



春节因素影响服装行业增长，化妆品竞争激烈

——服装&化妆品2019年1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1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1月数据分析
- 5、风险提示

1、淘系线上服装品类1月数据概览

主要结论：

- 从行业来看，2019年1月服装各细分行业线上销售额涨跌互现，运动鞋服、男装等行业增速较高，消费刚性较大，多数行业增速环比显著下降，主要由于2019年春节时间为2月初、同比提前10天左右，导致1月底快递停运，影响线上销量增长，除女装外其他品类均价同比上涨，线上消费升级持续。集中度方面女装行业竞争激烈，集中度较低、提升幅度不明显，男装、内衣等行业集中度较高，龙头市占率提升。
- 从重点品牌来看，2019年1月多数服装上市公司线上销售额增速环比有所提升，大众、高端女装等行业公司表现更为亮眼，主要由于公司线上运营经验丰富、团队更为成熟。婴童品牌（巴拉巴拉、安奈儿、ABC Kids）以及主打线上渠道品牌南极人、90分仍保持较快增长，婴童需求及高性价比产品需求较为强劲。运动鞋服公司线上收入保持增长，其中本土品牌增速更高、电商布局逐渐显现效果。

2、淘宝2019年1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	10042	2%	184	17%	18477	19%
	休闲裤	2009	16%	128	20%	2573	38%
	羽绒服	590	-4%	525	21%	3097	16%
	针织衫	1205	-11%	153	18%	1844	5%
女装	总计	20253	-8%	154	-18%	31128	-24%
	裤子	3698	-12%	84	10%	3102	-3%
	毛衣	1863	-14%	127	-9%	2363	-21%
	牛仔裤	1199	0%	106	10%	1267	9%
内衣	总计	11472	-2%	58	7%	6646	5%
	内裤	2689	5%	46	13%	1239	19%
箱包	总计	2416	-6%	121	6%	2912	0%
	旅行箱	262	-8%	253	16%	662	7%
	双肩包	383	-15%	103	5%	396	-11%
家纺	总计	2270	1%	120	6%	2720	1%
婴童	童装	10867	-6%	66	4%	7125	-3%
	童鞋	1711	-10%	73	6%	1246	-5%
鞋类	女鞋	4252	-5%	123	9%	5224	4%
	男鞋	2399	-3%	154	17%	3688	14%
运动鞋服	运动服	548	12%	196	8%	1075	22%
	运动鞋	859	20%	351	0%	3018	20%

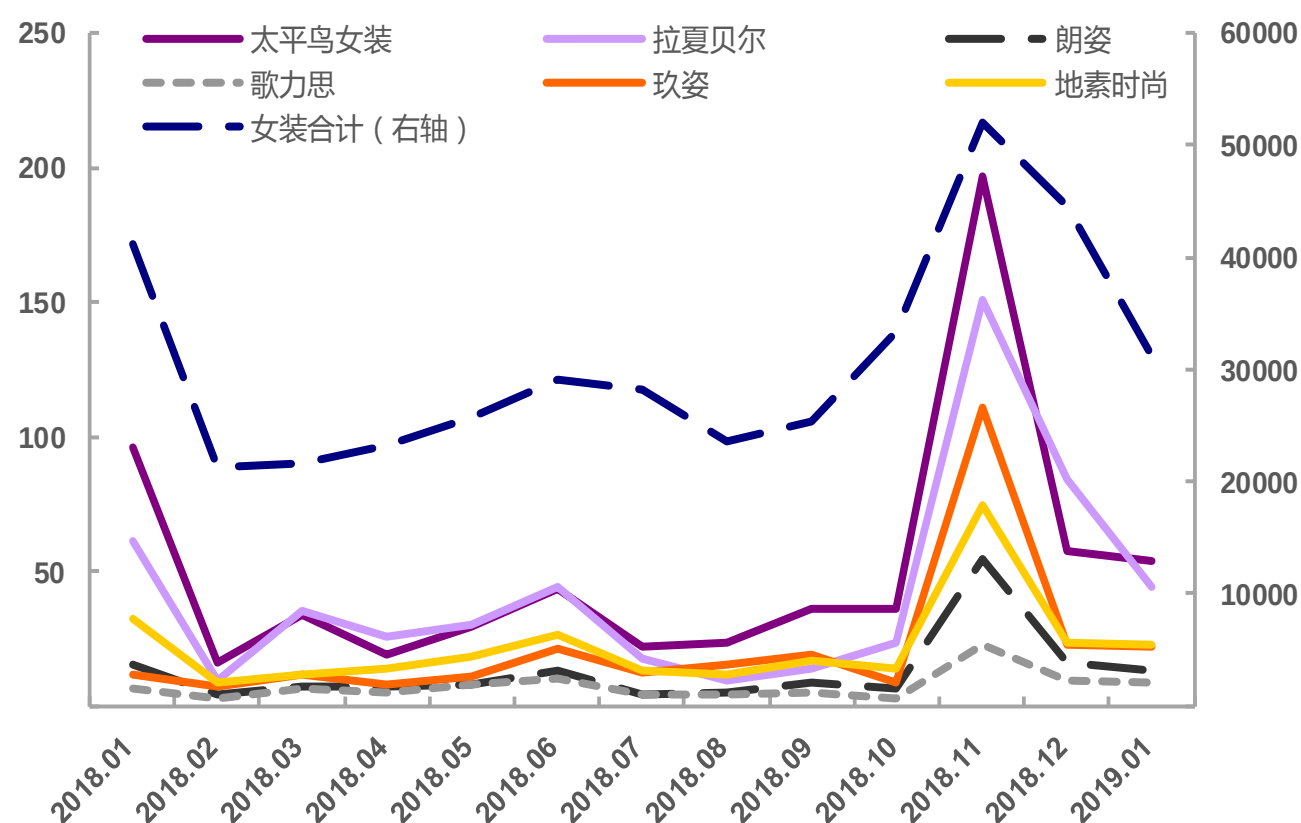
资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

2、淘系线上女装品类单月需求：行业出现下滑，集中度仍较低

- 整体来看，2019年1月女装线上销售额、销量、均价分别同增-24%、-8%、-18%，增速环比降54PCT、26PCT、29PCT，我们认为下滑主要由于春节同比提前、月末快递停运导致线上销量下降，价格下降幅度较大主要由于低价品类如裤子、T恤销售占比提升，低价品牌销售增速更高，消费者更注重性价比。

- 市场份额方面，女装线上行业集中度极低，1月前十大品牌市占率仅为3.27%，环比显著下降，竞争仍较为激烈，南极人、优衣库等高性价比品牌初步建立份额优势，但市占率仍有较大提升空间。

