

行业高景气持续，细分品类表现各异

户外运动线上数据点评（2024年10-11月）

根据久谦数据，10-11月天猫户外运动GMV同比+29.9%，抖音户外运动GMV同比+84.0%，行业高景气持续。户外服装最主要的两大品类中，冲锋衣品类高端化，中高端品牌保持增长；羽绒服品类竞争激烈，质价比品牌增速领先，中高端次之，海外奢牌下滑。户外鞋靴中，中高端增速领先，头部品牌份额呈集中化趋势。

□ **行业 GMV:** 户外运动高景气持续，天猫价格驱动保持增长，抖音销量驱动增速更快。根据久谦数据，2024年10-11月天猫户外运动GMV同比+29.9%，其中销量+6.9%，均价+21.5%。分品类看，户外服装+35.7%（其中主要品类冲锋衣+32.0%、羽绒服+47.3%），户外鞋靴-1.7%。2024年10-11月抖音户外运动GMV同比+84.0%，其中销量+98.9%，均价-7.5%。分品类看，户外服装+88.4%（其中主要品类冲锋衣+32.1%、羽绒服+142.3%），户外鞋靴+154.8%。

□ **品牌 GMV:** 1) 户外服装：冲锋衣品类高端化，户外羽绒服品类竞争激烈。
 ①冲锋衣：中高端品牌保持增长，质价比品牌承压。从天猫平台GMV同比数据来看，10-11月可隆同比+163%，伯希和+137%，北面+31%，骆驼+17%，始祖鸟+12%，凯乐石+4%，迪卡侬-16%，吉普-78%。
 ②户外羽绒服：质价比品牌增速领先，中高端次之，海外奢牌下滑。10-11月伯希和+284%，迪卡侬+195%，凯乐石+86%，始祖鸟+81%，可隆+75%，骆驼+54%，北面+40%，波司登+16%，加拿大鹅-31%。
 2) 户外鞋靴：各品牌保持增长，中高端增速领先。10-11月昂跑+753%，可隆+691%，始祖鸟+135%，吉普+107%，凯乐石+87%，萨洛蒙+82%，卡骆驰+46%，迪卡侬+17%，骆驼+2%。

□ **市场份额:** 1) 户外服装：①冲锋衣：创新品牌份额提升，传统品牌份额下滑。天猫平台10-11月伯希和市场份额同比+6.5pct，可隆+1.4pct，北面-0.1pct，迪卡侬-0.9pct，吉普-3.6pct，骆驼-3.9pct。
 ②户外羽绒服：户外品牌份额提升，羽绒服品牌份额承压。10-11月伯希和市场份额同比+5.1pct，可隆+2.0pct，骆驼+0.6pct，始祖鸟+0.5pct，加拿大鹅-4.9pct，波司登-1.1pct。
 2) 户外鞋靴：头部品牌份额提升，呈集中化趋势。10-11月萨洛蒙市场份额同比+3.2pct，凯乐石+2.3pct，始祖鸟+2.0pct，卡骆驰+1.1pct。

□ **风险提示:** 终端消费需求不佳影响销售表现风险、新品开发不及预期风险、线上流量成本增加影响利润的风险。

推荐（维持）

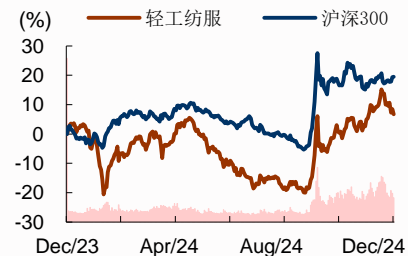
消费品/轻工纺服

行业规模

		占比%
股票家数（只）	304	6.0
总市值（十亿元）	1855.5	2.2
流通市值（十亿元）	1637.4	2.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	5.5	20.3	5.1
相对表现	1.9	5.0	-14.0



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《纺织服装行业2025年度策略报告—出口制造景气延续，品牌服饰分化加剧》2024-12-20
- 《纺织服装海外龙头研究系列报告（二）—ON：持续创新+品类丰富+运动时尚定位驱动高增长》2024-12-18
- 《纺织服装出口形势跟踪（2024年12月）—外需稳健，推荐符合市场需求变化的制造龙头》2024-12-12

刘丽 S1090517080006
 liuli14@cmschina.com.cn
 唐圣扬 S1090523120001
 tangshengyang@cmschina.com.cn

正文目录

一、 行业：天猫量价齐升，抖音销量驱动高增	4
1、天猫：GMV 保持增长，户外服装均价稳中有升	4
2、抖音：销量驱动 GMV 高速增长，均价有所下滑	5
二、 品牌：冲锋衣品类高端化，户外羽绒服品类竞争激烈	7
1、户外服装：主要品牌保持增长，价格表现分化	7
(1) 冲锋衣：中高端品牌保持增长，质价比品牌承压	8
(2) 户外羽绒服：质价比品牌增速领先，中高端次之，海外奢牌下滑	9
2、户外鞋靴：各品牌保持增长，中高端增速领先	10
三、 市场份额：服装各细分品类表现分化，鞋类份额向头部集中	11
四、 风险提示	13

图表目录

图 1：天猫户外运动 GMV 月度数据（亿元）	4
图 2：天猫户外服装 GMV 月度数据（亿元）	4
图 3：天猫户外鞋靴 GMV 月度数据（亿元）	4
图 4：天猫平台户外服装细分赛道 GMV 增速（%）	4
图 5：天猫户外运动行业均价（元）	5
图 6：天猫户外服装均价（元）	5
图 7：天猫户外鞋靴均价（元）	5
图 8：天猫户外冲锋衣均价（元）	5
图 9：天猫户外羽绒服均价（元）	5
图 10：天猫户外休闲衣均价（元）	5
图 11：抖音户外服饰 GMV 月度数据（亿元）	6
图 12：抖音户外服装 GMV 月度数据（亿元）	6
图 13：抖音户外鞋靴 GMV 月度数据（亿元）	6
图 14：抖音平台户外服装细分赛道 GMV 增速（%）	6
图 15：抖音户外服饰行业均价（元）	7
图 16：抖音户外服装均价（元）	7
图 17：抖音户外鞋靴均价（元）	7

