



# 服装行业增速高、品牌弱势，化妆品保持高景气

## ——服装&化妆品2018年12月淘宝数据跟踪与解读

李婕 执业证书编号：S0930511010001

汲肖飞 执业证书编号：S0930517100004

罗晓婷 执业证书编号：S0930519010001

周翔 执业证书编号：S0930518080002

## 每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**8+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、**金融时报**；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，小马财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“小马财经”**微信群**。



## 1、淘系线上服装品类12月数据概览

---

## 2、淘系线上服装细分行业单月销售分析

---

## 3、淘系线上服装品牌单月销售分析

---

## 4、淘系线上化妆品品类12月数据分析

---

## 5、风险提示

---

# 1、淘系线上服装品类12月数据概览

## 主要结论：

- 从行业来看，2018年12月服装各细分行业线上交易规模较快增长，且增速环比提升，主要由于11月受双十一高基数影响增速相对较低，其中销量仍为主要成长驱动力，但多数品类产品均价提升，线上消费有所升级。集中度方面多数品类CR10同比提升，女装行业竞争激烈，集中度较低、提升幅度相对不明显。
- 从重点品牌来看，2018年12月多数服装上市公司线上销售额增长同比仍下滑，且下滑幅度加大，主要由于线上竞争激烈，低价品牌及海外品牌销售增长明显，国内品牌影响力有待提升；运动龙头品牌、童装龙头安奈儿、高性价比箱包品牌90分（开润股份）、高性价比品牌南极人（南极电商）等品牌保持较高增速，显示相关品类需求仍较为旺盛。

## 2、淘宝2018年12月服装细分品类销售情况

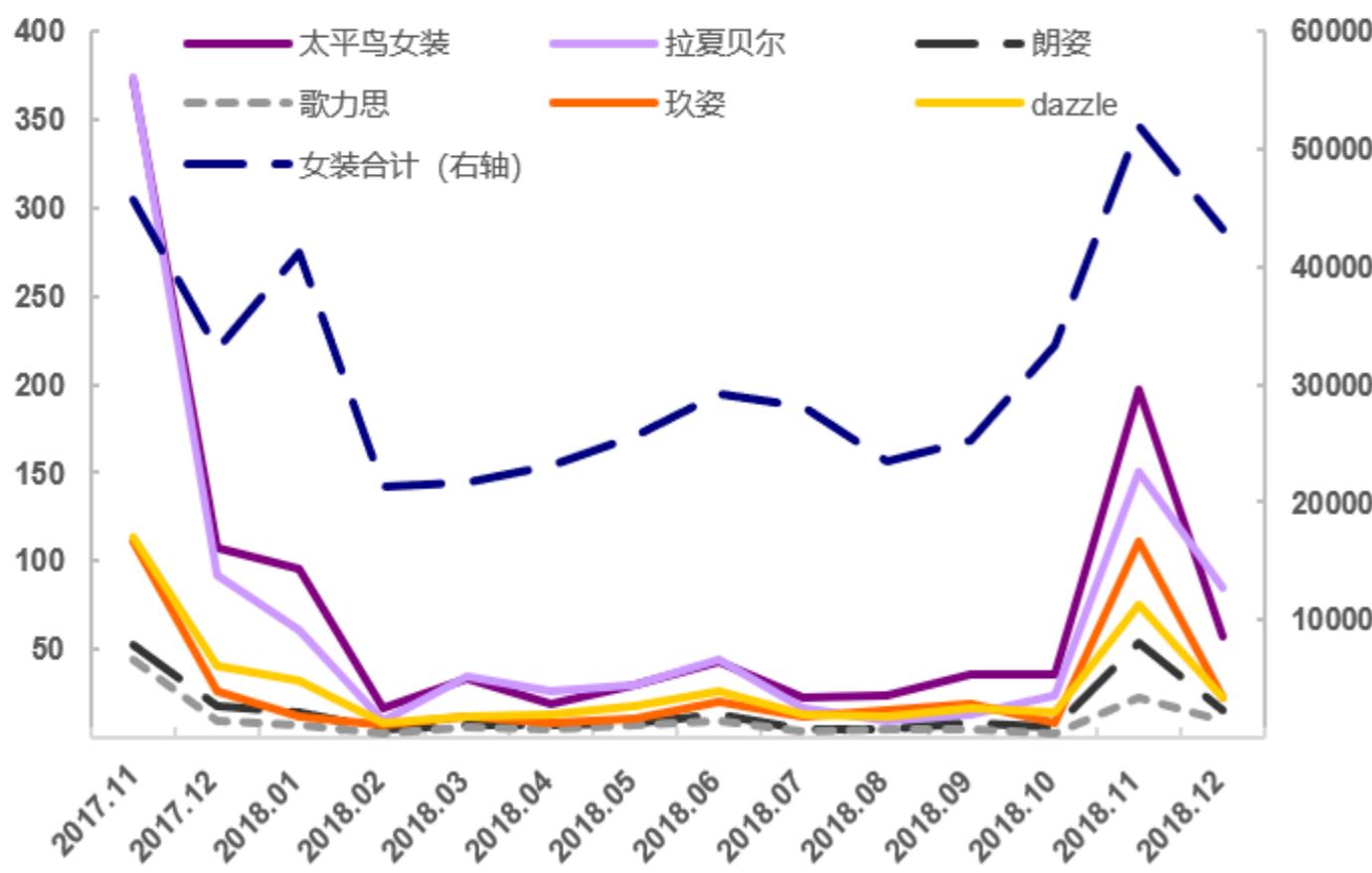
品类		销量 (万件/双)	销量 YoY	均价 (元)	均价 YoY	销售额 (百万元)	销售额 YoY
男装	总计	12628	24%	186	19%	23534	48%
	休闲裤	2328	45%	128	15%	2979	67%
	羽绒服	846	28%	531	23%	4492	57%
	针织衫	1634	22%	154	20%	2509	47%
女装	总计	27145	18%	159	11%	43083	30%
	裤子	5473	10%	84	8%	4604	18%
	毛衣	2589	14%	133	9%	3447	24%
	牛仔裤	1494	25%	108	12%	1609	39%
内衣	总计	16112	22%	59	0%	9438	22%
	内裤	2808	27%	44	11%	1247	41%
箱包	总计	2665	20%	120	10%	3211	32%
	旅行箱	228	58%	248	6%	567	67%
	双肩包	468	10%	104	8%	486	19%
家纺	总计	3031	33%	119	1%	3617	34%
婴童	童装	13720	18%	63	3%	8637	21%
	童鞋	2546	25%	70	-12%	1782	10%
鞋类	女鞋	5991	22%	123	10%	7362	35%
	男鞋	3135	30%	146	14%	4568	49%
运动鞋服	运动服	856	42%	200	6%	1710	50%
	运动鞋	1044	40%	351	3%	3667	44%

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 2、淘系线上女装品类单月需求：销量驱动保持较高增速

- 整体来看，2018年12月女装线上销售额、销量、均价分别同增30%、18%、11%，增速环比提升9PCT、-14PCT、19PCT，销量为主要动力但增速环比有所放缓，估计与整体零售压力较大有关，单月销售价格显著提升。均价方面线上仍普遍低于线下。
- 市场份额方面，12月前十大品牌市占率为6.01%、同增0.28PCT、环增0.31PCT，波司登、南极人、戎美等国产品牌快速增长，优衣库收入稳步增长。

