

物流专题报告

达达——定位“最后一公里配送”的众包物流专家

分析师： 杨志清 S0260511020011



021-60750601



yzq3@gf.com.cn

事件概述：

2016年4月15日，京东宣布将投资2亿美金于达达平台，并已就旗下O2O子公司“京东到家”与众包物流平台“达达”合并一事达成最终协议。合并之后的新公司由京东占股47.4%，新公司有两大业务：众包物流平台“达达”和超市生鲜O2O平台“京东到家”。

● 需求端催生的非特定人力资源：众包物流

“众包物流”就是将原来由专业配送员所提供的最后一公里以内的物流服务，以自愿、有偿的方式，通过互联网外包给非特定的群体，从而充分利用社会上的闲散资源。

2015年Q4我国互联网餐饮外卖市场规模达到190.8亿元的规模，与2014年Q1的21.6亿元，相比年复合增速达到约200%。用户对基于O2O平台餐饮、外卖的巨大需求是催生其产生最直接的原因。

餐饮配送异于传统电商，具有距离短、时效高、时间段集中的特点，众包模式与餐饮配送需求完美匹配，并通过互联网进行对接，实现效率极大化。

● 模式优越性加速行业扩张

我国众包公司类别可划分为B2C和C2C两种，整体行业配送人数约：200万，日配送订单数量高达300万单。按规模统计，目前主要的众包物流有达达，京东众包，人人快递，饿了么（蜂鸟配送），闪送，51送等。盈利模式：基于商家和配送抽成。

● 达达：定位于最后一公里配送的众包领导者

达达是目前国内最大的物流众包平台。目前每日配送单量约150万单，其中一半的流量来自第三方O2O平台，拥有120万名实名认证配送员，服务30万多家商户，覆盖40个城市。

京东到家作为中国最大的超市生鲜O2O上门服务平台，目前已与13个城市的上万家门店合作。服务于超过300万的优质消费者。对京东来说配送是整体服务中最关键的一环。京东到家平台中外卖快餐，果蔬生鲜、鲜花蛋糕、商店超市这四个板块客户需求特征与达达的配送特点非常契合。

随着京东与达达的合作，未来众包物流餐饮配送有望形成百度（百度外卖自建百度骑士）、阿里（饿了么“蜂鸟”）、腾讯（美团“美团专送”）、京东到家（达达）四家抗衡的格局。达达凭借先发优势并与京东线上流量的对接有望在当前的竞争格局中脱颖而出。

● 风险提示

众包物流潜在的风险有法律体系不完善，激励机制不健全，信息不对称，信用体系不完善等等风险。法律上，现在对众包物流的追责，赔付，员工和客户人身安全的保护缺乏具体的条款。

目录索引

需求端催生的非特定人力资源：众包物流	4
众包物流：物流领域的人力资源众包	4
服务领域：O2O 迅速崛起催生众包物流	5
模式特点：短距、高效，专注餐饮生鲜配送	6
价值体现：提升末端配送效率获得服务溢价	7
模式优越性加速行业扩张	8
平台分类：众包主要类别可划分为 B2C 和 C2C	8
竞争格局：市场潜力巨大，参与者纷纷涌入	8
盈利模式：基于商家和配送抽成	9
达达：定位于最后三公里配送的众包领导者	9
O2O 基础设施提供商，资本市场的宠儿	9
平台体系完善，订单处理量全国最大	10
配送体系灵活，充分激发配送员能动性	12
京东收编达达，线下配送与线上流量完美对接	13