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）

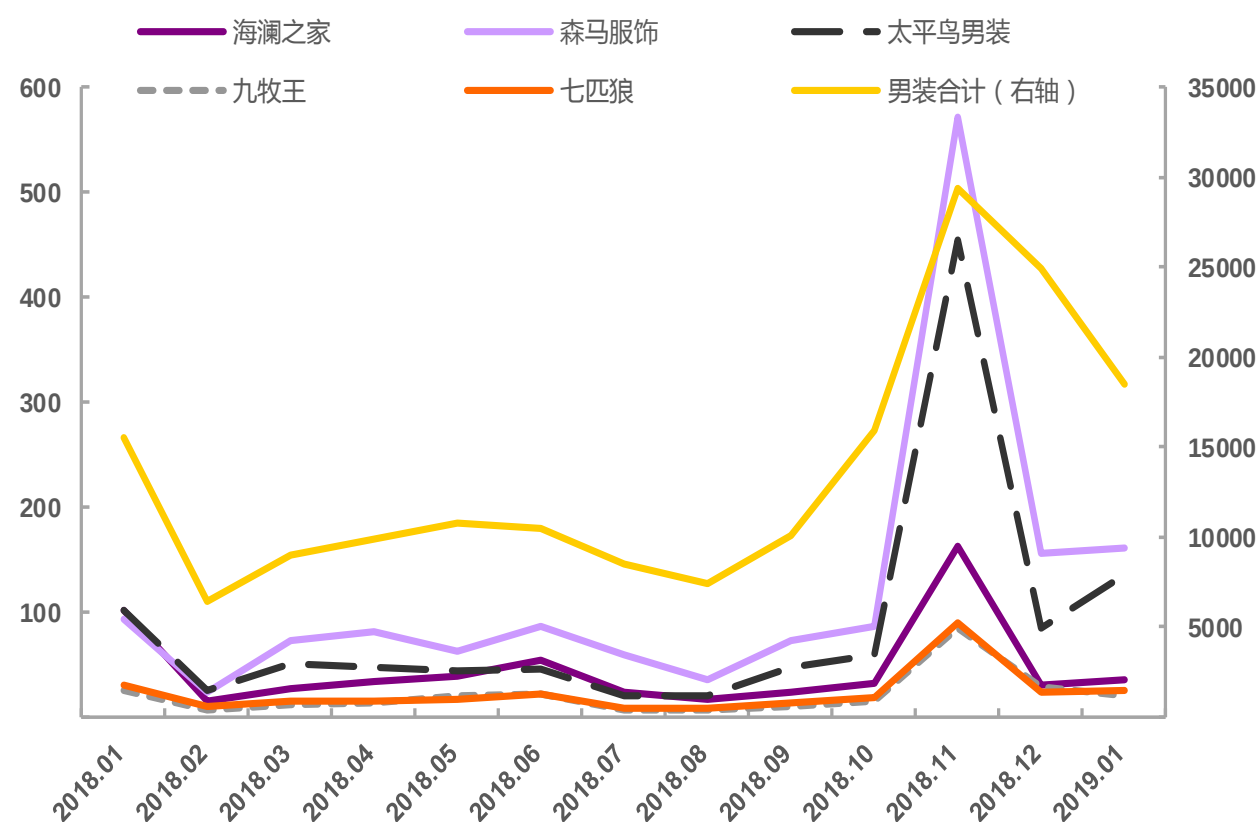
品牌 (2019.01)	销售额	品牌 (2018.02)	销售额
南极人	222	only	136
优衣库	165	优衣库	87
only	154	mg小象	78
恒源祥	135	vero moda	77
vero moda	125	南极人	44
茉莉精灵	72	波司登	39
森马	67	韩都衣舍	33
威米	37	乐町	32
雅羊人	29	威米	13
醉梓菡	11	雅羊人	8

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理，因可得性对比2018年2月数据，下同

2、淘系线上男装品类单月需求：增长相对稳定，集中度较高

- 整体来看，2019年1月男装线上销售额、销量、均价分别同增19%、2%、17%，增速环比降29PCT、22PCT、2PCT，男装需求刚性相对较大、线上销售保持增长，但同样受春节快递停运影响销量，增速放缓较大，价格增速较为稳定。
- 市场份额来看，1月男装线上市场CR10为19.55%，集中度持续提升且高于其他细分行业，南极人男装销售显著增长，市场集中度显著较高，花花公子、恒源祥等线上为主的男装品牌销售位居前列。

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）

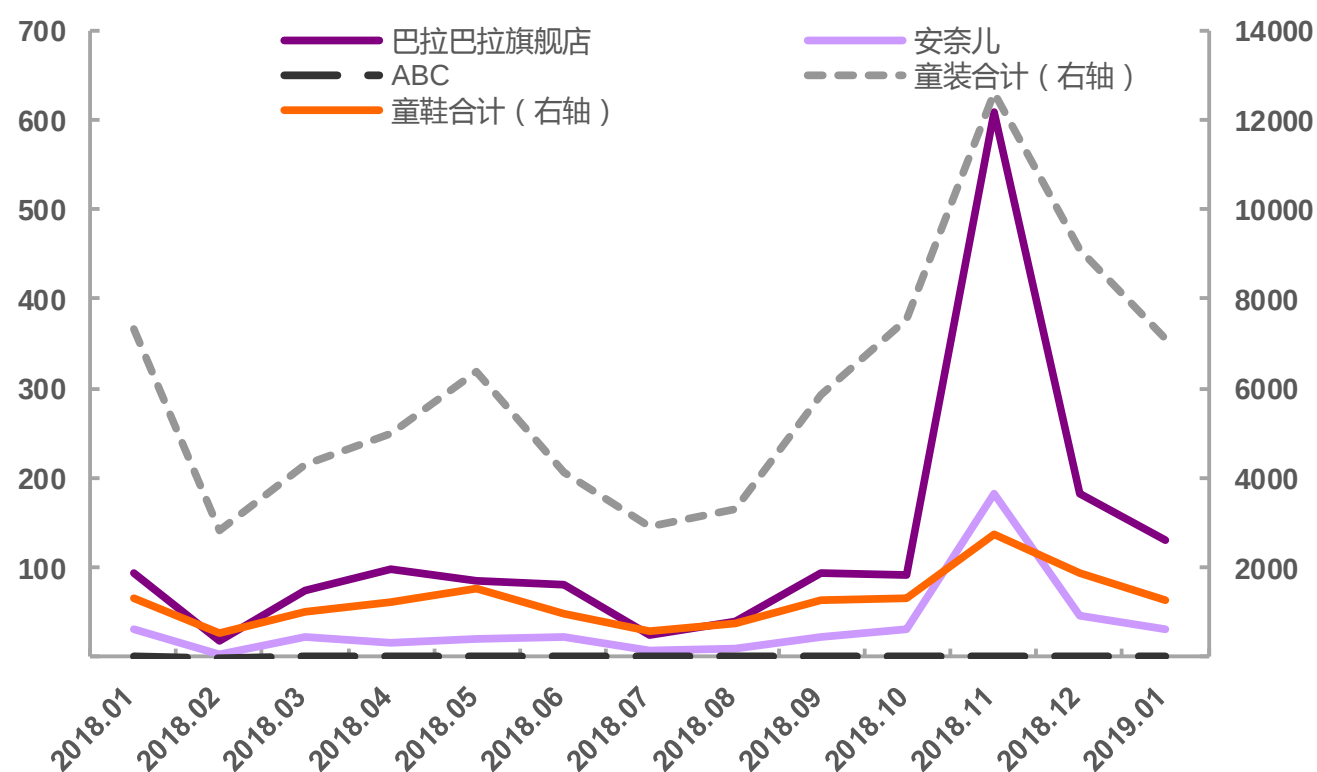
品牌 (2019.01)	销售额	品牌 (2018.02)	销售额
南极人	1831	花花公子	187
花花公子	538	优衣库	72
恒源祥	234	恒源祥	65
plover	211	海澜之家	64
雅鹿	179	美特斯邦威	62
花花公子贵宾	168	杰克琼斯	62
优衣库	148	南极人	52
森马	145	森马	48
吉普盾	81	吉普盾	32
美特斯邦威	78	真维斯	16