女装行业及龙头公司淘宝平台销售额（单位：百万元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

阿里平台女装行业前十大品牌单月销售额对比（百万元）

品牌 (2018.12)	销售额	品牌 (2017.12)	销售额
波司登	404	优衣库	340
雅鹿	373	Mg小象	257
优衣库	373	波司登	239
南极人	290	Only	220
Only	278	Vero moda	193
戎美	211	南极人	187
Vero moda	208	戎美	161
恒源祥	181	Jupe vendue	112
Jupe vendue	136	欧时力	98
Chinstudio	135	大喜自制	85

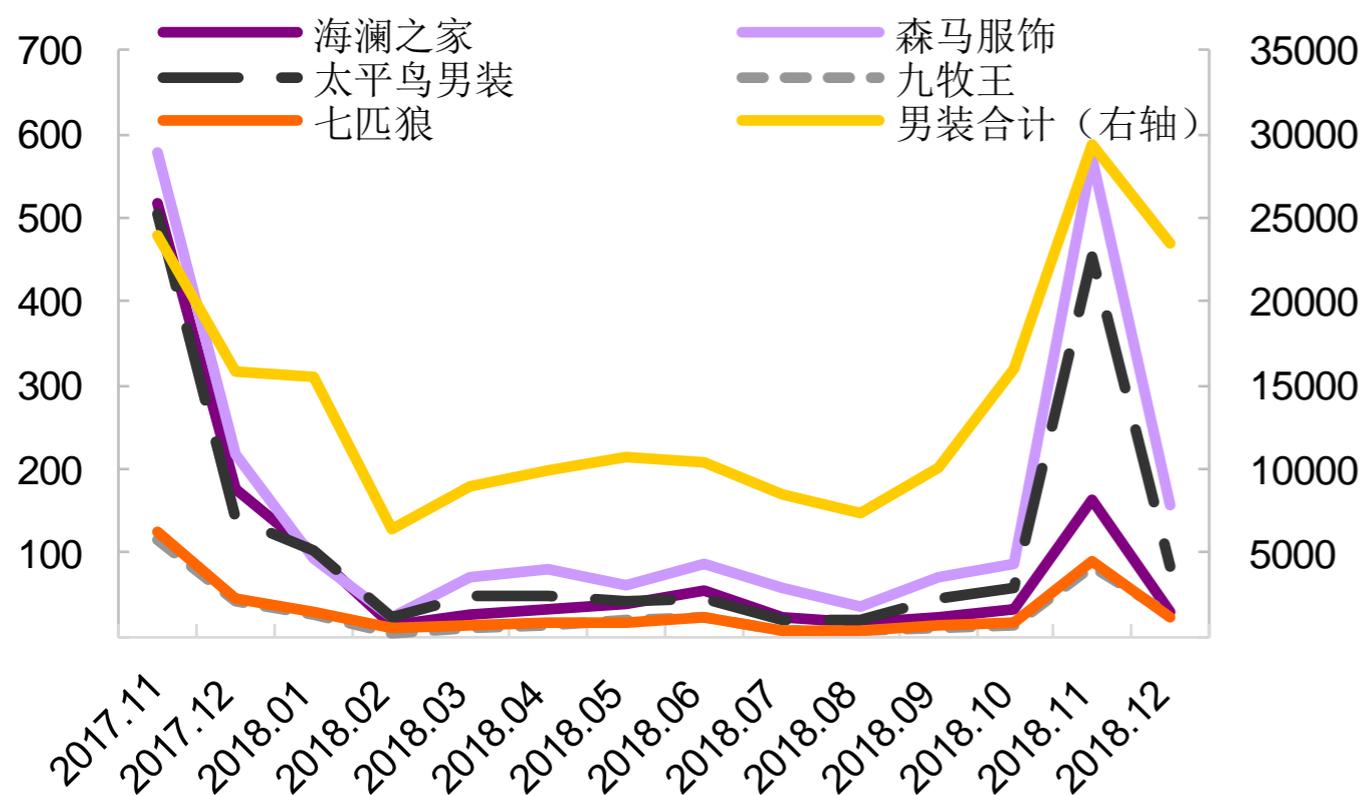
资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 2、淘系线上男装品类单月需求：线上保持较快增速，提价明显

■ 整体来看，2018年12月男装线上销售额、销量、均价分别同增48%、24%、19%，增速环增23%、2%、17%，男装线上保持较高增速，未受到整体消费疲软的影响，且价格上升较为明显。

■ 市场份额来看，12月多数龙头公司销售额保持增长，南极人销售大幅提升，CR10由13.3%增至22.7%，海澜之家、太平鸟、七匹狼、九牧王等传统品牌销售有所下降。

男装行业及龙头公司淘宝平台销售额（单位：百万元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

阿里平台男装行业前十大品牌单月销售额对比（百万元）

品牌 (2018.12)	销售额	品牌 (2017.12)	销售额
南极人	2273	花花公子	433
花花公子	628	优衣库	336
雅鹿	406	波司登	220
优衣库	398	恒源祥	211
波司登	342	森马	174
花花公子贵宾	339	南极人	155
恒源祥	307	杰克琼斯	154
Plover	249	吉普盾	147
马克华菲	220	海澜之家	143
森马	181	太平鸟	139

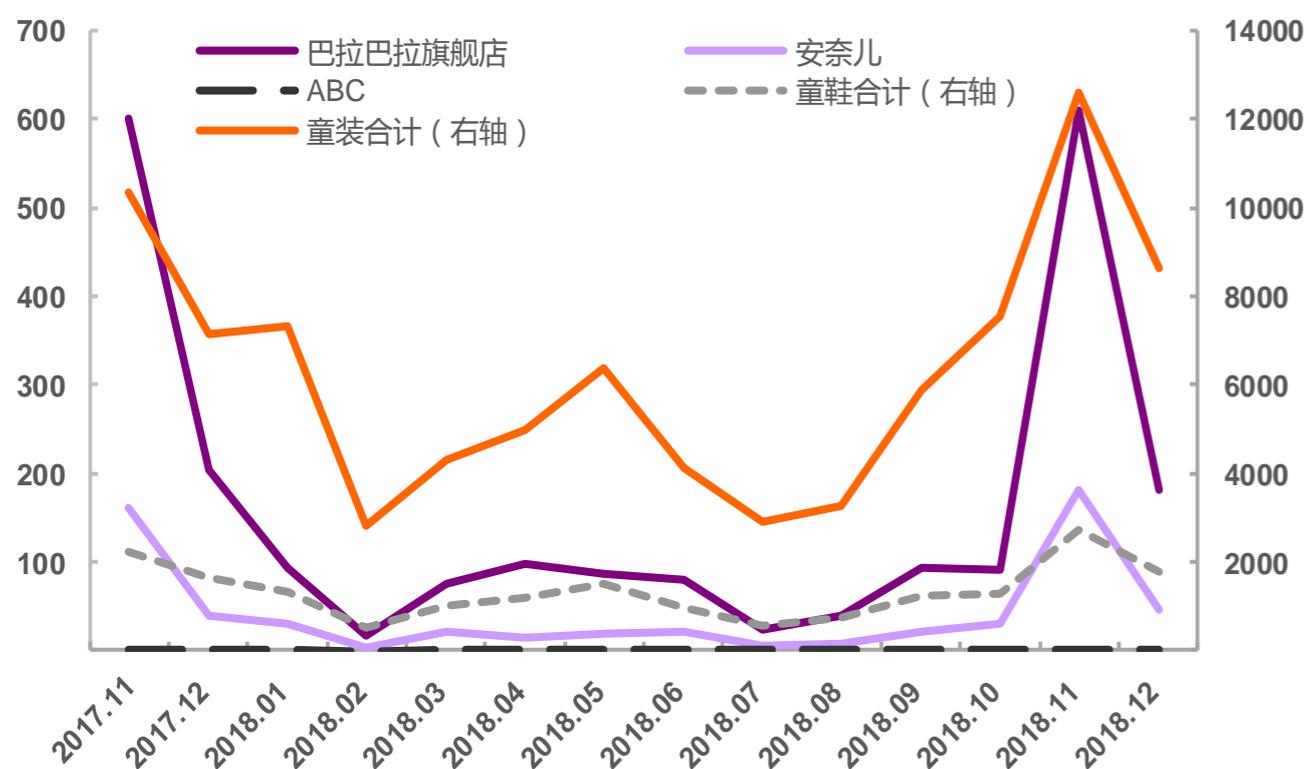
资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 2、淘系线上童装品类单月需求：增速环比放缓，龙头保持增长

