

商业贸易行业

4月重点品牌天猫旗舰店销售数据跟踪

本文统计数据仅反映天猫旗舰店特定渠道的销售趋势，并不能反映该品牌商品所有渠道的总体销售趋势，敬请投资者特别注意！

核心观点：

我们跟踪了2018年4月期间多个品牌天猫旗舰店的销售情况，覆盖美妆护肤（11个品牌）、珠宝首饰（4个品牌）、数码电子（6个品牌）、休闲食品（5个品牌）、及渠道品牌（4个品牌）等五大品类。下文我们将详细列举过去一年各品牌天猫旗舰店的销售额、销量及增速，并对今年4月各个品类不同品牌的销售状况进行重点分析！

● 美妆&护肤：分化明显，OLAY、珀莱雅、雅诗兰黛领衔

外资品牌中，雅诗兰黛4月天猫旗舰店销售额总计5693万元，同比增长113.5%。OLAY天猫旗舰店持续强劲增长，4月实现销售额5117.2万元，同比增241.8%。国产品牌由珀莱雅和自然堂领军，4月份天猫旗舰店分别实现销售额4128万元、4051万元，同比增145.8%、12.9%。

● 珠宝首饰：同比增速普遍下滑，“二周”规模持续领先

增速上看，除潮宏基天猫旗舰店保持正增长外（6%），其他品牌同比均有所下滑。规模上看，周大福销售额3248万元，周大生其次（2438万元），潮宏基销售额955万元，莱绅通灵线上销售规模较小，仅为301万元。

● 数码电子：国产品牌继续走强，苹果恢复增长

小米天猫旗舰店以5.7亿的销售仍占据榜首（苹果1.6亿，华为5.3亿，荣耀2.8亿，OPPO1.4亿、VIVO1.2亿）。华为在我们监测的品牌天猫旗舰店中增速最快，同比增166.8%，主要得益于P20系列、平板M5等新品发布。苹果天猫旗舰店恢复增长（YoY+61.8%）。

● 休闲食品：三只松鼠规模领先，百草味增速最快

三只松鼠天猫旗舰店销售额持续保持全网第一，4月份销售额2.0亿，同比增21%。良品铺子其次，4月销售额1.4亿，同比增21.7%。百草味依然保持最快增速，4月同比增68.7%达1.3亿元。来伊份销售额同比增33%至1760万元；周黑鸭4月份销售额2130万元，同比降20%。

● 渠道品牌：天猫超市增速转正，苏宁易购平稳增长

4月份天猫超市实现销售额25.2亿元，同比增47%，销售额及增速均位居第一。苏宁易购天猫旗舰店4月份销售额同比增长42%，达到19.6亿元。淘宝心选销售额1447万元；魅力惠销售额628万元，同比降41.7%。

风险提示

经济下滑，房价高企等因素导致终端需求疲软；资金、技术、人才等瓶颈导致全渠道整合协同低于预期；人工租金成本上涨，电商持续分流实体零售。

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2018-05-02

分析师： 洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

相关研究：

商业贸易行业:年报及一季报 2018-05-01

总结：行业复苏，变革加

剧，可选和电商靓丽

【广发商贸-周报 0422】新 2018-04-23

智能·新场景——亿欧零售

创新峰会解读

商业贸易行业:公募基金 2018-04-23

1Q18 零售行业持仓分析

联系人： 贾雨朦 021-60750604

jiayumeng@gf.com.cn

1-3月全国网上零售总额为1.93万亿元，同比增长35.4%；其中实物商品网上零售额为1.46万亿元，同比增长34.4%，增速同比提升8.6pp，延续1-2月份的高速增长；占社会消费品零售额的比重提升至16.1%，电商整体渗透率稳步提升，再创新高。国内人口密度大、人工成本低的大背景，是孕育电商的最好环境，无论是品牌还是业态，如何拥抱电商渠道都是其最重要的战略之一。

