



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

23 年我国纱线进口同增 13.2%，央行大幅度降息利好家居行业发展

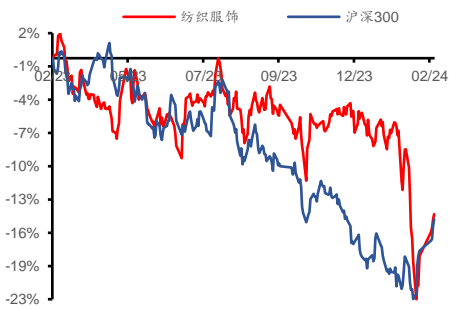
——轻工纺服行业周报（20240219-0223）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年02月25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：

《商务部确定 24 年为“消费促进年”，多家纺服公司业绩预喜》

——2024 年 02 月 18 日

《23 年纺织行业利润总额增长 7.2%，亚马逊 23Q4 业绩优于预期》

——2024 年 02 月 04 日

《LVMH23 年业绩创新高，家居出口企业订单排产向好》

——2024 年 01 月 28 日

■ 主要观点

行情回顾：本周（2024.02.19-2024.02.23，下同），A 股 SW 纺织服装行业指数上涨 4.78%，轻工制造行业上涨 6.12%，而沪深 300 上涨 3.71%，上证指数上涨 4.85%。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 12 位和第 6 位。

1) 纺织服装：2023 年纱线进口同比增长 13.2%，受美棉上涨国内棉纺行业迎开门红。

据海关数据，2023 年纱线进出口 196.8 亿美元，同比下降 2.9%。其中出口 137 亿美元，同比下降 8.6%；进口 59.8 亿美元，同比增长 13.2%。其中棉纱是最主要品类，占纱线进口的 70%，占纺织服装进口总额的 24%。受美国“涉疆法案”影响，我国对外棉和棉纱进口需求持续增加。2023 年棉纱线进口达 168.7 万吨，同比增长 43.4%。

12 月我国纱线出口 10 亿美元，同比下降 10.1%，较上月降幅扩大；出口 44.2 万吨，同比下降 9.4%。我国纱线进口 5.2 亿美元，同比增长 74.3%；进口 18.9 万吨，同比增长 85.7%。纱线进口拉动纺织品进口 27pcts，拉动纺织服装进口 13.9pcts。

由于 2 季度之后内外棉纱价差较大，进口商订货意愿持续高涨，导致近期进口纱陆续到港，推高进口。其中印度、巴基斯坦、乌兹别克斯坦 12 月对我国出口棉纱线分别增长 243.2%、351.1%、867.1%。

受美棉强势上涨影响，国内棉纺行业迎来“开门红”。据财联社消息，海外市场需求复苏回暖，已有大型纺企陆续提价。国内方面，棉花库存逐步下降，棉花加工企业、纺企盈利有所改善，开工率明显提升，棉纺行业“金三银四”将至。国内棉花进入去库存周期，据卓创资讯预估，截至 2 月底，棉花商业库存将降至 523.63 万吨，同比下降 5.11%，由近三年最高位降至中位水平，3 月商业库存降幅预期继续扩大。海外方面，海外市场率先回暖。春节期间 ICE 棉花价格强势上涨，价格创近十六个月新高。截至 2 月 8 日，美棉累计出口签约 182 万吨，占年度出口预测量的 68%，出口进度为近五年来最高。美棉上涨给国内棉花价格带来支撑。

斯凯奇 (SKX.N) 披露财报，2023 年度全球销售额同比增长 7.5% 至 80 亿美元。其中，直接面向消费者业务 (DTC 业务) 销售增长 24.3%。中国市场全年销售额同比增长 15.6%。23Q4 销售额同比增长 4.4% 至 19.6 亿美元。其中，直接面向消费者业务 (DTC 业务) 销售增长 20.3%。在中国市场双位数增长的带动下，亚太地区增长 15%。

斯凯奇中国合伙人，斯凯奇中国、韩国及东南亚联盟陈伟利表示 2024 年，公司将会在休闲与儿童产品品类带来惊喜；在数字化变革及提升供应链效率等方面持续发力；并计划新增 550 家门店，在新店铺形态、终端零售体验上加大投入。在中国市场，根据计划到 2026 年，斯凯奇的中国门店将再新增近 3000 家，并计划达成 300 亿元人民币的营

