

行业周报 (第四周)

2019年01月27日

行业评级:

商业贸易 增持 (维持)
零售 II 增持 (维持)

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

丁浙川 执业证书编号: S0570518050007
研究员 021-28972086
dingzhechuan@htsc.com

本周观点: 2018年社零增速持续放缓, 推荐必选与龙头

2018 社零总额增速持续放缓, 我们预计 2019 零售行业仍将承压, 但龙头企业有望凭借规模与效率优势整合市场, 逆势扩张提升市占率。我们推荐两条主线: 1) 超市行业主营必选消费品, 具备较强抗周期性与防御性, 推荐生鲜经营能力突出的超市公司; 2) 预计行业集中度将加速提升, 推荐细分领域竞争力显著的龙头公司。

子行业观点

1) 百货: 宏观经济增速放缓, 消费者信心可能受到抑制, 以百货为代表的可选消费或将受到冲击; 2) 超市: 受宏观经济影响较小, 抗周期性较强, 关注生鲜经营能力领先的行业龙头; 3) 电商: 行业仍保持较高速增长, 且行业整体估值低, 建议关注; 4) 珠宝: 行业整体或受宏观环境影响, 关注品牌力强、设计及文化营销能力突出的龙头公司。

行业推荐公司及公司动态

苏宁易购: 全渠道模式规模效应显著, 品类、渠道多维扩张, 高增长有望持续。**周大生:** 品牌与设计能力领先, 门店加速扩张, 分享各层级市场消费结构性升级带来的黄金珠宝消费高增长。**红旗连锁:** 主业经营持续改善, 与永辉合作进行门店生鲜化改造推动收入规模与盈利能力提升。

风险提示: 宏观经济疲软; 地产销售不景气; CPI 下行。

一周涨幅前十公司

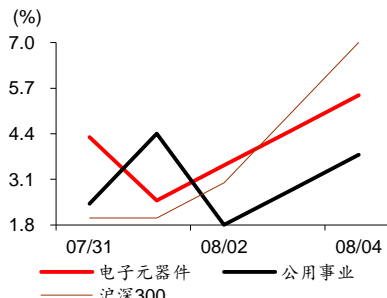
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
武汉中商	000785.SZ	20.98
中央商场	600280.SH	17.92
兰州民百	600738.SH	8.21
步步高	002251.SZ	4.46
友阿股份	002277.SZ	3.81
吉峰科技	300022.SZ	3.68
豫园股份	600655.SH	3.17
家家悦	603708.SH	3.11
东方创业	600278.SH	3.08
新华都	002264.SZ	2.54

一周跌幅前十公司

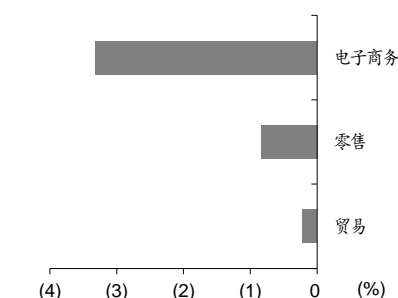
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
东方金钰	600086.SH	(23.46)
汇嘉时代	603101.SH	(19.33)
金洲慈航	000587.SZ	(14.80)
宏图高科	600122.SH	(12.53)
星期六	002291.SZ	(8.37)
秋林集团	600891.SH	(8.30)
*ST 成城	600247.SH	(7.84)
海宁皮城	002344.SZ	(7.79)
青岛金王	002094.SZ	(6.27)
跨境通	002640.SZ	(5.76)

