



618活动效果明显，服装、化妆品线上增速提升

——服装&化妆品2019年6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6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6月数据分析
- 5、风险提示

1、淘系线上服装品类6月数据概览

主要结论：

- 从行业来看，2019年6月服装类细分行业淘系销售额多数同比恢复增长，仅女鞋、女装、箱包等行业同比下滑。分量价来看，多数细分行业销量同比下滑，但下滑幅度较5月显著收窄，我们认为与阿里为应对拼多多竞争、增加线上平台引流有关，618活动期间销售增幅较大；价格驱动销售增长，线上消费升级持续。市场份额方面多数细分行业集中度进一步提升，小品牌业绩增长压力较大。
- 从重点品牌来看，2019年6月多数服装上市公司线上销售额同比持续增长，且增速环比提升。其中高端女装线上销售额恢复较快增速，大众服饰领域森马服饰、太平鸟等品牌增速持续较高，家纺公司富安娜、水星家纺维持高增长，线上品牌增速持续亮眼。运动鞋服市场国际头部品牌线上收入恢复增长，本土品牌安踏、李宁、特步保持快速增长趋势，与国际品牌差距进一步缩小。

1、淘宝2019年6月服装细分品类销售情况

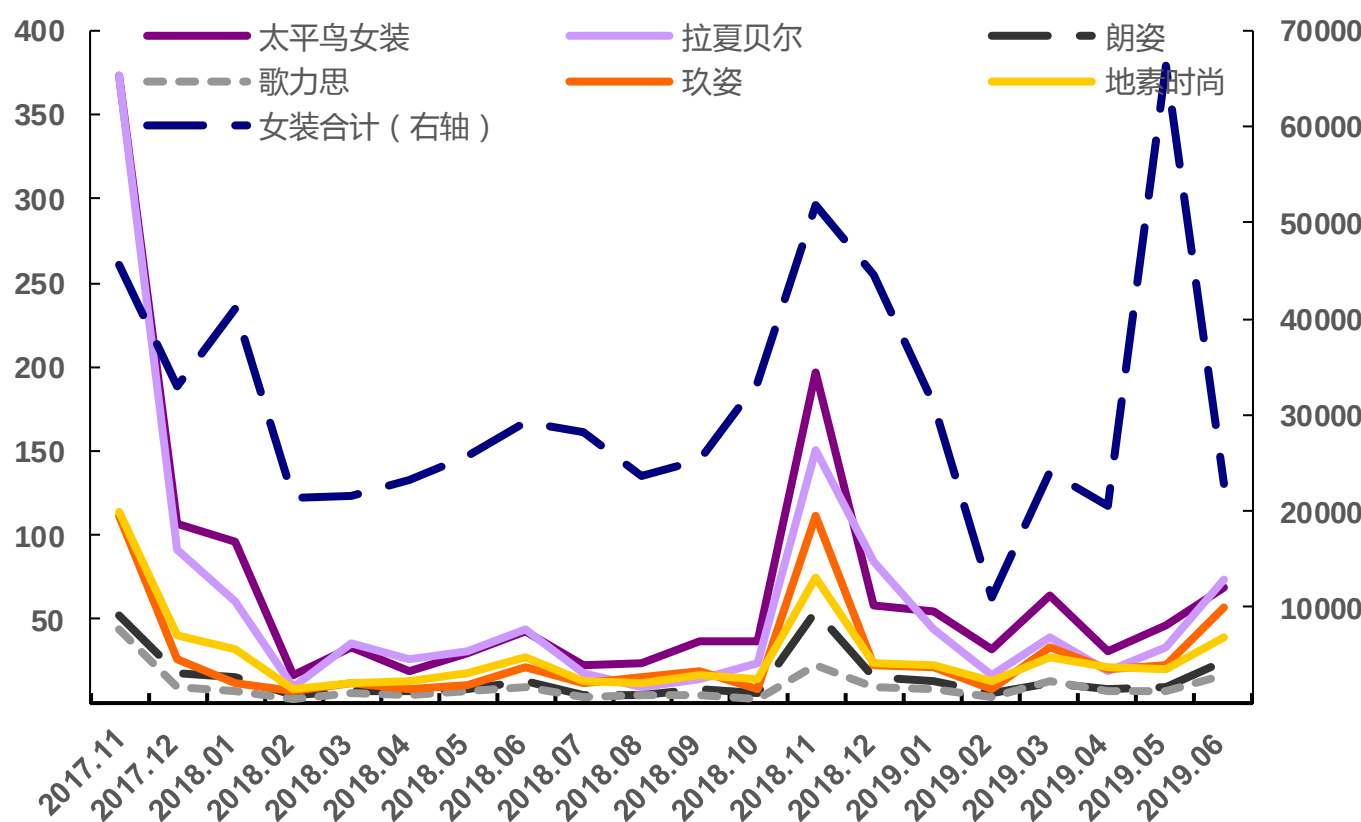
品类		销量 (万件/双)	销量 YoY	均价 (元)	均价 YoY	销售额 (百万元)	销售额 YoY
男装	总计	10236	-13%	106	20%	10893	5%
	休闲裤	3017	-20%	98	12%	2971	-11%
	羽绒服	8	109%	511	26%	39	162%
	针织衫	28	39%	250	67%	70	132%
女装	总计	22413	-18%	102	-5%	22780	-22%
	裤子	3570	-15%	73	6%	2608	-10%
	毛衣	26	-38%	157	15%	40	-29%
	牛仔裤	1541	-15%	92	19%	1422	0%
内衣	总计	10595	-7%	50	12%	5258	4%
	内裤	2850	-6%	45	15%	1271	8%
箱包	总计	2547	-24%	110	10%	2808	-17%
	旅行箱	216	-14%	285	16%	617	0%
	双肩包	384	-36%	106	16%	407	-26%
家纺	总计	3072	1%	97	7%	2971	9%
婴童	童装	10776	-4%	40	10%	4343	6%
	童鞋	1577	-2%	68	12%	1070	10%
鞋类	女鞋	4935	-23%	99	13%	4887	-13%
	男鞋	2328	-26%	109	17%	2534	-13%
运动鞋服	运动服	1426	16%	128	5%	1831	21%
	运动鞋	1167	12%	333	13%	3881	27%

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、价格均下滑

- 整体来看，2019年6月女装线上销售额、销量、均价分别同增-22%、-18%、-5%，环比同增-2PCT、8PCT、-13PCT，线上销售继续下滑，主要受销量下降影响，但销量下降幅度较5月有所收窄，预计与阿里增加引流投入、应对拼多多竞争有关，此外销售价格同比下滑，预计与618促销力度加大有关。
- 市场份额方面，女装线上行业集中度仍较低，6月前十大品牌市占率为6.32%，较5月有所提升，主要618电商旺季龙头公司有能力增加营销等投入，推动市场份额有所集中。