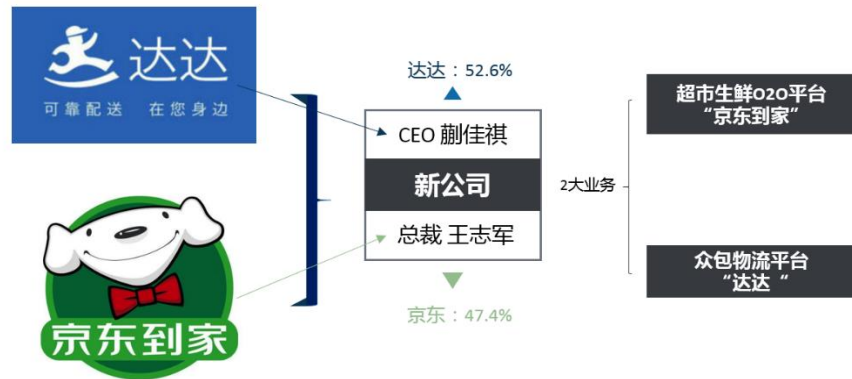
图表索引

图 1: 达达与京东到家合并	4
图 2: 众包物流的简化模型	4
图 3: 中国 O2O 市场规模 (亿元)	5
图 4: 本地生活服务 O2O 市场规模 (亿元)	5
图 5: 互联网三大巨头布局餐饮领域 O2O	6
图 6: 中国互联网餐饮外卖市场交易规模快速发展	6
图 7: 2015 年中国互联网外卖市场交易份额	6
图 8: 餐饮外卖配送与传统物流的差别	7
图 9: 众包物流优缺点	7
图 10: 众包物流配送方式	7
图 11: 众包物流主要企业规模	9
图 12: 覆盖城市具体划分	9
图 13: 达达的配送员	10
图 14: 达达平台一次完整的 O2O 流程	10
图 15: 达达业务目前已经覆盖 40 多个城市	11
图 16: 达达 app 在免费生活类别排名 50-100	11
图 17: 公司平台的日志数据量快速增长	11
图 18: 公司不断完善系统架构	11
图 19: 达达配送员上岗流程	12
图 20: 众包物流可能存在的风险	14
表 1: 主要众包物流类型	8
表 2: 众包平台的盈利模式对比	9
表 3: 达达目前已进行到 D 轮融资	10
表 4: 达达的质量管控流程较为完善	12
表 5: 达达众包配送员和饿了么专职配送员收入相当, 灵活性较高	13
表 6: 京东到家的货物和服务较为完善	13

事件概述：京东到家与达达宣布合并

2016年4月15日，京东宣布将投资2亿美金于达达平台，并已就旗下O2O子公司“京东到家”与众包物流平台“达达”合并一事达成最终协议。合并之后的新公司由京东占股47.4%，新公司有两大业务：众包物流平台“达达”和超市生鲜O2O平台“京东到家”。此次合并中京东的优势资源包括京东到家的业务和京东集团的业务资源。

图1：达达与京东到家合并



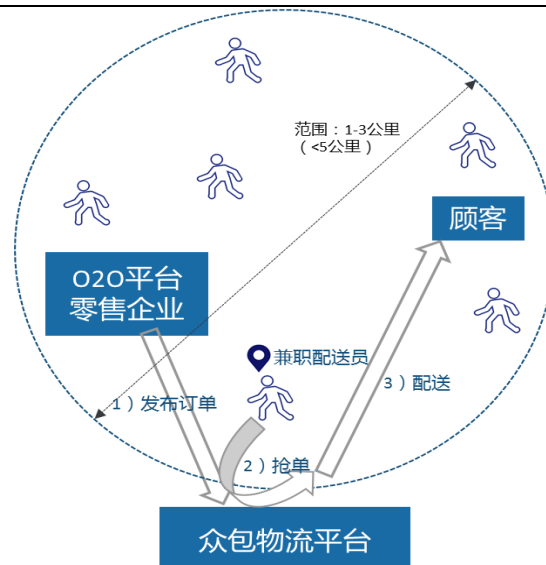
数据来源：广发证券发展研究中心

需求端催生的非特定人力资源：众包物流

众包物流：物流领域的人力资源众包

京东集团CEO刘强东在2015年博鳌论坛上曾提出“让广场舞大妈们来解决最后一公里的问题”，看似是一个随口说出来的非常荒诞的想法，但实际上是京东思考了两三年后不断总结、不断反思出来的一种模式——“众包物流”。

图2：众包物流的简化模型



数据来源：广发证券发展研究中心

“众包”这一概念早已为中国消费者所熟知，人们日常出行常常用到的打车应用例如Uber、滴滴打车，就是众包一词的代表应用，他们改变了传统的电话招车、路边拦车的叫车方式，乘客只要通过APP输入自己的目的地，周围的司机就会接收到信息并按意愿抢单。而“众包物流”就是将这个通过互联网匹配供需、提高社会资源利用率的过程搬到最后三公里的配送上。

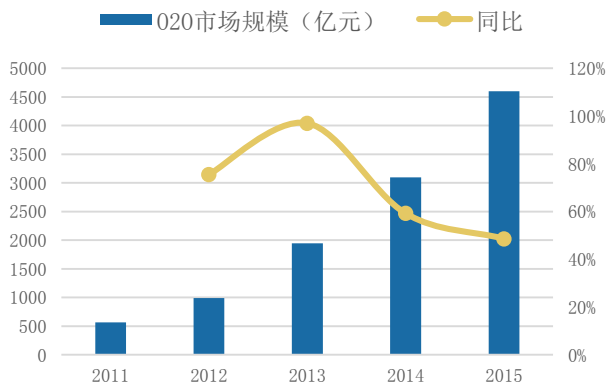
“众包物流”就是将原来由专业配送员所提供的最后三公里以内的物流服务，以自愿、有偿的方式，通过互联网外包给非特定的群体，从而充分利用社会上的闲散资源（包括闲散的人和人的闲散时间）。众包物流服务的对象主要是餐饮、外卖、生鲜、超市便利店、花店等对配送具有时效性要求的O2O平台或零售企业。