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：增速有所放缓，消费持续升级

- 整体来看，2019年1月童装线上销售额、销量、均价分别同增-3%、-6%、4%，增速环比增-24PCT、-24PCT、1PCT，销量增速下降幅度较大，主要与春节提前因素有关，消费均价保持稳定增长，童鞋线上销售增速变动与童装类似，婴童消费持续升级。
- 市场份额方面，1月童装前十大品牌市占率为8.50%，巴拉巴拉品牌销售额保持较快增速，市场优势地位凸显。

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）

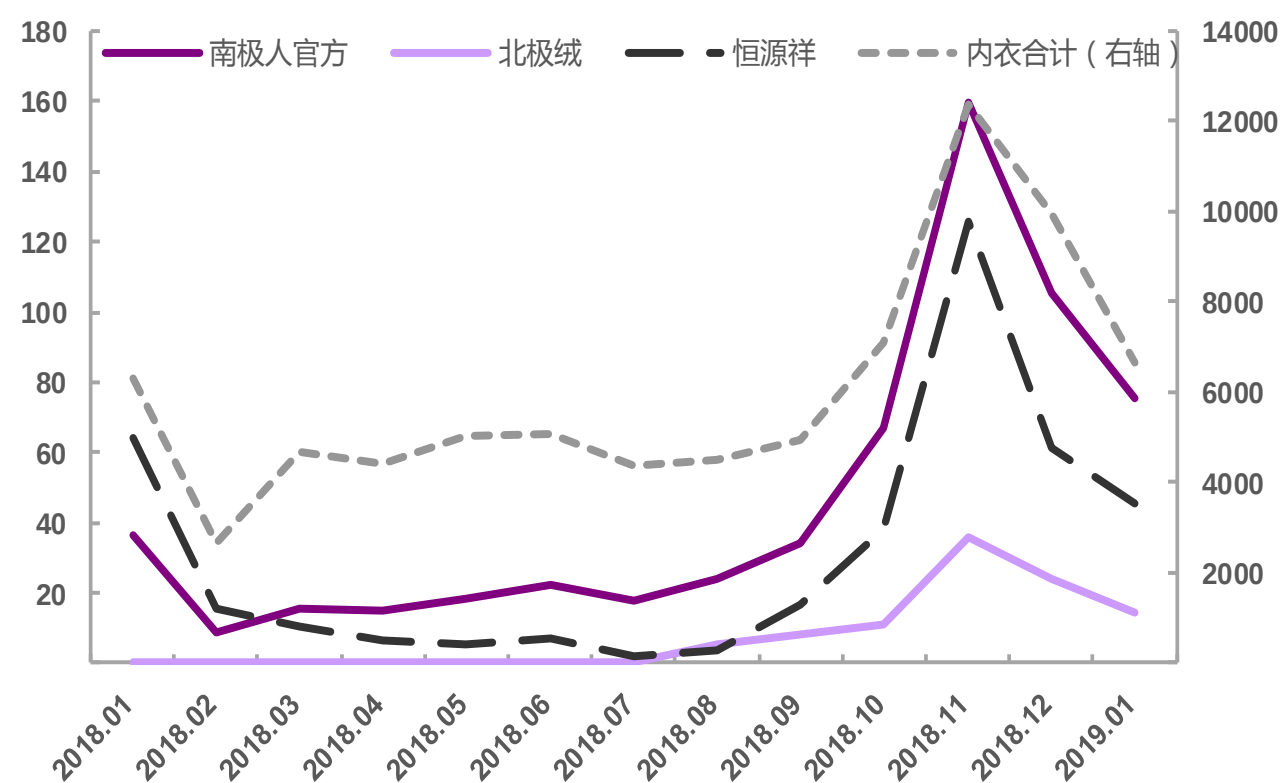
品牌 (2019.01)	销售额	品牌 (2018.02)	销售额
巴拉巴拉	247	巴拉巴拉	74
南极人	125	优贝宜	22
dave & bella	61	南极人	21
辰辰妈	36	优衣库	15
uniqlo/优衣库	34	童泰	10
bejirog/北极绒	28	嘟嘟家	9
luson	27	奶油	9
童泰	22	右欧	7
disney/迪士尼	21	蕊朵	1
易妆	3	易妆	1

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，2019年1月内衣线上销售额、销量、均价分别同增5%、-2%、7%，增速环比增-17PCT、-24PCT、7PCT，销量增速下降幅度较大，价格同比上涨。
- 市场份额来看，内衣线上市场CR10为22.35%、高于其他细分行业，环比降2.75PCT，1月南极人销售额同比显著增长，恒源祥销售额下降。