资料来源: 华泰证券研究所

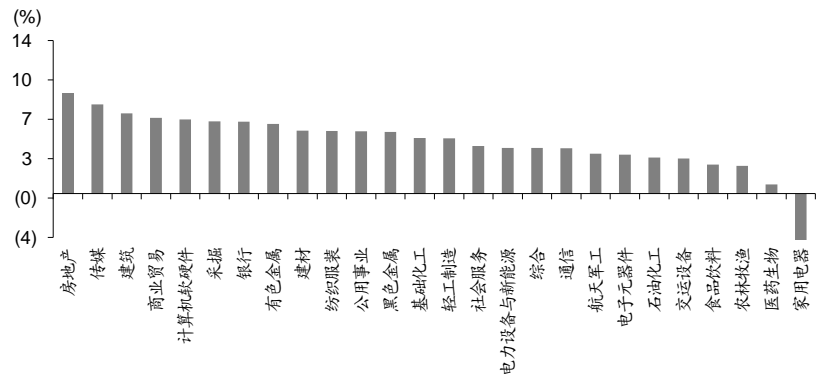
一周内行业走势图



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

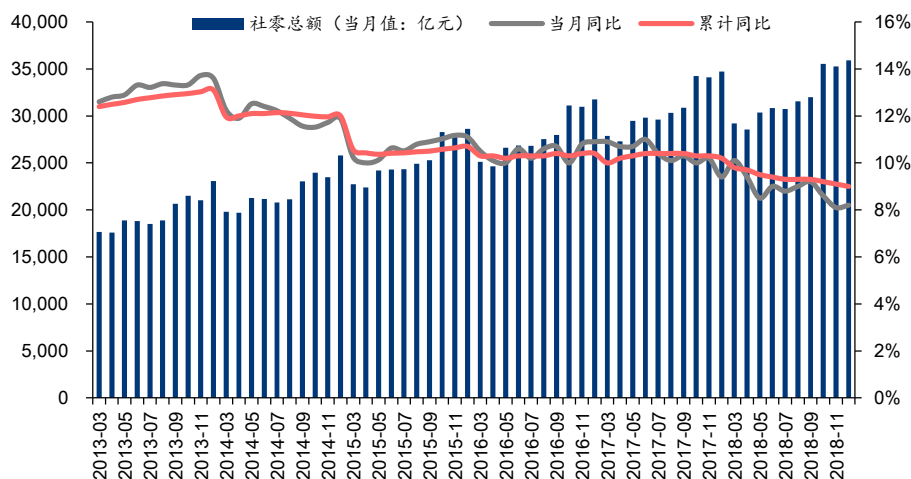
公司名称	公司代码	评级	01月25日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
苏宁易购	002024.SZ	买入	10.77	13.94~15.33	0.45	1.37	0.33	0.54	23.93	7.86	32.64	19.94
周大生	002867.SZ	买入	27.04	35.86~39.12	1.22	1.63	1.97	2.35	22.16	16.59	13.73	11.51
红旗连锁	002697.SZ	买入	5.31	6.16~6.60	0.12	0.22	0.25	0.29	44.25	24.14	21.24	18.31

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：2018年社零增速持续放缓，推荐必选与龙头 社零增速持续放缓，必选增长稳健可选承压

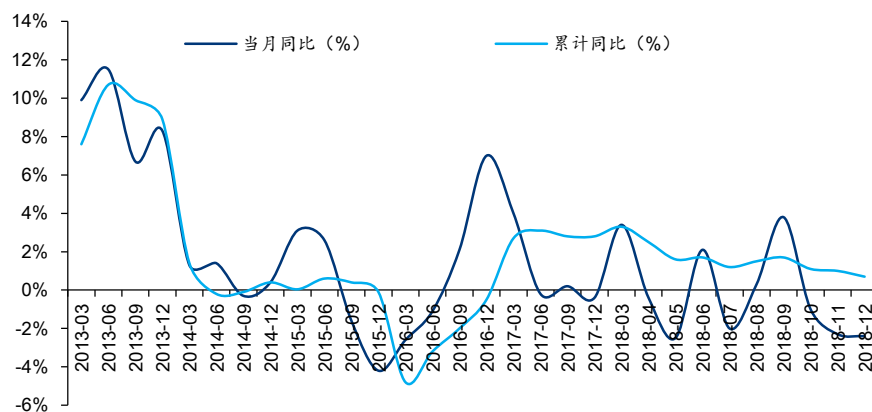
经济下行压力下，社零增速持续放缓。受中美贸易摩擦、企业资金流动性趋紧、棚改货币逐步退出等因素影响，2018年我国消费环境整体承压，并呈现较为明显的先高后低态势。根据国家统计局数据，2018年我国社零总额为38.1万亿元，同比增长9.0%，增速同比上年下降1.2pct，且4月以来当月同比增速均在10%以下。从大型零售企业情况看，2018年全国重点百家零售企业销售额累计同比为0.7%，同比上年下降2.1pct。

图表1：社会消费品零售总额及增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表2：百家重点大型零售企业零售额增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