服务领域：O2O 迅速崛起催生众包物流

这种新型的物流模式在国内市场上的突然兴起，主要归功于国内O2O市场的高速发展，尤其是外卖和生鲜食品O2O的迅速崛起。

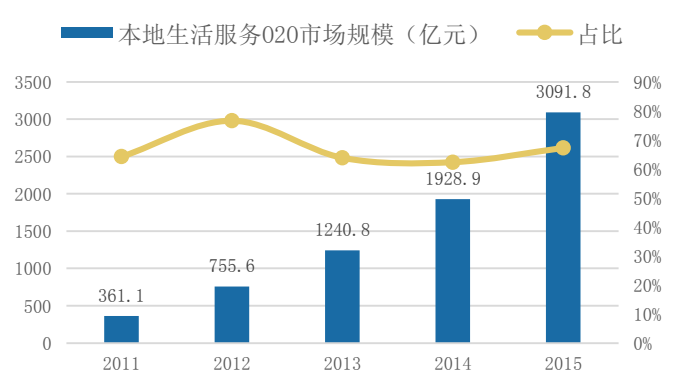
2011年O2O概念引入我国，得到了社会的广泛关注和讨论，也掀起来了一股创业队伍的实践热潮，大众点评网、美团网等提供综合性餐饮、娱乐等一体化团购服务的网站就是在此时兴起。短短几年间，O2O几乎强势渗透进入各传统行业，在2014年更是迎来市场规模翻番的高速发展，市场规模达到3095.4亿元。根据中国商务部披露的数据，中国特许连锁企业100强中有97%的企业已经开展了O2O业务，或自己搭建平台，或挂靠在已有O2O平台上。

图3：中国O2O市场规模（亿元）



数据来源：艾瑞咨询报告，广发证券发展研究中心

图4：本地生活服务O2O市场规模（亿元）



数据来源：艾瑞咨询报告，广发证券发展研究中心

O2O涉及行业范围极广，其中超过半数的企业都集中在本地生活服务领域，包括餐饮、超市、休闲娱乐、家政能等等。数据显示，在2012年本地生活服务O2O商务用户规模就超出了1亿；2011年中国本地生活服务O2O市场规模361.1亿，2015年的市场规模几乎是2011年的10倍。百度控股携程、赶集网，并拥有百度糯米和百度外卖，阿里巴巴收购高德地图、注资饿了么、重启口碑网，腾讯将微信作为流量入口、收购大众点评、以微信支付作支付支撑，三大互联网巨头也都紧随局势变化，布局本地生活服务领域O2O。

图5：互联网三大巨头布局餐饮领域O2O



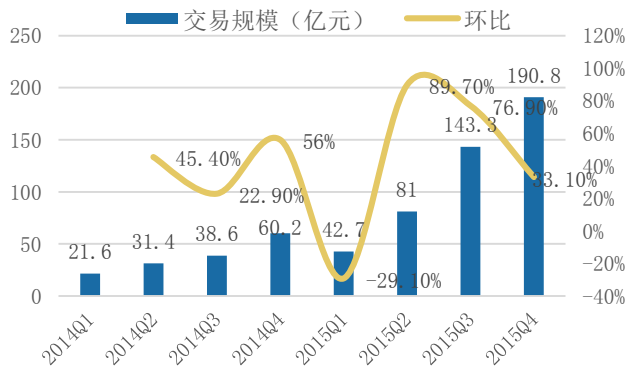
数据来源：广发证券发展研究中心

本地生活服务O2O的参与企业又主要集中在餐饮行业，数据显示比例达到40.1%。这里所说的餐饮行业主要包括：**外卖、生鲜食品**等等。

截至2015年Q4我国互联网餐饮外卖市场规模达到190.8亿元的规模，与2014年Q1的21.6亿元，相比年复合增速达到约200%。**饿了么、美团、百度外卖**三大外卖平台涵盖了近85.8%的市场份额，市场已经比较集中。

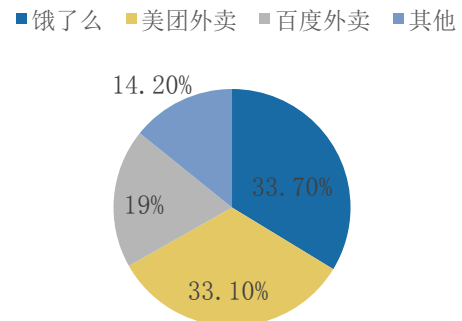
对于消费者来说三大平台线上可选择的餐饮商家几乎大同小异，并不存在显著的异质性。因此在无法通过线上差异化商家吸引流量的情况下，**下线配送的时间和服务质量对于用户外卖体验的改善，成为各平台角逐的焦点。**