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）

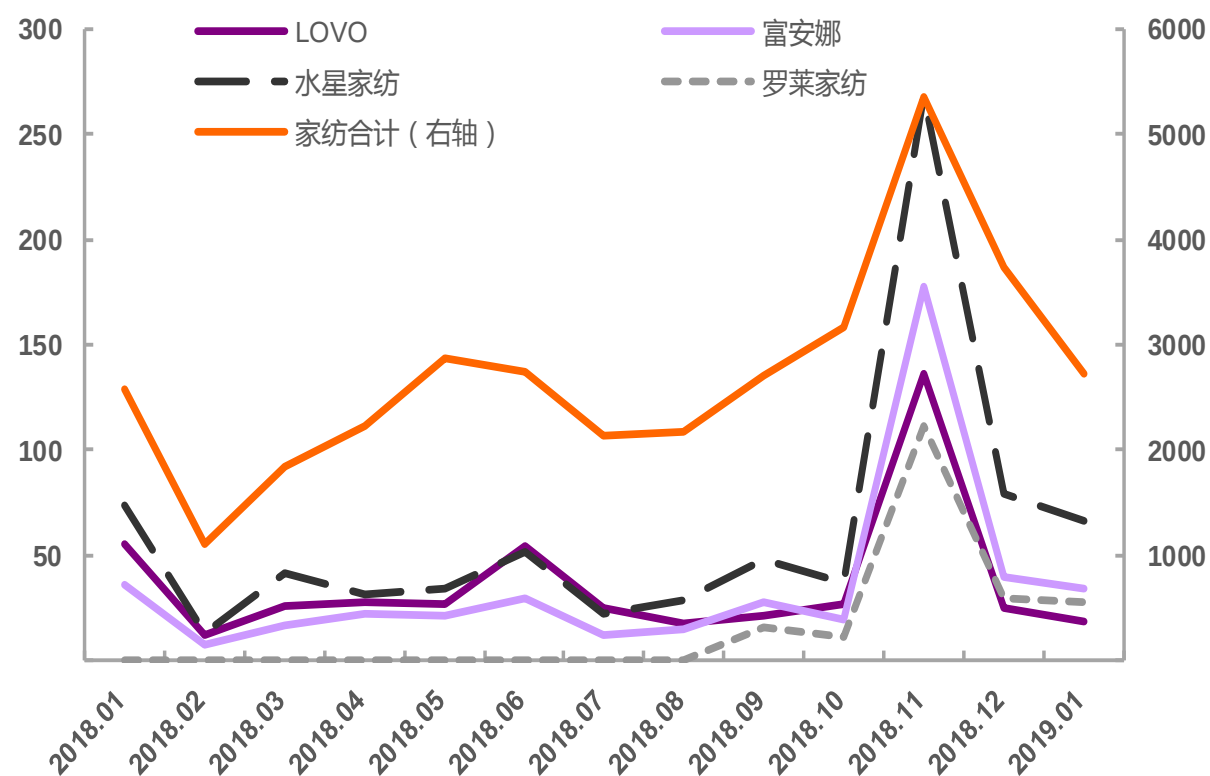
品牌 (2019.01)	销售额	品牌 (2018.02)	销售额
南极人	569	南极人	178
恒源祥	175	七匹狼	46
浪莎	126	优衣库	46
北极绒	125	浪莎	43
七匹狼	114	p花花公子	40
花花公子	109	恒源祥	38
猫人	84	北极绒	34
优衣库	83	俞兆林	20
红豆	53	红豆	19
俞兆林	47	六只兔子	13

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

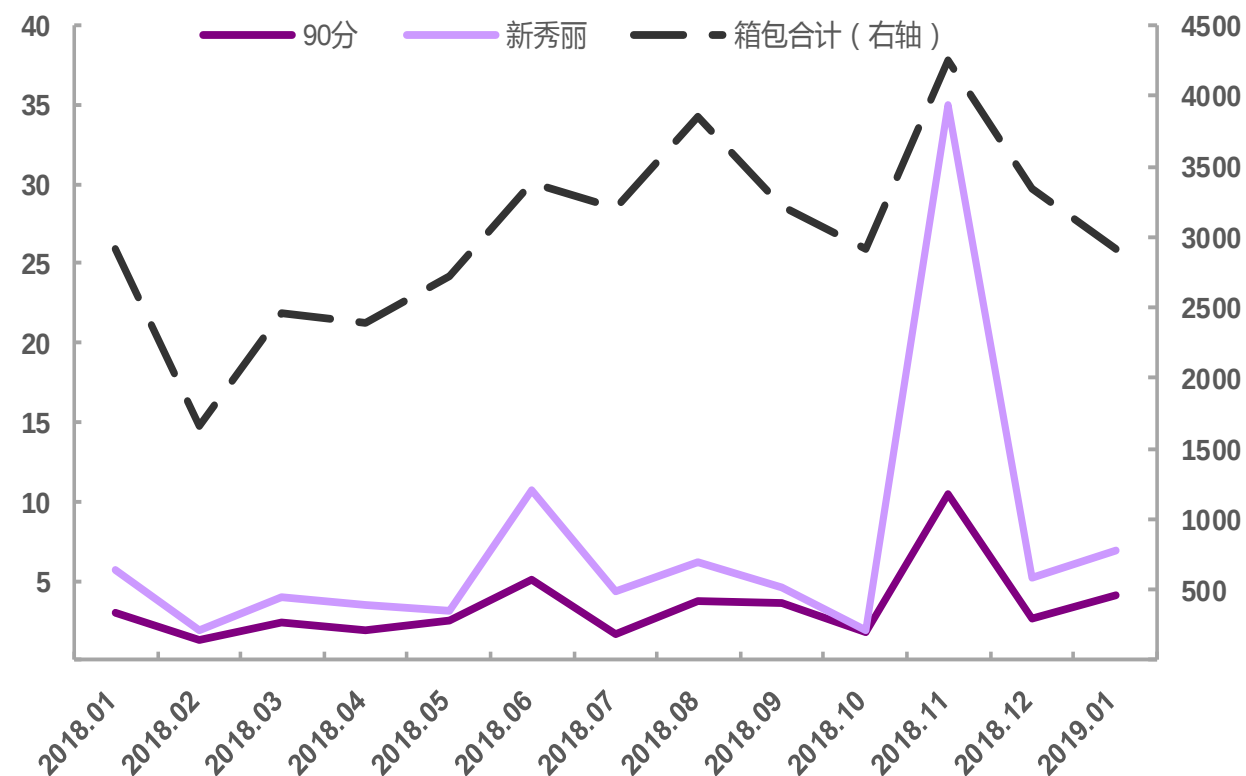
- 2019年1月家纺线上销售额、销量、均价分别同增6%，1%、5%，增速环比增-28PCT、-32PCT、4PCT，销量增速下降幅度同样较大，龙头公司收入多同比下滑，罗莱主品牌与LOVO品牌区分后线上收入保持较快增长。
- 2019年1月箱包线上销售额、销量、均价分别同增0%、-6%、6%，增速环比降32PCT、26PCT、4PCT，增速下降较多，龙头新秀丽、90分销售额保持增长。

