



服装行业线上消费疲软，化妆品销售增速放缓

——服装&化妆品2019年5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

1、淘系线上服装品类5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5月数据分析

5、风险提示

1、淘系线上服装品类5月数据概览

主要结论：

- 从行业来看，2019年5月服装类细分行业淘系销售额多数同比出现下跌，仅男装、运动鞋服等行业保持增长，女鞋、女装、箱包等行业下滑明显，估计与淘宝平台流量下滑有关。分量价来看，多数细分行业销量同比下滑，主要由价格驱动销售增长，我们认为与线上消费升级、拼多多崛起导致淘宝低价订单出现分流有关。低迷市场环境下多数细分行业集中度同比提升，小品牌业绩增长压力较大。
- 从重点品牌来看，2019年5月多数服装上市公司线上销售额同比持续增长，表现优于行业。其中高端女装线上销售额增速出现分化，玖姿、朗姿等品牌增速较高，大众服饰领域森马服饰、太平鸟等品牌增速持续较高，家纺公司、线上品牌维持高增长。运动鞋服市场公司表现继续分化，国际头部品牌线上收入多数同比下滑，本土品牌安踏、李宁保持快速增长趋势，与国际品牌差距进一步缩小。

1、淘宝2019年5月服装细分品类销售情况

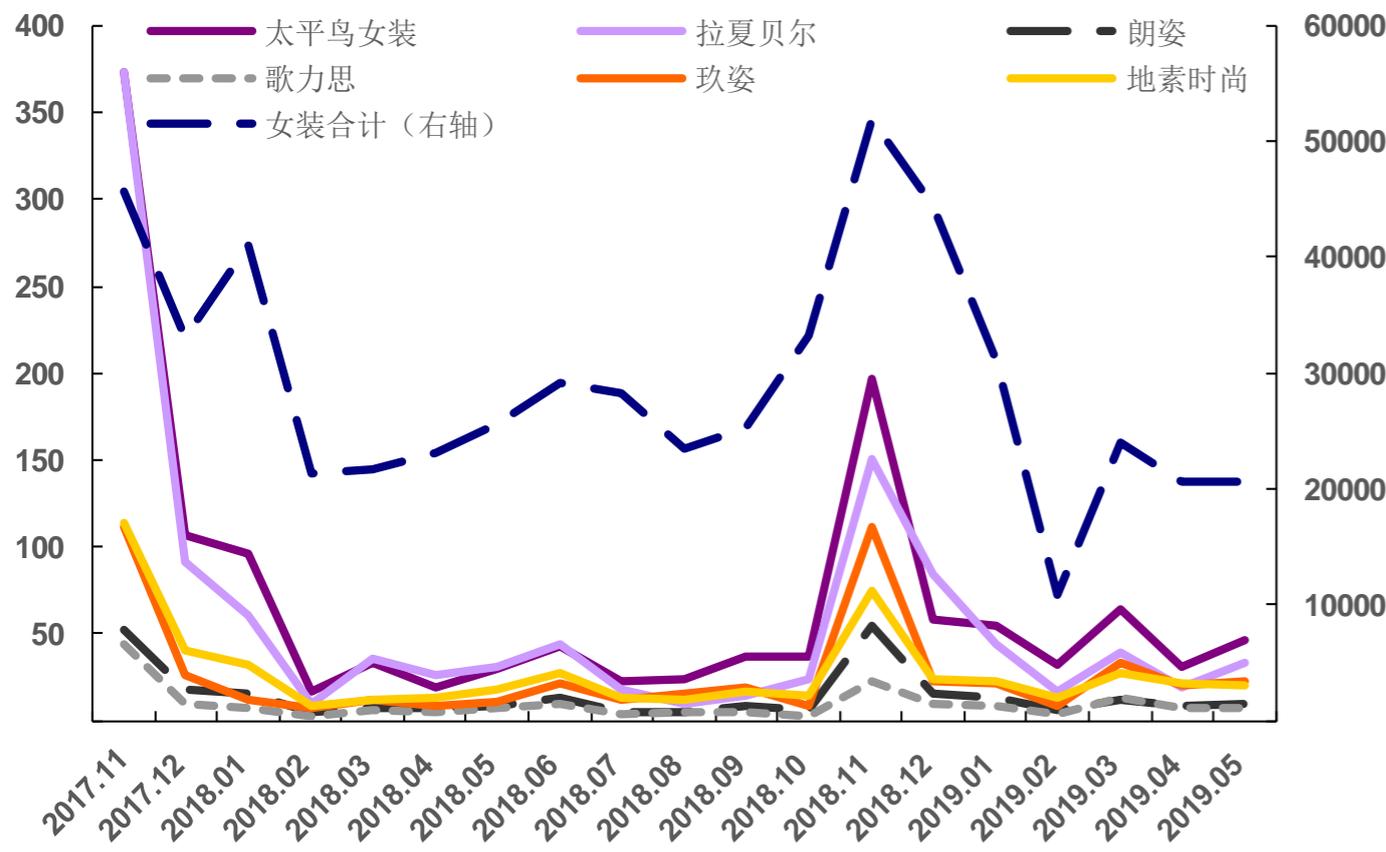
品类		销量 (万件/双)	销量 YoY	均价 (元)	均价 YoY	销售额 (百万元)	销售额 YoY
男装	总计	10719	-20%	103	27%	11031	2%
	休闲裤	2700	-29%	97	22%	2617	-14%
	羽绒服	6	-33%	225	-40%	13	-60%
	针织衫	38	1%	270	91%	102	93%
女装	总计	22397	-26%	92	8%	20542	-20%
	裤子	3278	-28%	67	3%	2209	-26%
	毛衣	30	-62%	114	-22%	35	-70%
	牛仔裤	1429	-27%	88	15%	1263	-16%
内衣	总计	10417	-15%	46	12%	4794	-5%
	内裤	2437	-12%	43	15%	1049	1%
箱包	总计	2241	-26%	100	11%	2243	-18%
	旅行箱	136	-7%	266	13%	361	5%
	双肩包	351	-39%	96	16%	336	-29%
家纺	总计	3027	-8%	88	1%	2652	-8%
婴童	童装	13539	-22%	40	10%	5455	-15%
	童鞋	2278	-17%	61	10%	1388	-9%
鞋类	女鞋	5089	-26%	89	-22%	4553	-42%
	男鞋	2442	-24%	103	19%	2511	-9%
运动鞋服	运动服	1121	-1%	116	9%	1294	7%
	运动鞋	941	2%	290	3%	2728	6%

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：行业销量下滑，价格持续增长

- 整体来看，2019年5月女装线上销售额、销量、均价分别同增-20%、-26%、8%，环比同增-9PCT、-11PCT、3PCT，线上销售继续下滑，主要受销量下降影响，预计与淘宝平台受拼多多冲击等影响销量下滑有关，销售价格保持增长。
- 市场份额方面，女装线上行业集中度仍较低，5月前十大品牌市占率为3.98%，同比有所提升，主要由于龙头公司优衣库收入快速增长，vero moda、only等销售稳定增长，市场份额集中。