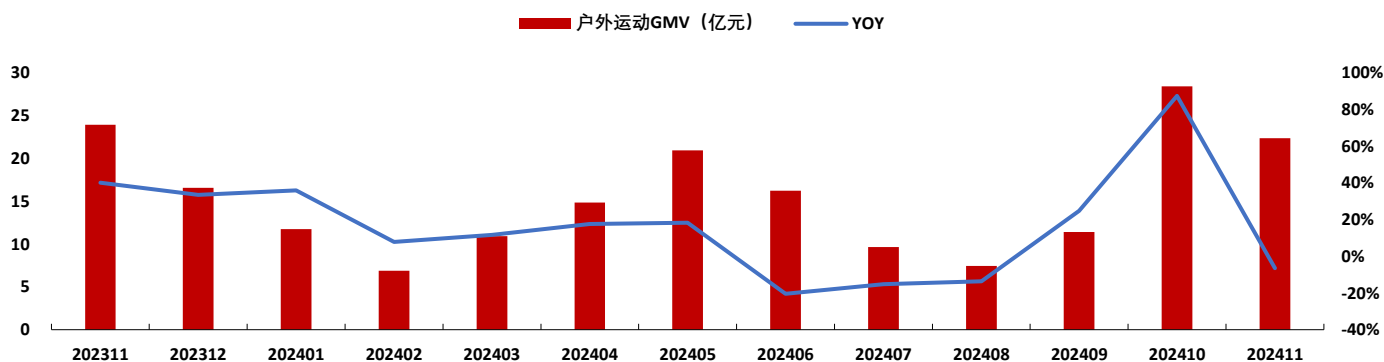
图 18: 抖音户外冲锋衣均价 (元)	7
图 19: 抖音户外羽绒服均价 (元)	7
图 20: 抖音户外休闲衣均价 (元)	7
图 21: 天猫平台户外品牌户外服装均价 (元)	8
图 22: 天猫平台户外品牌冲锋衣均价 (元)	9
图 23: 天猫平台户外品牌羽绒服均价 (元)	10
图 24: 天猫平台户外品牌户外鞋靴均价 (元)	11
图 25: 天猫平台户外服装市场份额 (%)	11
图 26: 天猫平台户外鞋靴市场份额 (%)	12
图 27: 天猫平台冲锋衣市场份额 (%)	12
图 28: 天猫平台羽绒服市场份额 (%)	13
表 1: 天猫平台户外品牌户外服装月度 GMV (万元) 及同比增速	8
表 2: 天猫平台户外品牌冲锋衣月度 GMV (万元) 及同比增速	8
表 3: 天猫平台户外品牌羽绒服月度 GMV (万元) 及同比增速	9
表 4: 天猫平台户外品牌户外鞋靴月度 GMV (万元) 及同比增速	10

一、行业：天猫量价齐升，抖音销量驱动高增

1、天猫：GMV 保持增长，户外服装均价稳中有升

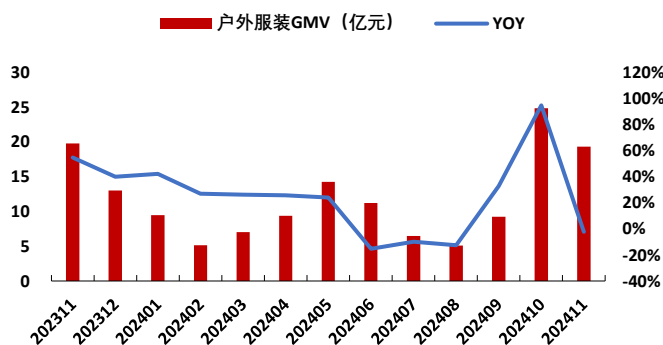
10-11月天猫户外运动 GMV 继续增长，其中户外服装显著增长，户外鞋靴小幅下滑。据久谦数据显示，2024 年 10-11 月天猫户外运动 GMV 同比增长 29.9% 至 50.72 亿元，其中户外服装 GMV 为 44.14 亿元，同比+35.7%，户外鞋靴 GMV 为 5.42 亿元，同比-1.7%。

图 1：天猫户外运动 GMV 月度数据（亿元）



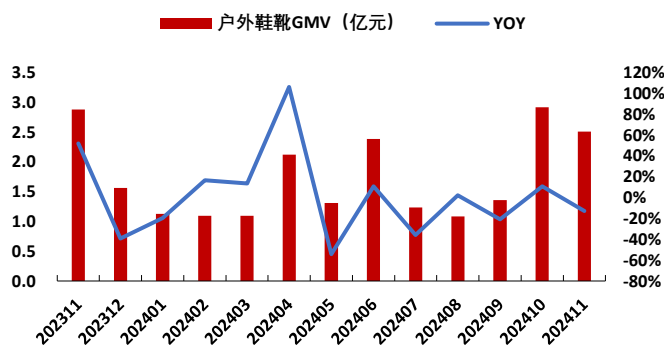
资料来源：久谦、招商证券

图 2：天猫户外服装 GMV 月度数据（亿元）



资料来源：久谦、招商证券

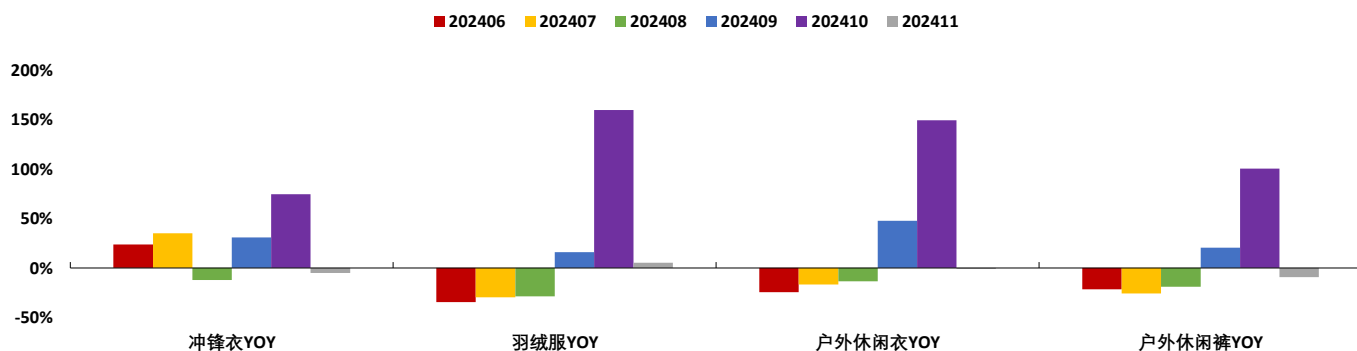
图 3：天猫户外鞋靴 GMV 月度数据（亿元）



资料来源：久谦、招商证券

从户外服饰细分赛道看，主要品类 GMV 均大幅增长。10-11 月天猫冲锋衣 GMV 为 21.7 亿元（同比+32.0%），羽绒服 10.0 亿元（+47.3%），户外休闲衣 1.9 亿元（+63.4%）、户外休闲裤 0.7 亿元（+28.7%）。

图 4：天猫平台户外服装细分赛道 GMV 增速（%）



资料来源：久谦、招商证券

从均价来看，户外服装均价提升，户外鞋靴均价下降。10-11月户外运动品类成交均价452元（同比+21.5%）。其中，户外服装均价551元（+9.8%），户外鞋靴均价433元（-18.2%）。户外服装中，冲锋衣均价576元（+5.3%），羽绒服1492元（+1.9%），户外休闲衣612元（-9.9%）。

