

行业周报 (第三十三周)

2019年08月18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

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

周鑫
联系人 zhou.xin@htsc.com

本周观点

7月地产销售面积同比增长1.2%、竣工面积同比下滑0.6%，短期看，地产销售及竣工面积增速环比改善将对家居板块估值起到一定催化作用；中长期看，考虑到地产开工、施工面积将逐步向竣工环节转化，我们认为前期地产销售中期房的竣工与交房将在一定程度上支撑家居消费。受5、6月促销活动使得消费提前影响，7月家居单月零售额163亿元，同比增长6.3%，增速较6月单月下月约2.0pct。

子行业观点

包装行业受益原材料价格中枢下移，景气度有望延续。家居方面，2019~2020年基本面支撑仍需看地产竣工，低基数效应下我们预计三季度开始家居收入增速有望环比改善；结构性看房地产精装修交付比例稳步提升，工程渠道业务有望成为2019年最为受益的地产后周期板块。造纸方面，下游需求疲软，后续需关注淡旺季切换时造纸产业链去库存的速度。

重点公司及动态

包装重点推荐裕同科技、合兴包装、劲嘉股份；家居重点推荐帝欧家居、欧派家居，可逢低吸纳顾家家居、尚品宅配，建议关注江山欧派。消费轻工重点推荐齐心集团、晨光文具、中顺洁柔。

风险提示：环保执行不及预期，地产销售低于预期，烟草行业政策风险。

一周涨幅前十公司

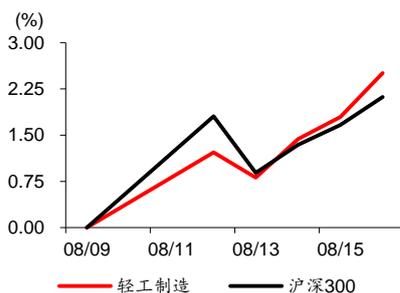
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
集友股份	603429.SH	15.47
德尔未来	002631.SZ	15.45
顾家家居	603816.SH	14.03
大亚圣象	000910.SZ	10.74
姚记扑克	002605.SZ	9.40
通产丽星	002243.SZ	9.29
尚品宅配	300616.SZ	8.59
梦百合	603313.SH	8.53
我乐家居	603326.SH	8.45
山东华鹏	603021.SH	8.11

一周跌幅前十公司

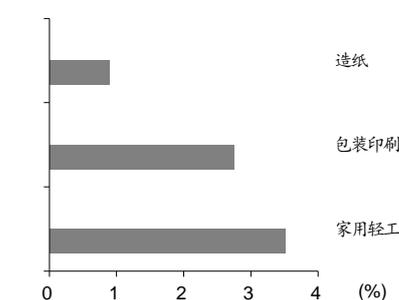
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
康旗股份	300061.SZ	(11.34)
江山欧派	603208.SH	(8.88)
大胜达	603687.SH	(6.85)
银鸽投资	600069.SH	(6.22)
翔港科技	603499.SH	(4.45)
新通联	603022.SH	(3.76)
晨鸣纸业	000488.SZ	(3.71)
天神娱乐	002354.SZ	(3.49)
鑫时科技	002951.SZ	(3.26)
喜临门	603008.SH	(3.23)

资料来源：华泰证券研究所

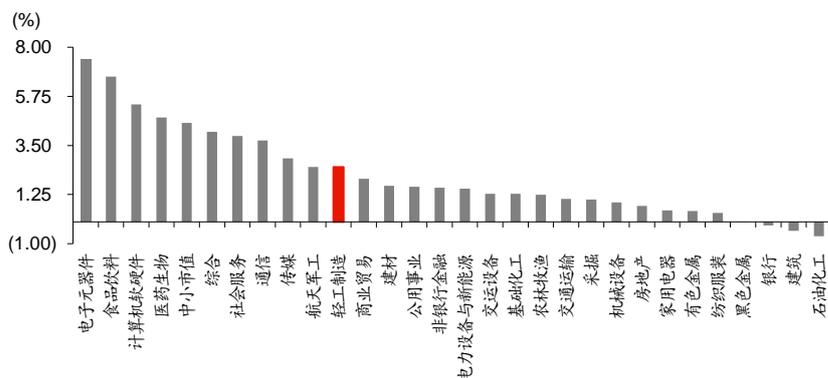
一周内行业走势图



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

公司名称	公司代码	评级	08月16日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
帝欧家居	002798.SZ	买入	17.31	25.46~26.80	0.99	1.34	1.74	2.25	17.48	12.92	9.95	7.69
齐心集团	002301.SZ	买入	11.41	13.57~13.99	0.30	0.42	0.58	0.76	38.03	27.17	19.67	15.01
欧派家居	603833.SH	增持	105.70	118.82~123.39	3.74	4.57	5.36	6.18	28.26	23.13	19.72	17.10
顾家家居	603816.SH	买入	32.60	37.24~39.20	1.64	1.96	2.37	2.88	19.88	16.63	13.76	11.32
合兴包装	002228.SZ	买入	4.03	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	20.15	12.59	9.83	8.06