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）

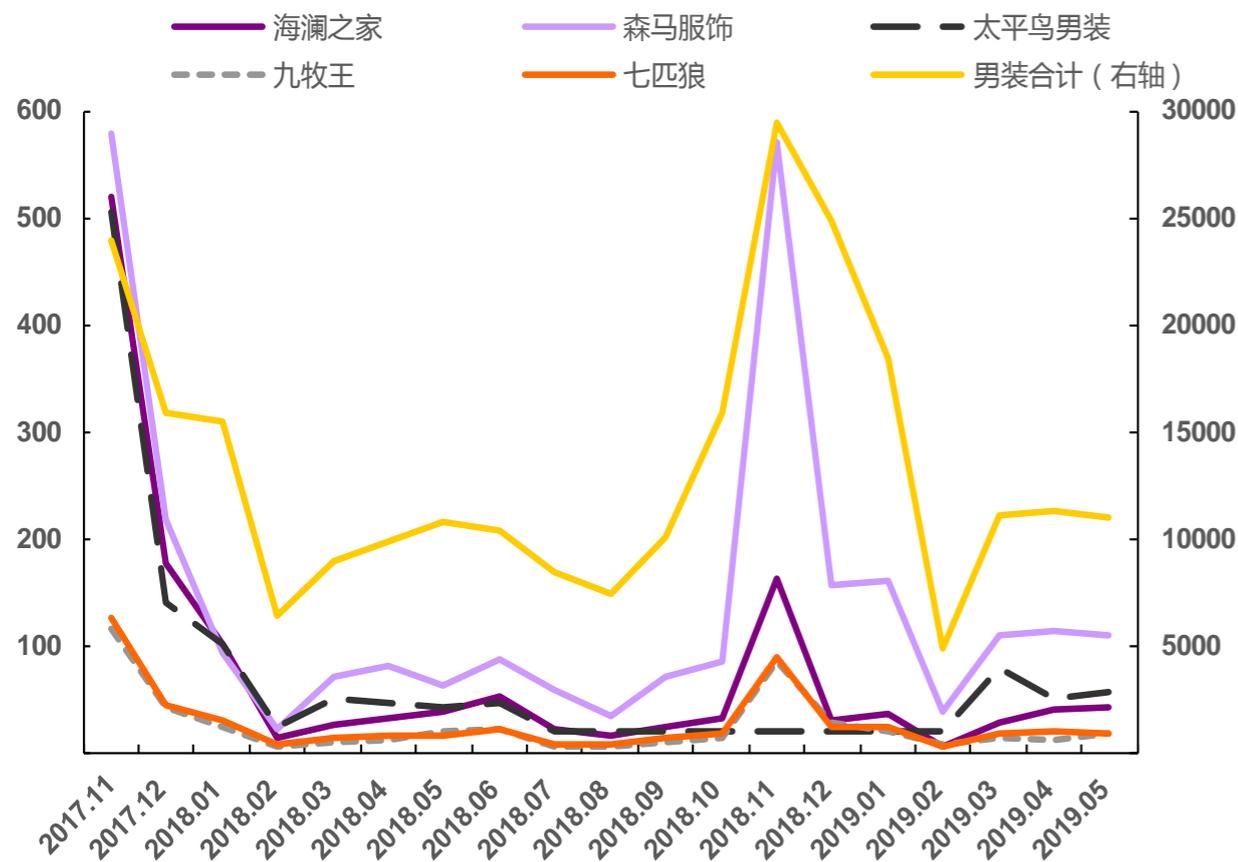
品牌 (2019.05)	销售额	品牌 (2018.05)	销售额
uniqlo/优衣库	131	vero moda	91
派睿斯	119	hstyle/韩都衣舍	84
vero moda	99	mg小象	84
only	98	uniqlo/优衣库	82
ur	82	only	77
hstyle/韩都衣舍	78	bobowaltz	63
太平鸟	56	拉夏贝尔	56
三彩	51	太平鸟	53
mg小象	51	南极人	46
森马	51	梵莉思	44

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：单月收入增速放缓，线上品牌仍占主导

- 整体来看，2019年5月男装线上销售额、销量、均价分别同增2%、-20%、27%，增速环比增-12PCT、-18PCT、11PCT，男装线上销售额体量小于女装，仍保持增长，其中销量受淘宝平台影响下滑幅度较大，均价提升驱动销售额增长。
- 市场份额来看，5月男装线上市场CR10为17.88%，行业集中度同比提升，主要由于南极人、路杰顿等线上品牌销售发力，收入增幅高于传统线下品牌。

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）

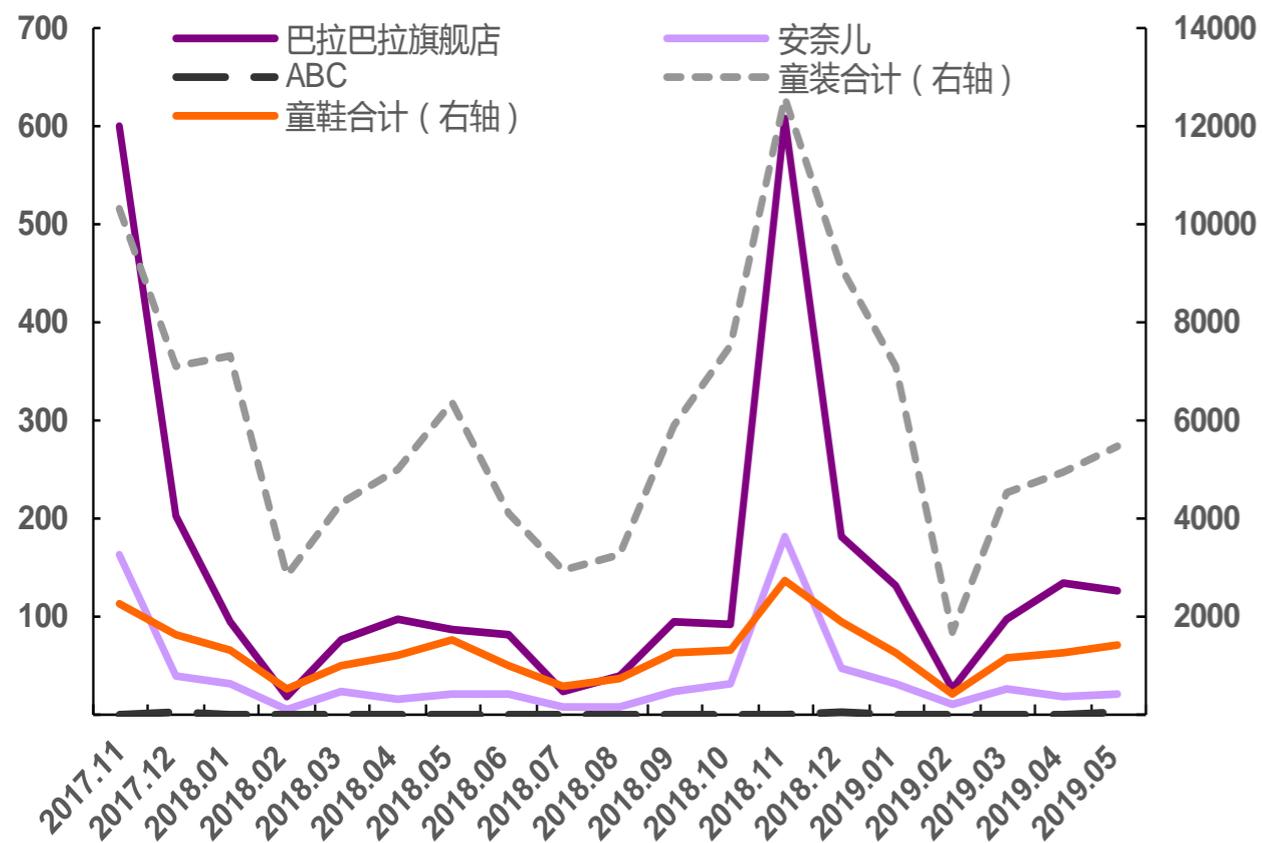
品牌 (2019.05)	销售额	品牌 (2018.05)	销售额
plover	300	playboy/花花公子	498
playboy/花花公子	241	花花公子贵宾	290
jervie mix/杰维麦	224	南极人	94
rojarden/路杰顿	213	恒源祥	92
南极人	197	fgn/富贵鸟	92
主兹	172	uniqlo/优衣库	91
booxcock/报喜公鸡	170	semir/森马	84
褚派	160	peacebird/太平鸟	68
花花公子贵宾	152	gxg	64
uniqlo/优衣库	141	马克华菲	62

