



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2026年7月16日
行业：纺织服饰
增持 （维持）

技术与供应链重构，关注纺服低碳转型

——消费行业之纺织服装ESG专题报告

分析师：杜洋 SAC编号：S0870523090002

➤ 我们认为，在全球可持续发展浪潮下，纺织服装行业正经历从“被动减排”到“主动创效”的深刻转型。

投资逻辑：

- 1) 技术端：技术创新重构全价值链。在“双碳”目标的驱动下，纺织服装企业正经历从被动合规到主动重构的深刻转变。根据中诚信绿金统计，近年，纺织服饰行业上市公司可持续信息披露比例持续上升，整体水平高于全行业平均水平。据Wind截止2026年6月，安踏、申洲、李宁、华利等纺服公司已发布2025ESG独立报告。2024ESG报告（包含单独披露与年报披露）披露比例达69.2%，其中单独对外披露ESG报告占比为76.2%。
- 2) 供应链端：供应链协同升级共建产业生态。纺织服装行业产业链长，供应链管理对于行业的可持续发展至关重要。企业在供应链管理方面正在不断加强与上下游供应商的合作，共同制定和实施可持续发展目标，通过共享技术、资源和信息，推动整个供应链的绿色转型。例如波司登在24/25财年ESG报告称将供应商环境绩效纳入核心评价体系，对349家供应商内部评估，24/25财年获上海气候周“气候灯塔”优秀供应链案例奖。
- 3) 产品端：范式转变凸显ESG实践商业潜力。纺织服装企业的ESG实践，已从早期的成本负担转变为价值创造引擎。2025年安踏集团可持续产品占比突破38%，同比提升8个百分点，超1亿件可持续产品服务全球消费者。可持续发展评级MSCI评级连升至AA级。罗莱生活通过绿色供应链管理实现品牌升级，其投资50亿元建设的罗莱智慧产业园2022年开建，2025年4月落成并逐步投入使用。

表 纺织服装行业核心关注标的

板块	子赛道	相关公司	发布25ESG独立报告	板块	子赛道	相关公司	发布25ESG独立报告
纺织服饰	运动户外	安踏体育	√	纺织服饰	纺织制造	申洲国际	√
		李宁	√			华利集团	√
		特步国际	√			晶苑国际	√
		361度	√			伟星股份	√
	品牌服饰	波司登	√		家纺	罗莱生活	√
		海澜之家	√			富安娜	-
		比音勒芬	-			红豆股份	√
		江南布衣	√			水星家纺	√

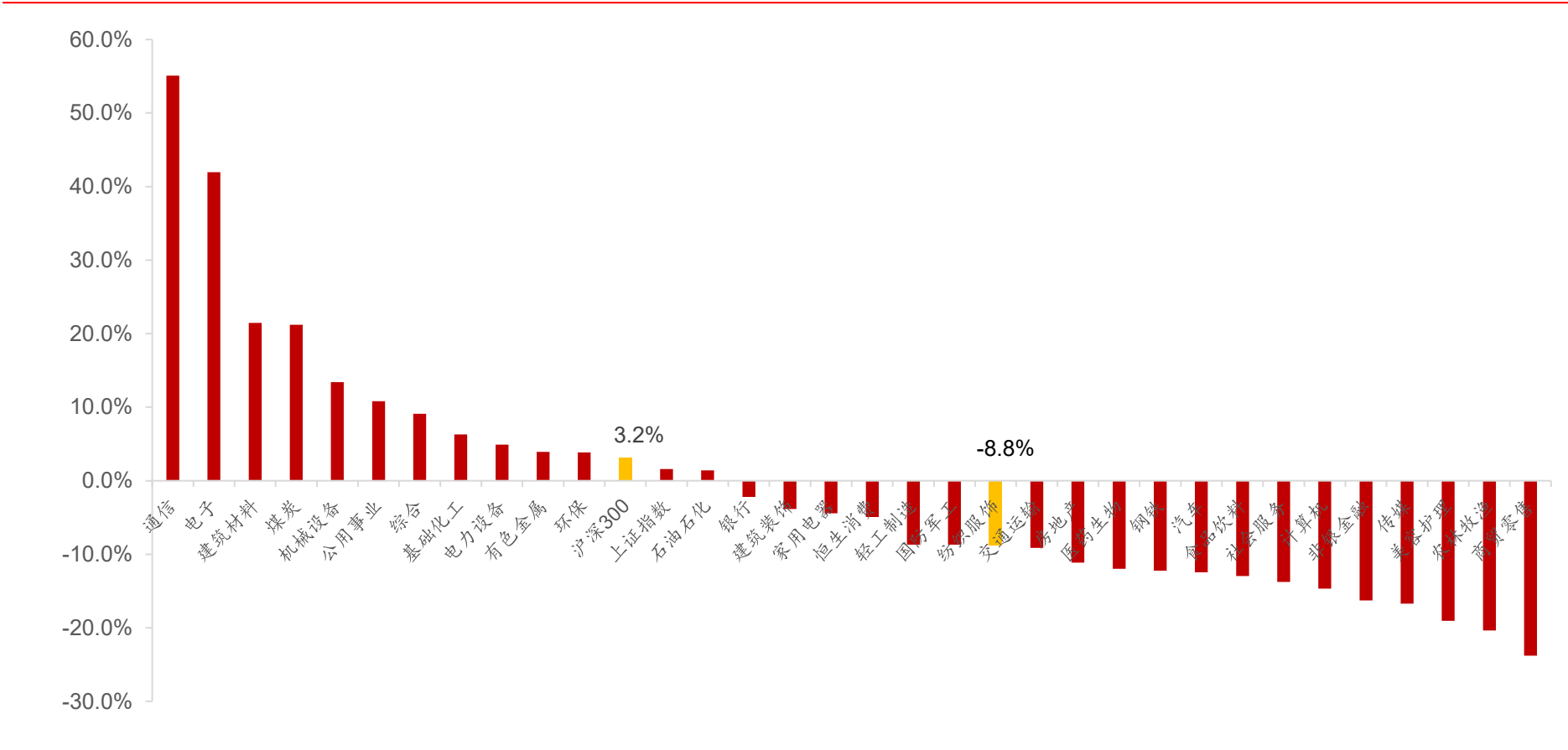
资料来源：Wind，上海证券研究所（注：波司登发布为2024/25财年ESG报告）