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）

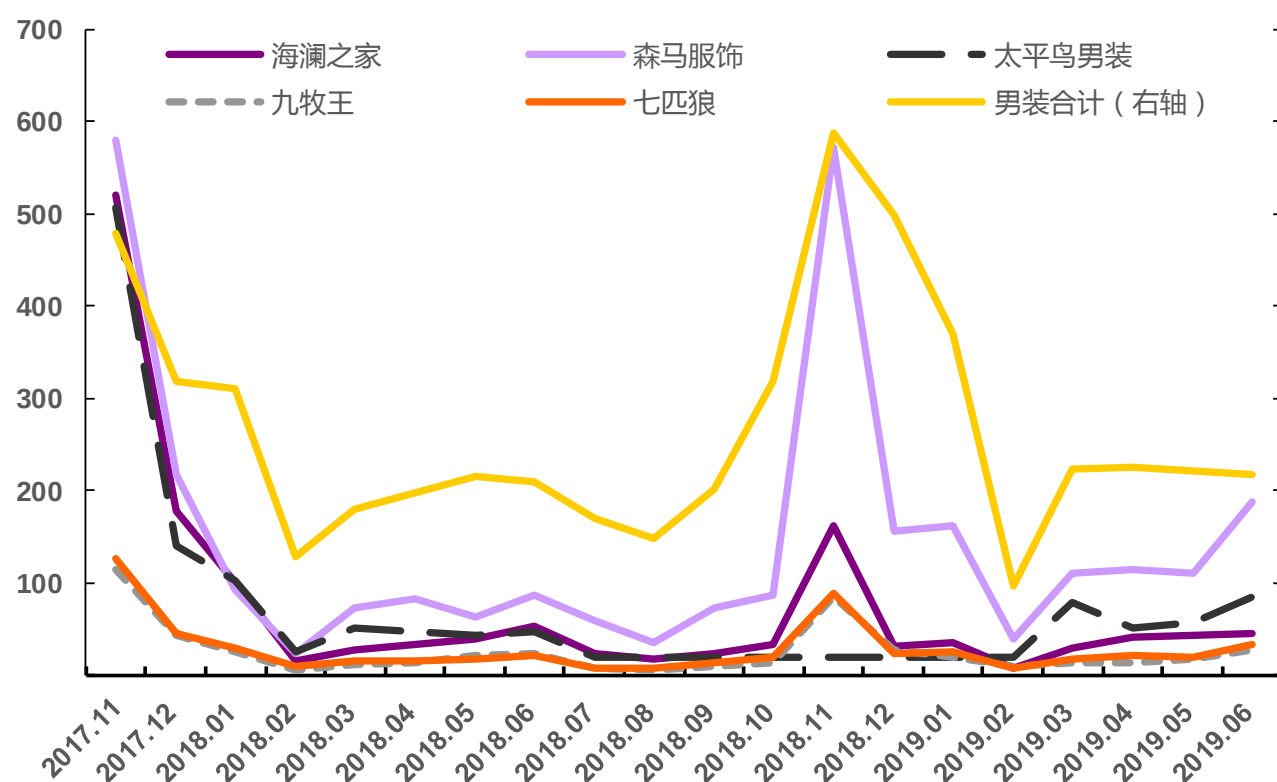
品牌 (2019.06)	销售额	品牌 (2018.07)	销售额
uniqlo/优衣库	214	naiuu/奈由由	2104
only	211	thouland island city/千岛城	1941
vero moda	199	uniqlo/优衣库	71
ur	177	vero moda	69
派睿斯	140	only	58
zara	138	美依瑰	50
hstyle/韩都衣舍	112	bobowaltz	48
mo&co./摩安珂	85	champion	47
音儿	84	semir/森马	41
ochirly/欧时力	80	hstyle/韩都衣舍	40

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：销售额保持增长，线上品牌仍占主导

- 整体来看，2019年6月男装线上销售额、销量、均价分别同增5%、-13%、20%，增速环比增3PCT、7PCT、-7PCT，男装线上销售额仍保持增长，其中销量下滑幅度较5月份放缓，预计与阿里增加引流投入有关，均价持续提升，驱动销售额增长。
- 市场份额来看，6月男装线上市场CR10为18.09%，行业集中度环比有所提升，南极人、杰维麦、路杰顿、花花公子等线上品牌销售持续快速增长，市场份额占据行业前列。

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）

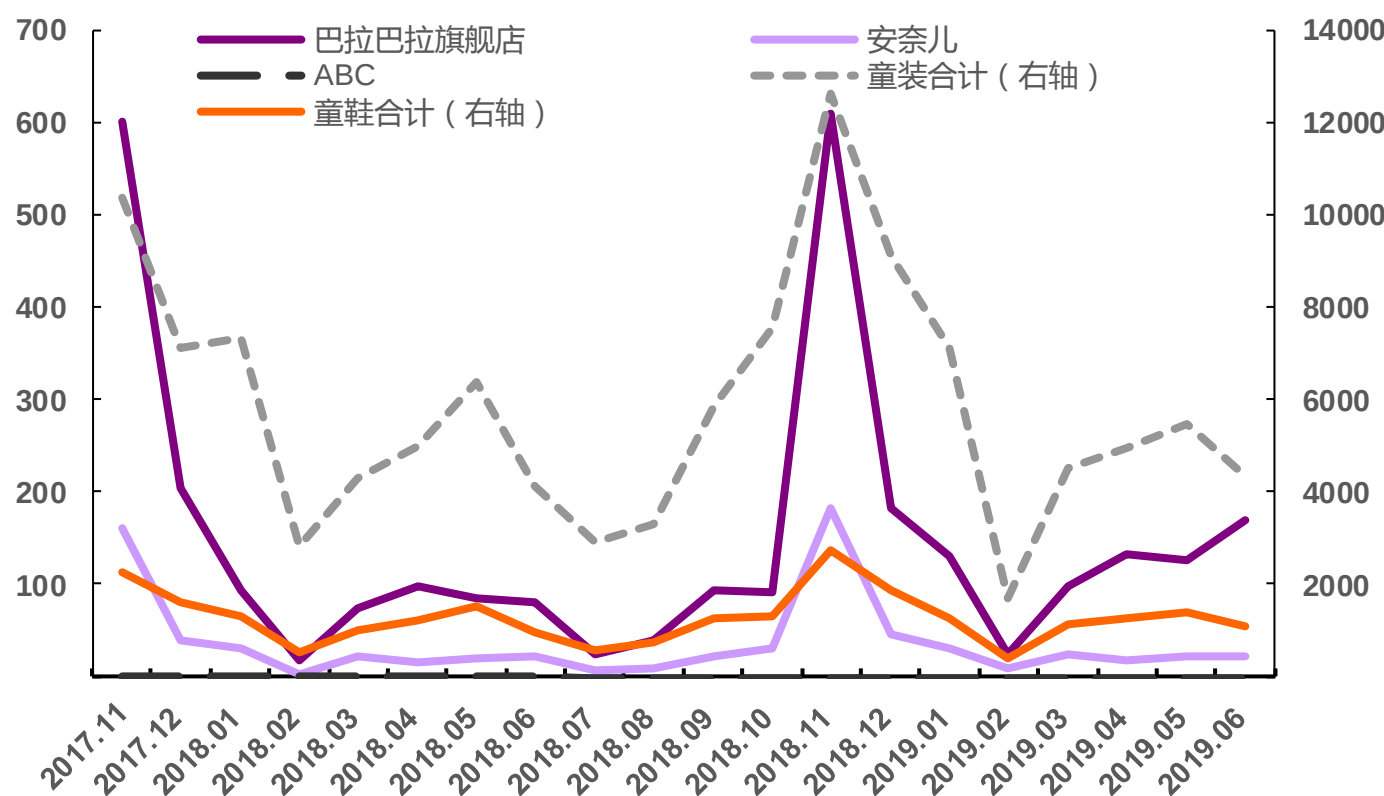
品牌（2019.06）	销售额	品牌（2018.07）	销售额
plover	397	花花公子贵宾	380
南极人	219	playboy/花花公子	336
jervie mix/杰维麦	218	wroadlop/沃路普	110
playboy/花花公子	214	林肯威登	103
uniqlo/优衣库	207	裳布齐	87
booxcock/报喜公鸡	198	南极人	76
ibeele	148	fgn/富贵鸟	70
semir/森马	133	uniqlo/优衣库	68
花花公子贵宾	126	semir/森马	67
rojarden/路杰顿	111	肯登图	58