图6：中国互联网餐饮外卖市场交易规模快速发展



数据来源：易观智库，广发证券发展研究中心

图7：2015年中国互联网外卖市场交易份额

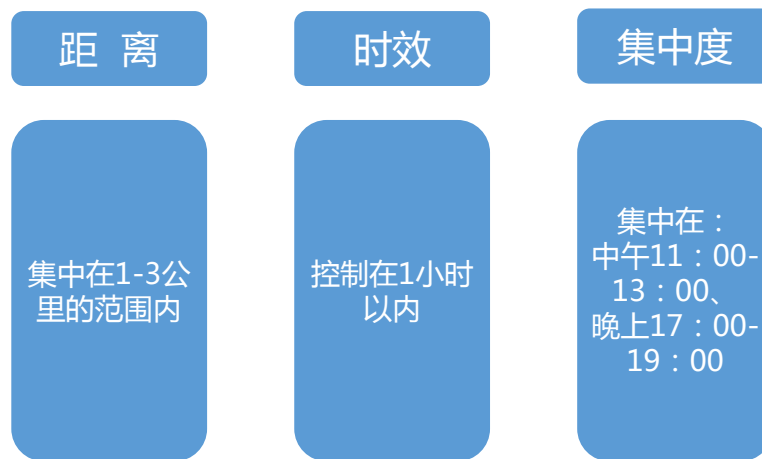


数据来源：易观智库，广发证券发展研究中心

模式特点：短距、高效，专注餐饮生鲜配送

作为连接商家和客户之间极其重要的配送环节，面对需求的大幅增长，传统物流能应对吗？答案显然是否定的。这主要归结于本地生活服务O2O，尤其是**餐饮O2O**行业与传统电商行业之间的差异。

图8：餐饮外卖配送与传统物流的差别



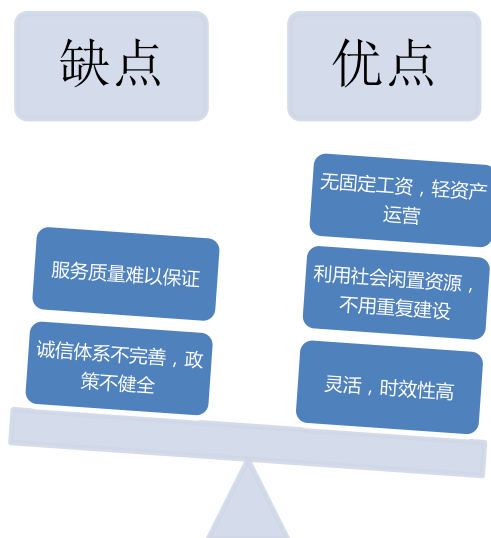
数据来源：广发证券发展研究中心

- 1) 订单距离一般最远不超过5公里，主要集中在1-3公里的范围内。这是由于用户在选择餐厅时，会根据自己的位置就近挑选；同时，过远距离的外卖商家也配送，因为不仅食物口感变差影响消费者体验感，物流成本也过高；
- 2) 外卖的配送时间平均要控制在1小时以内；否则易滋生细菌，鲜花、生鲜等也都必须在当天进行配送；
- 3) 外卖的配送时间往往集中在中午11:00-13:00、晚上17:00-19:00，而其余时间只有极少量的订单。

价值体现：提升末端配送效率获得服务溢价

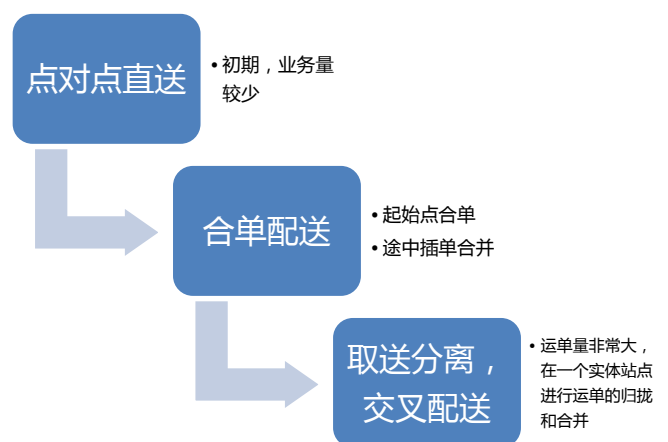
传统同城配送平均耗时在半天以上，在最基础、最重要的“时效性”上显然无法达到餐饮配送的要求。并且传统物流往往是按照配送的地点进行分拣和集单，难以与餐饮O2O所要求的按照时间集单相匹配。

图9：众包物流优缺点



数据来源：广发证券发展研究中心

图10：众包物流配送方式



数据来源：广发证券发展研究中心

众包物流的配送人都是“利用自身的闲暇时间进行服务的群体”，整个“临时员工

库”非常大，所有社会中的有闲人士都是其中一分子，而众包平台则负责能有效地整合人力资源。

众包物流虽然存在服务质量难以控制、政策不完善等问题，但其在配送模式上的进步是革命性的。相比于传统的物流体系，众包物流通过搜寻最近的配送资源，实现了成本的最优化以及时效的提升，通过服务的溢价获取收益。