收。

2) 轻工制造：中央推动大规模消费品以旧换新，央行大幅度降息落地传导家居行业增长持续向好。

2月23日下午召开的中央财经委员会第四次会议，习近平总书记强调，**加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。**物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。

会议强调三方面：**第一**，实行大规模设备更新和消费品以旧换新，将有力促进投资和消费，既利当前、更利长远。**第二**，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。**第三**，降低全社会物流成本也是提高经济运行效率的重要举措。

5年期 LPR 迎史上最大降幅，首套房贷利率低至 3.75%。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：**1年期 LPR 为 3.45%，5年期以上 LPR（以下简称 5年期 LPR）为 3.95%。**以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。相比上次报价，本次 1年期 LPR 未变，5年期 LPR 下调 25BP，这也是 5年期 LPR 降幅最大的一次。5年期以上 LPR 是中长期贷款的定价基准，尤其是按揭贷款的定价基准，其下调主要是为了稳定房地产市场。此次为 5年期 LPR 降幅最大的一次，也是第四次出现 MLF 利率未变但 LPR 下调的情况。此次 LPR 调整，意味着当前首套按揭贷款利率的下限降至 3.75%。我们认为，随着房地产市场的稳定发展，利好家居消费需求持续增长。

欧派家居（603833.SH）推整装“10天交付”新模式。欧派家居为进一步提升产品市场竞争力，提高客户交付满意度，满足装企的交付需求，2024年整装渠道订单开始全面实施“10天交付”新模式。公司推出的“10天交付”模式，是指从订单上传、打款后，到最终发货的总用时将控制在 10 天之内。其中涉及的发货基地包括清远、成都、天津、无锡，涉及的产品品类包括橱柜、衣柜、木门、卫浴，新模式将从 3月1日开始执行。

同时，欧派诚邀各整装渠道共同监督“10天交付”周期的实施效果。如果发现任何异常或问题，装企应立即反馈，共同推进新模式的达成。各基地也将持续改进，并快速响应市场及装企的需求。我们认为，“10天交付”新模式是欧派集团在完成组织变革落地后，结合当下行业生态的变迁及集团经销能力祭出的关键一环，未来对家居行业的影响举足轻重。

尚品宅配 2024 年新战略：直营继续转加盟，加快招商。公司表示会继续聚焦定制与配套、大家居，大力推进招商与组织发展。目前尚品宅配门店数量落后于竞品，这和公司过去 shoppingmall 的开店策略和更多集中在高线城市布局有关，招商比较慢，2024年会把招商放在一个更重要的位置，招商速度会加快，下沉布局也会加快，有望带动加盟业务快速提升。**直营门店方面，直营店会继续有序转加盟和优化，直营的利润情况会得到进一步改善。**尚品宅配在直营城市会坚持执行 1+N+Z 城市发展模型，保留少量直营大店为整个城市做展示共享，同

时更多地发展自营加盟店，并在物流、交付等维度帮助加盟商在多种渠道进行业务拓展。

3) 跨境电商：跨境电商生态体系加速构建，亚马逊首次提出入库配置费。

我国跨境电商销售网络覆盖全球 220 多个国家和地区，跨境电商独立站建设超 20 万个。海外仓数量超过 2400 个，面积超过 2500 万平方米，物流、支付、快递等第三方服务商服务全球数 10 万客户。2023 年，我国跨境电商出口货值已经达到 1.83 万亿元。2023 年，全球购物 App 下载量前十榜单中，中国电商占据半壁江山。我国跨境电商主体已超 10 万家，从中心城市、省会城市向二三线城市延伸，跨境电子商务综合试验区数量达到 165 个。预计到 2025 年，我国跨境电子商务交易额将达到 2.5 万亿元，为中国企业和品牌带来全新机遇。

亚马逊 (AMZN.O) 3 月 1 日实行入库配置费，历史首次提出。亚马逊解释称，入库配置服务费反映亚马逊将卖家的库存调拨至距离消费者更近的运营中心时所耗费的成本，这同时也能降低亚马逊物流(FBA)配送费用。亚马逊建议卖家遵循系统的入库地点和入库数量建议，如果卖家无法完全遵照系统建议入仓，当卖家的库存量不够充足，或入仓地点无法满足亚马逊分拨要求时，亚马逊愿意为卖家库存进行调拨处理，但卖家得缴纳入库配置费。

