

行业周报 (第十周)

2019年03月11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: 超市行业持续整合, 继续推荐优质龙头

家家悦3月7日发布公告托管华润万家山东地区7家门店, 超市行业整合持续, 我们重申推荐优质超市龙头。对行业我们维持此前观点, 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。

重点公司及动态

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。永辉超市: 供应链壁垒强大, 回归主业发力传统超市业务, 发展 MINI 店布局社区网点, 增长空间广阔。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。

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

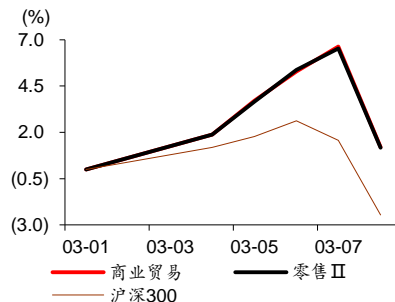
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
文峰股份	601010.SH	39.13
东方金钰	600086.SH	29.61
南京新百	600682.SH	26.09
宏图高科	600122.SH	19.32
金洲慈航	000587.SZ	16.94
天音控股	000829.SZ	12.48
兰州民百	600738.SH	12.42
华致酒行	300755.SZ	11.25
中兴商业	000715.SZ	9.99
东方中科	002819.SZ	9.68

一周跌幅前十公司

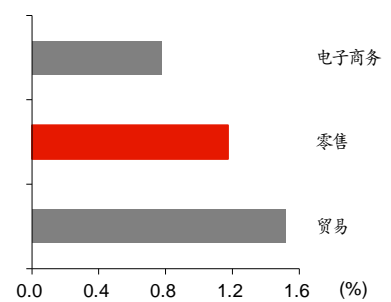
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
爱婴室	603214.SH	(6.30)
民生控股	000416.SZ	(5.81)
永辉超市	601933.SH	(5.28)
步步高	002251.SZ	(5.17)
中成股份	000151.SZ	(5.10)
南纺股份	600250.SH	(5.00)
华联综超	600361.SH	(4.88)
三江购物	601116.SH	(4.39)
红旗连锁	002697.SZ	(4.26)
越秀金控	000987.SZ	(3.61)

资料来源: 华泰证券研究所

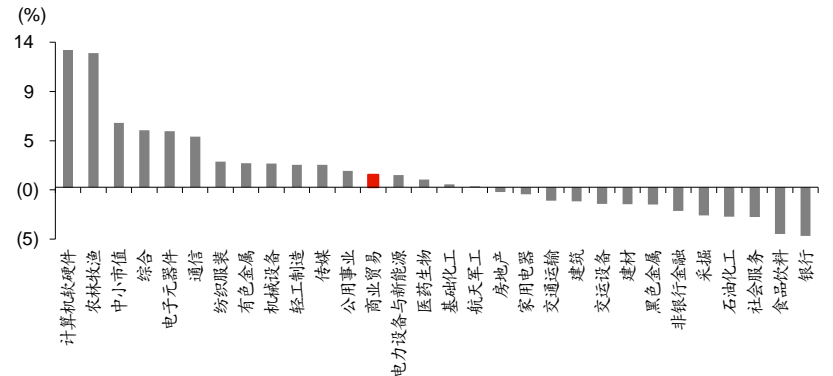
一周内行业走势图



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		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
苏宁易购	002024.SZ	买入	12.02	13.94~15.33	0.45	1.37	0.33	0.54	26.71	8.77	36.42	22.26
周大生	002867.SZ	买入	30.40	35.86~39.12	1.22	1.63	1.97	2.35	24.92	18.65	15.43	12.94
红旗连锁	002697.SZ	买入	5.39	6.16~6.60	0.12	0.22	0.25	0.29	44.92	24.50	21.56	18.59
豫园股份	600655.SH	增持	8.62	8.59~9.68	0.18	0.77	0.87	1.01	47.89	11.19	9.91	8.53

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：超市行业持续整合，继续推荐优质龙头

家家悦3月7日发布公告，与天津华润及山东华润签署《资产管理协议》，将山东华润下属正在经营的7家门店（济南2家、青岛3家、淄博1家、烟台1家）及为支持该7家门店的日常经营业务相关必要的管理权整体委托公司经营，托管期限为十年。

在网络零售、社区小店等新渠道与新业态的冲击下，近年来实体超市企业大量关店，超市行业持续整合。外资超市闭店较大，2017年沃尔玛新开门店27家，但关店数达24家；家乐福新开门店仅3家，但关店数达6家，并已于2018年1月公告转让中国区业务。内资超市方面，昔日广东超市行业佼佼者新一佳于去年宣布破产。但与此同时，永辉超市、家家悦等超市龙头则加速开店与市场整合，不断扩张市场份额。