图 5：天猫户外运动行业均价（元）

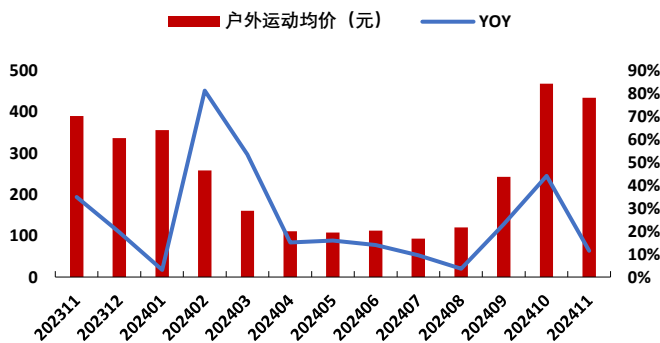
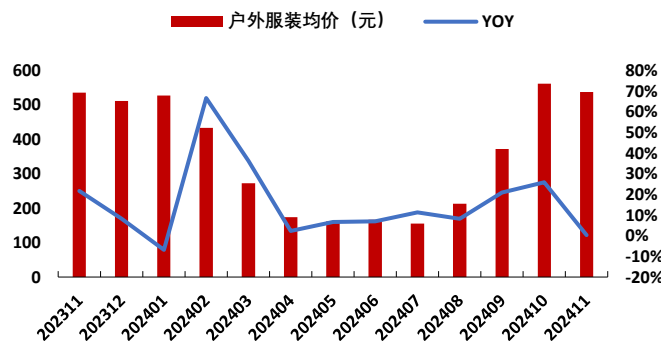


图 6：天猫户外服装均价（元）



资料来源：久谦、招商证券

资料来源：久谦、招商证券

图 7：天猫户外鞋靴均价（元）

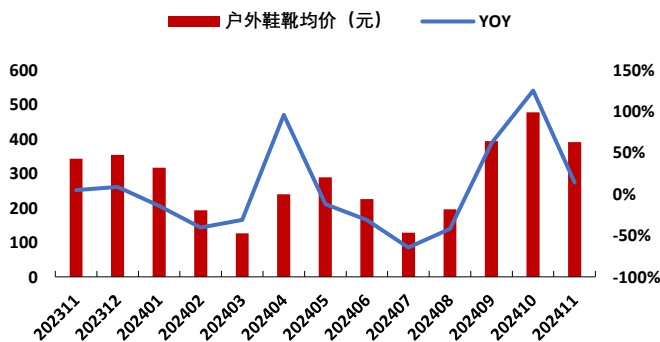
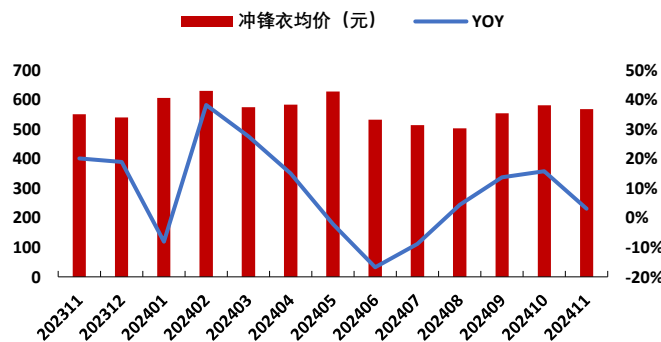


图 8：天猫户外冲锋衣均价（元）



资料来源：久谦、招商证券

资料来源：久谦、招商证券

图 9：天猫户外羽绒服均价（元）

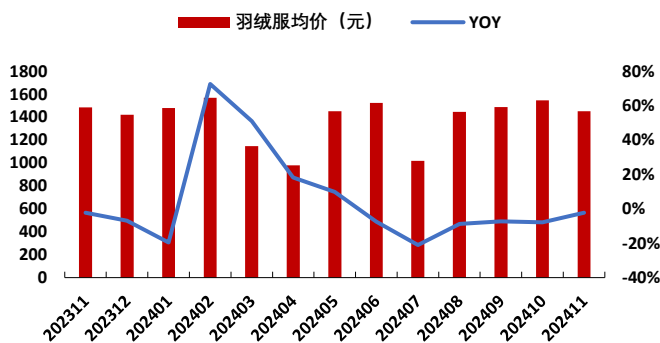
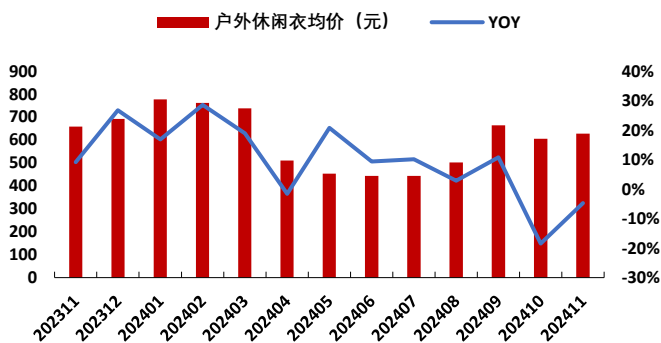


图 10：天猫户外休闲衣均价（元）



资料来源：久谦、招商证券

资料来源：久谦、招商证券

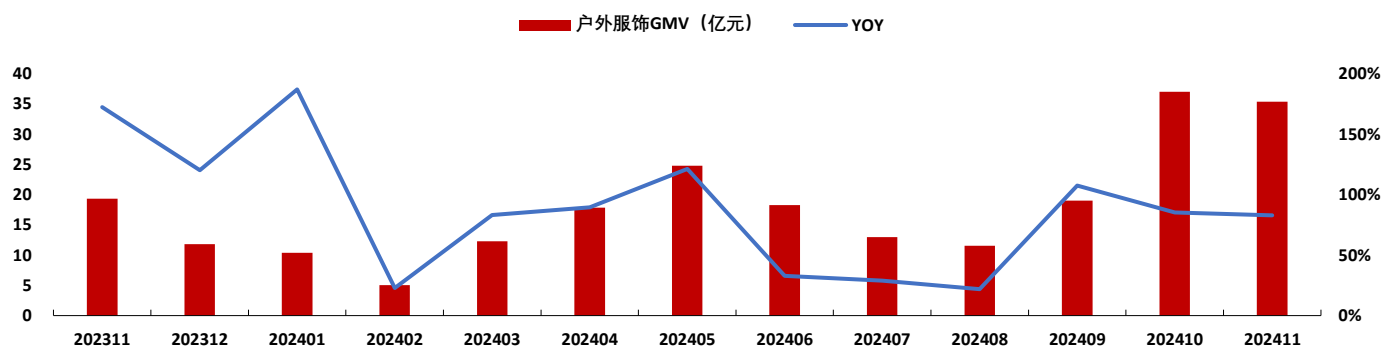
2、抖音：销量驱动 GMV 高速增长，均价有所下滑

10-11月抖音户外运动 GMV 高速增长，其中户外服装、户外鞋靴均显著增长。

据久谦数据显示，2024年10-11月抖音户外服饰 GMV 同比增长 84.0%至 72.36 亿元，其中户外服装 GMV 为 67.77 亿元，同比+88.4%，户外鞋靴 GMV 为 3.69