我们跟踪了2017年1月至2018年4月期间多个品牌天猫旗舰店的销售情况，覆盖美妆护肤（11个品牌）、珠宝首饰（4个品牌）、数码电子（6个品牌）、休闲食品（5个品牌）、及渠道品牌（4个品牌）等五大品类。下文我们将详细列举过去一年各品牌天猫旗舰店的销售额、销量及增速，并对今年4月整体各个品类不同品牌的销售状况进行重点分析！

一、美妆&护肤：分化明显，OLAY、珀莱雅、雅诗兰黛领衔

4月份整体数据来看，美妆品牌天猫旗舰店分化明显。雅诗兰黛、OLAY、珀莱雅实现三位数增长，佰草集、韩束、百雀羚则出现负增长。

外资品牌中，雅诗兰黛、OLAY保持强劲增长，欧莱雅同比下滑。雅诗兰黛2018年4月天猫旗舰店销售额总计5693万元，同比增长113.5%。OLAY天猫旗舰店持续强劲增长，4月实现销售额5117.2万元，同比增241.8%。欧莱雅4月份天猫旗舰店销售额为2019万元，同比下降21.0%。

国产品牌中，珀莱雅表现亮眼，规模和增速领衔。规模上看，珀莱雅、自然堂领军国产品牌，4月份天猫旗舰店分别实现销售额4128万元、4051万元，同比增145.8%、12.9%。增速上看，除珀莱雅增长强劲外，其他国产品牌均略显颓势，其中百雀羚、佰草集、韩束天猫旗舰店分别同比下滑8.5%、55.3%、23.8%。面膜“淘品牌”天猫旗舰店中，御泥坊在销售额和增速上领先膜法世家：4月份二者分别实现销售额3549万元、3083万元；同比增速分别为21.9%、1.4%。

表1：美妆&护肤类品牌天猫旗舰店销售额、销量与件单价

		2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2018	2018	2018	2018
		年3月	年4月	年5月	年6月	年7月	年8月	年9月	10月	11月	12月	年1月	年2月	年3月	年4月
美妆/护肤：销售额（万元）															
外资品牌	雅诗兰黛	3213	2666	4236	5184	3160	5264	4407	3656	29272	5300	6645	5353	8464	5693
	OLAY	2595	1497	2536	3767	1840	3413	3059	1608	28486	6442	6470	3603	8162	5117
	欧莱雅	3515	2555	3400	5497	3156	4560	4820	3027	19710	5180	4799	1933	6324	2019
国产品牌	珀莱雅	2603	1680	1349	2456	1381	1513	2070	1195	13712	2702	2143	1774	4816	4128
	自然堂	4496	3589	5386	5949	5414	3362	5054	3050	34039	3953	4982	2132	7513	4051
	百雀羚	5203	3330	4150	5937	2974	5030	6132	2474	42445	2655	3102	1982	6354	3047
	韩束	2899	2178	2049	2554	1131	1996	1603	960	13686	2880	2547	922	3334	1659
	佰草集（上海家化）	1533	3172	654	2565	761	1720	1305	457	23738	1879	1251	282	1398	1419
	高夫（上海家化）	866	800	675	842	640	670	932	434	7028	816	820	392	1018	843
	淘品牌	膜法世家	4381	3042	3837	6388	5664	4029	4660	3355	24172	3428	3095	1721	5631
	御泥坊	3105	2912	3682	4528	4180	5153	5418	3210	13606	3449	2809	2586	6780	3549
美妆/护肤：销售额 YOY															

