



华立股份(603038)

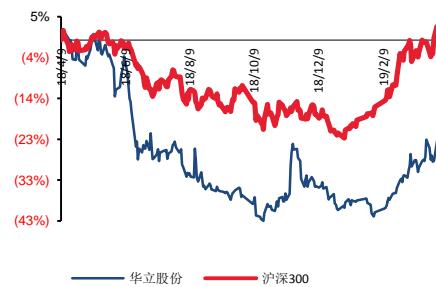
目标价：25.57

昨收盘：21.9

工业 资本货物

华立股份：切入 OSB 可饰面谋跨越，布局新材料途长远

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	94/38
总市值/流通(百万元)	2,059/823
12 个月最高/最低(元)	39.99/15.90

相关研究报告：

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL：yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

报告摘要

切入 OSB 面板实现“从边到面”跨越，新材料业务扬帆起航：2018 年公司收购东莞上为，并推出 OSB 可饰面“美合板”，进军快装面板领域。由于 OSB 面板自身标准化、人工成本低、强度大以及装配式建筑逐渐普及背景下快装材料需求预计稳步提升，我们认为 OSB 面板将取代胶合板成为下一个人造板核心，为公司中长期的成长带来新的动能。此外，公司在董事会工作报告中首次明确，将以“自建、投资、战略合作”的方式，挖掘在大家居和新材料领域的新的产业机遇，而我们相信快装材料只是公司新材料业务的第一站，未来将取得更大的突破；

传统封边业务受益于定制化大潮：公司是国内封边装饰材料龙头企业，市占率 10%左右，从规模到技术相比同行均有较大优势，近年来通过渠道拓展及技术升级拓展了索菲亚、欧派等客户，对定制家具企业销售额占总收入比重逐渐提高，客户结构逐渐高端化。由于 80/90 后逐渐成为消费主力以及时间碎片化的趋势，我们认为定制化家具的普及率仍将逐步提高，而公司将从中受益，并进一步巩固其在传统封边装饰业务上的优势；

低负债及全国性布局提高增长确定性：截止 2018 年底，公司资产负债率仅 19.0%，现金充沛，我们认为低负债有助于公司项目的落地，从而提升成长的确定性。同时，目前公司以完成了珠三角、长三角、京津冀、川渝四大经济圈的布局，是业内少数的全国性企业，而由于定制化家具需要贴近终端客户把握市场需求，我们认为公司全国性的布局也将有助于公司销售渠道的拓展；

投资建议：预计公司 2019/2020 年净利润 0.96 亿/1.16 亿元，同比增长 15.8%/20.3%，EPS1.02/1.23 元。给予公司 2019E 盈利预测 25 倍估值，首次覆盖给予公司“买入”评级，目标价 25.57 元。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E
营业收入(百万元)	562	650	754	903
(+/-%)	15.5%	16.1%	19.7%	29.6%
净利润(百万元)	91	83	96	116
(+/-%)	-8.2%	-8.7%	15.8%	20.3%
摊薄每股收益(元)	1.35	0.88	1.02	1.23
市盈率(PE)	16.18	24.81	21.43	17.82

资料来源：Wind, 太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

投资故事	4
盈利预测与投资建议	5
专注封边材料的龙头企业	6
封边装饰材料：受益于定制家具大潮，客户结构高端化	7
快装面材迎装配式政策风口	10
华立收购东莞上为，切入快装面材，从“边”到“面”	10
行业：家居建材进入平台期，需求结构转变	10
看好整装需求，快装材料渗透率预计提升	11
华立快装板：快即效率，应用前景广阔	12
OSB 饰面板或是下一个胶合板	13
新材料战略布局初现端倪	15
低负债率+充沛现金，成长确定性高	16
风险提示	17

图表目录

图表 1: 公司封边材料产品.....	6
图表 2: 公司异形装饰产品.....	6
图表 3: 公司股权结构.....	6
图表 4: 公司生产基地布局.....	7
图表 5: 公司封边材料销量.....	8
图表 6: 公司异形材料销量.....	8
图表 7: 公司对定制家具主要品牌客户销售额及收入占比.....	8
图表 8: 客户资源中定制客户占比逐渐提升.....	9
图表 9: PVC 基产品处于生命周期的成长期.....	9
图表 10: 公司新产品美合板.....	10
图表 11: 房地产月度竣工面积.....	11
图表 12: 房地产月度销售面积.....	11
图表 13: 家具企业收入增速放缓.....	11
图表 14: 我国鼓励发展装配式建筑.....	12
图表 15: 近年来装配式建筑发展迅速.....	12
图表 16: 快装板酒店应用场景效果图.....	13
图表 17: 医疗场景下快装板的应用.....	13
图表 18: 胶合板目前占据人造板 2/3 的市场.....	13
图表 19: 胶合板拼接严重依赖人力，是非标准化材料.....	14
图表 20: 室内空间的墙面、隔断系统是装修七大系统之一.....	15
图表 21: 华立快装板模块化产业链.....	15
图表 22: 2018 年以来公司投资活动加快，新材料布局箭在弦上.....	15
图表 23: 公司资产负债率.....	16