■ 整体来看，2018年12月童装线上销售额、销量、均价分别同增21%、18%、3%，增速环比提升-4PCT、-10PCT、5PCT，增速有所放缓，童鞋线上销售额、销量、均价同增10%、25%、-12%，增速同样放缓。

■ 市场份额方面，12月龙头巴拉巴拉品牌销售额保持较快增长，安奈儿、南极人等品牌保持增长，童装消费品牌化更为明显，CR10由11.2%同增至11.9%，略有增长。

童装行业及龙头公司淘宝平台销售额（单位：百万元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

阿里平台童装行业前十大品牌单月销售额对比（百万元）

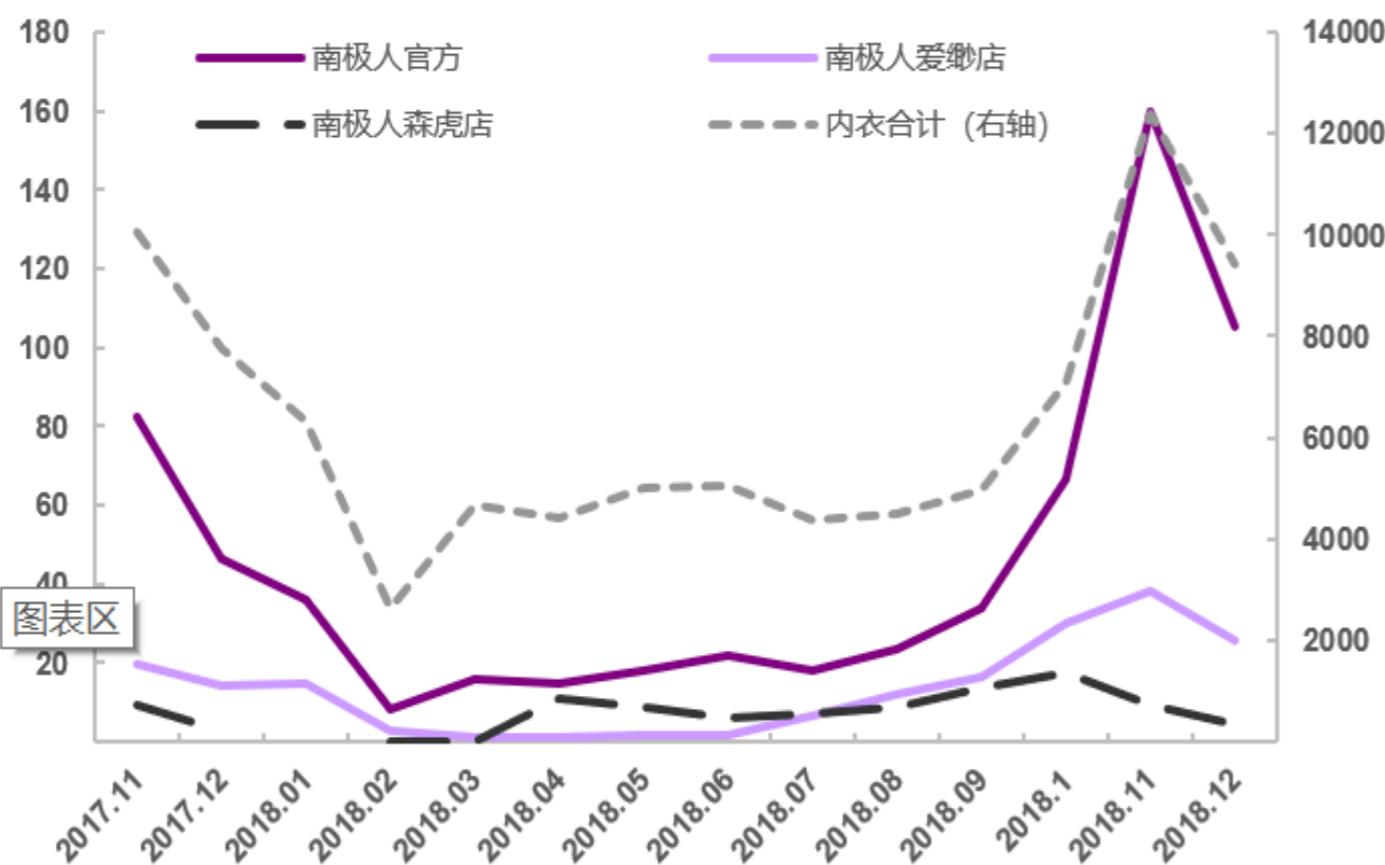
品牌 (2018.12)	销售额	品牌 (2017.12)	销售额
巴拉巴拉	316	巴拉巴拉	230
南极人	188	南极人	97
辰辰妈	103	优衣库	88
优衣库	86	gap	72
Dave&bella	70	辰辰妈	68
安奈儿	66	Dave&bella	57
笛莎	57	笛莎	47
小猪班纳	50	小猪班纳	47
波司登	45	英氏	46
英氏	43	安奈儿	45

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 2、淘系线上内衣品类单月需求：南极人保持快速增长

- 整体来看，2018年12月内衣线上销售额、销量、均价分别同增22%、22%、0%，增速环比提升-2PCT、6PCT、-7%，价格增速显著放缓。
- 市场份额来看，12月南极人、恒源祥、北极绒等低价品牌销售额保持增长，行业增速放缓下龙头集中度继续提升，CR10由22.6%同增至25.1%。

