



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

户外行业空间大、崛起快，国产扫地机出海正当时

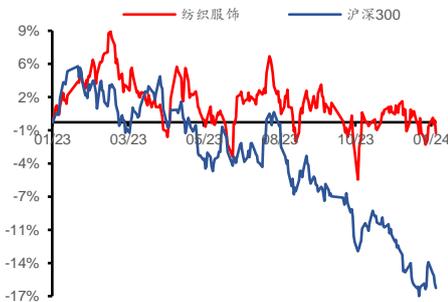
——轻工纺服行业周报（20240101-0105）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年01月07日

分析师： 杜洋
Tel: 021-53686169
E-mail: duyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523090002

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《我国纺服出口持续回暖，家居企业加大海外供应链布局》

——2024年01月01日

《运动品牌加速国际化布局，亚马逊欧洲站优化佣金物流》

——2023年12月24日

《京沪优化地产政策，关注家居需求改善》

——2023年12月17日

主要观点

行情回顾：过去一周（2024.01.01-2024.01.05，下同），A股SW纺织服装行业指数下跌0.67%，轻工制造行业下跌0.66%，而沪深300下跌2.97%，上证指数下跌1.54%。纺织服装和轻工制造在申万31个一级行业中涨幅排名分别为第11位和第10位。

1) 纺织服装：户外鞋服行业快速崛起，安踏 23Q4 业绩亮眼。

安踏体育 (2020.HK)：1月5日，安踏集团发布“2023年第四季度及全年最新营运表现”。按零售价值计算，2023 第四季度，安踏品牌产品零售金额同比增长 10-20%；FILA 品牌产品零售金额同比增长 25-30%；所有其他品牌产品零售金额同比增长 55-60%。在拥有双 11、双 12 大促的 2023 年四季度，安踏体育旗下所有品牌整体增速均表现亮眼。据安踏体育另一公告显示，亚玛芬体育 (Amer Sports) 已于 2024 年 1 月 4 日（美国当地时间）向纽交所递交上市注册文件。该公司旗下知名运动品牌包括 Arcteryx（始祖鸟）、Salomon（萨洛蒙）、Wilson（威尔胜）等。亚玛芬体育在大中华区的增长与始祖鸟、萨洛蒙的大受欢迎有关。2021 年至 2022 年的一年内，萨洛蒙大中华区营收增速达 72%。而截至 2023 年 9 月末，始祖鸟在大中华地区累计拥有超 170 万名会员，2018 年该数字仅为 1.4 万名。

户外鞋服爆火的背后，是这两年中国户外市场高速增长的缩影。国家体育总局发布的《户外运动产业发展规划（2022-2025 年）》预计，2025 年，中国户外运动产业总规模将超过 3 万亿元，2023 年底，中国电子商务体育及户外用品市场将成为该领域的全球第一大市场，收入预计将达 33.5 亿美元。如今，露营、骑行、飞盘、登山、溯溪、滑雪，一项项户外活动开始在年轻人群体中席卷，VC 也从中看到了一条条隐秘赛道的崛起。

森马服饰 (002563.SZ)：近期，森马宣布创立两个新品牌「VIVID BOX」和「舒库SHUKU」，分别与抖音头部作者巴图&博谷以及贾乃亮合作，在这一策略背后是森马直播温州基地的正式启用。与知名抖音作者合作，是能够为森马带来更高的曝光度和影响力。同时，品牌可以在直播领域探索新市场，两大品牌定位，一是亲子户外运动，二是舒适美学生活方式，对森马公司来说，是以相对较低的投入开启新的市场。根据相关数据显示，中国的直播电商产业正处于高速增长阶段。2022 年直播电商产业市场规模达到 3.5 万亿元，同比增长了 48.21%，2023 年上半年，直播电商市场规模约为 19916 亿元，预计 2023 年全年，直播电商产业市场规模将达到 45657 亿元，同比增长 30.44%。

