

行业周报 (第十周)

2019年03月10日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

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

王森泉 执业证书编号: S0570518120001
研究员 wangsenquan@htsc.com

本周观点: 家电 Q1 展望, 行业或面临需求下行压力

虽然前期在资金流入的影响下, 家电板块估值修复明显。但我们认为, 短期内家电行业内需整体依然偏弱, 存量竞争格局下, 部分细分子行业或面临价格下调压力。中长期来看, 我们认为家电龙头个股的护城河依旧较为深厚, 业绩增长稳定性较强, 具备现金流较稳定、较高股息率的特点, 看好长期资金流入。

子行业观点

白电: 一线龙头盈利预期更为稳健, 关注中长期资金影响。**黑电:** 面板价格维持低位, 净利润表现有望提升。**小家电:** 关注细分领域领导者, 关注规模化成长预期。**上游:** 关注具备份额优势及较高技术门槛的标的, 预计稳定性领先。**厨电:** 地产政策的区域性变化, 或缓解厨电估值压力, 但业绩释放将滞后于房地产数据反转。

重点公司及动态

公司推荐: 1) 美的集团: 增发换股吸收合并方案获证监会审核通过, 继续看好公司长期价值。2) 格力电器: 1月空调内销增速超预期, 但也需要关注出口抢跑影响, 公司经营稳定性领先, 依然看好空调行业中长期表现。3) 青岛海尔: 冰洗需求超预期, 高端化品牌增速领先, 全球化发展平抑波动。

风险提示: 宏观经济下行; 地产后周期影响超出预期; 原材料价格及人民币汇率不利波动。

一周涨幅前十公司

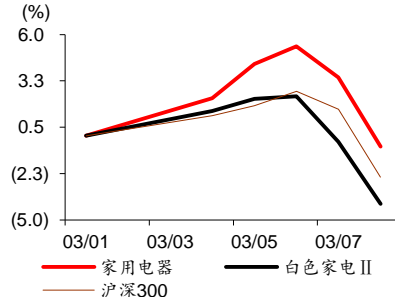
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
创维数字	000810.SZ	60.94
依米康	300249.SZ	54.28
四川长虹	600839.SH	36.59
飞乐音响	600651.SH	32.41
毅昌股份	002420.SZ	31.98
和晶科技	300279.SZ	31.67
奥马电器	002668.SZ	26.35
海信家电	000921.SZ	19.62
兆驰股份	002429.SZ	19.00
海信电器	600060.SH	14.86

一周跌幅前十公司

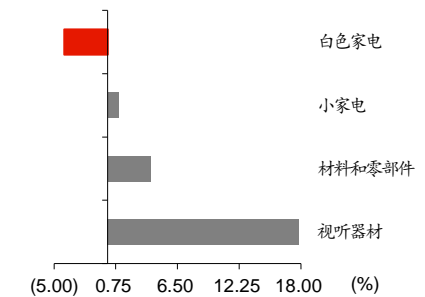
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
青岛海尔	600690.SH	(8.44)
浙江美大	002677.SZ	(5.95)
美的集团	000333.SZ	(5.70)
群兴玩具	002575.SZ	(5.41)
*ST 圣莱	002473.SZ	(4.14)
中科新材	002290.SZ	(3.91)
小天鹅 A	000418.SZ	(3.85)
新宝股份	002705.SZ	(3.20)
科沃斯	603486.SH	(2.98)
苏泊尔	002032.SZ	(2.94)

