

行业研究/动态点评

2019年03月06日

行业评级:

有色金属 增持(维持)
基本金属及冶炼II 增持(维持)

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

孙雪琬 执业证书编号: S0570518080006
研究员 0755-82125064
sunxuewan@htsc.com

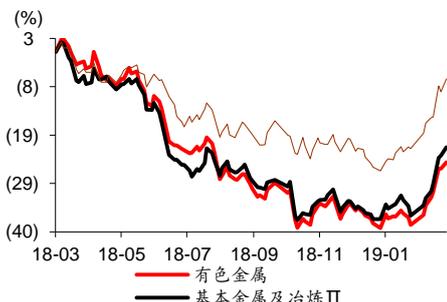
邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

江翰博 010-56793962
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1 《有色金属: 行业周报(第九周)》2019.03
- 2 《东方锆业(002167,增持): 四季度业绩下滑, 关注海外锆矿投产》2019.03
- 3 《有色金属: 缅甸矿进口下滑, 稀土有望走出分化行情》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

下调增值税率利好有色, 基本面仍是主导

制造业增值税率将下调 3%, 有色冶炼加工企业有望受益

全国两会政府工作报告提出, 实施增值税改革, 将制造业等行业的现行税率从 16% 降为 13%, 确保所有行业税负只减不增, 继续推进税率三档变两档。有色金属冶炼加工企业有望受益。我们认为增值税率下调将主要影响有色企业的附加税费, 利好净利润; 影响幅度相对有限。

有色金属为全球化定价, 扣税后价格较难受影响

从有色金属的定价模式来看, 基本金属和部分小金属如钴的国内价格主要参考海外 LME 或其他市场报价, 具备全球化的自由市场交易盘。同时, 有色金属的价格中长期由供需和成本曲线决定, 因此我们认为增值税率的调整对主流的有色金属品种的扣税后价格不会产生显著影响。具体测算方面, 我们按照单位产量和价格的模板进行测算, 扣税后价格不变下, 按照细分行业各自的成本构成、毛利率和费用水平进行估算, 得到在增值税率下调对各个板块盈利的理论影响幅度, 样本采用龙头企业均值代表行业水平。

矿冶一体企业

我们采纳了各个细分行业龙头的 17 年年报成本结构数据作为测算依据。由于原料采购端税率是否下调还未确定, 我们设定两种情景假设, 分别测算净利润变动。在原料进项和产品出项均受益增值税由 16% 降至 13% 的情景下; 铜板块净利润增加 0.55%; 铝板块 4.65%; 铅锌板块 0.56%; 钴板块 0.69%; 锂板块 0.59%。在原料进项增值税维持不变的情景下, 铜板块净利润增加约 3.79%; 铝板块 15%; 铅锌板块 1.15%; 钴板块 2.14%; 锂板块 1.65%。

加工企业

我们采纳了各个细分行业龙头的 17 年年报成本结构数据作为测算依据。由于原料采购端税率是否下调还未确定, 我们设定两种情景假设, 分别测算净利润变动。在原料进项和产品出项均受益增值税由 16% 降至 13% 的情景下; 铜加工净利润增加 1.05%; 铝加工 0.7%; 稀土 0.54%; 稀土永磁 1.48%。在原料进项增值税维持不变的情景下, 铜加工净利润增加 8.33%; 铝加工 2.5%; 稀土 2.39%; 稀土永磁 2.96%。

有色各个板块供需格局出现分化, 建议关注基本面支撑品种

中重稀土: 受缅甸进口量下跌和资源品位下降影响, 供给出现持续收缩, 我们认为价格大概率上涨, 轻稀土鉴于国内外资源相对丰富以稳为主。锡: 缅甸作为主产区, 品位、产量和地表库存下降显著, 叠加中国锡矿产量预期下跌(兴业矿业因为矿难整顿), 供给下降且显性库存递减, 供需改善下价格有望上涨。铜: 矿山供应扰动叠加低库存水平, 铜价有望受益上涨。军工材料: 2018 年进入景气周期, 企业订单和营收改善明显, 预期十三五后周期景气维持。加工企业: 呈现强者恒强的特征, 头部企业凭借成本、质量稳定性和与下游客户匹配的物流配送和售后服务市占率稳步提升。

风险提示: 政策落地不及预期; 金属价格下跌超预期; 公司盈利不及预期。

制造业增值税率将下调3%，有色冶炼加工企业有望受益

全国两会政府工作报告提出，实施增值税改革，将制造业等行业的现行税率从16%降为13%，确保所有行业税负只减不增，继续推进税率三档变两档。有色金属冶炼加工企业有望受益。我们认为增值税率下调将主要影响有色企业的附加税费，利好净利润；影响幅度相对有限。