2) 轻工制造：家居企业加速海外基地投建，从“产品出海”进阶至“产业出海”。

家居行业：23 年头部家居企业定增募资频繁，加速投建海外生产基

地。23年11月梦百合完成定增募资8亿元，主要用于美国亚利桑那州生产基地扩建等3个项目投资建设；同样拟定增募资8亿元的曲美家居近日获证监会同意注册批复，公司拟将所募资金中2.1亿元投入旗下Ekornes公司挪威工厂产能升级建设项目，预计代替部分老旧产能、扩产电动椅、办公椅和舒适椅等产品产能规模。

梦百合、曲美家居等头部企业加码投建海外生产基地背后，我国家居企业正将供应链转移至海外。相较于传统国内生产、销往海外的跨境电商模式，家居企业出海正从“产品出海”进阶至“产业出海”。

中国家居、设计产业互联网战略专家王建国表示，国内头部家居企业正通过跨境电商、国外建厂以及运用资本方式实施品牌并购等形式进行海外业务布局，相比以往OEM、ODM等代工模式，当前家居企业的出海方式更为“进阶”且丰富。衡量真正意义上的产业出海，应当是从生产环节便开始在消费市场布局，即在目的地区域建厂制造、就地消化。相比传统的产品出口，供应链出海是成熟阶段的表现。

乐歌股份（300729.SZ）：乐歌在最新的投资者调研接待记录表中披露，2023年下半年以来，受益于大件家具品类出海大幅增加以及宠物用品等大卖，乐歌海外仓库容利用率处于较高水平。公司分析认为，从大环境讲，中国跨境电商品牌出海趋势不可逆，美国电商渗透率持续提升，带来大量海外仓需求。红海事件可能导致客户增加备货，海外仓需求增加。现有客户增量加上四季度新增新客户带来的业务量，预计新开仓库填仓速度会非常快。

造纸行业：据工信部网站消息，2023年1至11月，全国机制纸及纸板产量13042.6万吨，同比增长5.8%。规模以上造纸和纸制品业企业营业收入12567.5亿元，同比下降3.0%；实现利润总额378.5亿元，同比增长2.4%。

3) 跨境电商：多项政策为行业注入发展动力，TikTok美国电商规模稳步扩大。

2023年以来，各地政府推出了一系列支持跨境电商发展的政策文件，如湖南省印发《关于促进跨境电商高质量发展的若干措施》、山东省发布《山东省跨境电商跃升发展行动计划（2023—2025年）》、上海市发布《上海市推进跨境电商高质量发展行动方案（2023—2025年）》等，均为各地跨境电商发展提供了政策保障。从中央到地方，多项政策先后出台，不断为跨境电子商务注入发展动力。

TikTok Shop美国站2024年目标175亿美元。1月3日，TikTok宣布，从4月份开始，将大多数产品类别向商家征收的费用提高到每笔销售额的6%，并在7月份提高到8%。TikTok收取每笔交易2%加30美分的佣金。彭博社报道指出，调高后的佣金仍然大幅低于亚马逊卖家费用——通常约为15%，但佣金的上调表明TikTok正在迅速开始从它的电子商务平台创收。

TikTok Shop美国站除了将抢占亚马逊电商市场外，还将与Temu和Shein共同竞争，后两家公司在美国年轻购物者中取得显著进步。TikTok主要依靠其社群媒体影响力和吸引力来吸引买家，有57%的TikTok用户会边看视频、直播边下单，购买他们在应用中看到的产品。2023年年11月，在黑色星期五和网络星期一促销的推动下，超过500万美国新客户在TikTok上购买了商品。

4) 家用电器：产品更新迭代加速，国产扫地机出海正当时。

伴随经济复苏、消费力恢复，2023年扫地机器人产品也迎来新的增长期。23年8月份以来，扫地机行业头部品牌，如科沃斯、追觅、云鲸等纷纷发布了新款产品。扫地机行业虽历经承压，但仍处于成长期，市场红利仍然存在，扫地机器人厂商瞄向海外市场，寻找新的增长空间。