资料来源: 华泰证券研究所

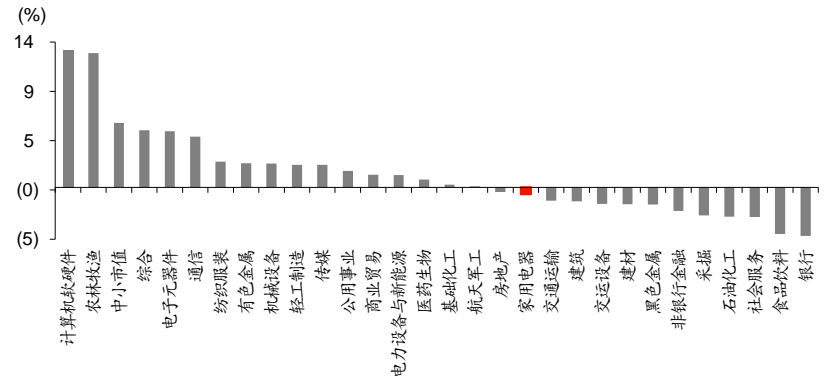
一周内行业走势图



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	03月08日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
美的集团	000333.SZ	买入	45.80	48.86~55.84	2.62	3.10	3.49	4.10	17.48	14.77	13.12	11.17
青岛海尔	600690.SH	买入	15.72	15.73~20.02	1.09	1.25	1.43	1.65	14.42	12.58	10.99	9.53
华帝股份	002035.SZ	买入	11.60	14.62~15.48	0.58	0.78	0.86	1.02	20.00	14.87	13.49	11.37
老板电器	002508.SZ	买入	26.56	30.06~33.40	1.54	1.56	1.67	2.05	17.25	17.03	15.90	12.96

资料来源: 华泰证券研究所

家电 Q1 展望，行业或面临需求下行压力

展望 2019 年 Q1，我们认为家电行业短期终端需求整体或仅维持较弱增长态势，同时存量竞争背景下，对具备定价权企业影响可能较小，但部分细分子行业竞争较为激烈，需求弹性较大，短期或有需求下行压力，同时缺乏把控行业定价权龙头，有可能面临价格竞争加大，企业产品价格下调的压力。

我们认为虽然终端需求依然偏弱，具备行业产业链定价权的龙头企业出厂价走势或能保持较平稳态势，同时在 CPI-PPI “剪刀差”扩大延续的情况下，盈利或有改善预期。国家统计局数据显示，2019 年 2 月，CPI 维持上涨，同比上涨 1.5%（环比上涨 1.0%，环比涨幅有所扩大），PPI 同比上涨 0.1%（环比下降 0.1%），原材料价格依然偏弱，企业成本端影响或不断改善。

同时，我们也看到部分细分行业竞争较为激烈，缺乏能够把控行业定价权龙头，终端需求有下行压力的情况下，经销商去库存、促销活动力度或加大，行业价格也面临下调的压力，对于这种类型的企业盈利能力及净利润影响或超预期。