有色金属为全球化定价，扣税后价格较难受影响

从有色金属的定价模式来看，基本金属和部分小金属如钴的国内价格主要参考海外LME或其他市场报价，具备全球化的自由市场交易盘。同时，有色金属的价格中长期由供需和成本曲线决定，因此我们认为增值税率的调整对主流的金属品种的扣税后价格不会产生显著影响。具体测算方面，我们按照单位产量和价格的模板进行测算，扣税后价格不变下，按照细分行业各自的成本构成、毛利率和费用水平进行估算，得到在增值税率下调对各个板块盈利的理论影响幅度，样本采用龙头企业均值代表行业水平。

矿冶一体企业：

我们采纳了各个细分行业矿冶一体企业龙头的17年年报成本结构数据作为测算依据，铜板块选取江西铜业；铝选取中国铝业；铅锌选取驰宏锌锗；钴选取华友钴业、寒锐钴业；锂选取天齐锂业、赣锋锂业。由于原料采购端税率是否下调还未确定，我们设定两种情景假设，分别测算净利润变动。在原料进项和产品出项均受益增值税由16%降至13%的情景下；铜板块净利润增加0.55%；铝板块4.65%；铅锌板块0.56%；钴板块0.69%；锂板块0.59%。在原料进项增值税维持不变的情景下，铜板块净利润增加约3.79%；铝板块15%；铅锌板块1.15%；钴板块2.14%；锂板块1.28%。

图表1：矿冶一体企业成本构成假设

不同行业成本结构假设	铜	铝	铅锌	钴	锂
原料占比	90%	50%	67%	85%	83%
能源动力占比	3%	25%	11%	3%	7%
人工及其他占比	7%	25%	22%	12%	10%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：铜板块冶炼加矿产企业和原料端税率同步下降（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	13%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	96	96
原料占比	94%	94%
能源动力占比	2%	2%
人工及其他占比	4%	4%
毛利	10.91	10.91
毛利率	11%	11%
增值税应交额	2.32	1.88
销项税	16	13
进项税	13.68	11.12
增值税相关税金	0.23	0.19
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	3.00	2.96
费用率	3%	3%
所得税率	25%	25%
净利润	5.93	5.97
净利润变化幅度		0.55%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 铜板块冶炼加矿产企业和原料端税率不变（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	16%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	89.09	89.09
原料占比	94%	94%
能源动力占比	2%	2%
人工及其他占比	4%	4%
毛利	10.91	10.91
毛利率	11%	11%
增值税应交额	2.32	(0.68)
销项税	16	13
进项税	13.68	13.68
增值税相关税金	0.23	(0.07)
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	3.00	2.70
费用率	3%	3%
所得税率	25%	25%
净利润	5.93	6.16
净利润变化幅度		3.79%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 电解铝企业和原料端税率同步下降（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	13%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	92	92
原料占比	50%	50%
能源动力占比	25%	25%
人工及其他占比	25%	25%
毛利	8	8
毛利率	8%	8%
增值税应交额	4.96	4.03
销项税	16	13
进项税	11.04	8.97
增值税相关税金	0.50	0.40
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	6.00	5.91
费用率	6%	6%
所得税率	25%	25%
净利润	1.50	1.57
净利润变化幅度		4.65%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 电解铝企业和原料端税率不变（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	16%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	92	92
原料占比	50%	50%
能源动力占比	25%	25%
人工及其他占比	25%	25%
毛利	8	8
毛利率	8%	8%
增值税应交额	4.96	1.96
销项税	16	13
进项税	11.04	11.04
增值税相关税金	0.50	0.20
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	6.00	5.70
费用率	6%	6%
所得税率	25%	25%
净利润	1.50	1.73
净利润变化幅度		15.00%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 铅锌板块冶炼加矿产企业和原料端税率同步下降（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	13%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	87	87
原料占比	67%	67%
能源动力占比	11%	11%
人工及其他占比	22%	22%
毛利	34	34
毛利率	34%	34%
增值税应交额	7.79	6.33
销项税	16	13
进项税	8.21	6.67
增值税相关税金	0.78	0.63
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	8.00	7.85
费用率	8%	8%
所得税率	25%	25%
净利润	19.50	19.61
净利润变化幅度		0.56%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：铅锌板块冶炼加矿产企业和原料端税率不变（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	16%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	66	66
原料占比	67%	67%
能源动力占比	11%	11%
人工及其他占比	22%	22%
毛利	34	34
毛利率	34%	34%
增值税应交额	7.76	4.76
销项税	16	13
进项税	8.24	8.24
增值税相关税金	0.78	0.48
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	8.00	7.70
费用率	8%	8%
所得税率	25%	25%
净利润	19.50	19.73
净利润变化幅度		1.15%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：钴板块冶炼加矿产企业和原料端税率同步下降（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	13%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	77	77
原料占比	85%	85%
能源动力占比	3%	3%
人工及其他占比	12%	12%
毛利	23	23
毛利率	23%	23%
增值税应交额	5.16	4.19
销项税	16	13
进项税	10.84	8.81
增值税相关税金	0.52	0.42
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	9.00	8.90
费用率	9%	9%
所得税率	25%	25%
净利润	10.50	10.57
净利润变化幅度		0.69%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：钴板块冶炼加矿产企业和原料端税率不变（单位：元、吨）