国货扫地机龙头布局海外，寻求新增量。2023H2，**科沃斯**扫地机器人新品已在中国、欧洲、东南亚、韩国、日本、澳大利亚、新西兰同步供货，并且即将在美国上市；**石头科技**正在持续建立全球分销网络，已在美国、日本、德国、韩国等地设立了海外公司，在美国Amazon、WalMart等线上平台开设线上品牌专卖店。石头科技在德国、澳大利亚、日本等14个国家已做到市占率前三。**云鲸智能**也表示将加速布局海外市场，未来将针对海外消费者不同的需求和痛点去做定制化产品；**追觅科技**已在东南亚、俄罗斯及东北欧、西南欧几个地区发展等。我们认为，未来国产扫地机器人厂商需要依靠技术创新以及更高效的供应链管理能力和，有望在激烈竞争的海外市场提高市占率。

■ 投资建议

建议关注：纺织服装（A股）：报喜鸟、比音勒芬、海澜之家、歌力思、伟星股份、华利集团、台华新材、锦泓集团等；**纺织服装（港股）：**李宁、安踏、波司登等。**轻工制造：**欧派家居、志邦家居、顾家家居、慕思股份、匠心家居、太阳纸业、公牛集团等。**跨境电商：**拼多多（美股）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技等。

■ 风险提示

原材料价格波动；终端消费疲软；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险等。

目 录

1 本周观点：户外行业空间大、崛起快，国产扫地机出海正当时	5
1.1 纺织服装：户外鞋服行业快速崛起，安踏 23Q4 业绩亮眼。	5
1.2 轻工制造：家居企业加速海外基地投建，从“产品出海”进阶至“产业出海”。	6
1.3 跨境电商：多项政策为行业注入发展动力，TikTok 美国电商规模稳步扩大。	7
1.4 家用电器：产品更新迭代加速，国产扫地机出海正当时。	7
2 市场回顾	8
2.1 板块行情回顾	8
2.2 本周轻工纺服股资金流向	9
3 重要公告	10
4 行业新闻	10
5 风险提示	12

图

图 1：过去一周，A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况	8
图 2：过去一周，A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况	9
图 3：过去一周，A 股申万轻工制造板块子行业涨跌幅情况	9
图 4：始祖鸟母公司正式递交 F-1 文件	11

表

表 1：本周轻工纺服及家电行业北上资金持股比例变化前十名	10
表 2：下周轻工纺服及跨境电商行业股票解禁信息	10

1 本周观点：户外行业空间大、崛起快，国产扫地机出海正当时

1.1 纺织服装：户外鞋服行业快速崛起，安踏 23Q4 业绩亮眼。

安踏体育 (2020.HK)：1月5日，安踏集团发布“2023年第四季度及全年最新营运表现”。按零售价值计算，2023 第四季度，安踏品牌产品零售金额同比增长 10-20%；FILA 品牌产品零售金额同比增长 25-30%；所有其他品牌产品零售金额同比增长 55-60%。在拥有双 11、双 12 大促的 2023 年四季度，安踏体育旗下所有品牌整体增速均表现亮眼。据安踏体育另一公告显示，亚玛芬体育 (Amer Sports) 已于 2024 年 1 月 4 日 (美国当地时间) 向纽交所递交上市注册文件。该公司旗下知名运动品牌包括 Arcteryx (始祖鸟)、Salomon (萨洛蒙)、Wilson (威尔胜) 等。亚玛芬体育在大中华区的增长与始祖鸟、萨洛蒙的大受欢迎有关。2021 年至 2022 年的一年内，萨洛蒙大中华区营收增速达 72%。而截至 2023 年 9 月末，始祖鸟在大中华地区累计拥有超 170 万名会员，2018 年该数字仅为 1.4 万名。

户外鞋服爆火的背后，是这两年中国户外市场高速增长的身影。国家体育总局发布的《户外运动产业发展规划 (2022-2025 年)》预计，2025 年，中国户外运动产业总规模将超过 3 万亿元，2023 年底，中国电子商务体育及户外用品市场将成为该领域的全球第一大市场，收入预计将达 33.5 亿美元。如今，露营、骑行、飞盘、登山、溯溪、滑雪，一项项户外活动开始在年轻人群中席卷，VC 也从中看到了一条条隐秘赛道的崛起。

森马服饰 (002563.SZ)：近期，森马宣布创立两个新品牌「VIVID BOX」和「舒库 SHUKU」，分别与抖音头部作者巴图&博谷以及贾乃亮合作，在这一策略背后是森马直播温州基地的正式启用。与知名抖音作者合作，是能够为森马带来更高的曝光度和影响力。同时，品牌可以在直播领域探索新市场，两大品牌定位，一是亲子户外运动，二是舒适美学生活方式，对森马公司来说，是以相对较低的投入开启新的市场。根据相关数据显示，中国的
请务必阅读尾页重要声明

