

公司研究/调研报告

2017年05月23日

家用电器/小家电 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 17.87
合理价格区间(元): 21.00~26.25

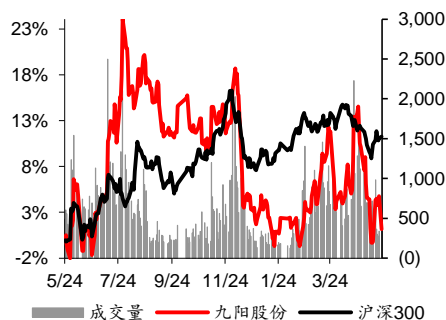
张立聪 执业证书编号: S0570514040003
研究员 0755-82776409
zhanglicong@htsc.com

王鹤岱 0755-82776413
联系人 wanghedai@htsc.com

相关研究

- 1 《九阳股份(002242):业绩保持稳定, 新品类打造增长新极点》2016.10
- 2 《九阳股份(002242):中报业绩稳健增长, 品类扩张值得期待》2016.08
- 3 《九阳股份(002242):业绩稳步提升, 品类扩张助力增长》2016.04

股价走势图



资料来源: Wind

拓展新式品类, 专注打造“九阳厨房”

九阳股份(002242)

优化渠道资源, 布局新品拉升业绩

近日, 我们调研了九阳股份, 与公司领导进行了深入交流。公司于2016Q2优化经销商, 调整后的经销商数量为300多家。随着渠道资源整合, 公司运营力有望进一步提升。同时, 九阳调整对豆浆机的销售策略, 主打产品有望“止损”。新式品类中, 电饭煲产品线目前已突破10亿; 2016年西式小家电收入YoY+48%, 增势有望延续。公司业绩将进一步提升。

一季度收入微幅下滑, Q2业绩料有改善

公司2017Q1收入下滑9.6%, 一是由于2016年公司优化经销商网络, 对2017Q1经营产生短期不利影响; 二是2017年过年时间较早, 大众消费需求集中在2016Q4; 最后, 九阳通常于每年第二、三季度推出新品, 因而经销商对一季度备货积极性有限。考虑到公司已完成渠道调整, 短期不利影响逐渐走弱, 加之今年二、三季度即将推出新品, 我们预计Q2业绩环比将有所改善。

拳头产品有望“止跌”, 布局新品拉升业绩

16年以来, 公司主打产品豆浆机销量出现下滑, 主要是新品推出速度放慢以及渠道调整所致。为扭转局面, 九阳一是加大研发投入, 在二、三季度推出新品; 二是邀请杨幂为豆浆机代言人, 拓展品牌力。2016年P9豆浆机的终端零售价为999元, 目前杨幂代言的豆浆机终端零售价为1399元, 产品的市场反响较好。同时, 九阳积极拓展产品品类, 陆续推出“铁釜”电饭煲、炒菜机器人等新品, 优化主营结构。目前电饭煲已成为公司第二大突破十亿的产品线, 产品市场占有率15%。受益于西方饮食文化推广, 2016年九阳西式小家电收入YoY+48%, 增势迅速, 其中烘焙类产品和净水机贡献主要收入。我们预计, 随公司调整对豆浆机销售策略、积极布局新式产品, 九阳业绩将保持较好增速。

渠道调整阵痛减弱, 策略优势即将显现

从2016年第二季度开始, 公司主动调整渠道运营策略: 大经销商兼并小经销商, 覆盖其原有经营区域, 借此优化渠道整体质量。目前, 随着调整结束, 公司经销商数量已从400多家精简为300多家。九阳预计, 渠道调整对于收入端的不利影响会短期持续至2017年年中, 负面效果逐渐减弱。我们预期, 渠道调整对公司线下收入的影响将逐渐“由负转正”, 九阳经营管理能力将进一步提升, 业绩将实现改善性增长。