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：行业销售恢复增长，巴拉巴拉地位稳固

- 整体来看，2019年6月童装线上销售额、销量、均价分别同增6%、-4%、10%，增速环比增21PCT、18PCT、0PCT，价格驱动销售额同比恢复增长，销量增速较5月显著提升，预计与阿里加大618等活动引流有关。
- 市场份额方面，6月童装前十大品牌市占率为12.72%，环比有所提升，巴拉巴拉龙头地位巩固、收入保持增长，童装品牌效应明显，优衣库、安踏kids等知名品牌收入同比增长。

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）

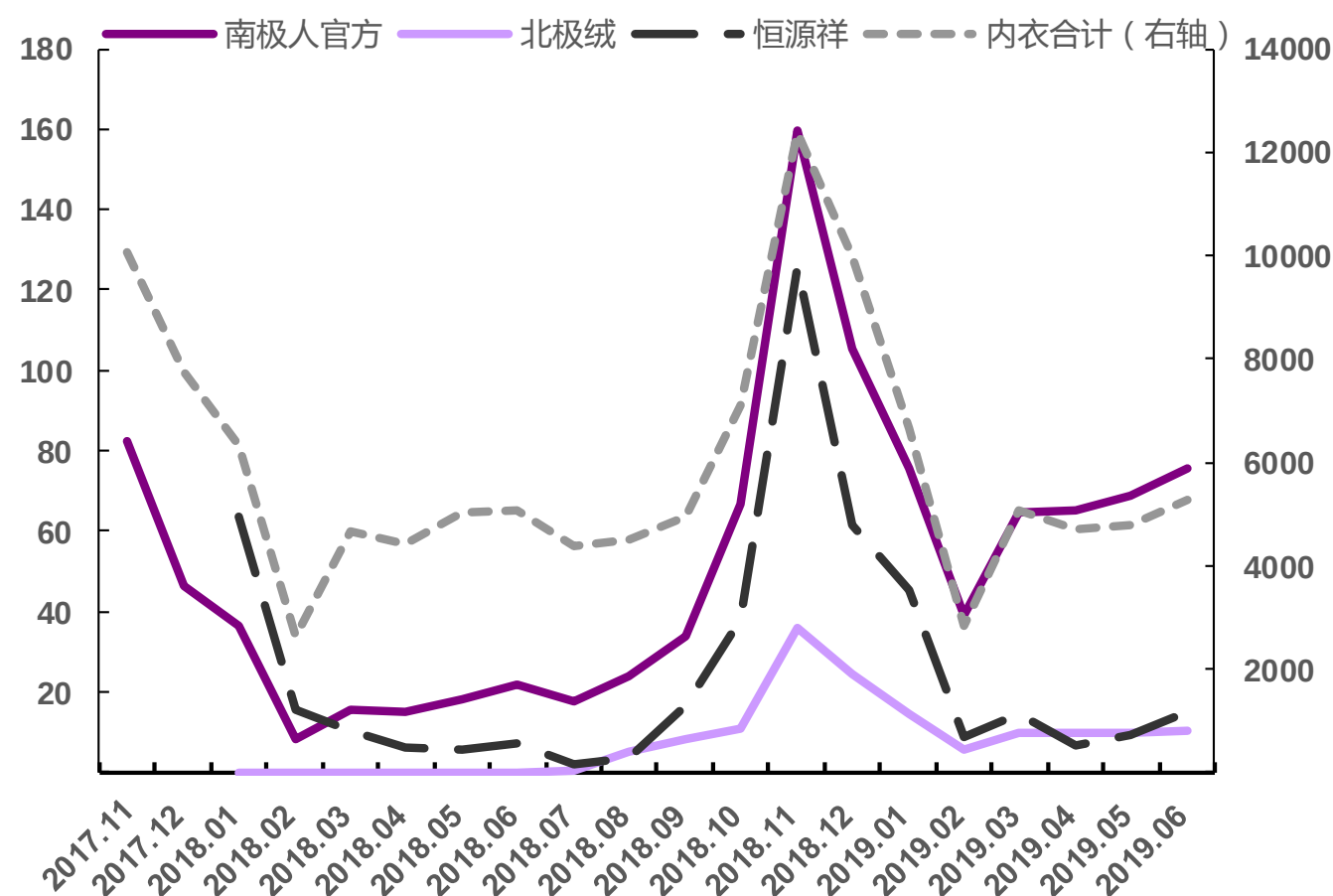
品牌 (2019.06)	销售额	品牌 (2018.07)	销售额
巴拉巴拉	200	巴拉巴拉	58
南极人	68	南极人	41
dave & bella	43	辰辰妈	17
uniqlo/优衣库	38	hello kitty/凯蒂猫	14
zara	37	yeehoo/英氏	14
gap	37	yobeyi/优贝宜	14
anta/安踏	36	童泰	13
辰辰妈	31	bejirog/北极绒	12
bejirog/北极绒	31	anta/安踏	12
mini balabala	30	annil/安奈儿	12

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：销售额同比恢复增长，低价品牌占主导

- 整体来看，2019年6月内衣线上销售额、销量、均价分别同增4%、-7%、12%，增速环比增9PCT、8PCT、0PCT，价格驱动销售额恢复增长，内衣销量降幅环比收窄，阿里线上流量增长有所恢复。
- 市场份额来看，6月内衣线上市场CR10为19.30%、仍相对较高，南极人、北极绒、猫人等线上低价品牌销售额占据主导地位，优衣库、曼妮芬、七匹狼、爱慕等线下品牌销售额同样位居前列，预计与线下品牌618促销投入有关。