直播电商产业正处于高速增长阶段。2022 年直播电商产业市场规模达到 3.5 万亿元，同比增长了 48.21%，2023 年上半年，直播电商市场规模约为 19916 亿元，预计 2023 年全年，直播电商产业市场规模将达到 45657 亿元，同比增长 30.44%。

1.2 轻工制造：家居企业加速海外基地投建，从“产品出海”进阶至“产业出海”。

家居行业：23 年头部家居企业定增募资频繁，加速投建海外生产基地。23 年 11 月梦百合完成定增募资 8 亿元，主要用于美国亚利桑那州生产基地扩建等 3 个项目投资建设；同样拟定增募资 8 亿元的曲美家居近日获证监会同意注册批复，公司拟将所募资金中 2.1 亿元投入旗下 Ekornes 公司挪威工厂产能升级建设项目，预计代替部分老旧产能、扩产电动椅、办公椅和舒适椅等产品产能规模。

梦百合、曲美家居等头部企业加码投建海外生产基地背后，我国家居企业正将供应链转移至海外。相较于传统国内生产、销往海外的跨境电商模式，家居企业出海正从“产品出海”进阶至“产业出海”。

中国家居、设计产业互联网战略专家王建国表示，国内头部家居企业正通过跨境电商、国外建厂以及运用资本方式实施品牌并购等形式进行海外业务布局，相比以往 OEM、ODM 等代工模式，当前家居企业的出海方式更为“进阶”且丰富。衡量真正意义上的产业出海，应当是从生产环节便开始在消费市场布局，即在目的地区域建厂制造、就地消化。相比传统的产品出口，供应链出海是成熟阶段的表现。

乐歌股份 (300729.SZ)：乐歌在最新的投资者调研接待记录表中披露，2023 年下半年以来，受益于大件家具品类出海大幅增加以及宠物用品等大卖，乐歌海外仓库容利用率处于较高水平。公司分析认为，从大环境讲，中国跨境电商品牌出海趋势不可逆，美国电商渗透率持续提升，带来大量海外仓需求。红海事件可能导致客户增加备货，海外仓需求增加。现有客户增量加上四季度新增新客户带来的业务量，预计新开仓库填仓速度会非常快。

造纸行业：据工信部网站消息，2023年1至11月，全国机制纸及纸板产量13042.6万吨，同比增长5.8%。规模以上造纸和纸制品业企业营业收入12567.5亿元，同比下降3.0%；实现利润总额378.5亿元，同比增长2.4%。

1.3 跨境电商：多项政策为行业注入发展动力，TikTok

美国电商规模稳步扩大。

2023年以来，各地政府推出了一系列支持跨境电商发展的政策文件，如湖南省印发《关于促进跨境电商高质量发展的若干措施》、山东省发布《山东省跨境电商跃升发展行动计划（2023—2025年）》、上海市发布《上海市推进跨境电商高质量发展行动方案（2023—2025年）》等，均为各地跨境电商发展提供了政策保障。从中央到地方，多项政策先后出台，不断为跨境电子商务注入发展动力。

TikTok Shop 美国站 2024 年目标 175 亿美元。1月3日，TikTok 宣布，从4月份开始，将大多数产品类别向商家征收的费用提高到每笔销售额的6%，并在7月份提高到8%。目前，TikTok 收取每笔交易2%加30美分的佣金。彭博社报道指出，调高后的佣金仍然大幅低于亚马逊卖家费用——通常约为15%，但佣金的上调表明TikTok正在迅速开始从它的电子商务平台创收。

TikTok Shop 美国站除了将抢占亚马逊电商市场外，还将与Temu和Shein共同竞争，后两家公司在美国年轻购物者中取得显著进步。TikTok 主要依靠其社群媒体影响力和吸引力来吸引买家，有57%的TikTok用户会边看视频、直播边下单，购买他们在应用中看到的产品。2023年年11月，在黑色星期五和网络星期一促销的推动下，超过500万美国新客户在TikTok上购买了商品。