投资故事

1、切入 OSB 面板谋求“从边到面”，新材料业务扬帆起航。公司 2018 年收购东莞上为，并推出 OSB 装饰产品美合板，实现“从边到面”的跨越。由于 OSB 面板自身标准化、人工成本低的优点，我们认为快装材料需求将随着装配式建筑普及率的提升而稳步增长，而 OSB 可能取代传统胶合板成为下一个风口，从而为公司中长期的成长提供充足的动能。除美合板外，公司在董事会工作报告中首次明确，将以“自建、投资、战略合作”的方式，挖掘在大家居和新材料领域的新的产业机遇，而我们相信快装材料只是公司新材料业务的第一站，未来将取得更大的突破；

2、乘定制化东风，公司传统封边业务优势巩固。公司是我国封边装饰材料业务龙头企业，市占率 10% 左右，在规模、技术、规范性上相比同行都具有较大优势。公司近年来加强技术创新与渠道开拓，进一步拓展了欧派、索菲亚等定制家具领先企业，重点定制化家具企业销售额由 2014 年的 0.88 亿提升至 2017 年的 2.24 亿元，收入占比从 14.9% 提升至 34.5%，客户结构逐渐高端化。随着 80/90 后逐渐成为消费主力以及时间碎片化，我们认为定制化的趋势仍将延续，而公司传统封边业务的优势将被进一步巩固；

3、负债率低，全国性布局，增长确定性高。截止 2018 年底，公司资产负债率仅 19%，现金充沛，我们认为低负债有助于加速公司项目的落地。同时，目前公司已完成珠三角、长三角、京津冀及川渝四大经济圈生产基地建设及销售渠道布局，而由于定制化家具要求企业贴近市场以把握终端客户需求，我们认为公司全国性的布局也将有助于公司业务的拓展；

盈利预测与投资建议

我们认为公司新材料业务将逐渐扬帆起航，为公司中长期的增长提供新的动能。同时，受益于定制化家具的逐渐普及，公司在传统封边材料业务中的优势也有望进一步巩固。预计公司 2019/2020 年净利润 0.96 亿/1.04 亿元，同比增长 15.8%/8.2%，EPS1.02/1.11 元。给予公司 2019E 盈利预测 25 倍估值，首次覆盖给予公司“买入”评级，目标价 25.57 元。

专注封边材料的龙头企业

华立股份 1995 年创立于广东东莞，主营业务是封边装饰材料及异形装饰材料，其产品主要应用于板式家具的封边、表面装饰及室内装修装饰等。公司是国内首家突破德国技术垄断，生产有自主知识产权封边产品的厂家，拥有业内最全面的 CNAS 认证材料科学实验室，形成了包括环保型无铅配方、宽幅挤出及三辊压光技术、全面应用水溶性油墨、自动配色系统、等离子涂布等多项印刷核心技术体系，是中国封边行业标准《家具用封边条技术要求》(QB/T4463-2013)的主导制定者，这一领域技术、规模在国内处于领先地位。

图表 1：公司封边材料产品



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

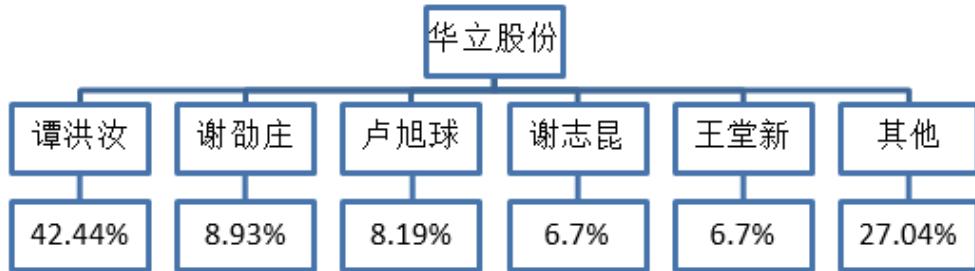
图表 2：公司异形装饰产品



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

公司实际控制人谭洪汝与核心成员在装饰符合材料研发领域具有深厚造诣，技术研发实力强。目前谭洪汝夫妇合计持有公司 51.3% 的股份，公司股权清晰集中。

图表 3：公司股权结构



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

装饰复材行业分散，公司领先优势巨大。国内生产企业主要分布在东南沿海及西南，产业集中度低，中小微企业居多。从业人员超过 300 人以上且有自主技术企业较少。经过多年的发展与创新，公司成为了国内装饰复合材料行业的头部企业，截止 2018 年年报总员工超过 1000 人，行业地位可见一斑。

公司 2017 年 1 月实现上市，利用募投资金和先期投入的自有资金，公司先后在四川、北京、浙江和天津成立了分公司，并在浙江、四川、广东三地新建产能基地，在保持珠三角地区优势的同时，积极布局长三角、京津冀及川渝核心经济圈，成为了全国少数拥有全国性战略布局及销售服务网络的封边复合材料企业。由于定制化产品需要贴近客户把握客户需求，我们认为全国性的布局对公司渠道网络的拓展较为有利。