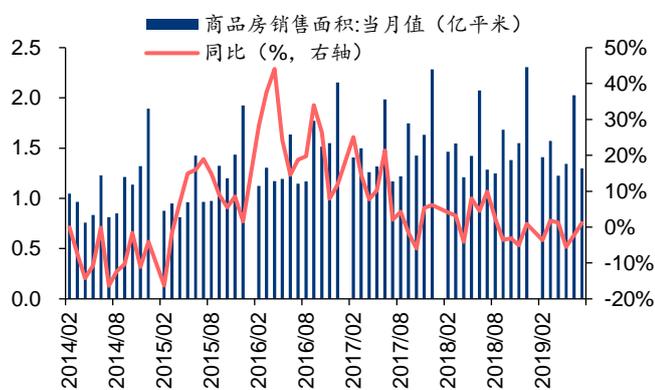
资料来源：华泰证券研究所

本周观点

地产销售及竣工面积增速环比改善，家居零售额增速环比改善

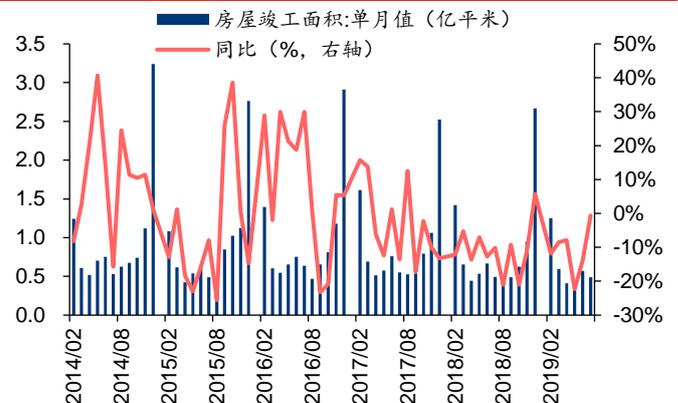
地产销售、竣工面积增速环比改善，30大中城市商品房成交面积同比增速回落。7月商品房单月销售面积1.30亿平方米，同比增长1.2%，增速由负转正，较6月环比改善3.4pct，1~7月累计同比跌幅为1.3%；6月单月房屋竣工面积0.49亿平方米，同比下滑0.6%，较5月单月同比-14.0%增速相比显著回升。从商品房成交看，7月30大中城市商品房成交面积1619万平方米，同比增长2%，增速自4月开始呈逐月回落趋势。短期看，地产销售及竣工面积增速环比改善将对家居板块估值起到一定催化作用；中长期看，7月30日中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段”，“房住不炒”政策以及按揭利率阶段性反弹或对地产销售带来一定压力；但考虑到地产开工、施工面积将逐步向竣工环节转化，我们认为前期地产销售中期房的竣工与交房将在一定程度上支撑家居消费。

图表1：商品房单月销售面积及同比情况



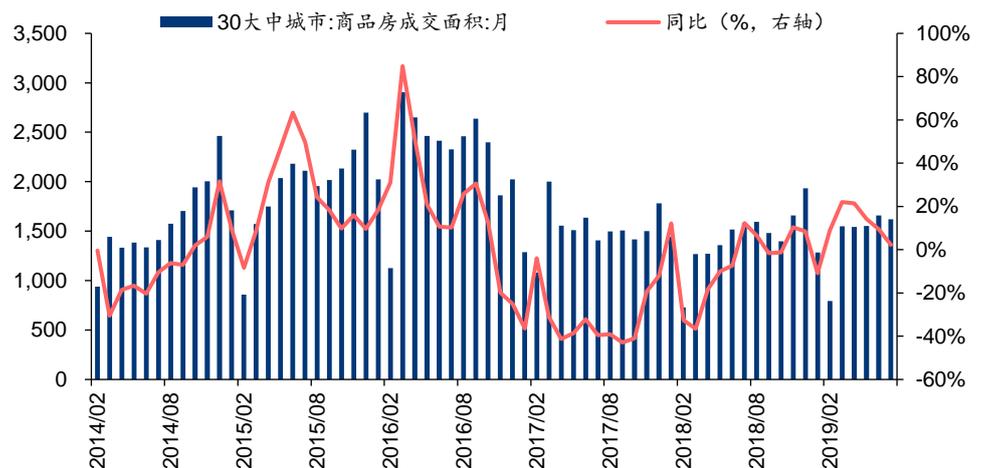
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：房屋竣工面积累计值及同比增速情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

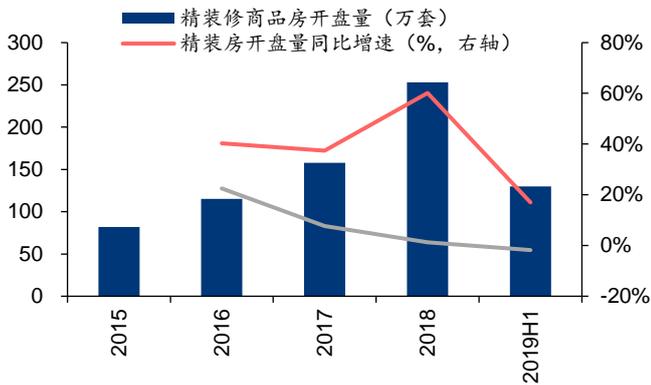
图表3：30大中城市商品房成交面积及同比增速（单位：万平方米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

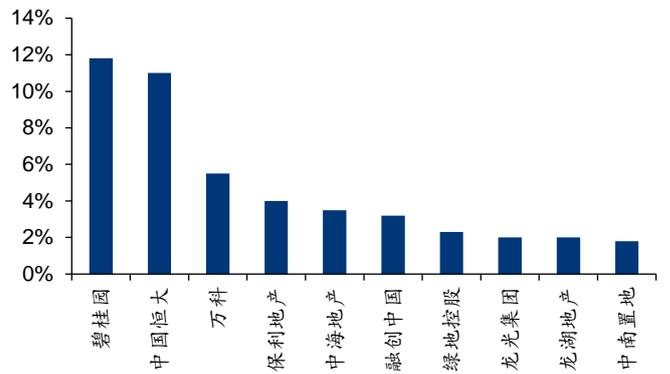
基于精装交付比例稳步提升逻辑建议关注工装标的。房地产销售中精装修交付比例稳步提升，据奥维云网检测数据，2019年上半年全国精装修/全装修商品住宅开盘规模达到130万套，同比增长17%，显著高于全国商品房销售面积同比增速。从精装房供应房企看，碧桂园、恒大、万科等龙头房企在精装房市场中占据较高市场份额，精装放量趋势下2019年工程渠道业务有望成为最为受益的地产后周期板块，而与龙头房企紧密合作的家居企业有望实现收入快速增长，重点推荐帝欧家居（19H1收入同比增长30%）、建议关注江山欧派（19H1收入同比增长52%）。

图表4：精装修商品房开盘量及同比增速



资料来源：奥维云网，Wind，华泰证券研究所

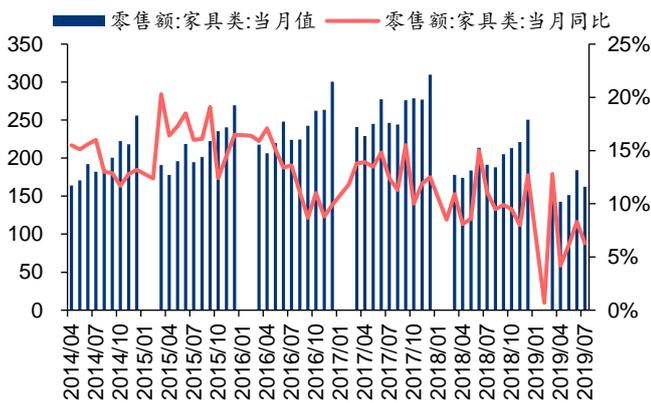
图表5：2019H1主要地产企业在精装房市场市占率情况



资料来源：奥维云网，华泰证券研究所

家居零售额同比增速放缓，建议关注经营稳健龙头。7月全国社零总额3.31万亿元，同比增长7.6%，增速较6月下降2.2pct，主要受汽车6月透支消费、本月消费额下滑影响。家居方面，7月家居单月零售额163亿元，同比增长6.3%，增速较6月单月下滑约2.0pct，我们判断主要系受到五一、618促销活动影响，部分家居消费提前所致。考虑到前期订单逐步兑现到企业收入端、18年下半年家居企业收入低基数，我们预计家居企业收入增速前低后高格局将逐步明朗；地产行业低迷时期建议优选经营稳健的龙头家居企业，建议关注欧派家居、尚品宅配、顾家家居。