风险提示：国内消费增长持续放缓风险；原材料价格大幅上涨风险；海外监管趋严风险；大客户流失风险；汇率大幅波动风险。

1.1 行情回顾：截止26年6月13日，A股纺织服饰（SW）行业指数-8.8%

- ◆ 2026年截止6月13日（2026.1.1-2026.6.13期间），沪深300上涨3.2%，上证指数上涨1.6%，恒生消费指数下跌4.9%。
- ◆ 其中，纺织服饰（SW）行业指数-8.8%，排名第18。

图 2026年截止6月13日大盘、申万一级行业及纺织服饰行业涨跌幅情况



资料来源：ifind，上海证券研究所（获取时间：2026年6月13日）



2.1 全球现状：纺织业长期面临减排压力，国内外“双碳”政策持续加码

- ◆ 纺织业温室气体排放约占全球总量的**2%至8%**，行业长期面临较大的减排压力。据联合国环境规划署2025年年度报告，纺织业温室气体排放约占全球总量的2%至8%，年耗水量相当于8600万个奥林匹克规格游泳池，并产生大量化学污染。
- ◆ 近年来，政策端压力持续加码，国内“双碳”目标落地推进，国际欧盟“**ESPR**”已生效。国内，“双碳”目标落地推进，上市公司可持续信息披露要求趋严，客户绿色采购门槛抬升；国际上，欧盟《可持续产品生态设计法规》（ESPR）已生效，首个工作计划将纺织品列为优先关注品类，数字产品护照（DPP）成为可持续信息披露的重要工具，产品碳足迹、绿色声明等规则同步收紧。
- ◆ 环境署持续与非洲和亚洲的中小型纺织制造商合作，支持其实现**废弃物减量25%的目标**。环境署还协助这些企业融入透明价值链，使其能够进入设有可持续发展要求的市场。中小型企业是服装产业的支柱，往往为世界顶级品牌供货。例如，肯尼亚以及南非、突尼斯的中小型纺织企业获得环境署支持，向循环经济模式过渡。