内衣行业及龙头公司淘宝平台销售额（单位：百万元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

阿里平台内衣行业前十大品牌单月销售额对比（百万元）

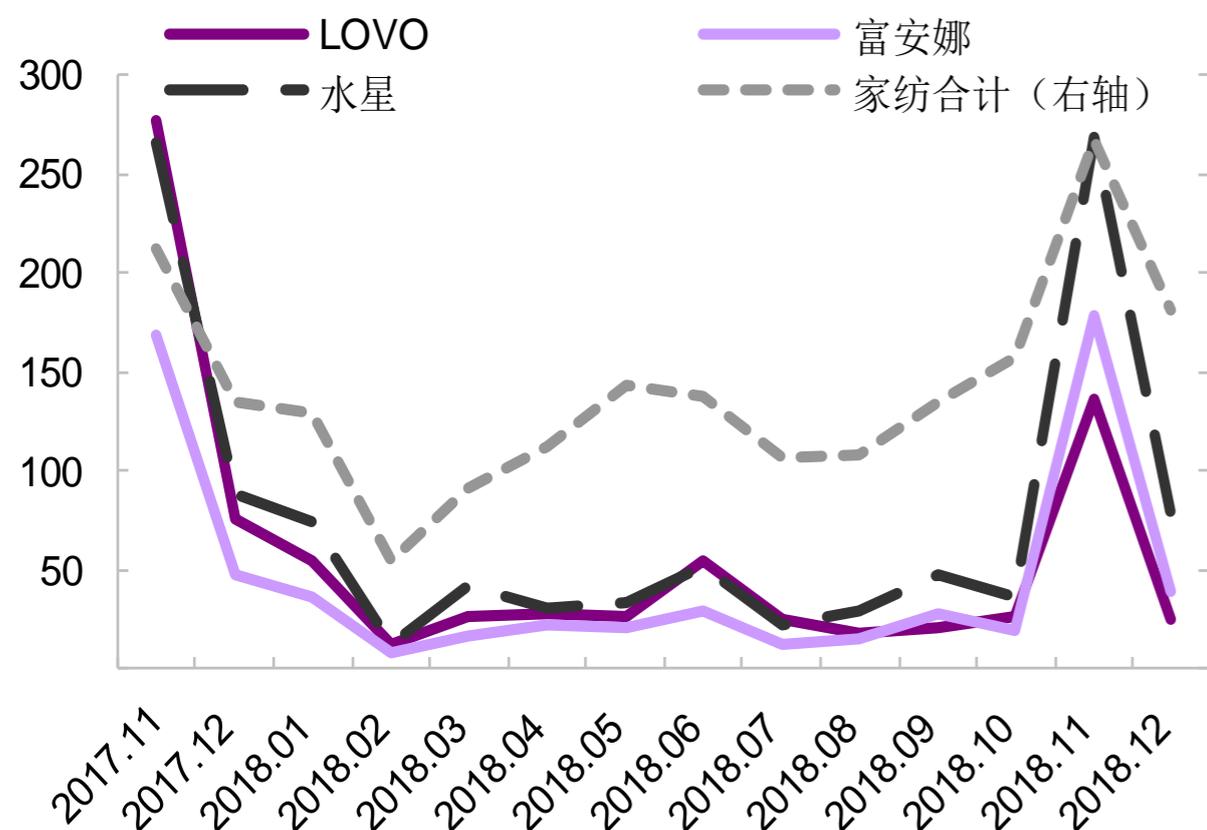
品牌 (2018.12)	销售额	品牌 (2017.12)	销售额
南极人	884	南极人	554
优衣库	274	优衣库	212
恒源祥	202	恒源祥	166
北极绒	192	七匹狼	141
七匹狼	171	北极绒	125
花花公子	155	波司登	125
浪莎	154	花花公子	123
猫人	129	浪莎	113
荷魅	116	猫人	102
俞兆林	88	俞兆林	91

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 2、淘系线上家纺、箱包品类单月需求

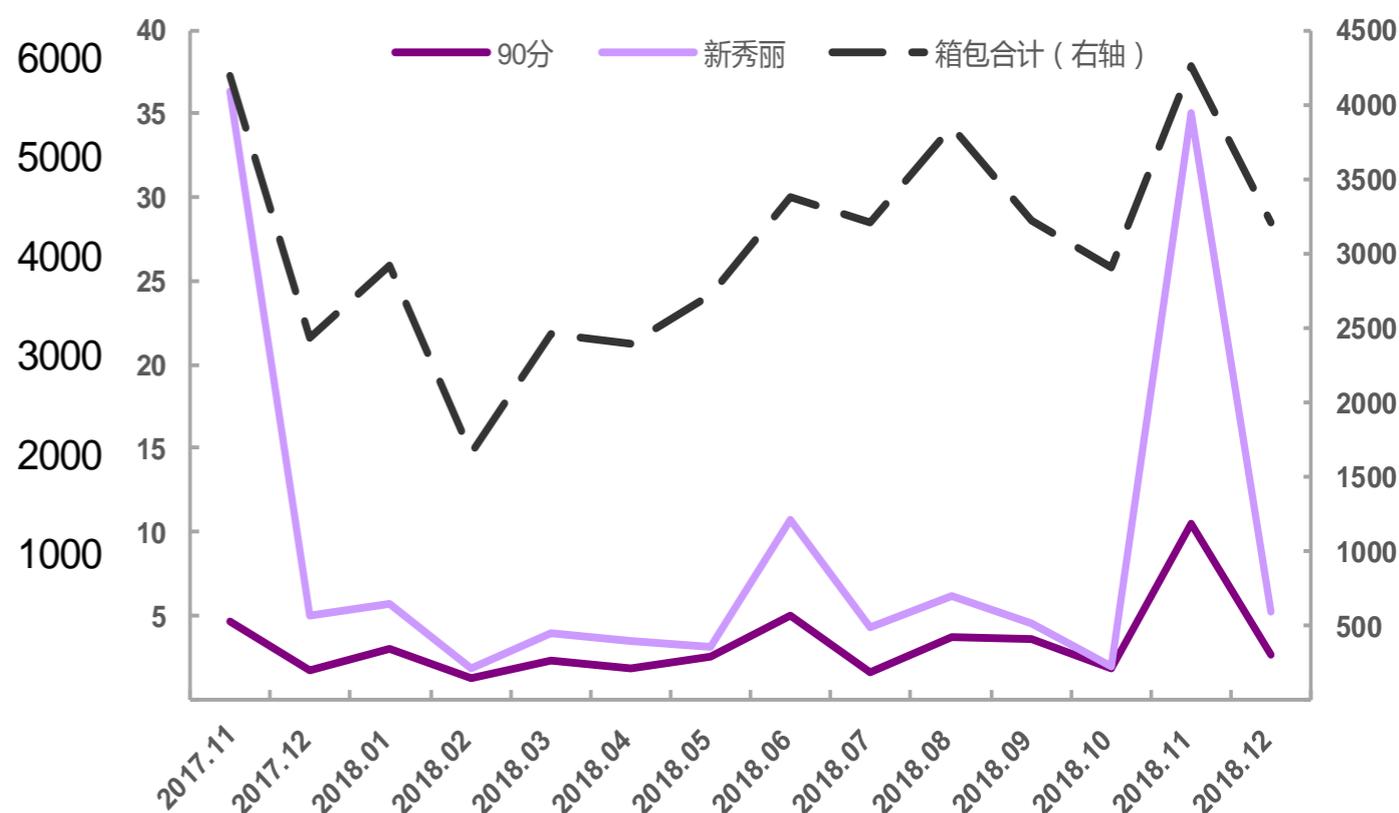
- 2018年12月家纺线上销售额、销量、均价同增34%、33%、1%，增速环比提升9PCT、-8PCT、12PCT，销量增速放缓、单价提升明显，预计与拼多多分流等因素有关。
- 2018年12月箱包线上销售额、销量、均价同增32%、20%、10%，增速环比提升23PCT、8PCT、12PCT，90分箱包增速仍然较高。