图表6：家居零售额当月值及其同比情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：建材家居卖场销售额及其同比情况（单位：亿元）



资料来源：奥维云网，Wind，华泰证券研究所

顾家家居：内生外延双驱动，战略转型稳步推进

顾家家居 2019 年上半年实现营业收入 50.10 亿元，同比增长 23.74%，实现归母净利润 5.59 亿元，同比增长 15.79%，符合我们此前预期；实现扣非归母净利润 4.32 亿元，同比增长 9.99%。19Q1/Q2 收入增速分别为 33%/16%，Q1 增速较快主要系部分被并购企业自 18Q2 开始并表使合并报表口径发生变化，19Q1/Q2 归母净利增速分别为 10%/23%。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为分别为 1.96、2.37、2.88 元，维持“买入”评级。

内外销同发力，并表助力高增长。分业务看，公司 19H1 沙发/床及床垫/定制家居受外延并购影响，营收同比分别增长约 32%/38%/67.6%至 28.2/7.3/13.8 亿元，配套产品（含餐椅）/红木家具/信息技术服务营收同比变动+9%/-22%/-38%至 8.4/0.7/1.3 亿元。分区域看，内外销同时发力，19H1 进驻国内空白城市 82 个、优化城市 48 个，重视新品开发、提升产品辨识度与竞争力，内销收入同比增长 10%至 27.9 亿元；外销主推国家战略和大客户战略均取得了良好的效果，叠加并购的玺堡等企业收入并表，19H1 外销收入同比增长 48%至 19.9 亿元。

毛利率同比下降，管理费用率、财务费用率同比大幅提升。2019H1 综合毛利率同比下降 0.34pct 至 35.6%，主要系配套产品、信息技术服务业务毛利率出现较大下滑，而沙发、床类产品受益于主要原材料 TDI 价格下行，毛利率同比提升幅度均在 2.6pct 以上；期间费用率同比提升 1.4pct 至 23.7%，其中销售费用率同比下降 0.6pct 至 18%，主要系公司广告宣传费用率减少；公司推进区域中心建设，管理人员职工薪酬有较大增加，管理+研发费用率同比增长 1.1pct 至 4.7%；上半年短期借款较期初增长 221%导致利息支出同比大幅增长，财务费用率同比提升 0.9pct 至 1.1%。

战略转型稳步推进，产能布局逐渐完善。公司围绕“需求驱动、柔性敏捷、集成互联”思路稳步推进战略转型，在库存管理、物流运输、需求管理等各个供应链环节做出改进，为缩短订单交付周期、提升存货周转、降低仓储成本、强化客户需求预测提供了支撑。此外，公司加大定制产能布局，拟在杭州大江东产业园建设定制家居生产基地，一期项目计划于 2020 年底竣工，2026 年底前达纲，达纲时预计实现产能 1000 万方，支撑公司长远发展。

软体家居龙头，维持“买入”评级。考虑到美国加征关税后对出口业务利润率带来一定影响，下调盈利预测，预计顾家家居 2019~2021 年归母净利润分别为 11.8、14.3、17.4 亿元（前值 12.8、15.9、19.7 亿元），对应 EPS 分别为 1.96、2.37、2.88 元。考虑到公司在渠道数量、产品力、品牌力等各方面行业领先，给予公司 2019 年 19~20 倍 PE 估值，对应目标价调整为 37.24~39.20 元，维持“买入”评级。

齐心集团：办公业务高增长，现金流同比改善

齐心集团 2019 年上半年实现营收 26.63 亿元，同比增长 57.9%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 26.4%，符合我们此前预期；扣非后归母净利润 1.23 亿元，同比增长 50.6%。19Q2 单季度营收同比增长 60.9%至 15.88 亿元，归母净利润同比增长 24.8%至 1.01 亿元。公司在办公用品集采领域优势突出，我们预计齐心集团 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42、0.58、0.76 元，维持“买入”评级。

B2B 业务延续高增长，部分新品类集采规模效应尚待释放。公司持续丰富办公物资品类，除传统办公文具设备等品类外，MRO 工业品等高附加值品类也持续中标，2019 年上半年公司 B2B 业务收入同比增长 61.83%至 24.54 亿元，其中办公用品营收增长 71%至 14.8 亿元、办公设备营收同比增长 56%至 9.6 亿元。B2B 业务毛利率同比下降 2.8pct 至 12.5%，主要系部分新增品类尚未形成集采规模效应、毛利率仍然偏低所致。据公司中报，截至目前，公司累计中标了近 150 家大型政企客户的办公集采项目，与京东合作拓展“无界办公零售”，此外还和宝洁等大办公生态合作伙伴达成战略合作，多渠道推动进 B2B 大办公业务高速发展。

技术领先、客户基数大且黏性高，助力云视频业务稳步发展。齐心好视通 2016-2018 年连续三年在国内云视频会议市场市占率第一(据 IDC 数据)，2019 年上半年公司 SaaS 软件业务收入同比增长 23%至 2.1 亿元，其中子公司银澎云收入同比增长 31.6%至 1.8 亿元，净利润同比增长 10.4%至 0.38 亿元，净利率 21.5%。好视通产品技术领先，客户基数大、黏性高，未来企业客户数量的稳步增长、公司智慧教育及智慧党建等行业产品的逐步放量有望推动云视频业务稳健发展。