必选消费品增长稳健，可选与耐用消费品增长承压。分品类看，2018年日用品、粮油食品、饮料等必选消费品全年保持了较为平稳的增长态势，而受宏观经济环境影响，服装、金银珠宝、化妆品等可选消费品的销售额增速则从2018年下半年起明显下降。“房地产后周期”品类家具类、家用电器和音像器材类同比增速与上年相比有所下滑，我们认为这与地产行业景气度下降有关。汽车类销售额2018年同比增速下降2.4%，为近二十年来首次下降，亦在一定程度上反映了消费者对未来可支配收入的低预期。

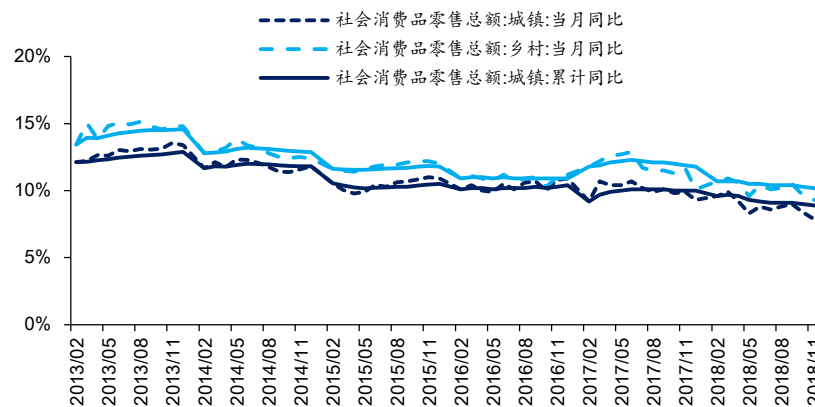
图表3：2018年限额以上商品分品类零售额增速

品类	分类	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2018 累计
日用品	必选	10.1%	16.9%	12.0%	10.3%	15.8%	11.3%	15.8%	17.4%	10.2%	16.0%	16.8%	13.7%
粮油食品	必选	9.7%	11.2%	8.0%	7.3%	13.0%	9.5%	10.1%	13.6%	7.7%	10.6%	11.3%	10.2%
饮料	必选	8.2%	11.3%	10.4%	7.1%	12.6%	6.8%	8.1%	10.4%	7.9%	7.9%	9.2%	9.0%
烟酒	必选	9.5%	8.6%	9.5%	4.8%	11.4%	6.3%	7.0%	9.8%	1.2%	3.1%	8.4%	7.4%
中西药品	必选	10.1%	10.9%	8.2%	8.0%	8.5%	9.9%	7.4%	8.9%	11.5%	9.3%	10.6%	9.4%
服装	可选	9.1%	15.8%	8.8%	7.0%	11.9%	9.1%	7.5%	9.7%	4.9%	5.6%	0.0%	8.5%
金银珠宝	可选	3.0%	20.4%	5.9%	6.7%	7.9%	8.2%	14.1%	11.6%	4.7%	5.6%	2.3%	7.4%
化妆品	可选	12.5%	22.7%	15.1%	10.3%	11.5%	7.8%	7.8%	7.7%	6.4%	4.4%	1.9%	9.6%
通讯器材	可选	10.7%	1.6%	10.8%	12.2%	16.1%	9.6%	6.4%	16.9%	7.1%	-5.9%	-0.9%	7.1%
家用电器和音响器材	耐用	9.2%	15.4%	6.7%	7.6%	14.3%	0.6%	4.8%	5.7%	4.8%	12.5%	13.9%	8.9%
家具	耐用	8.5%	10.9%	8.1%	8.6%	15.0%	11.1%	9.5%	9.9%	9.5%	8.0%	12.7%	10.1%
汽车	耐用	9.7%	3.5%	3.5%	-1.0%	-7.0%	-2.0%	-3.2%	-7.1%	-6.4%	-10.0%	-8.5%	-2.4%

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

农村增速仍高于城市，三四线市场增长空间仍在。从结构性拆分来看，2018年农村社零总额增长10.1%，高于城镇地区9.3%的全年增速，表明低线市场仍有更为广阔的增长空间。