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

外资品牌	雅诗兰黛		134%	135%	216%	136%	173%	112%	105%	132%	32%	178%	68%	163%	114%
	OLAY												56%	215%	242%
	欧莱雅												-15%	80%	-21%
国产品牌	珀莱雅												21%	85%	146%
	自然堂												-28%	67%	13%
	百雀羚		45%	17%	77%	63%	72%	38%	-13%	68%	-67%	62%	-24%	22%	-9%
	韩束		-18%	-22%	-29%	-65%	-29%	-47%	-63%	30%	-11%	42%	-60%	15%	-24%
	佰草集(上海家化)		14%	17%	29%	87%	7%	35%	-54%	-14%	-6%	150%	-54%	-9%	-55%
	高夫(上海家化)		26%	8%	-37%	35%	-49%	25%	-38%	-23%	-35%	32%	-50%	18%	6%
淘品牌	膜法世家												-41%	29%	1%
	御泥坊		50%	18%	127%	138%	111%	75%	58%	56%	120%	11%	118%	22%	
美妆/护肤: 销量(万件)															
外资品牌	雅诗兰黛	6	5	8	10	7	10	8	6	41	11	13	11	16	12
	OLAY	11	7	11	16	8	13	11	7	102	24	17	13	32	21
	欧莱雅	25	19	25	37	24	34	38	24	109	32	29	13	41	14
国产品牌	珀莱雅	22	15	10	20	11	11	15	9	96	19	18	16	46	42
	自然堂	34	30	44	44	36	25	33	21	214	26	35	15	58	33
	百雀羚	43	28	35	43	23	37	42	19	263	16	22	16	50	27
	韩束	30	26	21	26	11	14	11	6	77	17	16	7	24	12
	佰草集(上海家化)	8	15	3	11	4	8	6	2	72	7	6	1	8	7
	高夫(上海家化)	10	11	9	12	10	10	13	5	75	10	11	5	13	11
淘品牌	膜法世家	45	31	37	58	38	39	42	28	250	34	31	17	56	33
	御泥坊	32	30	34	50	33	48	54	34	150	36	32	29	79	39
美妆/护肤: 件单价(元)															
外资品牌	雅诗兰黛	528	508	507	543	429	502	521	581	709	498	518	490	525	486
	OLAY	228	219	238	242	244	256	270	226	278	267	388	272	258	248
	欧莱雅	142	132	138	150	133	133	127	127	181	162	167	147	155	146
国产品牌	珀莱雅	116	116	129	121	125	132	137	132	143	142	116	112	105	98
	自然堂	132	121	122	135	151	136	153	145	159	152	140	138	130	122
	百雀羚	122	119	119	138	130	137	146	128	161	164	142	123	128	115
	韩束	95	83	95	99	103	147	140	152	178	172	159	140	142	134
	佰草集(上海家化)	203	216	199	233	216	224	228	187	331	260	212	214	185	202
	高夫(上海家化)	84	73	79	69	62	68	73	82	93	83	76	86	77	76
淘品牌	膜法世家		105	98	99	105	111	150	103	110	121	97	100	101	94
	御泥坊		89	97	98	108	91	128	108	101	93	91	96	86	92

数据来源: 淘数据、广发证券发展研究中心

二、珠宝首饰：同比增速普遍下滑，“二周”规模持续领先

从销售规模上看，4月珠宝品牌天猫旗舰店中，周大福销售额3248万元，周大生其次（2438万元），潮宏基销售额955万元，菜绅通灵线上销售规模较小，仅为301万元。从同比增速来看，4月天猫旗舰店仅潮宏基保持正增长，同比增6.0%；菜绅通灵、周大福和周大生销售额均有所下滑，降幅分别为43.4%、10.6%、4.1%。4月周大生与周大福天猫旗舰店环比增速分别为16.9%与-18.4%，一正一负使得二者差距进一步缩小。

表2：珠宝首饰类品牌天猫旗舰店销售额、销量与件单价

	2017年 3月	2017年 4月	2017年 5月	2017年 6月	2017年 7月	2017年 8月	2017年 9月	2017年 10月	2017年 11月	2017年 12月	2018年 1月	2018年 2月	2018年 3月	2018年 4月	
珠宝：销售额（万元）															
菜绅通灵	644	533	9956	1481	411	1219	18120	360	873	473	429	305	440	301	
周大生	1772	2542	1924	3774	2228	5597	3975	1236	15122	3287	3649	1974	2084	2438	
周大福	5516	3635	6187	7641	4343	11413	7992	3666	15976	5837	7722	4329	3980	3248	
潮宏基	1170	902	1899	2290	1588	5489	2614	693	6432	1607	2384	1427	1454	955	
珠宝：销售额 YOY															
菜绅通灵													-31%	-32%	-43%
周大生		75%	28%	82%	81%	109%	171%	13%	129%	0%	59%	-27%	18%	-4%	
周大福		27%	57%	110%	52%	72%	130%	4%	9%	-27%	16%	-48%	-28%	-11%	
潮宏基		632%	39%	-3%	30%	132%	125%	-66%	111%	890%	18%	-18%	24%	6%	
珠宝：销量（万件）															
菜绅通灵	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	2.3	1.3	0.2	0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	
周大生	1.9	3.2	2.0	3.6	2.1	5.4	3.3	1.0	12.8	3.3	3.5	2.1	2.3	2.7	
周大福	5.3	3.5	6.1	7.8	4.0	12.2	6.6	3.3	13.3	6.3	8.0	4.8	4.2	3.4	
潮宏基	1.3	0.9	2.0	2.2	1.5	4.9	2.5	0.7	6.7	1.9	2.7	1.7	1.6	0.9	
珠宝：件单价（元）															
菜绅通灵	1528	1846	20579	4137	1044	520	14459	1915	2343	3154	2275	2085	2864	2556	

