

行业周报 (第三十五周)

2018年09月03日

行业评级:

轻工制造 增持 (维持)

**陈羽锋** 执业证书编号: S0570513090004  
研究员 025-83387511  
chenyufeng@htsc.com

**张前** 执业证书编号: S0570517120004  
研究员 0755-82492080  
zhang\_qian@htsc.com

**倪娇娇** 执业证书编号: S0570517110005  
研究员 nijiaojiao@htsc.com

本周观点

轻工行业 123 家企业 18H1 营收、归母净利润同比增速分别为 22%、12%，各子板块分化加剧。上半年家居行业受地产景气度下行、精装政策带来新房市场结构变化等因素影响，营收及业绩增速均有所放缓，龙头表现优于行业；造纸方面，板块盈利有所下滑，龙头企业成本优势凸显；包装方面，行业基本面边际改善，后续利润增速有望回升。

子行业观点

家居方面，我们持续看好受益于 C 端消费升级、集中度提升的龙头企业以及精装放量背景下具备工装渠道优势的品牌企业，重点推荐**顾家家居、喜临门、帝欧家居**；造纸方面，我们预计纸价在成本支撑下涨幅仍较为有限，板块盈利或将下行，中长期看好行业龙头**太阳纸业、山鹰纸业**以及**中顺洁柔**。包装基本面逐步改善，推荐**裕同科技**，关注电子烟主题的**劲嘉股份**。

重点公司及动态

1) **顾家家居**: 上半年收入同比增长 27%，净开门店 480 家，渠道拓展+品类协同有望支撑企业快速发展；2) **喜临门**: 上半年自主品牌营收同比增长 50%，渠道扩张+产品提价保障盈利弹性；3) **帝欧家居**: 工装优势显著，上半年欧神诺营收、净利润增速均在 80%以上，现金流增长良好。

风险提示：环保执行不及预期；地产销售低于预期。

一周涨幅前十公司

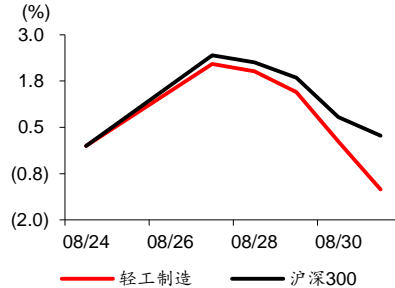
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
吉宏股份	002803.SZ	26.00
合兴包装	002228.SZ	16.46
美克家居	600337.SH	9.68
喜临门	603008.SH	8.14
大亚圣象	000910.SZ	6.26
姚记扑克	002605.SZ	5.18
松发股份	603268.SH	5.05
帝欧家居	002798.SZ	4.73
集友股份	603429.SH	4.36
齐峰新材	002521.SZ	3.97

一周跌幅前十公司

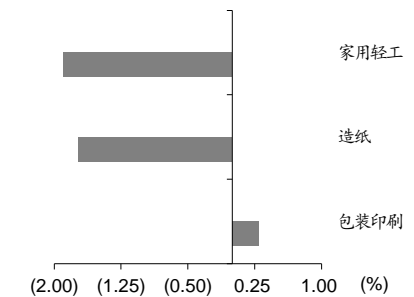
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
冠福股份	002102.SZ	(18.91)
九有股份	600462.SH	(14.24)
帝龙文化	002247.SZ	(13.62)
升达林业	002259.SZ	(11.90)
山东华鹏	603021.SH	(11.49)
安妮股份	002235.SZ	(9.89)
荣晟环保	603165.SH	(8.52)
索菲亚	002572.SZ	(7.99)
晨鸣纸业	000488.SZ	(7.64)
熊猫金控	600599.SH	(7.33)

资料来源：华泰证券研究所

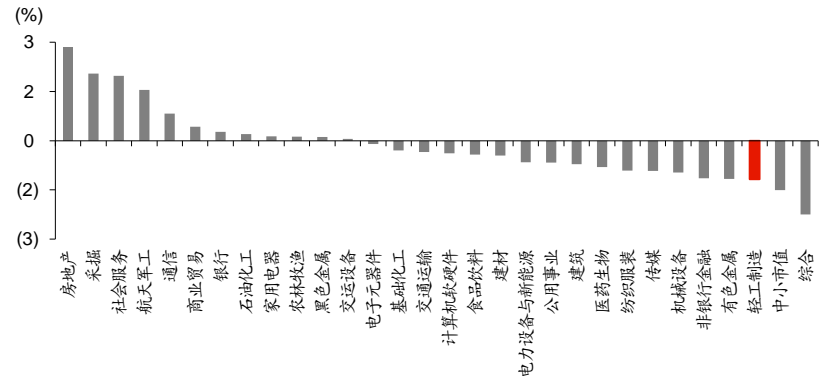
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称 (代码)	评级	08月31日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
喜临门 603008.SH	买入	15.95	20.20~22.22	0.72	1.01	1.44	1.98	22.15	15.79	11.08	8.06
顾家家居 603816.SH	买入	50.19	65.26~70.28	1.92	2.51	3.28	3.79	26.14	20.00	15.30	13.24
太阳纸业 002078.SZ	增持	8.49	9.81~10.90	0.79	1.09	1.34	1.49	10.75	7.79	6.34	5.70

资料来源：华泰证券研究所

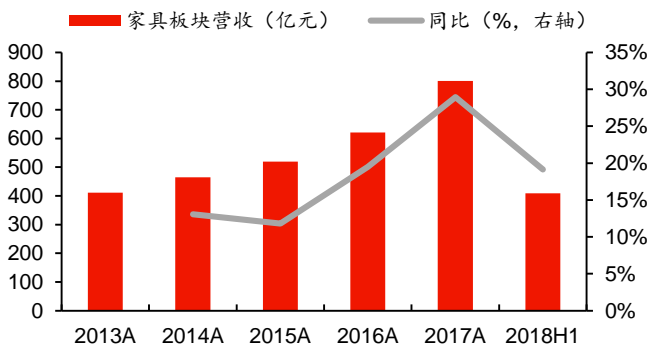
**本周观点**

**家居：沿内生增长可持续、精装业务放量两条主线布局龙头**

截至2018年8月31日，2018年中报均已披露完毕，根据申万三级分类，目前A股上市家具企业共27家，2018年上半年实现营业收入合计为408亿元，同比增长19.2%，实现归母净利润合计为33亿元，同比增长1.3%。