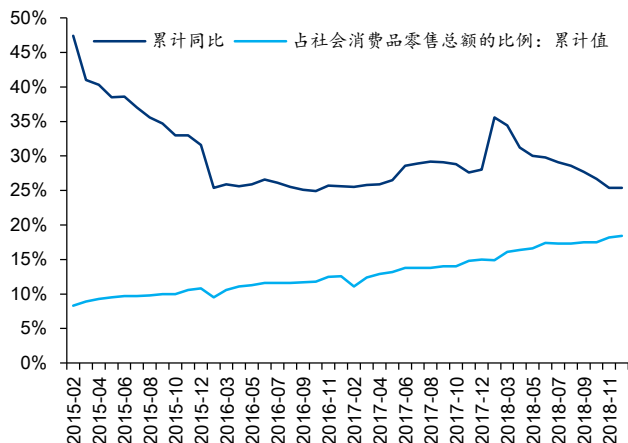
图表4：百家重点大型零售企业零售额增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

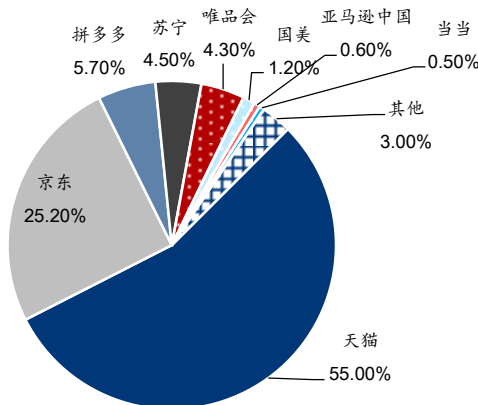
网上零售仍保持较高速增长，拼多多异军突起打破电商格局。2018年我国实物商品网上零售总额达7.0万亿元，同比增长25.4%，占社零总额的比重达到18.4%，同比提升3.4个百分点。从电商格局看，根据中国电子商务数据，2018年上半年天猫仍以55.0%的市场份额位居B2C市场首位，京东以25.2%的份额位居第二，社交电商平台拼多多异军突起以5.7%的市场份额位居第三，超过苏宁与唯品会。

图表5：中国网络零售额同比增速及占社零总额的比例



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表6：2018上半年B2C市场份额

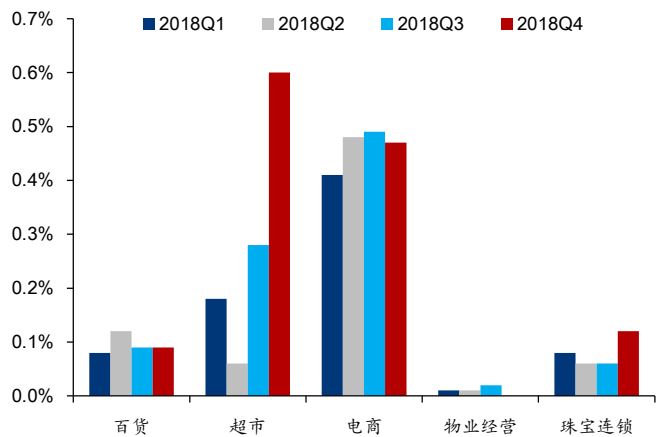


资料来源：中国电子商务研究中心，华泰证券研究所

机构持仓：各行业龙头仍为投资者首选，四季度超市获大幅加仓

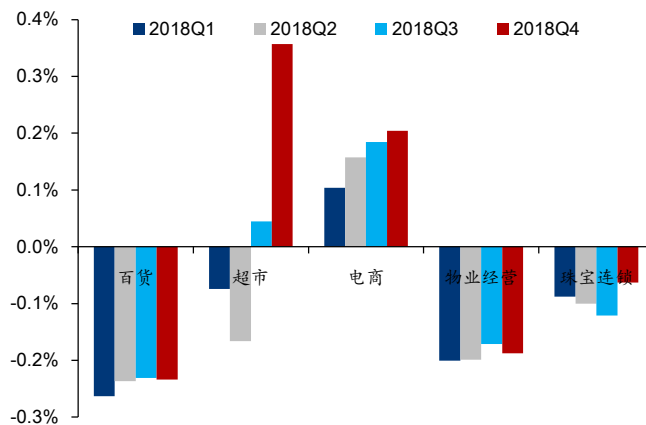
从2018年公募基金持仓看（按照重仓比例推算），商贸零售行业2018年前三季度均处于低配状态，2018Q4商贸零售行业持仓占比上升0.34pct至1.28%，同期行业在A股总市值中占比为1.20%。分板块看，超市板块由于在宏观经济下行环境中具备较强防御性，四季度获得大幅加仓，永辉超市四季度机构持股总市值达53.71亿元；高增长、低价值的电商板块仍受投资者青睐，南极电商、苏宁易购、跨境通基金持股总市值分别为29.79/11.72/5.92亿元；百货、物业经营、珠宝板块则全年处于低配状态。从标的看，各行业龙头公司依然是投资者的首选。

