力较弱。此外，染料、印染行业占下游成本比重较小（染料约占印染成本的 10-20%，印染约占印染布成本的 10%），染料定价与纺织服装盈利相关性不大；同时由于环保限制，印染行业具备对下游较强的定价权。由此带来，染料行业企业在其原材料上涨的过程中，能够将成本压力传导至下游；且从头部企业利润规模及毛利率水平通常能够得到显著提升。

图 17：分散染料竞争格局 (2024)



资料来源：百川盈孚、各公司公告等，天风证券研究所

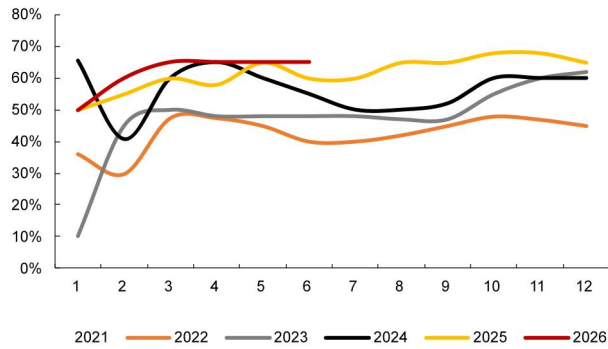
图 18：活性染料竞争格局 (2024)



资料来源：百川盈孚、各公司公告等，天风证券研究所

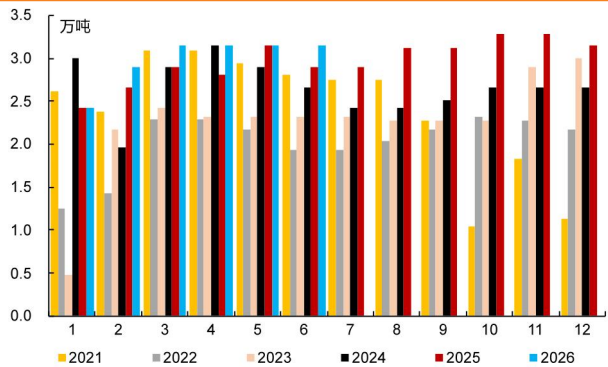
据卓创资讯，当前染料全行业库存处于历史低位，贸易商及染厂染料库存普遍不足 15 天，大部分企业还原物库存基本见底。三季度为染料传统需求旺季，卓创资讯预计 7 月起涨价有望延续。当截至 26/7/31，分散黑染料价格约 27 元/公斤，较 5 月底上涨 4 元/公斤。三季度染料行业下游补库，叠加成本高位支撑，染料产品涨价有望持续，头部企业有望实现量利齐升。

图 19：分散染料行业月度开工率



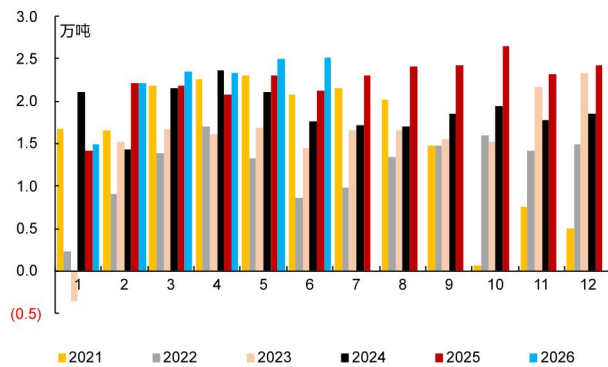
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 21：分散染料月度产量



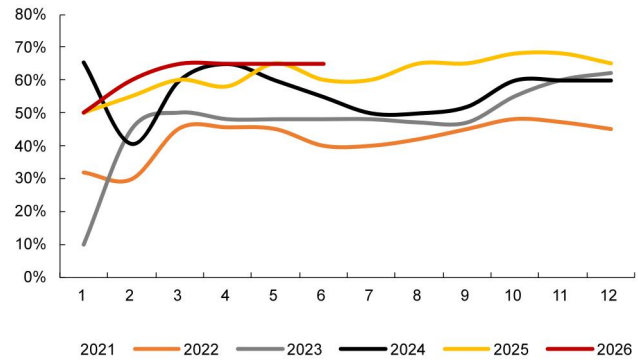
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 23：分散染料月度表观消费量