回顾 2018 年家电板块年报业绩预告，整体上白电竞争格局稳定，龙头净利润增速平稳，而厨电行业依然是结构性增长态势，部分厨电企业净利润增速全行业领先。

图表 1：家电板块上市公司 2018 年业绩预告

分类	代码	证券简称	年报披露	2018 年年报业绩预告	2018 年难保业绩预增、预减情况
白电	000333.SZ	美的集团	2019-04-20	净利润约 198 亿元~208 亿元	增长 15%~20%
白电	000651.SZ	格力电器	2019-04-29	净利润约 260 亿元~270 亿元	增长 16%~21%
白电	600854.SH	春兰股份	2019-04-27	净利润约 0.37 亿元~0.42 亿元	增长 109.77%~138.12%
白电	600983.SH	惠而浦	2019-04-27	净利润约 2.5 亿元~3 亿元	/
厨电	002035.SZ	华帝股份	2019-04-29	净利润约 6.63 亿元~7.64 亿元	增长 30.00%~50.00%
厨电	002508.SZ	老板电器	2019-04-25	净利润约 14.61 亿元~16.07 亿元	增长 0.00%~10.00%
厨电	002543.SZ	万和电气	2019-04-27	净利润约 4.96 亿元~5.99 亿元	增长 20.00%~45.00%
厨电	002677.SZ	浙江美大	2019-03-22	净利润约 3.66 亿元~4.27 亿元	增长 20.00%~40.00%
厨电	603366.SH	日出东方	2019-04-23	净利润约-49500 万元~-41000 万元	预亏
黑电	000016.SZ	深康佳 A	2019-03-30	净利润约 2.80 亿元~3.50 亿元	下降 93.08%~94.46%
黑电	000100.SZ	TCL 集团	2019-03-20	净利润约 34 亿元~36 亿元	增长 28%~35%
黑电	000810.SZ	创维数字	2019-03-26	净利润约 2.75 亿元~3.60 亿元	增长 191.51%~281.62%
黑电	002429.SZ	兆驰股份	2019-04-20	净利润约 4.22 亿元~6.03 亿元	下降-30.00%~0.00%
上游	002011.SZ	盾安环境	2019-04-23	净利润约-22.50 亿元~-19.50 亿元	预亏
上游	002050.SZ	三花智控	2019-04-03	净利润约 12.36 亿元~14.83 亿元	增长 0.00%~20.00%
上游	300403.SZ	汉宇集团	2019-03-23	净利润约 1.61 亿元~1.69 亿元	增长 0.0%~5.0%
小家电	002032.SZ	苏泊尔	2019-03-28	净利润约 13.26 亿元~17.24 亿元	增长 0.00%~30.00%
小家电	002242.SZ	九阳股份	2019-03-30	净利润约 5.51 亿元~8.27 亿元	变动幅度-20.00%~20.00%
小家电	002403.SZ	爱仕达	2019-04-29	净利润约 1.47 亿元~1.90 亿元	变动幅度-15.00%~10.00%
小家电	002705.SZ	新宝股份	2019-04-27	净利润约 4.08 亿元~5.30 亿元	增长 0.00%~30.00%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：关注中长期资金影响

地产改善预期增强，原材料价格压力减弱，短期出货受到出口数据扰动，但内销市场表现对企业盈利影响更大，我们认为白电龙头企业在规模、现金流、品牌、渠道等方面拥有相对优势，在弱市中能够挤占更多份额，扩大领先优势。随着 MSCI 提高 A 股纳入因子，我们预期随着海外资金进一步流入，有望推动估值上移。但我们也需要关注到部分家电企业外资持股比例较大，接近外资持股上限，或面临 MSCI 调低权重等风险。同时，地产后周期影响的预期已经在股价中较充分反映，家电板块处于估值筑底过程中，看好纳入 MSCI 的家电个股估值提升预期，建议关注格力电器、青岛海尔。

黑电：竞争环境优化，成本压力有望缓解

黑电行业竞争环境优化，同时伴随面板价格持续低位，原材料价格压力不断缓和，获利能力有望不断改善。展望 2019，随着全球电视面板高世代线逐渐投产，大尺寸面板切割将会更加经济，更大尺寸及更高分辨率的屏幕需求或有结构性提升预期，品牌力领先企业有望受益于大中尺寸电视需求，份额有望提升。同时随着电视面板价格持续低位，我们认为国内黑电龙头的成本端也存在持续改善预期，收入及盈利均有望实现提升。

小家电：重视必选消费的价值稳定性

小家电行业延续结构性市场增长，关注具备研发能力和市场营销能力的企业。其中，居民收入水平的稳步提升，有望推动必选类小家电的产品升级。而线上渠道拓张，可选类小家电的客户覆盖面提升，口碑性宣传实现细分领域爆款，具备新兴产品研发能力且消费者教育成熟度高的公司增长弹性领先，建议关注苏泊尔。

厨电：地产改善预期增强，成本压力有所减弱，释放厨电业绩

短期内地产增速放缓影响预计还将持续，中长期厨电行业依然处于规模化增长阶段，龙头企业后续关注份额提升以及渠道下沉。收入端，地产数据偏弱，预计行业将重点推动三四级渠道体系的建设及新品推广力度，市场或继续维持三四线市场优于一二线城市、农村乡镇市场成长空间大于城市市场的结构性市场。盈利端，随着冷轧板价格自高点回落以及电商直营占比提升，毛利率或有持续优化的空间。关注具备更强的渠道下沉和产品覆盖能力的厨电企业。