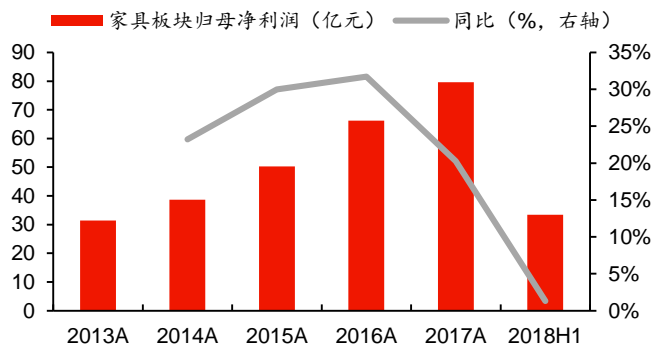
我们认为造成家居行业收入增速整体下滑主要有两点原因：**1) 地产调控持续加压，叠加精装政策对新房市场结构带来的影响**：2017年以来住宅商品房销售面积增速持续下行，2018年4月增速一度降至0.4%，地产景气度下行逐渐传导至地产后周期的相关行业，使得今年以来家居企业销售压力渐显。同时，在精装房政策推进下，新房市场结构出现变化，精装房交付比例快速提升，给家居零售需求带来一定冲击。**2) 行业竞争持续加剧**：2017年家居企业密集上市，欧派家居、尚品宅配等7家大型家居企业登陆资本市场，募集资金多用于产能建设、渠道扩张，使得家居企业在生产制造、终端竞争等方面竞争压力不断加大。可以观察到，2018年以来家居行业，尤其是定制家具出现价格战趋势，尚品宅配推出“518元/平”套餐、索菲亚推出“799元/平”套餐等，各大品牌加大促销力度以增强获客能力，对企业盈利造成一定影响。

图表1：家具板块（申万三级分类）企业营业收入合计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：家具板块（申万三级分类）企业归母净利润合计



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：代表性家居企业营业收入同比增速情况

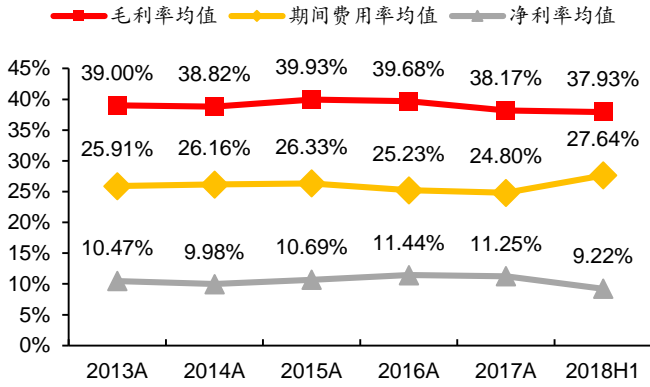
分类	证券代码	证券简称	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18H1
定制家居	603833.SH	欧派家居	20%	45%	41%	34%	32%	21%	25%
	002572.SZ	索菲亚	48%	49%	35%	23%	30%	14%	20%
	300616.SZ	尚品宅配	28%	32%	33%	34%	39%	31%	34%
	603898.SH	好莱客	35%	36%	26%	28%	31%	23%	26%
	603801.SH	志邦股份	38%	41%	31%	42%	38%	19%	26%
	603180.SH	金牌厨柜	43%	10%	67%	22%	26%	9%	15%
	603326.SH	我乐家居	103%	28%	36%	24%	26%	27%	26%
	002853.SZ	皮阿诺	-	-	-	-	74%	24%	41%
成品家居	603816.SH	顾家家居	54%	55%	40%	18%	34%	27%	30%
	603008.SH	喜临门	39%	60%	37%	43%	84%	36%	56%
	603313.SH	梦百合	30%	39%	38%	35%	27%	20%	23%
	600337.SH	美克家居	10%	30%	19%	21%	33%	46%	40%
	603818.SH	曲美家居	38%	25%	23%	24%	15%	7%	10%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

盈利能力方面，2018年上半年上述代表性家居企业平均毛利率为37.9%，同比下降0.35pct；其中定制家具受益于规模效应显现、生产效率提升等因素，在行业竞争加剧、低价套餐频出的环境下平均毛利率同比仍小幅提升0.60pct至37.9%；成品家居，尤其是软体家居，受原材料价格同比上涨（据Wind数据，主要原材料TDI上半年现货均价同比上涨18%）等因素影响，平均毛利率同比下滑1.85pct至38.0%。

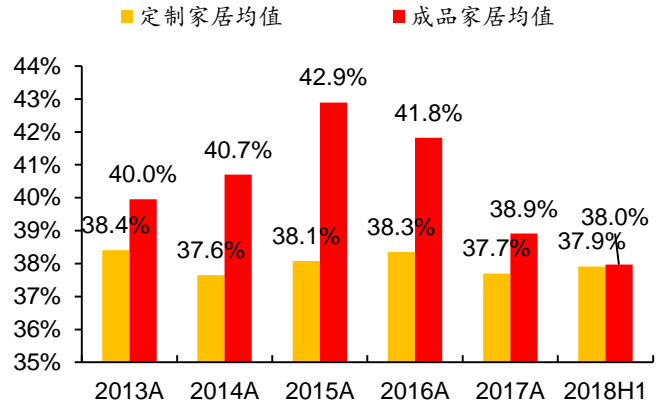
费用率方面，2018年上半年代表性家居企业平均期间费用率为27.6%，同比上升0.97个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别为18.6%/8.9%/0.14%，较上年同期分别提升0.45/0.58/-0.06个百分点；销售费用率上行主要系行业竞争加剧，家居企业普遍加大广告宣传、渠道拓展等费用所致；管理费用率上行原因各有不同，部分企业主要受股权激励费用摊销影响管理费用增长较多。上半年代表性家居企业平均净利率为9.2%，同比下滑0.23个百分点。

图表4：代表性家居企业盈利指标均值



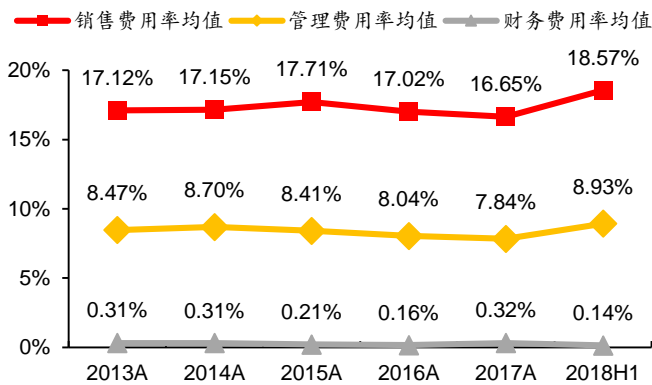
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：定制及成品家居企业毛利率均值差异



