



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2024年6月6日
行业：纺织服饰
增持（维持）

新质生产力打开消费新空间

——时尚八品，新质未来

分析师：花小伟 SAC编号：S0870522120001

目录

Content

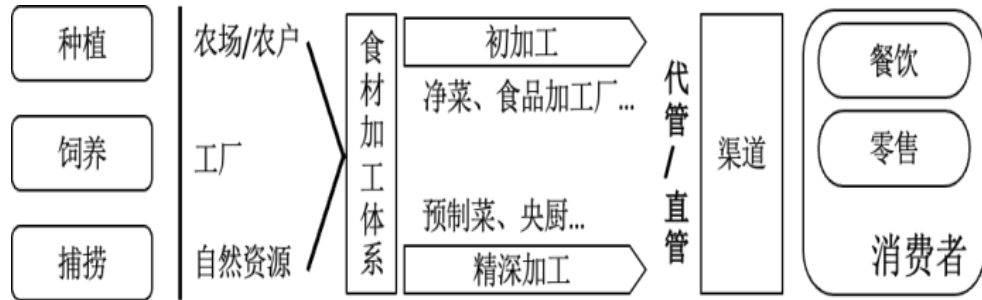
- 一、精致食品：食品万亿赛道空间广阔，智造助力产品健康化、个性化
- 二、化妆美品：新质生产力引领，国货美妆崛起正当时
- 三、服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间
- 四、运动优品：技术革新，科赋运动
- 五、智能用品：势头向上，政策扶持共创智能生活大时代
- 六、生活佳品：新质生产力为臂助，挖掘母婴红利
- 七、工艺精品：传承中创新，文化创意产业潜力大
- 八、数字潮品：引领产业链与场景变革，加速建立可持续生态
- 九、风险提示

1.1 精致食品：食品万亿赛道空间广阔，智造助力产品健康化、个性化

- ◆ **市场空间：**据国家统计局数据显示，2023年我国食品制造业实现营收2.05万亿元，1993-2023年CAGR达到12.49%，预计2024-2029年，中国食品工业总产值将保持在6%-7%的年均增速，食品加工业具有强劲的增长潜力和广阔的市场前景。其中，智能制造方面，据蓝凌研究院调研，全球食品和饮料制造专业人士普遍对AI在质量控制、生产效率提升等方面的能力持乐观态度。高德纳咨询公司预测，到2025年，全球90%的公司将使用ChatGPT等人工智能工具，这将大幅提高生产效率。
- ◆ **科技变革趋势：**1.健康化（引入电子感官与科学检测仪器进行异物智能管控及食品新鲜度监测、使用气调、辐射、低温、微生物等多种保鲜方式使得抗菌保鲜技术提升）；2.柔性制造（消费方式由标准化、单调统一向定制化、个性差异转变，工厂通过构建体系化生产能力，实现多品种、变批量和短交期的个性化订单的生产和交付）；3.数字化转型（智能化生产、数字化供应链管理、采用电子合同系统分析合同信息等）。

图 食品加工产业链

图 1993-2023年中国食品制造业营业收入（单位：亿元）



资料来源：中物联食材供应链分会，上海证券研究所

资料来源：国家统计局，wind，上海证券研究所



1.2 精致食品：乳制品潜力犹存，科技变革驱动效能提升

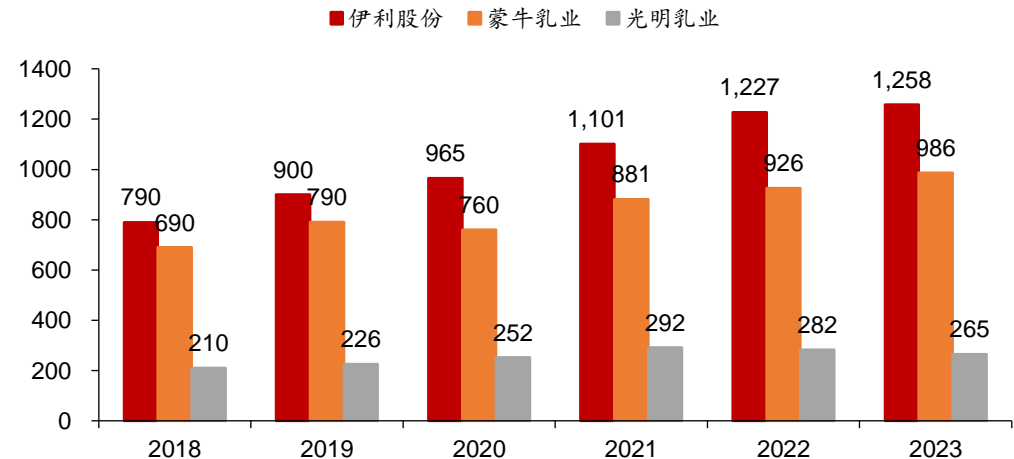
- ◆ **市场空间：**“十四五”期间，《“十四五”奶业竞争力提升行动方案》鼓励乳企全产业链一体化建设；用好“本土”优势，打好“品质”、“新鲜”牌，积极布局奶酪等其他乳制品细分品类；加强消费宣传引导，从而在2025年实现全国奶类产量达到4100万吨左右，百头以上规模养殖比重达到75%左右。未来国内常温奶行业以高端化为主旋律，伊利聚焦婴配粉、蒙牛重视低温奶，双雄竞争将有所放缓。城镇&农村奶类消费尚存较大差距，下沉市场空间广阔。
- ◆ **科技变革趋势：**1) 伊利加速布局“大健康”产业，在前瞻性技术领域获得了多项突破性创新成果，其中，以“金典”A2 β -酪蛋白有机纯牛奶、“安慕希”活性益生菌酸奶、“伊利”健康科学 BL-99 即食型益生菌粉以及澳优乳业旗下系列营养保健品等为代表的创新性产品，2023年其收入占比达 16.8%。2) 光明聚焦供应链降本增效、优化提升工作，有效赋能全产业链运行效率，使全链路得以实现数字化、一体化、高效化、实时化。

图 乳制品产业链



资料来源：华经产业研究院，上海证券研究所

图 2018-2023年中国乳制品前三大企业营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所



1.3 精致食品：银发经济获政策支持，科技进步驱动产品和服务升级，保健品板块迎新机遇

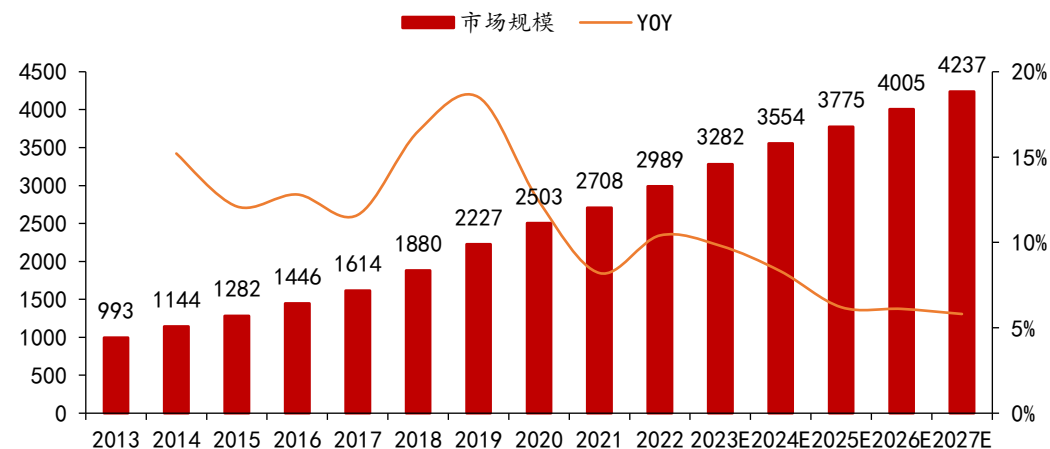
- ◆ **市场空间：**2024年1月15日，国务院办公厅发布《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，《意见》鼓励研发适合老年人咀嚼吞咽和营养要求的保健食品、特殊医学用配方食品。随着消费者健康意识的提升，“银发一族”和“年轻一代”将是行业增长的主要驱动人群，据艾媒咨询数据显示，中国保健品市场规模近五年来一直保持稳步增长，2023年中国保健品市场规模有望达到3282亿元，预计2027年有望达到4237亿元，保健品行业未来可期。
- ◆ **科技变革趋势：**汤臣倍健启动极致产品升级项目，从原料、含量、配方、工艺、功能等方面落实“科学营养”。2023年8月28日，国家市场监督管理总局发布《保健食品新功能及产品技术评价实施细则（试行）》，公司率先递交了“有助于维持正常的血小板聚集功能”的保健食品新功能注册申请。公司逐步实施落地自有发明专利原料及配方研发、新功能及重功能大单品产品研发、抗衰老及精准营养等前瞻性基础研究及成果转化，持续打造自身“硬科技”产品力和科技竞争力优势。

图 保健品产业链



资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所

图 2013-2027E年中国保健品市场规模及预测（单位：亿元，%）



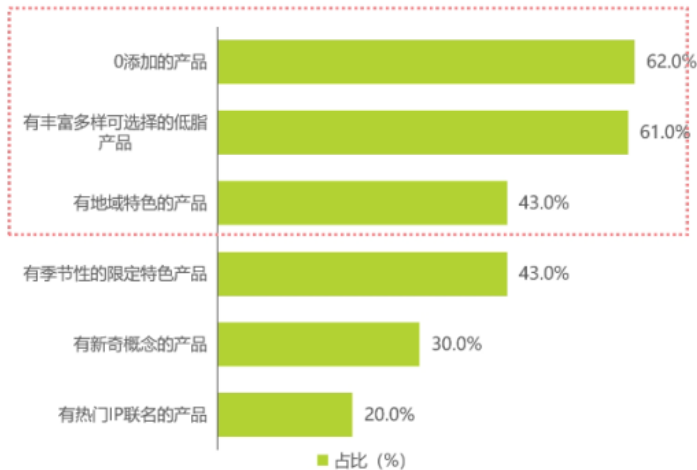
资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所