图表7：2018年各季度公募基金重仓持股仓位情况



资料来源：wind，华泰证券研究所

图表8：商贸零售行业各细分行业超配比例



资料来源：wind，华泰证券研究所

图表9：商贸零售行业 2018Q4 公募基金重仓持股情况

公司名称	细分板块	持股占流通股比例	持股总市值（百万元）
永辉超市	超市	8.57	5371.42
南极电商	电商	26.72	2978.55
苏宁易购	电商	2.03	1171.79
老凤祥	珠宝连锁	5.14	733.10
家家悦	超市	21.97	692.88
天虹股份	百货	4.67	614.66
跨境通	电商	5.22	592.08
周大生	珠宝连锁	10.65	478.92
北京城乡	百货	5.18	113.96
鄂武商 A	百货	1.13	72.75
重庆百货	百货	0.50	57.86
豫园股份	珠宝连锁	0.50	52.66
红旗连锁	超市	0.81	41.15
王府井	百货	0.96	39.79
海宁皮城	物业经营	0.49	28.60
百联股份	百货	0.14	18.36
兰州民百	百货	0.51	12.15
美凯龙	物业经营	0.30	10.51
银座股份	百货	0.19	4.94
翠微股份	百货	0.15	4.55
大商股份	百货	0.06	4.04
华联股份	百货	0.05	2.77
中百集团	超市	0.03	1.09
华联综超	超市	0.02	0.38
富森美	物业经营	0.02	0.34
莱绅通灵	珠宝连锁	0.00	0.00

资料来源：wind，华泰证券研究所

我们认为，2019年宏观经济增速预计将进一步放缓，零售行业整体或将承压，但龙头企业有望凭借规模与效率优势整合市场，逆势扩张提升市占率。我们推荐两条主线：1) 超市行业主营必选消费品，具备较强抗周期性与防御性，推荐生鲜经营能力突出的超市公司；2) 预计行业集中度将加速提升，推荐细分领域竞争力显著的龙头公司。

子行业观点

百货：可选消费承压，关注持续扩张标的

百货公司以零售可选消费品为主，受宏观经济影响较大。2019年宏观经济增速预计将进一步放缓，消费者消费信心受到一定抑制，可选消费品支出或将承压。目前我们对百货板块整体呈谨慎态度，建议关注自身积极转型升级并保持外延扩张，因而受经济周期性影响较小的公司。建议关注天虹股份、王府井。

超市：必选消费防御性领先，推荐生鲜经营能力突出标的

超市以零售必须消费品为主，因此受宏观经济环境影响较小，抗周期性与防御性较强。从品类上看，生鲜由于其刚需、高频特性具备较强的引流能力，是超市核心品类。另一方面，生鲜标准化程度低、损耗度高，因此经营难度较大。我们推荐生鲜经营能力突出的超市标的永辉超市、家家悦、红旗连锁。

电商：行业仍保持较高速增长，建议持续关注

我国电商行业仍保持较高速增长。在一二线网购用户红利逐步衰退的背景下，我们认为我国电商未来增长主要来自两个方面：1) 食品饮料、母婴等大快消品（相较于3C家电、服装等传统电商品类）线上渗透率提升，带动电商用户ARPU值提升，而这些品类O2O模式效率优于纯电商。2) 低线城市网购用户人数提升。因此，我们认为积极布局线下渠道与三四线的电商公司将在新一轮的竞争中占据优势，推荐苏宁易购、南极电商。此外跨境电商行业保持高速增长，推荐行业龙头跨境通。

珠宝：景气度短期承压，关注行业龙头

珠宝作为较为高端的可选消费之一，行业景气度短期上会受宏观经济环境影响而承压，但长期看仍存在较大增长空间。此外，随着消费者对品牌认知度的提升以及时尚化、个性化需求的提升，珠宝公司经营出现分化，品牌力强、设计及文化营销能力突出的产品更受市场欢迎，市场份额有望持续提升。我们推荐品牌与设计能力突出，渠道布局全面且加速扩张的周大生。