基本假设		此前	此后
销售端增值税率		16%	13%
原料采购端税率		16%	16%
收入		100	100
	金属单价-不含税	100	100
	产量	1	1
成本		77	77
	原料占比	85%	85%
	能源动力占比	3%	3%
	人工及其他占比	12%	12%
毛利		23	23
毛利率		23%	23%
增值税应交额		5.16	2.16
	销项税	16	13
	进项税	10.84	10.84
增值税相关税金		0.52	0.22
	城建税率	7%	7%
	教育附加税率	3%	3%
税费		9.00	8.70
	费用率	9%	9%
所得税率		25%	25%
净利润		10.50	10.73
净利润变化幅度			2.14%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：锂板块冶炼加矿产企业和原料端税率同步下降（单位：元、吨）

基本假设		此前	此后
销售端增值税率		16%	13%
原料采购端税率		16%	13%
收入		100	100
	金属单价-不含税	100	100
	产量	1	1
成本		72	72
	原料占比	83%	83%
	能源动力占比	7%	7%
	人工及其他占比	10%	10%
毛利		28	28
毛利率		28%	28%
增值税应交额		5.63	4.58
	销项税	16	13
	进项税	10.37	8.42
增值税相关税金		0.56	0.46
	城建税率	7%	7%
	教育附加税率	3%	3%
税费		10.00	9.89
	费用率	10%	10%
所得税率		25%	25%
净利润		13.50	13.58
净利润变化幅度			0.59%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11: 锂板块冶炼加矿产企业和原料端税率不变 (单位: 元、吨)

基本假设		此前	此后
销售端增值税率		16%	13%
原料采购端税率		16%	16%
收入		100	100
	金属单价-不含税	100	100
	产量	1	1
成本		72	72
	原料占比	83%	83%
	能源动力占比	7%	7%
	人工及其他占比	10%	10%
毛利		28	28
毛利率		28%	28%
增值税应交额		5.63	2.63
	销项税	16	13
	进项税	10.37	10.37
增值税相关税金		0.56	0.26
	城建税率	7%	7%
	教育附加税率	3%	3%
税费		4.50	4.20
	费用率	5%	4%
所得税率		25%	25%
净利润		17.63	17.85
净利润变化幅度			1.28%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

加工企业:

我们采纳了各个细分加工行业龙头的 17 年年报成本结构数据作为测算依据, 铜板块选取博威合金、楚江新材、海亮股份; 铝选取南山铝业、明泰铝业、亚太科技; 稀土选取北方稀土、五矿稀土、广晟有色、盛和资源; 稀土永磁选取中科三环、宁波韵升、正海磁材、银河磁体。由于原料采购端税率是否下调还未确定, 我们设定两种情景假设, 分别测算净利润变动。在原料进项和产品出项均受益增值税由 16% 降至 13% 的情景下; 铜加工净利润增加 1.05%; 铝加工 0.7%; 稀土 0.54%; 稀土永磁 1.48%。在原料进项增值税维持不变的情景下, 铜加工净利润增加 8.33%; 铝加工 2.5%; 稀土 2.39%; 稀土永磁 2.96%。