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：行业销售有所下滑，巴拉巴拉地位稳固

- 整体来看，2019年5月童装线上销售额、销量、均价分别同增-15%、-22%、10%，增速环比增-13PCT、-16PCT、5PCT，销量增速较低预计与拼多多分流影响淘宝平台销售、童装线上销售较为疲软有关，销售均价保持增长态势。
- 市场份额方面，5月童装前十大品牌市占率为9.45%，同比有所提升，巴拉巴拉龙头地位巩固、收入保持增长，南极人、安踏kids等品牌收入同比增长。

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）

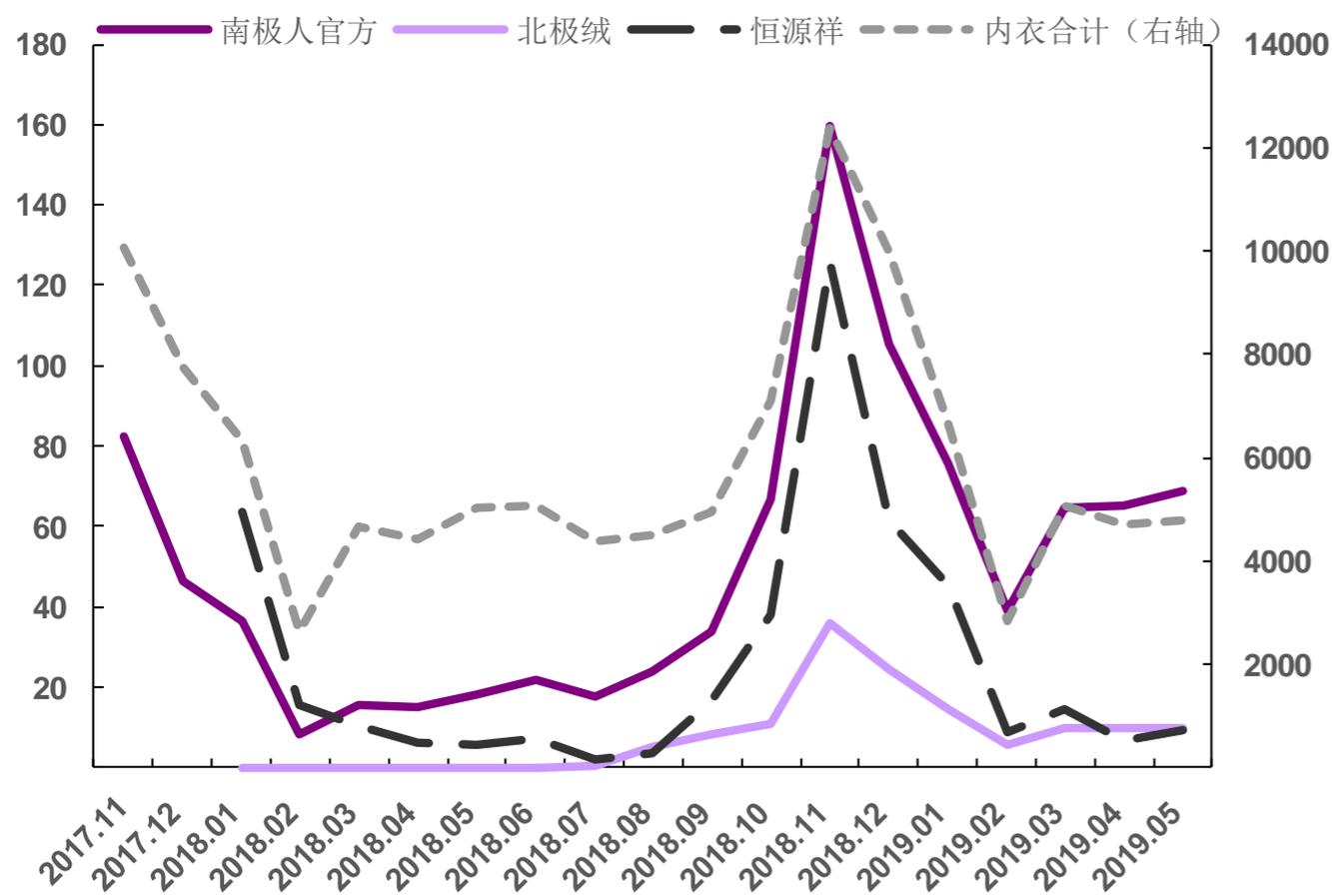
品牌 (2019.05)	销售额	品牌 (2018.05)	销售额
巴拉巴拉	187	巴拉巴拉	168
南极人	80	南极人	61
bejirog/北极绒	38	辰辰妈	43
dave & bella	35	annil/安奈儿	33
辰辰妈	34	dave & bella	30
anta/安踏	31	yobeyi/优贝宜	29
annil/安奈儿	30	懿琪宝贝	28
hello kitty/凯蒂猫	29	hello kitty/凯蒂猫	28
deesha/笛莎	27	左西	28
uniqlo/优衣库	25	嘟嘟家	26

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：销量同比下滑，低价线上品牌占据主导

- 整体来看，2019年5月内衣线上销售额、销量、均价分别同增-5%、-15%、12%，增速环比降11PCT、6CT、4CT，内衣销量下滑幅度较大，预计与拼多多等平台分流低价订单有关。
- 市场份额来看，5月内衣线上市场CR10为16.77%、相对较高，南极人、北极绒、花花公子、恒源祥等线上低价品牌销售额仍占据主导地位，南极人市占率进一步提升，优衣库收入显著增长。