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

周大生	930	800	976	1034	1069	1037	1205	1206	1185	984	1048	946	916	919
周大福	1033	1029	1009	979	1097	932	1206	1127	1203	925	960	911	938	947
潮宏基	935	988	934	1052	1042	1126	1027	981	955	838	882	858	904	1047

数据来源：淘数据、广发证券发展研究中心

三、数码电子：国产品牌继续走强，苹果恢复增长

新品发售带动华为强劲增长，苹果增速转正。2018年4月，小米天猫旗舰店以5.7亿的销售额仍占据榜首(苹果1.6亿,华为5.3亿,荣耀2.8亿,OPPO1.4亿、VIVO1.2亿)。华为在我们监测的品牌天猫旗舰店中增速最快,同比增166.8%,主要得益于P20系列、平板M5等新品发布;OPPO增速继续拉升,同比增长72.5%;VIVO同比增长19.1%;荣耀同比下滑15.8%。苹果4月天猫旗舰店销售额同比增长61.8%,增速转正。

表3: 数码电子类品牌天猫旗舰店销售额、销量与件单价

	2017年 4月	2017年 5月	2017年 6月	2017年 7月	2017年 8月	2017年 9月	2017年 10月	2017年 11月	2017年 12月	2018年 1月	2018年 2月	2018年 3月	2018年 4月
数码: 销售额(万元)													
苹果	9,658	8,348	12,280	11,071	10,374	42,740			44,040	76,017	36,085	16,076	15,628
华为	19,892	23,787	37,424	24,290	40,773	24,031	33,889	66,165	40,068	37,807	28,572	28,653	53,063
荣耀	32,698	33,579	64,439	42,390	52,771	47,718	29,788	180,063	52,399	58,159	40,002	39,797	27,531
小米	52,521	64,110	90,556	60,854	83,319	62,488	60,309	308,398	68,841	79,293	54,193	62,918	56,526
OPPO	8,045	7,670	26,231	20,730	18,820	12,905	15,529	27,487	10,476	8,500	6,655	10,160	13,874
VIVO	10,095	11,589	15,557	13,873	15,757	19,397	19,400	39,551	17,607	20,264	10,118	13,029	12,025
数码: 销售额 YOY													
苹果						6059%			197%	608%	224%	-21%	62%
华为	34%	92%	144%	59%	179%	101%	182%	82%	4%	42%	11%	43%	167%
荣耀										72%	18%	25%	-16%
小米	44%	31%	55%	33%	73%	14%	24%	67%	25%	108%	62%	-2%	8%
OPPO										-31%	-29%	39%	72%
VIVO										93%	0%	1%	19%
数码: 销量(万件)													
苹果	4.8	4.1	28.2	5.7	4.9	8.5			31.3	52.9	16.7	7.4	7.2
华为	11.1	13.1	19.4	16.2	24.9	16.5	15.6	34.6	21.2	20.9	17.4	21.4	25.4
荣耀	26.7	25.4	40.2	32.5	35.7	34.2	24.0	168.5	40.4	42.3	30.7	34.2	27.2