发挥供应链集采规模效应，费用率下行、现金流同比显著改善。2019H1 公司期间费用率同比下降 3.6pct 至 10.4%，随着集采规模效应逐步显现，运输费用率、职工薪酬费用率显著下行，带动销售/管理+研发费用率同比下降 1.8/1.4pct 至 5.8%/3.7%。此外，公司发挥集采规模优势，加大集采环节票据结算比例、节约资金占用，办公服务平台能力提升带动商务效率较快、大客户回款效率提升，19H1 公司经营性净现金流同比增长 126%至 6879 万元。

办公业务有望快速增长，维持“买入”评级。维持盈利预测，我们预计齐心集团 2019-2021 年归母净利润分别为 2.67、3.75、4.88 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.58、0.76 元；其中预计 B2B 办公业务/软件业务净利润分别为 1.66/1.01 亿元。采用分部估值法，考虑到办公业务收入增速及利润率高于可比公司，给予 2019 年 B2B 办公业务 33-34 倍目标 PE、软件业务 32-33 倍目标 PE，对应目标价为 13.57~13.99 元，维持“买入”评级。

梦百合：受益原材料价格下行，业绩大幅增长

2019年上半年梦百合实现营收15.80亿元，同比增长23.17%；实现归母净利润1.50亿元，同比增长294.77%，略超我们此前预期；扣非后归母净利润同比增长149.1%至1.37亿元。其中，19Q2单季度营收同比增长18.1%至7.93亿元，归母净利同比增长123.9%至0.75亿元。公司毛利率显著改善，我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.09、1.43、1.77元，维持“增持”评级。

TDI价格持续下行，带动毛利率显著提升。记忆绵床垫保持稳健增长，营收同比增长17.9%至8.12亿元；记忆绵枕营收同比小幅下滑5.9%至2.23亿元。新业务开拓顺利，沙发业务实现营收1.55亿元，电动床实现营收1.29亿元。主要原材料TDI价格自2018年下半年开始大幅下行（据Wind数据，TDI现货19H1均价较同比下滑57.8%，较18H2下滑41.8%），带动记忆绵床垫、记忆绵枕毛利率显著修复，同比分别增长13.7/10.3pct至41.2%/34.1%，沙发、电动床分别实现毛利率27.1%/33.2%，综合毛利率同比提升9.0pct至37.4%。

期间费用率同比有所增长，经营性净现金流大幅改善。2019年上半年公司通过提升门店形象、挖掘曼联IP资源、举办明星驻店活动、举办0压战略暨新品发布会、与主流家居垂直领域媒体合作等方式全面升级品牌战略，销售费用率同比提高1.1pct至13.8%；管理+研发费用率同比增长1.0pct至9.4%，主要受职工薪酬及咨询费增长影响；财务费用率同比增长1.3pct至1.7%，主要系可转债相关利息支出所致。经营性净现金流大幅改善，同比增长4051.8%至1.7亿元。

全球产能布局逐渐完善，积极应对中美贸易摩擦风险。内销方面，公司积极布局天猫等线上渠道，线下与红星美凯龙、居然之家等家居卖场以及酒店合作，内销收入同比提升7%至2.5亿元，毛利率同比提升12.3pct至50.8%。外销方面，2019年上半年收入同比增长27%至13.2亿元，毛利率同比提升8.9pct至35.0%。同时，公司通过加快生产基地全球化布局、整合自主品牌全球销售渠道、向下游延伸产业链等措施积极应对中美贸易摩擦风险，目前公司在塞尔维亚、西班牙、泰国的生产基地已具备投产和全球供货能力，美国生产基地也在建设中，有望减弱美国对中国出口产品加征关税等给公司经营带来的影响。

盈利能力持续回升，维持“增持”评级。考虑到原材料价格大幅下行推动公司毛利率大幅提升，我们上调盈利预测，预计公司2019~2021年归母净利为3.5、4.6、5.7亿元（原值3.3、4.5、5.8亿元），对应EPS为1.09、1.43、1.77元。考虑到公司业绩增长高于可比公司，给予公司2019年18~19倍目标PE，对应目标价为19.62~20.71元，维持“增持”评级

中报密集披露，建议优选下游需求稳健增长的细分龙头

家居：基本面支撑仍需关注地产竣工，工程业务有望成为 2019 年最为受益地产后周期的家居板块。

受地产销售下行、精装分流等因素影响，定制行业竞争加剧，我们预计二季度头部家居企业单季度收入增速尚未出现明显回升，后续基本面支撑仍需关注地产竣工数据；结构性看，精装修交付比例稳步提升，据奥维云网检测数据，2019 年 1-5 月全国精装修商品住宅开盘规模达到 99.53 万套，同比增长 20%，工程业务有望成为 2019 年最为受益地产后周期的家居板块。成品家居竞争格局较好，多品类拓展、原材料价格持续下行、外延并表推动业绩稳步增长。我们预计 19H1 收入增速：帝欧家居（已出中报，19H1 营收同比增长 30%；归母净利润同比增长 48%）、顾家家居（已出中报，19H1 营收同比增长 23.74%，归母净利润同比增长 15.79%）、欧派家居（10~15%）、索菲亚（5~10%）。

包装：订单向龙头集中，烟草行业回暖带动烟标业务稳健增长。

中美贸易摩擦给上半年纸包装需求带来一定压力，但龙头企业受益于供给侧改革、环保趋严后中小产能的出清，订单量仍有较好支撑；盈利方面，受益于原材料纸价持续下行，毛利率有望进一步修复。烟草包装方面，据国家统计局数据，1-5 月卷烟产量同比增长 4.7%，较 2018 年全年-0.4%的增速提升显著，产销回暖有望支撑烟标需求；此外，电子烟国家标准有望年内出台，给行业带来较强催化。我们预计 19H1 净利增速：合兴包装（15~20%）、裕同科技（8~12%）、劲嘉股份（20~30%）。

造纸：需求不振、供需格局走弱，纸价、盈利持续承压。

受国内经济疲软、中美贸易摩擦影响，包装纸下游需求低迷，纸价持续下行，行业“旺季不旺、淡季更淡”特征明显。据卓创资讯，2019 年上半年箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/铜版纸均价同比分别下滑 14%/16%/18%/21%，根据我们吨盈利模型测算的当前无外废配比的吨纸毛利仅为 170 元/吨，纸价和盈利阶段性承压。中期看，年内包装纸新增产能较多，行业供需格局走弱将持续对纸企盈利形成压制。我们预计 19H1 净利增速：太阳纸业（-35%~-30%）、晨鸣纸业（-72%~-69%，据业绩预告）。