图表1：永辉超市合作/整合案例

公司名称	合作/整合方式	合作/整合概况
中百集团	2013年11月，永辉入股中百集团，后增持不断。截止2018年三季度，永辉超市及其全资子公司重庆永辉、永辉物流有限公司累计持有中百集团29.86%股份。	2014年10月10日，永辉超市与中百集团签订《战略合作框架协议》，两家公司将在资源、网络、信息、物流等方面进行战略合作。2017年4月14日，中百集团与永辉超市共同出资在湖北设立合资公司，其中，永辉超市出资5500万元，占合资公司注册资本的50%。
红旗连锁	截止2018年1月24日，通过两轮的股份协议转让，永辉超市获得红旗连锁21%的股权，成为后者第二大股东。	2017年12月24日永辉超市与红旗连锁签署了《战略合作框架协议》，双方将在体制建设、供应链管理、新业务拓展、物流体系、科技赋能、数据应用以及扶贫开发等方面开展深度合作。截止2018年底，红旗连锁借助永辉超市供应链开出生鲜改造门店100余家。
百佳中国	2018年10月25日，永辉超市、百佳中国和腾讯在中国签署投资协议，各方拟按协议约定于中国境内设立一家中外合资经营企业，并将永辉超市和百佳中国持有的部分子公司股权置入合资公司，腾讯投入现金。	合资公司将对永辉超市及百佳中国于中国广东省内的超级市场业务进行整合，以期进一步提高相关业务与资产的运营能力。三方将会实现从前端运营到中后台的供应链全流程打通，充分发挥各自在品牌、生鲜供应链、业态营运、智能科技等方面的优势，共同利用线上线下一体化运营、大数据、移动支付等数字化工具，进一步释放广东省的超市业务的发展潜力。

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表2：家家悦合作/整合案例

公司名称	合作/整合方式	合作/整合概况
青岛维客	2017年12月14日，家家悦公告以自有资金3.4亿元受让经营连锁超市业务的青岛维客商业连锁有限公司51%股权。	青岛维客拥有9家连锁超市，总面积约10万平方米，是当地主要的商业零售品牌。交易实施后，维客商业连锁将成为公司的控股子公司，纳入财务合并报表范围。
张家口福悦祥连锁超市	2018年11月26日，家家悦公告以自有资金1.56亿元，通过受让股权及增资方式持有张家口福悦祥连锁超市有限公司67%股权。	福悦祥连锁超市在张家口拥有11处门店（含未开业门店），经营业态与家家悦发展的主力业态相近，在当地区域有一定的市场基础。交易完成后，福悦祥将纳入家家悦合并财务报表范围。本次交易是家家悦首次进行省外布局。
华润万家	2019年3月7日，家家悦公告托管华润山东地区下属正在经营的7家门店，托管期为10年。	自托管交接日开始，若山东华润正在经营的7家门店托管期内累计亏损，则山东华润无需向公司支付任何管理费；若该7家门店托管期内累计盈利，则山东华润按累计盈利的30%向公司支付管理费；托管期间的亏损由山东华润或其股东承担，若该7家门店托管期内的年度亏损超过其2018年未经审计的利润亏损，则亏损超出部分由公司赔偿至山东华润。

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

我们认为，以永辉超市与家家悦为代表的全国/区域超市龙头企业，通过强大的供应链能力（尤其是生鲜品类）构建了强大竞争壁垒，能更有效地抵御网络零售与新业态的冲击，并在行业整合期通过加速开店与兼并收购持等方式持续扩张市场份额，重申推荐。

我们对行业维持此前观点，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

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。

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，我们推荐周大生、豫园股份。

重点公司概况

图表3：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
家家悦	603708.SH	买入	23.00	28.38-29.26	0.66	0.89	1.17	1.46	34.85	25.84	19.66	15.75
跨境通	002640.SZ	买入	12.62	13.77-15.39	0.48	0.81	1.14	1.55	26.29	15.58	11.07	8.14

资料来源：华泰证券研究所

图表4：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年三季报，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年三季报，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>
豫园股份 (600655.SH)	<p>复星入主，豫园未来发展可期，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>2018年公司对黄金珠宝业务进行全新定位，产品与门店进行升级改造，未来有望进入快速发展期。2018年7月公司完成重大重组，复星集团持股比例提高至68.49%实现绝对控股。我们认为重组完成后公司业绩将大幅提升，同时复星集团资源丰富，将为公司发展提供较大支持。我们预计公司2018-2020年EPS为0.77/0.87/1.01元，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：豫园股份(600655,增持)：复星入主，新豫园大消费新布局</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年三季报，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5：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	03月08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	10.19	0.22	0.36	0.50	0.67	46.32	28.31	20.38	15.21
天虹股份	002419.SZ	11.95	0.60	0.76	0.90	1.06	19.92	15.72	13.28	11.27