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）

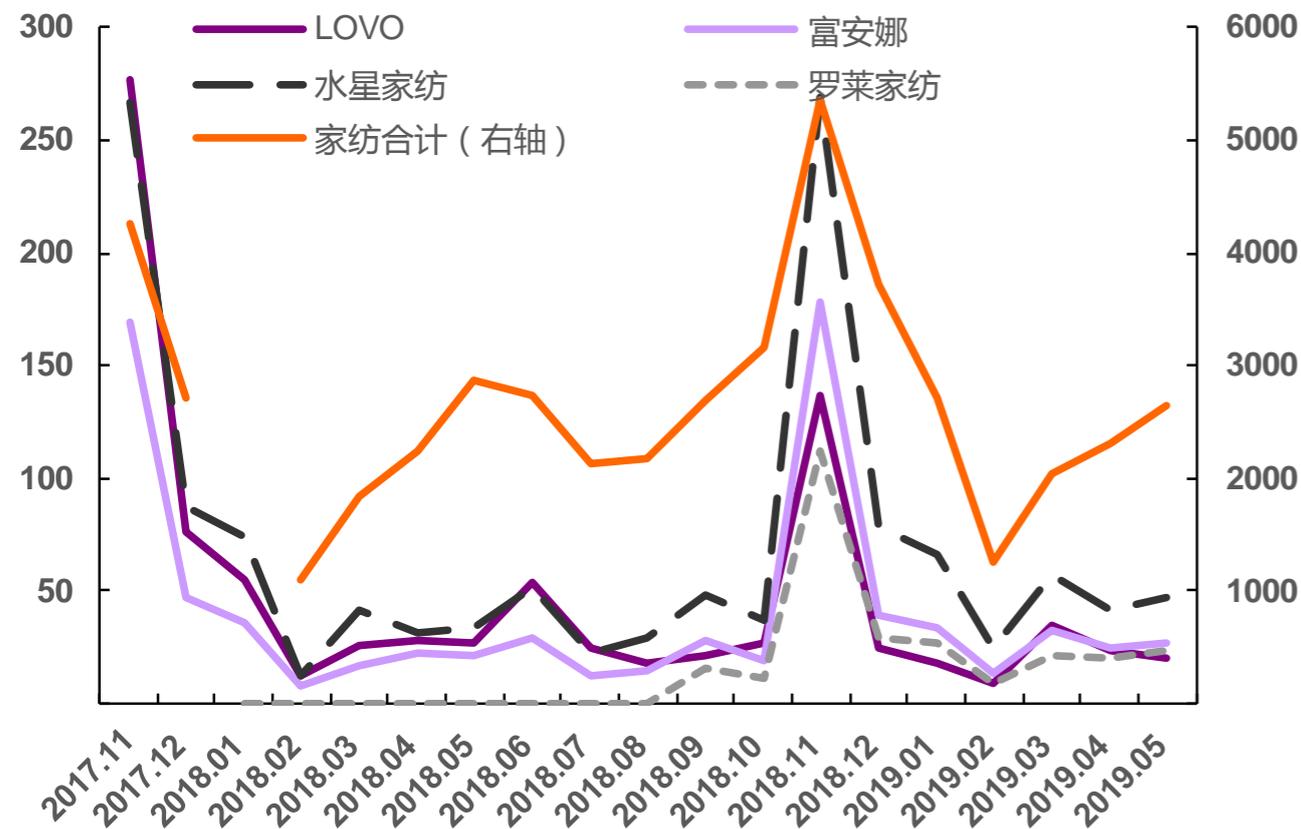
品牌 (2019.05)	销售额	品牌 (2018.05)	销售额
南极人	335	南极人	245
浪莎	107	荷魅	152
uniqlo/优衣库	62	浪莎	107
bejirog/北极绒	52	七匹狼	45
miiow/猫人	49	playboy/花花公子	42
七匹狼	43	芬腾	41
playboy/花花公子	42	miiow/猫人	38
恒源祥	40	uniqlo/优衣库	37
gainreel/歌瑞尔	38	bejirog/北极绒	37
荷魅	36	曼妮芬	32

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

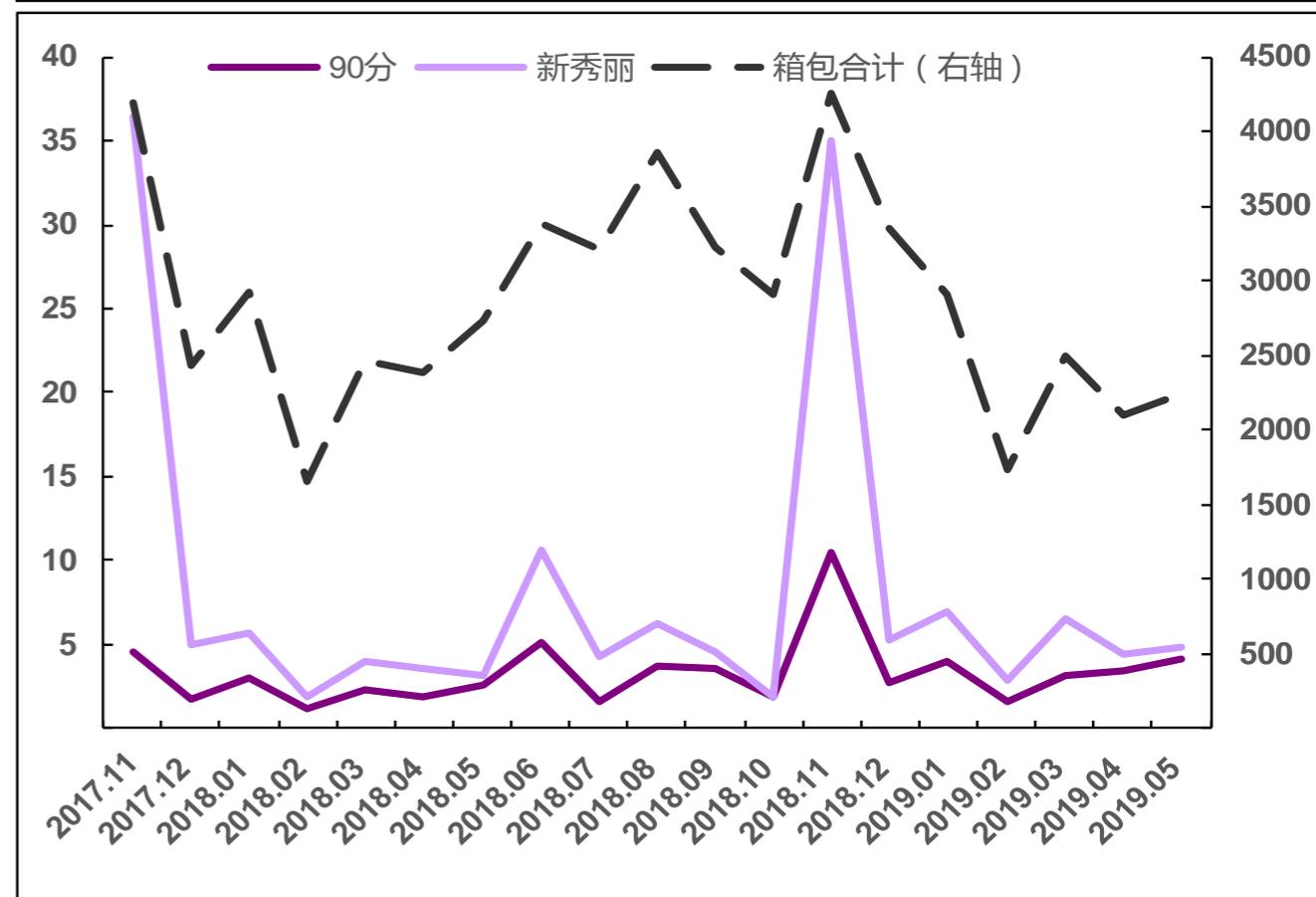
- 2019年5月家纺线上销售额、销量、均价分别同增-8%、-8%、1%，增速环比降11PCT、5PCT、6PCT，家纺销量增速出现下滑，价格同比略有增长，预计同样与拼多多等平台分流有关，龙头公司富安娜、水星家纺销售额保持增长、市占率进一步提升。
- 2019年5月箱包线上销售额、销量、均价分别同增-18%、-26%、11%，增速环比增-5PCT、0PCT、-7PCT，销量同比下滑幅度较大，价格增长较为明显。