上游：关注行业技术领先标的

上游零部件中具备技术领先性与研发门槛的产品品类增长领先，关注跨行业带来的增长空间。对标海外上游龙头企业，通过扩大品类、增强研发、转型系统解决方案供应商，显著提升议价能力与客户粘性，建议关注行业中具备技术领先性、研发能力和收购兼并能力的企业。

重点公司概况

图表2：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月08日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
格力电器	000651.SZ	买入	44.51	40.98-49.03	3.72	4.44	5.06	5.97	11.97	10.02	8.80	7.46
小天鹅 A	000418.SZ	买入	53.65	52.54-58.22	2.38	2.84	3.28	3.88	22.54	18.89	16.36	13.83
浙江美大	002677.SZ	增持	12.01	12.73-14.07	0.47	0.59	0.67	0.84	25.55	20.36	17.93	14.30

资料来源：华泰证券研究所

图表3：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
美的集团 (000333.SZ)	<p>吸收合并方案获无条件通过，有利于集团长期发展，维持买入评级</p> <p>公司公告披露，公司发行 A 股吸收合并小天鹅暨关联交易事项获证监会审议无条件通过。我们认为公司通过吸收合并，继续保持在家电品类及上下游的战略布局，短期内可能影响公司每股收益，但长期来看整合有利于集团内部协同增效，助力公司长期稳健增长。同时截止 2019 年 2 月 20 日，深交所数据显示，外资(QFII/RQFII/北向)持股美的集团比例达到 27%，公司为家电龙头，增长预期稳健且有较稳定现金流，持续吸引海外资金。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 为 3.10、3.49、4.10 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：美的集团(000333,买入)：换股方案通过，看好公司长期价值</p>
青岛海尔 (600690.SH)	<p>品牌叠加效率优化，公司长期竞争优势领先，首次覆盖给予“买入”评级</p> <p>冰洗行业需求相对稳定，产品结构升级带来的单价提升是主要增长动力，公司渠道布局领先，且渠道改革后效率提升，在获取升级需求中具备优势。卡萨帝+海尔+N 的多品牌矩阵不但能巩固大众市场，同时充分攫取高端市场红利。公司全球化布局领先，在出口影响上更少，看好公司品牌力叠加渠道效率的改善带来的盈利增长，我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 1.25、1.43、1.65 元。</p> <p>点击下载全文：青岛海尔(600690,买入)：海尔兄弟厚积薄发</p>
华帝股份 (002035.SZ)	<p>业绩快报 2018 年收入、归母净利润同比+7.3%、+35.3%，维持“买入”评级</p> <p>公司披露 2018 年业绩快报，预计全年实现营业总收入 61.46 亿元，同比+7.25%，实现归母净利润 6.89 亿元，同比+35.28%。公司业绩快报略超预期，我们认为公司已逐步完善渠道布局，且持续推动产品升级换代，有望维持中长期成长优势，同时产品毛利率或有较大提升空间，未来净利润增速有望保持传统厨电行业领先，公司 PE 估值相对优势较明显，估值修复预期持续增强。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.78、0.86、1.02 元，维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：华帝股份(002035,买入)：估值周期低位，看好相对增长优势</p>
老板电器 (002508.SZ)	<p>业绩快报 2018 年收入、归母净利润同比+6.6%、+1.4%，维持“买入”评级</p> <p>公司披露 2018 年业绩快报，预计全年实现营业总收入 74.81 亿元，同比+6.61%，实现归母净利润 14.81 亿元，同比+1.36%。在行业低景气度周期中，公司同时面对短期原材料成本压力及行业低景气周期，实现收入及净利润相对稳定增长。我们认为公司现金充裕，未来有望持续发掘新品增量市场，同时中长期厨电行业依然处于规模化增长阶段，在地产放松预期下，公司估值具备相对吸引力。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 1.56、1.67、2.05 元，维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：老板电器(002508,买入)：地产预期改善，继续关注估值修复</p>
格力电器 (000651.SZ)	<p>业绩预告增长稳健，董事会换届落地，公司再次起航</p> <p>公司公告 2018 年业绩预告，预计全年实现营业收入 2000~2100 亿元，实现归母净利润 260~270 亿元，同比+16%~21%，低于预期，我们认为大概率由于新技术投入超预期导致。公司董事会换届按预期落地，董明珠连任公司董事长，董事会基本保留原有经营管理及架构，最大程度维持公司战略及经营执行层面的一致性。我们认为随着公司内部不确定因素逐步解除，新董事会和管理层明确，估值风险降低，未来估值修复可以期待。我们调整公司 2018-2020 年 EPS 为 4.44、5.06、5.97 元，重申“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：格力电器(000651,买入)：新董事会起航，龙头继续绽放</p>
小天鹅 A (000418.SZ)	<p>专注洗衣机，效率持续优化，首次覆盖给予“买入”评级</p> <p>公司专注洗衣机领域，产品力领先、渠道护城河深厚，销售规模成长与销售均价提升均处于行业前列。且公司洗衣机业务作为美的旗下 T+3 模式推广的重点领域，经营效率不断优化。短期收入波动，不改变公司中长期价值。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为 2.84、3.28、3.88 元。</p> <p>点击下载全文：小天鹅 A(000418,买入)：把握经营优化潜力，追逐长期价值</p>
浙江美大 (002677.SZ)	<p>业绩快报 2018 年收入、归母净利润同比+36.5%、+23.9%，维持“增持”评级</p> <p>公司披露 2018 年年度业绩快报，预计全年实现营业总收入 14.01 亿元，同比+36.49%，实现归母净利润 3.78 亿元，同比+23.87%。公司业绩快报符合预期，我们认为集成灶行业维持渗透率提升以及结构性市场增长的预期背景下，公司维持产能投放，加大渠道建设，公司产能利用率有望稳步提升。同时市场短期景气波动，公司加大品牌投入有利于强化品牌影响力，有望提升竞争优势。维持公司 2018-2020 年 EPS 为 0.59、0.67、0.84 元的预测，维持公司“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：浙江美大(002677,增持)：归母净利+24%，维持相对增长优势</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表4：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	03月08日	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
苏泊尔	002032.SZ	62.66	1.59	2.01	2.44	2.90	39.41	31.17	25.68	21.61