小米	120.6	127.5	156.4	129.2	150.1	127.1	116.5	483.3	158.5	172.7	97.3	140.4	151.4
OPP													
O	4.5	4.3	11.3	9.3	8.6	6.3	8.2	11.4	4.8	4.3	3.3	6.8	7.3
VIV													
O	6.2	7.3	11.3	8.9	9.6	11.2	10.0	22.5	10.3	10.8	6.4	8.7	9.0
数码: 件单价 (元)													
苹果	1,993	2,022	435	1,945	2,112	5,008			1,408	1,437	2,165	2,173	2,169
华为	1,786	1,812	1,925	1,496	1,639	1,453	2,174	1,915	1,893	1,813	1,646	1,338	2,088
荣耀	1,225	1,320	1,603	1,304	1,480	1,395	1,242	1,068	1,297	1,373	1,304	1,162	1,012
小米	436	503	579	471	555	492	518	638	434	459	557	448	373
OPP													
O	1,786	1,765	2,328	2,226	2,181	2,063	1,883	2,418	2,181	1,956	1,996	1,488	1,892
VIV													
O	1,633	1,582	1,375	1,562	1,644	1,731	1,939	1,757	1,705	1,880	1,590	1,493	1,341

数据来源: 淘数据、广发证券发展研究中心

四、休闲食品: 三只松鼠规模领先, 百草味增速最快

三只松鼠、良品铺子、百草味龙头地位仍不可撼动。在我们监测的休闲食品品牌天猫旗舰店中, 三只松鼠销售额持续保持全网第一, 4 月份销售额 2.0 亿, 同比增 21%。良品铺子其次, 4 月销售额 1.4 亿 (同比增 21.7%)。百草味依然保持最快增速, 4 月同比增 68.7% 达 1.3 亿元。来伊份销售额同比增 33% 至 1760 万元; 周黑鸭 4 月份销售额 2130 万元, 同比降 20%。

表 4: 休闲食品类品牌天猫旗舰店销售额、销量与件单价

	2017 年 4 月	2017 年 5 月	2017 年 6 月	2017 年 7 月	2017 年 8 月	2017 年 9 月	2017 年 10 月	2017 年 11 月	2017 年 12 月	2018 年 1 月	2018 年 2 月	2018 年 3 月	2018 年 4 月
食品: 销售额 (万元)													
周黑鸭	2,657	2,656	3,476	2,614	2,362	2,422	2,100	4,217	2,799	3,550	1,263	2,166	2,130
良品铺子	11,509	11,177	13,776	12,385	15,339	17,967	14,425	29,890	22,042	33,229	8,490	14,552	14,010
百草味	7,840	10,522	11,170	12,036	13,400	21,071	13,257	41,104	20,707	61,530	17,881	13,353	13,224
三只松鼠	16,702	18,632	27,035	24,579	19,539	33,793	21,271	69,295	40,170	88,273	36,520	20,704	20,241
来伊份	1,324	1,783	2,549	2,912	2,302	4,822	1,652	9,272	4,869	7,810	1,215	2,059	1,760
食品: 销售额 YOY													
周黑鸭	45%	64%	57%	51%	32%	27%	2%	-28%	6%	5%	-36%	-13%	-20%
良品铺子	152%	116%	170%	180%	94%	116%	65%	12%	-1%	28%	1%	34%	22%
百草味	29%	34%	91%	112%	80%	72%	69%	55%	3%	16%	160%	39%	69%
三只松鼠	53%	13%	28%	63%	8%	2%	-4%	-7%	-11%	-14%	84%	-10%	21%

来伊份											20%	6%	33%
食品：销量（万件）													
周黑鸭	68.7	63.8	88.0	63.0	56.6	60.1	51.9	103.8	65.8	81.2	30.3	52.0	49.9
良品铺子	457.1	479.9	603.2	505.9	656.8	711.7	551.0	1,230.9	834.7	1,128.3	316.6	593.1	584.1
百草味	313.7	423.9	452.4	462.0	557.5	689.0	516.5	1,405.6	750.9	1,590.2	461.5	538.8	547.9
三只松鼠	627.5	700.4	1,051.3	869.6	724.6	1,052.4	750.1	2,310.8	1,402.7	2,405.6	1,015.2	801.6	819.0
来伊份	49.7	54.9	86.4	81.3	73.8	124.2	64.7	275.7	153.1	252.0	41.6	71.5	67.2
食品：件单价（元）													
周黑鸭	.	42	39	41	42	40	40	41	43	44	42	42	43
良品铺子	25	23	23	24	23	25	26	24	26	29	27	25	24
百草味	25	25	25	26	24	31	26	29	28	39	39	25	24
三只松鼠	27	27	26	28	27	32	28	30	29	37	36	26	25
来伊份	27	32	30	36	31	39	26	34	32	31	29	29	26