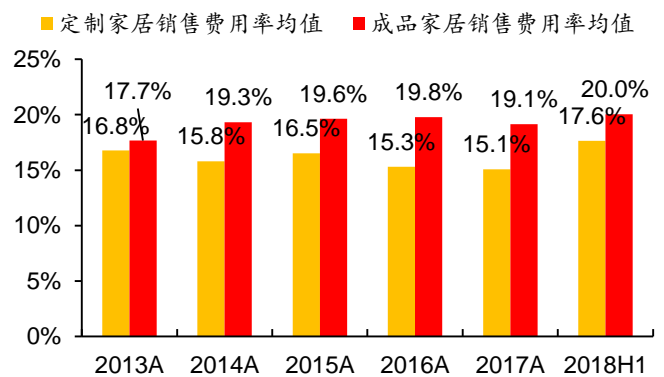
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：代表性家居企业费用率均值



资料来源：Wind，华泰证券研究所

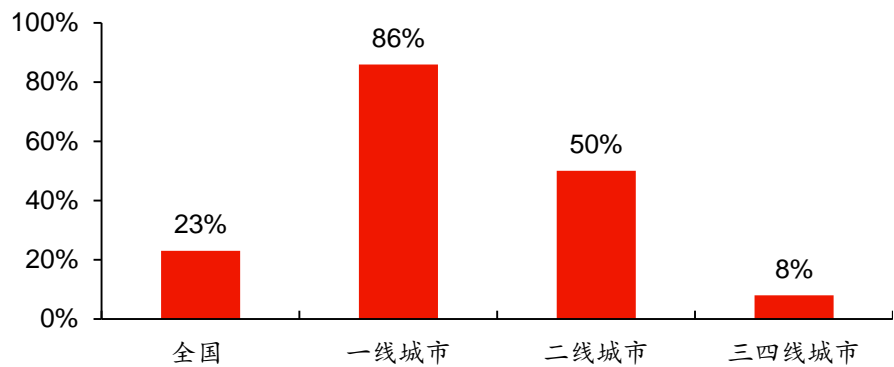
图表7：代表性家居企业销售费用率均值



资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们自年初以来自上而下梳理家居行业投资机会，提出沿内生增长可持续、精装业务放量两条主线布局龙头：**(1) 从企业内生增长角度看**，渠道拓展及品类扩张是当前家居企业提高销售收入的主要方式，顾家家居（据中报，上半年净开店400余家）等企业门店拓展速度加快，后期随着新开门店逐渐成熟，有望为企业带来较大收入增量，平滑地产周期对企业销售收入的影响。**(2) 从精装业务放量角度看**，据奥维云网300城监测数据，截至2018年上半年全国精装房渗透率已达到23%，其中一、二线城市精装房渗透率已超50%，精装房放量已成为当前房地产行业最显著的变化趋势。18年上半年江山欧派着力拓展精装业务，工程渠道客户销售收入增长带动整体营收增长加速；欧神诺凭借多年工装经验，形成了碧桂园、万科、恒大等国内房地产龙头企业为主体的优质客户群，18年上半年实现收入16.3亿元，同比增速高达81%未来随着精装修政策的持续推进，工装业务将有望持续放量，给地产后周期的家居行业带来结构性机遇，我们持续看好具备工装渠道优势的品牌企业。

图表8：我国精装房渗透率情况（截至2018H1）

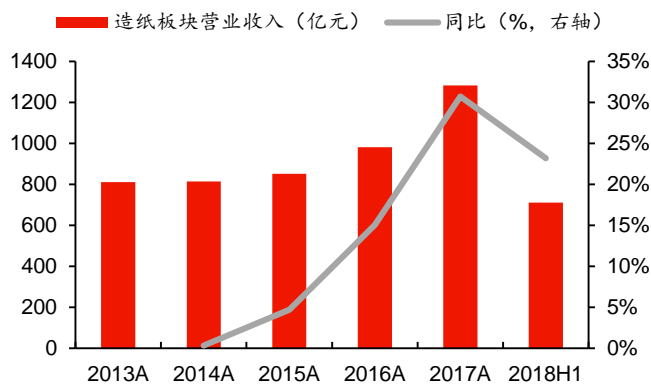


资料来源：奥维云网，华泰证券研究所

### 造纸：原材料支撑纸价高位震荡，板块盈利有所下滑

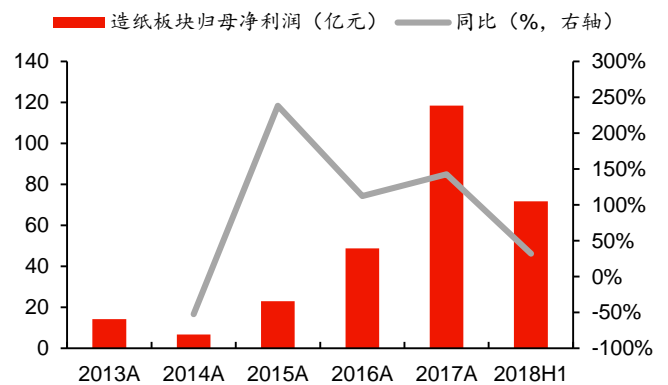
2018年以来，在禁止混合废纸进口、废纸含杂率标准提升至0.5%、进口限制趋严等因素共同影响下，废纸进口数量出现大幅下滑。截至目前，2018年1-18批限制许可证共核定进口废纸1432.88万吨，仅为2017年废纸审批额度的66%。在废纸原材料趋紧背景下，国废价格大幅上涨，对纸价形成一定支撑。但由于今年以来造纸需求略显疲软，成品纸涨价幅度低于2017年，企业盈利状况略有下滑。2018年上半年造纸板块21家企业共实现营收712亿元，同比增长23%；实现归母净利润72亿元，同比增长32%。分季度看，18Q1/18Q2分别实现营收331.2/380.5亿元，同比增速为20.5%/25.7%，实现归母净利润30.9/40.8亿元，同比增速分别为30.2%/33.2%。