1.4 精致食品：健康是新质生产力培育发展的重要方向

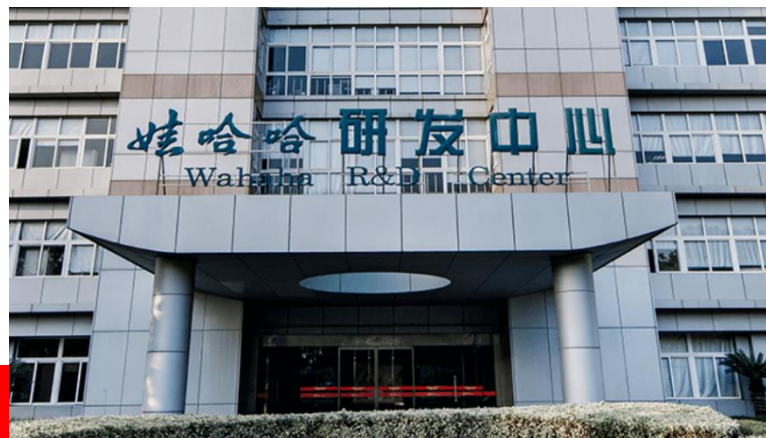
- ◆ **科技创新推动饮料行业健康化**：在新质生产力的诸多发展方向中，把健康作为培育发展新质生产力的重要方向，是以人民为中心的发展思想的必然要求，也是中国式现代化建设成果惠及全体人民，增进民生福祉的发展目标。近年来，无糖、低糖、功能性饮料等成为市场消费热点，从新加坡饮料分级、世卫组织对阿斯巴甜使用的提醒，到街边即饮店产品的转型，都昭示着饮料行业已迎来全民健康化时代。消费取向正在慢慢重构，从最开始的满足口腹需求，到如今对健康价值的追求，人们对饮品赋予了更高的价值，无糖、低糖、功能性、植物基等新兴消费热点涌现，以科技创新、生物工程技术赋能行业“健康化”已经成为满足消费者需求的必由之路。以娃哈哈集团为例，娃哈哈借助自身研究团队，搭建了益生菌筛选平台和发酵性能研究平台，成功打造智能化菌种生产线，打破菌种的国外垄断。
- ◆ **新质生产力亦是绿色生产力**：绿色发展是高质量发展的底色，新质生产力亦是绿色生产力，要做强绿色制造业，及时将科技创新成果应用到具体产业和产业链上，改造提升传统产业。以百威啤酒为例，百威（佛山）工厂在2022年被国家工信部认定为“绿色工厂”，十分注重绿色能源项目的投入，过去每吨啤酒大概会用到3.5吨水，目前佛山工厂实际上已经降到2吨以下，每一吨酒只用1.9吨水。未来，公司还将继续在AI应用、工业5G等技术方面下功夫，进一步实现降本增效、节源节能、走可持续发展之路。

图 消费者对食品饮料的健康化需求



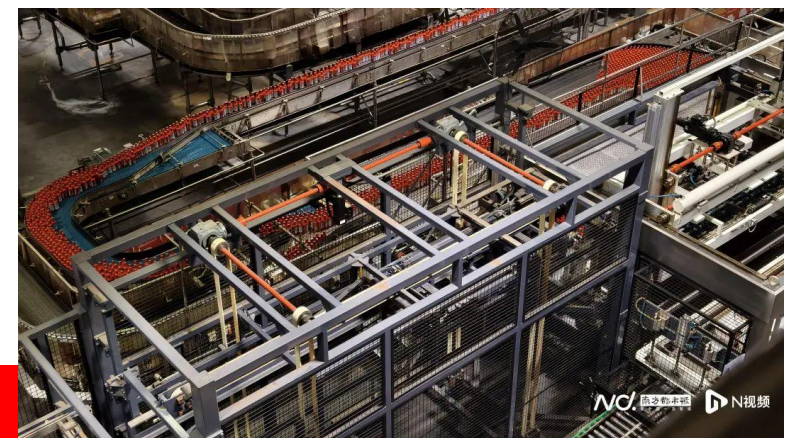
资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

图 娃哈哈研发中心



资料来源：娃哈哈公司官网，上海证券研究所

图 百威佛山工厂智能化生产线



资料来源：佛山市信息协会，上海证券研究所

1.5 精致食品：新质生产力点燃白酒高质量发展新引擎

- ◆ **生产端到营销端的全产业链数智化：**白酒产业是我国少数拥有完整自主知识产权和自主定价权的优势产业，但在全球化、数智化浪潮奔涌的当下，其正面临着前所未有的市场变革和日益激烈的国内外竞争。白酒产业新质生产力的培育要以数智技术的突破创新为总抓手，实现从生产端到营销端的全产业链数智化。目前各大酒企都在围绕智慧工厂、市场营销等多个维度，深入进行数字化布局。典型的如贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井、今世缘等酒企，也均引入了现代大数据、人工智能等技术，实现了从精细化生产到供应链优化，再到品质控制，数字化战略的深度布局。
- ◆ **中国白酒酿造标准科学化不断推进：**当前，最先进的仪器、实验室、管理理念以及科研试验人员，已经覆盖在白酒企业发展的每一个环节。从一粒粮的生长到一瓶美酒到消费者的餐桌，其“可视、可管、可控”的智慧化建设，正在通过酿造环境生态、酿造微生物、酒类风味品质与食品安全、绿色技术、生命科学等手段来满足消费者对品质与个性化的需求。而这种从群体微生物向微生物工程方向转变，从风味化学向风味感知转变，从机械化向智能化转变，正在让中国白酒回归科学、回归文明、回归健康、回归真情，重塑中国白酒价值。新质生产力正在推动中国白酒的科学酿造进入更深、更广的领域，相信未来，随着中国白酒酿造标准科学化、科技化的不断推进，中国酒的地位将在在国际市场上不断提升，助推中国酒文化的传播和推广。

图 洋河酿酒车间

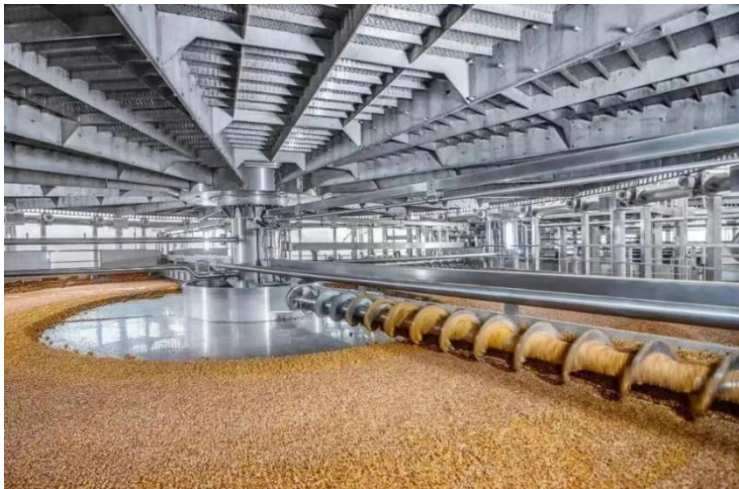


图 古井贡酒智能园酿酒车间



图 郎酒兼香智能立体库



资料来源：中国非遗协会白酒专委会，上海证券研究所

资料来源：中国非遗协会白酒专委会，上海证券研究所

资料来源：中国非遗协会白酒专委会，上海证券研究所



目录

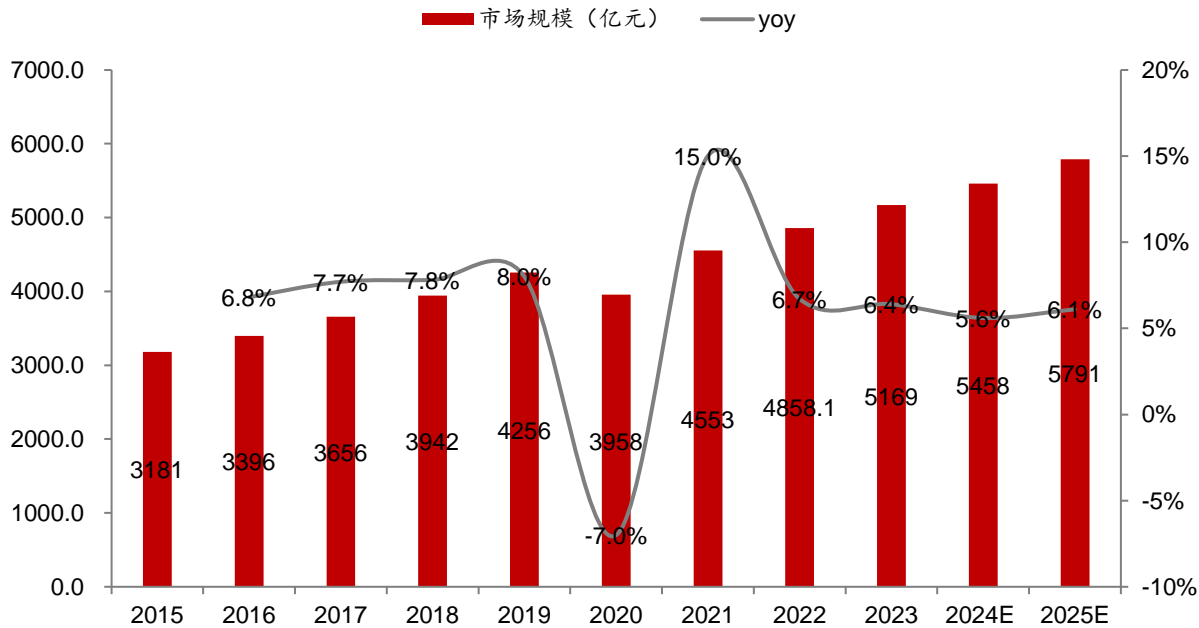
Content

- 一、精致食品：食品万亿赛道空间广阔，智造助力产品健康化、个性化
- 二、化妆美品：新质生产力引领，国货美妆崛起正当时**
- 三、服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间
- 四、运动优品：技术革新，科赋运动
- 五、智能用品：势头向上，政策扶持共创智能生活大时代
- 六、生活佳品：新质生产力为臂助，挖掘母婴红利
- 七、工艺精品：传承中创新，文化创意产业潜力大
- 八、数字潮品：引领产业链与场景变革，加速建立可持续生态
- 九、风险提示