模式优越性加速行业扩张

平台分类：众包主要类别可划分为 B2C 和 C2C

B2C主要服务于商家、O2O平台，C2C则任何人都可以发出配送需求。众包物流主要运送的商品为消费品，以生活消费品和工作消费品为主，美国的众包物流以C2C为主，中国则B2C是目前国内主流的众包物流模式。众包物流的兴起，基于一个核心理念“增加营收，降低成本，提高效率。”

表 1：主要众包物流类型

	概述	商品和服务	运送范围	频率	时效性	代表企业
B2C	服务本地生活服务平台	鲜花、外卖、生鲜 外卖，电子产品，书	本地	中高频	高	达达、乐快送
	电商自建	籍	不限	不限	中高	饿了么、京东众包
C2C	普通用户即时配送	不限种类	本地	不限	中高	人人快递、闪送
	代买代送	不限种类	本地	不限	高	邻趣、即买送

数据来源：创业邦，广发证券发展研究中心

竞争格局：市场潜力巨大，参与者纷纷涌入

国内第一家众包物流为成立于2011年5月的人人快递公司，人人快递通过顺路捎带的众包行为，整合社会有充足业余时间的优质人力资源，信息化对接用户需求。人民日报评论曾称：这一新平台的出现，巧妙利用了闲置的个人交通资源，使同城快递的送达时效进一步提高，实现了寄件人和送件人的双向受益。

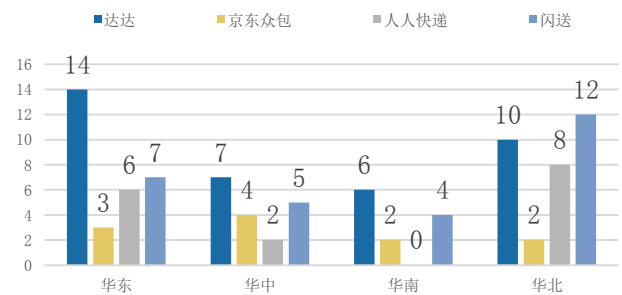
此后，专注于美食生鲜的趣活美食送于2012年3月上线，致力于普通用户即时配送的闪送于13年8月成立，达达于14年6月成立，此外还有E快送，51送，您说我办等，众包物流企业开始冒头。2015年O2O企业开始自建众包物流，京东到家上线众包物流业务，饿了么推出“蜂鸟”，美团外卖开启美团专送，百度外卖有了百度骑士队。

图11：众包物流主要企业规模

	融资阶段	配送人数	日单数	覆盖城市
达达	C轮	40万	70万	30
京东众包	已上市	5万	15万	13
人人快递	A轮	100万	数万	18
饿了么	F轮	20万	80万	260
闪送	B轮	/	/	11
51送	A轮	/	/	2

数据来源：新闻资料，广发证券发展研究中心

图12：覆盖城市具体划分



数据来源：网络数据，广发证券发展研究中心

目前主要的众包物流平台有达达，京东众包，人人快递，饿了么（蜂鸟配送），闪送，51送等。如果不算饿了么的旗下的蜂鸟配送，作为在上海成立的企业，达达在华东具有比较优势，覆盖城市多于其他三家之和。整体行业配送人数约：200万，日配送订单数量高达300万单。

盈利模式：基于商家和配送抽成

目前，各众包物流企业由于比较优势不同实行错位竞争。

以快递起家的企业如达达和人人快递，运力线依赖纯粹的社会化物流，保持轻资产运营。除广告费用外，目前达达和人人快递的经常性收入为快递员单向收费，收入非常依赖于活跃快递员的数量，目前还处于以补贴换流量的阶段。

O2O平台物流京东到家、饿了么运力线则比较多元化，由于不缺乏访问流量但配送能力不足，故采取向商户收费的模式。

表 2：众包平台的盈利模式对比

	运力线	配送费	商家收费	快递员收费
达达	社会化物流	根据订单金额 0 元，2 元，4 元，6 元，	/	每日第一单保险费 2 元
京东到家	社会化物流、自营物流	其他	6000 元/年	/
饿了么	社会化物流、第三方物流、自营物流	配送费与城市等级挂钩	营业额*5%	/
人人快递	社会化物流	自定	/	配送费*0.2
闪送	社会化物流	起价与城市挂钩，按路程和重量递增	/	/