图表9：造纸板块营业收入合计（申万分类）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

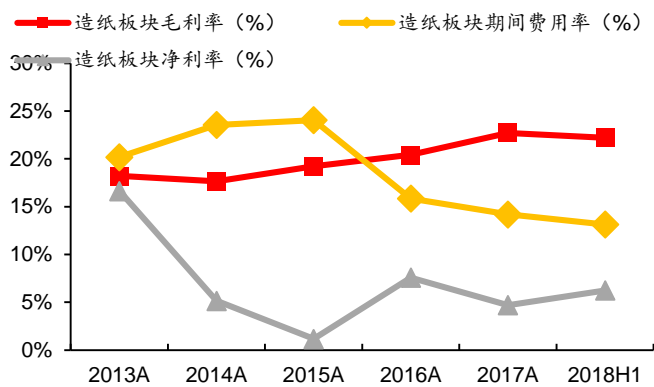
图表10：造纸板块归母净利润合计（申万分类）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

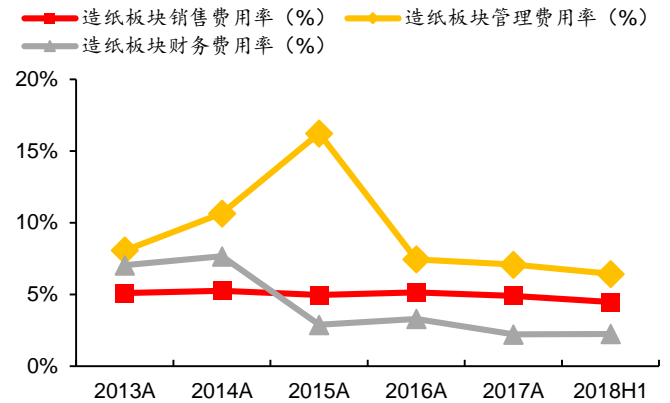
盈利能力方面，2018年上半年造纸板块毛利率平均为22.2%，同比小幅下降0.65个百分点；行业平均期间费用率为12.1%，较上年同期下降1.5个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别为4.5%/6.4%/2.3%，较上年同比下降0.6/0.6/0.2个百分点；实现净利率9.81%，与去年同期基本持平。

图表11: 造纸板块盈利指标 (申万分类)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 造纸板块三项费用率 (申万分类)

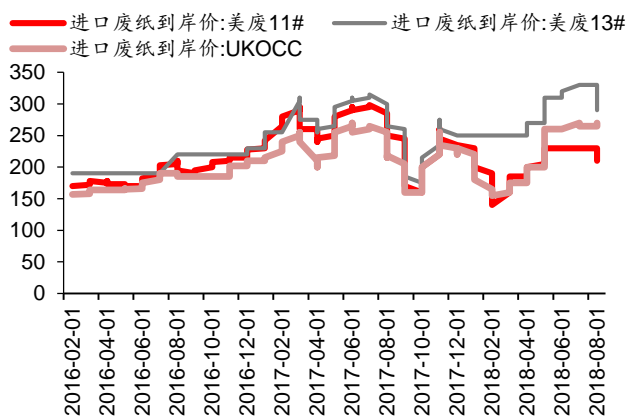


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

向前看, 包装纸方面, 今年以来外废进口监管持续趋严, 废纸进口量大幅减少, 助推国废黄板纸价格上涨, 包装纸价格在成本端支撑下有望维持高位震荡。下半年箱板瓦楞纸新增产能有望陆续投产, 对废纸原材料需求进一步增长, 叠加下游需求旺季回暖趋势, 国废有望迎来新一轮涨价。但考虑到今年行业新增产能较多, 预计纸价上涨幅度有限, 难以超越2017年涨幅。据卓创资讯, 国废黄板纸上周均价 3012 元/吨, 环比上涨 1.41%, 较年初上涨 38%; 箱板纸上周均价 4558 元/吨, 瓦楞纸上周均价 5110 元/吨, 环比均持平。

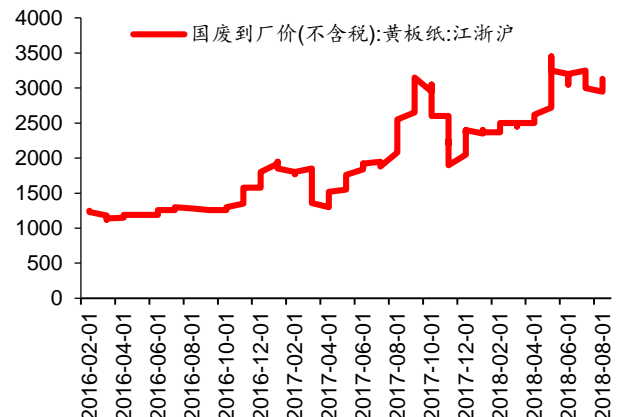
文化纸方面, 全年看木浆新增需求基本能够覆盖新增产能, 整体供需格局仍有望维持紧平衡, 2018年价格中枢有望将持平于2017年。短期看, 受人民币持续贬值影响, 纸浆进口成本迅速提升, 叠加传统旺季来临, 国内纸浆及文化纸价格均呈现上涨趋势。据卓创资讯, 上周进口针叶浆周均价 7060 元/吨, 环比上涨 0.73%, 进口阔叶浆周均价 61201 元/吨, 环比上涨 0.76%, 进口本色浆周均价 6999 元/吨, 环比小幅上涨 1.38%; 铜版纸上周均价 6800 元/吨, 双胶纸上周均价 6942 元/吨, 环比均持平。

图表13: 进口废纸价格走势 (美元/吨)



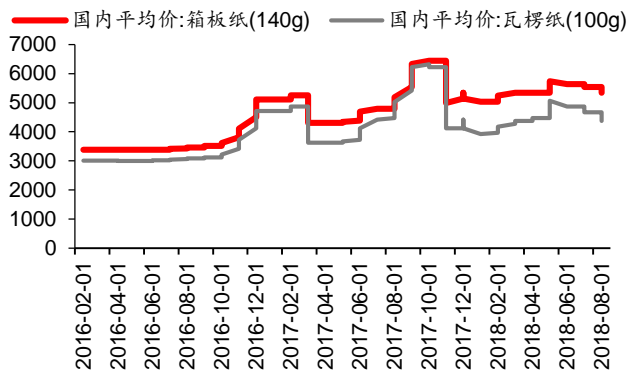
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 国内废纸到厂价 (不含税) (元/吨)