2.1 化妆品：新质生产力引领，国货美妆崛起正当时

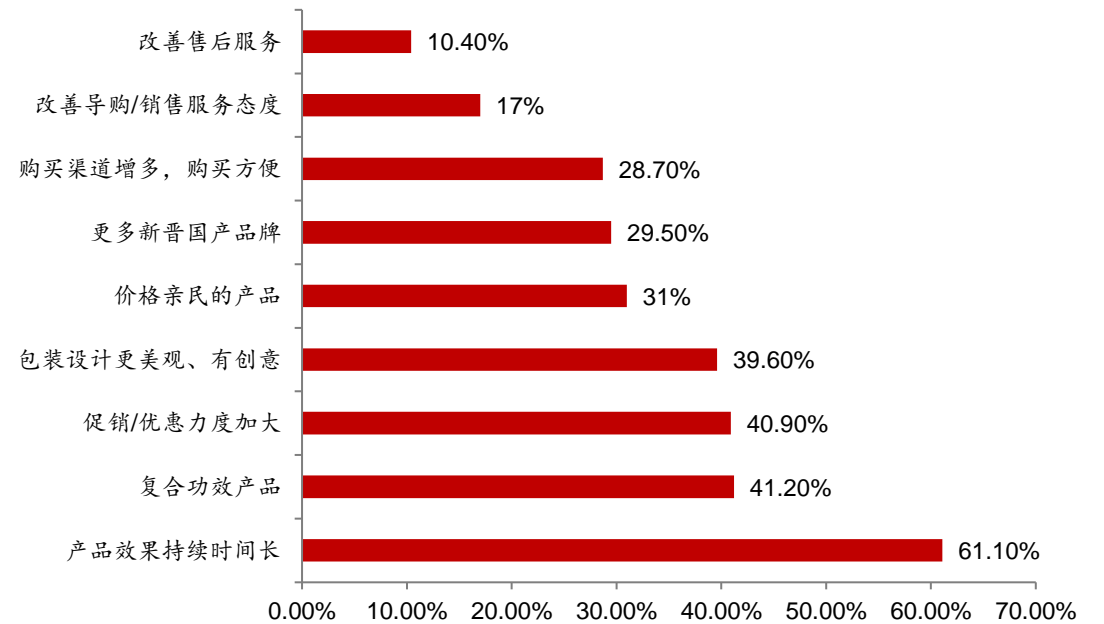
- ◆ **化妆品行业规模持续增长。**艾媒咨询数据显示，2023年中国化妆品行业市场规模为5169.0亿元，同比增长6.4%。在国民可支配收入不断提升以及审美意识、悦己意识增强等因素驱动下，国内化妆品消费有望持续攀升，预计2025年化妆品市场规模有望增至5791.0亿元。
- ◆ **产品功效成为消费者更看重的因素。**艾媒咨询数据显示，2023年中国消费者对化妆品行业发展最期待的是产品效果持续时间延长（61.1%），其次分别是更多复合功效的产品（41.2%）以及产品促销/优惠力度加大（40.9%）。

图 中国化妆品市场规模及增速



资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所

图 2023年中国消费者对化妆品行业发展期待调查



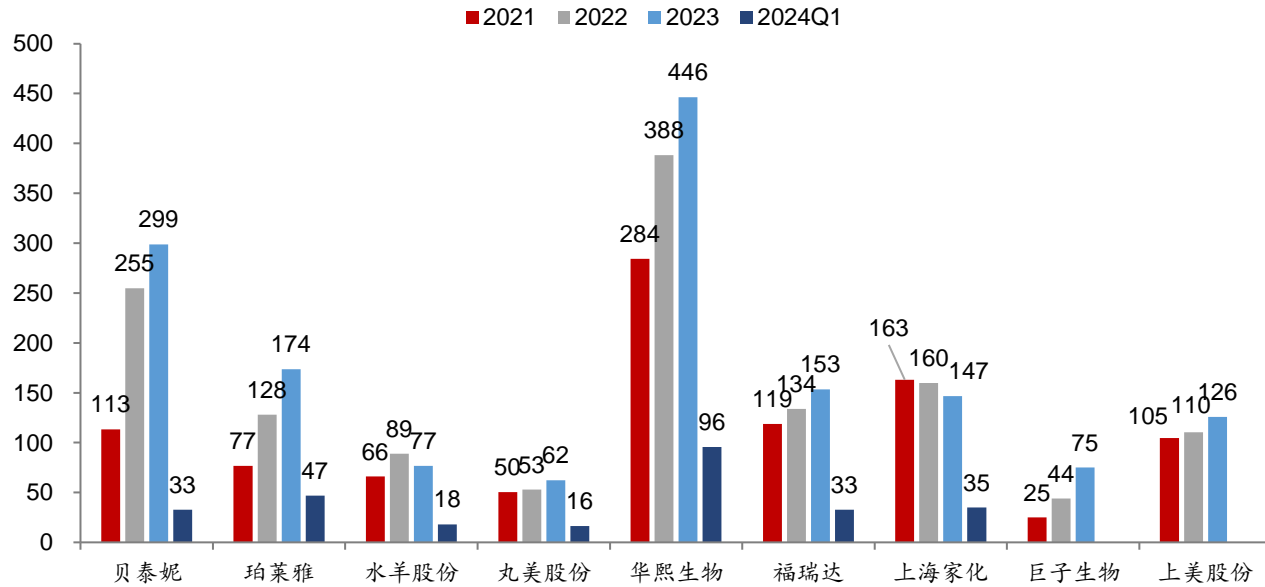
资料来源：艾媒咨询，上海证券研究所



2.2 化妆品：加强研发创新，新原料备案进入快车道

- ◆ **重视研发创新，研发费用持续增长。**从化妆品相关上市公司的研发费用看，2021年以来公司持续加大研发投入，主要上市公司研发费用都呈现增长趋势，可以看出国货品牌对于产品研发越来越重视。
- ◆ **化妆品新原料备案加快。**根据美妆原料圈统计，截至5月31日，2024年完成备案的化妆品新原料数量已达37款，远超2023年同期的12款。其中，植物原料备案数量12款，达到23年全年数量。