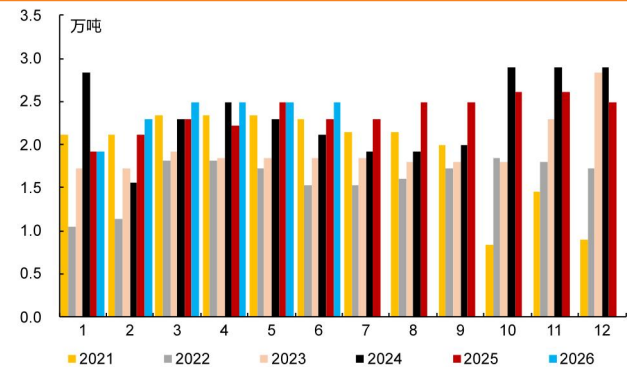
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 20：活性染料行业月度开工率



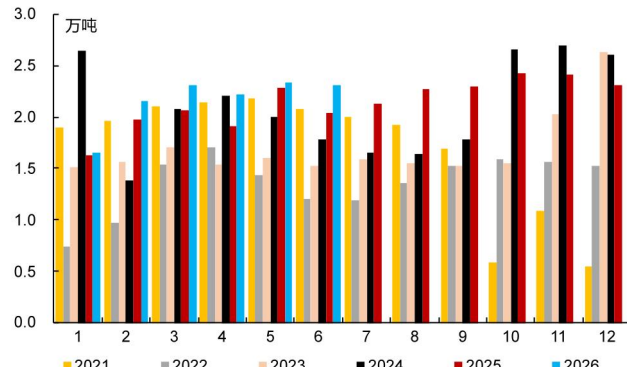
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 22：活性染料月度产量



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 24：活性染料月度表观消费量



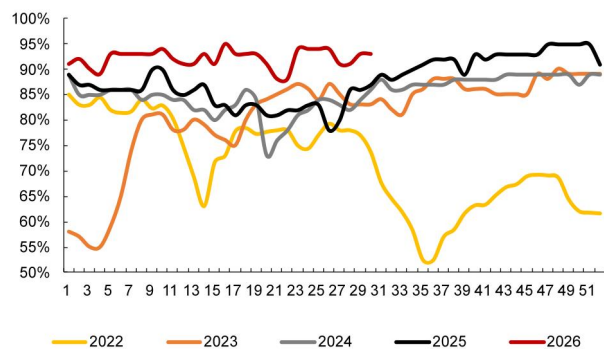
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

1.3. 粘胶短纤：历史高开工低库存凸显韧性

今年以来，粘胶短纤维维持高开工、低库存水平运行，在传统“金三银四”旺季需求，以及下游纺纱机台扩张的带动下，产品价格中枢上移。具体看，26 年年初（26/1/2，下同）粘胶短纤开工率 91%，位于 22 年以来高位水平，随后持续维持高开工，到 26/7/24 行业开工率仍在 93% 高负荷区间运行。物理库存指数由年初的 12 降至 26/7/24 的 7，已位于 22 年以来的最低水平。供需上看，1-6 月粘胶短纤产量合计 227.2 万吨，同比增长 2.1%；表观消费量合计 222.3 万吨，同比增长 2.2%。

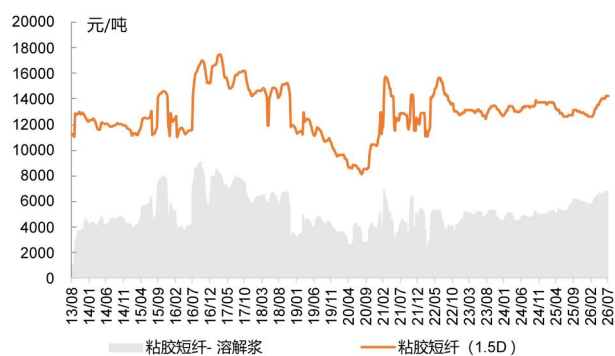
盈利方面，年初粘胶短纤价格为 12750 元/吨，价差（粘胶短纤-溶解浆）为 5930 元/吨；截至 26/7/31，粘胶价格及价差分别涨至 14200 元/吨和 6830 元/吨。此外，截至 26/7/24，下游人棉纱原料库存指数为 29，位于年内较低库存分位。我们预计在三季度下游补库带动下，粘胶短纤价格或迎来阶段性向上弹性。