图表 4：公司生产基地布局

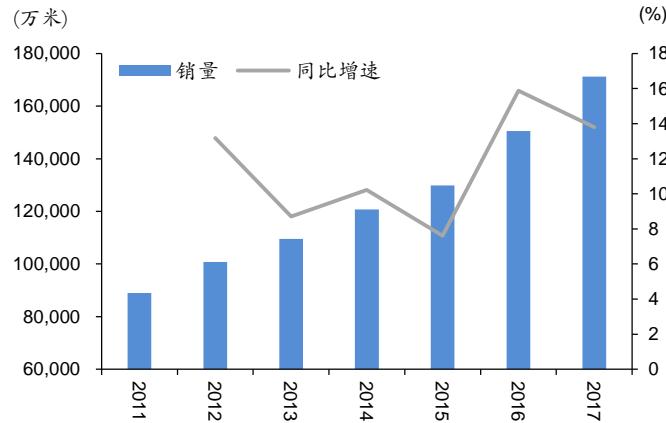


资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

封边装饰材料：受益于定制家具大潮，客户结构高端化

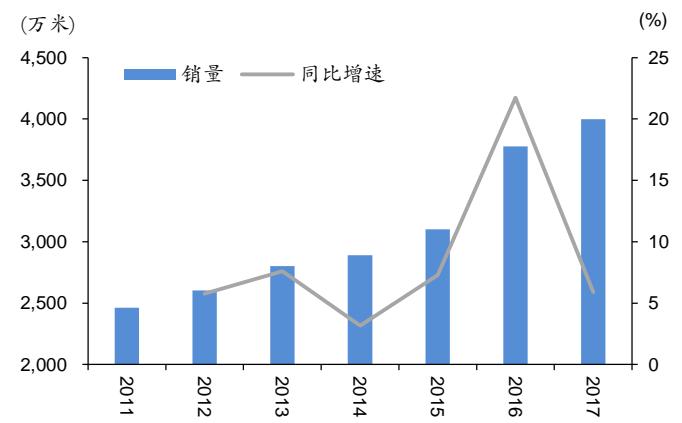
公司目前在国内封边材料市场占有率 10% 以上，相比于其他竞争对手，公司在销售规模、利润规模和技术规范程度上均有较大的优势。公司封边业务发展稳定，2011-2017 年，封边装饰材料和异形装饰材料销量年复合增速分别达到 11.5% 及 8.4%。

图表 5：公司封边材料销量



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

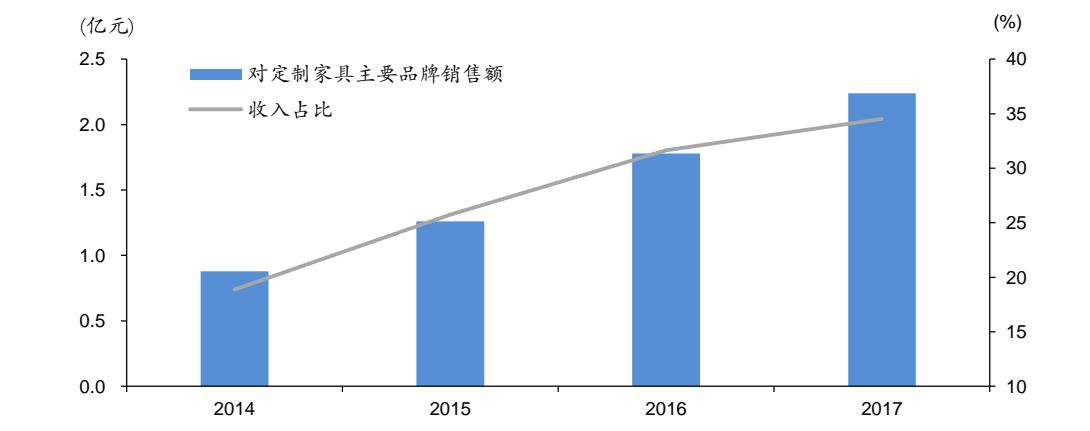
图表 6：公司异形材料销量



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

定制化客户占比逐渐提升。过往公司客户主要以传统板式家具生产商为主，近年来，公司进一步拓展了欧派、索菲亚等定制家具客户，定制家具主要品牌客户销售额从 2014 年的 0.88 亿元提升至 2017 年的 2.24 亿元，销售占比从 2014 年的 18.9% 提升至 2017 年的 34.5%。考虑到定制化家具的发展趋势，以及公司 2018 年加大了研发费用投入对生产线进行了技改，我们认为公司将进一步巩固其在封边装饰材料的竞争优势，市占率有望进一步提高。公司显著受益于定制家具工业化浪潮对传统家具厂的替代，未来有望逐步扩大供应比例；