图 美妆相关上市公司研发费用情况（百万元）



资料来源：wind，各公司季报，上海证券研究所

表 2024年化妆品新原料备案情况

序号	标准中文名称	原料类型	备案号	备案人
1	吡哆素三-己基癸酯	化学原料	国妆原备字20240001	上海克琴科技有限公司
2	东北刺参 (OPLOPANAX ELATUS) 不定根提取物	植物原料	国妆原备字20240002	广东南芯医疗科技有限公司
3	二羟苯基乙酮	生物技术原料	国妆原备字20240003	杭州唯珀莱生物科技有限公司
4	β-烟酰胺单核苷酸	生物技术原料	国妆原备字20240004	深圳市维琪科技股份有限公司
5	β-丙氨酸羟脯氨酸二氨基丁酸干胶	生物技术原料	国妆原备字20240005	深圳市维琪科技股份有限公司
6	岩藻糖基乳糖	生物技术原料	国妆原备字20240006	华熙生物科技股份有限公司
7	聚甘油-3硬脂酸酯/癸二酸酯交联聚合物	化学原料	国妆原备字20240007	赢创运营有限公司
8	双-(异硬脂酸/油酸异丙基) 二甲基铵甲基硫酸盐	化学原料	国妆原备字20240008	赢创运营有限公司
9	塔凯橡树(CARYODENDRON ORINOCENSE)籽油	植物原料	国妆原备字20240009	仙婷(广州)科技发展有限公司
10	短茎飞蓬 (ERIGERON BREVICAPUS) 提取物	植物原料	国妆原备字20240010	云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司
11	荔枝草 (SALVIA PLEBEIA) 提取物	植物原料	国妆原备字20240011	云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司
12	双羟基乙基PPG/PEG-7/4二氨基磺吡啶三甲胺三乙氧基硅丙基氨基甲酸酯	化学原料	国妆原备字20240012	赢创运营有限公司
13	β-烟酰胺单核苷酸	生物技术原料	国妆原备字20240013	华熙生物科技股份有限公司
14	双-1,4 (三乙氧基硅丙基氨基甲酸酯聚(己二酸己二醇酯)丙胺基) 蔗糖	化学原料	国妆原备字20240014	赢创运营有限公司
15	两色金鸡菊 (COREOPSIS TINCTORIA) 花提取物	植物原料	国妆原备字20240015	深圳市护家科技有限公司
16	三(聚甘油-3/月桂基) 氯化三聚亚油酸酯	化学原料	国妆原备字20240016	禾大化学(上海)有限公司
17	明胶交联聚合物	化学原料	国妆原备字20240017	深圳华诺生物科技有限公司
18	南方红豆杉 (TAXUS WALLICHIANA MAIREI) 籽油	植物原料	国妆原备字20240018	云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司
19	南方红豆杉 (TAXUS WALLICHIANA MAIREI) 嫩枝提取物	植物原料	国妆原备字20240019	云南贝泰妮生物科技集团股份有限公司
20	补骨脂酮	化学原料	国妆原备字20240020	广东粤微生物科技有限公司
21	刺云实 (CAESALPINIA SPINOSA) 胶/AMPS交联聚合物	化学原料	国妆原备字20240021	科莱恩国际有限公司
22	聚丙烯酸交联聚合物-11	化学原料	国妆原备字20240022	科莱恩国际有限公司
23	山梨醇聚醚-230 五硬脂酸酯	化学原料	国妆原备字20240023	苹果化学
24	青稞 (HORDEUM VULGARE VAR. COELESTE) 籽提取物	植物原料	国妆原备字20240024	北京东方森源生物科技有限公司
25	杜香 (Ledum Palustre) 叶油	植物原料	国妆原备字20240025	内蒙古大兴安岭林下产品有限责任公司
26	环六肽-9	化学原料	国妆原备字20240026	上海中明日化有限公司
27	甲基苯并噻唑偶氮甲酰胺双-(三乙氧基硅丙基氨基甲酸酯PEG-5/PPG-5乙醇)	化学原料	国妆原备字20240027	赢创运营有限公司
28	双(羊毛基偶氮甲酰胺双-(三乙氧基硅丙基氨基甲酸酯PEG-5/PPG-5乙醇)磺)	化学原料	国妆原备字20240028	赢创运营有限公司
29	卵磷脂	动物原料	国妆原备字20240029	赢创运营有限公司
30	乙酰胺二肽-1	化学原料	国妆原备字20240030	山东济肽生物科技有限公司
31	金钱莲 (ANOECTOCHILUS ROXBURGHII) 提取物	植物原料	国妆原备字20240031	福建片仔癀化妆品有限公司
32	马来酸大豆油甘油酯/辛基十二醇酯	化学原料	国妆原备字20240032	Ashland Inc.
33	RGD肽酯化透明质酸	生物技术原料	国妆原备字20240033	陕西佰鸿合成生物科技有限公司
34	杯芳烃9A-12C	化学原料	国妆原备字20240034	苏州奥德生物科技有限公司
35	AMPS/HEMA交联聚合物	化学原料	国妆原备字20240035	斯高特德(上海)贸易有限公司
36	山桐子 (Idesia polycarpa) 果/籽油	植物原料	国妆原备字20240036	中林油科技有限公司
37	短茎野大豆 (Glycine tomentella) 根提取物	植物原料	国妆原备字20240037	森田药业股份有限公司

资料来源：美妆原料圈公众号，上海证券研究所（注：截止2024年5月31日）



2.3 化妆品：大单品升级迭代，新功效新体验增强壁垒

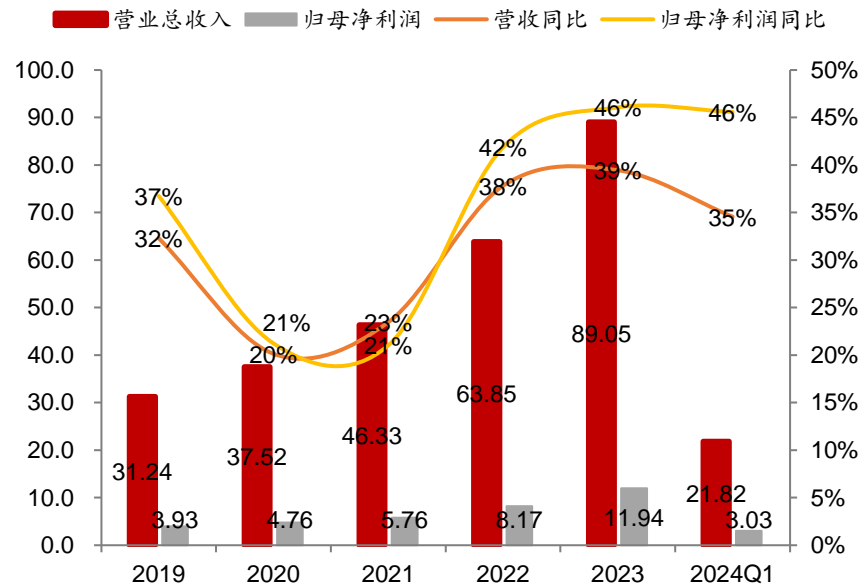
◆ **大单品持续迭代，成分、功效、体验升级。**我们以珀莱雅为例，公司作为国内美妆龙头企业，领先优势明显，2023年公司营收达到89亿元（yoy+39%），归母净利润达到12亿元（yoy+46%），并且登陆2024年618天猫美妆开门红护肤榜首。公司持续夯实大单品战略，2023年针对“双抗系列”和“红宝石系列”的核心大单品进行全方位升级，搭建独家成分壁垒，优化提升产品功效和使用体验，并加强可持续属性；2023年下半年发布中国美妆首款备案通过的专利环肽新原料，并将其应用于“红宝石面霜 3.0”中，进一步巩固了品牌在胜肽领域的专业性和科技力，引领行业自研成分的全新探索。

图 618 天猫美妆开门红销售榜

品牌/珀莱雅	TIMAGE/彩棠
1 PROYA/珀莱雅	1 TIMAGE/彩棠
2 Lancome/兰蔻	2 CPB/肌肤之钥
3 L'oreal/欧莱雅	3 Estee Lauder/雅诗兰黛
4 Estee Lauder/雅诗兰黛	4 NARS/娜斯
5 SKINCEUTICALS/修丽可	5 YSL/圣罗兰
6 LA MER/海蓝之谜	6 毛戈平
7 可复美	7 花西子
8 Helena Rubinstein/赫莲娜	8 3CE/三熹玉
9 SK-II	9 Lancome/兰蔻
10 Clarins/娇韵诗	10 MAKE UP FOR EVER/玫珂菲
11 Olay/玉兰油	11 L'oreal/欧莱雅
12 Guerlain/娇兰	12 MAC/魅可
13 Laroche Posay/理肤泉	13 Givenchy/纪梵希
14 Winona/薇诺娜	14 CARSLAN/卡姿兰
15 Shiseido/资生堂	15 Shu-uemura/植村秀
16 Kiehl's/科颜氏	16 GIORGIO ARMANI/阿玛尼
17 CPB/肌肤之钥	17 BOBBI BROWN/芭比波朗
18 CHANDO/自然堂	18 MISTINE/蜜丝婷
19 HBN	19 Passional Lover/恋火
20 UNISKIN/优时颜	20 INTO YOU

资料来源：天猫大美妆，上海证券研究所（注：左图为天猫美容护肤品牌销售榜，右图为天猫彩妆品牌销售榜）

图 珀莱雅营收及归母净利润（亿元，%）



资料来源：ifind，上海证券研究所

图 珀莱雅大单品升级迭代

3.0新升级 不断突破

- 1 功效升级：进阶抗氧糖*，开启自主抗氧力
- 2 成分升级：革新渗透技术，独家成分NOX-AGE®
- 3 体验升级：双含真空包装，质地更清透

红宝石精华3.0 全新升级

- 1 功效升级：更强抗皱力，更温和，更修护
- 2 成分升级：突破性环肽*，协同胶原自研科技*
- 3 体验升级：质地更清爽，全新可替换芯

胜肽专家 3.0 重磅升级

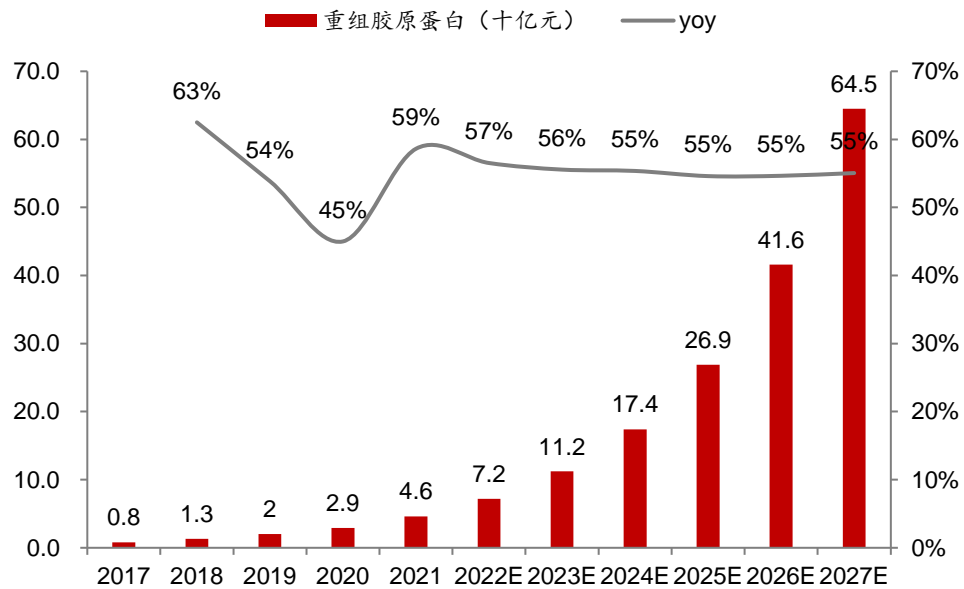
- 1 成分升级：创新双环肽，经典5重信号肽*
- 2 功效升级：精准淡纹，饱满紧致
- 3 质地升级：新添轻盈霜，中住/湿干皮定制