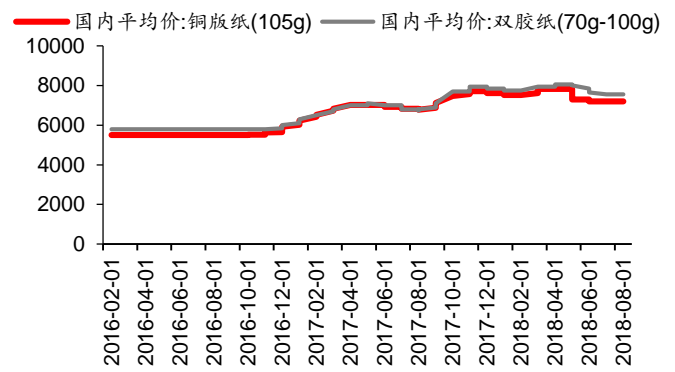
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 箱板瓦楞纸价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 文化纸价格走势(元/吨)

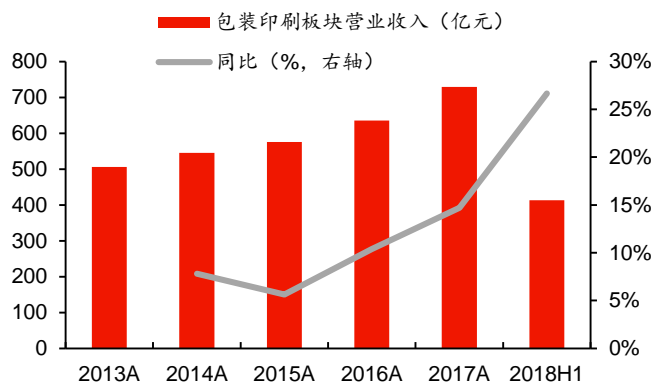


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 包装: 基本面边际改善, 盈利有望企稳

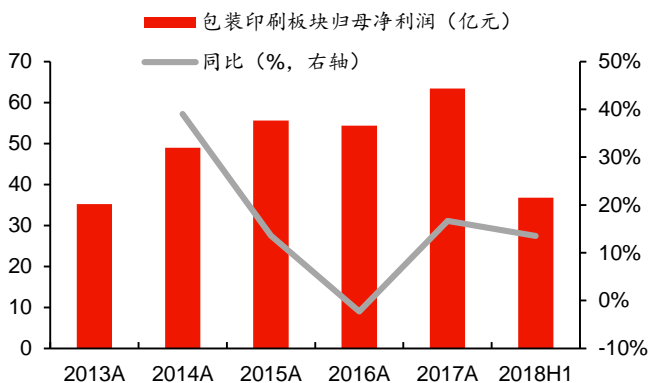
2018年上半年35家包装印刷企业共实现营收413亿元, 同比增长27%; 实现归母净利润37亿元, 同比增长14%。分季度看, 18Q1/18Q2分别实现营收194.7/218.4亿元, 同比增速为27.0%/26.3%, 实现归母净利润15.8/21.0亿元, 同比增速分别为-8.4%/38.5%。

图表17: 包装印刷板块营业收入合计(申万分类)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

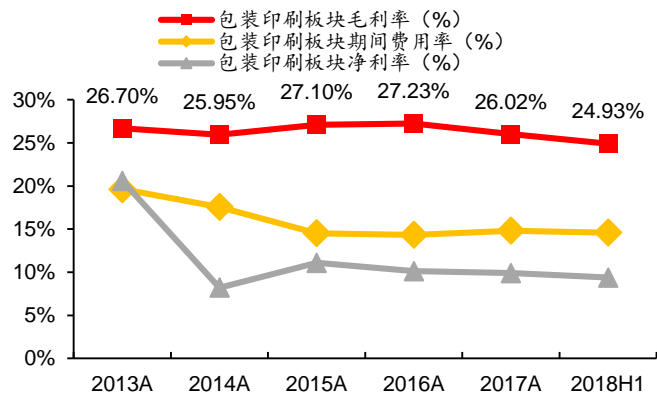
图表18: 包装印刷板块归母净利润合计(申万分类)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

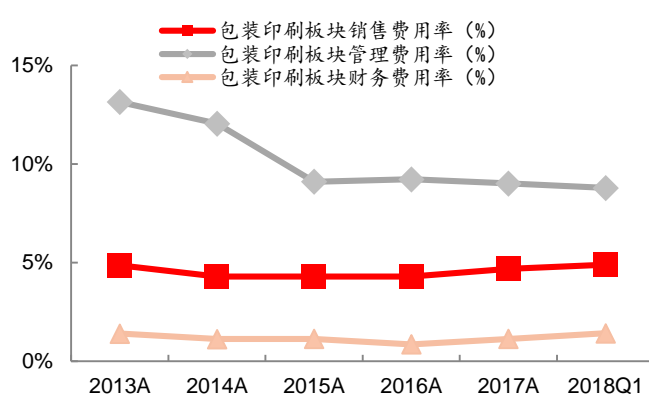
受2017年三季度以来箱板瓦楞纸价格大幅上涨等因素影响, 包装印刷板块毛利率持续走低, 2018年上半年均值同比下滑1.2pct至24.9%; 行业平均期间费用率为14.6%, 较上年同期上下降0.2个百分点, 其中销售/管理/财务费用率分别为4.8%/8.9%/0.95%, 较上年同期变化+0.4/-0.4/-0.2个百分点; 实现净利率9.4%, 同比下滑1.0个百分点。

图表19: 包装印刷板块盈利能力（申万分类）



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 包装印刷板块三项费用率（申万分类）



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

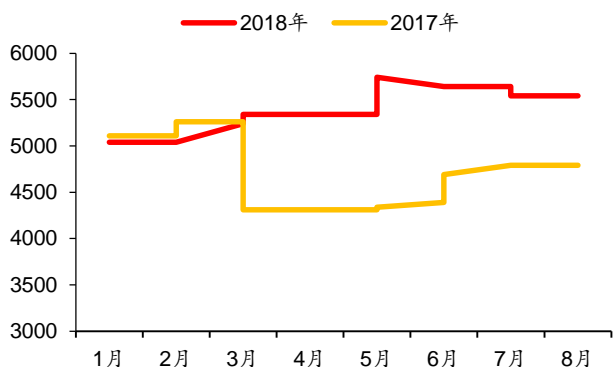
图表21: 代表性包装印刷企业 2018 年上半年主要财务指标

公司代码	公司简称	营业收入 (亿元)	营收同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比增速 (%)	ROE	毛利率	净利率	期间费用率
002228.SZ	合兴包装	48.20	90%	4.10	476%	17%	12%	9%	7%
002831.SZ	裕同科技	32.86	23%	2.66	-14%	5%	25%	8%	17%
002701.SZ	奥瑞金	40.40	21%	4.61	11%	8%	28%	11%	13%
002014.SZ	永新股份	10.48	17%	0.91	10%	5%	21%	9%	11%
002117.SZ	东港股份	8.38	16%	1.32	32%	9%	39%	16%	19%
002303.SZ	美盈森	14.23	15%	1.74	21%	4%	34%	12%	18%
002191.SZ	劲嘉股份	16.09	13%	3.79	25%	6%	44%	26%	14%
601515.SH	东风股份	16.28	11%	3.58	1%	9%	38%	22%	13%
600210.SH	紫江企业	47.23	10%	2.97	-48%	7%	20%	7%	13%
002565.SZ	顺灏股份	9.25	10%	0.45	170%	2%	25%	5%	20%
002243.SZ	通产丽星	6.23	10%	0.29	15%	2%	21%	5%	14%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