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）

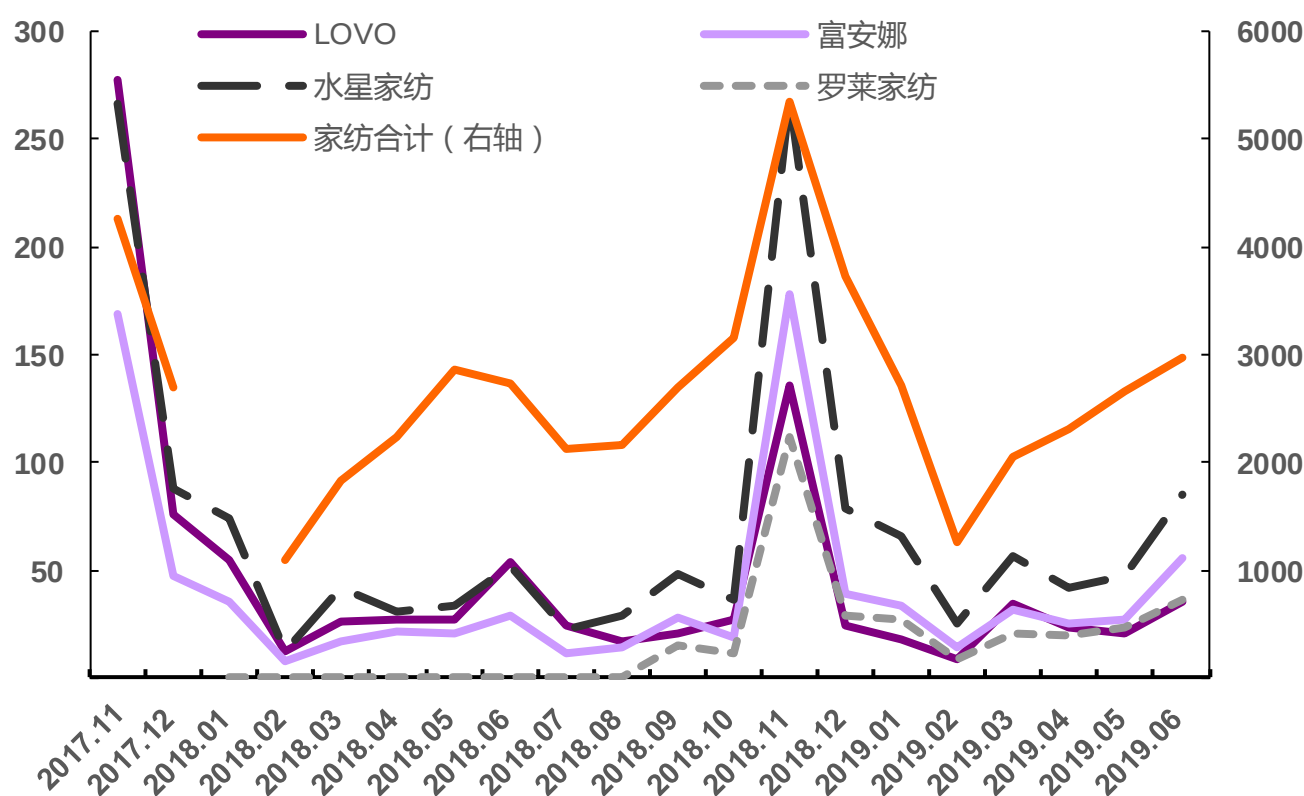
品牌 (2019.06)	销售额	品牌 (2018.07)	销售额
南极人	342	南极人	240
uniqlo/优衣库	108	荷魅	104
曼妮芬	105	浪莎	67
浪莎	99	septwolves/七匹狼	50
gainreel/歌瑞尔	80	uniqlo/优衣库	41
miiow/猫人	65	miiow/猫人	40
维多利亚的秘密	59	playboy/花花公子	40
bejirog/北极绒	55	bejirog/北极绒	37
septwolves/七匹狼	52	芬腾	30
爱慕	49	曼妮芬	28

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

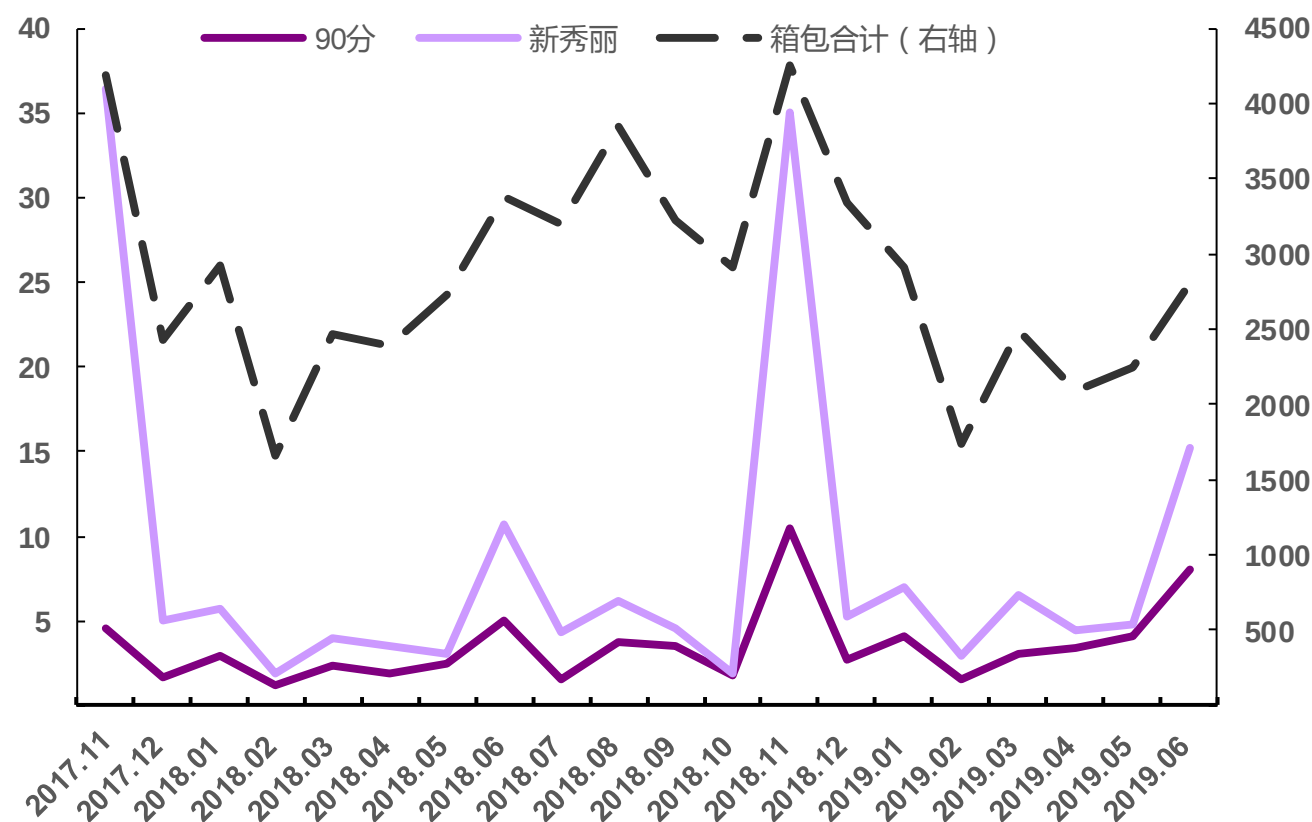
- 2019年6月家纺线上销售额、销量、均价分别同增9%、1%、7%，增速环比增17PCT、9PCT、6PCT，家纺销量恢复增长，价格驱动收入持续增长，其中龙头公司富安娜、水星家纺销售额保持增长、市占率进一步提升。
- 2019年6月箱包线上销售额、销量、均价分别同增-17%、-24%、10%，增速环比增1PCT、2PCT、-1PCT，销量下滑幅度仍较大拖累整体销售表现，龙头品牌新秀丽、90分淘系平台销售额保持增长。