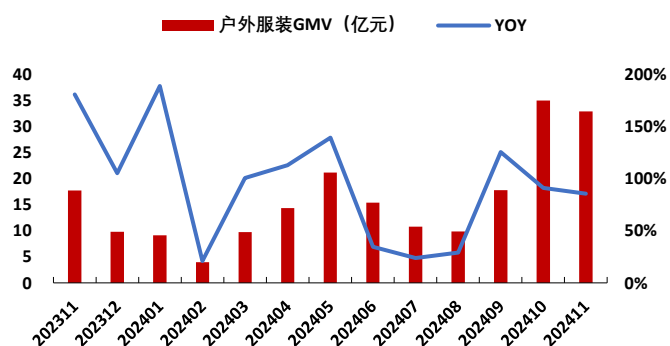
亿元，同比+154.8%。

图 11: 抖音户外服饰 GMV 月度数据 (亿元)



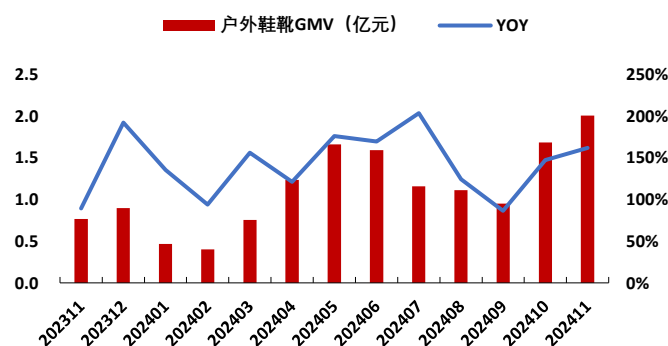
资料来源: 久谦、招商证券

图 12: 抖音户外服装 GMV 月度数据 (亿元)



资料来源: 久谦、招商证券

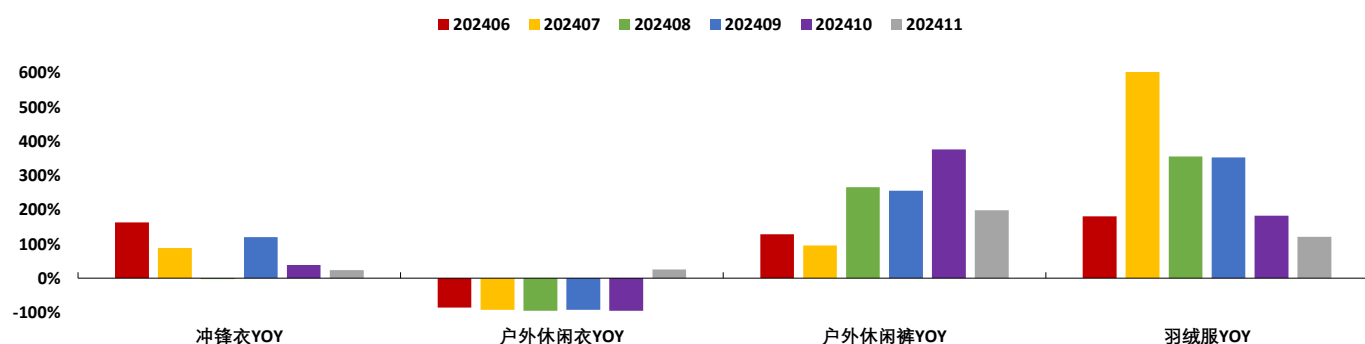
图 13: 抖音户外鞋靴 GMV 月度数据 (亿元)



资料来源: 久谦、招商证券

从户外服饰细分赛道看，主要品类 GMV 增长，其中户外休闲裤与羽绒服增速较快。10-11 月抖音冲锋衣 GMV 为 25.02 亿元 (同比+32.1%)，羽绒服 16.28 亿元 (+142.3%)，户外休闲衣 0.06 亿元 (-32.5%)、户外休闲裤 5.50 亿元 (+271.2%)。

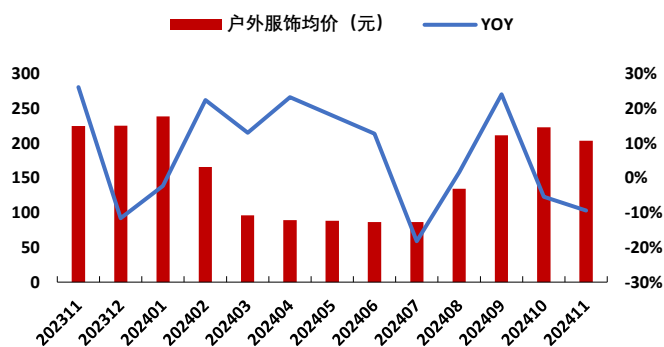
图 14: 抖音平台户外服装细分赛道 GMV 增速 (%)



资料来源: 久谦、招商证券

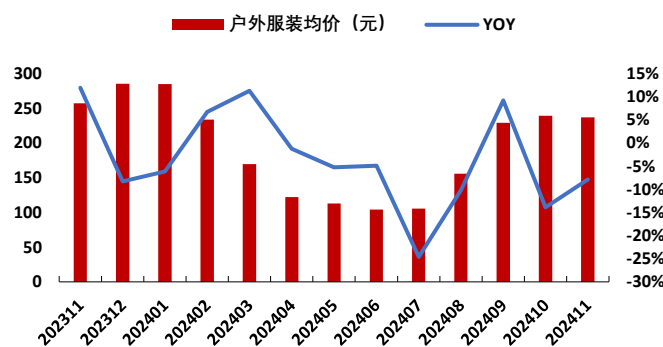
从均价来看，抖音户外服装和户外鞋靴整体均价有所下滑，其中羽绒服与户外鞋靴均价下滑较为明显。10-11 月户外服饰品类成交均价 213 元 (同比-7.5%)。其中，户外服装均价 238 元 (-10.9%)，户外鞋靴均价 166 元 (-23.5%)。户外服装中，冲锋衣均价 327 元 (+4.0%)，羽绒服 469 元 (-31.6%)，户外休闲衣 213 元 (+42.5%)，羽绒服竞争加剧。

图 15: 抖音户外服饰行业均价 (元)



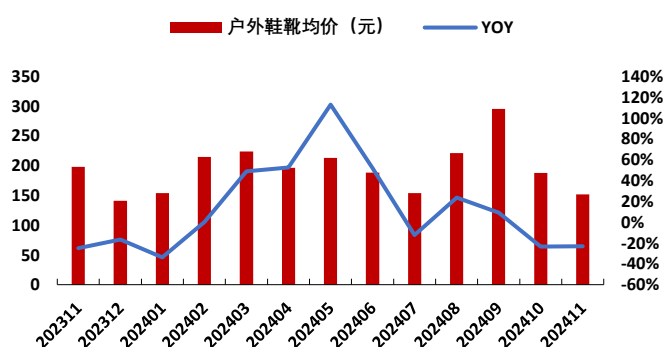
资料来源: 久谦、招商证券

图 16: 抖音户外服装均价 (元)