图表 7：公司对定制家具主要品牌客户销售额及收入占比



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

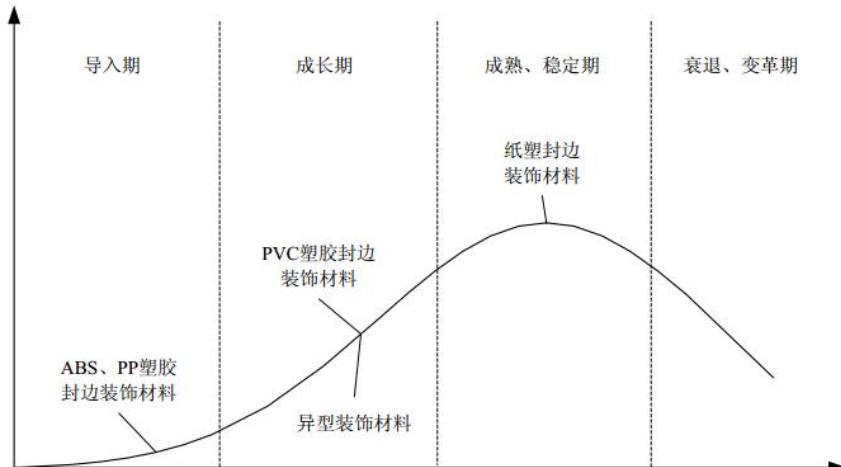
图表 8：客户资源中定制客户占比逐渐提升



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

渠道巩固提供品类升级空间。随着公司下游客户关系进一步稳固发展，公司有望扩展品类以求加速发展。一方面，在公司主业的封边复合装饰材料领域，纸塑基材产品已经进入成熟期，公司可借客户高端需求的增加进一步发展尚处于导入期的 ABS、PP 基材产品与处于成长期的 PVC 塑胶基材产品，改变目前这几种产品销量少且多用于出口的现状；同时也可拓展目前占比较小的异型装饰材料与装饰面材的销售。

图表 9：PVC 基产品处于生命周期的成长期



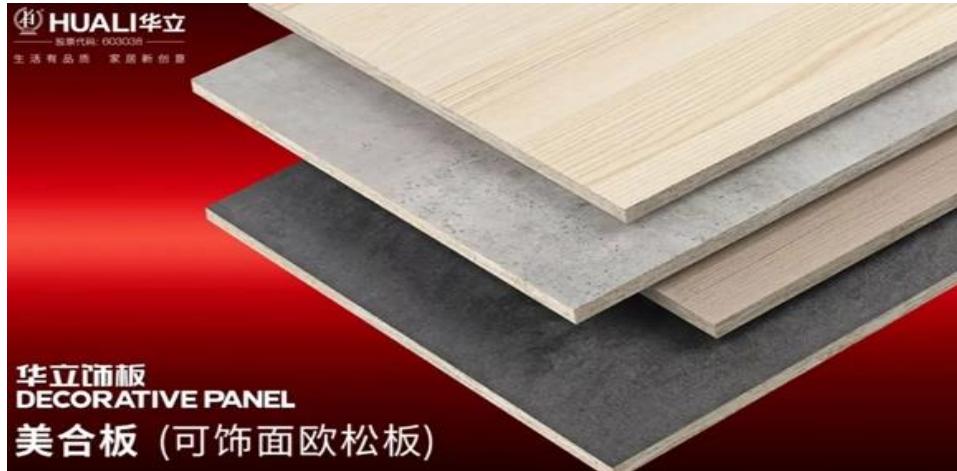
资料来源：招股书，太平洋证券研究院

快装面材迎装配式政策风口

华立收购东莞上为，切入快装面材，从“边”到“面”

为加速拓展快装材料和配套解决方案业务，华立股份成立了快装产品本部，同时于 2018 年 5 月底，以总投资 3675 万元完成对东莞上为的收购与增资，增资完成后，公司持有东莞上为 70% 的股权，同时推出“美合板”（即可饰面欧松板或可饰面 OSB 板），打造快装品牌，实现主营业务“从边到面”的转变。我们认为在装配式建筑和整装需求提升时期公司切入快装材料恰逢其时。