1.4 家用电器：产品更新迭代加速，国产扫地机出海正当

时。

伴随经济复苏、消费力恢复，2023年扫地机器人产品也迎来新的增长期。23年8月份以来，扫地机行业头部品牌，如科沃斯、追觅、云鲸等纷纷发布了新款产品。扫地机行业虽历经承压，但

仍处于成长期，市场红利仍然存在，扫地机器人厂商瞄向海外市场，寻找新的增长空间。

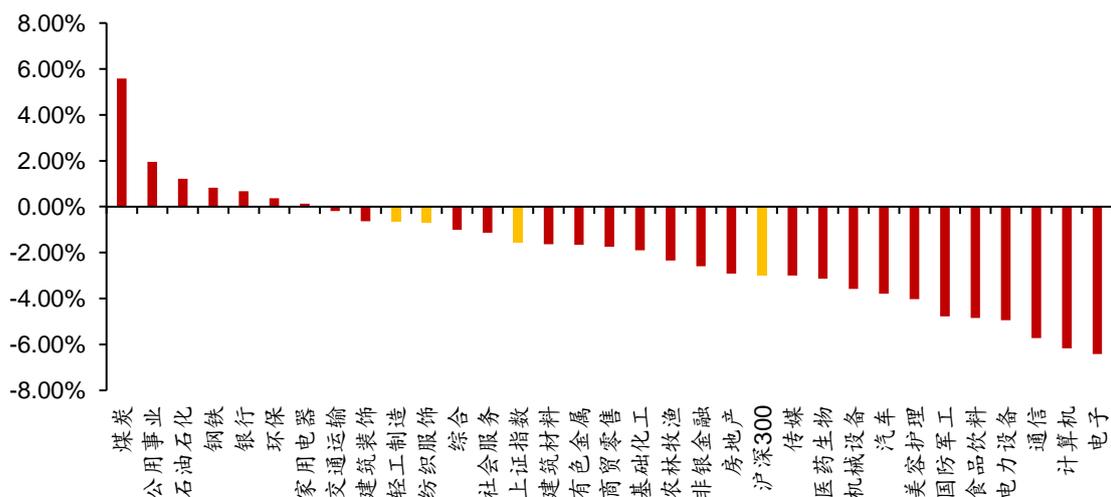
国货扫地机龙头布局海外，寻求新增量。2023H2，**科沃斯**扫地机器人新品已在中国、欧洲、东南亚、韩国、日本、澳大利亚、新西兰同步供货，并且即将在美国上市；**石头科技**正在持续建立全球分销网络，已在美国、日本、德国、韩国等地设立了海外公司，在美国 Amazon、WalMart 等线上平台开设线上品牌专卖店。石头科技在德国、澳大利亚、日本等 14 个国家已做到市占率前三。**云鲸智能**也表示将加速布局海外市场，未来将针对海外消费者不同的需求和痛点去做定制化产品；**追觅科技**已在东南亚、俄罗斯及东北欧、西南欧几个地区发展等。我们认为，未来国产扫地机器人厂商需要依靠技术创新以及更高效的供应链管理能力和在激烈竞争的海外市场提高市占率。

2 市场回顾

2.1 板块行情回顾

过去一周（2024.01.01-2024.01.05，下同），A 股 SW 纺织服装行业指数下跌 0.67%，轻工制造行业下跌 0.66%，而沪深 300 下跌 2.97%，上证指数下跌 1.54%。纺织服装和轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名分别为第 11 位和第 10 位。

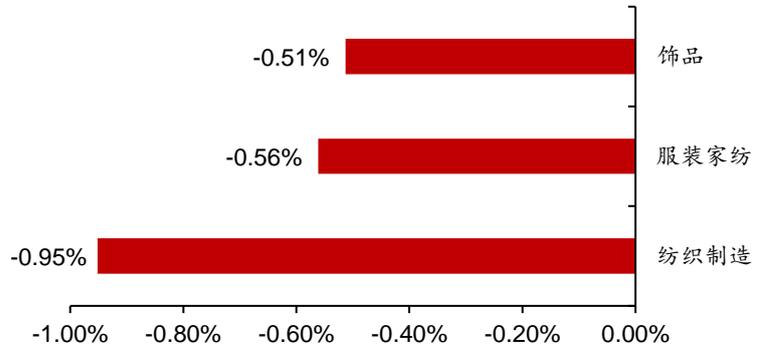
图 1：过去一周，A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