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）

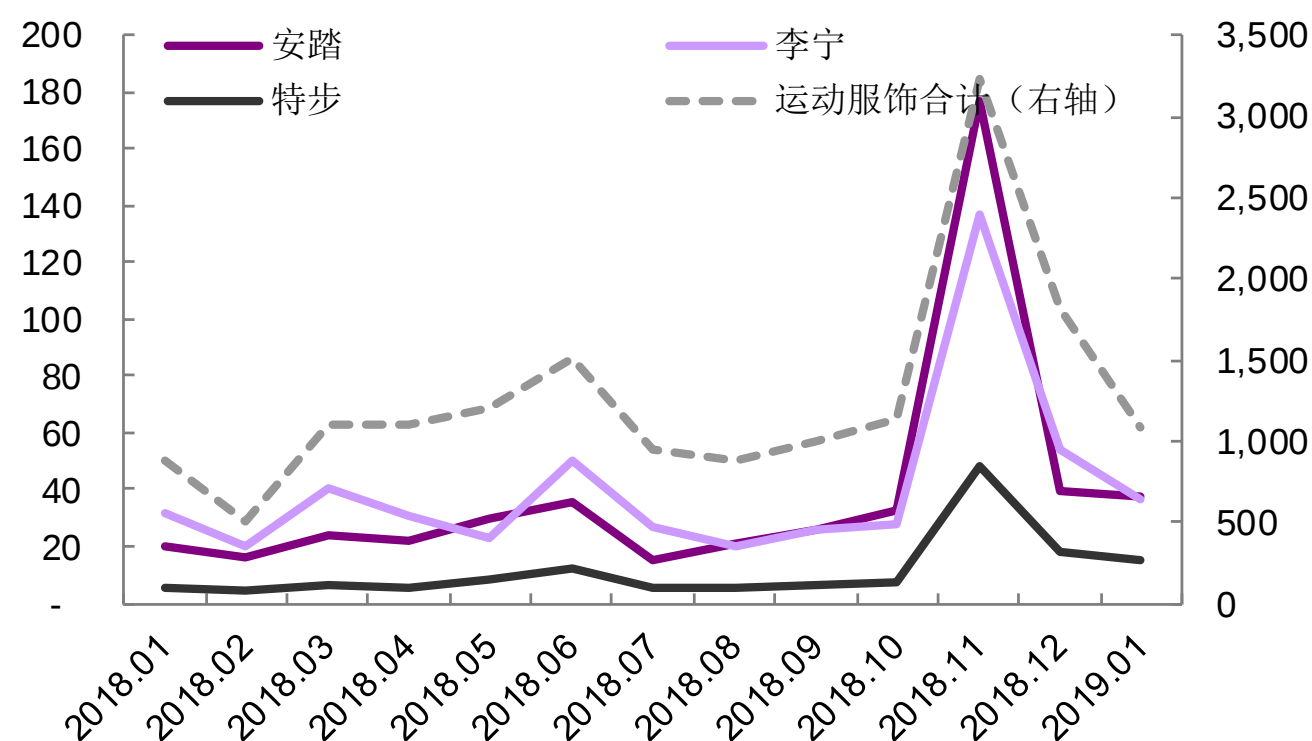


资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

2、淘系线上运动服饰品类单月需求：本土品牌进步显著

- 运动服饰本月阿里全网销售额同比增长22%，量价齐升，量与价增幅分别为+12%yoy和+8%yoy。
- 领导品牌格局并未发生改变，除Puma外主要品牌均收获不同程度增长，其中Nike、FILA增幅亮眼，本土品牌进步显著。根据各品牌旗舰店数据，安踏和特步本月旗舰店运动服同比增幅分别达+91%yoy和+209%yoy，在天气、时间及消费环境诸多不利因素下该等成绩再次说明了本土品牌在运动服装板块运营效果逐渐显现。

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）

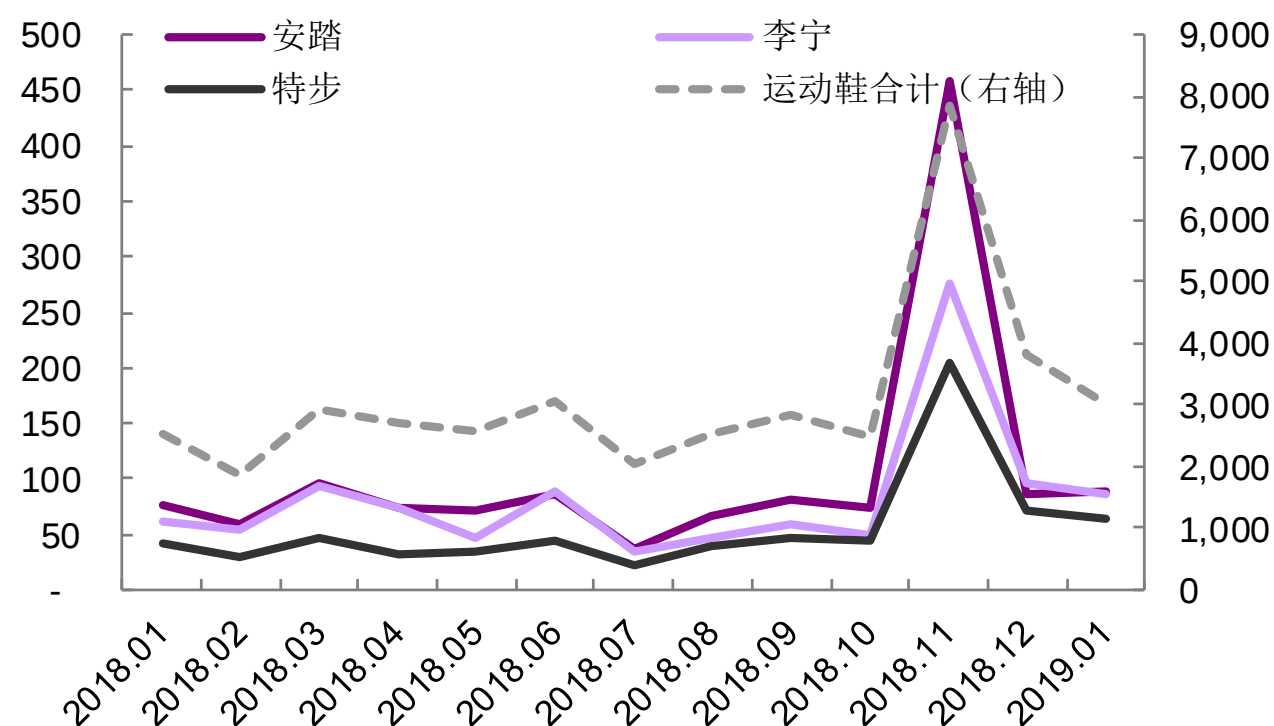
品牌 (2019.1)	销售额	品牌 (2018.1)	销售额
阿迪达斯	166	阿迪达斯	161
耐克	123	耐克	92
李宁	98	李宁	74
安踏	67	安踏	43
斐乐	55	斐乐	26
彪马	38	彪马	46
New Balance	23	New Balance	20
安德玛	21	安德玛	19
特步	19	特步	7
Jordan	16	Jordan	2