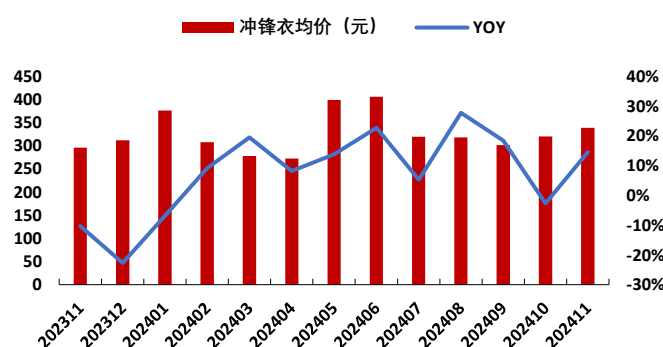
资料来源: 久谦、招商证券

图 17: 抖音户外鞋靴均价 (元)



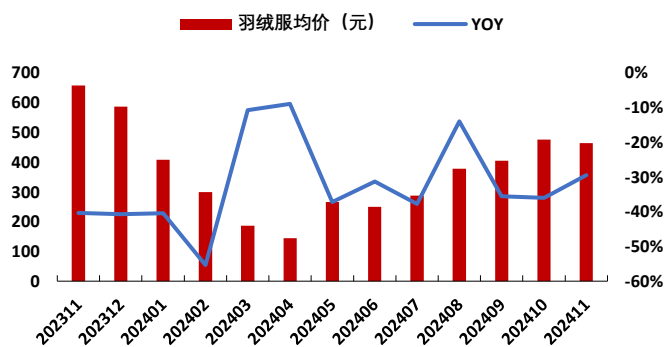
资料来源: 久谦、招商证券

图 18: 抖音户外冲锋衣均价 (元)



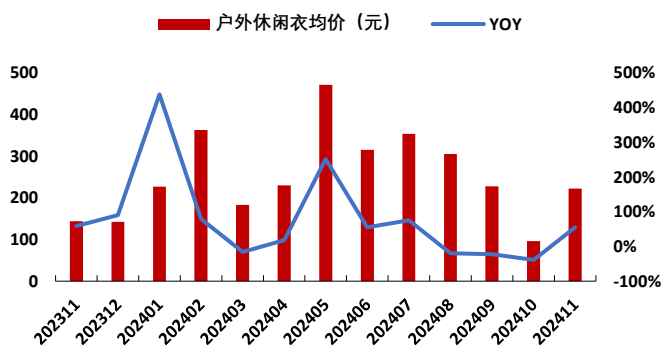
资料来源: 久谦、招商证券

图 19: 抖音户外羽绒服均价 (元)



资料来源: 久谦、招商证券

图 20: 抖音户外休闲衣均价 (元)



资料来源: 久谦、招商证券

二、品牌: 冲锋衣品类高端化, 户外羽绒服品类竞争激烈

1、户外服装: 主要品牌保持增长, 价格表现分化

从天猫平台 GMV 同比数据来看, 10-11 月迪桑特+1274%, 伯希和+159%, 可隆+96%, 始祖鸟+58%, 凯乐石+55%, 北面+35%, 骆驼+22%, 波司登+18%, 迪卡侬+15%, 哥伦比亚+15%, 吉普-76%。

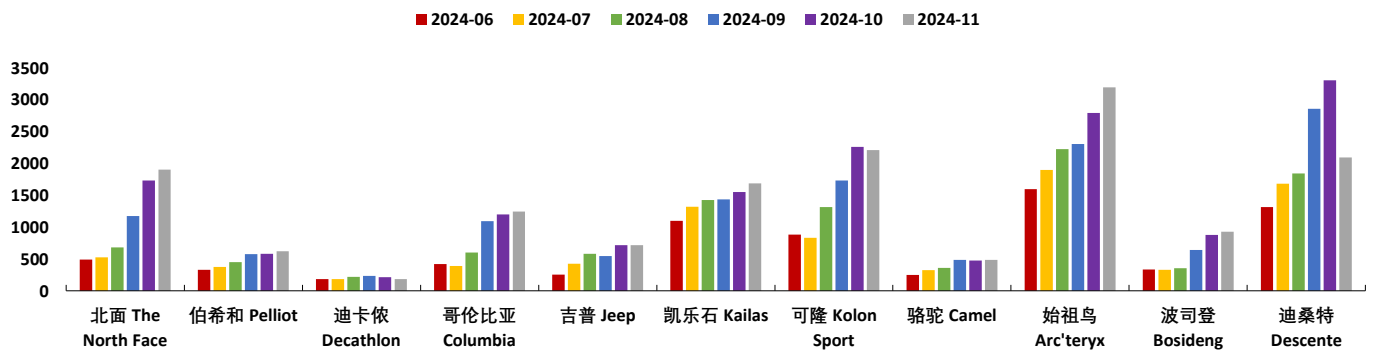
表 1: 天猫平台户外品牌户外服装月度 GMV (万元) 及同比增速

GMV (万元)	GMV						
	2024.05	2024.06	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11
北面 The North	6318	4349	1812	2595	4956	31424	25882
YOY	-13%	-26%	-10%	-25%	20%	54%	18%
伯希和PELLIOT	3121	3445	2205	2780	9682	25658	20036
YOY	51%	75%	41%	30%	158%	235%	101%
迪卡侬 Decathlon	2552	1706	1090	1052	1940	4027	3986
YOY	76%	-16%	1%	20%	51%	36%	0%
哥伦比亚	1656	1599	445	609	3214	7040	5091
YOY	21%	-26%	-38%	-21%	133%	115%	-30%
始祖鸟 Arc'teryx	4260	3940	2119	2711	5716	9150	5436
YOY	150%	34%	47%	7%	140%	127%	5%
骆驼 Camel	8481	8499	7379	6610	19345	52466	32425
YOY	38%	-29%	-5%	-32%	7%	76%	-18%
吉普 Jeep	745	826	752	741	410	1036	1068
YOY	20%	-17%	46%	-50%	-80%	-74%	-78%
可隆 Kolon	3203	2338	890	1783	3961	15927	9495
YOY	170%	9%	-3%	56%	83%	231%	16%
凯乐石 Kailas	1410	1017	745	1210	2745	4456	4427
YOY	-28%	-37%	-10%	12%	124%	116%	21%
波司登 Bosideng	1366	1412	681	353	667	1854	2480
YOY	-11%	-15%	-29%	-54%	64%	91%	-8%
迪桑特 Descente	682	447	134	132	588	2223	1759
YOY	877%	1379%	229%	135%	1541%	3294%	684%

资料来源: 久谦、招商证券

从均价同比数据来看, 10-11 月凯乐石+34%, 吉普+29%, 伯希和+10%, 始祖鸟+9%, 北面+4%, 可隆+1%, 哥伦比亚-1%, 迪卡侬-12%, 骆驼-16%, 迪桑特-17%, 波司登-31%。迪卡侬、骆驼等质价比品牌均价下移。

图 21: 天猫平台户外品牌户外服装均价 (元)