数据来源：互联网整理，广发证券发展研究中心

达达：定位于最后三公里配送的众包领导者

O2O 基础设施提供商，资本市场的宠儿

达达是上海趣盛网络科技有限公司管理的众包物流平台，于2014年6月上线，其宗旨是“让天下O2O没有难做的生意”，定位于解决最后三公里配

送，配送的物品包括外卖，水果，生鲜，超市便利店，私厨，鲜花。

图13：达达的配送员



数据来源：广发证券发展研究中心

上线不到一年，达达便在A轮获得顶级VC红杉资本的数百万美元投资，之后的B轮融资数千万美元，C轮和D轮均由DST领投，先后融资1亿美元和3亿美元。

表 3：达达目前已进行到 D 轮融资

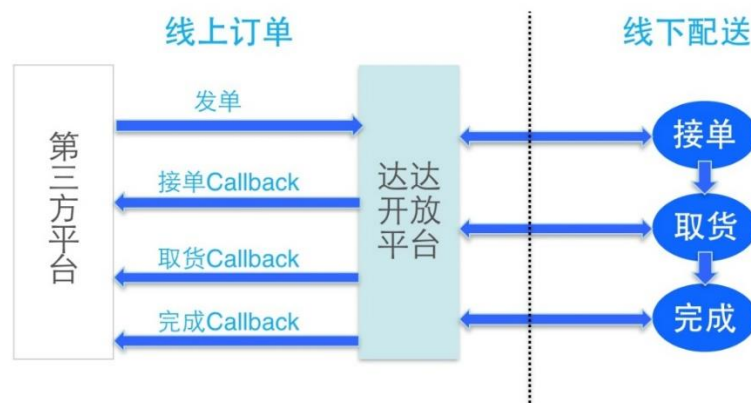
阶段	融资时间	投资方	融资
A 轮	2014/6/1	红杉资本	数百万美元
B 轮	2014 年底	红杉资本/景林资产	数千万美元
C 轮	2015/6/18	DST/红杉资本/景林资产/昆仑万维/非公开投资机构	10000 万美元
D 轮	2015/12/31	DST/红杉资本	30000 万美元

数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

平台体系完善，订单处理量全国最大

一次完整的外卖O2O流程包括客户订餐，商家备货、抢单、取货、送货、签收、取餐，确认收款等环节。而达达平台所承包的是由抢单—取餐的环节，因此形象地称达达为“O2O平台的基础设施”，达达可以帮助众多的O2O平台消化众多的订单。

图14：达达平台一次完整的O2O流程



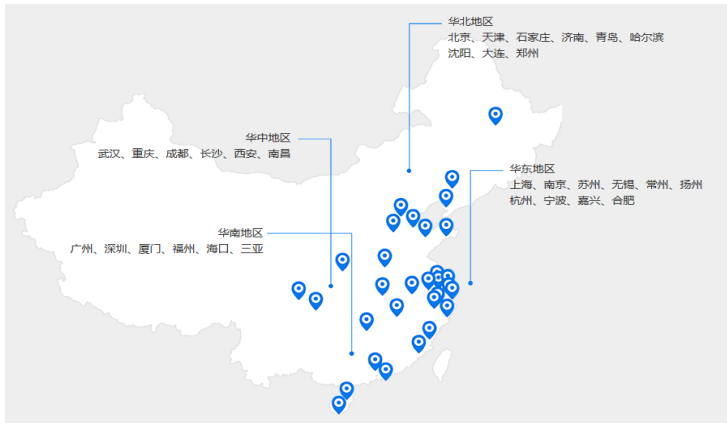
数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

达达开放的API平台已与包括饿了么、京东、百度、淘点点、百度外卖、美团、口

碑网在内的数百家O2O平台实现订单的对接，能够同时服务于10万家品牌及商户。

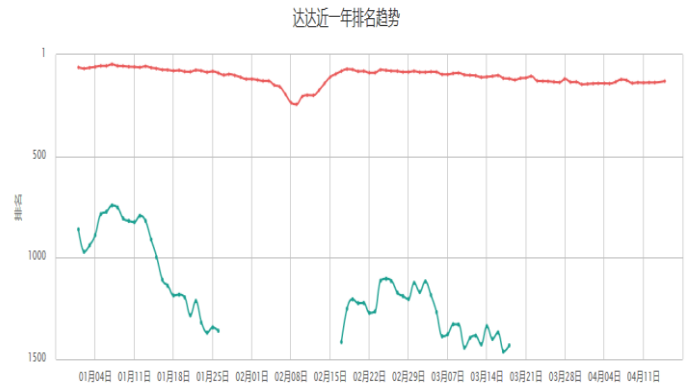
达达平台上线不到两年，已成为目前国内最大的物流众包平台。目前每日配送单量约150万单，其中一半的流量来自第三方O2O平台，拥有120万名实名认证配送员，服务30万多家商户，覆盖40个城市。

图15：达达业务目前已经覆盖40多个城市



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

图16：达达app在免费生活类别排名50-100



数据来源：App12345.com，软件测评平台

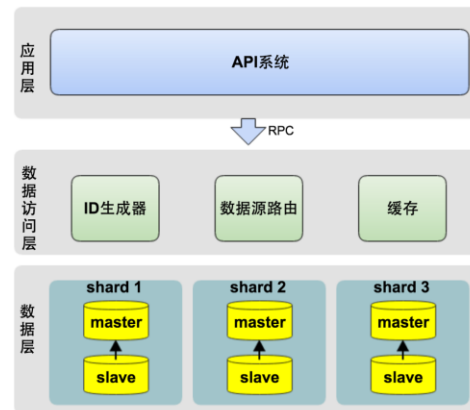
公司百万单为其带来大量的日志访问，由此公司进行了架构的升级。达达在成立后的18个月就开始实施水平分库，而Uber则是在成立的5年后。通过系统架构的升级，目前达达的订单接单速度可以达到“秒抢”，在订单被发出的十几秒内即有配送员接单。