图表12: 加工企业成本构成假设

不同行业成本结构假设	铜	铝	稀土	稀土永磁
原料占比	92%	80%	88%	61%
能源动力占比	4%	10%	9%	4%
人工及其他占比	4%	10%	3%	35%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13： 铜板块冶炼加工企业和原料端税率同步下降（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	13%
收入	100	100
	金属单价-不含税	100
	产量	1
成本	91	91
	原料占比	92%
	能源动力占比	4%
	人工及其他占比	4%
毛利	9	9
毛利率	9%	9%
增值税应交额	2.02	1.64
	销项税	16
	进项税	13.98
增值税相关税金	0.20	0.16
	城建税率	7%
	教育附加税率	3%
税费	5.40	5.36
	费用率	5%
所得税率	25%	25%
净利润	2.70	2.73
净利润变化幅度		1.05%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表14： 铜板块冶炼加工企业和原料端税率不变（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	16%
收入	100	100
	金属单价-不含税	100
	产量	1
成本	91	91
	原料占比	92%
	能源动力占比	4%
	人工及其他占比	4%
毛利	9	9
毛利率	9%	9%
增值税应交额	2.02	(0.98)
	销项税	16
	进项税	13.98
增值税相关税金	0.20	(0.10)
	城建税率	7%
	教育附加税率	3%
税费	5.40	5.10
	费用率	5%
所得税率	25%	25%
净利润	2.70	2.93
净利润变化幅度		8.33%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15：铝板块冶炼加工企业和原料端税率同步下降（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	13%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	80	80
原料占比	80%	80%
能源动力占比	10%	10%
人工及其他占比	10%	10%
毛利	20	20
毛利率	20%	20%
增值税应交额	4.48	3.64
销项税	16	13
进项税	11.52	9.36
增值税相关税金	0.45	0.36
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	8.00	7.92
费用率	8%	8%
所得税率	25%	25%
净利润	9.00	9.06
净利润变化幅度		0.70%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16：铝板块冶炼加工企业和原料端税率不变（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	16%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	80	80
原料占比	80%	80%
能源动力占比	10%	10%
人工及其他占比	10%	10%
毛利	20	20
毛利率	20%	20%
增值税应交额	4.48	1.48
销项税	16	13
进项税	11.52	11.52
增值税相关税金	0.45	0.15
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	8.00	7.70
费用率	8%	8%
所得税率	25%	25%
净利润	9.00	9.23
净利润变化幅度		2.50%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 稀土板块冶炼加工企业和原料端税率同步下降（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	13%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	80	80
原料占比	88%	88%
能源动力占比	9%	9%
人工及其他占比	3%	3%
毛利	20	20
毛利率	20%	20%
增值税应交额	3.58	2.91
销项税	16	13
进项税	12.42	10.09
增值税相关税金	0.36	0.29
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	7.44	7.37
费用率	7%	7%
所得税率	25%	25%
净利润	9.42	9.47
净利润变化幅度		0.54%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 稀土板块冶炼加工企业和原料端税率不变（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	16%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	80	80
原料占比	88%	88%
能源动力占比	9%	9%
人工及其他占比	3%	3%
毛利	20	20
毛利率	20%	20%
增值税应交额	3.58	0.58
销项税	16	13
进项税	12.42	12.42
增值税相关税金	0.36	0.06
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	7.44	7.14
费用率	7%	7%
所得税率	25%	25%
净利润	9.42	9.65
净利润变化幅度		2.39%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 稀土永磁板块冶炼加工企业和原料端税率同步下降（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	13%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	76	76
原料占比	61%	61%
能源动力占比	4%	4%
人工及其他占比	35%	34%
毛利	24	24
毛利率	24%	24%
增值税应交额	8.01	6.51
销项税	16	13
进项税	7.99	6.49
增值税相关税金	0.80	0.65
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	13.87	13.72
费用率	14%	14%
所得税率	25%	25%
净利润	7.60	7.71
净利润变化幅度		1.48%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 稀土永磁板块冶炼加工企业和原料端税率不变（单位：元、吨）

基本假设	此前	此后
销售端增值税率	16%	13%
原料采购端税率	16%	16%
收入	100	100
金属单价-不含税	100	100
产量	1	1
成本	76	76
原料占比	61%	61%
能源动力占比	4%	4%
人工及其他占比	35%	34%
毛利	24	24
毛利率	24%	24%
增值税应交额	8.01	5.01
销项税	16	13
进项税	7.99	7.99
增值税相关税金	0.80	0.50
城建税率	7%	7%
教育附加税率	3%	3%
税费	13.87	13.57
费用率	14%	14%
所得税率	25%	25%
净利润	7.60	7.83
净利润变化幅度		2.96%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

有色各个板块供需格局出现分化，建议关注基本面支撑品种

稀土：稀土板块分化，中重稀土受缅甸进口量下跌和资源品位下降影响供给出现持续收缩，六大集团持有一定数量之前囤积的社会库存，我们认为中重稀土价格大概率上涨，轻稀土鉴于国内外资源相对丰富我们认为以稳为主。

锡：缅甸作为主产区品位、产量和地表库存下降显著，叠加中国锡矿产量预期下跌（兴业矿业因为矿难整顿），供给确定负增长且显性库存递减，供需改善下价格有望持续提升。

铅锌：价格维持高位导致国内外矿山供给增加，供需格局恶化；但目前库存处于低位，年内预期价格稳中趋降。

铝：铝价有所回暖，整体供需仍不容乐观库存持续增加；全年预期供需平衡，行业维持微利。

铜：矿山供应扰动叠加低库存水平，铜价有望受益上涨。

钴锂：2019—20 供需过剩格局确立，当前成本支撑价格预期止跌，价格进入底部区域，中期预期维持。

军工材料：2018 年进入景气周期，企业订单和营收改善明显，预期十三五后周期景气维持。

加工企业：呈现强者恒强的特征，头部企业凭借成本、质量稳定性和与下游客户匹配的物流配送和售后服务市占率稳步提升。

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