资料来源：天猫旗舰店，上海证券研究所

2.4 化妆品：新技术驱动，胶原蛋白市场蓬勃发展

- ◆ **新技术驱动，胶原蛋白市场蓬勃发展。** 受益于基因工程技术的发展，巨子生物在2000年成功研发与人体胶原蛋白氨基酸序列100%一致的重组胶原蛋白，在不改变人的天然胶原蛋白序列的功能下，克服了传统方法提取胶原蛋白的大多数缺点，胶原蛋白产业迎来了新的发展。重组胶原蛋白是由基因工程合成的，解决了动物源的安全问题，且合成周期较短，原料成本便宜，可产生规模效应，目前广泛应用于医用敷料及护肤品领域。
- ◆ 根据弗若斯特沙利文的数据，2022年中国护肤市场重组胶原蛋白规模约46亿元，2027年有望达到645亿元，CAGR为55%。

图 中国功效性护肤品市场中重组胶原蛋白市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，巨子生物招股书，上海证券研究所

表 动物胶原蛋白与重组胶原蛋白比较

性质	动物胶原蛋白	重组胶原蛋白
原材料	牛蹄筋(占比约1/3)、猪蹄、鱼皮	大肠杆菌、酵母菌
技术与成本	固定成本：单次设备成本较低 生产成本：原材料成本较高 周期时间：提取周期长，1个月左右 总结：难以实现量产	固定成本：技术研发与设备成本较高 生产成本：原材料成本较低 周期时间：提取周期短，10天左右 总结：可实现大规模量产
安全性	可能存在病毒感染引起人体免疫反应	可有效避免病毒隐患及人体免疫反应
技术成熟度	技术较为成熟	技术尚不成熟、支撑性暂未得到验证
稳定性	多重螺旋结构，稳定性优越	单螺旋结构，水溶性与保湿效果良好

资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所



目录

Content

- 一、精致食品：食品万亿赛道空间广阔，智造助力产品健康化、个性化
- 二、化妆美品：新质生产力引领，国货美妆崛起正当时
- 三、服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间**
- 四、运动优品：技术革新，科赋运动
- 五、智能用品：势头向上，政策扶持共创智能生活大时代
- 六、生活佳品：新质生产力为臂助，挖掘母婴红利
- 七、工艺精品：传承中创新，文化创意产业潜力大
- 八、数字潮品：引领产业链与场景变革，加速建立可持续生态
- 九、风险提示

3.1 服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间

◆ **发展新质生产力，以新要素更迭新制造：AI赋能服装行业，驱动产业创新升级。** 数字技术、数据要素与纺织先进制造深度融合，推动制造技术与制造模式升级，稳固纺织行业供给能力和产业体系基础。根据QYResearch最新调研报告显示，2023年全球时尚界的人工智能市场规模大约为8.21亿美元，预计2029年将达到45.05亿美元，未来几年CAGR为27.16%。在科技创新驱动下，中国服装企业深耕新质生产力，将智能科技融入产品研发、设计、生产、销售等环节。头部企业积极推进数字化智能化改造，智能工厂雏形初现，例如：红豆股份首创5G全连接工厂，提升人均效率20%、单耗成本下降10%、生产效率提高32%、降低在制品30%、缩短交期40%。我们认为**AIGC技术实现降本增效的同时推动产业实现质变**。凌迪科技Style3D发布的Style3D AI产业模型，提供AI预测趋势、AI生成图案/版片/材质/图像等；知衣科技通过最新深度学习算法，在超500个服装专业标签的识别准确率超过90%，接近专业服装设计师的识别能力。

图 服装行业智能制造工厂

表 AI在服装产业的应用

特步智能工厂

AGV智能立库，“黑灯”状态自行存取



机械臂智能分拣，“零距离”面向消费者



红豆智慧工厂

AI+5G 根源上提升产能



红豆智慧工厂5G流程图



公司	“服装设计+AIGC”产品相继面世
万事利丝绸	与无界AI合作，探索AIGC+丝巾设计
知衣科技	与西湖心辰合作，推出服装产业模型“FASHION DIFFUSION”，在找款、改款与设计等场景中提升设计效率
魔鱼	作为供应链服务企业，发布“魔鱼GPT”提高服装设计师提高工作效率
凌迪科技Style3D	发布的Style3D AI产业模型，提供AI预测趋势、AI生成图案/版片/材质/图像等功能，构建数字时尚产业的“基础设施”



3.2 服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间

- ◆ **发展新质生产力，以新材料延展新空间。** 不断开拓纤维新材料、纺织复合材料及产业用制成品的品类与应用。我国利用海藻研发纤维已实现规模化生产。藻纤维强度是传统棉花的1.5倍，手感接近羊绒、具有阻燃性等优势，我们预计应用前景广阔。
- ◆ **科技面料潜力渐显，国产品牌加快发展新质生产力。** 随着科技的不断发展，服饰面料也在不断更新。消费者在选购产品时更看重实用性和功能性，面料公司抓住市场趋势，探索创新型合作，争相抢占市场份额。例如戈尔公司的GORE-TEX面料与众多知名服饰品牌都有建立合作关系；安踏联合高校推出了国内首款自主研发高性能防水透湿材料“安踏膜”，此科技面料具备高耐水压、耐水洗、高透气的性能，打破了国外的技术垄断。

表 主要服装科技面料

防护科技	
Gore-Tex	1969年由美国戈尔公司发明，成为高防水透湿性能的代表性面料，与诸多运动品牌合作。Gore-Tex区分了两大产品线——经典黑标和新款白标，黑标主打的功能是持久防水防风透湿，白标主打的功能是持久防风透气但不防水。
eVent	ePTFE微孔薄膜类型的防水透湿面料，其出现打破了戈尔公司在ePTFE薄膜上的垄断，eVent在防水表现上稍逊GTX，但在透气表现上要略优于GTX。
其他防水透湿面料	Polartec在2011年推出的Neoshell；日本东丽旗下的无孔型聚氨酯薄膜面料Dermizax™；户外品牌自研防水面料：如The North Face北面（DryVent™）；Columbia 哥伦比亚（Omni-Tech™、OUTDRY™ EXTREME）；Mammut 猛犸象（DRYtechnology™）；Marmot 土拨鼠（MemBrain® Eco）；Patagonia 巴塔哥尼亚（H2No）；Kailas 凯乐石（Filtertec）；Millet 觅乐（DRYEDGE™）等。
保暖科技	
Polartec	1979，美国Malden Mills和美国Patagonia合作开发了一款以聚酯纤维起绒后仿羊毛的纺织面料，开辟出保暖面料的新生态——Fleece（抓绒/摇粒绒）；如今Polartec拥有400多种面料。
Primaloft	由聚酯纤维等合成纤维所制成的绝缘保暖材料，Primaloft由美国Albny公司于1983年为美国陆军所开发，最早的名字就叫“合成羽绒”。
Thermolite	合成纤维所制成的绝缘保暖材料，美国杜邦公司旗下莱卡纤维子公司的品牌。
速干排汗科技	
COOLMAX	Coolmax是杜邦-莱卡公司旗下的子品牌，于1986年开发，主要是聚酯纤维面料，可与氨纶、羊毛等面料混合，以特殊工艺的编织手法，提高主吸湿排汗的效率。



资料来源：徒步中国，上海证券研究所

目录

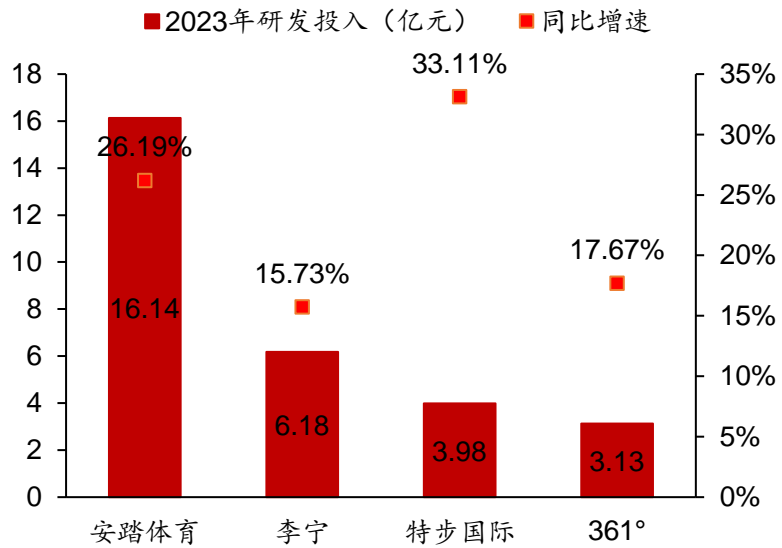
Content

- 一、精致食品：食品万亿赛道空间广阔，智造助力产品健康化、个性化
- 二、化妆美品：新质生产力引领，国货美妆崛起正当时
- 三、服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间
- 四、运动优品：技术革新，科赋运动**
- 五、智能用品：势头向上，政策扶持共创智能生活大时代
- 六、生活佳品：新质生产力为臂助，挖掘母婴红利
- 七、工艺精品：传承中创新，文化创意产业潜力大
- 八、数字潮品：引领产业链与场景变革，加速建立可持续生态
- 九、风险提示