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

2、淘系统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20%，增长主要依靠量（+20%yoy）拉动，ASP同比持平。尽管春节假期对数据仍有一定扰动，但运动服饰板块依然稳健增长。
- 与运动服饰相同，运动鞋线上市场整体竞争格局并无巨大变化。Nike重新回归快速增长轨道。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 (2019.1)	销售额	品牌 (2018.1)	销售额
耐克	656	耐克	554
阿迪达斯	528	阿迪达斯	460
Jordan	303	Jordan	29
安踏	217	安踏	163
李宁	205	李宁	140
匡威	168	匡威	128
特步	160	特步	67
彪马	81	彪马	86
Vans	78	Vans	62
乔丹	68	乔丹	44

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

3、非运动服装公司：增长环比好转，婴童、线上品牌表现更好

- 2019年1月国内服装上市公司线上销售额涨跌互现，整体增速表现环比有所好转，大众、高端女装等行业公司表现更为亮眼，我们认为主要由于这些公司线上运营经验丰富、团队更为成熟（森马、太平鸟较早拓展线上渠道，歌力思、安正时尚收购电商代运营公司整合线上团队），面对春节假期影响仍能实现增长。此外巴拉巴拉、安奈儿、ABC Kids等婴童品牌保持增长，消费者注重品牌效应，主打线上渠道品牌南极人、90分仍保持快速增长，高性价比优势明显。

2019年1月服装行业非运动鞋服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	36	-65%	18%	巴拉巴拉	130	40%	-29%
森马服饰	161	74%	3%	安奈儿	30	1%	-35%
太平鸟男装	135	32%	61%	ABC Kids	0.26	23%	-49%
九牧王	19	-24%	-31%	罗莱	27	-	-6%
七匹狼	24	-17%	3%	LOVO	18	-67%	-27%
太平鸟女装	54	-44%	-6%	富安娜	34	-6%	-15%
拉夏贝尔	44	-28%	-48%	水星家纺	66	-11%	-16%
朗姿	13	-15%	-20%	90分	4	36%	51%
歌力思	9	32%	-2%	新秀丽	7	21%	33%
玖姿	23	86%	-3%	南极人旗舰店	75	108%	-29%
Dazzle	23	-28%	-1%				

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

3、运动鞋服公司：龙头线上收入保持增长，本土品牌增速更高

- 尽管春节假期对零售市场造成一定数据扰动，但可以看到运动鞋服线上市场整体维持增长态势，电商对各企业整体盈利能力的驱动作用日益显著。版块之间表现逐渐分化，其中安踏、特步、李宁等本土领先企业无论全网销售还是旗舰店销售数据，均维持稳健增长状态。
- 我们注意到国产品牌在电商版块的努力正在收获成效。2018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。该等趋势在1月延续。

2019年1月服装行业运动鞋服公司淘宝平台销售额

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	27	33%	-34%	耐克	154	30%	-39%
阿迪达斯	25	-28%	-91%	阿迪达斯	176	-16%	-75%
安踏	38	91%	-6%	安踏	89	16%	4%
李宁	37	16%	-32%	李宁	87	43%	-10%
特步	15	209%	-14%	特步	64	56%	-9%
361°	7	-34%	-71%	361°	17	-28%	-65%
New Balance	2	-36%	-61%	New Balance	34	-60%	-36%
安德玛	15	3%	-73%	安德玛	8	48%	-68%
斯凯奇	5	100%	-49%	斯凯奇	48	-5%	-50%
Fila	46	84%	-45%	Fila	15	86%	-30%

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

4、受春节提前影响，化妆品电商零售现波动、但总体仍景气

主要结论：

- 从行业来看，2019年1月护肤、彩妆及美发护发等销售额增速环比2018年12月均有不同程度放缓，或受春节较去年提前影响，但总体仍较为景气；格局方面，国际品牌竞争力强、地位稳固，新锐品牌不断涌现加剧本土品牌线上渠道竞争压力；随着线上竞争加剧，本土品牌业绩表现出现分化。
- 重点品牌旗舰店销售情况来看：珀莱雅2019年1月销售额增速环比12月放缓、与2018年11月相当、延续高增长；上海家化旗下品牌表现分化，六神等个护产品表现靓丽，而佰草集、美加净、高夫等美妆产品销售额增速环比改善/同比下降；御家汇旗下御泥坊、小迷糊等销售额继续同比下降；个护公司拉芳家化主品牌改善、新品牌美多丝增长承压。