基本面预期向上, 维持“增持”评级

九阳在厨房小家电行业占据领军位置, 随着公司加强对豆浆机的销售管理、积极拓展西式小家电品类以及经销商调整策略优势的显现, 我们预计公司业绩将继续保持良好的增速。预计公司2017-2019年EPS分别为1.05/1.24/1.48元。给予2017年20-25倍PE, 对应合理价格区间为21.00-26.25元, 维持“增持”评级。

风险提示: 新品类市场接受度低, 原材料与人工成本上涨, 汇率大幅波动。

公司基本资料

总股本 (百万股)	767.58
流通A股 (百万股)	765.11
52周内股价区间 (元)	17.29-21.89
总市值 (百万元)	13,717
总资产 (百万元)	4,942
每股净资产 (元)	4.67

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	7,060	7,315	8,346	9,677	11,362
+/-	18.79	3.61	14.10	15.94	17.42
归属母公司净利润 (百万元)	620.04	697.73	803.73	953.07	1,134
+/-	16.62	12.53	15.19	18.58	18.96
EPS (元, 最新摊薄)	0.85	0.96	1.05	1.24	1.48
PE (倍)	21.04	18.70	17.07	14.39	12.10

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

公司简介

行业

- 在小家电市场，美的、九阳、苏泊尔三者合计市占率 80%以上，新厂商不容易进入该市场。

公司经营

- 九阳 2017Q1 收入下降 9.6%，下降原因为：(1) 2016 年公司主动调整经销商数量，所以带来的影响有滞后性，经销商数量减少对 2017Q1 的收入有负面影响；(2) 2017 年过年的时间比较特殊，是在一月份。双十一、元旦、春节赶在一起，使得消费需求集中在 2016 年四季度，所以一季度的销售增速相对减弱了；(3) 其实我们还能看到一个正向因素：每年，我们新品推出的时间是集中在 2 季度和 3 季度，因为 2017 年春节提前，公司在 2016 年 3 月份适量推出了些新产品，新产品要“高价值”、“高价格”、“高毛利”、“高品质”，给予经销商较好的盈利空间，此类新产品销量较好，使得经销商在采购产品时，会侧重于对 4、5 月份新品的选购，这也是 2017Q1 收入下滑的一个原因。

Q&A

公司经营

Q: 2016 年，公司食品加工端的产品营收增长速度为负，公司如何看待这个问题？是哪一类产品出现了下滑？

- 主要是由于 2016 年豆浆机的销售额有所下滑，但是产品市占率仍维持第一，约为 70% 左右。公司领导对这个问题进行了反思，发现是公司对于豆浆机的重视程度不够，大家更加注重破壁料理机、电饭煲等新品的开发与推广，所以新兴品类的销售增速很不错。2017 年，公司对豆浆机的销售额实行“止跌”策略。
- 为了实现这个目标，公司也采取了一系列办法：在大环境方面，国家推出“国民食用五谷杂粮计划”，这是有利于我们的；另一方面，目前市面上有很多生产牛奶的厂商推出了豆奶等产品，这并不对我们的产品构成竞争关系，因为豆奶和豆浆的口感是不同的，但是，这会使得大众消费者更加关注我们豆浆机的产品；在产品端，我们增加了研发和投入，我们在前期是有储备的，不是出现“收入下降”才加大研发投入的。
- 在品牌推广方面，我们于今年 4 月签约杨幂，增加宣传力度。

Q: 2017 年一季报中，公司业绩受原材料价格波动的影响大不大？

- 是比较大的，因为大宗商品的价格高企是出现在 2016Q4，加之原材料价格的变化对我们的产品价格有滞后性影响，所以对 2017Q1 的影响会比较大，而且 4 季度的物流端突然涨价，这也增加了公司成本端的压力。

Q: 市场终端销售价是我们制定的，还是经销商在一定价格基础上会有调整空间？

- 我们会自己定终端销售价格，经销商的促销方案要经过公司审批，通过后，才可实施。
- 我们要保证价格不能乱。尤其是线上，除了我们管理外，经销商也会互相监督。
- 我们还会用技术手段进行价格监控。