4.1 运动优品：技术革新，科赋运动

◆ **专业运动品牌重视技术革新，洞察“新”消费需求。** 1) **加码研发投入**：中国运动品牌不断加码研发投入，提升品牌科技壁垒。根据ifind数据统计，安踏体育研发投入逐年增长，2023达到16.14亿元，同比增长26.19%。特步国际2023年研发投入更是达到33.11%的同比高增。李宁在北京总部搭建了3000平米的运动科学研究中心，配置完善的科研仪器设备，在广西研发基地已有达8000平米的运动科学研究中心规划建设中。从长远看，我们认为运动品牌通过持续的产品创新、研发驱动，品牌壁垒有望持续加固，有利于推动企业抢占更大的市场份额。

图 部分运动品牌研发投入情况



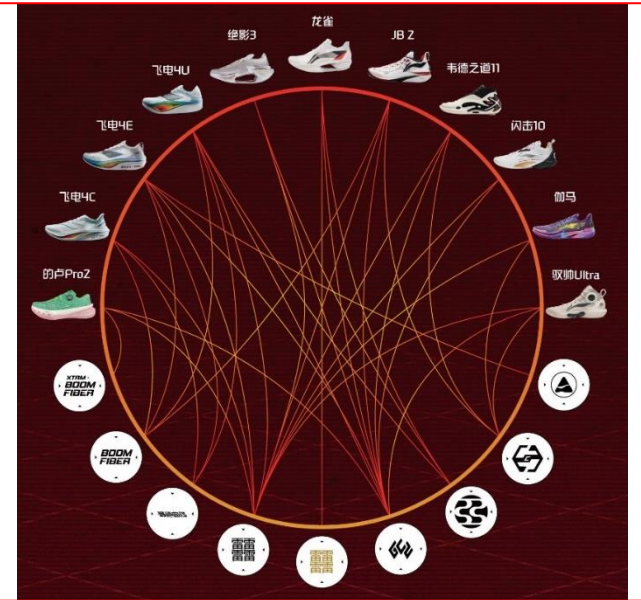
资料来源：ifind, 上海证券研究所

表 部分运动品牌再生纤维产品规划

品牌	再生纤维产品规划布局
Adidas	2024年全面使用再生聚酯纤维
NIKE	NIKE发布的2021影响力报告：再生聚酯纤维占据鞋类产品38%
安踏	与世界自然基金会达成长期合作，回收100吨咖啡渣开发出环保咖啡纱系列
特步	在2023年进一步增加使用聚乳酸物料产品比例

资料来源：艾瑞咨询, 上海证券研究所

图 李宁9大核心科技在11款专业鞋品上的应用



资料来源：新京报, 上海证券研究所



4.2 运动优品：技术革新，科赋运动

- ◆ 2) 科技推动创新产品：中国运动品牌用核心技术强化产品专业性、功能性。李宁品牌已拥有碳核芯、最速曲线系统、弼等独有创新科技；其“最速曲线系统”已应用于顶级竞速跑鞋飞电系列。Nike设计出Nike Forward，是继Dri-Fit运动科技以来最重要的面料革新，通过对针刺机的创新运用为服装制造带来了颠覆性改变，并带来兼具高品质和可持续性的产品。安踏集团加大与多个院校、研究机构的合作，推出了包括“安踏膜”、“柔心纱”等多款达到国际领先水平的原创性产品、技术。

表 运动鞋服行业内的核心科技

名称	核心优势
TECH FIT	作为adidas压缩衣的核心技术，TECH FIT 在特定部位施加不同强度的压力，以促进血液循环，提高运动机能。后被发展到运动鞋的生产之中，以提高鞋款的舒适性及贴合度。
GEOFIT	adidas 研发的一种新型鞋身技术。利用类似记忆泡棉材质贴合足部外形浇筑而成，能有效包裹双足并提供出色的舒适穿着感受。
Primeknit	adidas 运用数字电脑控制编织而成的一片式鞋面技术，类似于 Nike 的 Flyknit。代表鞋款有 Ultra Boost 以及 Yeezy Boost 350。
Threadborne	Under Armour Curry 3 上最大亮点便是 UA 最新研制的 Threadborne 多维编制鞋面。该鞋面由降落伞伞绳的纤维物料进化而来，具有牢固强韧等特性。
Woven	一种传统的编制方法，通过线条间相互 90 度贯穿编织，均匀手里，已达到牢固、稳定的效果。代表鞋款有 Air Jordan 15 以及 Nike Footscape Woven 等。
Engineered Mesh	Nike 研发的全新编制网眼材料。在保证轻盈及透气的同时，提供足部弯曲所需的一切柔韧性，创造出更加贴合的脚感。
FlyWire	以悬索桥为设计灵感，将工程纤维排列到鞋身需要固定支承的特定部位，以达到支撑轻量化鞋面的包裹作用。目前 Nike 的顶级鞋款基本上都采用了这项技术配合轻量化鞋面。
Flyknit	在 Flywire 推出后不久，Nike 研发出全部由纤维线编织而成的织物鞋面，此举彻底颠覆了传统制鞋技术。Flyknit 不仅具有轻质透气等特点，更可针对双脚在鞋身中受力的不同而增加或减少编织的密度；相较于传统皮革鞋面的制作，具有减少浪费及环保等特点。
Foamposite	Nike 自主研发的一项发泡鞋面科技，由一种基于聚亚安酯的材料制成，具有超强的可塑性及保护性

资料来源：莆田市鞋业协会，上海证券研究所



目录

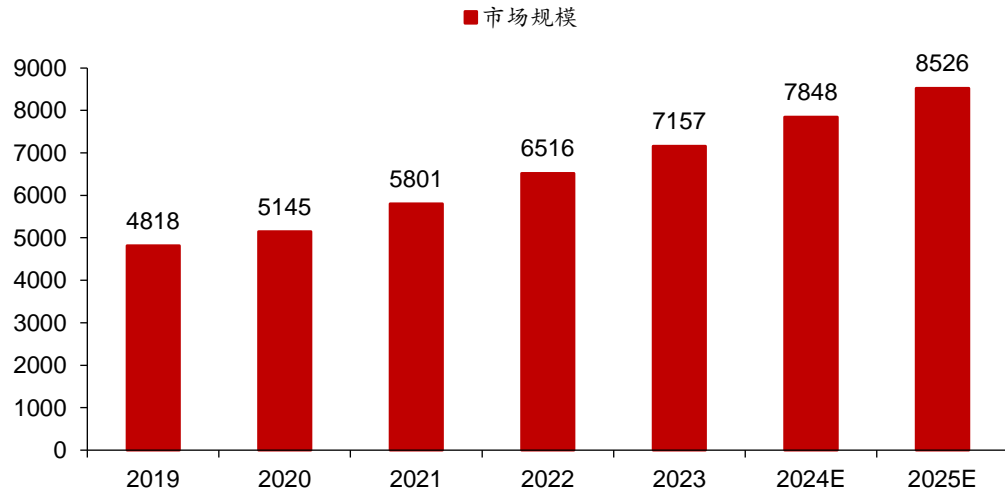
Content

- 一、精致食品：食品万亿赛道空间广阔，智造助力产品健康化、个性化
- 二、化妆美品：新质生产力引领，国货美妆崛起正当时
- 三、服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间
- 四、运动优品：技术革新，科赋运动
- 五、智能用品：势头向上，政策扶持共创智能生活大时代**
- 六、生活佳品：新质生产力为臂助，挖掘母婴红利
- 七、工艺精品：传承中创新，文化创意产业潜力大
- 八、数字潮品：引领产业链与场景变革，加速建立可持续生态
- 九、风险提示

5.1 智能用品：势头向上，政策扶持共创智能生活大时代

◆ **市场空间：**近年来，我国智能家居市场规模呈增长趋势，据中商产业研究院数据显示，2022年我国智能家居市场规模约为6516亿，同比增长12.33%，2023年约为7157亿。随着未来新建房屋和老房屋的改造升级的需求增多，以及物联网、云计算、人工智能等技术的更新迭代，智能家居市场将快速发展，渗透率有望提高，预计2025年市场规模将突破8000亿。