家纺行业及龙头公司淘宝平台销售额（单位：百万元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

箱包行业及龙头公司淘宝平台销售额（单位：百万元）

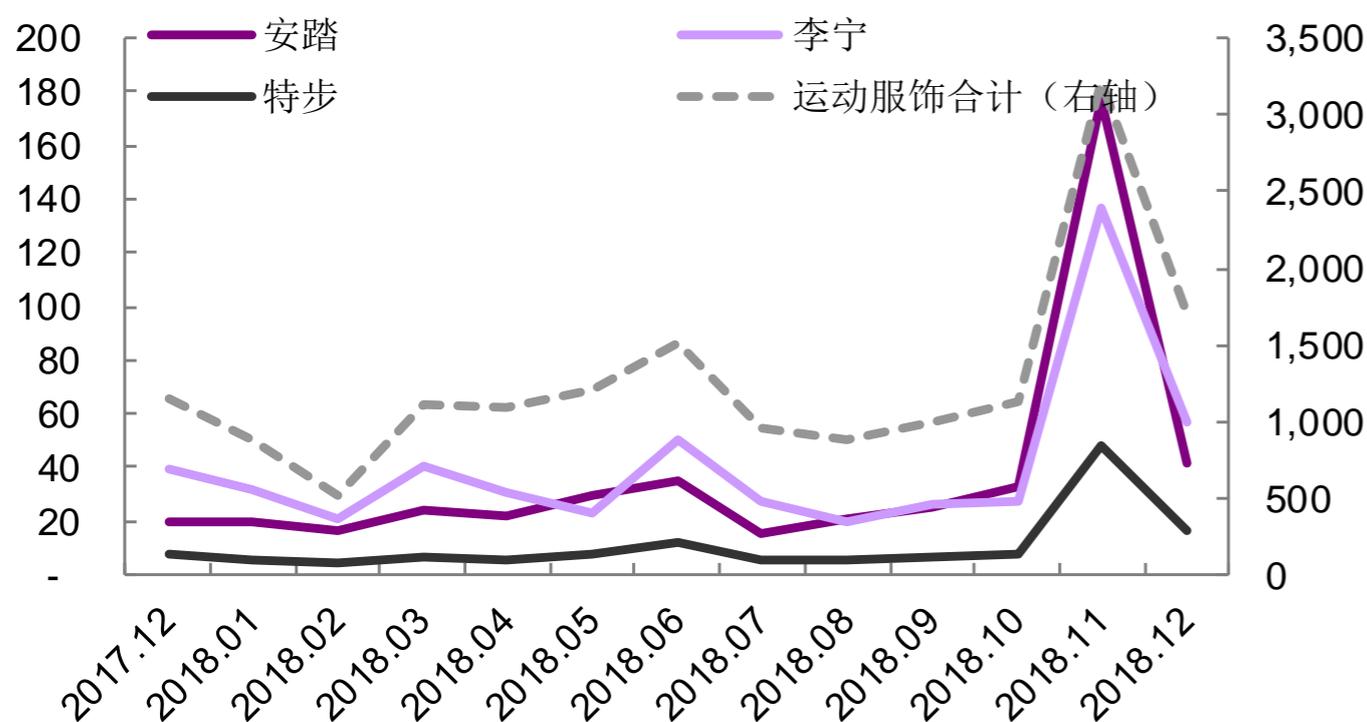


资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 2、淘系线上运动服饰品类单月需求：延续高速增长

- 运动服饰本月阿里全网销售额同比增长50%，主要依靠量（+42%yoy）拉动，ASP小幅提升6%。显示电商渗透率提升以及运动风潮蔓延趋势延续。
- 领导品牌，除Nike、UA外，均录得大幅高增长。李宁、安踏及361度等本土品牌进步明显，显示本土品牌在产品运营方面颇有成效，特别是FILA（斐乐）的快速成长颇为亮眼。
- Adidas在12月份表现格外亮眼，运动服全网数据同比增长96%。其旗舰店运动服同比仍增长9%，而其他品牌受到双十一影响出现明显同比下滑。Adidas的产品运营能力显示更为成熟，其季节性波动相对较小。本月市占率来到22%。

阿里平台主要国产品牌运动服饰销售额（百万元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

阿里平台运动服饰行业前十大品牌单月销售额对比（百万元）

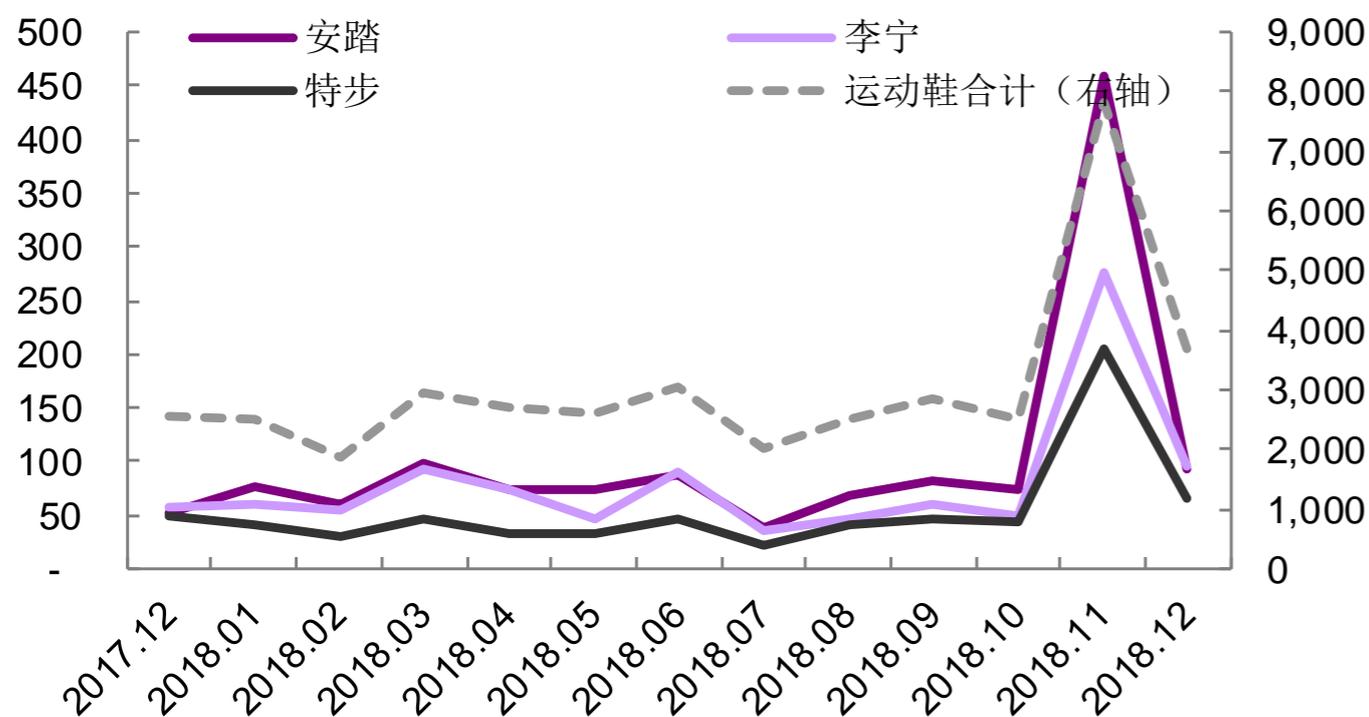
品牌 (2018.12)	销售额	品牌 (2017.12)	销售额
阿迪达斯	383	阿迪达斯	195
耐克	139	耐克	167
李宁	131	李宁	82
斐乐	83	安德玛	59
安踏	76	安踏	45
安德玛	64	彪马	45
彪马	55	斐乐	32
New Balance	40	匡威	20
361°	33	暴走的萝莉	17
Fila	29	Fila	17

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 2、淘系线上运动鞋品类单月需求：以量驱动

- 运动鞋本月阿里全网销售额同比增长44%，而与11月不同的是，本月增长主要依靠量（+40%yoy）拉动，ASP小幅提升3%。一方面，各电商平台的流量波动在时间轴上更为平滑；另一方面，依然有电商购物和体育鞋服渗透率提升的行业红利。
- 与运动服饰相同，Adidas增长在12月份领先，其旗舰店数据显示运动鞋销售在本月为小幅同比下滑。另外值得注意的是Jordan的快速增长，Nike公司重塑Jordan品牌定位，除了旗舰产品（AJ33、Max Aura等）表现优异外，同时对女性消费领域也有侧重。本土领导品牌则延续高速增长趋势。