图 全球纺织行业温室气体排放占比及年耗水量现状

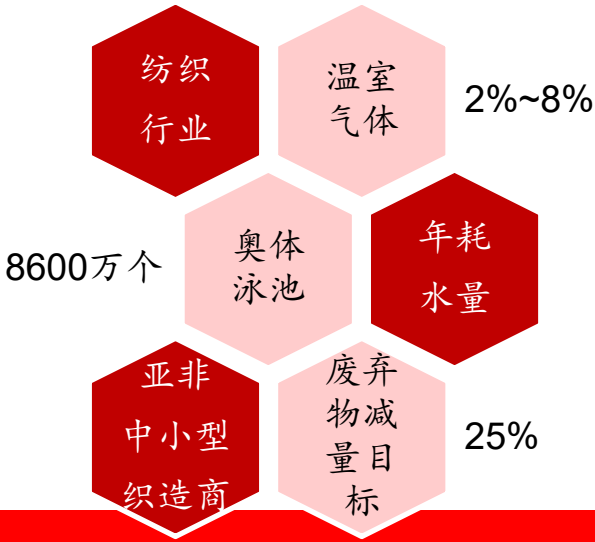


图 ESPR 法规规定产品从生产到回收的十六个层面要求



资料来源：联合国环境规划署，上海证券研究所

资料来源：世优Control Union，上海证券研究所

2.2 产业发展：纺织供应商多而分化，下游品牌倒逼上游绿色转型

- ◆ 纺织行业供应商具备“数量多、规模分化”特性，截至2023年，中国拥有330,000家纺织企业，约86%的企业属于年营收不足2000万的中小企业或小作坊，许多老旧的纺织厂仍在现场燃煤锅炉产生蒸汽和热量。在浙江，热能相关环节排放的温室气体占到全省纺织行业总体排放的70%以上，其中超过90%的热能供应来自化石燃料。
- ◆ 为摆脱化石能源使用，下游品牌设立了明确的煤炭淘汰时间表，倒逼上游供应商推动绿色转型。H&M要求在2026年前，所有Tier1、2、3的成衣供应商需淘汰现场燃煤。Inditex和Nike都承诺到2030年消除供应链中的煤炭使用。Patagonia不与任何以煤炭为燃料的新供应商开展业务，并推动现有供应商向电力化或可再生能源转型。能源替代的第二步即“电气化”，实现核心生产设备的更替。Patagonia在对中国大陆、中国台湾及日本的40家纺织厂的调查研究中发现，部署工业热泵、电锅炉及电气化加工设备，并辅以可再生能源，是纺织厂快速脱碳的黄金路径。在中国台湾的一家原材料供应商的试点项目中，Patagonia发现设备升级预计每年可使供应商的总温室气体排放量减少约27,500 吨，与其原本的燃煤基准相比，运营设施的温室气体足迹减少了30%。

图 国内某企业A织造机升级改造方案



图 耐克、H&M、INDITEX和Patagonia SBTi认证和范围三排放等情况



资料来源：GIZ循环经济国际合作，上海证券研究所

资料来源：碳衡科技，上海证券研究所

2.3 技术革新：染整工艺革新降低耗水，突破纺织行业减碳难点

- ◆ 除了能源替代，更直接的方案是实现染整工艺本身革新。针对染整环节“耗水即耗能”（加热水产生大量水蒸气）的特性，纺织行业通过减少或消除水的介质作用，降低加热能耗，从而降碳。
- ◆ 在“少水”路径上，利用创新助剂与冷洗系统降低能耗已初见成效。Inditex推广的PIGMENTURA颜料染技术，因无需传统的水洗和烘干工序，可减少96%用水和60%能耗；此外，其引入的SOKALAN工业冷洗系统则通过降低洗涤温度，直接减少高温耗能需求。纤维领域领军品牌兰精集团则与初创公司合作推广ECOHUES™无水染色技术，使用可回收的非水溶剂替代水，打破传统用水依赖。
- ◆ 而“不用水”的前沿解决方案，则是原液着色技术（Dope Dyeing）。该技术颠覆了传统“纺纱-织布-染色”流程，在纤维生产过程中直接将颜料导入纺丝液或聚合物熔体中，实现纤维“出厂即有色”，大幅度降低碳排放。兰精集团的数据显示，与传统染色面料相比，使用原液着色纤维制成的面料，其温室气体排放量减少了60%。