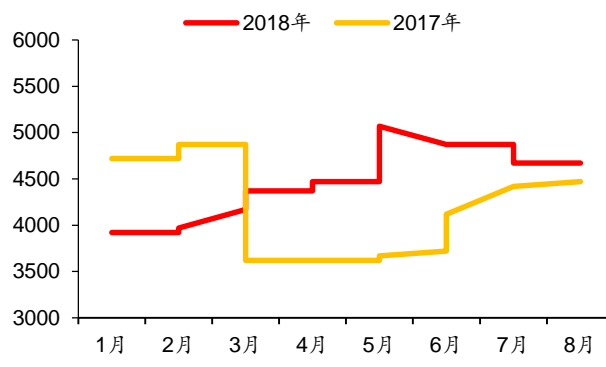
短期看，原材料成本上涨、汇兑损益增加等阶段性负面因素将逐步改善。纸价上涨是影响包装板块股价表现的核心因素之一，根据 Wind 数据，对比 2017 年同期，当前箱板瓦楞纸价格仍然维持在高位。由于环保限产、外废进口政策依然趋严，箱板瓦楞纸成本端仍有支撑。但我们认为，政策对于纸价的边际影响在减弱，且下半年产能将陆续投放，纸价继续大幅上涨的空间并不大。同时，去年 9-11 月份是全年纸价高点，我们认为三、四季度包装企业利润率同比或将有所改善。

图表22: 国内箱板纸均价（元/吨）



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 国内瓦楞纸均价（元/吨）



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

长期看，我国包装行业集中度提升将是大势所趋。和大企业相比，中小企业的抗风险能力更差。2017年由于原材料供应的收缩，部分中小纸包装厂无法承受纸价的上涨，甚至出现原材料断货的情况，加速了行业过剩产能的出清。下游客户集中度的提升也将倒逼包装供应商的集中。此外，大企业利用资金、管理等优势，进行横向收购兼并，也将加速行业整合的过程。

图表24： 2015年至今我国包装行业部分并购整合案例

首次披露日	交易标的	交易买方	标的方所在行业	交易总价值(万元)
2017-08-28	西安吉客印 100%股权	吉宏股份(002803.SZ)	互联网零售	-
2017-03-08	庆谊医药 100%股权	海顺新材(300501.SZ)	医疗保健用品	2,938
2017-02-11	创星互娱 20%股权	昇兴股份(002752.SZ)	互联网软件与服务	500
2016-09-21	安庆华鹏 30%的股权	山东华鹏(603021.SH)	金属与玻璃容器	1,200
2016-09-09	博德科技 70%股权	昇兴股份(002752.SZ)	纸包装	19,390
2016-09-06	壹玖壹玖 0.60%股权	山东华鹏(603021.SH)	白酒与葡萄酒	1,934
2016-08-19	多凌药包 68%股权	海顺新材(300501.SZ)	金属与玻璃容器	4,675
2016-05-24	广东昌胜 51%股权	昇兴股份(002752.SZ)	家用器具与特殊消费品	2,550
2016-01-13	永新股份 4.92%股权	奥瑞金(002701.SZ)	金属与玻璃容器	29,573
2015-11-10	中粮包装 27%股权	奥瑞金(002701.SZ)	金属与玻璃容器	132,553
2015-08-14	维康科技 19.64%股权	合兴包装(002228.SZ)	互联网软件与服务	220
2015-04-30	千层纸 40%股权	合兴包装(002228.SZ)	纸制品	1,400
2015-04-30	佳信明华 100%股权	合兴包装(002228.SZ)	商业印刷	212
2015-04-29	泰兴特纸 15%股权	顺灏股份(002565.SZ)	纸包装	15,000
2015-04-29	19项电子烟业务相关的专利权	顺灏股份(002565.SZ)	--	2,090
2015-02-06	北京金鹰 61.60%股权	合兴包装(002228.SZ)	纸包装	--

资料来源：Wind，华泰证券研究所



## 重点公司概况

图表25: 重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	08月31日		EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
帝欧家居 002798.SZ	买入	32.12	34.00~37.40	0.24	1.70	2.23	3.06	133.83	18.89	14.40	10.50
美克家居 600337.SH	买入	5.55	7.56~8.12	0.21	0.28	0.37	0.48	26.43	19.82	15.00	11.56
索菲亚 002572.SZ	增持	22.91	29.76~32.24	0.98	1.24	1.54	1.92	23.38	18.48	14.88	11.93
山鹰纸业 600567.SH	增持	3.72	5.40~6.00	0.44	0.60	0.69	0.76	8.45	6.20	5.39	4.89
顾家家居 603816.SH	买入	50.19	65.26~70.28	1.92	2.51	3.28	3.79	26.14	20.00	15.30	13.24
喜临门 603008.SH	买入	15.95	20.20~22.22	0.72	1.01	1.44	1.98	22.15	15.79	11.08	8.06
太阳纸业 002078.SZ	增持	8.49	9.81~10.90	0.79	1.09	1.34	1.49	10.75	7.79	6.34	5.70
尚品宅配 300616.SZ	增持	82.28	93.45~98.79	1.91	2.67	3.72	5.01	43.08	30.82	22.12	16.42
好莱客 603898.SH	买入	22.12	28.25~31.07	1.09	1.41	1.80	2.30	20.29	15.69	12.29	9.62
中顺洁柔 002511.SZ	增持	8.48	9.24~9.90	0.27	0.33	0.44	0.60	31.41	25.70	19.27	14.13