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

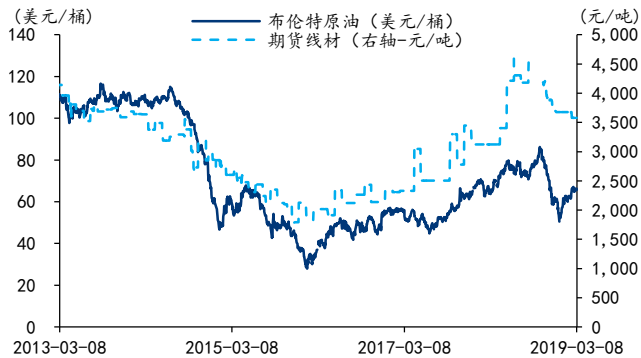
行业动态

大宗原材料：短期油价上行，铜铝价格依然处于同比低位

2019年3月8日，布伦特原油期货结算价格 65.74 美元/桶，与去年同比+3.35%，线材期货结算价格 3579.00 元/吨，与去年同比+14.67%。

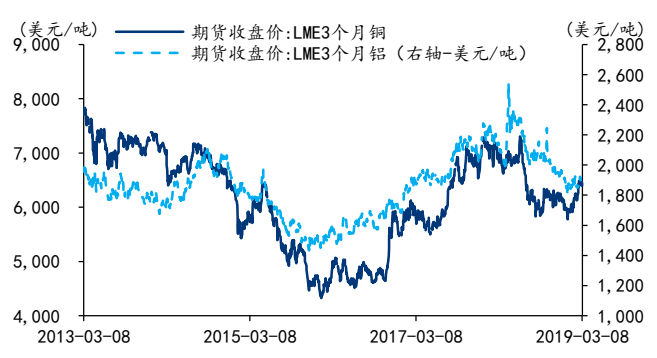
2019年3月8日，LME 3个月铜期货收盘价格 6395.50 美元/吨，与去年同比-6.27%；LME 3个月铝期货收盘价格 1865.00 美元/吨，与去年同比-11.51%。