◆ 综上所述，针对以Tier 2为代表的纺织行业降碳难点，“能源电气化”+“染整工艺革新”的减排路径已然清晰。

图 兰精™ 环生纤™ 黑色粘胶纤维采用原液着色技术

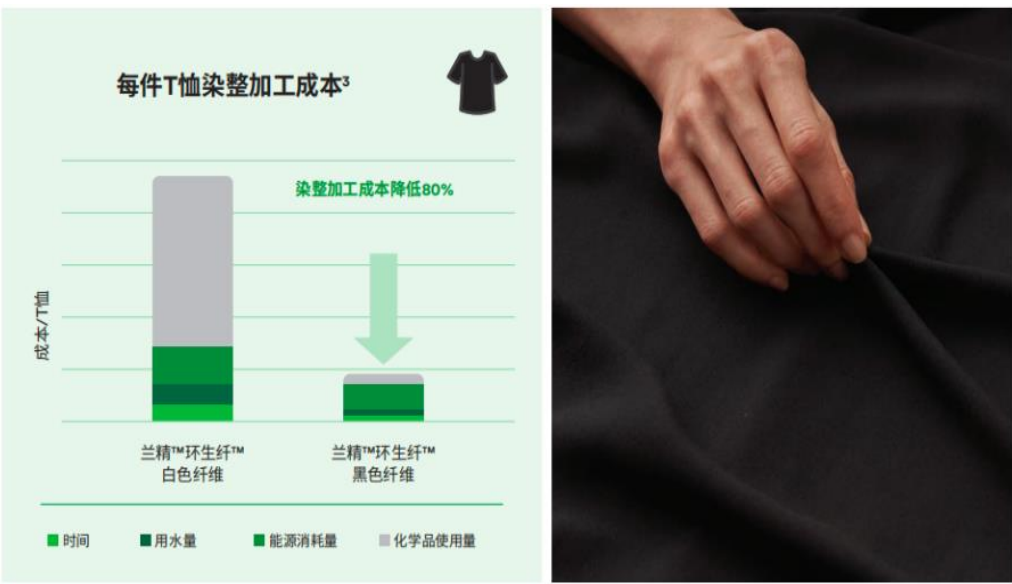


图 鹰游集团自主研发成功的全自动免水洗闪染联合生产线



资料来源：兰精纤维LENZING，上海证券研究所

资料来源：纺织服装周刊，上海证券研究所

3.1 头部品牌：国际品牌碳管理纳入战略，国内头部快速跟进

- ◆ 内外压力叠加，纺织服装行业减排正从单点减排转向供应链协同。从头部企业实践来看，国际品牌普遍更早将碳管理纳入核心战略：
- ◆ **H&M集团**：科学碳目标要求2030年范围一、二、三绝对排放较2019年减少56%。基于这一目标，H&M要求Tier 1和Tier 2供应商逐步淘汰燃煤锅炉、转向100%可再生电力。
- ◆ **阿迪达斯**：企业的目标是到2050年实现净零排放，2025年企业更新了《气候转型行动计划》，并在报告中指出自身运营排放仅占总排放约2%，减碳核心抓手在上游。为此，阿迪达斯将减排重点放在上游供应链，推动供应商开展节能改造、工艺优化及燃煤淘汰。
- ◆ 国际头部品牌的低碳行动已明确跨越自身运营边界，转向对供应商的系统性要求、过程督导与赋能。与此同时，国内头部品牌正在快速跟进。
- ◆ **安踏**：规划于2050年实现碳中和，根据其2025年ESG报告，范围一和范围二（基于市场）温室气体排放较基准年2022年减少65.2%，范围三排放较2024年首次披露减少11.7%。在供应链端，安踏全年推动超过130家供应商安装光伏设施，供应链光伏发电量超51万兆瓦时。
- ◆ **波司登**：波司登则将净零目标设定在2038年，提出100%绿色电力、80%低碳面料的中长期路径。

图 安踏可持续产品系列

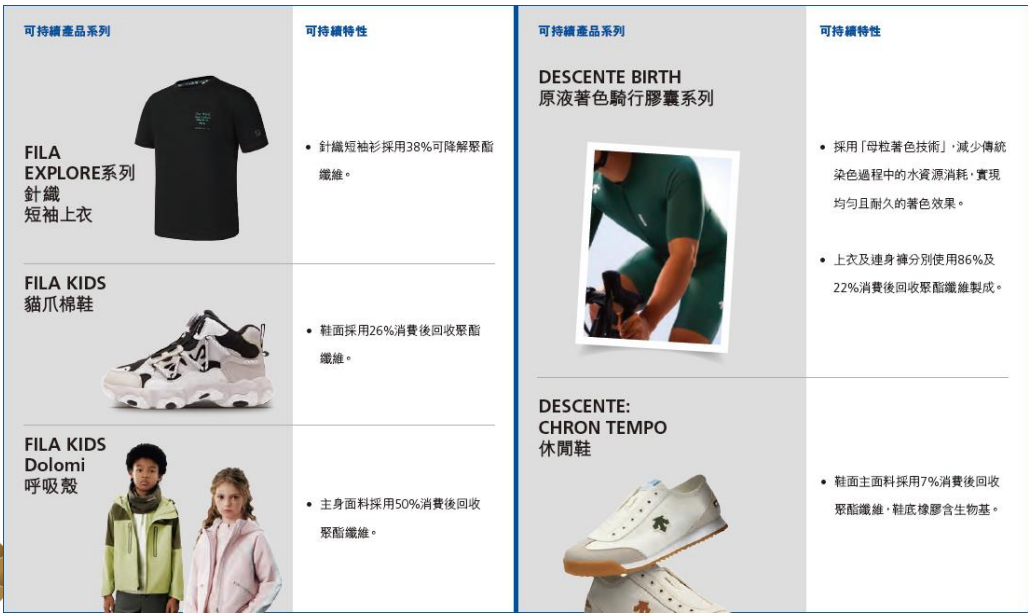
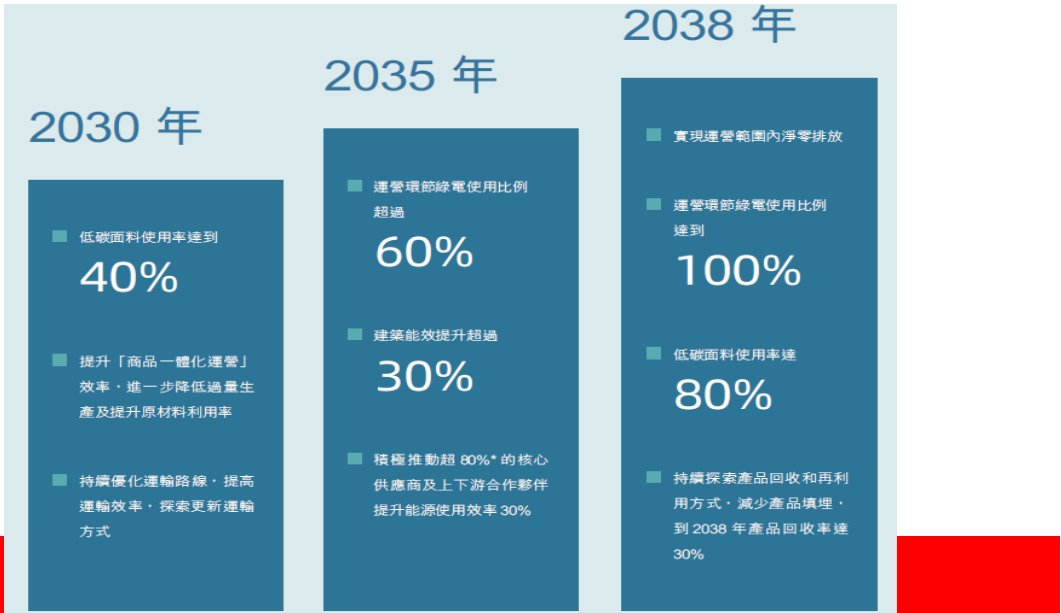