重点公司概况

图表10: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	01月25日		目标价区间				EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E				
家家悦	603708.SH	买入	21.58	28.38-29.26	0.66	0.89	1.17	1.46	32.70	24.25	18.44	14.78				
跨境通	002640.SZ	买入	10.48	13.77-15.39	0.48	0.81	1.14	1.55	21.83	12.94	9.19	6.76				

资料来源: 华泰证券研究所

图表11: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
苏宁易购 (002024.SZ)	<p>发改委表示今年将出台鼓励家电消费新政, 苏宁有望明显受益</p> <p>1月8日国家发改委表示今年将出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施, 我们认为苏宁易购作为家电全渠道零售龙头将明显受益。此外考虑公司出售阿里巴巴的股权收益影响, 我们调整公司2018-2020年EPS为1.37/0.33/0.54元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 苏宁易购(002024,买入): 家电消费新政将出台, 苏宁受益明显</p>
周大生 (002867.SZ)	<p>周大生发布2018三季报, 公司业绩同比增长42.99%</p> <p>周大生发布2018年三季报, 公司前三季度实现营业收入35.41亿元, 同比增长30.57%, 实现归母净利润5.95亿元, 同比增长42.99%, 其中三季度实现营业收入14.17亿元, 同比增长36.34%, 实现归母净利润2.42亿元, 同比增长58.67%。公司业绩超预期。同时公司预计2018年净利润为7.70-8.88亿元, 同比增长30%-50%。我们上调公司2018-2020年EPS为1.63/1.97/2.35元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 周大生(002867,买入): 业绩表现靓丽, 门店扩张明显加速</p>
红旗连锁 (002697.SZ)	<p>红旗连锁发布2018三季报, 公司业绩同比增长88.60%</p> <p>红旗连锁发布2018年三季报, 公司前三季度实现营业收入54.61亿元, 同比增长4.72%, 实现归母净利润2.56亿元, 同比增长88.60%, 其中三季度实现营业收入18.45亿元, 同比增长3.52%, 实现归母净利润1.01亿元, 同比增长172.01%。公司业绩超预期。我们调整公司2018-2020年EPS为0.22/0.25/0.29元, 上调公司评级至“买入”。</p> <p>点击下载全文: 红旗连锁(002697,买入): 业绩超预期, 经营质量提升明显</p>
家家悦 (603708.SH)	<p>家家悦发布2018年三季报, 公司业绩同比增长34.03%</p> <p>家家悦发布2018年三季报, 公司前三季度实现营业收入95.56亿元, 同比增长13.95%, 实现归母净利润3.01亿元, 同比增长34.03%, 其中三季度实现营业收入33.29亿元, 同比增长18.13%, 实现归母净利润1.07亿元, 同比增长31.25%。公司业绩符合预期。我们维持公司2018-2020年EPS为0.89/1.17/1.46元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 家家悦(603708,买入): Q3净利+31%, 门店扩张有所加速</p>
跨境通 (002640.SZ)	<p>跨境通发布2018三季报, 公司业绩同比增长67.23%</p> <p>跨境通发布2018年三季报, 公司前三季度实现营业收入157.91亿元, 同比增长80.66%, 实现归母净利润8.28亿元, 同比增长67.23%, 其中三季度实现营业收入59.16亿元, 同比增长86.70%, 实现归母净利润3.21亿元, 同比增长78.10%。公司业绩符合预期。同时公司预计2018年净利润为11.26-13.52亿元, 同比增长50%-80%。我们维持公司2018-2020年EPS为0.81/1.14/1.55元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 跨境通(002640,买入): 业绩高速增长, 经营性现金流转正</p>

资料来源: 华泰证券研究所

图表12: 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	01月25日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
南极电商	002127.SZ	8.81	0.22	0.37	0.52	0.70	40.05	23.81	16.94	12.59
天虹股份	002419.SZ	11.70	0.60	0.78	0.90	1.07	19.50	15.00	13.00	10.93