Q: 公司未来的品牌战略是怎样的？

- 我们目前积极建设九阳自己的品牌，希望进军国内高端市场。
- 不排除未来与海外品牌合作，目前还在探索。
- 我们目前打算进军 shopping mall 市场，高端 Shopping mall 里边很少接受国产品牌的家电产品。我们要进军这个市场，这部分市场的消费者是我们真正要把握的。
- 在 shopping mall 里边，我们的体验式销售是可以发挥很大的优势，希望通过品牌与美食来链接用户。

Q: 九阳目前有无在打造继豆浆机之后的接力性“品牌产品”

- 公司是做豆浆机起家，但是我们正在转型，我们未来定位厨房与升级厨房。
- 目前电饭煲是第二大产品线，未来看好破壁料理机、净水器等产品的发展。

- 目前，料理机、电饭煲的毛利率与豆浆机接近。我们的策略是“强势产品领跑市场，弱势产品跟随市场”。

Q: 公司 2015 年有豆料业务，但是 2016 年没有这项业务了，原因是什么？

- 已经剥离了该部分业务，因为经营效果不太好。

Q: 公司拥有众多产品，如何管理这么多类的产品生产？

- 我们采用的是公司+事业部的模式：公司搭建平台，事业部负责开发。
- 以研发为例，我们用的是三级研发体系：公司有中央研究院，会研究一些前瞻性技术，当市场机会成熟时，中央研究院会把该部分技术交给事业部，事业部会根据该技术来套用产品线，亦或是直接诞生一个新的产品线，然后再把该项产品推向市场。市场在使用后会有反馈，我们结合消费者的意见，开展二次研发。二次研发后，再将新品推向市场。

Q: 未来是否会保持高分红率？

- 高管提倡高分红，2016 年因为政策性因素没有分红，未来一定会持续分红，但也要兼顾日常经营，所以不一定能保持 70%—80%的分红率，但是 40%—50%的分红率还是看得见的。

定增

Q: 定增方案中，提到新增电饭煲 300 万产能，能否介绍一下公司对这部分产能的利用规划？

- 虽然定增还没有实施完，但是我们会保证日常的经营，产能扩建不受到定增项目实施进度的影响。未来定增发完，我们再去进行资金置换。
- 我们的供应商队伍也很强，完全可以满足现在以及未来的生产经营需求。

Q: 公司增发的情況是怎样的？

- 公司等了很久才拿到批文，市场对此次发行的认购热情很高，
- 但我们拿到批文后没有马上启动，原因是公司领导层要考虑很多方面。目前还没有启动日程和计划，现在时间很充分，还有时间考虑。
- 我们计划本次增发不做任何路演与推荐，公司处理比较低调。领导层还是比较注重日常经营。
- 经销商不一定能拿到增发的份额，他们没有投资机构的资金实力雄厚。
- 我们做定增的原因是：让大家关注到九阳，我们不只做豆浆机，还做其他厨房产品。

渠道

Q: 2016 年，公司对经销商的调整策略是怎样的？

- 我们从 2016 年二季度开始调整，这次的调整力度比较大，对短期的收入影响较大，经销商数量从 400 多家减少到 300 多家，但是后续影响不大。
- 我们不是砍掉经销商，因为我们还是打算深耕和扩展现有的市场。
- 我们是通过大的经销商来兼并小的经销商，提升经销商的整体质量，依靠合并后的经销商来开拓市场。大经销商兼并小的经销商后，覆盖其原有经营区域。
- 对于收入端的负面影响，我们判断会持续到 2017 年年中左右，九阳对经销商的调整在 2016 年年底已经全部完成了。
- 我们无法判断经销商被调整后是否从事其他品牌的销售，但九阳的宗旨是希望通过这次调整，整体提升经销商的质量。我们会坚持对经销商的调整战略。

Q: 公司经销商数量未来是否会有较大的变化？

- 大规模的战略调整在 2016 年已经结束了，未来如果还有调整的话，会在极个别的地方调整，但整个过程是动态的，为了保持经销商网络较为健康的运行。

Q: 经销商的利润空间有多大？

- 我们给到线上和线下经销商六折的出厂价空间。

Q: 线上经销商的销售模式是怎样的?