4、淘宝2018年12月化妆品细分品类销售情况

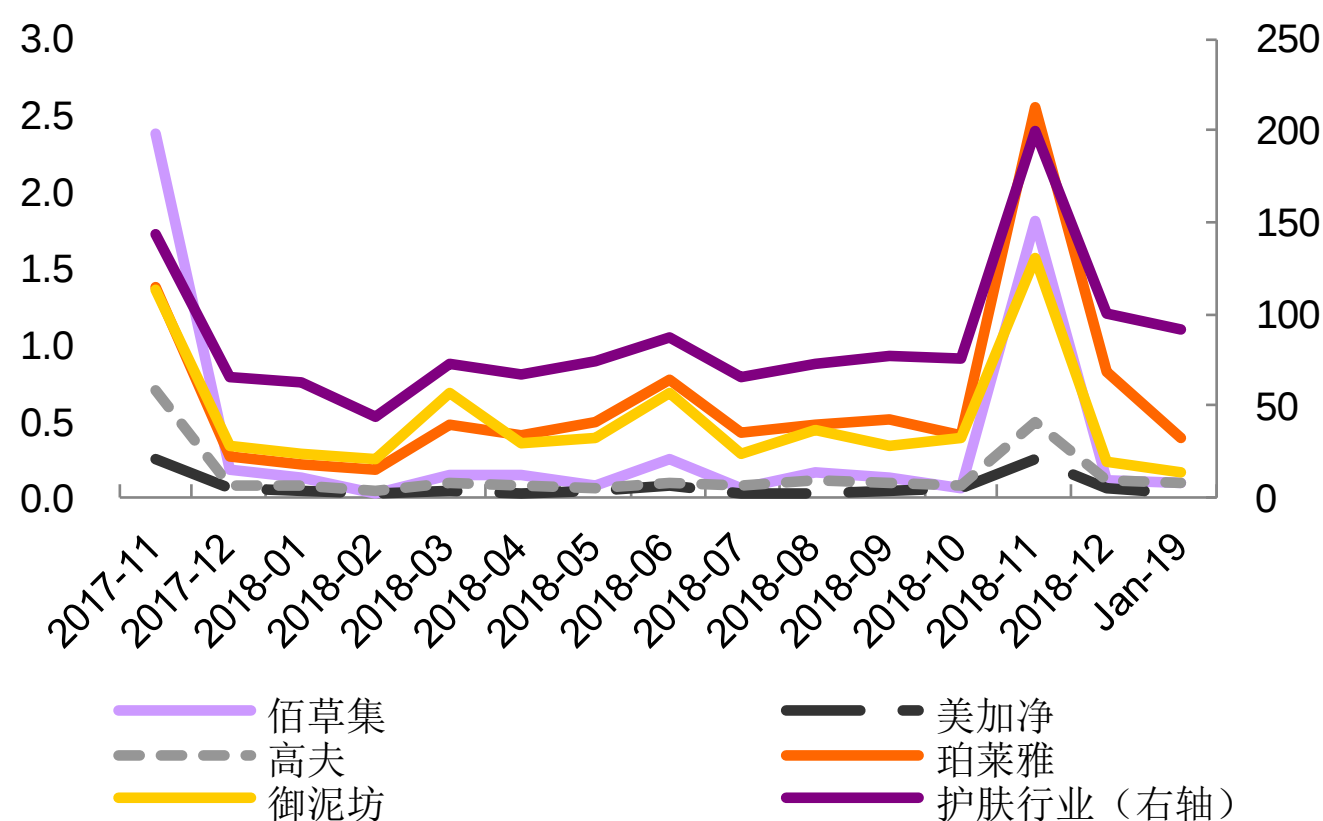
	品类	销量 (百万件/套)	销量 YoY	均价 (元)	均价 YoY	销售额 (亿元)	销售额 YoY
美容护肤美 体精油	总计	97	6%	94	38%	91	46%
	面部护理 套装	13	18%	182	49%	24	76%
	面膜	18	-14%	80	54%	15	31%
	手部护理	4	-3%	32	12%	1	3%
	男士护理	4	5%	68	13%	2	-12%
彩妆香水美 妆工具	总计	136	-2%	35	33%	47	30%
	彩妆套装	1	5%	174	41%	1	49%
	粉底	3	31%	115	9%	3	42%
	唇彩	4	58%	68	8%	3	72%
	男士彩妆	0	29%	72	18%	0	52%
美发护发	总计	18	11%	50	17%	9	30%
	洗发水	3	22%	50	17%	9	30%
	男士个人 护理	0.00	-	60	-	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：受春节提前现波动，总体景气

- 2019年1月美容护肤阿里全网销售额同比增长45.98%、环比放缓7.01PCT，其中主要为销量增速放缓所致，销量、销售均价分别同比增5.56%、38.30%，分别环比2018年12月放缓24.45PCT、提升20.61PCT。2019年1月环比12月有所放缓，我们认为或受春节较去年提前一，但总体景气持续。
- 19年1月品牌CR10环比提升6.62PCT、总体呈现集中化趋势；新锐品牌bauo、一枝春、韩婵异军突起进入前五，传统本土品牌如御泥坊、百雀羚等跌出前十，传统国产品牌面临国际品牌与本土新锐品牌的竞争。

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）

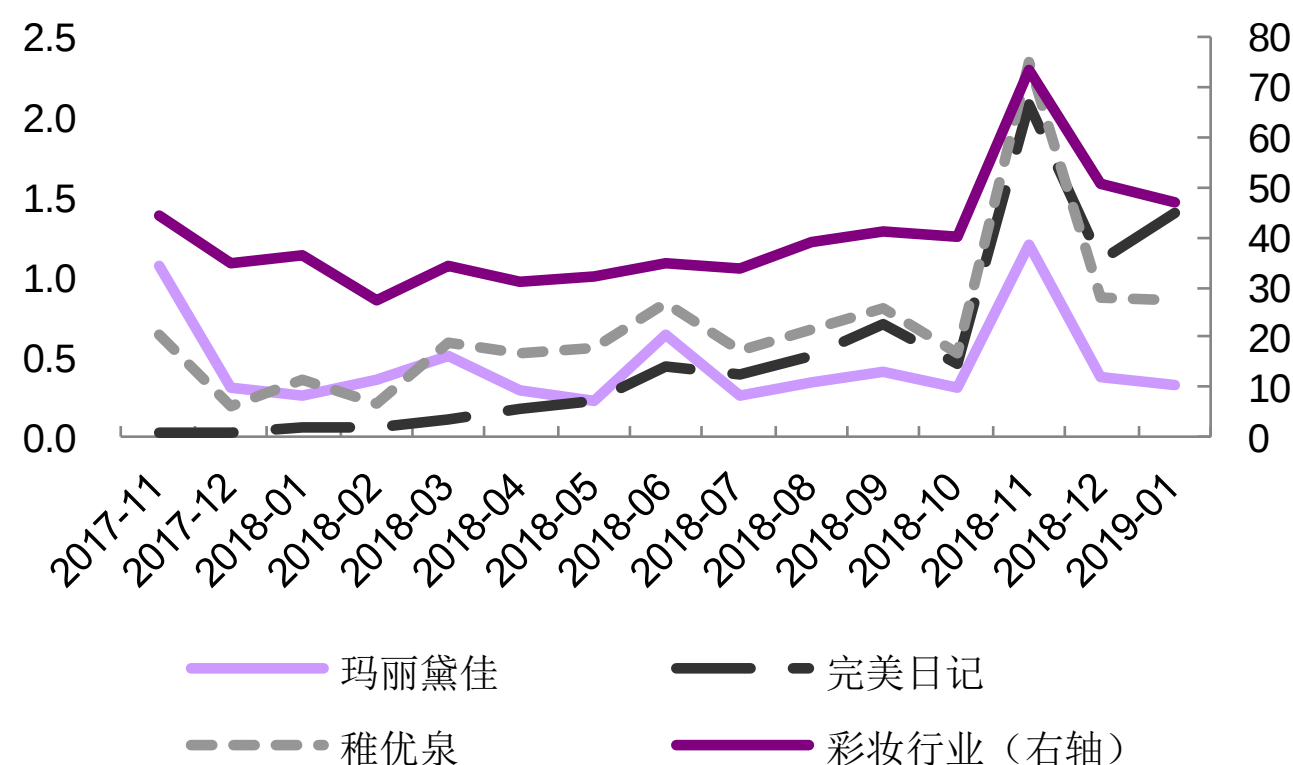
品牌（2019.01）	销售额	品牌（2018.01）	销售额
bauo	315.29	sk-ii	101.82
一枝春	272.01	cosme decorte	95.15
韩婵	239.09	shiseido	82.62
audala	238.30	olay	80.16
汉萱本草	176.72	御泥坊	73.05
lancome	160.04	estee lauder	71.60
l'oreal	147.02	a.h.c	67.33
estee lauder	144.35	the history of whoo	60.85
senana marina	131.58	百雀羚	58.86
sk-ii	130.33	欧诗漫	58.02