图 2019-2025年中国智能家居市场规模预测（单位：亿元）



资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所

表 中国智能家居行业相关政策汇总一览

发布日期	发布单位	政策名称	主要内容
2023年7月	商务部、发改委等13部门	《关于促进家居消费若干措施的通知》	促进智能家居设备互联互通，建立健全标准体系，推动单品智能向全屋智能发展。开展数字家庭建设试点。支持家居卖场、购物中心等设置智能家居体验馆、品质家居生活馆等体验式消费场景，探索家居零售与文娱休闲、创意设计等多业态融合发展。支持居民更换或新购绿色智能家居产品、开展旧房装修，鼓励有条件的地区开展家具家装下乡，因地制宜支持农村居民购买绿色智能家居产品、开展家庭装修。
2023年7月	发改委、国家能源局、国家乡村振兴局	《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》	提升农村电气化水平，满足农村智能家居、新型家用电器等用电需求，提升农村生活电气化水平。
2022年3月	国务院	《关于加快建设全国统一大市场的意见》	推动统一智能家居、安防等领域标准，探索建立智能设备标识制度。加快制定面部识别、指静脉、虹膜等智能化识别系统的全国统一标准和规范。
2022年1月	发改委	《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》	提升平台消费创造能力，鼓励平台企业拓展“互联网+”消费场景，提供高质量产品和服务，促进智能家居、虚拟现实、超高清视频终端等智能产品普及应用，发展智能导购、智能补货、虚拟化体验等新兴零售方式，推动远程医疗、网上办公、知识分享等应用。
2021年9月	商务部	《关于进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知》	推动绿色商场创建，鼓励发展“互联网+旧货”、“互联网+回收”等新业态新模式。鼓励有条件的地区对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，淘汰旧家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。
2021年4月	住房和城乡建设部等	《关于加快发展数字家庭提高居住品质的指导意见》	强化智能产品在住宅中的设置。对新建全装修住宅，明确户内设置楼宇对讲、入侵报警、火灾自动报警等基本智能产品要求；鼓励设置健康、舒适、节能类智能家居产品；鼓励预留居家异常行为监控、紧急呼叫、健康管理等适老化智能产品的设置条件。鼓励既有住宅参照新建住宅设置智能产品，并对门窗、遮阳、照明等传统家居建材产品进行电动化、数字化、网络化改造。
2020年8月	住房和城乡建设部等	《关于加快新型建筑工业化发展的若干意见》	推进发展智能建造技术。加快新型建筑工业化与高端制造业深度融合，搭建建筑产业互联网平台。推动智能光伏应用示范，促进与建筑相结合的光伏发电系统应用。开展生产装备、施工设备的智能化升级行动，鼓励应用建筑机器人、工业机器人、智能移动终端等智能设备。推广智能家居、智能办公、楼宇自动化系统，提升建筑的便捷性和舒适度。
2020年7月	国家标准化管理委员会等	《国家新一代人工智能标准体系建设指南》	在智能家居领域。规范家居智能硬件、智能网联、服务平台、智能软件等产品、服务和应用，促进智能家居产品的互联互通，有效提升智能家居在家居照明、监控、娱乐、健康、安防等方面的用户体验。
2020年5月	工信部	《工业和信息化部办公厅关于深入推进移动互联网全面发展的通知》	治理智能化方面，以能源表计、消防烟感、公共设施管理、环保监测等领域为切入点，助力公共服务能力不断提升，增强城市韧性及应对突发事件能力。推动NB-IoT标准纳入ITU-T-20205G标准；面向智能家居、智慧农业、工业制造、能源表计、消防烟感、物流跟踪、金融支付等重点领域，推进移动互联网终端、平台等技术标准及互联互通标准的制定与实施，提升行业应用标准化水平。

资料来源：中商产业研究院，上海证券研究所

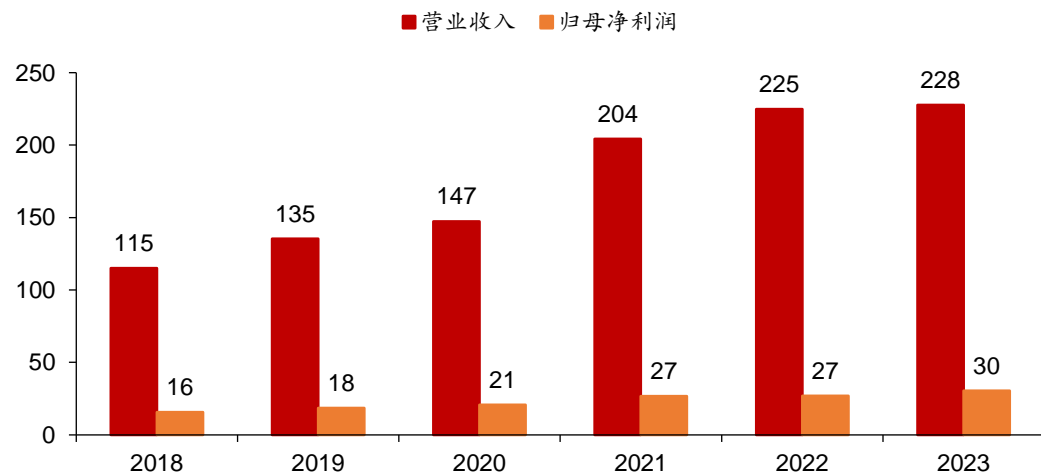
5.2 智能用品：一站式家居产品购买需求日益旺盛，家居龙头持续迭代经营模式

◆ 科技变革趋势：

1.自动化和智能化工厂建设：欧派原创的宝汉4桥台面生产线在无锡基地成功实施，提升加工质量稳定性；打造了国内第一条沙发智能2.0吊挂系统，实现从裁片超市到缝纫套分订单、款式、花色等自动存储和运输，有效提升生产效率。

2.信息化建设新突破，工业4.0推动数智化转型：欧派重构大家居交付变革流程与信息化支撑，完善大家居战略订单交付全流程信息化能力，强化各平台标准接口开放能力建设，逐步实现经销商、供应商、物流承运商、仓储系统数据协同与管理。索菲亚数智化变革促进交付效率和品质的提升。同时，AIGC强大数据分析与人工交互能力能够更快捕捉消费需求，持续优化业务流程的融合。

图 2018-2023年欧派家居营收及净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 欧派家居产品研发流程



资料来源：欧派家居公司年报，上海证券研究所



目录

Content

- 一、精致食品：食品万亿赛道空间广阔，智造助力产品健康化、个性化
- 二、化妆美品：新质生产力引领，国货美妆崛起正当时
- 三、服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间
- 四、运动优品：技术革新，科赋运动
- 五、智能用品：势头向上，政策扶持共创智能生活大时代
- 六、生活佳品：新质生产力为臂助，挖掘母婴红利**
- 七、工艺精品：传承中创新，文化创意产业潜力大
- 八、数字潮品：引领产业链与场景变革，加速建立可持续生态
- 九、风险提示

6.1 生活佳品：新质生产力为臂助，挖掘母婴红利

- ◆ 近年来，尽管新生儿人口下跌引发行业震荡，市场依旧“育”见新机，婴童产业步入精细化发展快车道。据《前瞻产业研究院》报告披露，未来母婴市场仍具有较大的增长空间，到2024年市场规模有望达到7万亿。
- ◆ **科技创新与产业转型：**科技创新是发展新质生产力的核心要素。以孩子王为例，其通过不断畅通创新链、拓宽产业链、提升供应链，在塑造自身十足增长韧性的同时，也在引领母婴童行业的高质量发展。2023年，孩子王推出了自主开发的“AI育儿顾问大模型” KidsGPT，这一掌握了海量母婴知识的智能顾问，在孩子王APP、小程序、社群等多个场景投入应用，有效拓宽育儿顾问服务边界和深度，提升管理效率和运营效益。
- ◆ **数字化和全渠道发展：**随着数字化技术的应用，母婴行业正在实现更精细化的运营。从最早开启信息化到数智化，孩子王凭借强大的数字化能力，大力实施全渠道发展战略，充分发挥场景及供应链优势。2023年，孩子王母婴商品线上销售收入32.89亿元，占母婴商品销售收入比重为 43.42%。截至期末，APP已拥有超5600万名用户，小程序用户超6200万，企微私域服务用户超1000万。

图 孩子王KidsGPT



资料来源：孩子王抖音官方号，上海证券研究所

图 孩子王APP体验中心



资料来源：孩子王抖音官方号，上海证券研究所

图 孩子王全渠道数字中心



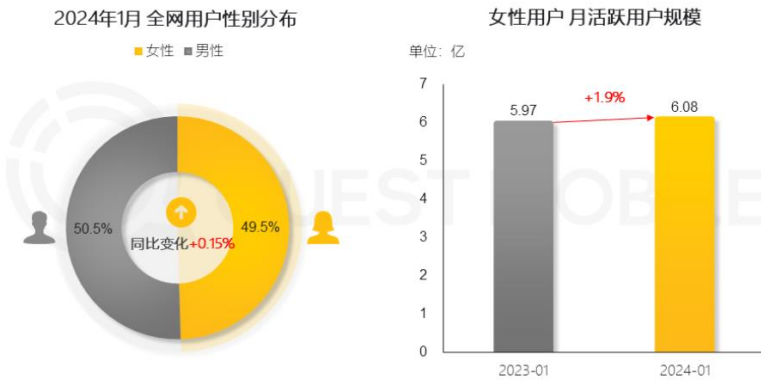
资料来源：孩子王抖音官方号，上海证券研究所



6.2 生活佳品：深挖“新质”性别红利，激发“她动力”价值追求

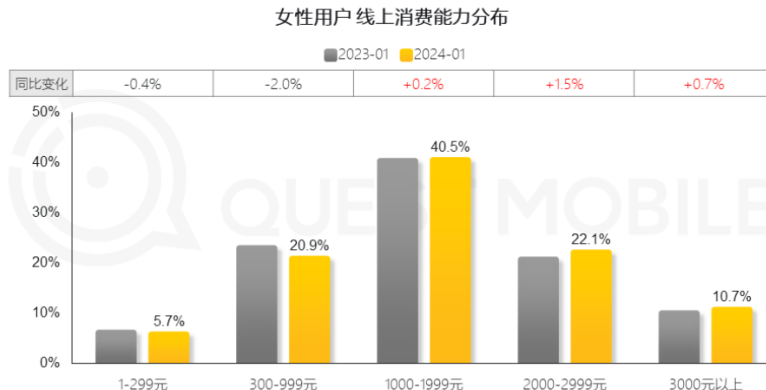
- ◆ **注重挖掘“新质”中的性别红利：**发展新质生产力意味着采用更先进的技术和更高效的生产方式，提高生产效率，其根本目标是为了满足人们对美好生活的向往。可以说，共享性、人民性是新质生产力的内在要求。因此，在发展新质生产力过程中需要坚持创新、包容、开放、平等的原则，坚持性别平等，注重挖掘“新质”中的性别红利。根据埃森哲数据显示，中国拥有近4亿的年龄在20岁至60岁的女性，每年支配着近10万亿元的消费支出，庞大的体量足以构成世界第三大消费市场。如何开发更多符合“她消费”偏好的新业态、创造更多“她友好”的产品供给是发展新质生产力，拓展新型劳动对象的关键举措之一。
- ◆ **激发“她动力”价值追求：**在新型劳动对象方面，新质生产力主要是不断拓展产业深度和宽度，一方面通过颠覆性技术促进产业深度转型；另一方面，通过拓展新业态，发展新领域，拓宽产业边界。在发展新业态方面，要注重近年来兴起的“她经济”趋势。新质生产力可通过增强短视频、直播等新业态的“包容性”，形成全新的产业生态和商业模式，如悦己型智能制造、共享经济和女性友好平台经济等，渗透吸引更多女性参与其中，激发“她动力”更高的社会认同和价值追求。