图表 10：公司新产品美合板

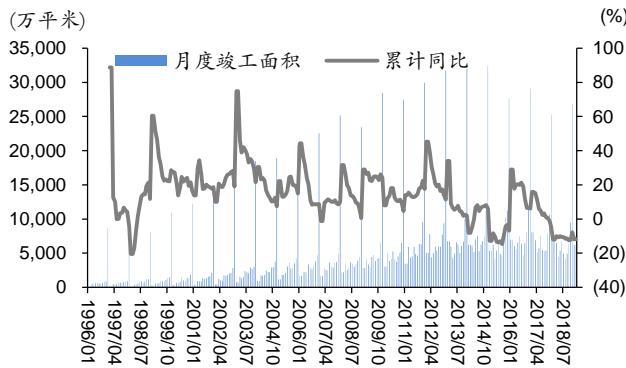


资料来源：家居热线，公司资料，太平洋证券研究院

行业：家居建材进入平台期，需求结构转变

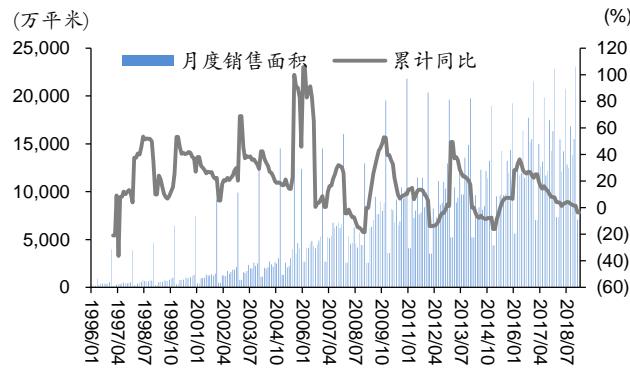
2017 年以来我国地产调控政策有所收紧，房地产竣工、销售面积增速均明显放缓，而伴随着房地产行业增速放缓，我国家居建材行业也逐渐进入需求平台期，家具产量及家具企业收入增速同样将放缓，从而使得家具总体进入需求平台期。判断需求结构将发生明显变化，这个过程必将产生优胜劣汰的马太效应。

图表 11：房地产月度竣工面积



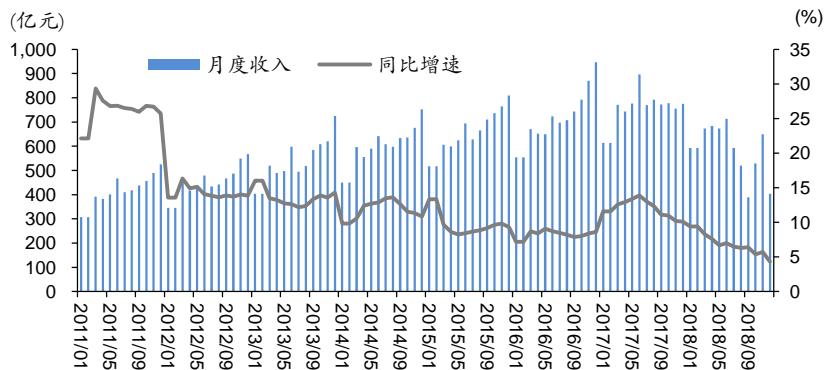
资料来源：统计局，太平洋证券研究院

图表 12：房地产月度销售面积



资料来源：统计局，太平洋证券研究院

图表 13：家具企业收入增速放缓



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

看好整装需求，快装材料渗透率预计提升

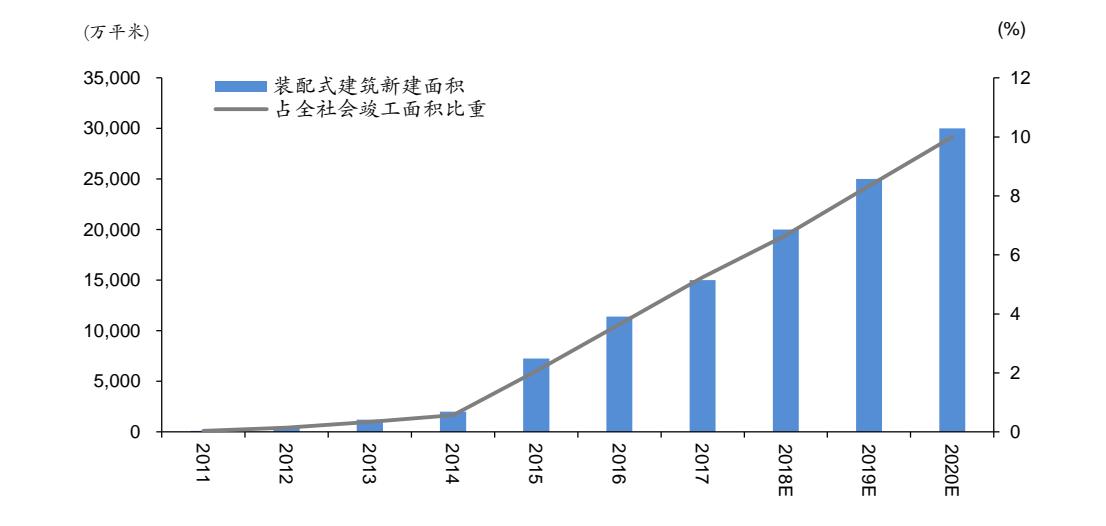
首先，我们认为装配式建筑的普及将提升整装、快装材料的需求。由于建筑垃圾少、施工能耗低、粉尘噪音污染小、安全品质高等特点，我国目前正鼓励装配式建筑的发展。2017年，住建部发布《十三五装配式建筑行动方案》，目标到2020年，全国装配式建筑占新建建筑比例达15%以上，其中重点推进地区（珠三角、长三角、京津冀）达到20%以上，此外广东、广西政府也发布相关计划。由于国家的推广及本身性能优势，装配式建筑面积占我国全社会竣工面积由2012年的0.1%提升至2017年的5.2%。我们认为装配式建筑占比的提升还将持续，从而带动整装、快装建材需求。