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：景气延续、国际品牌继续占主导

- 2019年1月彩妆香水美妆工具等销售额增速环比放缓，主要为销量增速放缓、均价提速增长、高端化趋势延续，销售额、销售量、均价分别同增30.38%、降1.62%、增32.52%。细分品类看，彩妆套装、粉底、唇彩、男士彩妆等均高速增长，销售额同比增速分别为48.52%、42.04%、71.50%、52.28%。
- 2019年1月彩妆品牌CR10为21.36%、较去年同期基本持平；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）

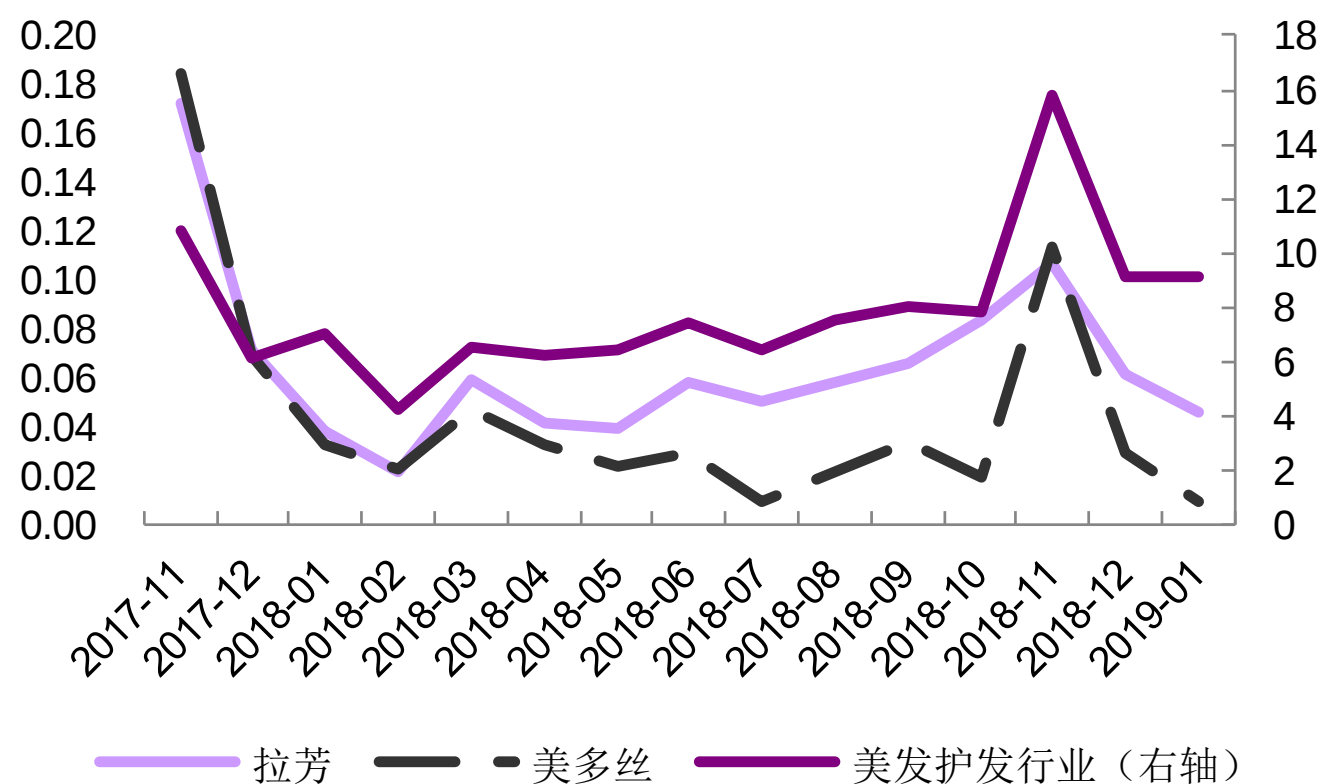
品牌（2019.01）	销售额	品牌（2018.01）	销售额
完美日记	139.18	mac	74.49
mac	128.64	ysl	74.39
ysl	113.60	dior	64.74
纯姐	86.16	givenchy	52.32
dior	80.54	estee lauder	48.54
estee lauder	77.63	giorgio armani	45.98
givenchy	77.34	卡姿兰	40.07
zeesea	73.28	colourpop	37.58
稚优泉	70.53	cpb	36.54
卡姿兰	70.13	shiseido	28.53

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：销量大幅放缓，新锐品牌涌现

- 2019年1月美发护发行业线上增速环比2018年12月放缓，1月销售额同比增29.78%、环比略放缓20.69PCT，分量价看，销量、销售均价分别同比增11.08%、16.84%，其中均价环比放缓23.60PCT、提升5.11PCT。
- 2019年1月美发护发品牌CR10为25.63%、环比12月略降0.19PCT，施华蔻、欧莱雅、卡诗、吕等国际品牌强势、地位稳固，本土新锐品牌钻姿、润丝丹、丽品丝等涌现、进入前十榜单、表现靓丽。

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（2019.01）	销售额	品牌（2018.01）	销售额
schwarzkopf	72.45	schwarzkopf	23.04
l'oreal	42.93	l'oreal	20.97
阿道夫	20.13	kerastase	12.97
kao	19.46	amore	6.50
kerastase	18.10	ryo	6.32
魔香	13.13	shiseido	5.90
ryo	13.02	植观	5.65
钻姿	12.40	kao	5.53
润丝丹	11.34	维特丝	5.10
丽品丝	11.23	柏诗春天	4.96

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

- 2019年1月公司业绩表现继续分化，拉芳同比增20%、自2018年11月以来首次恢复正增长，珀莱雅增速环比12月放缓、但总体仍保持高速增长，上海家化旗下品牌六神表现继续靓丽，而佰草集、美加净、高夫、家安等销售额均增速放缓或出现同比下降。

2019年1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	2018年11月 同比 YoY	2018年12月 同比 YoY	2019年1月 同比 YoY
上海家化	佰草集	-24%	-41%	-29%
	六神	-4%	47%	103%
	美加净	-3%	20%	-29%
	高夫	-29%	43%	7%
	家安	-25%	-18%	-31%
珀莱雅	珀莱雅	86%	201%	83%
御家汇	御泥坊	15%	-34%	-40%
	小迷糊	15%	-12%	-39%
拉芳家化	拉芳	-38%	-13%	20%
	美多丝	-38%	-58%	-71%
名臣健康	蒂花之秀	63%	31%	100%
广州浪奇	浪奇	72%	-60%	-59%

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述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述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**。