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

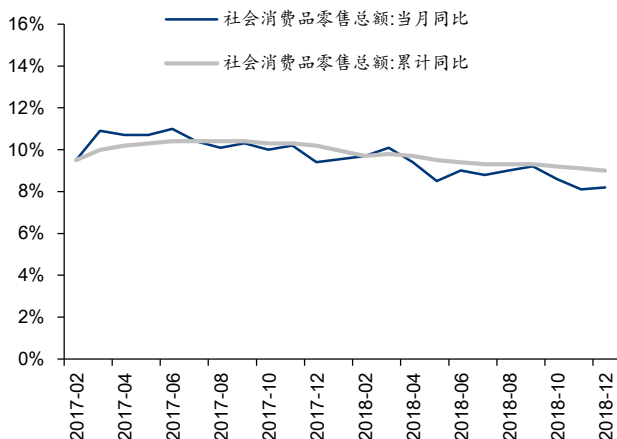
行业动态

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。

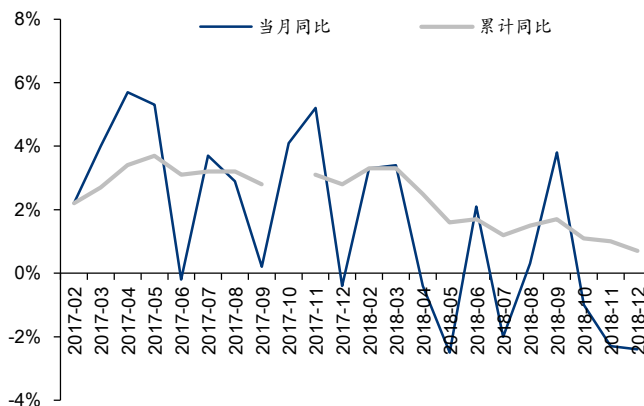
全国百家大型企业零售额：2018年12月同比-2.4%，增速同比-2.0pct；2018年1-12月累计同比+0.7%，增速同比-2.1pct。