过去一周 SW 纺织服装二级行业中，子行业均呈现不同程度下跌，下跌幅度最大的是纺织制造，下跌 0.95%；下跌幅度最小的是饰品板块，下跌 0.51%。

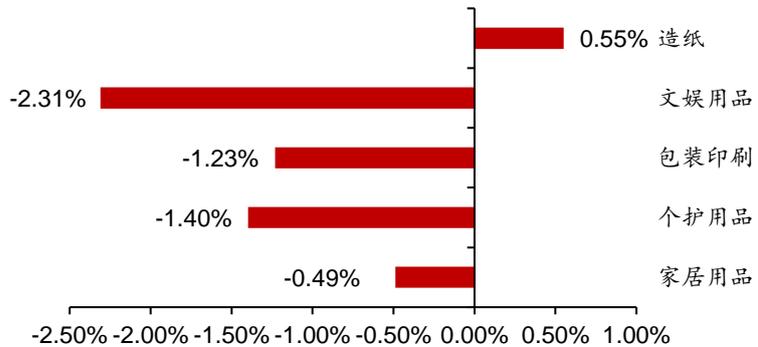
图 2：过去一周，A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

过去一周 SW 轻工制造二级行业中，仅造纸板块上涨 0.55%，其余板块均有不同程度下跌。下跌幅度最大的是文娱用品板块，下跌 2.31%；下跌幅度最小的是家居用品板块，下跌 0.49%。

图 3：过去一周，A 股申万轻工制造板块子行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

2.2 本周轻工纺服股资金流向

本周北上资金增持幅度较大的有致欧科技、鸿博股份、匠心家居、富安娜、安克创新、志邦家居、伟星股份、康隆达、华凯易佰、麒盛科技。

表 1: 本周轻工纺服及家电行业北上资金持股比例变化前十名

证券简称	沪(深)股通持股占流通A股比例%(最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通A股比例%(1周前)	比例差(%)	证券简称	沪(深)股通持股占流通A股比例%(最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通A股比例%(1周前)	比例差(%)
致欧科技	9.8793	7.6742	2.2051	志邦家居	2.0709	1.6565	0.4144
鸿博股份	2.1431	0.8400	1.3031	伟星股份	2.2733	1.9345	0.3388
匠心家居	2.6031	1.7574	0.8457	康隆达	0.6227	0.3180	0.3046
富安娜	6.8708	6.3531	0.5177	华凯易佰	4.8243	4.5323	0.2920
安克创新	16.8268	16.4043	0.4225	麒盛科技	1.1725	0.9582	0.2143

资料来源: iFind, 上海证券研究所

3 重要公告

表 2: 下周轻工纺服及跨境电商行业股票解禁信息

行业	代码	简称	解禁				变动前(万股)			变动后(万股)		
			日期	数量(万股)	市值(万元)	股份类型	总股本	流通A股	占比(%)	总股本	流通A股	占比(%)
轻工	002615.SZ	哈尔斯	2024-01-09	219.12	1,575.47	股权激励限售股份	46,647.63	28,631.33	61.38	46,647.63	28,850.45	61.85
	603408.SH	建霖家居	2024-01-12	2.25	29.14	股权激励限售股份	44,905.95	11,691.16	26.03	44,905.95	11,693.41	26.04
跨境电商	301381.SZ	赛维时代	2024-01-12	203.52	5,892.05	首发一般股份	40,010.00	3,141.09	7.85	40,010.00	3,344.62	8.36

资料来源: iFind, 上海证券研究所

*备注: 具体解禁市值由解禁日期的股票收盘价格为准, 表中解禁市值=最新收盘价*解禁数量

4 行业新闻

1. 安踏品牌产品 2023 年零售额取得正增长, FILA 增长超 10%

1月5日, 安踏集团发布“2023年第四季度及全年最新营运表现”。2023Q4 安踏品牌产品之零售金额(按零售价值计算)与2022年同期相比录得10-20%高段的正增长; FILA 品牌产品之零售金额(按零售价值计算)与2022年同期相比录得25-30%的正增长; 所有其他品牌产品之零售金额(按零售价值计算)与2022年同期相比录得55-60%的正增长。2023年, 安踏品牌产品之零售