图 波司登2030-2038年净零碳目标计划



资料来源：Wind，《安踏 环境、社会及管治报告2025》，上海证券研究所

资料来源：Wind，《波司登 环境、社会及管治报告24/25》，上海证券研究所

3.2 国内双碳：中国双碳目标引领纺织企业，2030年前进行三阶段发展

- ◆ 中国双碳目标引领纺织服装企业前行，“中国时尚品牌气候创新碳中和加速计划”进行中。2020年9月22日中国宣布2030碳达峰2060碳中和战略目标，次日中国纺织工业联合会秋季联展全面推进气候创新行动，第一时间响应国家双碳战略目标。2021年6月1日中国纺织工业联合会正式启动了“中国时尚品牌气候创新碳中和加速计划”，简称“30·60碳中和加速计划”，支持绿色低碳技术研发推广和应用，全面推进可信低碳产品、支持可持续消费，共同推进行业气候行动。
- ◆ 为实现行业减碳目标，中国纺联初步制定了路线图，将2030年前的时间分为三个阶段——自发阶段（2019~2022年）、自主阶段（2023~2025年）和市场化阶段（2026~2030年）。自发阶段即是有意识企业先行自发采取减排行动；自主阶段是引导行业大部分企业主动采取减排行动；市场化阶段是指通过碳交易机制等市场化手段实现行业的整体减排。在组织层面的温室气体排放量测算上，30·60企业大部分已开始对自身运营范围（即范围1&2）的排放进行测算，小部分领先企业已进行全价值链排放（即范围1-3）的测算。超半数已进行产品碳足迹测算。大部分30·60企业已设立气候目标并披露，特别是制造企业中93%企业已设定气候目标。

图 我国“30·60碳中和加速计划”的品牌企业及纺织集群等



资料来源：中国纺织报，上海证券研究所

图 中国纺联制定减碳目标初步路线图

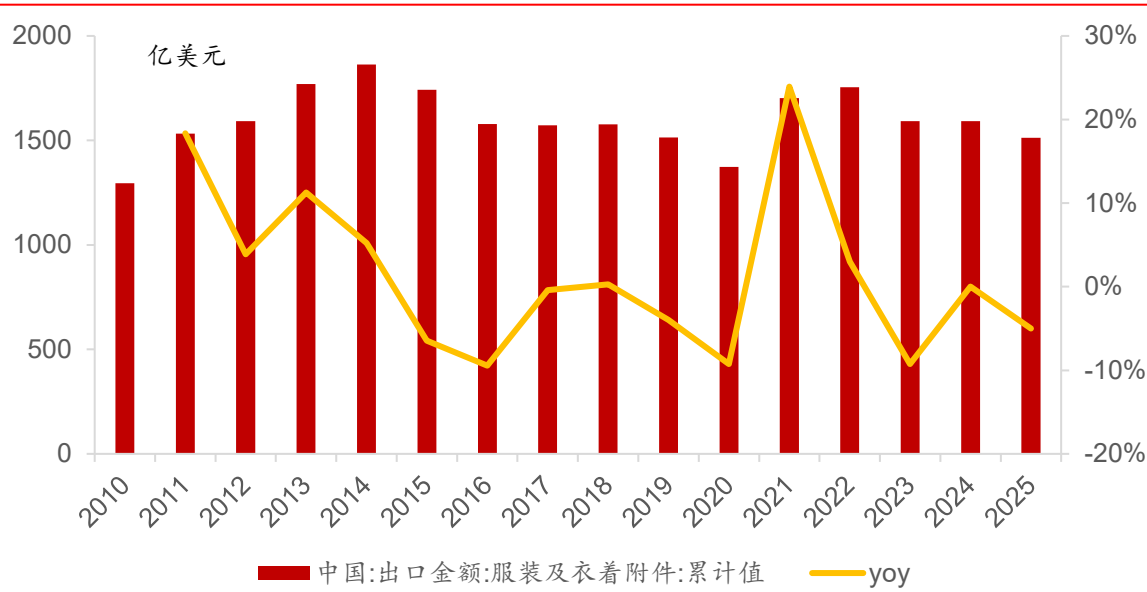
阶段类型	年份	企业行动
自发阶段	2019~2022年	有意识企业先行自发采取减排行动
自主阶段	2023~2025年	引导行业大部分企业主动采取减排行动
市场化阶段	2026~2030年	通过碳交易机制等市场化手段实现行业的整体减排