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）

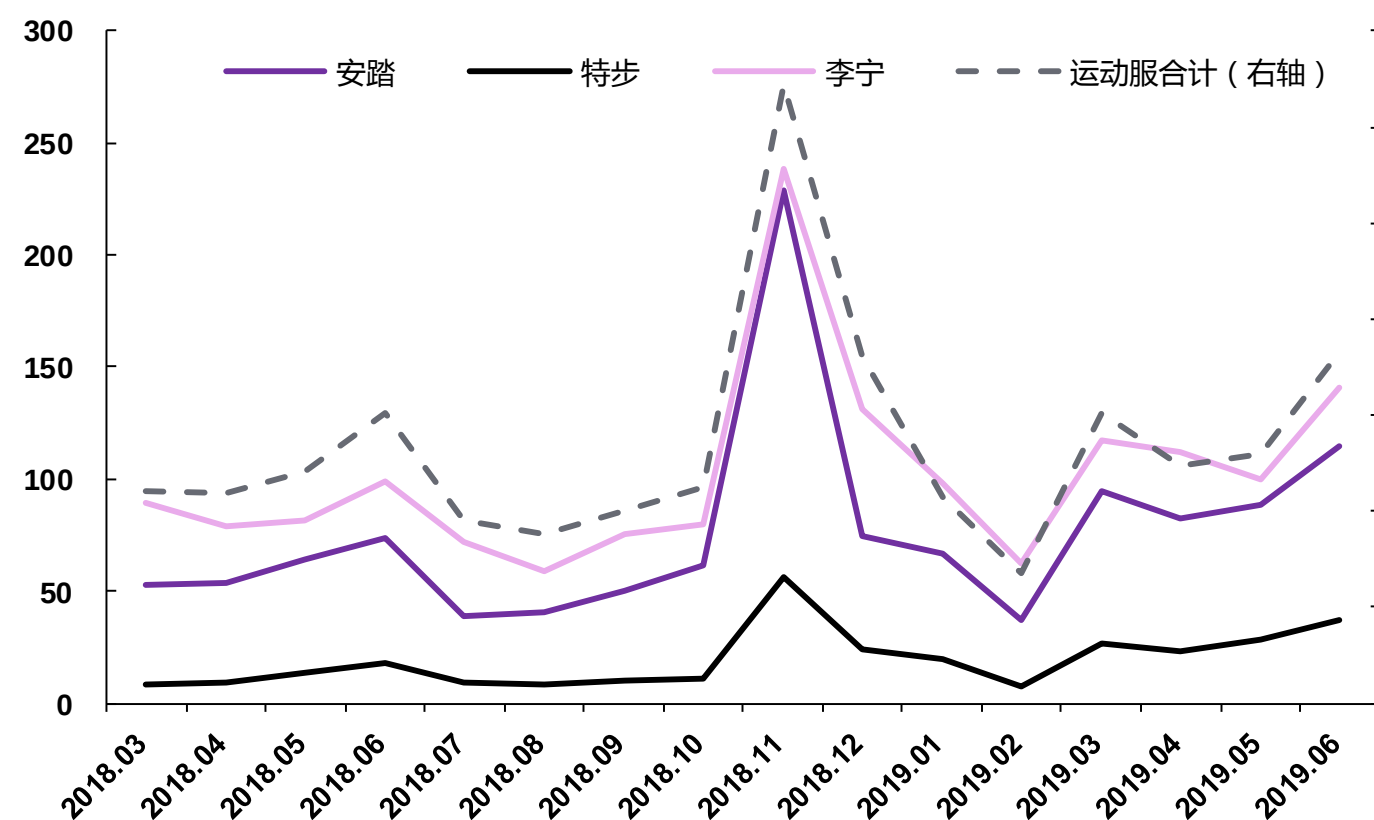


资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

2、淘系线上运动服饰：增速有所恢复，本土品牌崛起持续

- 运动服饰6月阿里全网销售额同比增长21%，其中销量、均价同增16%、5%，运动服饰销量同比恢复增长，带动线上销售额增速较高。
- 6月运动服饰行业前十大品牌市占率为62.54%，国际龙头品牌阿迪达斯、耐克淘系运动服销售同比恢复增长，预计与618期间促销期间引流力度较大有关，国际二线品牌彪马、迪卡侬等线上销售额保持增长；而本土品牌李宁、安踏、特步淘系运动服收入保持快速增长，品牌认可度较高。

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）

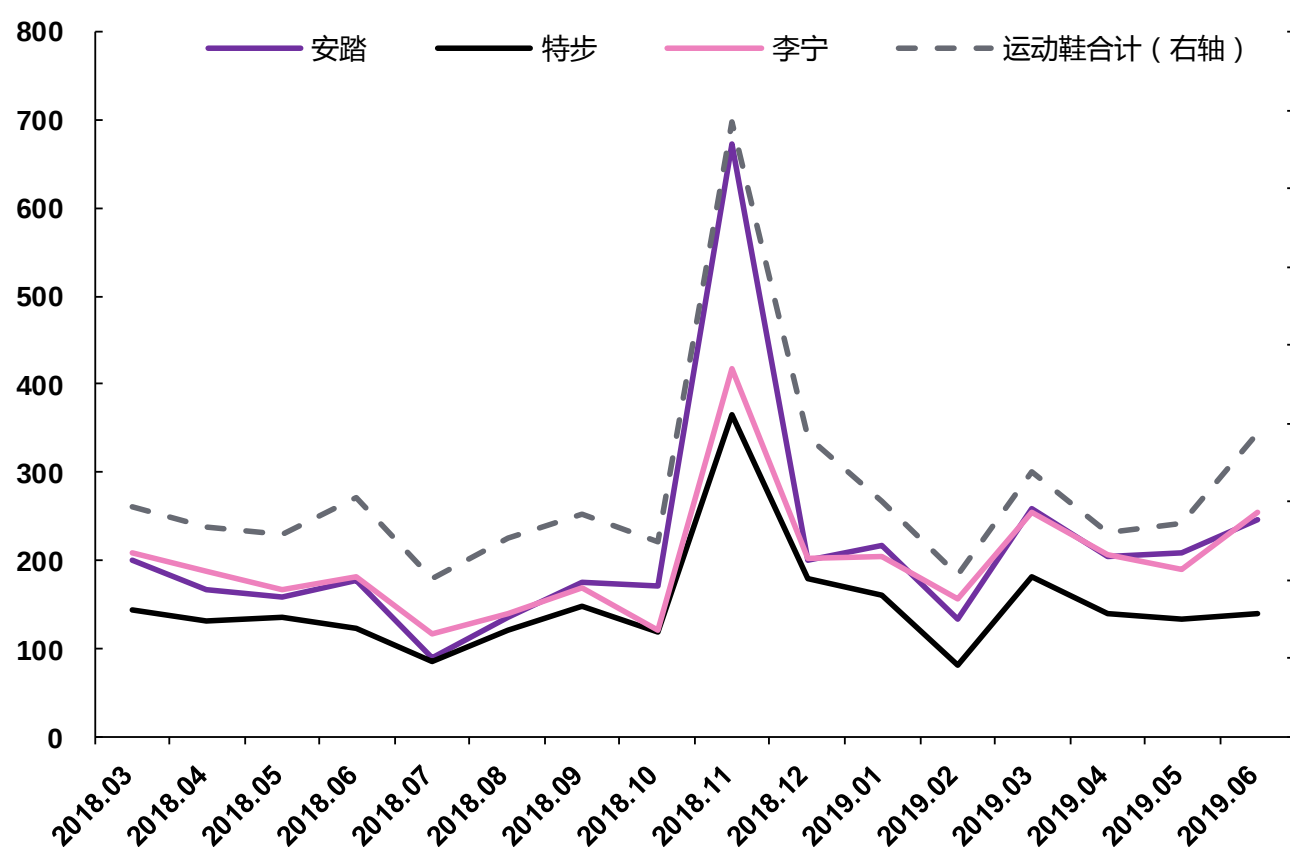
品牌 (2019.6)	销售额	品牌 (2018.6)	销售额
adidas/阿迪达斯	302	adidas/阿迪达斯	213
nike/耐克	210	nike/耐克	168
lining/李宁	141	lining/李宁	99
anta/安踏	115	斐乐/fila	78
斐乐/fila	114	anta/安踏	74
under armour	91	under armour	65
puma/彪马	63	puma/彪马	50
fila/斐乐	38	迪卡侬	26
xtep/特步	37	暴走的萝莉	19
迪卡侬	34	361°	19