金额（按零售价值计算）与 2022 年相比录得高单位数的正增长；FILA 品牌产品之零售金额（按零售价值计算）与 2022 年相比录得 10-20%高段的正增长；所有其他品牌产品之零售金额（按零售价值计算）与 2022 年相比录得 60-65%的正增长。（来源：联商网）

2. 始祖鸟母公司冲刺 IPO

1 月 4 日，美国证券交易委员会（SEC）官网显示，Amer Sports, Inc.（下称“亚玛芬体育”）已经正式递交 F-1 文件。按照 SEC 的规定，F-1 文件为注册地不在美国的外国公司招股书。亚玛芬体育在官网宣布，公司申请在纽约证券交易所上市，股票代码为“AS”，拟发行的股票数量和拟发行的价格范围尚未确定。作为业内头部企业，亚玛芬体育 IPO 将由高盛、美银、摩根大通、摩根士丹利担任联席主承销商。

亚玛芬体育创立于芬兰，是一家全球性运动户外品牌集团，旗下拥有始祖鸟、萨洛蒙、威尔胜、阿托米克、璧克峰等品牌。2019 年 3 月，安踏集团和方源资本、腾讯及 Anamerred Investments（lululemon 创始人持有的投资公司）组成投资者财团，斥资 46 亿欧元（约合人民币 360 亿元）收购了亚玛芬体育（AS Holding）。这一交易也是中国体育用品行业史上最大的一笔跨国收购。根据安踏集团财报，2022 年，AS Holding 收益增长 21.8%，创该合营公司之历史新高，首次为安踏集团贡献了约 2800 万元的利润。亚玛芬体育提交的 F-1 文件显示，2020-2022 年以及 2023 年的前三季度，公司分别实现营收 24.46、30.67、35.49、30.53 亿美元；毛利率分别为 47.0%、49.1%、49.7%和 52.2%；净亏损分别为 2.37、1.26、2.53、1.14 亿美元；调整后 EBITDA 分别为 3.11、4.17、4.53、4.22 亿美元。（来源：上海证券报）

图 4：始祖鸟母公司正式递交 F-1 文件

As filed with the Securities and Exchange Commission on January 4, 2024. Registration No. 333-

**UNITED STATES
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION**
Washington, D.C. 20549

FORM F-1
REGISTRATION STATEMENT
UNDER
THE SECURITIES ACT OF 1933

Amer Sports, Inc.
(Exact name of Registrant as specified in its charter)
Not Applicable
(Translation of Registrant's name into English)

Cayman Islands (State or other jurisdiction of incorporation or organization)	2300 (Primary Standard Industrial Classification Code Number) Cricket Square, Hutchins Drive, 22D, Box 2681 Grand Cayman, KY1-1111, Cayman Islands +1 345 943 3901	Not Applicable (U.S. Employee Identification Number)
--	--	---

(Address, including Zip Code, and Telephone Number, including Area Code, of Registrant's Principal Executive Offices)

Andrew E. Page
Chief Financial Officer
One Prudential Plaza
130 East Randolph Street #600
Chicago, IL 60601
+1 773 714-6400
(Name, address, including zip code, and telephone number, including area code, of agent for service)

Copies to:

Michael Kaplan L1 He Roshai Banker Cariffo Davis Polk & Wardwell LLP 450 Lexington Avenue New York, NY 10017 +1 212 450-4000	Jutta Karlsson General Counsel Konepajankuja 6 00011 Helsinki Finland +358 (0)20 712 2500	Marc B. Jaffe Ian D. Schuman Michael Benjamin Adam J. Cleland Latham & Watkins LLP 1271 Avenue of the Americas New York, NY 10020 +1 212 906-1200
--	--	--

资料来源：上海证券报，上海证券研究所

5 风险提示

原材料价格波动；终端消费疲软；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。