资料来源：中国纺织报，上海证券研究所

3.3 国内产业链：中国是全球纺织供应链基石，“全产业链配套” 低碳转型

- ◆ 作为世界最大的纺织品生产国与出口国，中国是全球纺织供应链的绝对基石与枢纽核心。2023年中国服装出口额约为1650亿美元（据中国海关统计，2025年我国服装出口1512.2亿美元，同比下降5%），占据全球成衣（RMG）出口市场份额的31.6%，遥遥领先第二名的孟加拉国（约7-8%）和第三名越南（约6%）。此外，与其他新兴纺织制造国相比，中国还具备“从原料到成品”自给自足的完整供应链优势。在原料端，中国生产全球50%以上的纤维，在原材料供应上拥有较强话语权。这意味着全球纺织供应链离不开中国，即使服装品牌执行“中国+1”策略，其“+1”的国家往往仍需从中国采购原材料。
- ◆ “全产业链配套”的独特优势与在全球纺织价值链中不可或缺的地位，决定了中国纺织业的低碳转型不能照搬西方“单厂技改”的高成本模式，必须立足国情，走出中国特色的系统性突围之路：在制造端利用集群效应分摊成本，在原料端利用国家战略攻克循环技术，在数据端利用数字基建掌握话语权。当前，中国拥有超过1300个纺织服装工业园区，聚集了超过1.1万家纺织企业，为园区内的纺织企业低碳转型创造了战略优势：园区会为纺织企业提供共享服务、基础设施和垂直整合的供应链体系，使得单个工厂（尤中小企业）原本难以实现减排目标有了可能性。

图 我国服装及衣着附件出口金额累计值及同比增速



资料来源: Wind, 海关总署, 上海证券研究所

3.4 国内企业：安踏等入列《财富》中国ESG影响力榜单，技术创新擘画产业可持续

- ◆ 5月12日，《财富》（中文版）发布了2026年中国ESG影响力榜，100家公司登榜。根据福建省纺织服装行业协会，其中溢达企业有限公司、恒力集团有限公司、恒申控股集团有限公司、安踏体育用品集团有限公司、山东魏桥创业集团有限公司等涉纺企业榜上有名。2025年，溢达企业有限公司旗下十如园区获评行业首批国家级“零碳园区”，通过清洁能源替代、水资源循环与智能化管理，实现碳排放动态平衡；自主研发的无水染色技术实现商业化落地，彻底解决传统印染高耗水、高污染痛点，为纺织行业提供可以复制的绿色解决方案。
- ◆ 深耕消费者价值，安踏可持续占比与创新能力双提升。根据安踏2025年度ESG报告，2025年安踏集团可持续产品占比突破38%，推出超1亿件可持续产品服务全球消费者。从原材料研发、产品设计、包装应用到终端零售的全生命周期，全方位推动产品的绿色低碳转型，并构建全流程质量与创新管理体系。2025年安踏集团对旗下7个品牌共11款近43万件产品经过全生命周期碳足迹评估，其中5款为碳中和认证产品。安踏创新推出采用碳捕捉技术及无氟安踏膜的ANTAZERO地球日风暴甲外套，较上一代减少36.3%碳排放的马赫5代跑鞋；斐乐FILA EXPLORE系列约38%面料采用可降解聚酯纤维；迪桑特DESCENTE BIRTH骑行服产品采用创新的母粒着色技术，减少传统染色工艺的水资源消耗；可隆OBLI-K露营冲锋衣使用55%消费后回收聚酯纤维。

图 上海武康路安踏0碳使命店上线“旧衣新生”计划



资料来源：溢达集团官网，上海证券研究所

资料来源：央视网，上海证券研究所

4.1 ESG案例一：华利集团破解产业链协同难题，2025实践低碳领先案例

- ◆ **华利集团碳中和战略规划路径清晰，覆盖全价值链温室气体减排。** 中山华利实业集团股份有限公司成立于2004年，专注于运动鞋的开发设计、生产与销售，产品涵盖运动休闲鞋、户外靴鞋、运动凉鞋/拖鞋等全品类。2025 年，公司销售运动鞋2.27亿双，同比增长1.59%；实现营业收入人民币 249.80 亿元，同比增长 4.06%，是运动休闲品牌Nike、Adidas、UGG、HOKA、On、Puma、Asics、Lululemon等的重要合作伙伴。华利集团于2024年8月通过科学碳目标倡议（SBTi）官方验证，成为同时获得“近期目标”和“净零目标”双认证的企业之一。企业的碳中和战略规划了从近期行动到长期净零的清晰路径，覆盖全价值链温室气体减排。
- ◆ **为实现范围三目标，华利集团发布《供应链脱碳行动声明》，通过两项核心举措破解产业链协同难题：**一是提出数据标准化要求。要求供应商提交第三方认证的ISO 14064-1组织碳核查报告或LCA产品碳足迹报告，替代行业平均数据法，实现排放精准核算；2024年共有96家供应商（占采购额39.1%）参与，核算范围三类别一排放量达71.4万吨，为后续减排提供数据基础。二是建立三重驱动机制，在战略协同方面将碳管理纳入供应商ESG评估体系，通过采购杠杆推动供应链的绿色转型；在技术创新方面，联合开发低碳工艺与材料，例如在原材料加工环节推广可再生能源；在商业机制创新方面，探索碳金融工具，如参与碳交易体系，降低供应商转型成本。