图 25：粘胶短纤周度开工率



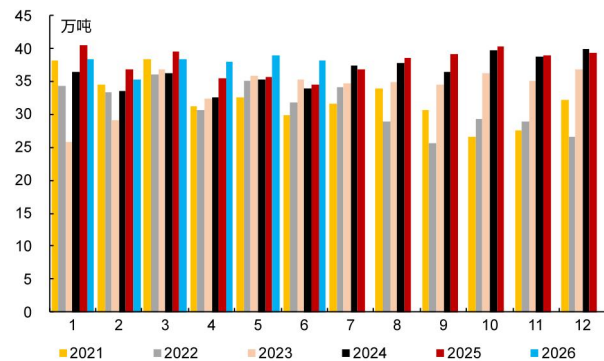
资料来源：CCF，天风证券研究所

图 27：粘胶短纤价格价差



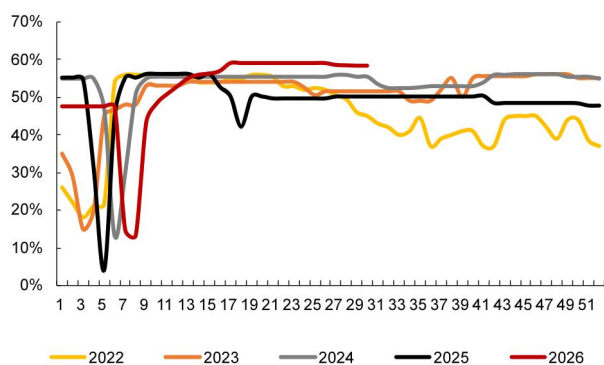
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：粘胶短纤月度产量



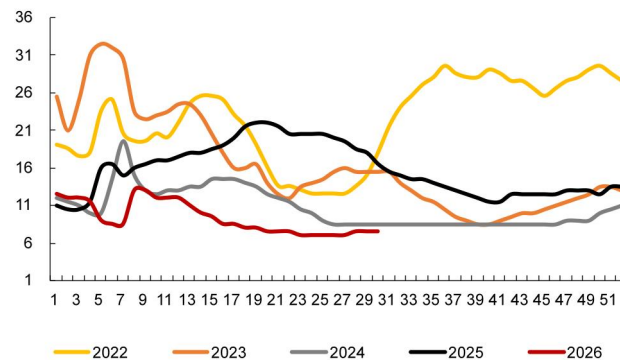
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 31：粘胶短纤下游开工情况