- 采用“1+豆+X”的经销方案, 比如, 一家淘宝店, 他有适合自己风格的主打产品, 这是“1”; “豆”是指销售豆浆机; “X”是指除以上二者之外, 可选其他产品线来经营店铺, 比如选原汁机、开水煲等等。线下还是全品类销售的。

Q: 经销商的订单趋势是什么?

- 经销商倾向于高端产品的订购。

Q: 公司线上与线下的销售比例如何? 未来规划如何?

- 线上占比4成, 线上增速较快, 线下占比6成, 线下三四线增速较快, 因为一二线受到电商冲击较大。线下销售中, 60%—70%来源于一二线, 三四线占比30%—40%。

产品

Q: 2017年, 公司对榨汁机和料理机有无销售规划?

- 料理机, 特别是破壁料理机, 还是会保持比较好的增长趋势, 因为这部分产品面向的消费者是明确的, 例如孕妇, 而且消费者对这部分产品的需求还是比较大的。

Q: 公司电饭煲产品的发展历程是怎样的?

- 目前推出第三代电饭煲, 是在2016年下半年推出的。

Q: 苏泊尔和美的也推出电饭煲, 与他们相比, 九阳的产品特色有哪些?

- 九阳进入电饭煲这个市场比较晚, 近四五年才进来。九阳在进入该市场之前, 电饭煲的平均售价200—300元, 进入后, 均价达到400—500元, 直接拉升了平均价格。
- 在IH电饭煲方面, 三家的技术平台是一样的, 比拼不分上下。
- 九阳的铁釜电饭煲采用纯铁打造, 希望还原米饭的味道。
- 在设计方面, 我们也在提升改造, 做了很多技术研发与专利保护。

Q: 我们的产品与日本、韩国的名牌产品差距有多大?

- 我们做过两次盲测, 经过测评后, 与国外优秀产品的差距不大。
- 通过不断地测试, 我们发现: 九阳的产品与国际品牌的饭煲相比, 产品设计与技术已到了同一档次, 但是价格还是有差距的: 九阳的饭煲要1000—2000元, 国外品牌的产品价格在8000元以上。这主要是由于国外品牌在国内的影响力度还是很大的, 加之中国人对国外品牌本身就有比较强的偏好。我们希望通过体验式营销的方式来开拓市场。
- 有机构也专门测算出, 中国未来的IH电饭煲市场容量为5000—6000万台。而目前来看, 至2016年底, 美的、九阳和苏泊尔等品牌的IH饭煲的总出货量才为500万台左右, 九阳出货量占比也较高。这个市场的蛋糕很大, 但是如何分配还是未知数。
- 九阳在整个饭煲市场的市占率是15%, IH占有率比这个高些。

Q: 公司新品的推出计划?

- 每年4/5月、7/8月推出新品。有从无到有的新品, 这个推出时间很难判断, 需要中央研究院和高层共同努力; 另一个是现有产品的更新, 根据市场反馈不断更新产品的功能。

Q: 西式小家电的品类中哪个产品增速较快?

- 烤箱增速是比较快的。

价格

Q: 豆浆机价格上会提升多少?