图17：公司平台的日志数据量快速增长



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

图18：公司不断完善系统架构



数据来源：网络资料，广发证券发展研究中心

达达拥有严格的质量管控流程：达达平台的配送员都不是正式员工，公司无法远程管理，难免出现服务质量的问题，不过公司通过提高准入门槛和建立奖惩机制以提高服务质量。管控涵盖：接单前的准入资质管控、接单中的资产抵押、接单后的用户反馈。

表 4: 达达的质量管控流程较为完善

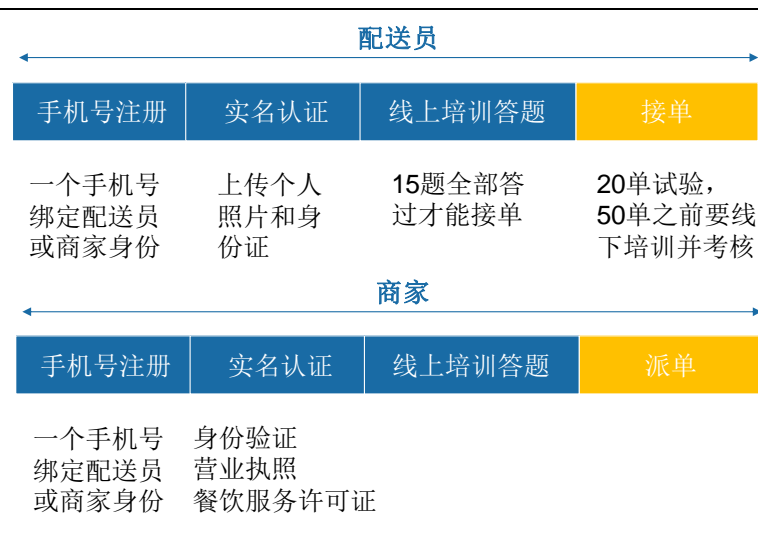
流程	质量管控流程
接单前	内部有一套考核培训及信用额度制度：首先配送员要身份证实名认证，其次要接受一个线上培训和测试，通过后才能获得接单权限，在 50 单以前要完成线下培训。
接单时	1、对于顾客预付单，为保证货品安全，达达平台会事先冻结等额的账户余额账户里的金额；货到付款的订单，配送员先要买下来，货物送到后再收钱。 2、系统会追踪每一个订单的实时状态与位置，以避免刷单行为。
接单后	1、等级分机制，分数越高，在达达商城购物享有优惠；等级积分与现有阶梯奖励挂钩 2、平台有投诉机制，进入黑名单的账号会被冻结并在 app 中匿名公示，起到警告作用； 3、设置接单权限：接单权限由信用值来自动调整，达达信用值由以下条件构成： 达达接单的活跃度 达达操作 APP 的正确率 达达配送的诚信度 达达服务的商家数

数据来源：广发证券发展研究中心

配送体系灵活，充分激配送员能动性

达达平台是面向B端的，有商家版和配送员版，“达达商家”用来发送需求，配送员版通过抢单完成需求。成为配送员需要完成包括实名认证注册，线上答题，20单的接单体验，以及之后的线下培训等，最后正式上岗。

图19: 达达配送员上岗流程



数据来源：广发证券发展研究中心

配送员的收益按照订单结算，每单5元起，雨天11元，上不封顶，按照每天接25单左右，则达达配送员每个月可以收入4500元左右，饿了么专职配送员的收入在4000-6000不等，两者收入相当。但众包配送员时间自由安排，送餐距离不受限制；而专职配送员每天要坐班，且有自己负责的一个区域，一般直径在三公里以内。这方面，达达更加充分地调动了配送员的主观能动性，在配送体系上具有一定优势。

表5：达达众包配送员和饿了么专职配送员收入相当，灵活性较高

众包配送员收入	饿了么专职配送员收入
没有底薪，不包食住， 自由支配时间	底薪 3000 元+提成+餐补 416 元， 包住宿，每天坐班
每单 6 元起，雨天 11 元起，拆分为取货时/送达时/到店奖励三部分发放	第一个月每天保底 10 单，如果新员工送不了 10 单也按 10 单计算，每单提成 2 元，多送多提，1 个月 after 每单提成 5 元
电动车、保温箱 由个人自愿选择购买	电动车、保温箱由公司购买
按照每天 25 单左右，每个月收入 4500 元左右；一个月有五个雨天的话，可以到 5000 元	综合工资 4000-6000 不等