阿里平台主要国产品牌运动鞋销售额（百万元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

阿里平台运动鞋行业前十大品牌单月销售额对比（百万元）

品牌 (2018.12)	销售额	品牌 (2017.12)	销售额
阿迪达斯	882	耐克	774
耐克	737	阿迪达斯	411
Jordan	258	特步	135
安踏	204	安踏	127
李宁	195	李宁	124
特步	168	Jordan	120
匡威	124	New Balance	97
锐步	112	彪马	71
鸿星尔克	100	斯凯奇	69
彪马	88	361°	56

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

### 3、非运动服装公司：多数品牌线上降幅增加，压力仍较大

- 2018年12月国内多数服装公司线上收入同比增速继续下降，且降幅环比扩大，线上竞争仍较激烈，消费者更偏好低价品牌和海外品牌，国内服装品牌面临较大压力。
- 童装安奈儿、线上箱包品牌90分、南极人保持较快增长，表明整体消费低迷环境下童装龙头以及具有性价比优势的品牌获得消费者认可，持续扩张市场份额。

2018年12月服装行业重点公司淘宝平台销售额

品类	销售额 (百万元)	同比 YoY	环比 YoY	品牌	销售额 (百万元)	同比 YoY	环比 YoY
海澜之家	30	-83%	-81%	巴拉巴拉	182	-10%	-70%
森马服饰	156	-28%	-73%	安奈儿	46	20%	-75%
太平鸟男装	84	-40%	-82%	ABC Kids	1	-1%	31%
九牧王	28	-35%	-67%	LOVO	25	-67%	-82%
七匹狼	24	-48%	-73%	富安娜	39	-16%	-78%
太平鸟女装	58	-46%	-71%	水星家纺	79	-10%	-71%
拉夏贝尔	84	-8%	-44%	90分	3	60%	-74%
朗姿	16	-9%	-71%	南极人官方	106	127%	-34%
歌力思	9	-4%	-61%	南极人爱缵店	26	79%	-33%
玖姿	23	-14%	-80%	南极人森虎店	4	49%	-54%
Dazzle	23	-14%	-80%				

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理；因数据可得性南极人全网为18年10月数据

### 3、运动鞋服行业：电商版块驱动力显著，品牌表现分化

- 电商版块在各公司收入占比呈现越来越高的趋势，对整体盈利能力的驱动作用日益显著。但版块之间的表现逐渐分化。就全年来看，安踏、特步、361度等企业旗舰店销售增速领先。
- 我们同时注意到国产品牌在电商版块的努力收获成效。本年度阿里平台旗舰店方面国产品牌（安踏、特步、李宁、361度等）增速较海外品牌（Nike、Adidas、UA、斯凯奇等）整体要高，一方面产品端获得消费者认可，另一方面本土企业电商运营能力不断提升。
- 12月主要品牌依然延续高速增速，除Nike和NB外，其余品牌均录得大幅正增长。

运动服饰	销售额 (百万元)	同比 YoY	环比 YoY	运动鞋	销售额 (百万元)	同比 YoY	环比 YoY
耐克	40	-62%	-87%	耐克	301	-38%	-81%
阿迪达斯	207	134%	9%	阿迪达斯	578	147%	-12%
安踏	42	108%	-77%	安踏	92	73%	-80%
李宁	57	44%	-59%	李宁	95	65%	-66%
特步	16	119%	-66%	特步	66	32%	-68%
361°	24	160%	-60%	361°	48	86%	-66%
New Balance	9	85%	-69%	New Balance	55	-29%	-87%
安德玛	54	0%	-64%	安德玛	25	30%	-69%
斯凯奇	9	114%	-52%	斯凯奇	78	46%	-70%
Fila	87	132%	-57%	Fila	22	217%	-69%

## 4、化妆品电商继续高增长，高端化趋势延续，本土公司表现分化

### 主要结论：

- 从行业来看，2018年12月护肤、彩妆及美发护发等继续高速增长，高端化趋势延续；行业品牌集中度持续提升；格局方面，国际品牌与新锐品牌竞争力强、地位稳固，在本土品牌竞争优势较强的美容护理领域，传统优势品牌百雀羚、一叶子等地位下降、跌出前十，建议持续关注。
- 重点品牌旗舰店销售情况来看，个护、美妆行业景气分化下，个护/美妆公司业绩表现亦分化，美妆公司总体表现优于个护公司。具体看，美妆公司中珀莱雅表现最佳、继续高速增长，上海家化旗下六神、美加净、高夫等明星品牌增速环比改善、佰草集尤待改善，御泥坊与小迷糊等销售额同比下降，个护公司拉芳家化旗下多品牌销售额增长继续承压。

## 4、 淘宝2018年12月化妆品细分品类销售情况

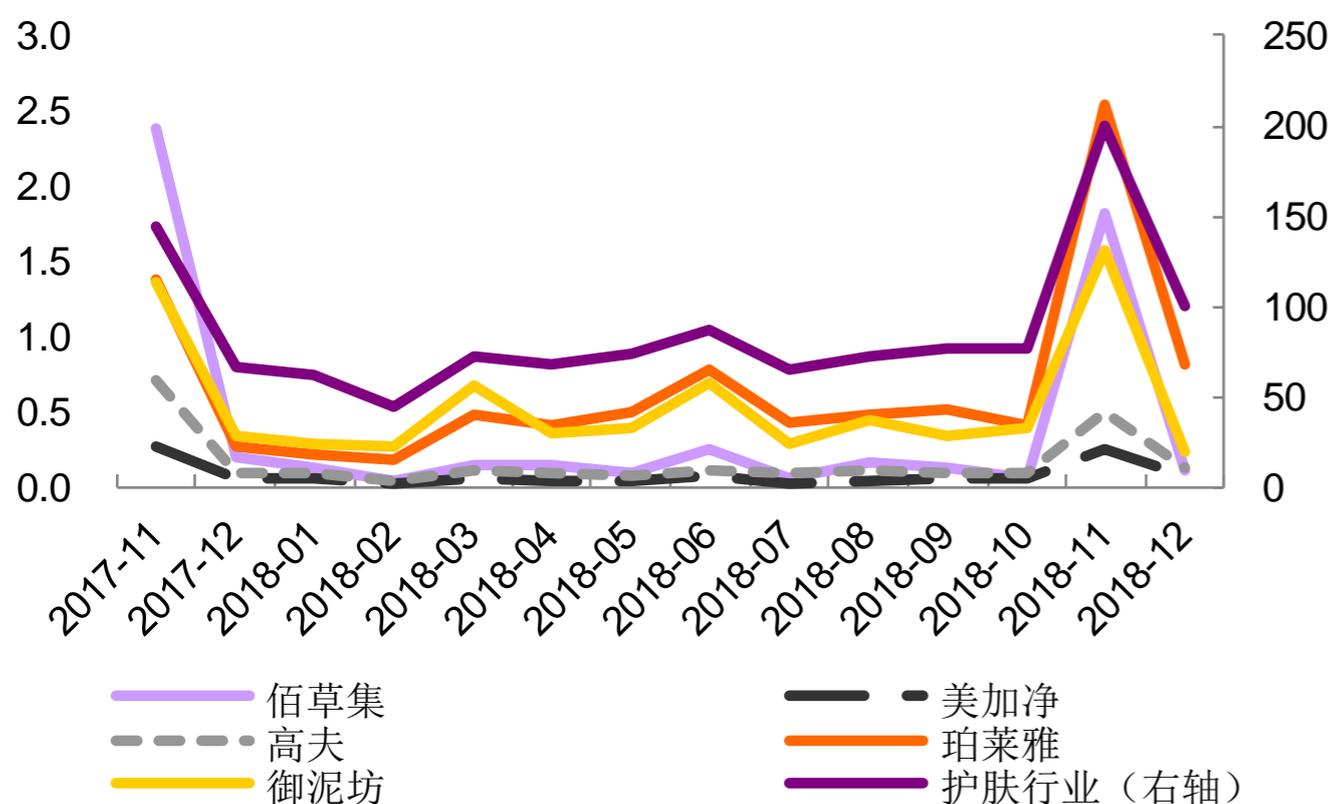
	品类	销量 (百万件/套)	销量 YoY	均价 (元)	均价 YoY	销售额 (亿元)	销售额 YoY
美容护肤美 体精油	总计	123	30%	82	18%	101	53%
	面部护理 套装	16	56%	150	4%	24	62%
	面膜	24	14%	63	8%	15	24%
	手部护理	6	-3%	31	11%	2	8%
	男士护理	5	5%	68	2%	3	7%
彩妆香水美 妆工具	总计	139	21%	37	20%	51	46%
	彩妆套装	1	62%	163	10%	2	79%
	粉底	3	76%	114	-6%	3	64%
	唇彩	5	124%	67	6%	3	138%
	男士彩妆	0	81%	70	21%	0	119%
美发护发	总计	17	35%	54	12%	9	50%
	洗发水	4	86%	54	12%	9	50%
	男士个人 护理	0.01	-	70	-	0.00	-