消费轻工：文具需求稳健、办公集采推动增长；生活用纸受益浆价下行。

文具行业下游需求偏刚性，C 端业务有望稳健增长；2015 年政府加强推进阳光采购，驱动办公用品集采市场快速发展，具备大宗服务能力的办公用品集采企业有望受益。重点推荐晨光文具（我们预计 19H1 净利同比增速 20-25%）、齐心集团（已出中报，19H1 营收同比增长 57.9%，归母净利润同比增长 26.4%）。此外，看好受益于浆价下行、盈利有望回升的生活用纸企业中顺洁柔（已出中报，19H1 实现归母净利 2.75 亿元，同比增长 37.6%）。

行业数据跟踪

地产周度数据观察：2019年8月4日至8月11日，全国30大中城市当周商品房成交面积为324.93万平方米，环比下跌10%。

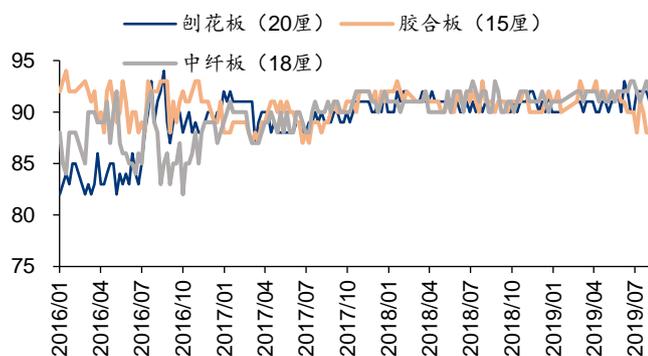
图表8：30大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

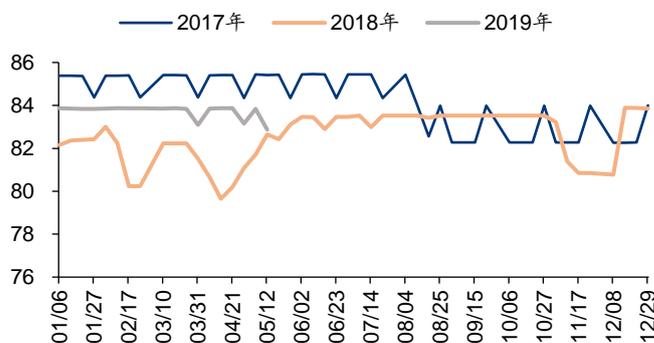
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20厘）、胶合板（15厘）、中纤板（18厘）价格分别为91、88、92元/张，环比分别变动-1.1%/0.0%/-1.1%。皮革方面，上周海宁皮革原材料价格指数为82.87，环比下跌1.2%。海绵主要原材料TDI现货、MDI（PM200）现货上周均价为13800元/吨，13500元/吨，环比分别变动-1%/-1%。

图表9：板材价格跟踪（单位：元/张）



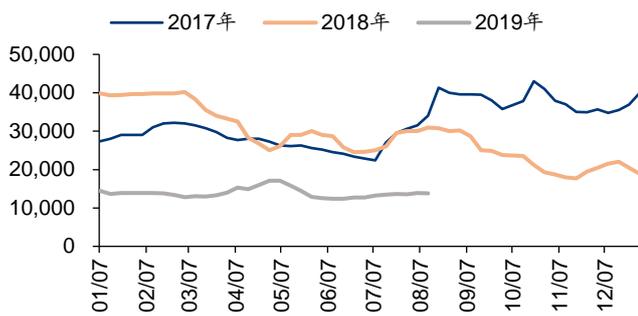
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：海宁皮革原材料价格指数



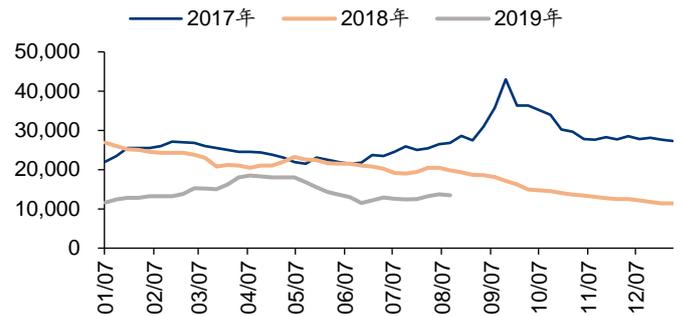
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11: TDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: MDI 价格跟踪 (单位: 元/吨)

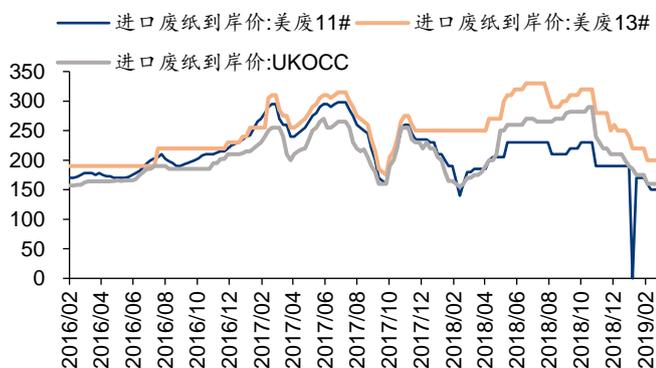


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

造纸原材料价格: 据卓创资讯, 受台风天气影响纸厂废纸到货量减少, 废纸库存有所降低, 上周国废黄板纸周均价为 1898 元/吨, 环比下跌 0.63%, 同比下跌 35.20%。进口针叶浆周均价 4586 元/吨, 环比上升 0.45%, 同比下降 31.07%; 进口阔叶浆周均价 3967 元/吨, 环比上升 0.02%, 同比下降 34.51%; 进口本色浆周均价 4520 元/吨, 环比下降 0.24%, 同比下降 33.68%。