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6月阿里全网销售额同增27%，其中销量同增12%，均价同比增长13%，运动鞋行业增速延续5月份增长态势，销量、均价同比均实现较快增长。
- 6月运动鞋行业前十大品牌市占率为75.24%，运动鞋行业品牌效应显著，国际品牌线上运动鞋销售额多数恢复增长，其中阿迪达斯增长幅度较大，与耐克占据市场份额前二，与其它品牌差距明显，本土品牌安踏、李宁、特步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 (2019.6)	销售额	品牌 (2018.6)	销售额
adidas/阿迪达斯	817	nike/耐克	698
nike/耐克	815	adidas/阿迪达斯	521
lining/李宁	254	lining/李宁	181
anta/安踏	247	anta/安踏	178
jordan	185	air jordan	161
converse/匡威	156	skechers/斯凯奇	142
xtep/特步	140	converse/匡威	128
puma/彪马	115	xtep/特步	123
skechers/斯凯奇	98	new balance	85
vans	94	puma/彪马	80

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

3、非运动服装公司：多数公司线上高速增长，增速环比提升

- 19年6月多数服装上市公司淘系平台销售同比保持增长，且增速高于5月，主要由于618活动引流效果明显，618当周销售额基数较大、增速较高，2019年后国内服装上市公司线上销售表现持续优于行业。
- 高端女装销售额恢复快速增长，线上销售额基数较小、预计增长可持续，大众服饰领域森马服饰同比增速表现亮眼，太平鸟男装、女装增速仍持续较高，海澜之家线上同比下滑，童装巴拉巴拉保持高速增长、龙头效应显著，家纺富安娜、水星家纺线上增速恢复，南极人、90分等线上品牌表现持续亮眼。

2019年6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	44	-18%	1%	巴拉巴拉	170	111%	35%
森马服饰	187	116%	70%	安奈儿	21	-2%	-1%
太平鸟男装	84	84%	47%	ABC Kids	0.30	179%	-29%
九牧王	27	24%	52%	罗莱	36	-	53%
七匹狼	33	49%	76%	LOVO	35	-35%	72%
太平鸟女装	69	60%	50%	富安娜	56	91%	105%
拉夏贝尔	73	65%	117%	水星家纺	85	64%	81%
朗姿	25	99%	172%	90分	8	60%	99%
歌力思	16	63%	116%	新秀丽	15	42%	216%
玖姿	57	172%	151%	南极人旗舰店	76	245%	10%
Dazzle	39	48%	92%				

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

3、运动鞋服公司：线上恢复快速增长，本土品牌表现持续亮眼

- 6月份运动鞋服行业线上增速较5月进一步提升，618促销活动效果显著，且品牌效应明显，多数国际及本土品牌增速显著高于行业。
- 分品牌来看，耐克运动服饰、运动鞋单月销售额增速相对较低，阿迪达斯增速较5月显著提升，安德玛、新百伦等国际二线品牌保持较快增长；本土品牌运动鞋服收入多保持增长，其中运动服饰基数较低、增速较运动鞋更高，也高于国际品牌，本土品牌追赶趋势持续。

2019年6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	210	25%	49%	耐克	816	17%	48%
阿迪达斯	302	42%	77%	阿迪达斯	817	57%	94%
安踏	115	56%	30%	安踏	247	38%	18%
李宁	141	42%	40%	李宁	254	40%	34%
特步	37	101%	30%	特步	140	14%	5%
361°	26	36%	43%	361°	65	6%	14%
New Balance	9	53%	52%	New Balance	83	119%	86%
安德玛	91	41%	179%	安德玛	57	26%	213%
斯凯奇	10	37%	85%	斯凯奇	98	-31%	93%
Fila	115	47%	65%	Fila	58	101%	47%

4、618电商大促提振线上零售，传统本土品牌环比改善

主要结论：

- 从行业来看，19年6月阿里全网化妆品零售额同增34%、环比5月提升11PCT，主要为零售疲软下、618电商大促对零售提振效果更为显著。受电商平台战略导向影响（618电商大促流量向资金实力较强的本土传统品牌及国际品牌倾斜），本土传统品牌及国际品牌6月数据总体环比改善、优于本土新锐品牌。
- 重点品牌旗舰店销售情况来看：2019年6月珀莱雅主品牌销售额同增6.64%、增速环比提升，主要为把握618电商大促机遇；佰草集销售额同增12.52%，环比5月有所放缓、主要为5月推出病毒视频、短期营销增加，总体仍维持良好的正向增长。

4、淘宝2019年6月化妆品细分品类销售情况

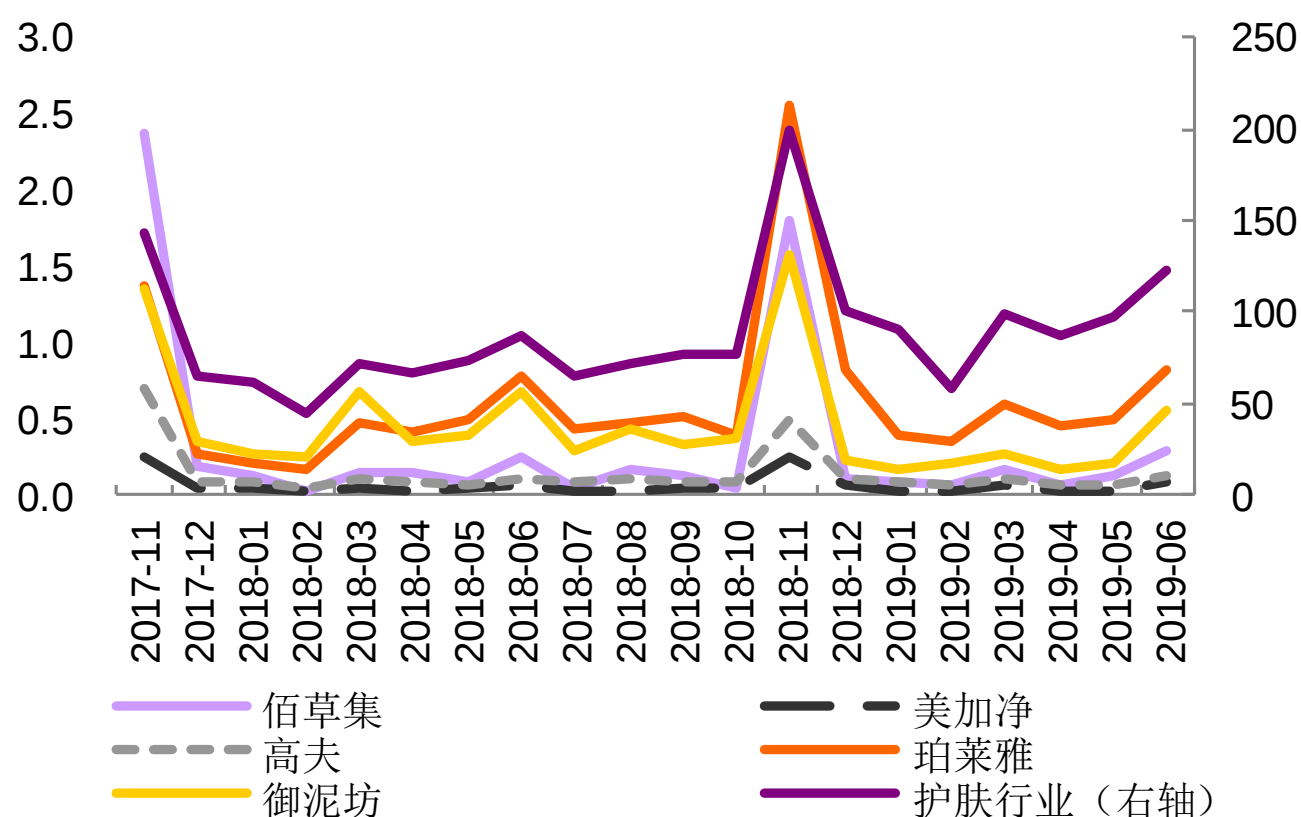
	品类	销量 (百万件/套)	销量 YoY	均价 (元)	均价 YoY	销售额 (亿元)	销售额 YoY
美容护肤美 体精油	总计	121	1%	102	39%	123	41%
	面部护理 套装	13	13%	216	71%	28	92%
	面膜	24	-17%	87	40%	21	16%
	手部护理	1	4%	52	47%	1	54%
	男士护理	4	1%	83	33%	4	34%
彩妆香水美 妆工具	总计	93	-23%	45	55%	42	20%
	彩妆套装	1	0%	156	57%	1	56%
	粉底	3	329%	125	26%	4	442%
	唇彩	3	31%	66	15%	2	50%
	男士彩妆	0	-12%	78	42%	0	25%
美发护发	总计	15	3%	66	29%	10	33%
	洗发水	5	34%	79	15%	4	73%
	男士个人 护理	0	494%	62	219%	0	1792%