拼多多 (PDD.O) 冲入世界 100 强，近日，胡润研究院发布了《2023 胡润世界 500 强》，对全球非国有企业按照企业市值或估值进行排名。在此次榜单中，拼多多新进百强，排名 63，大幅跃升 147 位。拼多多排名飙升，胡润研究院认为主要是因为其国内市场营销大超预期，并成功进入美国市场。此外，胡润研究院提到，在上榜中国企业中，价值增长最多的是台积电，增长 1.4 万亿元；其次是腾讯，增长 9300 亿元；然后是拼多多，增长 6700 亿元。

■ 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、伟星股份、华利集团、锦泓集团、台华新材、歌力思、三夫户外等；**纺织服装 (港股)：**安踏、李宁、波司登等。**轻工制造：**欧派家居、志邦家居、匠心家居、顾家家居、慕思股份、公牛集团、太阳纸业、浙江自然等。**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：央行大幅度降息利好家居行业发展，跨境电商生态体系加速构建	5
1.1 纺织服装：2023 年纱线进口同比增长 13.2%，受美棉上涨国内棉纺行业迎开门红。	5
1.2 轻工制造：中央推动大规模消费品以旧换新，央行大幅度降息落地传导家居行业增长持续向好。	6
1.3 跨境电商：跨境电商生态体系加速构建，亚马逊首次提出入库配置费。	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 解禁情况	10
4 行业新闻	10
5 风险提示：	11

图

图 1：本周 A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况	8
图 2：本周 A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况	9
图 3：本周 A 股申万轻工制造板块子行业涨跌幅情况	9

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：央行大幅度降息利好家居行业发 展，跨境电商生态体系加速构建

1.1 纺织服装：2023 年纱线进口同比增长 13.2%，受美

棉上涨国内棉纺行业迎开门红。

据海关数据，2023 年纱线进出口 196.8 亿美元，同比下降 2.9%。其中出口 137 亿美元，同比下降 8.6%；进口 59.8 亿美元，同比增长 13.2%。其中棉纱是最主要品类，占纱线进口的 70%，占纺织服装进口总额的 24%。受美国“涉疆法案”影响，我国对外棉和棉纱进口需求持续增加。2023 年棉纱线进口达 168.7 万吨，同比增长 43.4%。

12 月我国纱线出口 10 亿美元，同比下降 10.1%，较上月降幅扩大；出口 44.2 万吨，同比下降 9.4%。我国纱线进口 5.2 亿美元，同比增长 74.3%；进口 18.9 万吨，同比增长 85.7%。纱线进口拉动纺织品进口 27pcts，拉动纺织服装进口 13.9pcts。

由于 2 季度之后内外棉纱价差较大，进口商订货意愿持续高涨，导致近期进口纱陆续到港，推高进口。其中印度、巴基斯坦、乌兹别克斯坦 12 月对我国出口棉纱线分别增长 243.2%、351.1%、867.1%。

受美棉强势上涨影响，国内棉纺行业迎来“开门红”。据财联社消息，海外市场需求复苏回暖，已有大型纺企陆续提价。国内方面，棉花库存逐步下降，棉花加工企业、纺企盈利有所改善，开工率明显提升，棉纺行业“金三银四”将至。国内棉花进入去库存周期，据卓创资讯预估，截至 2 月底，棉花商业库存将降至 523.63 万吨，同比下降 5.11%，由近三年最高位降至中位水平，3 月商业库存降幅预期继续扩大。海外方面，海外市场率先回暖。春节期间 ICE 棉花价格强势上涨，价格创近十六个月新高。截至 2 月 8 日，美棉累计出口签约 182 万吨，占年度出口预测量的 68%，出口进度为近五年来最高。美棉上涨给国内棉花价格带来支撑。

斯凯奇 (SKX.N) 披露财报，2023 年度全球销售额同比增长 7.5% 至 80 亿美元。其中，直接面向消费者业务 (DTC 业务) 销售增长 24.3%。中国市场全年销售额同比增长 15.6%。23Q4 销售额同比增长 4.4% 至 19.6 亿美元。其中，直接面向消费者业务 (DTC 业务) 销售增长 20.3%。在中国市场双位数增长的带动下，亚太地区增长 15%。