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）

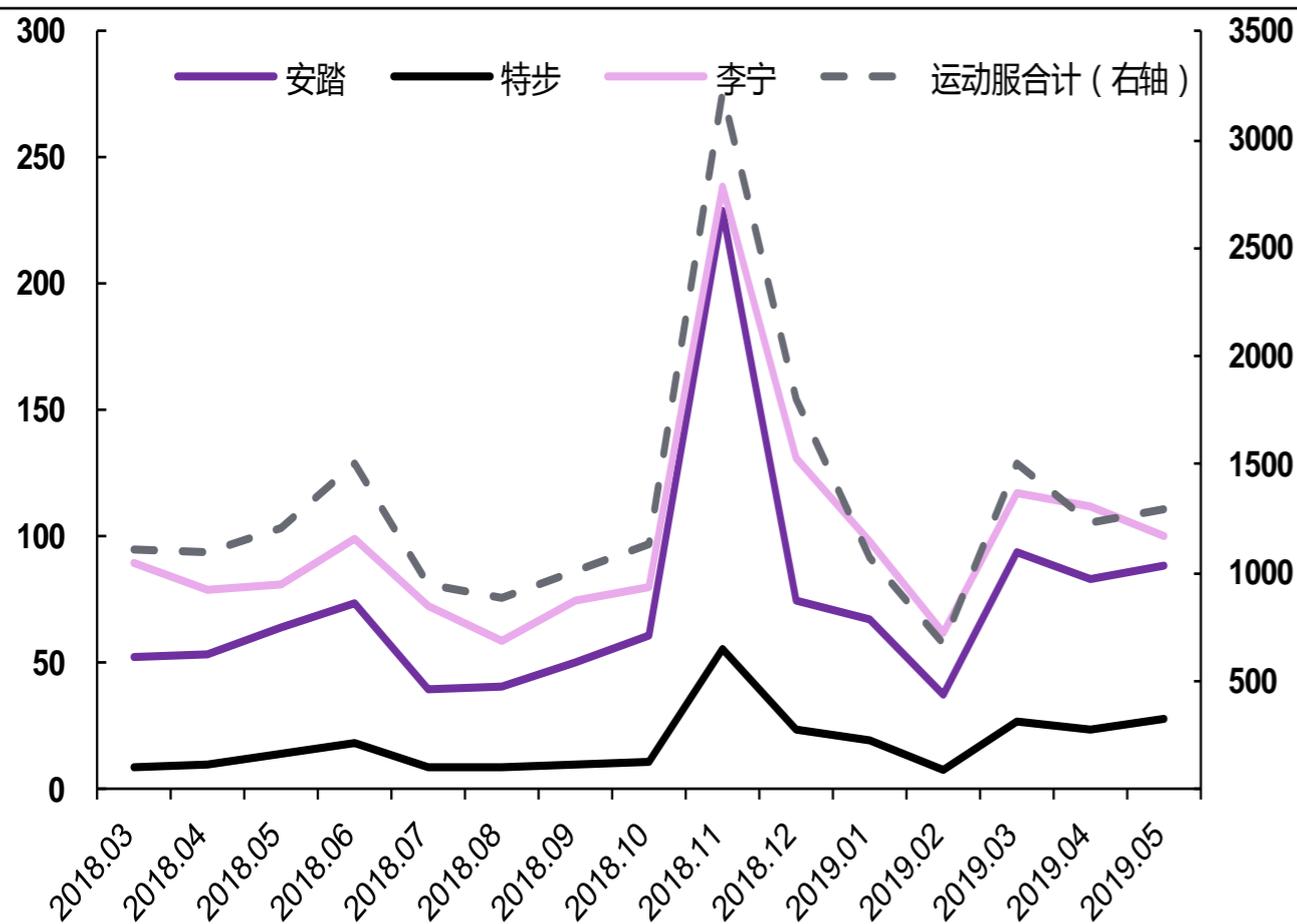


资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

2、淘系线上运动服饰：增速放缓，本土品牌崛起持续

- 运动服饰5月阿里全网销售额同比增长7%，其中销量、均价同增-1%、9%，运动服饰销量同比出现下降，均价增幅相对较高。
- 5月运动服饰行业前十大品牌市占率为55.71%，国际龙头品牌阿迪达斯线上运动服销售同比持续下滑、耐克、安德玛销售同比持平，迪卡侬品牌收入保持增长，而本土品牌李宁、安踏、特步线上运动服收入持续快速增长，未受线上整体销售增速放缓影响。

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）

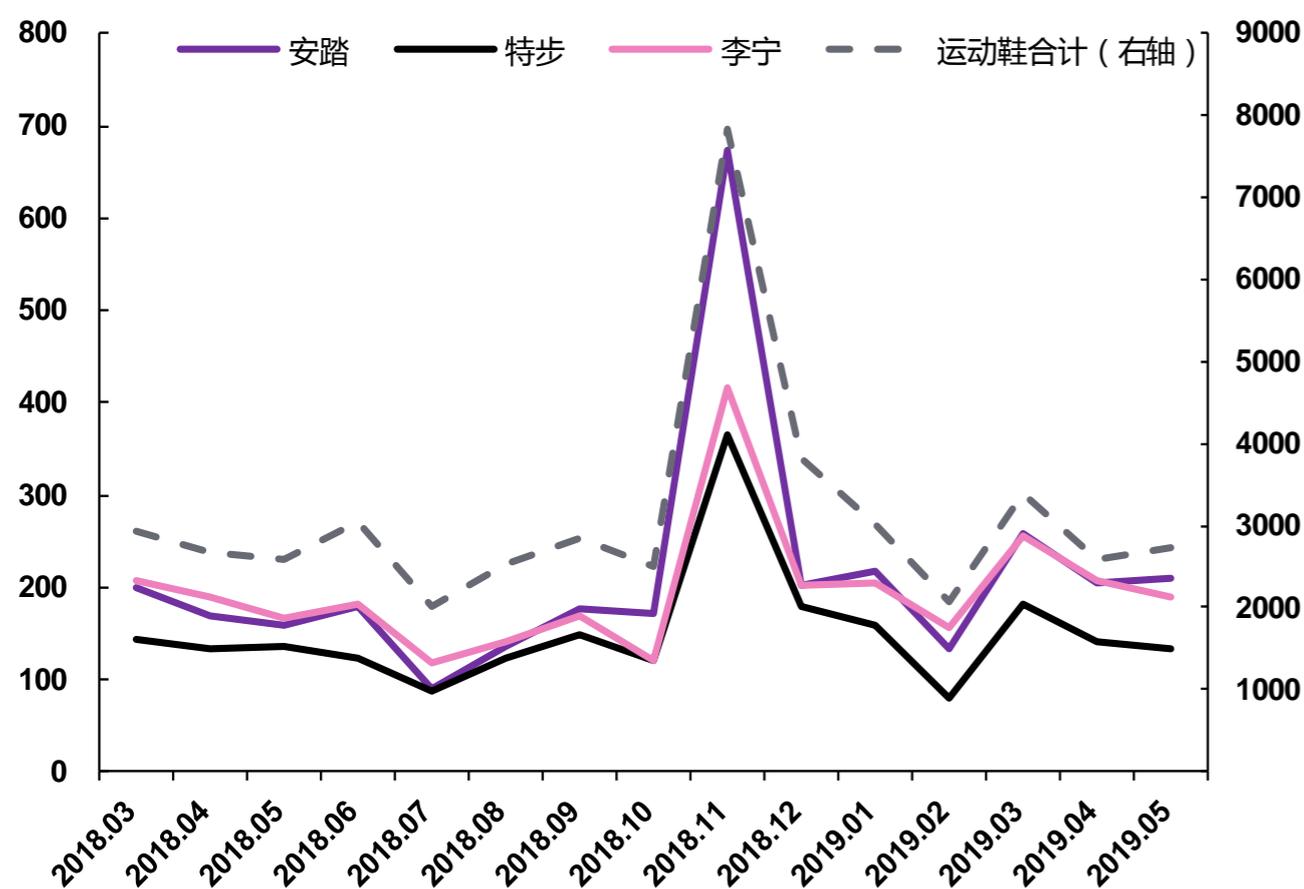
品牌 (2019.5)	销售额	品牌 (2018.4)	销售额
adidas/阿迪达斯	170	adidas/阿迪达斯	193
nike/耐克	141	nike/耐克	140
lining/李宁	100	lining/李宁	81
anta/安踏	89	anta/安踏	64
斐乐/fila	69	斐乐/fila	51
puma/彪马	41	puma/彪马	50
安德玛	33	安德玛	33
xtep/特步	28	迪卡侬	22
迪卡侬	27	361°	19
fila/斐乐	23	暴走的萝莉	16