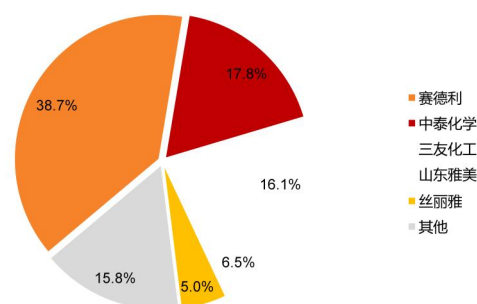
资料来源：CCF，天风证券研究所

图 26：粘胶短纤物理库存指数



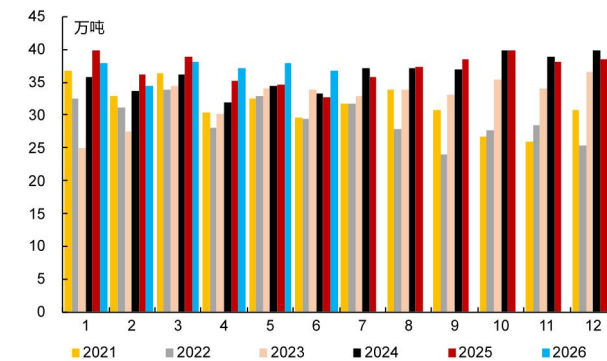
资料来源：CCF，天风证券研究所

图 28：粘胶短纤产能分布情况（2025）



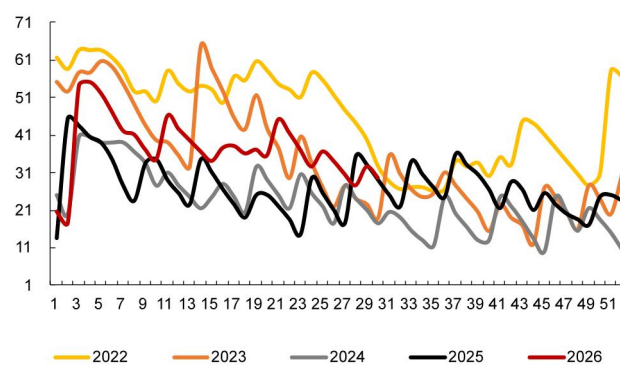
资料来源：百川盈孚、各公司公告等，天风证券研究所

图 30：粘胶短纤月度表观消费量



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 32：下游人棉纱原料库存情况



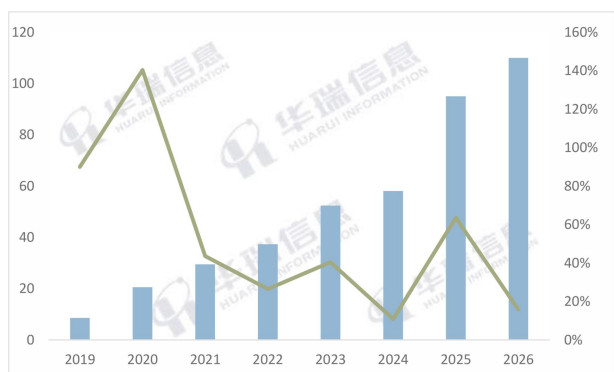
资料来源：CCF，天风证券研究所

值得注意的是，近年来我国莱赛尔纤维快速扩张。在低碳环保的产业趋势与纤维替代逻辑下，莱赛尔纤维凭借手感优异、可降解、闭环生产等特点，产能持续增加。据 CCF 统计，2015 年国产莱赛尔产能不到 5 万吨，到 2026 年全国莱赛尔产能已达到 110 万吨，且后续仍有一定规模的扩产计划。本质上看，莱赛尔纤维与常规粘胶纤维二者的原材料相同，核心差异来自生产工艺的不同。莱赛尔纺丝工艺最大的优点在于 NMMO（N-甲基氧化吗啉，用作溶剂）可直接溶解纤维素浆粕，能够简化纺丝原液生产，且 NMMO 的回收率可达到 99% 以上，生产过程几乎不污染环境。

生产工艺的差异带来莱赛尔纤维形态结构与普通粘胶完全不同，其横截面结构均匀，纵向表面光滑，具有比粘胶纤维更好的力学性能，呈现出较高的吸湿性；其织物光泽优美，手感柔软，悬垂性好，飘逸性好。

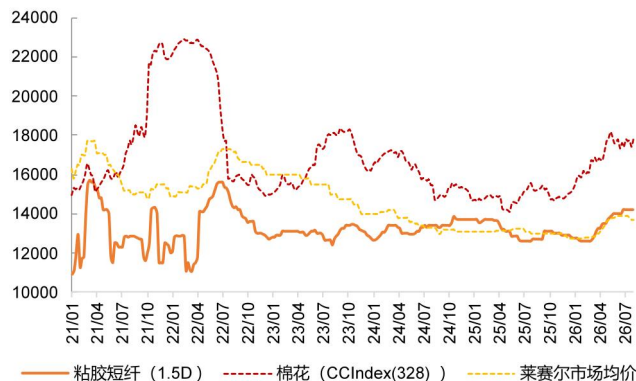
莱赛尔最早进入的服装领域是牛仔，莱赛尔的性能特点解决了传统牛仔面料手感生硬的问题，实现了柔软舒适且饱满的触感。随后，伴随莱赛尔产品价格中枢回落，逐步打开了在各类日常服饰、家纺等领域的应用。此外，在近年来全球绿色消费趋势下，莱赛尔兼具性能和环保方面优势，需求用量不断提升。

图 33：我国莱赛尔产能及增速情况



资料来源：CCF，天风证券研究所

图 34：莱赛尔、粘胶短纤、棉花价格对比情况



资料来源：百川盈孚，天风证券研究所

2. 相关标的

表 1：染料、氨纶、粘胶短纤相关标的

染料行业			
证券代码	证券简称	染料产能 (万吨)	最新市值 (亿元)
600352.SH	浙江龙盛	33	426
002440.SZ	闰土股份	23.8	147
氨纶行业			
证券代码	证券简称	氨纶产能 (万吨)	最新市值 (亿元)
002064.SZ	华峰化学	47.5	587
000949.SZ	新乡化纤	20	107
002254.SZ	泰和新材	10	105
粘胶短纤			
证券代码	证券简称	粘胶短纤产能 (万吨)	最新市值 (亿元)
002092.SZ	中泰化学	88	116
600409.SH	三友化工	80	134

资料来源：各公司公告，天风证券研究所；产能数据截止 2025 年，市值数据更新截至 26/8/6

3. 风险提示

产品原材料价格波动风险：化工产品原材料在产品成本中的占比较大，原材料的价格波动将对生产企业的经营业绩产生较大影响。

安全环保风险：近年来化工生产企业安全环保问题频发，化工企业安全、环保事件对企业生产运营将产生较大影响。

海外经济下行引发的景气持续下行风险：中国作为化工品全球供应的主要国家，出口需求占比高，海外经济对国内化工品需求影响较大，海外经济下行对化工产生较大影响。

报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com