资料来源: 久谦、招商证券

(1) 冲锋衣: 中高端品牌保持增长, 质价比品牌承压

从天猫平台 GMV 同比数据来看, 10-11 月可隆+163%, 伯希和+137%, 北面+31%, 骆驼+17%, 始祖鸟+12%, 凯乐石+4%, 迪卡侬-16%, 吉普-78%。

表 2: 天猫平台户外品牌冲锋衣月度 GMV (万元) 及同比增速

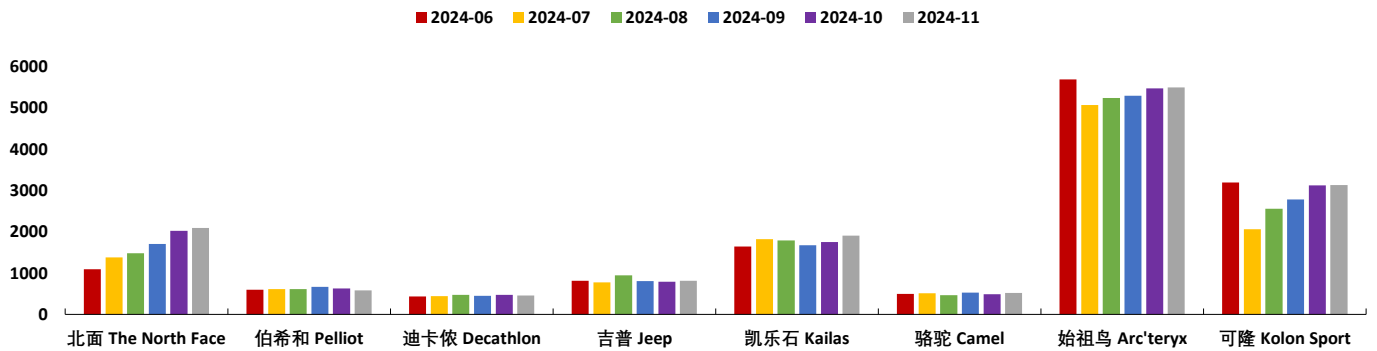
GMV (万元)	GMV						
	2024.05	2024.06	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11

		GMV					
北面 The North	1843	1144	521	1338	2903	16527	11760
YOY	147%	19%	89%	-32%	20%	47%	14%
伯希和 Pelliot	1125	1769	1450	2141	8273	20179	11667
YOY	276%	299%	104%	30%	155%	203%	73%
迪卡侬 Decathlon	787	478	384	567	1133	2208	1400
YOY	495%	125%	137%	50%	43%	11%	-39%
吉普 Jeep	190	181	537	629	328	817	788
YOY	86%	6%	246%	-49%	-82%	-77%	-78%
凯乐石 Kailas	840	561	537	831	1745	1795	1521
YOY	-38%	-4%	12%	14%	98%	32%	-17%
骆驼 Camel	3577	4205	5231	5370	17811	43028	24140
YOY	55%	-24%	-6%	-36%	5%	58%	-20%
始祖鸟 Arc'teryx	407	483	462	556	788	636	394
YOY	1152%	1209%	228%	-18%	112%	43%	-18%
可隆 Kolon Sport	199	115	51	520	1631	4364	1632
YOY	645%	34%	1%	121%	78%	231%	70%

资料来源：久谦、招商证券

从均价同比数据来看,10-11月吉普+57%,凯乐石+30%,可隆+10%,北面+1%,伯希和同比持平,迪卡侬-2%,始祖鸟-6%,骆驼-20%。

图 22: 天猫平台户外品牌冲锋衣均价(元)



资料来源：久谦、招商证券

(2) 户外羽绒服: 质价比品牌增速领先, 中高端次之, 海外奢牌下滑

从天猫平台 GMV 同比数据来看,10-11月伯希和+284%,迪卡侬+195%,凯乐石+86%,始祖鸟+81%,可隆+75%,骆驼+54%,北面+40%,波司登+16%,加拿大鹅-31%。

表 3: 天猫平台户外品牌羽绒服月度 GMV (万元) 及同比增速

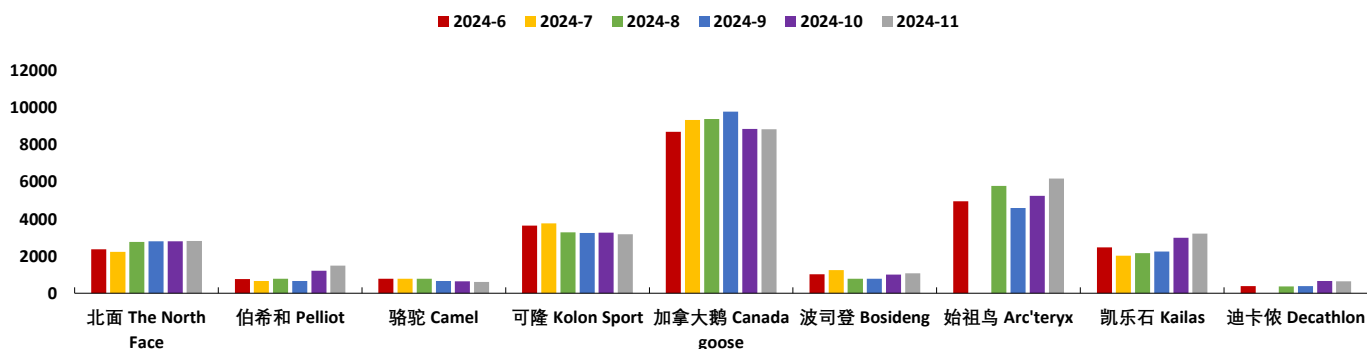
		GMV					
GMV (万元)	2024.05	2024.06	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11
北面 The North Face	4	16	6	76	813	11410	11953
YOY	-76.88%	-79.17%	28.96%	352.97%	21.38%	44.50%	35.16%
伯希和 Pelliot	57	73	21	50	138	2422	5901
YOY	763.20%	231.69%	234.55%	145.96%	84.53%	863.17%	207.67%
骆驼 Camel	45	41	61	157	414	6841	5901
YOY	248.09%	-26.20%	142.89%	-8.61%	43.99%	536.70%	-17.82%
可隆 Kolon Sport	291	195	12	80	328	7401	5539
YOY	2379.16%	53.35%	-70.47%	-44.01%	-16.75%	268.44%	2.45%

	GMV						
加拿大鹅 Canada goose	21	48	51	178	224	2048	2293
YOY	-79.59%	-66.37%	-26.84%	-42.31%	-57.69%	57.31%	-53.67%
波司登 Bosideng	46	32	63	54	340	1591	2263
YOY	24.44%	-8.99%	229.38%	-5.30%	20.91%	89.14%	-9.15%
始祖鸟 Arc'teryx	17	45	-	56	221	1406	1404
YOY	-55.73%	-22.06%	-	-29.09%	156.58%	482.41%	7.33%
凯乐石 Kailas	37	49	7	33	63	754	1205
YOY	32.06%	-39.37%	-70.28%	-3.17%	29.42%	298.48%	39.89%
迪卡侬 Decathlon	1	0	-	10	39	270	369
YOY	-61.74%	-96.27%	-	155.33%	187.28%	223.74%	176.25%