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

2、淘系线上运动鞋：销售额恢复增长，本土品牌表现强势

- 运动鞋5月阿里全网销售额同增6%，其中销量同增2%，均价同比增长3%，运动鞋行业增速恢复增长，销量、均价同比均实现增长。
- 5月运动鞋行业前十大品牌市占率为74.28%，运动鞋品类品牌效应显著，行业线上整体销售出现下滑，国际品牌线上运动鞋销售额涨跌各半，其中耐克、乔丹下滑幅度较大，阿迪达斯、匡威同比实现增长，本土强势品牌安踏、李宁线上运动鞋收入保持稳定增长，安踏提升幅度较大。

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 (2019.5)	销售额	品牌 (2018.5)	销售额
nike/耐克	550	nike/耐克	580
adidas/阿迪达斯	421	adidas/阿迪达斯	391
anta/安踏	209	lining/李宁	167
lining/李宁	189	air jordan	162
jordan	147	anta/安踏	159
xtep/特步	133	xtep/特步	136
converse/匡威	128	converse/匡威	118
vans	88	puma/彪马	83
warrior/回力	81	vans	76
puma/彪马	81	skechers/斯凯奇	74

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

3、非运动服装公司：多数公司线上增长持续，龙头效应显现

- 19年5月国内多数服装上市公司淘系平台销售同比保持增长，2019年后国内服装上市公司线上销售表现持续优于行业，品牌也增加线上渠道投入，龙头效应凸显。
- 分行业看高端女装销售增速环比有所放缓，分化较为明显，大众服饰领域森马服饰同比持续快速增长，太平鸟女装持续把持较高增速，海澜之家增速环比有所放缓，童装巴拉巴拉保持较快增速、龙头效应显著，南极人、90分等线上品牌表现亮眼。

2019年5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	43	13%	5%	巴拉巴拉	126	47%	-5%
森马服饰	110	76%	-3%	安奈儿	21	10%	15%
太平鸟男装	57	34%	14%	ABC Kids	0.42	11%	48%
九牧王	18	-10%	40%	罗莱	24	-	20%
七匹狼	19	14%	-7%	LOVO	20	-24%	-14%
太平鸟女装	46	56%	49%	富安娜	27	30%	9%
拉夏贝尔	34	11%	83%	水星家纺	47	39%	13%
朗姿	9	20%	15%	90分	4	61%	19%
歌力思	8	0%	10%	新秀丽	5	55%	8%
玖姿	23	103%	12%	南极人旗舰店	69	277%	5%
Dazzle	21	14%	-1%				

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

3、运动鞋服公司：线上增速有所放缓，本土品牌表现亮眼

- 5月份运动鞋服行业线上增速仍相对较低，国际运动品牌增速多数同比持平或下滑，本土头部品牌增速相对更高，安踏、李宁、特步等运动服保持快速增长，运动鞋增速同样优于竞争对手，品牌得到更多消费者尤其是年轻群体认可。
- 分品类来看，运动服饰领域公司销售额同比多实现增长，运动鞋行业销售体量较大、增速相对较低；本土品牌收入多保持增长，耐克、阿迪达斯等品牌表现较为疲软，本土品牌快速追赶。

2019年5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	141	1%	14%	耐克	550	-5%	18%
阿迪达斯	170	-12%	-2%	阿迪达斯	421	8%	2%
安踏	89	38%	7%	安踏	209	31%	2%
李宁	100	23%	-10%	李宁	189	13%	-9%
特步	28	107%	20%	特步	133	-2%	-5%
361°	18	-1%	7%	361°	57	-7%	-14%
New Balance	6	9%	-4%	New Balance	44	-48%	3%
安德玛	33	0%	17%	安德玛	18	5%	41%
斯凯奇	6	59%	5%	斯凯奇	51	-31%	27%
Fila	69	35%	75%	Fila	39	95%	97%

4、5月阿里全网美妆销售额增速放缓，新锐品牌持续涌现

主要结论：

- 从行业来看，2019年5月化妆品行业整体增速放缓，主要为终端零售疲软传导及618电商大促临近消费延迟所致；格局方面，护肤领域新锐品牌持续涌现，但产品力较弱，传统本土品牌迎合行业趋势、调整节奏不一而出现分化，国际高端大牌表现亮眼。
- 重点品牌旗舰店销售情况来看：5月珀莱雅主品牌销售额同增0.30%、增速继续放缓、高基数影响持续；小品牌继续快速增长、增速环比有所放缓、主要为受行业总体影响，全年电商收入增速目标50%不变；佰草集销售额同增48.13%、超预期，主要为5月加大内容营销投放力度、迎合行业营销新趋势、效果显著，建议持续关注。