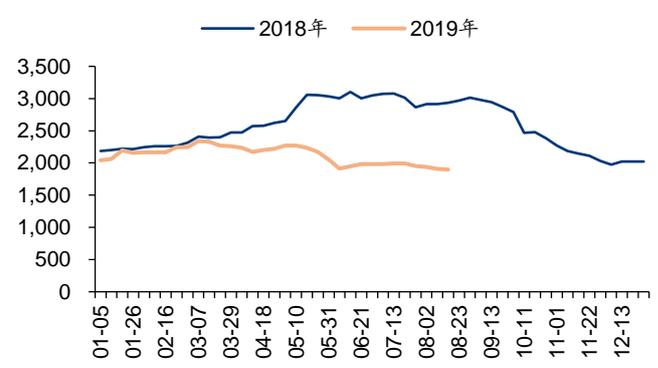
成品纸价格: 据卓创资讯, 原材料到货量减少且价格提升致纸厂盈利压力增加, 上周瓦楞纸均价 3208 元/吨, 环比下滑 0.47%, 同比下滑 29.31%; 箱板纸全国均价 3860 元/吨, 环比下滑 0.26%, 同比下滑 24.37%。文化纸方面, 市场行情平稳为主, 市场成交量一般, 纸厂以稳价为主, 下游经销商持谨慎态度, 铜版纸上周均价为 5700 元/吨, 环比持平, 较去年同期下降 16.18%; 双胶纸均价为 6008 元/吨, 环比持平, 较去年同期下降 13.45%。

图表13: 进口废纸价格走势 (美元/吨)



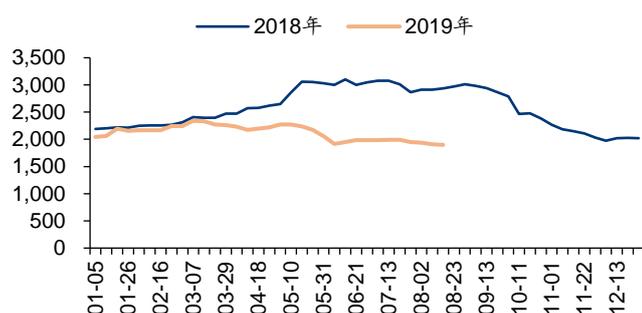
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 国内废纸到厂价 (不含税) (元/吨)



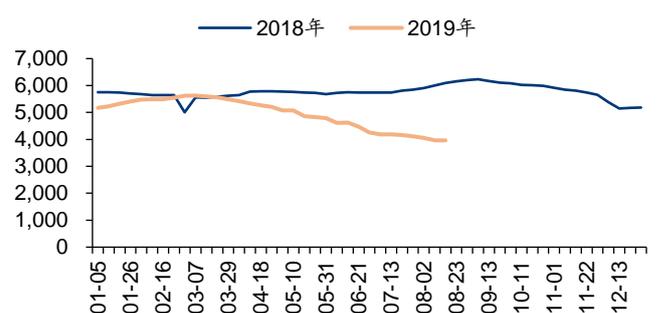
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表15: 针叶浆价格走势 (元/吨)



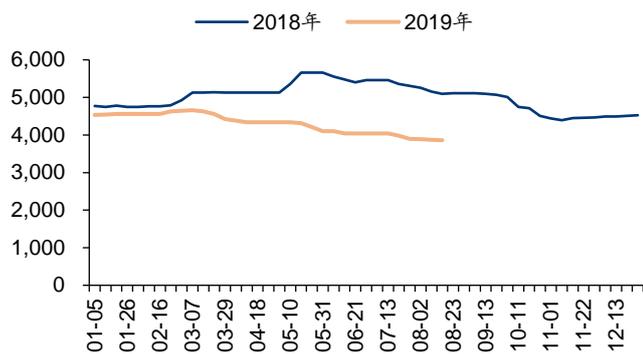
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表16: 阔叶浆价格走势 (元/吨)



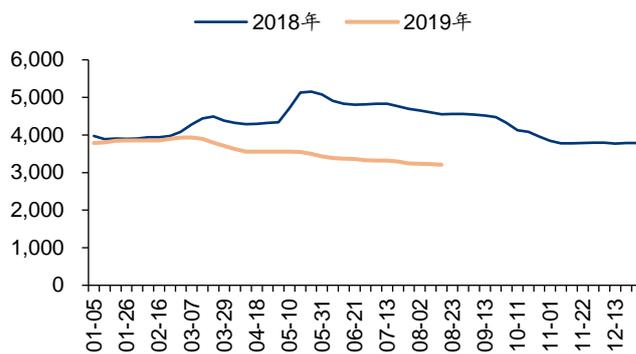
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表17: 箱板纸价格走势 (元/吨)



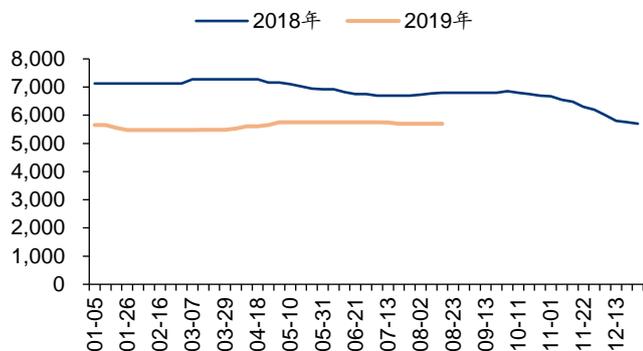
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表18: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



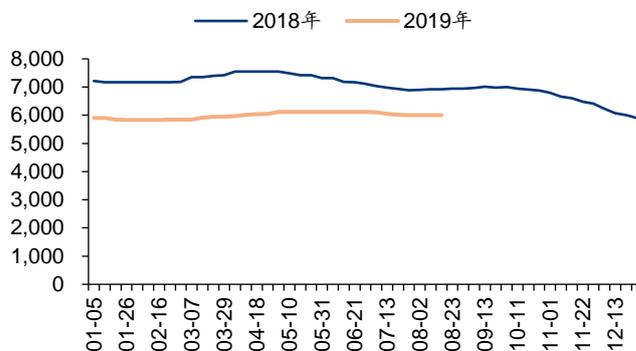
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表19: 铜版纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表20: 双胶纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

重点公司概况

图表21：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	08月16日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
帝欧家居	002798.SZ	买入	17.31	25.46~26.80	0.99	1.34	1.74	2.25	17.48	12.92	9.95	7.69
齐心集团	002301.SZ	买入	11.41	13.57~13.99	0.30	0.42	0.58	0.76	38.03	27.17	19.67	15.01
欧派家居	603833.SH	增持	105.70	118.82~123.39	3.74	4.57	5.36	6.18	28.26	23.13	19.72	17.10
合兴包装	002228.SZ	买入	4.03	7.36~7.68	0.20	0.32	0.41	0.50	20.15	12.59	9.83	8.06
顾家家居	603816.SH	买入	32.60	37.24~39.20	1.64	1.96	2.37	2.88	19.88	16.63	13.76	11.32
尚品宅配	300616.SZ	增持	84.99	\-\	2.40	3.00	3.56	4.22	35.41	28.33	23.87	20.14
晨光文具	603899.SH	增持	40.94	41.04~42.12	0.88	1.08	1.33	1.62	46.52	37.91	30.78	25.27
劲嘉股份	002191.SZ	增持	11.11	16.20~16.80	0.50	0.60	0.72	0.85	22.22	18.52	15.43	13.07