资料来源：久谦、招商证券

从均价同比数据来看，10-11月凯乐石+59%，伯希和+38%，迪卡侬+30%，北面+8%，可隆+3%，加拿大鹅+1%，骆驼持平，始祖鸟-3%，波司登-22%。波司登、始祖鸟均价下滑，大部分品牌均价上涨，质价比品牌提价显著。

图 23：天猫平台户外品牌羽绒服均价（元）



资料来源：久谦、招商证券

2、户外鞋靴：各品牌保持增长，中高端增速领先

从天猫平台 GMV 同比数据来看，10-11月昂跑+753%，可隆+691%，始祖鸟+135%，吉普+107%，凯乐石+87%，萨洛蒙+82%，卡骆驰+46%，迪卡侬+17%，骆驼+2%，哥伦比亚+1%，Hoka -9%。

表 4：天猫平台户外品牌户外鞋靴月度 GMV（万元）及同比增速

	GMV						
GMV (万元)	2024.05	2024.06	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11
迪卡侬	601	552	314	299	535	721	755
YOY	112%	16%	0%	7%	59%	48%	-3%
哥伦比亚	491	505	158	202	508	834	764
YOY	67%	-4%	-17%	-1%	62%	133%	-38%
凯乐石 Kailas	1046	796	445	552	889	1282	1313
YOY	94%	13%	-2%	19%	99%	102%	75%
骆驼 Camel	1115	1217	648	900	1314	2711	2241
YOY	17%	-23%	-22%	-7%	8%	94%	-35%
始祖鸟	1090	1234	422	526	698	1129	817
YOY	76%	86%	77%	48%	86%	399%	28%
Hoka One One	585	399	169	190	462	736	522
YOY	98%	16%	-27%	-46%	2%	17%	-30%
卡骆驰 Crocs	8402	7147	3037	1869	1642	918	821

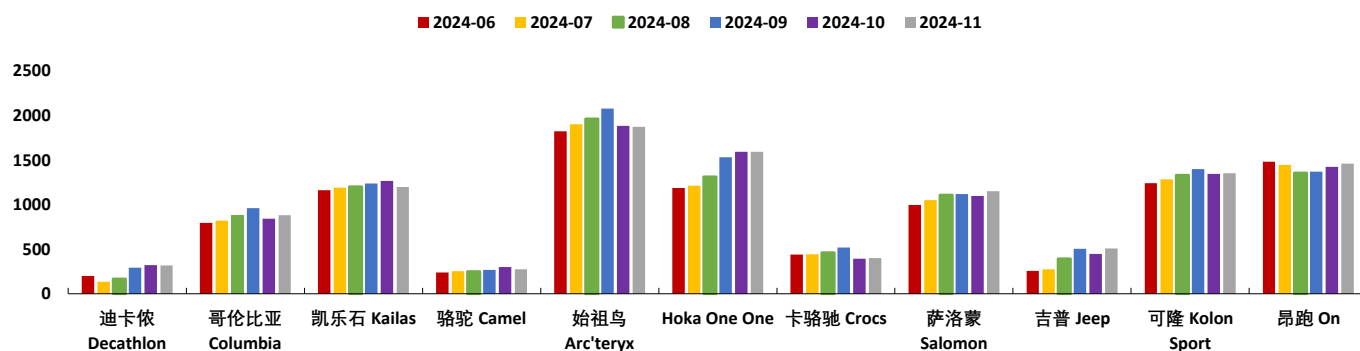
敬请阅读末页的重要说明

GMV							
YOY	155%	18%	14%	17%	163%	95%	14%
萨洛蒙 Salomon	715	1372	571	722	985	2151	1588
YOY	36%	58%	65%	55%	121%	302%	5%
吉普 Jeep	112	350	160	190	132	1051	357
YOY	64%	56%	-38%	60%	16%	447%	-27%
可隆 Kolon	94	126	37	152	169	313	194
YOY	133%	95%	176%	1006%	608%	1262%	371%
昂跑 On	76	96	78	126	126	127	128
YOY	800%	397%	259%	877%	746%	1202%	535%

资料来源：久谦、招商证券

从均价同比数据来看，10-11月凯乐石+19%，Hoka+13%，始祖鸟+6%，迪卡依-6%，卡骆驰-1%，萨洛蒙-4%，骆驼-6%，哥伦比亚-9%，可隆-10%，吉普-13%，昂跑-25%。凯乐石、Hoka、始祖鸟均价提升，大多品牌均价有所下降。

图 24：天猫平台户外品牌户外鞋靴均价（元）

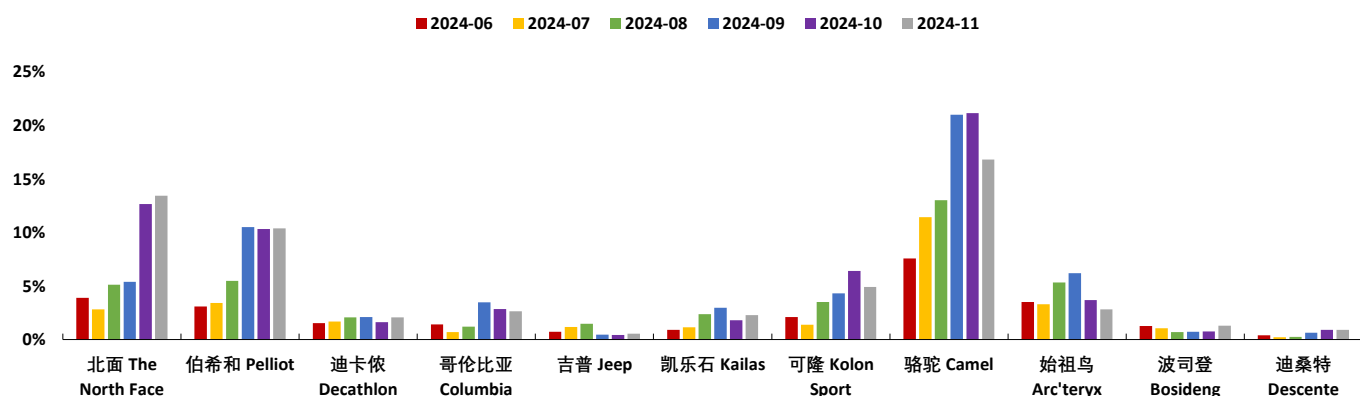


资料来源：久谦、招商证券

三、市场份额：服装各细分品类表现分化，鞋类份额向头部集中

(1) 户外服装：中高端品牌份额提升，质价比品牌份额下滑。天猫平台 10-11月骆驼市场份额 19.23%（同比-2.15pct），北面 12.98%（-0.06pct），伯希和 10.35%（+4.93pct），可隆 5.76%（+1.78pct），始祖鸟 3.30%（+0.47pct），哥伦比亚 2.75%（-0.48pct），凯乐石 2.01%（+0.25pct），迪卡依 1.82%（-0.32pct），波司登 0.98%（-0.15pct），迪桑特 0.90%（+0.81pct）。