资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所

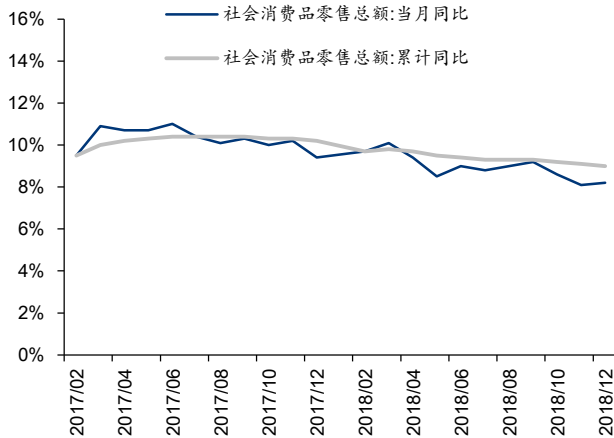
行业动态

社会消费品零售总额及全国百家大型企业零售额

社会消费品零售总额：2018年12月同比+8.2%，增速同比-1.2pct；2018年1-12月累计同比+9.0%，增速同比-1.2pct。

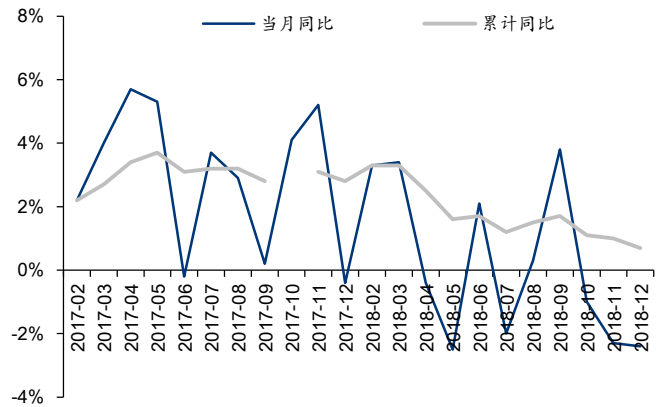
全国百家大型企业零售额：2018年12月同比-2.4%，增速同比-2.0pct；2018年1-12月累计同比+0.7%，增速同比-2.1pct。