图表 14：我国鼓励发展装配式建筑

部门	文件	内容
住建部	十三五装配式建筑行动方案	到 2020 年，全国装配式建筑面积占新建建筑面积比例达到 15%，重点推进地区达到 20%
广东住建厅	广东省装配式建筑发展专项规划编制工作指引	粤港澳大湾区 9 个城市被划分为重点推进地区，目标 2020 年，装配式建筑比例达到 20%，其中政府投资工程的装配式建筑比例达 50%，广州、深圳该比例达到 30%。
南宁市	南宁市装配式建筑发展规划 2017-2020	到 2020 年，全市装配式建筑面积比例达到 20%

资料来源：政府公开信息总结，太平洋证券研究院

图表 15：近年来装配式建筑发展迅速



资料来源：智研咨询，统计局，中国装配式建筑网，太平洋证券研究院

华立快装板：快即效率，应用前景广阔

目前华立快装板主要有 2 大应用领域：

应用领域之一：公共空间快装领域商业、办公、酒店、公寓、医疗、场馆等公共空间的室内快装市场；行业应用以工程项目为主；该领域发展趋势较为明朗，市场前景可期。

应用领域之二：中小型高端定制家具企业客户：主要用于填补国内大众化定制品牌家具企业的市场真空地带；该领域市场需求稳定、对板材品质要求更高。

后续可能延伸的领域：居民家庭室内快装国内家庭消费观念改变尚需时日，该领域发展趋势目前暂还不太明朗。

板材的安装方式多采用挂壁的方式，配合龙骨和五金结构件一起安装，具有现场施工环

节少、节省人工、方便维修调整、经久耐用等特点，我们认为这种方式是未来公装以及中高端家装的主流方式之一，未来可替代相当一部分传统水泥砂浆等湿法施工内装市场以及轻钢龙骨+石膏板等简易快装市场等，并且从可替代空间角度，公装空间墙面及隔断面可拼装面积 = 楼面建筑面积的 2.5 倍；

图表 16：快装板酒店应用场景效果图



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

图表 17：医疗场景下快装板的应用



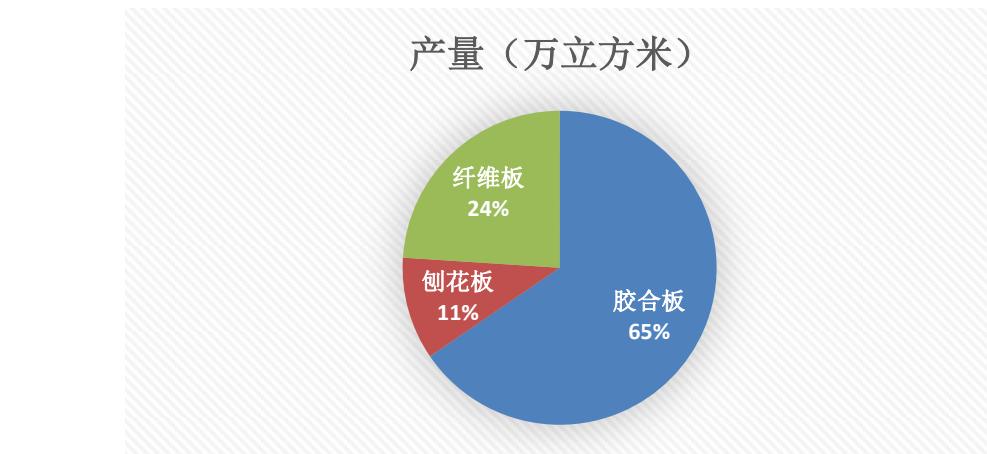
资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

东莞上为现有产能较为充足：目前产能 20 万张/月；按平均尺寸规格： $1.22m \times 2.44m \times 12mm$ 测算；大约产能为 8 万立方/年。华立装修渠道和经销商渠道处于大力布局期，目前在广东的总代和经销商数量快速铺开，未来有望通过口碑走向全国。

OSB 饰面板或是下一个胶合板

行业规模超万亿，胶合板占据半壁江山，弊端逐渐显露。规模以上人造板企业营收总规模超过 8000 亿，若考虑小企业，行业规模超万亿。人造板下游用于主要用于家具，过去 10 年全国人造板产量与房地产投资增速基本吻合，但人造板品种多年来一直在更新发展，产量占主流的是胶合板（占 58%），其次是纤维板以及刨花板，近年来流行的 OSB 板（定向刨花）也是人造板的一种。胶合板作为传统第一大人造板种，虽有着诸多特点，如单片粘贴提高木材使用率、强度高、握钉力好、可镂铣等，其缺点亦十分明显，即严重依赖手工制作，是典型的人力密集型、产出效率很低的手工行业；