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：国产品牌表现良好，传统品牌复苏

- 2019年6月美容护肤阿里全网销售额同增40.83%、环比提升10.01PCT，其中销量同增1.44%、销售均价同增39.83%，分别环比提升10.15PCT、放缓4.47PCT。
- 2019年6月护肤品品牌CR10为21.87%、较去年同期基本提升8.97PCT；前十大品牌榜单中，国内品牌占据六席，其中百雀羚、自然堂等优质本土品牌重回前十榜单、国际中档及高档品牌总体表现均突出，主要为618电商大促流量向资金实力较强的国际品牌及本土传统品牌倾斜。

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）

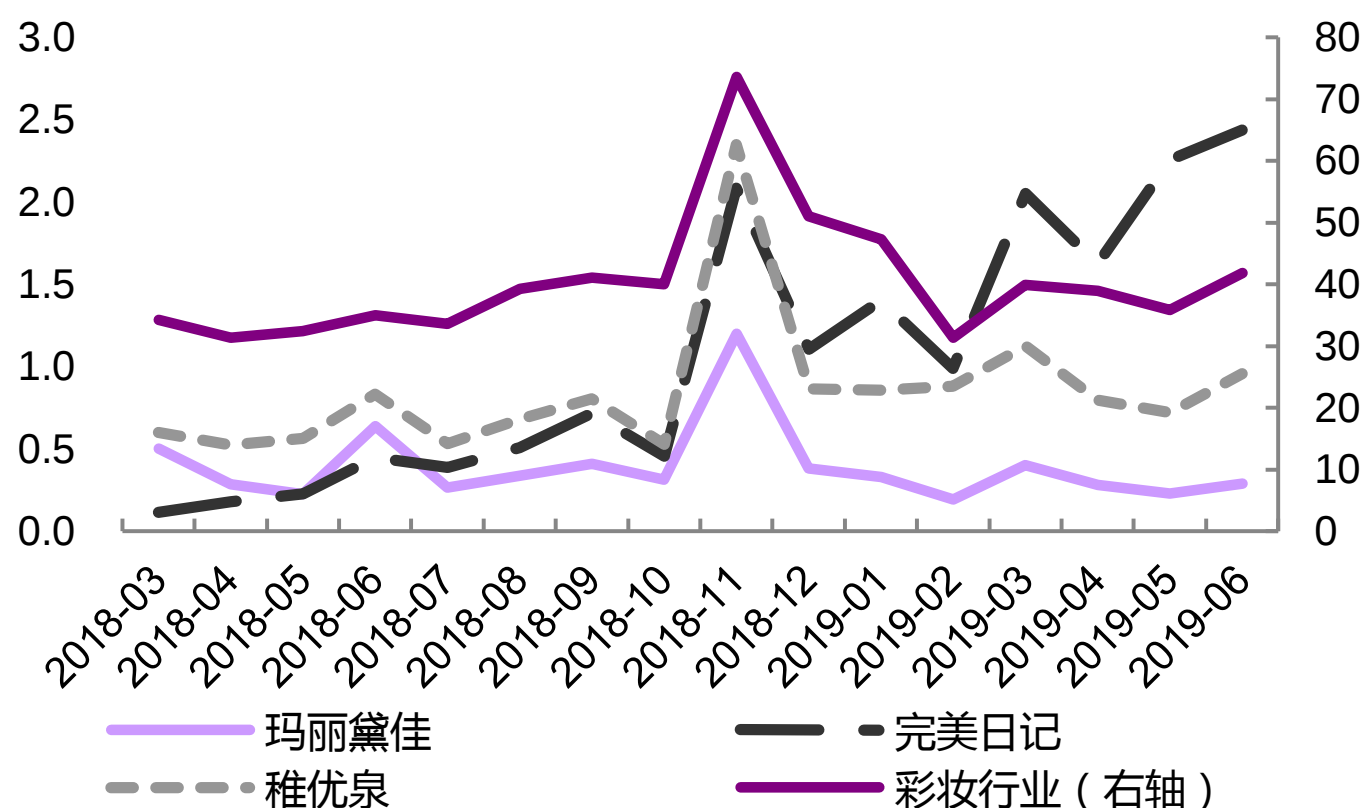
品牌(2019.6)	销售额	品牌(2018.6)	销售额
莱贝	902.38	olay	153.29
欧莱雅	393.83	l'oreal	145.66
olay	226.25	shiseido	125.14
lancome	217.72	homefacialpro	122.65
一枝春	206.04	chando/	103.53
sk-ii	165.96	proya/珀莱雅	101.03
wis	164.82	jmsolution	96.76
百雀羚	143.45	sk-ii	94.88
薇诺娜	141.86	御泥坊	92.31
自然堂	130.14	one leaf/一叶子	92.00

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：本土大众品牌表现亮眼

- 2019年6月彩妆销售额、销售均价分别同比增19.63%、55.28%，销售量同比减22.96%，环比19年5月分别提升9.03PCT、放缓3.56PCT、提升7.41PCT。
- 2019年6月彩妆品牌CR10为20.83%、较去年同期基本提升5.83PCT；完美日记表现继续强势，居前十榜单之首，欧丽源、卡姿兰、稚优泉、花西子等国产彩妆品牌在线上表现靓丽，打破国际品牌占主导的彩妆总体行业格局。欧莱雅集团旗下多品牌进入前十榜单，彰显较强的多品牌运营能力。