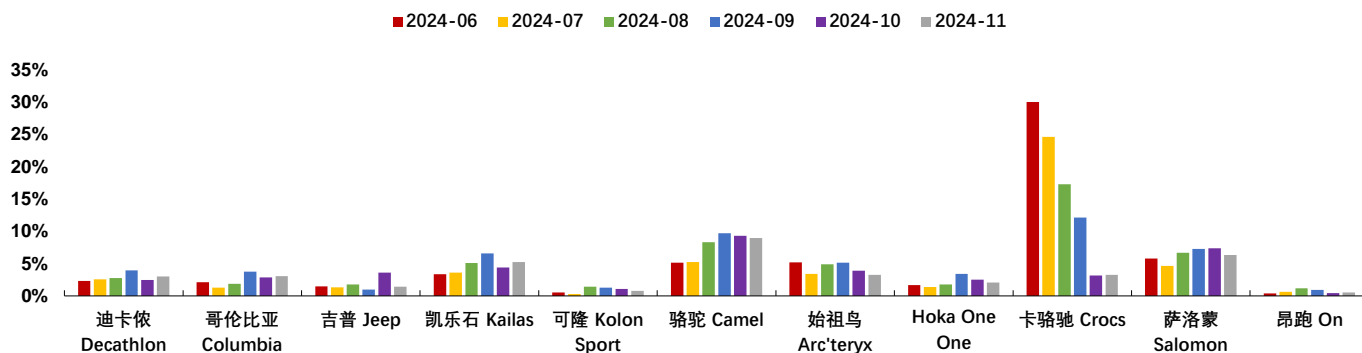
图 25：天猫平台户外服装市场份额（%）



资料来源：久谦、招商证券

(2) 户外鞋靴：头部品牌份额集中化。天猫平台 10-11 月骆驼市场份额 9.14% (同比+0.33pct)，萨洛蒙 6.90% (+3.18pct)，凯乐石 4.79% (+2.28pct)，始祖鸟 3.59% (+2.02pct)，卡骆驰 3.21% (+1.05pct)，哥伦比亚 2.95% (+0.07pct)，迪卡侬 2.73% (+0.43pct)。

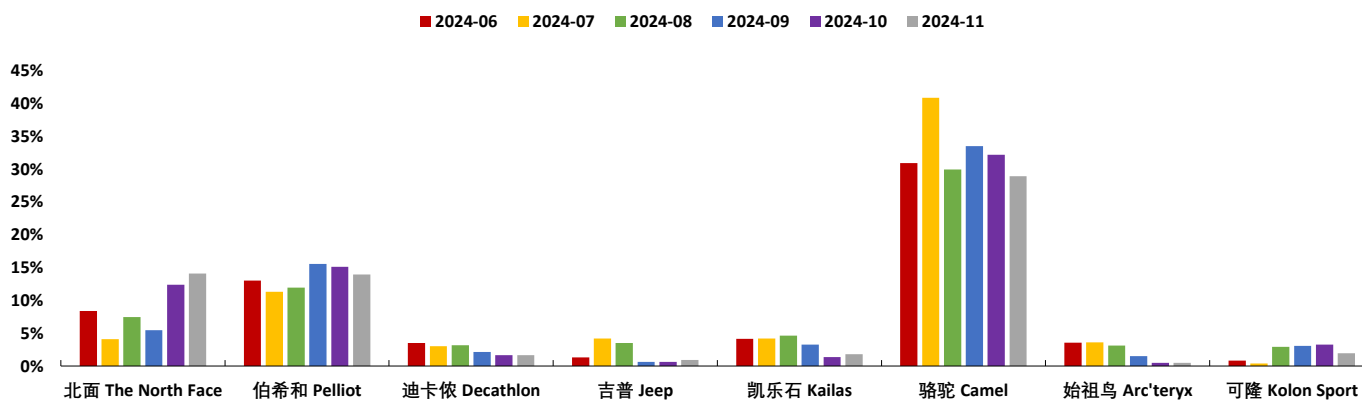
图 26：天猫平台户外鞋靴市场份额 (%)



资料来源：久谦、招商证券

(3) 冲锋衣：创新品牌份额提升，传统品牌份额下滑。天猫平台 10-11 月骆驼市场份额 30.88% (同比-3.86pct)，伯希和 14.64% (+6.51pct)，北面 13.01% (-0.06pct)，可隆 2.76% (+1.38pct)，迪卡侬 1.66% (-0.93pct)，凯乐石 1.52% (-0.42pct)，吉普 0.74% (-3.59pct)。

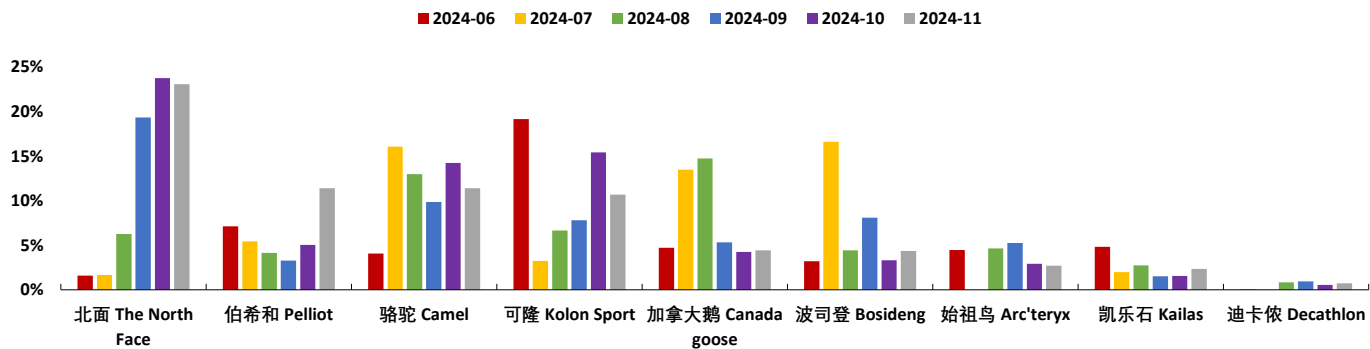
图 27：天猫平台冲锋衣市场份额 (%)



资料来源：久谦、招商证券

(4) 户外羽绒服：户外品牌份额提升，羽绒服品牌份额承压。天猫平台 10-11 月北面市场份额 23.38% (同比-1.30pct)，可隆 12.95% (+2.02pct)，骆驼 12.75% (+0.58pct)，伯希和 8.33% (+5.13pct)，加拿大鹅 4.34% (-4.87pct)，波司登 3.86% (-1.06pct)，始祖鸟 2.81% (+0.53pct)，凯乐石 1.96% (+0.41pct)，迪卡侬 0.64% (+0.32pct)。

图 28: 天猫平台羽绒服市场份额 (%)



资料来源: 久谦、招商证券

四、风险提示

- 1、终端消费需求不佳影响销售表现风险;
- 2、新品开发不及预期风险;
- 3、线上流量成本增加影响利润表现。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。