数据来源：百姓网，公司官网招聘数据

京东收编达达，线下配送与线上流量完美对接

现O2O平台商品和服务已经综合化，其中京东到家服务最为全面，包括家政，按摩等生活服务。饿了么和美团外卖销量集中于食品，派乐趣的订单数较以上几家较少，优势主要集中在配送上。京东到家通过和派乐趣的合并，收编了其运送资源，增强了配送能力、降低派送成本，派乐趣则获得了京东的流量接口。

表 6：京东到家的货物和服务较为完善

	自建物流	外卖快餐	果蔬生鲜	鲜花蛋糕	商店超市	生活服务	药品
派乐趣	√	√	√	√	√		
京东到家	√	√	√	√	√	√	√
饿了么	√	√	√	√	√		
美团外卖		√	√	√	√		√

数据来源：app，广发证券发展研究中心

达达的优势特征与弊端：

优势特征：1、这种由需求端催生的物流模式与需求特征关系密切，餐饮外卖的高时效性和配送时间段集中性是导致众包物流在运营和营收方面与传统物流相区别的最直接的原因。2、达达现在拥有150多万配送用户，服务10万商户，在其之前，并没有任何一家众包物流的本土公司，第二个竞争者蜂鸟配送是在一年之后才进入市场的，最早进入平台，就能提前制定规则，锁定商家，形成商家对平台的依赖，从而在市场站稳脚跟。

弊端：达达的最大弊端在于线上的流量太小，无法从商家抽成，目前没有成形的盈利模式。更多的是对配送员的补贴。

京东到家的特征和诉求：

京东到家作为中国最大的超市生鲜O2O上门服务平台，目前已与13个城市的上万家门店合作。服务于超过300万的优质消费者。对京东来说配送是整体服务中最关键

的一环。

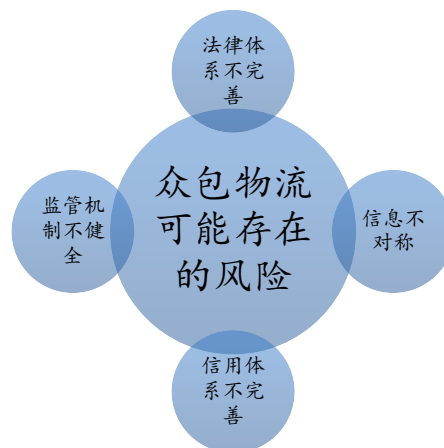
京东到家平台中外卖快餐、果蔬生鲜、鲜花蛋糕、商店超市这四个板块客户需求特征与达达的配送特点非常匹配。与其合作能够充分提高京东在这四个板块的配送效率。进一步打造电商物流的极致用户体验。

随着京东与达达的合作，未来众包物流餐饮配送有望形成百度（百度外卖自建百度骑手）、阿里（饿了么“蜂鸟”）、腾讯（美团“美团专送”）、京东到家（达达）四家抗衡的格局。达达凭借先发优势并与京东线上流量的对接有望在当前的竞争格局中脱颖而出。

风险提示

众包物流潜在的风险有法律体系不完善，激励机制不健全，信息不对称，信用体系不完善等等风险。法律上，现在对众包物流的追责，赔付，员工和客户人身安全的保护缺乏具体的条款；激励机制上，在某款app上看到派送单量越多的配送员能得到更高的积分返现，可能导致过度竞争和服务质量下降；信息不对称可能导致逆向选择和道德风险；信用体系不完善，众包物流配送价值较高的商品存在风险。此外，存在商户和配送员刷单争取利益的可能。

图20: 众包物流可能存在的风险



数据来源：广发证券发展研究中心

众包物流中的兼职配送员们相对公司而言是自由人，因此众包物流企业必须重视对订单和兼职配送员的管控。目前可以看到的措施有：

- 1) 对兼职快递员进行资格审核和岗前培训。
- 2) 设立兼职配送员信用评分体系，顾客根据对配送的满意度对配送员打分，形成配送员的“个人档案”，这直接影响到系统自动给其配置的接单权限。
- 3) 给不同信用程度的配送员配备不同的配送任务。
- 4) 其他手段：不同的众包物流平台有不同的手段，例如达达的配送员在配送前需要抵押与配送商品等值的钱或物作为担保，饿了么旗下的蜂鸟配送员可以被实时监控等等。

广发交通运输行业研究小组

杨志清：首席分析师，同济大学工学博士，2014年新财富交通运输行业最佳分析师第一名、金牛交通运输行业最佳分析师第一名、水晶球交通运输行业最佳分析师第二名；2013年新财富交通运输行业最佳分析师第三名；2012年新财富交通运输行业最佳分析师第二名、水晶球交通运输行业最佳分析师第二名、第一财经交通运输行业最佳分析师第三名；2011年新财富交通运输行业最佳分析师入围；2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009年新财富交通运输行业最佳分析师入围、今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010年进入广发证券发展研究中心。

曹奕丰：联系人，上海复旦大学金融数学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn, 021-60750602。

关鹏：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

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	深圳市福田区福华一路6 号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
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。

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。