图 2025年华利集团ESG关键绩效数据

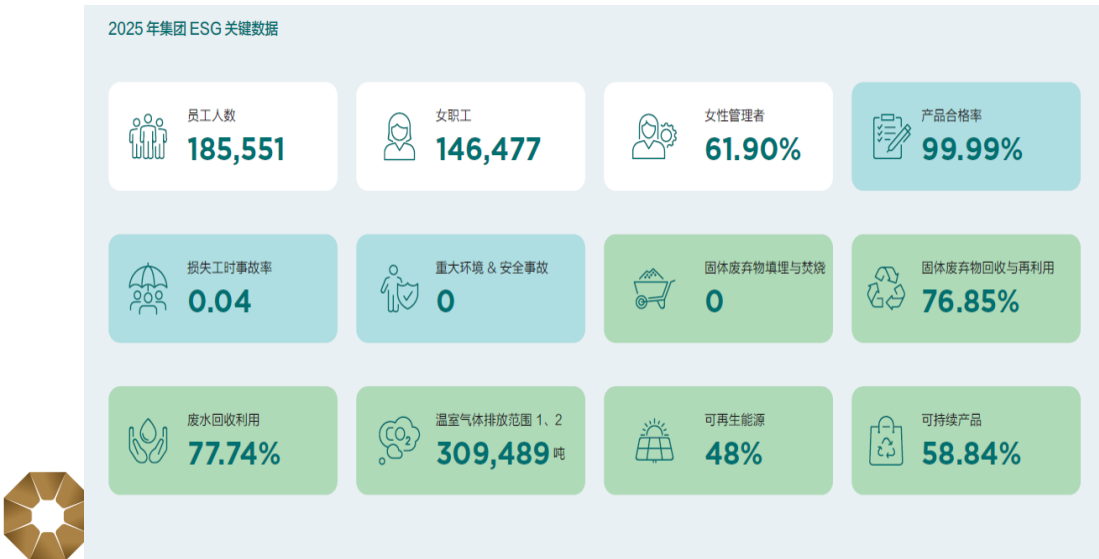


图 华利集团工厂工艺流程优化降低VOCs 产生和排放

工厂	图片	工序名称	改善前描述	改善后描述及成果
越南弘邦		合缝车缝	使用溶剂型胶黏剂(8250-2)	改用TECHNOMELT MELTACE 733 P 1、降低VOC排放量 2、作业人员由2人减至1人
越南立川		刷处理剂	帆布材料和特殊的色丁布材料均用P434油性处理剂处理	鞋面布料部分使用A628W水性处理剂，只有色丁布位置使用P434处理剂 1、降低VOC排放 2、工人操作方便
越南宏福		鞋身针车	1、鞋身/鞋身里喷针车胶再贴合； 2、车鞋身饰片内外/鞋眼片内外； 3、车鞋眼片内外/鞋眼饰片	用电脑车，车鞋身饰片内外/鞋眼片内外/鞋眼片内外/鞋眼饰片/鞋身里 1、减少喷针车胶流程 2、合并流程使用电脑车，效率提升19%