斯凯奇中国合伙人，斯凯奇中国、韩国及东南亚联盟陈伟利表示 2024 年，公司将会在休闲与儿童产品品类带来惊喜；在数字化变革及提升供应链效率等方面持续发力；并计划新增 550 家门店，在新店铺形态、终端零售体验上加大投入。在中国市场，根据计划到 2026 年，斯凯奇的中国门店将再新增近 3000 家，并计划达成 300 亿元人民币的营收。

1.2 轻工制造：中央推动大规模消费品以旧换新，央行大幅度降息落地传导家居行业增长持续向好。

2 月 23 日下午召开的中央财经委员会第四次会议，习近平总书记强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。

会议强调三方面：第一，实行大规模设备更新和消费品以旧换新，将有力促进投资和消费，既利当前、更利长远。第二，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。第三，降低全社会物流成本也是提高经济运行效率的重要举措。

5 年期 LPR 迎史上最大降幅，首套房贷利率低至 3.75%。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR（以下简称 5 年期 LPR）为 3.95%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。相比上次报价，本次 1 年期 LPR 未变，5 年期 LPR 下调 25BP，这也是 5 年期 LPR 降幅最大的一次。5 年期以上 LPR 是中长期贷款的定价基准，尤其是按揭贷款的定价基准，其下调主要是为了稳定房地产市场。此次为 5 年期 LPR 降幅最大的一次，也是第四次出现 MLF 利率未变但 LPR 下调的情况。此次 LPR 调整，意味着当前首套按揭贷款利率的下限降至 3.75%。我们认为，随着房地产市场的稳定发展，利好家居消费需求持续增长。

欧派家居（603833.SH）推整装“10 天交付”新模式。欧派家居为进一步提升产品市场竞争力，提高客户交付满意度，满足装企的交付需求，2024 年整装渠道订单开始全面实施“10 天交付”新模式。公司推出的“10 天交付”模式，是指从订单上传、打款后，到最终发货的总用时将控制在 10 天之内。其中涉及的发货基地包括清远、成都、天津、无锡，涉及的产品品类包括橱柜、衣柜、木门、卫浴，新模式将从 3 月 1 日开始执行。

同时，欧派诚邀各整装渠道共同监督“10天交付”周期的实施效果。如果发现任何异常或问题，装企应立即反馈，共同推进新模式的达成。各基地也将持续改进，并快速响应市场及装企的需求。我们认为，“10天交付”新模式是欧派集团在完成组织变革落地后，结合当下行业生态的变迁及集团经销能力祭出的关键一环，未来对家居行业的影响举足轻重。

尚品宅配 2024 年新战略：直营继续转加盟，加快招商。公司表示会继续聚焦定制与配套、大家居，大力推进招商与组织发展。目前尚品宅配门店数量落后于竞品，这和公司过去 shoppingmall 的开店策略和更多集中在高线城市布局有关，招商比较慢，2024 年会把招商放在一个更重要的位置，招商速度会加快，下沉布局也会加快，有望带动加盟业务快速提升。直营门店方面，直营店会继续有序转加盟和优化，直营的利润情况会得到进一步改善。尚品宅配在直营城市会坚持执行 1+N+Z 城市发展模型，保留少量直营大店为整个城市做展示共享，同时更多地发展自营加盟店，并在物流、交付等维度帮助加盟商在多种渠道进行业务拓展。

1.3 跨境电商：跨境电商生态体系加速构建，亚马逊首次

提出入库配置费。

我国跨境电商销售网络覆盖全球 220 多个国家和地区，跨境电商独立站建设超 20 万个。海外仓数量超过 2400 个，面积超过 2500 万平方米，物流、支付、快递等第三方服务商服务全球数 10 万客户。2023 年，我国跨境电商出口货值已经达到 1.83 万亿元。2023 年，全球购物 App 下载量前十榜单中，中国电商占据半壁江山。我国跨境电商主体已超 10 万家，从中心城市、省会城市向二三线城市延伸，跨境电子商务综合试验区数量达到 165 个。预计到 2025 年，我国跨境电子商务交易额将达到 2.5 万亿元，为中国企业和品牌带来全新机遇。