图表13：我国社会消费品零售总额增速



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表14：全国百家大型零售企业零售额增速



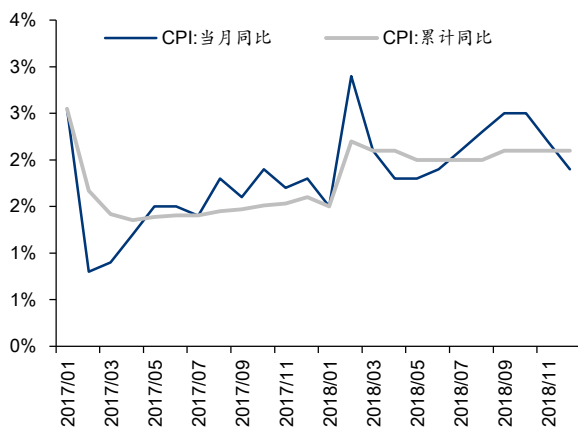
资料来源：中国商业信息网，华泰证券研究所

CPI

CPI：2018年12月同比+1.9%，1-12月累计同比+2.1%。

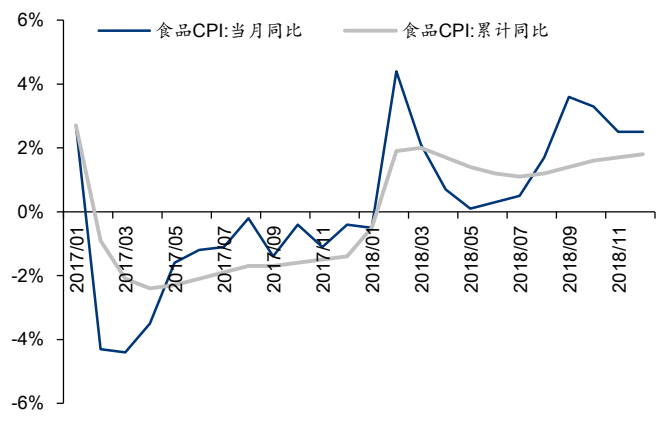
食品CPI：2018年12月同比+2.5%，1-12月累计同比+1.8%。

图表15：CPI数据



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表16：食品CPI数据



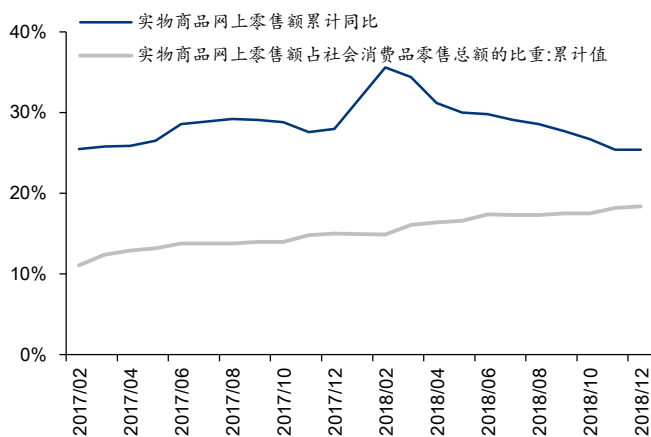
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

实物商品网上零售额及主要电商年活跃用户数

实物商品网上零售额：2018年1-12月累计同比+25.4%，增速同比-2.6pct；2018年1-12月实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为18.4%，占比同比+3.4pct。

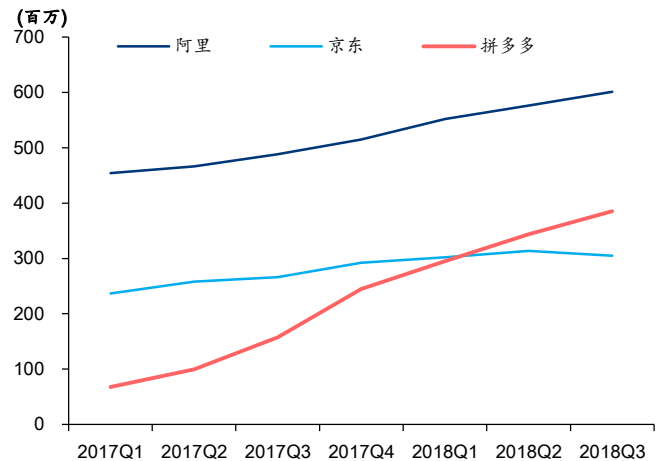
主要电商年度活跃买家数：2017Q4-2018Q3 阿里巴巴 6.01 亿人，同比+23.2%，环比+4.3%；京东 3.05 亿人，同比+14.6%，环比-2.7%；拼多多 3.86 亿人，同比+144.5%，环比+12.2%。

图表17: 实物商品网上零售额增速及占社零总额的比重



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表18: 主要电商年度活跃买家数



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

公司动态

图表19: 公司动态

公司	公告日期	具体内容
苏宁易购	2019-01-25	第六届监事会第十九次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-25\5008989.pdf
	2019-01-25	北京市金杜律师事务所上海分所关于公司调整回购部分社会公众股份事项的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-25\5008987.pdf
	2019-01-25	关于修订《回购部分社会公众股份的预案》的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-25\5008992.pdf
	2019-01-25	关于回购部分社会公众股份的方案 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-25\5008991.pdf
	2019-01-25	独立董事关于修订《回购部分社会公众股份的预案》的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-25\5008990.pdf
	2019-01-25	第六届董事会第三十七次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-25\5008988.pdf
跨境通	2019-01-25	关于公司股东部分股份质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-25\5007178.pdf
	2019-01-24	关于发行股份及支付现金购买资产暨重大资产重组限售股份上市流通提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-24\5005924.pdf
	2019-01-24	广发证券股份有限公司关于公司发行股份及支付现金购买资产暨重大资产重组限售股份上市流通的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-24\5005925.pdf
周大生	2019-01-23	关于公司实际控制人部分股份解除质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-23\5004114.pdf
	2019-01-24	关于公司12月份新增自营门店情况简报 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-1\2019-01-24\5006542.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

- 1) 宏观经济疲软：宏观经济不景气导致消费者信心指数下滑，居民减少了对珠宝等可选消费品的支出。
- 2) CPI 下行：CPI 下行可能导致超市收入端下行，但人工、租金呈稳步上升趋势，利润将受到不利影响。
- 3) 地产销售不景气：地产销售不景气影响家电产品销售情况，苏宁易购业绩可能会受到这方面影响。

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