资料来源：Wind，《华利集团 2025年度环境、社会及治理报告》，上海证券研究所

资料来源：Wind，《华利集团 2025年度环境、社会及治理报告》，上海证券研究所

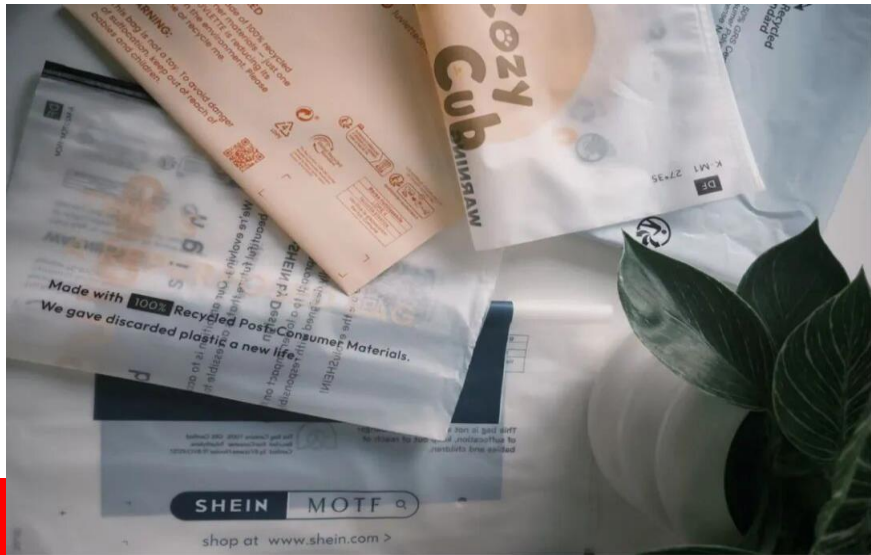
4.2 ESG案例二：SHEIN推进全链条绿色化，供应商能效获得提升

- ◆ **SHEIN不断推进全链条绿色化，持续引领时尚产业转型升级。**2025年中，时尚和生活方式在线零售商SHEIN宣布其2050年实现科学净零排放目标，以及近期、长期科学减排目标已获SBTi（科学碳目标倡议组织）批准。自诞生之日起，SHEIN的小单快反逻辑，就是从源头减少浪费的典范，这一理念为全球时尚产业链树立高效、可持续样本。不止如此，其还不断推进全链条绿色化，持续引领时尚产业转型升级，再通过新能源卡车、屋顶光伏等措施，真正促进上下游全面绿色化。例如，通过在快递袋和成衣袋中使用一定比例的再生材料以替换原生塑料，SHEIN曾在2024年实现了减塑超6700吨、减碳超2.1万吨。
- ◆ **通过所推出的一系列供应商能效提升项目，越来越多工厂获得了更加可持续地良性增长。**根据广州番禺的面料供应商介绍，数字化改造让数码印花的成本也一路从最初高达15元一米的价格降到如今直接砍半，越来越多人积极拥抱这样又好用灵活又绿色环保的技术。SHEIN通过推广应用数码冷转印牛仔工艺技术，改变了牛仔服装的生产方式，与传统牛仔布制造方法相比，该技术消耗的水和能源更少。其更为巧妙的地方在于，与小单快反天然契合，其给了设计师更大的发挥空间。据媒体统计，SHEIN在国内持续投入超百亿扩建智慧供应链，这些供应链项目无一例外也都将绿色与环保理念充分融入。

图 SHEIN使用服装自动吊挂系统设备的供应商工厂



图 SHEIN含100%再生聚乙烯（rPE）的成衣塑料包装袋



资料来源：36氪pro，上海证券研究所

资料来源：36氪pro，上海证券研究所

未来十二个月内，维持纺织服饰“增持”评级。

ESG+纺织服饰：我们认为，在全球可持续发展浪潮下，纺织服装行业正经历从“被动减排”到“主动创效”的深刻转型。

- 1) 技术端：技术创新重构全价值链。**在“双碳”目标的驱动下，纺织服装企业正经历从被动合规到主动重构的深刻转变。根据中诚信绿金统计，近四年，纺织服饰行业上市公司可持续信息披露比例持续上升，整体水平高于全行业平均水平。
- 2) 供应链端：供应链协同升级共建产业生态。**纺织服装行业产业链长，企业在供应链管理方面正在不断加强与上下游供应商的合作，共同制定和实施可持续发展目标，通过共享技术、资源和信息，推动整个供应链的绿色转型。
- 3) 产品端：范式转变凸显ESG实践商业潜力。**纺织服装企业的ESG实践，已从早期的成本负担转变为价值创造引擎。

我们认为，中国作为世界最大的纺织品生产国与出口国，是全球纺织供应链的绝对基石与枢纽核心，“能源电气化”+“染整工艺革新”的减排路径已然清晰，发挥“全产业链配套”独特优势，走出中国特色的可持续发展系统性突围之路：在制造端利用集群效应分摊成本，在原料端利用国家战略攻克循环技术，在数据端利用数字基建掌握话语权，从而实现“全产业链配套”低碳转型。

建议关注：安踏体育、李宁、申洲国际、华利集团、伟星股份、波司登、江南布衣、罗莱生活等。



表 重点关注公司一览表

板块	证券代码	公司	总市值 (亿元)	收入 (亿元)		收入YOY		归母净利润 (亿元)		归母净利润YOY		PE (倍)	
				24	25	24	25	24	25	24	25	26E	27E
纺织服饰	2020.HK	安踏体育	1,676.63	708.26	802.19	13.58%	13.26%	155.96	135.88	52.36%	-12.88%	11.4	10.5
	2331.HK	李宁	339.39	286.76	295.98	3.90%	3.22%	30.13	29.36	-5.46%	-2.56%	11.1	9.8
	2313.HK	申洲国际	525.29	286.63	309.94	14.79%	8.13%	62.41	58.25	36.94%	-6.66%	8.6	7.9
	300979.SZ	华利集团	355.70	240.06	249.80	19.35%	4.06%	38.40	32.07	20.00%	-16.50%	10.9	9.3
	002003.SZ	伟星股份	100.22	46.74	48.00	19.66%	2.69%	7.00	6.45	25.48%	-7.96%	14.6	12.8
	3998.HK	波司登	369.07	232.14	259.02	38.39%	11.58%	30.74	35.14	43.74%	14.31%	9.8	9.0
	3306.HK	江南布衣	79.58	52.38	55.48	17.31%	4.64%	8.49	8.93	36.66%	5.33%	8.1	7.5
	002293.SZ	罗莱生活	82.55	45.59	48.39	-14.22%	6.13%	4.33	5.20	-24.39%	20.10%	13.7	12.2

资料来源：ifind，上海证券研究所（获取时间：2026年6月25日），市值根据ifind全球股票总市值、盈利预测根据iFinD全球股票一致预期



1. 国内消费增长持续放缓风险：如果国内需求持续放缓，且持续的时间超预期，对纺服行业的基本面将带来不利影响。
2. 原材料价格大幅上涨风险：若原材料价格大幅上涨，企业成本压力加大，业绩可能不及预期。
3. 海外监管趋严风险：若海外监管政策变得更加严格，出口制造企业容易面临经营风险。
4. 大客户流失风险：部分代工厂下游客户集中度较高，若出现大客户减少订单或流失，公司业绩有可能会受到影响。
5. 汇率大幅波动风险：若汇率发生大幅波动，汇率波动将可能对经营业绩产生不利影响。



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。