资料来源: 华泰证券研究所

图表26: 重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
002798.SZ	帝欧家居	<p><b>核心观点</b></p> <p>帝欧家居中报实现高速增长, 符合我们此前预期, 其中欧神诺实现收入 16.3 亿元, 同比增长 81%; 实现净利润 1.5 亿元, 同比增长 86%。我们认为随着精装房逐步普及, 工装渠道在瓷砖销售中的重要性将提升。帝欧家居有望凭借出色的品牌、产品、管理优势继续获得较快增长。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.70、2.23、3.06 元, 维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 帝欧家居(002798,买入): 工装快速放量, 如期高速增长</a></p>
600337.SH	美克家居	<p><b>核心观点</b></p> <p>美克家居 2018H1 实现营收 25.3 亿元, 同比增长 41%; 实现归母净利 2.1 亿元, 同比增长 35%, 符合我们此前预期。公司品牌矩阵进一步完善、渠道快速扩张是实现高速增长的主要原因。维持此前盈利预测和目标价格不变, 预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.28、0.37、0.48 元, 给予公司 2018 年 27~29x 目标 PE, 对应目标价 7.56~8.12 元, 维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 美克家居(600337,买入): 扩渠道促增长, 中报符合预期</a></p>
002572.SZ	索菲亚	<p><b>核心观点</b></p> <p>索菲亚发布 2018 年半年报, 上半年公司实现营收 30.0 亿元, 同比增长 20%; 归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 25%; 扣非后归母净利润 3.5 亿元, 同比增长 23%, 符合我们此前预期。其中 2Q 单季度实现营收 17.5 亿元, 实现归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 23%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.24、1.54、1.92 元, 维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 索菲亚(002572,增持): 渠道优化加速, 橱柜步入盈利期</a></p>
600567.SH	山鹰纸业	<p><b>2017 年实现净利润 20.1 亿元, 符合我们预期</b></p> <p>2017 年公司实现营业收入 174.7 亿元, 同比增长 44.0%, 实现归母净利润 20.1 亿元, 同比增长 471.0%, 对应 EPS 为 0.44 元/股, 基本符合我们此前预期。其中四季度单季度实现营业收入 50.9 亿元, 同比增长 38.7%; 归属于上市公司股东净利润 5.8 亿元, 同比增长 300.4%。我们给予公司 2018 年 9~10 倍目标 PE, 合理股价为 5.40~6.00 元, 维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 山鹰纸业(600567,增持): 17 年业绩兑现, 跨入稳健增长期</a></p>
603816.SH	顾家家居	<p><b>核心观点</b></p> <p>顾家家居发布 2018 年中报, 上半年公司实现营收 40.5 亿元, 同比增长 30.2%; 归母净利润 4.8 亿元, 同比增长 24.4%, 符合我们此前预期。其中 Q2 单季度实现营收 22.0 亿元, 同比增长 27%; 归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 7%。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 2.51、3.28、3.79 元, 维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 顾家家居(603816,买入): 渠道提质增效, 营运效率持续提升</a></p>
603008.SH	喜临门	<p><b>核心观点</b></p> <p>喜临门发布 2018 年中报, 上半年公司实现营收 18.4 亿元, 同比增长 56%; 归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 30%, 符合我们此前预期。公司扣非后归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 34%。Q2 单季度实现营收 9.6 亿元, 同比增长 36%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 35%。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 1.01、1.44、1.98 元, 维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 喜临门(603008,买入): 品牌渠道齐发力, 中报延续高增长</a></p>
002078.SZ	太阳纸业	<p><b>核心观点</b></p> <p>太阳纸业发布 2018 年中报, 上半年公司实现营收 104.7 亿元, 同比增长 20%; 归母净利润 12.3 亿元, 同比增长 40%, 符合我们此前预期。Q2 单季度实现营收 54.3 亿元, 同比增长 27%; 归母净利润 6.1 亿元, 同比增长 41%。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 为 1.09、1.34、1.49 元, 维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 太阳纸业(002078,增持): 盈利能力持续提升, 产能建设稳步推进</a></p>
300616.SZ	尚品宅配	<p><b>核心观点</b></p> <p>尚品宅配发布 2018 年中报, 上半年公司实现营收 28.67 亿元, 同比增长 34%; 归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 88%, 符合我们此前预期。报告期非经常性损益 5645 万元, 主要为当期政府补助与投资理财收益, 扣非后归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 14%。Q2 单季度实现营收 17.65 亿元, 同比增长 31%; 归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 39%。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 2.67、3.72、5.01 元, 维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 尚品宅配(300616,增持): 渠道发力见成效, 收入如期高增长</a></p>

证券代码	证券名称	最新观点
603898.SH	好莱客	<b>核心观点</b> 好莱客发布 2018 年中报，上半年公司实现营收 9.0 亿元，同比增长 26%；归母净利润 1.8 亿元，同比增长 67%，符合我们此前预期。报告期内非经营性损益 5385 万元，主要系全资子公司当期收到政府补助，公司扣非后归母净利润 1.3 亿元，同比增长 30%。Q2 单季度实现营收 5.6 亿元，同比增长 23%；归母净利润 1.5 亿元，同比增长 76%。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 1.41、1.80、2.30 元，维持“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：好莱客(603898,买入): 渠道持续优化, 大家居融合起步</a>
002511.SZ	中顺洁柔	<b>核心观点</b> 中顺洁柔发布 2018 年中报，上半年公司实现营收 25.86 亿元，同比增长 22%；归母净利润 2.00 亿元，同比增长 28%，符合我们此前预期。扣非后归母净利润 1.90 亿元，同比增长 31%。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.33、0.44、0.60 元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：中顺洁柔(002511,增持): 产品结构持续优化, 中报符合预期</a>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

图表27： 行业新闻概览

**包装：**据中国纸网，东莞市环保局发布2018年东莞市环境违法“黑名单”企业，东莞市隆皇纸品有限公司、东莞爱绿纸塑有限公司、东莞市捷富包装制品有限公司等10家纸品、包装企业被列入“黑名单”。

**造纸：**随着环保力度不断加大，今年多地给出造纸产能退出大限。杭州市明确表示“2017年富阳区要启动江南区块新城建设，五年内实现江南区块造纸、化工等相关企业全部腾退”；湖南省人民政府印发《湖南省污染防治攻坚战三年行动计划(2018—2020年)》，要求2019年底前，按照洞庭湖区造纸企业引导退出实施方案要求完成制浆造纸产能退出；同时益阳市、岳阳市、常德市等地也及时作出回应，明确了造纸企业退出时间。