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）

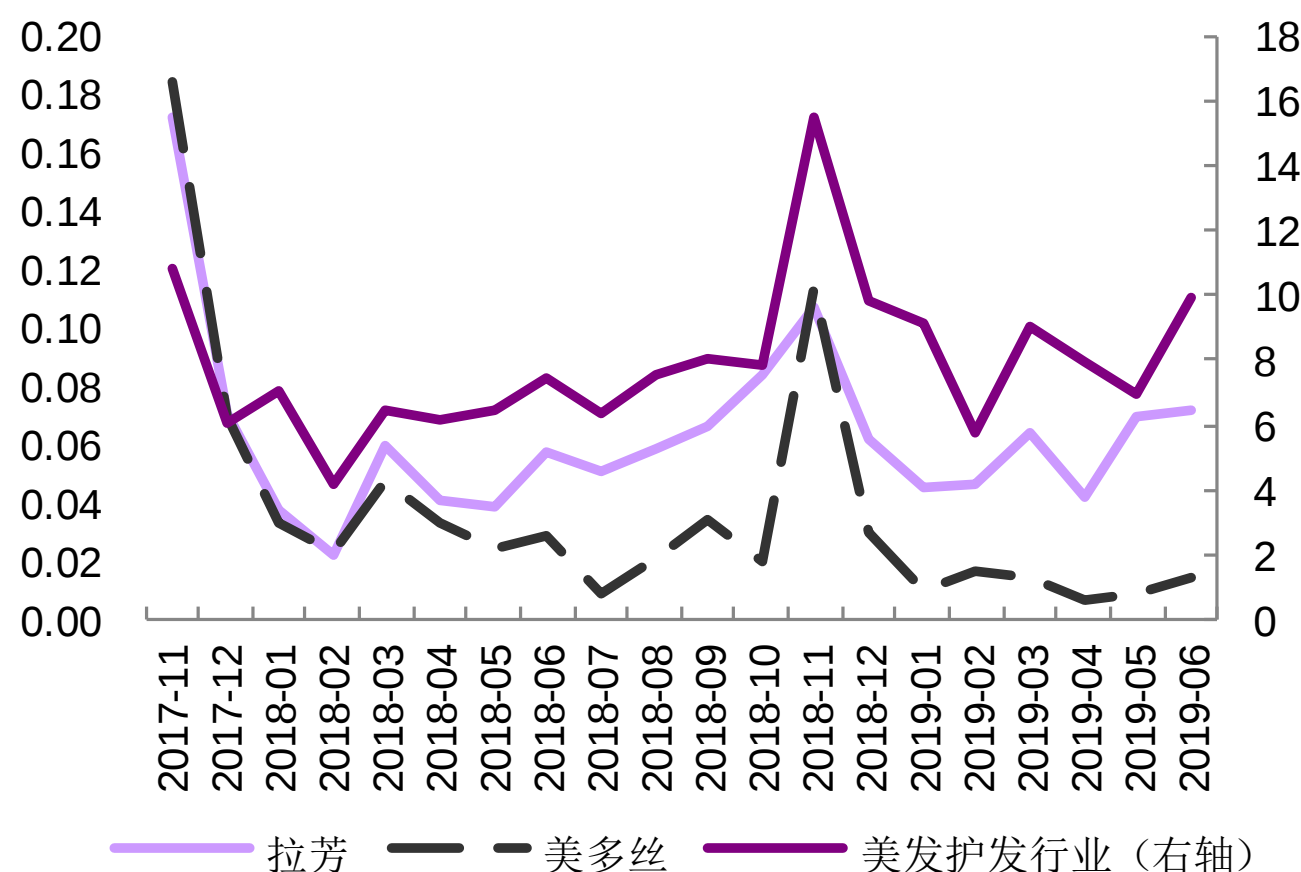
品牌(2019.6)	销售额	品牌(2018.6)	销售额
完美日记	221.09	dior	63.92
maybelline	105.02	maybelline	59.66
ysl	74.66	卡姿兰	58.12
欧丽源	73.48	稚优泉	57.09
卡姿兰	72.85	玛丽黛佳	54.62
mac	71.06	美康粉黛	52.95
稚优泉	66.05	ysl	48.87
花西子	63.75	mac	48.62
三熹玉	61.58	完美日记	43.73
lancome	61.47	悦诗风吟	36.77

资料来源：淘宝网，光大证券研究所整理

4、淘系统上美发护发单月需求：国际品牌居主导地位

- 2019年6月阿里全网美发护发销售额增速为33.59%、环比19年5月提升25.32PCT。6月其销售量同增3.20%、均价同增29.44%，环比5月分别提升19.05PCT、0.79PCT。
- 2019年6月美发护发品牌CR10为33.20%、同比去年同期下降16.22PCT。前十品牌格局稳定。国内外品牌官方旗舰店销售额增速总体环比放缓，呈现出美发护发领域消费者需求的多元化；国际高端品牌RYO与Kerastase增速继续高于同业、表现靓丽，显示国内在美发护发领域的高端化消费趋势。

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(2019.6)	销售额	品牌(2018.6)	销售额
schwarzkopf/施华蔻	81.36	schwarzkopf/施华蔻	65.57
l'oreal /欧莱雅	54.21	l'oreal /欧莱雅	36.01
kerastase/卡诗	46.16	kerastase/卡诗	22.42
阿道夫	39.60	ryo/吕	18.85
ryo/吕	34.58	植观	15.50
clear/清扬	17.26	kao/花王	11.70
润丝丹	15.46	seeyoung/滋源	11.05
魔香	14.63	魔香	9.90
kao/花王	14.13	shiseido/资生堂	8.54
shiseido/资生堂	12.98	moroccanoil/摩洛哥油	8.25

4、化妆品公司主要品牌官方旗舰店销售

- 2019年6月公司业绩整体提升，其中**珀莱雅**：主品牌销售额同比增6.64%、增速环比提升，主要为公司把握618电商大促节点、拉升当月销售。
- **上海家化**：佰草集销售额同增12.52%，环比5月有所放缓、主要为5月推出病毒视频、加大内容营销投放力度带来短期业绩改善，总体仍维持良好的正向增长，显示佰草集在新电商代运营商运营下，综合爆款打造、加大内容营销投放力度等多项举措，销售表现呈现向好趋势，建议持续关注；六神、美加净、高夫、玉泽等均环比提速，家安6月销售额同比下滑。
- **丸美（拟发行）**：主品牌天猫旗舰店销售额同比增35.28%、环比5月略有下降。
- **御家汇**：旗下品牌天猫旗舰店销售额增速仍承压，主要为面膜行业门槛低、国内外品牌竞争激烈所致，但环比亦有改善、降幅收窄。
- **拉芳家化**旗下主品牌拉芳6月天猫旗舰店销售额同比增25.66%，增速环比有所下滑，美多丝6月销售额同比降49.96%、降幅环比收窄。
- **名臣健康**旗下蒂花之秀仍处调整、增长承压。

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6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	2019年3月同比 YoY	2019年4月同比 YOY	2019年5月同比 YOY	2019年6月同比 YOY
上海家化	佰草集	23%	-46%	48%	13%
	六神	69%	52%	17%	22%
	美加净	65%	11%	-35%	8%
	高夫	13%	-17%	19%	28%
	玉泽	-	43%	27%	78%
	家安	14%	26%	-66%	-62%
珀莱雅	珀莱雅	22%	9%	0%	7%
丸美	丸美	-	-	51%	35%
御家汇	御泥坊	-60%	-51%	-49%	-18%
	小迷糊	-44%	-24%	-50%	-48%
拉芳家化	拉芳	34%	4%	79%	26%
	美多丝	-14%	52%	-63%	-50%
名臣健康	蒂花之秀	68%	-131%	-15%	-10%

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、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。