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 4、淘系线上美容护肤单月需求：景气持续、量价环比提速增长

- 美容护肤本月阿里全网销售额、销量、销售均价分别同比增长53.00%、30.01%、17.68%，均较11月环比提速，细分品类来看，面部护理套装销售额、销量、销售均价均环比提速增长，面膜品类量价增速均环比放缓拖累销售额增速环比放缓、但仍维持20%以上增速。
- 12月品牌CR10环比11月下降6.48PCT、主要为双十一期间头部品牌具有较强竞争优势，较去年同期提升1.06PCT、线上渠道总体呈现集中化趋势；新锐品牌zuzu异军突起、首次进入前十品牌榜单并位居第一，传统本土品牌如百雀羚、一叶子等未出现在前十榜单中，传统国产品牌面临来自国际品牌与本土新锐品牌的竞争较为激烈。

阿里平台主要国产品牌护肤销售额（亿元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

阿里平台护肤行业前十大品牌单月销售额对比（百万元）

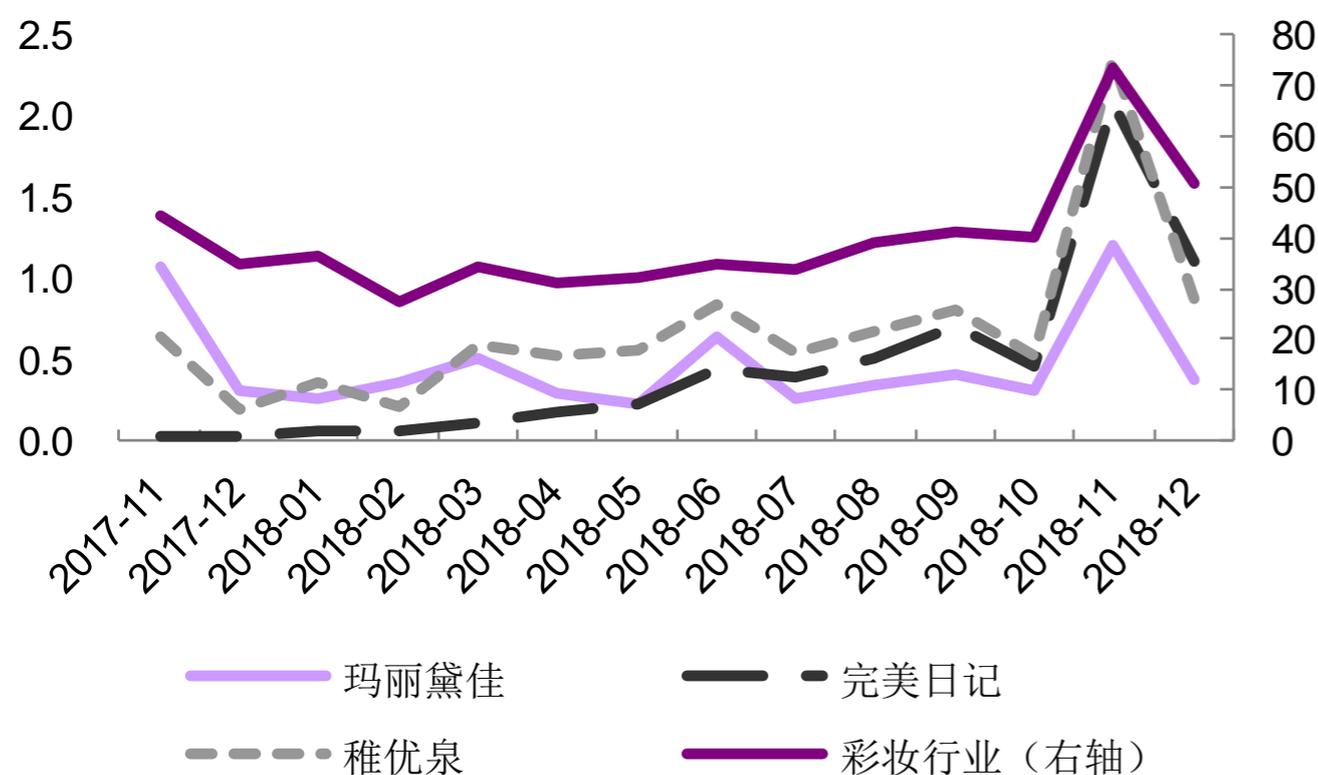
品牌 (2018.12)	销售额	品牌 (2017.12)	销售额
zuzu	238.93	sk-ii	130.71
l'oreal	173.04	estee lauder	102.02
estee lauder	157.81	the history of whoo	96.68
sk-ii	154.51	shiseido	95.40
韩瑟	153.32	l'oreal	95.30
shiseido	126.62	wis	91.82
wis	123.98	百雀羚	83.48
miss face	123.61	lancome	71.45
the history of whoo	120.35	一叶子	69.56
a.h.c	118.33	osm	68.00

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 4、淘系线上彩妆单月需求：销售额增速环比放缓、高端化延续

- 12月彩妆香水美妆工具等销售额增速环比11月有所放缓，主要为销量增速放缓、均价提速增长、高端化趋势延续，12月其销售额、销售量、平均售价分别同比增45.92%、21.17%、20.42%。细分品类看，彩妆套装、粉底、唇彩、男士彩妆等均高速增长，12月销售额同比增速分别为78.90%、64.35%、137.91%、118.56%。
- 行业集中度持续提升，12月彩妆品牌CR10为21.36%、较去年同期提升5.57%、环比11月提升1.08%；维持以国际品牌占主导的格局，完美日记、稚优泉、卡姿兰等本土优秀品牌继续保持前十地位。