4、淘宝2019年5月化妆品细分品类销售情况

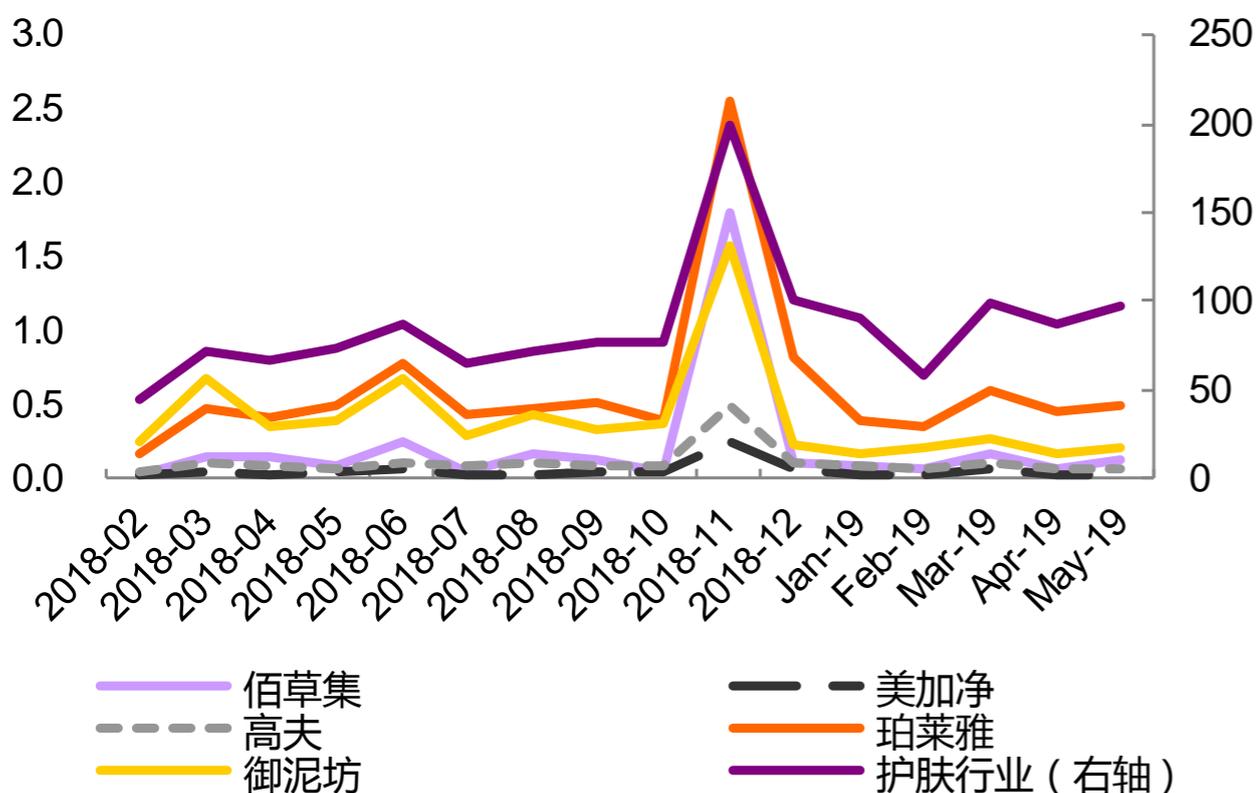
	品类	销量 (百万件/套)	销量 YoY	均价 (元)	均价 YoY	销售额 (亿元)	销售额 YoY
美容护肤美 体精油	总计	102	-9%	95	43%	97	31%
	面部护理 套装	13	12%	191	78%	25	100%
	面膜	18	-33%	77	48%	14	-1%
	手部护理	1	1%	64	92%	1	94%
	男士护理	4	6%	76	21%	3	28%
彩妆香水美 妆工具	总计	82	-30%	44	59%	36	11%
	彩妆套装	0.67	34%	157	37.40%	1	84%
	粉底	0.54	7.17%	165	44%	0.90	55%
	唇彩	3	38%	65	-1%	2	36%
	男士彩妆	0.29	4%	77	34%	0	38%
美发护发	总计	12	-16%	59	29%	7	8%
	洗发水	3	11%	68	16%	2	28%
	男士个人 护理	0	-	52	-	0	-

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：新锐品牌快速成长、但产品力较弱

- 2019年5月美容护肤阿里全网销售额同增30.82%、环比提升0.63PCT，其中销量同减8.71%、销售均价同增43.30%，分别环比放缓6.79PCT、提升10.56PCT。
- 2019年5月护肤品前十大品牌榜单中，新锐品牌持续涌现，其中部分品牌快速成长，占据前五榜单，；但其产品力总体较弱、消费者反馈时有出现肌肤过敏问题。

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）

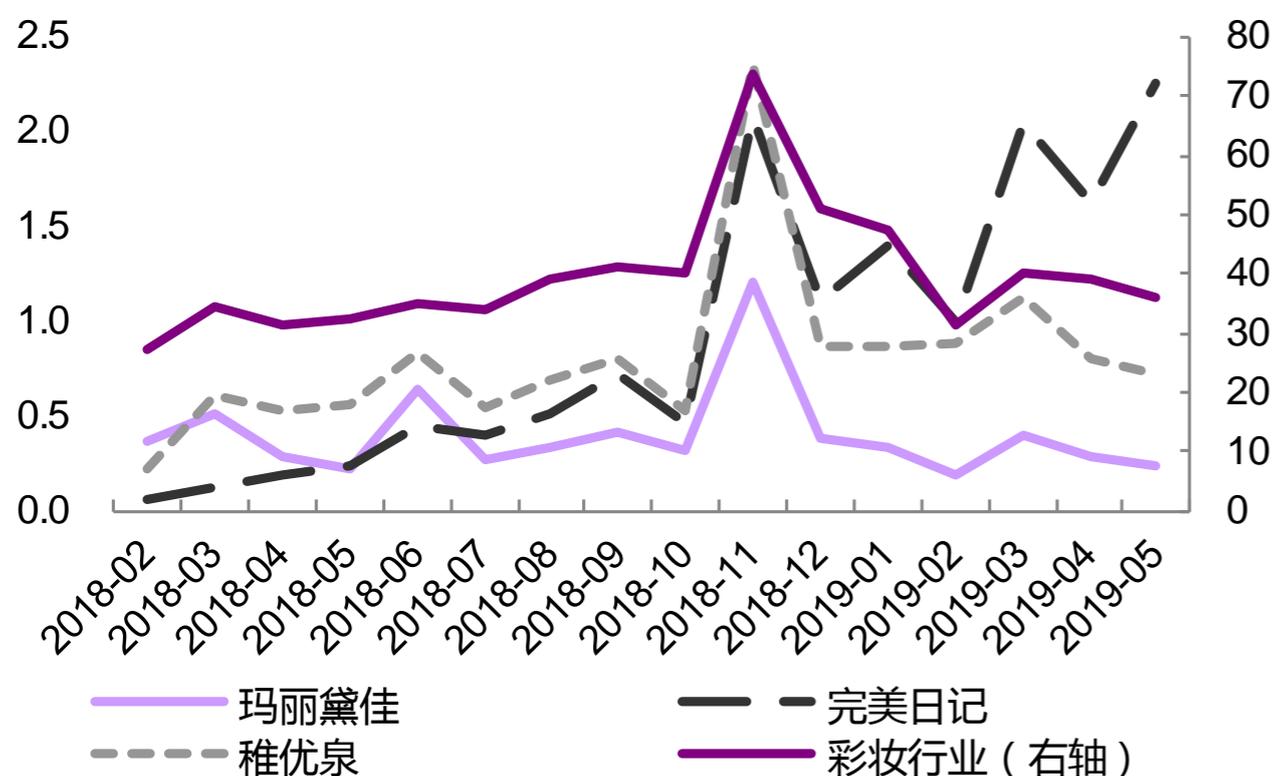
品牌(2019.5)	销售额	品牌(2018.5)	销售额
莱贝	702.21	shiseido	114.41
一枝春	219.15	百雀羚	103.22
欧丽源	212.47	jmsolution	101.11
bauo	200.57	sk-ii	100.44
梵贞	191.03	estee lauder	97.51
l'oreal	181.75	一叶子	96.26
lancome	151.56	l'oreal	95.17
36° 37	116.45	olay	92.02
olay	115.50	自然堂	82.15
wis	112.13	the history of whoo	75.14

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：国际大牌为主，本土新锐前十数量下降

- 2019年5月彩妆香水美妆工具等销售额增速同比增10.60%，环比放缓13.33PCT，彩妆平均售价同比增58.84%，销售量同比减30.37%，环比19年4月分别放缓6.04PCT、5.53PCT。
- 2019年5月彩妆品牌CR10为23.81%、较去年同期基本提升6.25PCT；国际大牌继续占主导，进入前十榜单的本土品牌均为新锐品牌。此外，5月进入前十榜单的本土新锐品牌数量较4月有所下降，或为部分新锐品牌尚未构建起壁垒、业绩可持续性仍有待观察。