图表5：原油及线材高点回落明显



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表6：LME3个月铜、铝价格继续回落

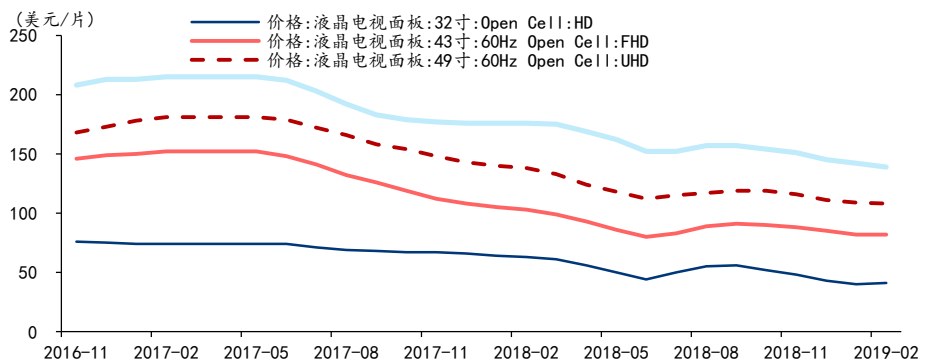


资料来源：Wind、华泰证券研究所

上游面板价格低位徘徊，黑电企业盈利或逐步改善

面板供给依然存在短期过剩，各尺寸面板价格保持低位。电视面板需求依然偏弱，叠加国内电视面板厂产能持续释放，整体呈现出供大于求，短期来看，小尺寸面板价格环比有所企稳，但整体上全球 LCD TV 面板价格同比继续保持低位。2019年2月，32/40/43/49/55寸面板价格分别为 41.00、82.00、108.00、139.00 美元/片，同比-34.92%、-20.39%、-21.74%、-21.02%。