图表 18：胶合板目前占据人造板 2/3 的市场



资料来源：wind, 太平洋证券研究院

图表 19：胶合板拼接严重依赖人力，是非标准化材料



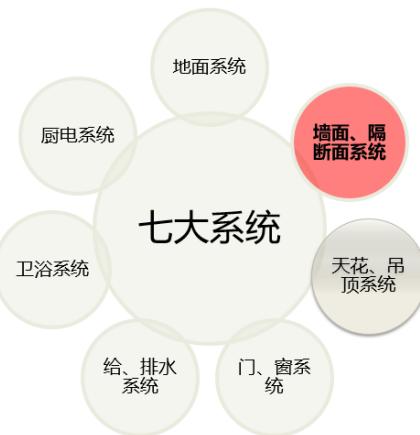
资料来源：wind, 太平洋证券研究院

消费升级，OSB 贴面板可取而代之。"OSB"的来源---"欧松板"的学名是定向结构刨花板(OrientedStrandBoard, OSB)，是一种来自欧洲、七八十年代在国际上迅速发展起来的一种新型板种。在国外，OSB 作为房屋建设的承重材料，相比于胶合板、中密度纤维板以及细木工板等板种，其线膨胀系数小，稳定性好，材质均匀，握螺钉力较高；由于其刨花是按一定方向排列的，它的纵向抗弯强度比横向大得多，因此可以做结构材，并可用作受力构件。事实上，OSB 定向刨花排列可以用于结构材，而非定向刨花排列则不具备超高强度和模量特性，但可以达到一般胶合板的强度要求，随着技术进步，可以用三聚氰胺纸进行贴面，即 OSB 贴面板，我们认为未来可饰面 OSB 可能大规模取代胶合板贴面，大规模工业化生产。

华立“美合板”符合趋势，轻资产运营。华立推出的 OSB 贴面板品牌——“美合板”顺

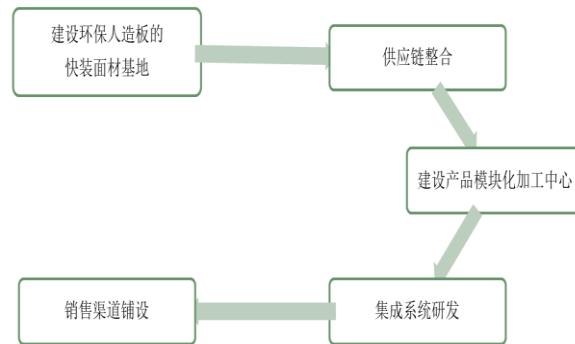
应趋势，并且公司仅涉及贴面环节，属于轻资产运营，嫁接公司设计和加工能力、配件设计能力等模块，有望迅速打开市场，目前产品在小 b 渠道和小家具厂渠道的口碑是非良好；我们认为尽管东莞上为将在长期内为公司提供竞争优势及增长韧性，未来还有望帮助公司打开商业办公楼、酒店、医疗等高端领域市场。

图表 20：室内空间的墙面、隔断系统是装修七大系统之一



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

图表 21：华立快装板模块化产业链



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

新材料战略布局初现端倪

2018 年，是公司业务“开拓创新、积极进取”的关键一年。公司将围绕董事会制定的未来三年“深耕主业、拓展快装材料产业链”业务发展主线，继续巩固封边、异型装饰复合材料业务板块的发展基础，通过“自建、投资、战略合作”等手段，深度挖掘现有业务、技术和资源储备与装配式装修装饰业务板块之间的协同关系，积极开拓绿色环保的快装材料及配套解决方案业务，实现公司由“边”到“面”的业务延伸与拓展，从而形成“封边、异型业务稳健成长，快装面材产品快速提升”的整体化协同发展战略。

我们认为，快装板材的业务布局仅仅是新材料公司在新材料战略布局的第一站，从公司 **2018** 年报披露对外投资情况可以看出，公司对外投资活动已经有所加速，有理由判断未来公司将会在新材料项目投资、合作上有所突破。

图表 22：2018 年以来公司投资活动加快，新材料布局箭在弦上

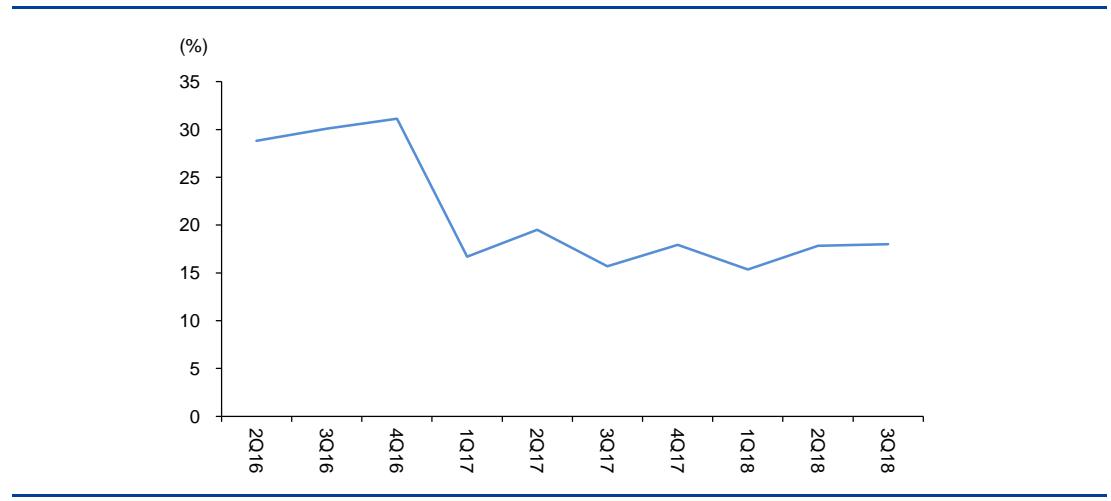
时间	
2018 年 4 月	公司签订投资协议，约定以人民币 3,675.00 万元收购并增资东莞上为。本次交易完成后，公司将持有东莞上为 70.00% 的股权。
2018 年 5 月	公司与黄冈高新技术产业开发区管理委员会（招商引资方）就公司湖北华立装饰材料生产项目签订了《华立装饰材料项目投资合同》，合同投资总额人民币 2.60 亿元。为推进当地项目建设，公司以人民币 1,500 万元投资设立全资子公司湖北华置立装饰材料有限公司。
2018 年 7 月	子公司华立亚洲与 NURITDINOVA DILNOZA 合作在乌兹别克斯坦设立公司 HUALICENTRAL ASIA LIMITED 从事 PVC 封边生产销售，共同开发中亚地区市场，HUALI CENTRAL 注册资本 150.00 万美元，双方各占 50.00% 股权，按 2018 年期末汇率折算公司应缴未缴的投资款为人民币 5,147,400.00 元。
2019 年 1 月 23 日	公司出资 1,000 万元设立全资子公司东莞市虹湾供应链服务有限公司，主要从事化工原料和产品（不含危化品）、装饰材料、建筑材料等相关材料领域的供应链管理及服务等。
2019 年 1 月 25 日	公司出资 1,000 万元设立全资子公司东莞市宏源复合材料有限公司，主要用于承担含装饰复合材料在内的新材料和金属零部件等产品研发、材料表面处理工艺技术研发等新建项目的建设。