图 女性群体在移动互联网中的比例持续升高



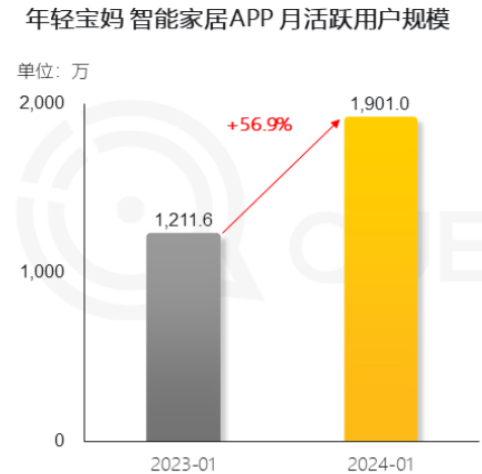
资料来源：QuestMobile, 上海证券研究所

图 女性消费力逐年提升



资料来源：QuestMobile, 上海证券研究所

图 “她经济”对智能家居产品需求提升



资料来源：QuestMobile, 上海证券研究所



6.3 生活佳品：新质生产力助力宠物“它经济”

- ◆ **“它经济”崛起：**近年来，宠物经济持续升温，我国宠物消费市场规模不断扩大。据亚宠研究院发布的《宠物行业蓝皮书：2023宠物行业发展报告》显示，2023年全球宠物市场规模达到了1.5万亿美元。其中，我国宠物市场规模约为1.2万亿元，同比增长了约10%。
- ◆ **新质生产力助力宠物经济：**宠物食品市场是宠物市场中最大且最成熟的细分市场，我们认为新质生产力能够赋能宠物食品公司全价值链运营。以乖宝宠物为例，乖宝宠物通过营销数字化、供应链智能化、计划数字化，实现营销、采购、生产、物流仓网等“看得见、看得准、管得住、干得好”。在营销数字化上，乖宝宠物围绕全域的生意增长、会员的精细化运营与第三方达成战略合作，打造融合消费者及经营数据的平台，提升了消费者的满意度及购买体验感。在智能生产上，乖宝宠物围绕5G技术、设备数据的实时采集，与中国电信合作，借助其在5G、工业物联网方面的优势，引入了自动化和5G物联网技术，结合一物一码、ITOT数据融合等创新，实现了生产过程和设备远程监控、智能调度、数字化运营的目标，不仅大幅提高了产品质量、生产效率以及供应链协同管理能力，还对数据的安全性和产品的可追溯性形成保障。

图 实验室助力宠物食品研发生产



资料来源：漯河融媒，上海证券研究所

图 乖宝宠物宠粮制造数字化升级



资料来源：齐鲁晚报网，上海证券研究所



目录

Content

- 一、精致食品：食品万亿赛道空间广阔，智造助力产品健康化、个性化
- 二、化妆美品：新质生产力引领，国货美妆崛起正当时
- 三、服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间
- 四、运动优品：技术革新，科赋运动
- 五、智能用品：势头向上，政策扶持共创智能生活大时代
- 六、生活佳品：新质生产力为臂助，挖掘母婴红利
- 七、工艺精品：在传承中创新，文化创意产业潜力大**
- 八、数字潮品：引领产业链与场景变革，加速建立可持续生态
- 九、风险提示

7.1 工艺精品：传承中创新，文化创意产业潜力大

- ◆ **市场空间：**当前我国的国潮文化正处在蓬勃发展的阶段，市场整体规模呈现出强劲增长态势。截至2021年，国潮相关行业的市场规模已经达到了约12541亿元人民币，相较于上一年度实现了高达23.13%的增长率。如今，国潮已经成为了一个独立的产业，涉及到了服装、鞋帽、家居、美妆等多个领域，同时也成为了中国文化输出的重要方式之一。

图 国潮行业产业链



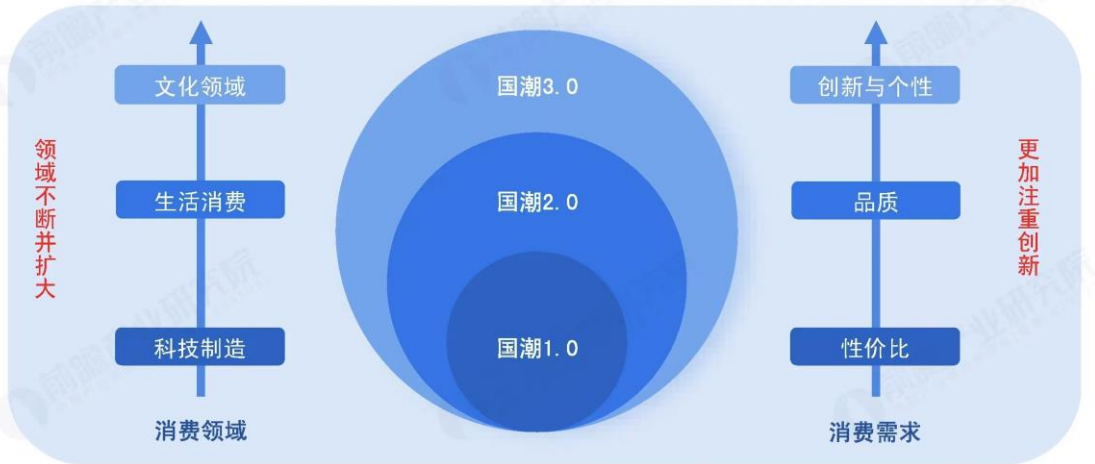
资料来源：智研瞻产业研究院，上海证券研究所

表 国潮行业政策梳理

日期	政策	内容
2017年	《关于促进文化创意和设计服务业发展的若干意见》	提出了一系列扶持政策，鼓励文化创意产业的发展，包括税收优惠、金融支持、知识产权保护等方面。
2018年	《关于加强文化旅游融合发展的指导意见》	提出要加强文化旅游融合发展，推动旅游业与文化产业的深度融合，为国潮行业的发展提供了新的机遇。
2019年	《关于促进电影产业发展的若干意见》	提出要鼓励电影产业与文化产业的深度融合，推动电影作品更好地传承和弘扬中国传统文化。

资料来源：智研瞻产业研究院，上海证券研究所

图 国潮发展历程



资料来源：前瞻产业研究院，上海证券研究所



目录

Content

- 一、精致食品：食品万亿赛道空间广阔，智造助力产品健康化、个性化
- 二、化妆美品：新质生产力引领，国货美妆崛起正当时
- 三、服饰尚品：AI新要素更迭新制造，新材料延展新空间
- 四、运动优品：技术革新，科赋运动
- 五、智能用品：势头向上，政策扶持共创智能生活大时代
- 六、生活佳品：新质生产力为臂助，挖掘母婴红利
- 七、工艺精品：传承中创新，文化创意产业潜力大
- 八、数字潮品：引领产业链与场景变革，加速建立可持续生态
- 九、风险提示

8.1 数字潮品：引领产业链与场景变革，加速建立可持续生态

- ◆ 伴随新技术、新能源、新材料等科技创新，消费场景的纵深变革，线上购物与线上交互场景不断深化发展。社交电商探索向新的纪元，拓展出更富有体验感的交互场景，将为消费者的购物体验与决策提供极具个性化的支持。
- ◆ 消费需求不断升级，促使产品与服务的品质要求越来越高，差异化与个性化成为品牌夺得领先优势的关键。多元化的消费需求催生出功能强大的个性智能定制助手。在区块链技术与跨界创新的加速融合之下，数字藏品、虚拟土地等虚拟资产将迎来快速增长。
- ◆ 此外，线上场景的深化建设将进一步带动实体零售生产流通环节的升级改造，推动整个消费行业降本增效，重塑业态结构，加速建立可持续生态。

图 新质生产力消费场景变革



1. **原材料价格波动风险**：若上游原材料价格上涨，将会面临成本增长的压力。
2. **终端消费疲软风险**：若消费需求不及预期，可能会面临终端消费疲软的风险。
3. **行业政策变动风险**：行业政策对行业影响较大，若行业政策变动可能带来一定经营风险。
4. **618数据统计口径差异风险**：618销售数据为第三方统计，可能存在统计口径差异。
5. **产品研发上市不及预期风险**：若公司产品研发进度不及预期，则可能达不到预期销售。
6. **市场竞争加剧风险**：随着市场竞争的不断加剧，企业经营难度加大。



行业评级与免责声明

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。



行业评级与免责声明

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。