**造纸：**据中国纸业网，2018年共有8家造纸企业进入了民营企业500强和民营制造业企业500强榜单，山东晨鸣纸业位列造纸行业第一位，华泰集团、玖龙纸业、太阳控股、博汇集团、恒安集团、山鹰国际和胜达集团依次列后。

资料来源：中国纸网，中国纸业网，华泰证券研究所

图表28： 公司动态

美克家居	美克家居2018年第六次临时股东大会的法律意见书 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4662148.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4662148.pdf</a>
美克家居	美克家居2018年第六次临时股东大会决议公告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4662147.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4662147.pdf</a>
美克家居	美克家居因股份回购需通知债权人公告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4662146.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4662146.pdf</a>
好莱客	好莱客关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的公告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665566.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665566.pdf</a>
好莱客	好莱客2018年半年度报告摘要 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665574.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665574.pdf</a>
好莱客	好莱客第三届监事会第十二次会议决议公告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665567.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665567.pdf</a>
好莱客	好莱客关于回购注销部分限制性股票的公告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665565.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665565.pdf</a>
好莱客	好莱客关于修订公司章程并办理相应工商变更登记的公告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665563.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665563.pdf</a>
好莱客	好莱客独立董事就第三届董事会第十四次会议相关事项发表的独立意见 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665561.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665561.pdf</a>
好莱客	好莱客2018年半年度报告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665575.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665575.pdf</a>
好莱客	好莱客公司章程(2018年8月修订) 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665564.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665564.pdf</a>
好莱客	好莱客关于召开2018年第三次临时股东大会的通知 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665572.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665572.pdf</a>
好莱客	好莱客关于前十名无限售流通股股东情况的公告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665569.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665569.pdf</a>
好莱客	好莱客：国信信扬律师事务所关于广州好莱客创意家居股份有限公司部分限制性股票回购注销相关法律事项的法律意见书 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665573.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665573.pdf</a>
好莱客	好莱客：广发证券股份有限公司关于广州好莱客创意家居股份有限公司使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的核查意见 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665568.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665568.pdf</a>
好莱客	好莱客第三届董事会第十四次会议决议公告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665562.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665562.pdf</a>
好莱客	好莱客关于使用闲置自有资金购买理财产品的公告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665570.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665570.pdf</a>
好莱客	好莱客监事会关于回购注销部分限制性股票的核查意见 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665571.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665571.pdf</a>
好莱客	好莱客董事会关于公司募集资金2018年半年度存放与实际使用情况的专项报告 2018-08-21 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665526.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-21\4665526.pdf</a>
晨鸣纸业	晨鸣纸业：关于延长发行公司债券股东大会决议及授权有效期的公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658591.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658591.pdf</a>
晨鸣纸业	晨鸣纸业：第八届董事会第二十九次临时会议决议公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658607.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658607.pdf</a>

晨鸣纸业	晨鸣纸业：关于召开2018年第四次临时股东大会的通知 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658594.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658594.pdf</a>
晨鸣纸业	晨鸣纸业：关于终止公司2016年非公开发行股票事项并撤回申请文件的公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658597.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658597.pdf</a>
晨鸣纸业	晨鸣纸业：独立董事关于终止公司2016年非公开发行股票事项的事前认可意见 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658584.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658584.pdf</a>
晨鸣纸业	晨鸣纸业：第八届监事会第十一次临时会议决议公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658576.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658576.pdf</a>
晨鸣纸业	晨鸣纸业：关于股东股份质押及补充质押的公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658588.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658588.pdf</a>
晨鸣纸业	晨鸣纸业：独立董事关于终止公司2016年非公开发行股票事项并撤回申请文件的独立意见 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658580.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658580.pdf</a>
尚品宅配	尚品宅配：2018年半年度报告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658818.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658818.pdf</a>
尚品宅配	尚品宅配：招商证券股份有限公司关于公司持续督导2018年半年度现场检查报告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658816.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658816.pdf</a>
尚品宅配	尚品宅配：招商证券股份有限公司关于公司2018年半年度持续督导跟踪报告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658814.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658814.pdf</a>
尚品宅配	尚品宅配：独立董事关于2018年半年度相关事项的独立意见 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658812.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658812.pdf</a>
尚品宅配	尚品宅配：第三届监事会第二次会议决议公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658810.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658810.pdf</a>
尚品宅配	尚品宅配：第三届董事会第二次会议决议公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658808.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658808.pdf</a>
尚品宅配	尚品宅配：2018年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658806.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658806.pdf</a>
尚品宅配	尚品宅配：2018年半年度报告披露提示性公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658819.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658819.pdf</a>
尚品宅配	尚品宅配：2018年半年度报告摘要 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658799.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658799.pdf</a>
山鹰纸业	山鹰纸业关于2017年度第十期超短期融资券兑付完成的公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4656720.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4656720.pdf</a>
山鹰纸业	山鹰纸业关于全资子公司专利诉讼进展公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4656719.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4656719.pdf</a>
顾家家居	顾家家居2018年第三次临时股东大会决议公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4656252.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4656252.pdf</a>
顾家家居	顾家家居2018年第三次临时股东大会的法律意见书 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4656266.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4656266.pdf</a>
好莱客	好莱客2018年第一次临时股东大会决议公告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658241.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658241.pdf</a>
好莱客	好莱客2018年第一次临时股东大会的法律意见书 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658238.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658238.pdf</a>
好莱客	好莱客：广州证券股份有限公司关于广州好莱客创意家居股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告 2018-08-18 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658235.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-18\4658235.pdf</a>
帝欧家居	帝欧家居：关于控股股东部分股份解除质押的公告 2018-08-17 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-17\4651514.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-17\4651514.pdf</a>
帝欧家居	帝欧家居：关于全资子公司完成工商注册登记的公告 2018-08-17 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-17\4651521.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-17\4651521.pdf</a>
好莱客	好莱客2018年第二次临时股东大会会议资料 2018-08-17 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-17\4658966.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-17\4658966.pdf</a>
山鹰纸业	山鹰纸业：验资报告 2018-08-16 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-16\4647439.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-16\4647439.pdf</a>
山鹰纸业	山鹰纸业关于公司股票期权激励计划预留授予股票期权第一个行权期行权结果暨股份上市的公告 2018-08-16 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-16\4647438.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-16\4647438.pdf</a>
顾家家居	顾家家居关于注销部分募集资金专户的公告 2018-08-16 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-16\4647099.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-16\4647099.pdf</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

### 风险提示

#### 环保执行不及预期

若环保执行不及预期，将影响到行业内中小产能出清速度，进而将影响纸企市场份额提升程度与盈利能力。

#### 地产销售低于预期

家用轻工属于地产后周期消费品种，虽然地产销售到家居品消费存在 4~6 个季度的滞后，但是如果地产销售增速超预期下滑，势必将影响家居收入高增长的可持续性。

## 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：91320000704041011J。

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 2018 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