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

低负债率+充沛现金，成长确定性高

截止 2018 年年报，公司有息负债仅 2200 万元，远低于 1.69 亿元的货币资金，公司货币资金+交易性金融资产+理财科目资金超过 4 亿元，在手现金充足，资产负债率维持在 19.0% 的低位。我们认为低负债及充沛的现金有助于公司实现产业链的拓展及产能的扩张，成长确定性高。

图表 23：公司资产负债率



资料来源：公司资料，太平洋证券研究院

风险提示

- 项目投产慢于预期；
- 原料及能源价格上涨高于预期；

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E		2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
货币资金	206	311	170	141	100	营业收入	562	650	754	903	1170
应收和预付款项	128	120	182	212	266	营业成本	-375	-456	-554	-669	-870
存货	88	111	97	117	152	营业税金及附加	-5	-5	-6	-7	-10
其他流动资产	37	153	261	261	261	销售费用	-28	-35	-41	-49	-64
流动资产合计	460	695	709	731	779	管理费用	-61	-69	-75	-90	-117
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	3	3	2	2
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-3	-4	0	0
固定资产	234	260	329	303	319	投资收益	13	28	16	16	16
在建工程	6	68	26	113	157	公允价值变动	8	-8	0	0	0
无形资产开发支出	33	83	95	93	91	营业利润	113	105	93	105	128
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	5	4	3	7	7
其他非流动资产	36	38	105	105	105	利润总额	118	108	96	112	135
资产总计	769	1145	1264	1345	1450	所得税	-19	-17	-13	-15	-18
短期借款	14	1	1	1	1	净利润	99	91	83	97	117
应付和预收款项	155	123	157	171	195	少数股东损益	0	0	0	-1	-1
长期借款	26	21	21	21	21	归母股东净利润	99	91	83	96	116
其他负债	45	60	61	61	61						
负债合计	239	205	240	254	277						
股本	50	67	94	94	94						
资本公积	26	379	365	374	386	预测指标					
留存收益	454	494	553	610	679	毛利率	32.6%	29.1%	25.8%	25.0%	24.8%
归母公司股东权益	529	940	1012	1078	1159	销售净利率	17.6%	14.0%	11.0%	10.6%	9.9%
少数股东权益	0	0	12	13	14	销售收入增长率	15.1%	15.5%	16.1%	19.7%	29.6%
股东权益合计	529	940	1024	1091	1173	EBIT 增长率	10.9%	-9.9%	-8.2%	11.1%	26.7%
负债和股东权益	769	1145	1264	1345	1450	净利润增长率	41.9%	-8.2%	-8.7%	15.8%	20.3%
						ROE	18.7%	9.7%	8.2%	8.9%	10.0%
						ROA	12.9%	7.9%	6.6%	7.1%	8.0%
						ROIC	21.7%	11.0%	7.7%	7.7%	8.7%
						EPS(X)	1.98	1.35	0.88	1.02	1.23
经营性现金流	88	65	109	82	76	PE(X)	11.06	16.18	24.81	21.43	17.82
投资性现金流	-61	-263	-236	-84	-84	PB(X)	2.07	1.56	2.03	1.91	1.78
融资性现金流	-36	301	-20	-28	-33	PS(X)	1.95	2.26	2.73	2.28	1.76
现金增加额	1	-3	-1	0	0	EV/EBITDA(X)	16.17	16.71	16.87	15.03	12.48

资料来源：WIND, 太平洋证券



投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	li yangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	li angjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。