阿里平台主要国产品牌彩妆销售额（亿元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

阿里平台彩妆行业前十大品牌单月销售额对比（百万元）

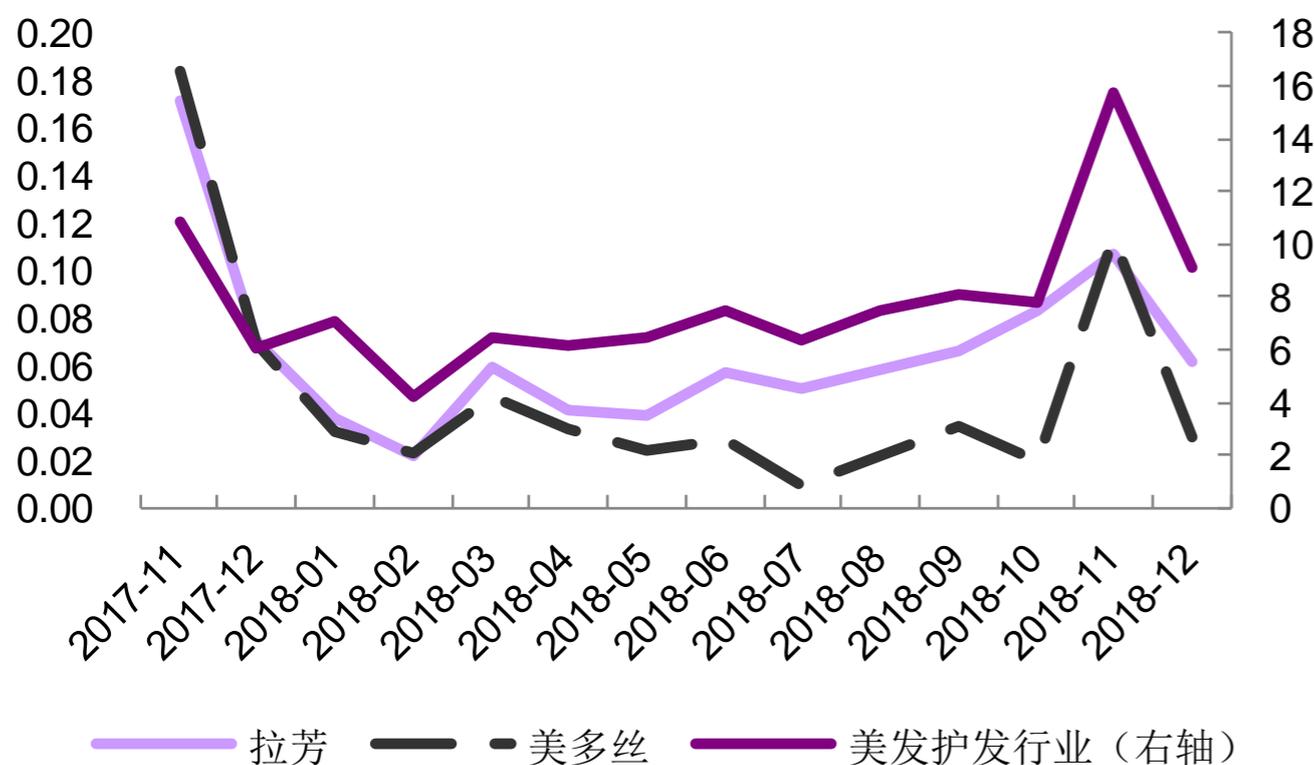
品牌 (2018.12)	销售额	品牌 (2017.12)	销售额
mac	170.75	mac	86.84
完美日记	158.58	dior	80.30
ysl	132.87	ysl	78.47
dior	122.81	卡姿兰	55.16
givenchy	97.85	maybelline	50.48
稚优泉	86.95	玛丽黛佳	47.27
giorgio armani	84.43	estee lauder	42.36
estee lauder	82.80	mistine	39.67
卡姿兰	79.77	givenchy	39.28
zeesea	73.43	the saem	32.39

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 4、淘系线上美发护发单月需求：线上持续渗透、高端化延续

- 相比线下增长承压，美发护发行业线上增速继续靓丽，12月销售额同比增50.47%、环比略提速5.35PCT，分量价看，销量、销售均价分别同比增34.68%、11.73%，其中均价环比提速5.35PCT、高端化延续。
- 行业集中度持续提升，12月美发护发品牌CR10为25.81%、较去年同期提升0.98PCT，环比11月下降8.33PCT、主要为双十一头部品牌竞争力强，施华蔻、欧莱雅、卡诗、吕等国际品牌强势、地位稳固，本土新锐品牌魔香、佰草世家、润丝丹等表现继续靓丽。

阿里平台主要国产品牌美发护发销售额（亿元）



资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

阿里平台美发护发行业前十大品牌单月销售额对比（百万元）

品牌 (2018.12)	销售额	品牌 (2017.12)	销售额
schwarzkopf	53.32	schwarzkopf	40.44
l'oreal	35.63	l'oreal	26.26
阿道夫	32.35	墨家古坊	18.73
ryo	21.10	kerastase	15.08
kerastase	19.04	amore	10.67
绿宸	17.53	ryo	9.81
魔香	16.26	shiseido	8.21
佰草世家	14.41	滋源	8.11
kao	13.81	美多丝	6.92
润丝丹	12.57	博倩	6.66

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 4、化妆品公司主要品牌官方旗舰店销售

- 2018年12月公司业绩表现继续分化，美妆公司总体优于个护；美妆公司内部亦分化，上海家化旗下多品牌旗舰店12月收入增速环比改善，仅佰草集降幅扩大，珀莱雅继续靓丽、增长提速、内容营销全面铺开效果显著，御家汇旗下品牌增速环比放缓。
- 11月双十一大促致基数较高，12月销售额环比11月增速总体下降。2018年12月化妆品行业重点公司旗下品牌淘宝旗舰店销售额

公司	品牌店铺	销售额 (百万元)	12月同比 YoY	11月同比 YoY	12月环比 YoY
上海家化	佰草集	11	-41%	-24%	-94%
	六神	2	47%	-4%	-78%
	美加净	6	20%	-3%	-74%
	高夫	12	43%	-29%	-77%
	家安	1	-18%	-25%	-84%
珀莱雅	珀莱雅	81	201%	86%	-68%
御家汇	御泥坊	23	-34%	15%	-86%
	小迷糊	9	-12%	15%	-82%
拉芳家化	拉芳	6	-13%	-38%	-100%
	美多丝	3	-58%	-38%	-74%
名臣健康	蒂花之秀	1	31%	63%	-49%
广州浪奇	浪奇	0	-60%	72%	-88%

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

## 5、风险提示

- **居民消费数据下滑**：经济增速放缓、居民消费支出下滑影响服装品牌销售；
- **国际品牌加速在国内扩张**：服装行业竞争激烈，国际品牌具有品牌、营销、设计等优势，加大国内布局将影响国内品牌收入；
- **原材料价格上涨**：上游棉花、化纤等价格上涨会增加服装企业成本，影响盈利能力。

# 谢谢观看!

THANK YOU!

## 光大证券研究所纺织服装&海外消费研究团队

**李婕**

**副所长，纺织服装首席分析师**

执业证书编号：S0930511010001

电子邮件：lijie\_yjs@ebscn.com

联系电话：021-52523339

**周翔**

**海外消费分析师**

执业证书编号：S0930518080002

电子邮件：zhouxiang@ebscn.com

联系电话：021-52523853

**汲肖飞**

**纺织服装分析师**

执业证书编号：S0930517100004

电子邮件：jixiaofei@ebscn.com

联系电话：021-52523675

**罗晓婷**

**纺织服装分析师**

执业证书编号：S0930519010001

电子邮件：luoxt@ebscn.com

联系电话：021-52523673

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**8+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、**金融时报**；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，小马财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“小马财经”**微信群**。