- 先实现收入端止跌, 然后力争出现量价齐升。2016年我们主推的产品是P9, P9的

终端零售价为 999 元，现在杨幂代言的这款产品终端零售价为 1399 元，天猫的产品现在卖 1599 元，价格在往上走的。目前市场反响还是不错的。

Q: 2017 年 4 月—5 月，公司是否对已有的老品牌产品进行直接提价？

- 没有，我们对小家电产品并没有直接提价。但我们认为，公司的产品价格会随着行业趋势，慢慢往上走的。

Q: 今年成本压力比较大，公司是否会加大提价幅度？

- 我们会着重提升一些高端品质小家电的价格，因为这类产品在设计上更加注重美观，有吸引力，容易刺激消费者冲动性购买。
- 我们会更加注重做三件事情：技术研发、品牌运营与产品设计。

Q: 我们如何与前三大供应商商定供应价格？

- 我们每年年初会进行招标，供应商都会进行报价，我们会选出合适的供应商，按照市场的公允价格来合作。

Q: 公司对产品价格管理方法是如何的？

- 九阳一直严打窜货行为，严格管理价格。对线上价格乱象的打击难度较大，但是我们一直在努力做。

股权激励

Q: 公司前期的股权激励已到期，有无下一期的激励计划？

- 从 2014 年推出股权激励到现在，已有三年了，今年 9 月份就全部结束了。
- 我们的股权激励效果很好，未来还会考虑，但是什么时间推出还没确定。

Q: 公司第二大股东为外企，是否在未来会有减持意向？

- 没有，九阳上市以来，该股东从没有减持过，因为其看好公司的发展。

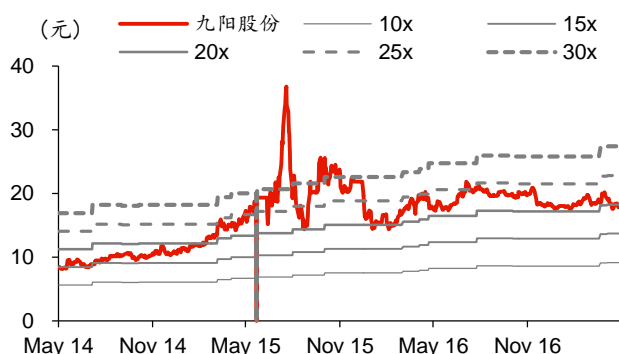
其他

Q: 公司其他类产品收入包括哪些方面？

- 包括配件类收入等，公司没有再往下拆分。

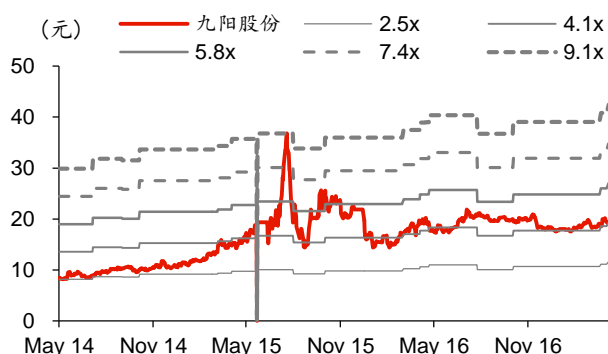
PE/PB - Bands

图表1: 九阳股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 九阳股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,377	3,807	5,205	6,211	7,469
现金	1,148	754.33	1,950	2,505	3,313
应收账款	88.84	85.25	96.28	111.23	130.58
其他应收账款	20.69	21.36	24.83	28.54	33.56
预付账款	15.55	7.68	11.14	12.78	14.95
存货	537.89	408.46	545.79	626.44	732.67
其他流动资产	2,566	2,530	2,577	2,927	3,244
非流动资产	1,513	1,785	1,612	1,598	1,545
长期投资	112.77	186.63	146.68	154.34	157.17
固定投资	696.78	670.24	709.51	692.31	661.28
无形资产	160.32	158.84	124.31	96.41	69.22
其他非流动资产	543.24	769.78	631.50	654.51	657.80
资产总计	5,891	5,593	6,817	7,809	9,014
流动负债	2,508	2,069	2,432	2,748	3,145
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1,195	1,166	1,392	1,598	1,869
其他流动负债	1,313	902.62	1,040	1,149	1,276
非流动负债	23.60	10.17	18.69	16.67	16.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	23.60	10.17	18.69	16.67	16.26
负债合计	2,532	2,079	2,451	2,764	3,161
少数股东权益	83.21	69.88	109.57	156.64	212.63
股本	767.72	767.56	767.56	767.56	767.56
资本公积	934.50	935.33	935.33	935.33	935.33
留存公积	1,590	1,750	2,553	3,185	3,938
归属母公司股	3,275	3,444	4,256	4,888	5,640
负债和股东权益	5,891	5,593	6,817	7,809	9,014