资料来源：华泰证券研究所

图表22: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
帝欧家居 (002798.SZ)	<p>2019H1 归母净利润同比增长 48.2%，业绩超预期</p> <p>帝欧家居发布 2019 年中报，公司 2019H1 实现营收 24.98 亿元，同比增长 30.13%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比增长 48.2%，略超我们此前预期；扣非归母净利润同比增长 33%。其中 19Q2 单季度收入同比增长 25.2%至 14.6 亿元，归母净利润同比增长 47.9%至 1.68 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.34、1.74、2.25 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：帝欧家居(002798,买入)：工装维持高增长，业绩超预期</p>
齐心集团 (002301.SZ)	<p>2019H1 归母净利润同比增长 26.4%，扣非后归母净利润同比增长 50.6%</p> <p>齐心集团 2019 年上半年实现营收 26.63 亿元，同比增长 57.9%；实现归母净利 1.41 亿元，同比增长 26.4%，符合我们此前预期；扣非后归母净利 1.23 亿元，同比增长 50.6%。19Q2 单季度营收同比增长 60.9%至 15.88 亿元，归母净利同比增长 24.8%至 1.01 亿元。公司在办公用品集采领域优势突出，我们预计齐心集团 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42、0.58、0.76 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：齐心集团(002301,买入)：办公业务高增长，现金流同比改善</p>
欧派家居 (603833.SH)	<p>2019 年一季度归母净利润同比增长 25.14%</p> <p>欧派家居发布 2019 年一季报，2019Q1 公司实现营收 22.03 亿元，同比增长 15.57%；实现归母净利 0.92 亿元，同比增长 25.14%，超出我们此前预期；扣非归母净利润同比增长 20.96%至 0.76 亿元。欧派家居多元化渠道+多品类布局成效逐步显现，定制龙头优势显著，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 4.57、5.36、6.18 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：欧派家居(603833,增持)：渠道+品类布局显成效，业绩超预期</p>
合兴包装 (002228.SZ)	<p>归母净利润同比增长 17.47%，业绩略超预期</p> <p>合兴包装发布 2019 年一季报，公司 2019Q1 实现营收 28.76 亿元，同比增长 8.24%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 17.47%，略超我们此前预期；扣非后归母净利润为 0.63 亿元，同比增长 12.68%。公司在主业稳健增长、PSCP 平台逐步放量下，营收有望稳步增长，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.32、0.41、0.50 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：合兴包装(002228,买入)：营收稳健增长，业绩略超预期</p>
顾家家居 (603816.SH)	<p>2019 年上半年归母净利润同比增长 15.79%</p> <p>顾家家居 2019 年上半年实现营业收入 50.10 亿元，同比增长 23.74%，实现归母净利润 5.59 亿元，同比增长 15.79%，符合我们此前预期；实现扣非归母净利润 4.32 亿元，同比增长 9.99%。19Q1/Q2 收入增速分别为 33%/16%，Q1 增速较快主要系部分被并购企业自 18Q2 开始并表使合并报表口径发生变化，19Q1/Q2 归母净利增速分别为 10%/23%。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为分别为 1.96、2.37、2.88 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：顾家家居(603816,买入)：内生外延双驱动，战略转型稳步推进</p>
尚品宅配 (300616.SZ)	<p>2019H1 归母净利润预计增长 20%~40%</p> <p>尚品宅配发布业绩预告，公司预计 2019 年上半年归母净利润同比增长 20%~40%至 1.48~1.73 亿元；对应 19Q2 单季度归母净利润增速为 9%~25%，符合我们此前预期。此外，公司预计上半年非经常性损益约为 3100 万元，扣非净利润同比增长约 75%-112%。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 6.0、7.1、8.4 亿元，对应 EPS 为 3.00、3.56、4.22 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：尚品宅配(300616,增持)：全屋定制 2.0 推进，业绩预增 20-40%</p>
晨光文具 (603899.SH)	<p>2019 年一季度归母净利润同比增长 26.42%，业绩符合预期</p> <p>晨光文具发布 2019 年一季报，2019Q1 公司实现营收 23.56 亿元，同比增长 28.00%；实现归母净利 2.59 亿元，同比增长 26.42%，符合我们此前预期；扣非归母净利润同比增长 29.54%至 23.26 亿元。晨光作为文具行业的龙头，渠道、品牌优势显著，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.08、1.33、1.62 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：晨光文具(603899,增持)：文具龙头稳健成长，现金流向好</p>
劲嘉股份 (002191.SZ)	<p>归母净利润同比增长 21.81%，业绩符合预期</p> <p>劲嘉股份 2019 Q1 实现营收 10.10 亿元，同比增长 24.08%；实现归母净利润 2.59 亿元，同比增长 21.81%，符合我们此前预期；扣非后归母净利润为 2.54 亿元，同比增长 21.30%。此外，公司预告 2019H1 归母净利润同比增长 20%-30%至 4.5~4.9 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.60、0.72、0.85 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：劲嘉股份(002191,增持)：彩盒高增长，积极培育新型烟草业务</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表23：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年08月16日	中国纸业网	渠县30万吨竹浆纸一体化项目正式落地 (点击查看原文)
2019年08月15日	中国纸业网	雕版印刷字字传神 手工花朵步步精巧 (点击查看原文)
2019年08月14日	中国纸业网	2019年第11批废纸进口许可证公示 核准量为38.1万吨 (点击查看原文)
2019年08月13日	中国纸业网	2019年8月13日纸厂废纸收购价格信息 (点击查看原文)
2019年08月13日	格隆汇	从一片姨妈巾，看刚需消费板块何以长青 (点击查看原文)
2019年08月12日	中国纸业网	纸企破局之路艰难 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表24：公司动态