图表7：面板供给过剩引发价格持续低位



资料来源：Wind、华泰证券研究所

行业新闻及公司动态

图表8：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年03月09日	中国经营网	光伏扶贫攻坚 (点击查看原文)
2019年03月09日	中国经营报	动力电池行业加速洗牌 进入“寡头时代” (点击查看原文)
2019年03月08日	新浪财经	固态电池争霸赛幕启 (点击查看原文)
2019年03月08日	新京报网	为实现废旧电池材料再利用，大众拟建立电池回收厂 (点击查看原文)
2019年03月08日	新浪财经	2018年我国按摩保健器具出口金额同比增长14.6% (点击查看原文)
2019年03月08日	信息时报	5亿非4K电视带动新一轮“换机潮” (点击查看原文)
2019年03月07日	腾讯网	扛不住！空调价格战不是意气用事 (点击查看原文)
2019年03月07日	慧聪净水网	家电新品市场引爆难的三大病根：投入随机、价格虚标、只看利润 (点击查看原文)
2019年03月07日	中国家电网	创维开抢激光电视份额 彩电市场竞争激烈 (点击查看原文)
2019年03月07日	中国家电网	两会开幕，参会建言的家电大佬侧重各有不同 (点击查看原文)
2019年03月07日	中国消费网	家居跨界电商 寻求业绩突围 (点击查看原文)
2019年03月07日	第一财经日报	彩电红海喜降政策甘霖 (点击查看原文)
2019年03月07日	新京报	锂电产业生存维艰 多起并购事件终止 (点击查看原文)
2019年03月06日	搜狐网	靠补贴活着，给光伏产业断奶还需时间，光伏企业能否脱贫致富？ (点击查看原文)
2019年03月06日	新浪微博	1月空调线下市场下行，三菱大金同比跌幅大，仅惠而浦逆势增长 (点击查看原文)
2019年03月06日	世纪新能源网	海外市场需求旺盛，下半年国内组件价格难以大幅波动 (点击查看原文)
2019年03月06日	家电消费网	深圳市发布2018年抽查结果 灯具安全性能堪忧 (点击查看原文)
2019年03月05日	界面	竺延风：对通过境外收购促进氢燃料电池汽车研发持开放态度 (点击查看原文)
2019年03月05日	电池网	产能过剩！碳酸锂价格腰斩后“锂盐”们业绩压力显现 (点击查看原文)
2019年03月05日	微信公众号	裁员潮来袭 坚守或离开？2019动力电池格局生变！ (点击查看原文)
2019年03月05日	每经网	汽车业代表委员：燃料电池车与日韩差距明显 (点击查看原文)
2019年03月05日	每日经济新闻	全国人大代表、阳光电源股份有限公司董事长曹仁贤：加快转型 拥抱平价上网新时代 (点击查看原文)
2019年03月05日	证券日报	为光伏松绑、减负 促进行业企业发挥更大作用 (点击查看原文)
2019年03月05日	北京商报	渠道变革加剧空调企业洗牌 (点击查看原文)
2019年03月04日	一财网	非技术成本制约行业发展，多家光伏企业建议减轻税费负担 (点击查看原文)
2019年03月04日	一财网	半导体产业危机致韩国出口连续三个月下滑，文在寅政府紧急驰援 (点击查看原文)
2019年03月04日	电池中国网	新能源汽车助推电池业绩飘红 补贴退坡让不少企业“大吐血” (点击查看原文)
2019年03月04日	中国质量新闻网	打响2019年大促第一枪 1000家大牌力挺国美“黑伍” (点击查看原文)
2019年03月04日	A能量新材	动力电池行业大裁员！ (点击查看原文)
2019年03月04日	前瞻网	2018年冰箱市场品牌占有排行榜：海尔独大 (点击查看原文)
2019年03月04日	中关村在线	大尺寸电视面板价格下跌，电视价格有望同步下降 (点击查看原文)
2019年03月04日	智电网	蠢蠢欲动的3月 家电企业“秀”“防”结合 (点击查看原文)
2019年03月04日	中国家电网	厨电龙头进入微增长 企业谋求促消费新举措 (点击查看原文)
2019年03月04日	Ofweek 维科网	34家LED企业净利润排行榜：几家欢喜几家愁？ (点击查看原文)
2019年03月04日	微信公众号	韩企猛攻动力电池 中日韩角逐2019 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表9：公司动态

公司	公告日期	具体内容
美的集团	2019-03-06	关于首次实施回购部分社会公众股份的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-06\5066380.pdf
华帝股份	2019-03-07	关于非公开发行股票批复到期失效的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-07\5069520.pdf
老板电器	2019-03-08	关于使用部分自有闲置资金进行投资理财的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-3\2019-03-08\5069898.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

（1）宏观经济下行。

如果国内宏观经济增速大幅低于预期，居民人均可支配收入将受到大幅冲击，行业可能出现供大求的局面，可能导致竞争环境恶化、产业链盈利能力下滑，影响家电企业收入及盈利增长。

（2）地产后周期影响或超出预期。

如果地产销售持续趋弱及价格出现不利波动，可能导致居民财富杠杆的反转，进而导致居民消费能力和消费意愿的下降，导致家电需求持续低于预期、行业增速低于预期。

（3）原材料价格及人民币汇率不利波动。

家电产品原材料占比较大，终端价格传导机制依托新产品的更新换代，因此原材料涨价速度过快或幅度过大时，成本提速高于价格提速，整体毛利率出现下滑，进而可能导致企业业绩增长受到明显影响。

龙头企业均开始拓展海外市场，海外资产逐步增多，面临的国际市场不可控因素也增多，可能出现复杂的市场和运营风险，同时受到人民币汇率影响，在汇兑损益、投资收益、公允价值变动损益科目出现较大的不利波动，或将导致企业业绩不及预期。

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：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