数据来源：淘数据、广发证券发展研究中心

五、渠道品牌：天猫超市增速转正，苏宁易购平稳增长

天猫超市反超苏宁易购位居榜首。4月份天猫超市实现销售额25.2亿元，同比增47%，销售额及增速均位为第一。苏宁易购天猫旗舰店4月份销售额同比增长42%，达到19.6亿元。4月份淘宝心选销售额1447万元；魅力惠销售额628万元，同比降41.7%。

表 5：渠道类品牌天猫旗舰店销售额、销量与件单价

	2017年 4月	2017年 5月	2017年 6月	2017年 7月	2017年 8月	2017年 9月	2017年 10月	2017年 11月	2017年 12月	2018年 1月	2018年 2月	2018年 3月	2018年 4月
渠道品牌：销售额（万元）													
苏宁易购	138,120	117,851	220,985	127,372	184,734	110,544	102,180	638,665	215,671	177,632	154,379	159,292	196,197
天猫超市	171,653	174,607	250,721	147,367	166,544	165,728	181,567	222,516	126,656	98,976	59,005	72,035	252,102
淘宝心选			191	347	489	834	651	3,379	2,684	1,744	1,821	1,994	1,447
魅力惠	1,077	850	978	751	1,389	1,729	2,512	3,606	209,523	1,187	841	1,131	628
渠道品牌：销售额 YOY													
苏宁易购	55%	89%	76%	62%	137%	132%	98%	137%	147%	64%	76%	42%	42%

天猫超市													
										-45%	-59%	-54%	47%
淘宝心选													
魅力惠													
										7%	-32%	-10%	-42%
渠道品牌: 销量 (万件)													
苏宁易购	184.7	131.3	302.3	145.4	282.6	164.1	132.5	641.5	248.0	260.1	135.9	228.0	240.4
天猫超市	6,740.5	6,861.9	8,419.6	5,587.5	5,705.0	4,832.6	5,466.3	6,907.7	4,361.4	3,211.5	1,847.4	2,729.6	8060.6
淘宝心选			2.6	4.9	7.1	9.6	10.4	42.7	35.7	23.6	28.0	28.4	20.3
魅力惠	2.5	1.8	1.9	1.4	2.5	3.1	2.4	5.0	43.9	1.8	1.4	2.1	1.1
渠道品牌: 件单价 (元)													
苏宁易购	748	897	731	876	654	674	771	996	870	683	1,136	699	816
天猫超市	25	25	30	26	29	34	33	32	29	31	32	26	31
淘宝心选			75	71	69	87	62	79	75	74	65	70	71
魅力惠	429	472	507	520	551	557	1,026	727	4,773	671	601	531	547

数据来源: 淘数据、广发证券发展研究中心

风险提示

经济下滑, 房价高企等因素导致终端需求疲软;
 资金、技术、人才等瓶颈导致全渠道整合协同低于预期;
 人工租金成本上涨, 电商

广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2015-2017年新财富批零行业第四名，2017年水晶球分析师第一名，2017年金牛分析师第三名。
- 林伟强：资深分析师，上海财经大学金融学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。2015-2017年新财富批零行业第四名（团队），2017年水晶球分析师第一名（团队），2017年金牛分析师第三名（团队）。
- 叶群：资深分析师，上海财经大学经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心，曾就职于光大证券。2016-2017年新财富批零行业第四名（团队），2017年水晶球分析师第一名（团队），2017年金牛分析师第三名（团队）。
- 高峰：联系人，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于招商证券。
- 贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。