公司	公告日期	具体内容
大亚圣象	2019-08-16	关于控股股东部分股份被司法冻结的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5546089.pdf
兔宝宝	2019-08-17	关于股东股权质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-17\5552409.pdf
太阳纸业	2019-08-17	2019年第二次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-17\5553132.pdf
	2019-08-17	2019年第二次临时股东大会的法律意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-17\5553130.pdf
	2019-08-13	关于召开2019年第二次临时股东大会的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-13\5538772.pdf
合兴包装	2019-08-16	公开发行可转换公司债券发行方案提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5546111.pdf
	2019-08-14	关于公司公开发行可转换公司债券的补充法律意见书（一） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542799.pdf
	2019-08-14	兴业证券股份有限公司关于公司公开发行可转换公司债券之发行保荐书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542788.pdf
	2019-08-14	关于公司公开发行可转换公司债券的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542786.pdf
	2019-08-14	第五届监事会第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542794.pdf
	2019-08-14	公开发行可转换公司债券发行公告更正公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5543011.pdf
	2019-08-14	公开发行可转换公司债券网上路演公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542787.pdf
	2019-08-14	关于公司公开发行可转换公司债券的补充法律意见书（三） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542796.pdf
	2019-08-14	关于变更重庆投资项目暨投资协议生效的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542792.pdf
	2019-08-14	公开发行可转换公司债券信用评级报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542790.pdf
	2019-08-14	公开发行可转换公司债券募集说明书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542791.pdf
	2019-08-14	公开发行可转换公司债券发行公告（更新后） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5543012.pdf
	2019-08-14	第五届董事会第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542795.pdf
	2019-08-14	公开发行可转换公司债券募集说明书摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542789.pdf
	2019-08-14	独立董事关于公司第五届董事会第四次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542793.pdf
	2019-08-14	关于公司公开发行可转换公司债券的补充法律意见书（二） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542797.pdf
	2019-08-14	公开发行可转换公司债券发行公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-14\5542785.pdf

公司	公告日期	具体内容	
齐心集团	2019-08-15	关于变更会计政策的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5544674.pdf	
	2019-08-15	2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5544687.pdf	
	2019-08-15	第七届监事会第二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5544678.pdf	
	2019-08-15	2019年半年度财务报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5544682.pdf	
	2019-08-15	关于2019年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5544688.pdf	
	2019-08-15	独立董事关于第七届董事会第二次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5544676.pdf	
	2019-08-15	第七届董事会第二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5544680.pdf	
	2019-08-15	2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5544684.pdf	
	2019-08-13	关于公司非公开发行A股股票注册会计师出具的相关报告的复核报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-13\5539254.pdf	
	2019-08-13	中信证券股份有限公司关于公司非公开发行A股股票注册会计师出具的相关报告的复核报告之核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-13\5539255.pdf	
	帝欧家居	2019-08-17	2019年第三次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-17\5554255.pdf
		2019-08-17	2019年第三次临时股东大会之法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-17\5554254.pdf
	美克家居	2019-08-16	美克家居关于2019年半年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5547350.pdf
2019-08-16		美克家居第七届监事会第十次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5547353.pdf	
2019-08-16		美克家居2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5547356.pdf	
2019-08-16		美克家居关于2019年第二季度主要经营数据的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5547351.pdf	
2019-08-16		美克家居第七届董事会第二十一次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5547354.pdf	
2019-08-16		美克家居2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5547355.pdf	
2019-08-13		美克家居关于控股股东办理股票质押式回购交易事项的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-13\5539397.pdf	
山鹰纸业		2019-08-16	山鹰纸业关于参股公司玖富集团在美国纳斯达克证券交易所挂牌上市的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5550410.pdf
	2019-08-13	山鹰纸业关于“12山鹰债”本息兑付及摘牌的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-13\5539568.pdf	
金牌厨柜	2019-08-16	金牌厨柜关于完成工商变更并换发营业执照的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5547911.pdf	
梦百合	2019-08-16	梦百合独立董事关于公司第三届董事会第六次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5548006.pdf	
	2019-08-16	梦百合2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5548031.pdf	
	2019-08-16	梦百合2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5548035.pdf	
	2019-08-16	梦百合关于公司2019年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5548014.pdf	
	2019-08-16	梦百合第三届监事会第三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5548021.pdf	
	2019-08-16	梦百合第三届董事会第六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-16\5548027.pdf	
顾家家居	2019-08-15	顾家家居关于2019年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5543702.pdf	
	2019-08-15	顾家家居2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-15\5543691.pdf	

公司	公告日期	具体内容
	2019-08-15	顾家家居独立董事关于公司第三届董事会第三十三次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-15/5543698.pdf
	2019-08-15	顾家家居2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-15/5543695.pdf
	2019-08-15	顾家家居第三届监事会第十七次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-15/5543704.pdf
	2019-08-15	顾家家居第三届董事会第三十三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-15/5543708.pdf
欧派家居	2019-08-16	欧派家居公开发行可转换公司债券发行提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-16/5549556.pdf
	2019-08-16	欧派家居2019年半年度业绩快报补充公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-16/5549561.pdf
	2019-08-15	欧派家居关于大股东部分股份质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-15/5543892.pdf
	2019-08-15	欧派家居2019半年度业绩快报公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-15/5543889.pdf
	2019-08-15	欧派家居关于使用自有资金委托理财进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-15/5543890.pdf
	2019-08-14	欧派家居公开发行可转换公司债券募集说明书摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-14/5542431.pdf
	2019-08-14	欧派家居公开发行可转换公司债券发行公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-14/5542435.pdf
	2019-08-14	欧派家居第二届监事会第二十二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-14/5542434.pdf
	2019-08-14	欧派家居公开发行可转换公司债券募集说明书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-14/5542441.pdf
	2019-08-14	欧派家居第二届董事会第二十六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-14/5542436.pdf
	2019-08-14	欧派家居公开发行可转换公司债券信用评级报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-14/5542432.pdf
	2019-08-14	欧派家居公开发行可转换公司债券网上路演公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-14/5542433.pdf
好莱客	2019-08-17	好莱客关于完成工商变更登记并取得营业执照的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-17/5553850.pdf
	2019-08-17	好莱客关于签订募集资金专户存储三方监管协议的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-17/5553847.pdf
晨光文具	2019-08-13	晨光文具公司章程 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-13/5538367.pdf
	2019-08-13	晨光文具关于完成工商变更登记的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-13/5538368.pdf

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。

烟草行业政策风险: 目前国内新型烟草销售政策尚未放开, 尽管当前国家烟草总局表明要加强新型烟草领域相关研究与政策推进, 但若后续新型烟草政策推进不及预期, 布局新型烟草业务的企业的相关业务经营或受到一定影响。

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：A0K809

©版权所有 2019 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

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

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