图表6：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7：全国百家大型零售企业零售额增速



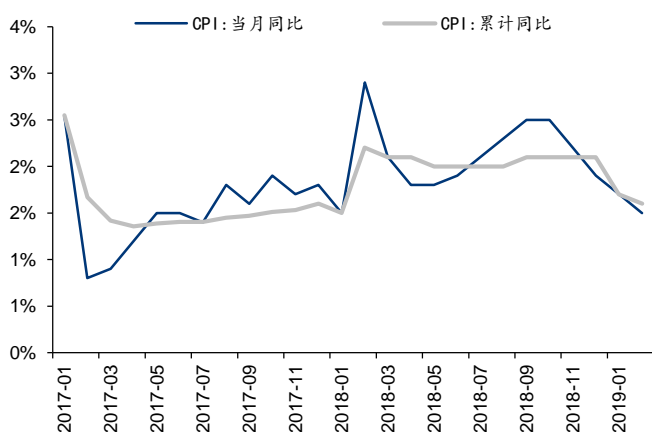
资料来源：中国商业信息网，华泰证券研究所

CPI

CPI：2019年2月同比+1.5%，1-2月累计同比+1.6%。

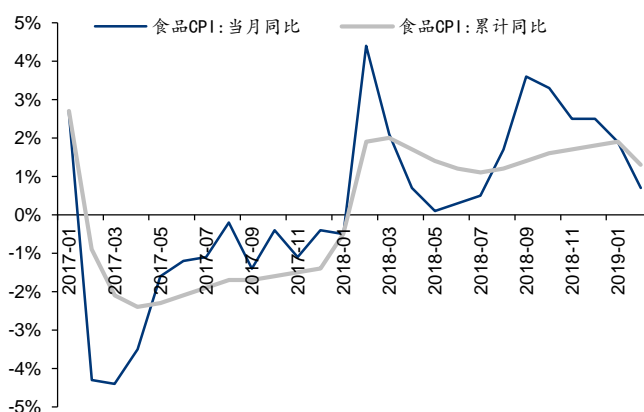
食品CPI：2019年2月同比+0.7%，1-2月累计同比+1.3%。

图表8：CPI数据



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图表9：食品CPI数据



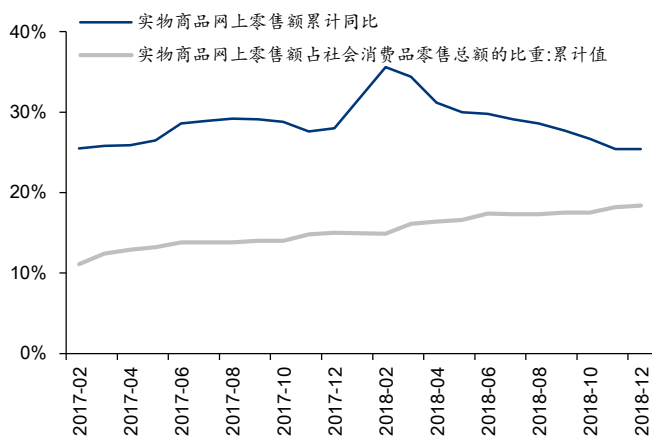
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

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。

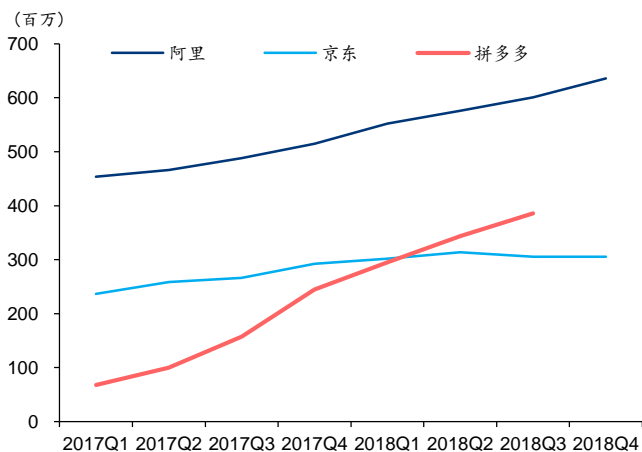
主要电商年度活跃买家数：2018Q1-2018Q4 阿里巴巴 6.36 亿人，同比+23.5%，环比(2017Q4-2018Q3)+5.8%；2018Q1-2018Q4 京东 3.05 亿人，同比+4.4%，环比(2017Q4-2018Q3)+0.0%；2017Q4-2018Q3 拼多多 3.86 亿人，同比+144.5%，环比(2017Q3-2018Q2)+12.2%。

图表10：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11：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12: 公司动态

	2019-02-28	豫园股份第九届董事会审计与财务委员会第二十三次会议决议 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052544.pdf
	2019-02-28	豫园股份关于召开2019年第二次股东大会(临时会议)的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052534.pdf
	2019-02-28	豫园股份关于投资收购TomTailor股权项目的关联交易公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052539.pdf
	2019-02-28	TomTailor Holding SE 估值报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052559.pdf
	2019-02-28	TomTailor Holding SE 2017年度及2018年1-9月审计报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052564.pdf
	2019-02-28	豫园股份第九届董事会第三十二次会议(临时会议)决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052569.pdf
永辉超市	2019-02-28	永辉超市关于股东部分股票质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5054201.pdf
家家悦	2019-03-02	家家悦章程 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061849.pdf
	2019-03-02	家家悦未来三年(2019—2021年)股东分红回报规划 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061857.pdf
	2019-03-02	家家悦关于召开2019年第一次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061850.pdf
	2019-03-02	家家悦关于修订《公司章程》的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061853.pdf
	2019-03-02	家家悦关于控股股东解除股权质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061846.pdf
	2019-03-02	家家悦关于公开发行可转换公司债券预案披露时尚无法提供前次募集资金使用情况报告的说明的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061873.pdf
	2019-03-02	家家悦关于公开发行A股可转换公司债券募集资金运用的可行性分析报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061865.pdf
	2019-03-02	家家悦第二届董事会第二十四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061872.pdf
	2019-03-02	家家悦募集资金管理制度 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061869.pdf
	2019-03-02	中国银河证券股份有限公司关于家家悦集团股份有限公司募投项目延期和部分募投项目内部调整的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061854.pdf
	2019-03-02	家家悦可转换公司债券之债券持有人会议规则 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061861.pdf
	2019-03-02	家家悦第二届监事会第十八次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061862.pdf
	2019-03-02	家家悦关于募投项目延期和部分募投项目内部调整的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061858.pdf
	2019-03-02	家家悦关于公开发行A股可转换公司债券摊薄即期回报的风险提示与填补措施及相关主体承诺的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061838.pdf
	2019-03-02	家家悦公开发行A股可转换公司债券预案 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061870.pdf
	2019-03-02	家家悦独立董事关于第二届董事会第二十四次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061866.pdf
	2019-03-02	家家悦关于最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施情况的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5061842.pdf
	2019-02-27	家家悦关于投资张家口福悦祥连锁超市有限公司相关事项的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5051661.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