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）

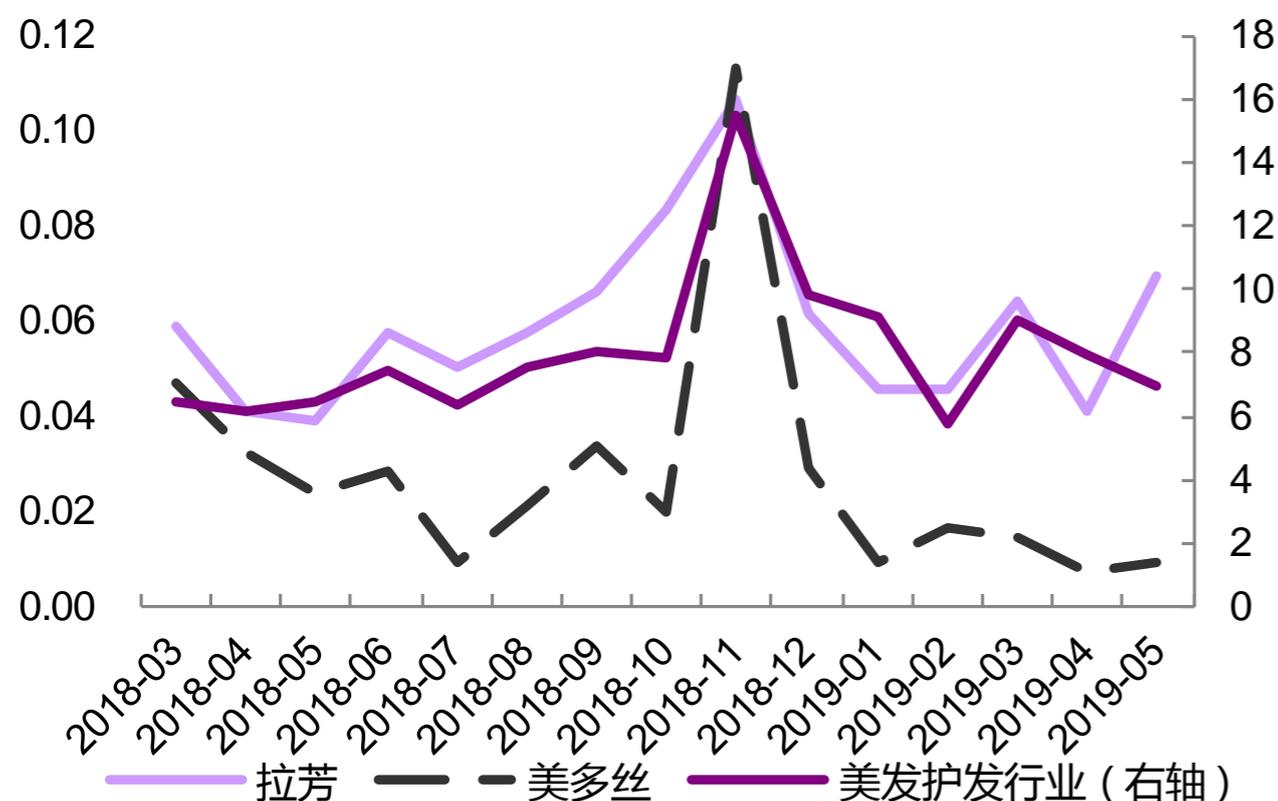
品牌(2019.5)	销售额	品牌(2018.5)	销售额
完美日记	164.89	ysl	90.88
ysl	103.84	dior	83.59
mac	95.62	mac	64.19
花西子	94.82	givenchy	54.15
dior	77.13	giorgio armani	52.30
givenchy	73.26	maybelline	47.99
giorgio armani	69.00	卡姿兰	46.54
曼诗丽	59.74	estee lauder	44.44
estee lauder	58.79	玛丽黛佳	44.02
maybelline	57.46	美康粉黛	41.61

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：国际品牌与本土新锐品牌平分秋色

- 2019年5月阿里全网美发护发销售额增速为8.27%、环比19年4月放缓20.85PCT。5月其销售量同减15.85、均价同增28.65%，环比4月分别放缓16.11PCT、0.12PCT。
- 2019年4月美发护发品牌CR10为26.62%、同比去年同期提升3.51PCT，前十榜单中施华蔻及欧莱雅继续名列前茅，本土品牌中阿道夫、润丝丹、魔香及辛有志上榜。

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(2019.5)	销售额	品牌(2018.5)	销售额
schwarzkopf	41.78	schwarzkopf	40.13
l'oreal	34.94	l'oreal	29.11
阿道夫	20.99	kerastase	14.29
kerastase	17.82	ryo	11.36
ryo	15.28	botanist	11.03
润丝丹	13.57	魔香	10.07
魔香	11.87	shiseido	8.62
kao	11.10	爱茉莉	8.49
辛有志	9.57	kao	8.05
shiseido	8.56	维特丝	7.59

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5月公司品牌线上天猫旗舰店销售额表现分化，其中
 - ✓ **珀莱雅**：主品牌销售额同增0.30%、增速继续放缓、高基数影响持续；小品牌继续快速增长、增速环比有所放缓、主要为受行业总体影响；未来线上增长动力切换至多品牌、多平台等，全年电商收入增速目标50%不变。
 - ✓ **上海家化**：佰草集销售额同增48.13%、表现靓丽，主要为5月加大内容营销投放力度、迎合行业营销新趋势、效果显著；19年为佰草集元年、公司继18年底再梳理品牌定位、19年初更换天猫代运营商、19Q1集中渠道库存清理、轻装上阵，5月开始加大内容营销重塑品牌形象、打造明星产品/系列，建议持续关注；六神继续快速增长，美加净及高夫增速环比放缓，玉泽高速增长。
 - ✓ **御家汇**：旗下主品牌御泥坊及小迷糊等天猫旗舰店销售额增速仍承压，主要为面膜尝鲜属性强、品牌忠诚度低、面膜行业门槛低、国内外品牌竞争激烈所致。
 - ✓ **丸美（拟发行）**：主品牌天猫旗舰店销售额同比增50.90%、表现靓丽，高出美妆电商行业总体。
 - ✓ **拉芳家化**旗下主品牌拉芳继续改善、美多丝表现承压。

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5月化妆品行业重点公司旗下品牌淘宝旗舰店销售表现

公司	品牌店铺	2019年2月同比 YoY	2019年3月同比 YoY	2019年4月同比 YOY	2019年5月同比 YOY
上海家化	佰草集	109%	23%	-46%	48%
	六神	377%	69%	52%	17%
	美加净	1%	65%	11%	-35%
	高夫	75%	13%	-17%	19%
	家安	-94%	72%	27%	-39%
珀莱雅	珀莱雅	98%	22%	9%	0%
御家汇	御泥坊	-18%	-60%	-51%	-49%
	小迷糊	-85%	-44%	-24%	-50%
拉芳家化	拉芳	110%	9%	1%	79%
	美多丝	-28%	-69%	-79%	-63%
丸美股份	丸美	-	-	-	50.90%
名臣健康	蒂花之秀	282%	105%	19%	-15%
广州浪奇	浪奇	931%	-35%	-25%	-4%

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、化妆品销售；
- **国际品牌加速在国内扩张**：服装、化妆品行业竞争激烈，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；
- **原材料价格快速上涨**：上游棉花、化纤等价格快速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

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。