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	861.25	1,007	1,032	870.81	1,139
净利润	670.92	733.36	843.42	1,000	1,190
折旧摊销	82.88	75.85	72.87	79.32	83.08
财务费用	(8.69)	(8.63)	(23.25)	(38.57)	(50.50)
投资损失	(39.27)	(35.55)	(36.00)	(36.00)	(36.00)
营运资金变动	160.58	247.94	161.70	(135.22)	(54.09)
其他经营现金	(5.18)	(6.24)	13.15	1.15	6.66
投资活动现金	(855.02)	(490.90)	131.19	(32.51)	(0.45)
资本支出	71.32	35.35	100.00	50.00	40.00
长期投资	213.57	338.32	(172.45)	34.10	11.69
其他投资现金	(570.14)	(117.23)	58.74	51.58	51.24
筹资活动现金	(233.46)	(811.39)	32.25	(282.92)	(330.73)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	(0.17)	(0.16)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	4.84	0.83	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(238.13)	(812.06)	32.25	(282.92)	(330.73)
现金净增加额	(222.55)	(291.16)	1,195	555.38	807.70

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7,060	7,315	8,346	9,677	11,362
营业成本	4,809	4,923	5,569	6,392	7,476
营业税金及附加	45.67	54.39	56.48	67.16	79.13
营业费用	988.92	1,103	1,335	1,548	1,818
管理费用	514.83	498.75	542.51	628.98	738.53
财务费用	(8.69)	(8.63)	(23.25)	(38.57)	(50.50)
资产减值损失	4.11	23.24	4.00	4.00	4.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	39.27	35.55	36.00	36.00	36.00
营业利润	745.68	756.35	897.85	1,111	1,333
营业外收入	62.36	112.07	110.00	80.00	80.00
营业外支出	17.47	14.36	15.58	14.00	13.00
利润总额	790.57	854.06	992.26	1,177	1,400
所得税	119.64	120.70	148.84	176.49	209.95
净利润	670.92	733.36	843.42	1,000	1,190
少数股东损益	50.88	35.64	39.69	47.07	55.99
归属母公司净利润	620.04	697.73	803.73	953.07	1,134
EBITDA	819.87	823.56	947.47	1,151	1,365
EPS (元)	0.81	0.91	1.05	1.24	1.48

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	18.79	3.61	14.10	15.94	17.42
营业利润	4.68	1.43	18.71	23.70	19.99
归属母公司净利润	16.62	12.53	15.19	18.58	18.96
获利能力 (%)					
毛利率	31.89	32.70	33.27	33.94	34.20
净利率	8.78	9.54	9.63	9.85	9.98
ROE	18.93	20.26	18.88	19.50	20.10
ROIC	39.28	35.31	44.94	52.55	63.42
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.98	37.17	35.95	35.40	35.07
净负债比率 (%)	0.35	0.41	0.37	0.33	0.28
流动比率	1.75	1.84	2.14	2.26	2.37
速动比率	1.53	1.64	1.91	2.03	2.14
营运能力					
总资产周转率	1.30	1.27	1.35	1.32	1.35
应收账款周转率	77.86	74.48	78.04	78.34	78.94
应付账款周转率	4.24	4.17	4.35	4.28	4.31
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.96	1.05	1.24	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.38	1.41	1.19	1.56
每股净资产(最新摊薄)	4.49	4.72	5.83	6.70	7.73
估值比率					
PE (倍)	21.04	18.70	17.07	14.39	12.10
PB (倍)	3.98	3.79	3.07	2.67	2.31
EV_EBITDA (倍)	14.82	14.76	12.83	10.56	8.90

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com