亚马逊 (AMZN.O) 3 月 1 日实行入库配置费，历史首次提出。亚马逊解释称，入库配置服务费反映亚马逊将卖家的库存调拨至距消费者更近的运营中心时所耗费的成本，这同时也能降低亚马逊物流(FBA)配送费用。亚马逊建议卖家遵循系统的入库地点和入库数量建议，如果卖家无法完全遵照系统建议入仓，当卖家的库存量不够充足，或入仓地点无法满足亚马逊分拨要求时，亚马逊愿意为卖家库存进行调拨处理，但卖家得缴纳入库配置费。

拼多多 (PDD.O) 冲入世界 100 强，近日，胡润研究院发布了《2023 胡润世界 500 强》，对全球非国有企业按照企业市值或估值进行排名。在此次榜单中，拼多多新进百强，排名 63，大幅跃升

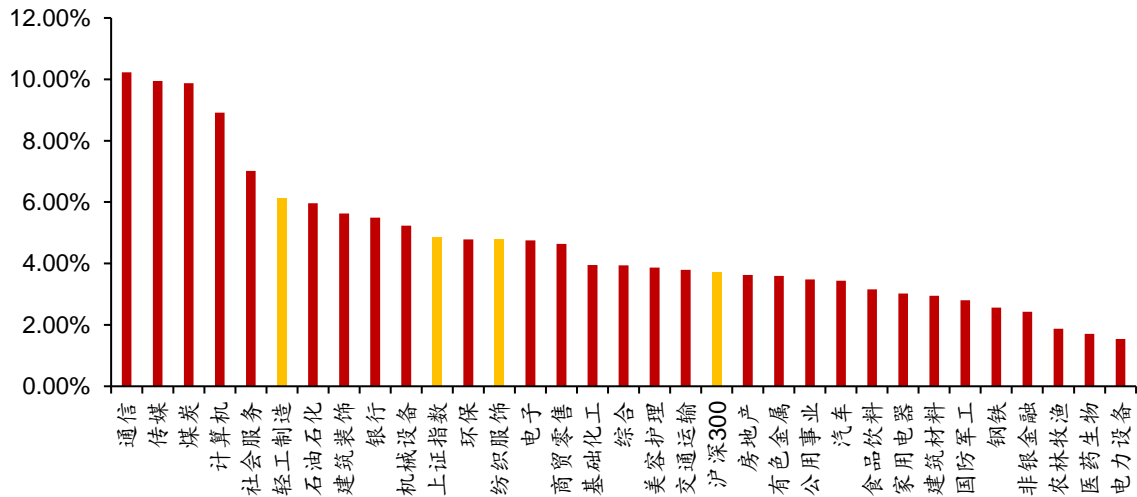
147 位。拼多多排名飙升，胡润研究院认为主要是因为其国内市场营收大超预期，并成功进入美国市场。此外，胡润研究院提到，在上榜中国企业中，价值增长最多的是台积电，增长 1.4 万亿元；其次是腾讯，增长 9300 亿元；然后是拼多多，增长 6700 亿元。

2 市场回顾

2.1 板块行情回顾

本周（2024.02.19-2024.02.23，下同），A 股 SW 纺织服装行业指数上涨 4.78%，轻工制造行业上涨 6.12%，而沪深 300 上涨 3.71%，上证指数上涨 4.85%。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 12 位和第 6 位。

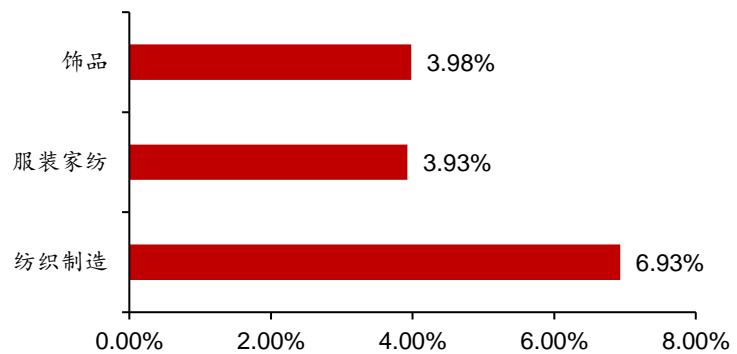
图 1：本周 A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周 SW 纺织服装二级行业中，子行业均上涨，上涨幅度最大的是纺织制造，上涨 6.93%；其次是饰品，上涨 3.98%；另外服装家纺行业上涨 3.93%。

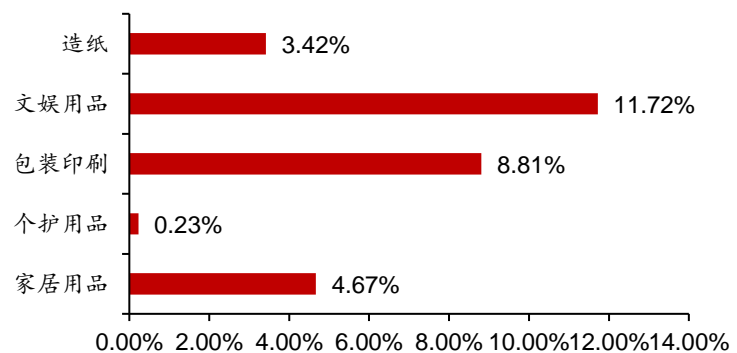
图 2：本周 A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周 SW 轻工制造二级行业中，子行业均出现上涨。上涨幅度最大的是文娱用品，上涨 11.72%；其次是包装印刷，上涨 8.81%。个护用品上涨幅度最小，上涨 0.23%。

图 3：本周 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石头科技、齐心集团、华利集团、报喜鸟、集友股份、朗姿股份、盛泰集团、赛维时代、蒙娜丽莎、中锐股份。

表 1：本周轻工纺织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 (%)
石头科技	8.1683	7.6273	0.5410	朗姿股份	2.5763	2.2833	0.2930
齐心集团	1.1902	0.6896	0.5006	盛泰集团	0.9265	0.6364	0.2901
华利集团	8.0780	7.6236	0.4544	赛维时代	4.9710	4.6969	0.2741
报喜鸟	8.5003	8.0482	0.4521	蒙娜丽莎	2.5635	2.3065	0.2570
集友股份	2.6195	2.2177	0.4017	中锐股份	0.6210	0.3800	0.2409

资料来源：iFind，上海证券研究所

3 解禁情况

表 2：下周轻工纺织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	市值	股份类型	总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)
				(万股)	(万元)							
轻工	605268.SH	王力安防	2024-02-26	36,162.00	282,063.60	首发原股东限售股份	43,957.75	7,438.00	16.92	43,957.75	43,600.00	99.19
	603058.SH	永吉股份	2024-02-27	175.16	1,245.39	股权激励限售股份	41,997.94	41,577.62	99.00	41,997.94	41,752.78	99.42
纺织	600400.SH	红豆股份	2024-02-28	249.60	631.49	股权激励限售股份	229,969.19	229,137.19	99.64	229,969.19	229,386.79	99.75

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=解禁日期收盘价*解禁数量

4 行业新闻

1. 2024 年 1 月美国服装家居零售及进口情况

服装零售稳定，家居消费回暖。美国劳工部最新数据显示，1 月美国 CPI 从去年 12 月的 3.4% 降至 3.1%，剔除能源和食品的核心 CPI 同比 3.9%，整体上，通胀仍处于稳步下降的通道，但放缓的幅度可能弱于 2023 年四季度形成的市场预期。

据美国商务部数据，继 2023 年圣诞季驱动的强劲表现后，1 月份美国零售环比下降 0.8%，是自去年 3 月以来的最大降幅，同

比仍增长 0.6%。美国 1 季度消费增长可能延续 2023 年 4 季度来的边际降温趋势——总体而言，美国消费增长仍然稳健，但或已从此前偏热的水平开始降温。

1) **服装服饰商店**：1 月零售额 265.5 亿美元，环比下降 0.2%，比去年同期增长 0.5%。

2) **家具家居商店**：1 月零售额 110.7 亿美元，环比增长 1.5%，较去年同期下降 9.8%。

3) **综合商店（含超市和百货商店）**：1 月零售额 739.4 亿美元，较上月同比持平，比去年同期增长 0.9%。其中百货商店零售额 110 亿美元，环比增长 0.5%，同比下降 6.7%。

4) **非实体零售商**：1 月零售额 1183.9 亿美元，环比下降 0.8%，比去年同期增长 6.4%。（来源：中国纺织品进出口商会）

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。