

行业周报 (第二十九周)

2019年07月21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 0755-23987489
wangsenquan@htsc.com

本周观点: 家电上半年零售额增速有所回落, 6月呈现小幅回暖

2019年1-6月家用电器与音像器材类整体零售额同比增长6.7%, 增速相比去年同期回落3.9PCT, 家电行业需求表现相对平淡, 但6月单月同比+7.7%, 表现出一定回暖趋势, 后续表现值得期待。同时由于乡村市场社零增速持续快于城镇, 深耕渠道多年, 渠道下沉更为深入的龙头品牌, 或将在社会消费品零售总额的回暖中更为受益。

子行业观点

白电: 空调出货量保持平稳增长, 维持强者恒强格局。黑电: 高清视频产品消费促进政策有望提升高清智能终端需求。小家电: 爆款效应提升增长预期, 关注具备研发实力公司。上游: 关注具备份额优势及高技术门槛标的, 预计收入增长稳定性领先。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地产数据反转。

重点公司及动态

公司推荐: 1) 格力电器: 大股东拟转让15%股权, 公司经营管理层面依然稳定, 有利于维持公司经营水平、产业链优势和龙头品牌力。2) 美的集团: 一季度业绩基于公司空调产品主动出击战略表现略超预期, 着力搭建中高端品牌矩阵, 集团协作有望提升, 继续看好公司长期价值。

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

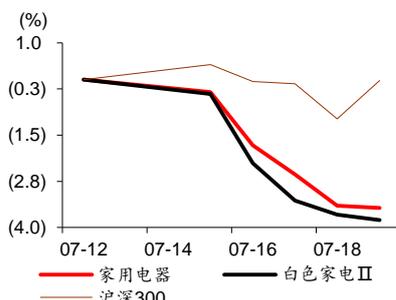
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
国光电器	002045.SZ	12.29
朗科智能	300543.SZ	4.54
创维数字	000810.SZ	4.08
圣莱达	002473.SZ	3.39
兆驰股份	002429.SZ	3.16
ST厦华	600870.SH	2.81
群兴玩具	002575.SZ	2.17
大洋电机	002249.SZ	1.71
春兰股份	600854.SH	1.58
TCL集团	000100.SZ	1.20

一周跌幅前十公司

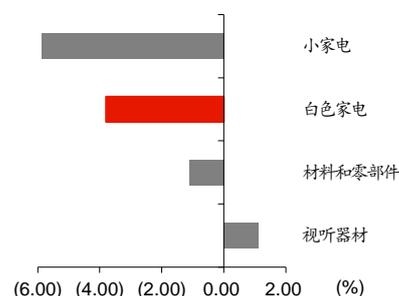
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天际股份	002759.SZ	(16.97)
科沃斯	603486.SH	(9.76)
日出东方	603366.SH	(8.80)
苏泊尔	002032.SZ	(7.71)
华帝股份	002035.SZ	(7.50)
老板电器	002508.SZ	(6.71)
惠而浦	600983.SH	(5.98)
海信家电	000921.SZ	(5.68)
新宝股份	002705.SZ	(5.61)
星帅尔	002860.SZ	(5.39)

资料来源: 华泰证券研究所

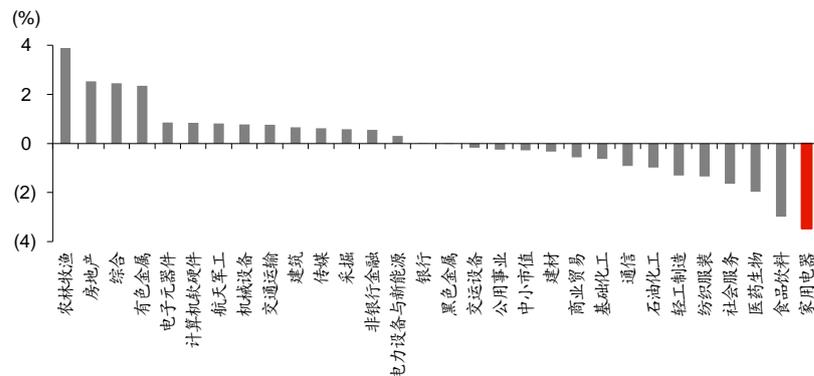
一周内行业走势图



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	07月19日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
格力电器	000651.SZ	买入	54.20	70.84~80.96	4.36	5.06	5.97	7.07	12.43	10.71	9.08	7.67
美的集团	000333.SZ	买入	52.59	61.60~68.64	3.06	3.52	4.11	4.65	17.19	14.94	12.80	11.31
海尔智家	600690.SH	买入	16.81	17.94~20.70	1.17	1.38	1.62	1.87	14.37	12.18	10.38	8.99

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点:家电上半年零售额增速有所回落, 6月呈现小幅回暖

2019年6月社会消费品零售总额同比增速保持回升, 为近15个月来最高增速。据国家统计局公布数据, 2019年6月社会消费品零售总额达3.4万亿元, 同比+9.8%, 同比增速相较上月提升1.2PCT, 连续两月呈现回升态势。1-6月, 全国实现社零总额共计19.5万亿元, 同比增长8.4%, 较一季度小幅加快0.1PCT, 消费对经济增长的基础性作用巩固。

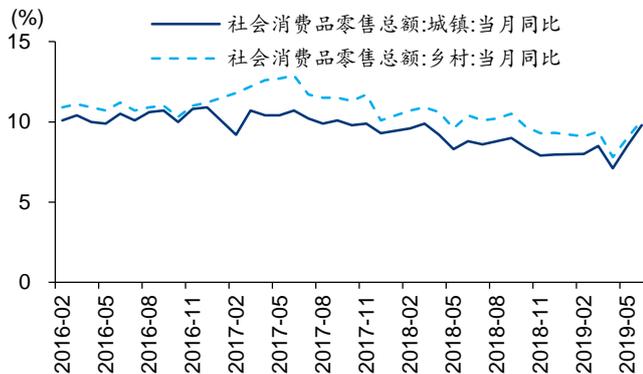
图表1: 我国社会消费品零售总额同比增速保持回升



资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

拆分结构来看, 乡村地区增速持续快于城镇, 家用电器和音像器材类上半年零售额增速同比有所回落。据国家统计局公布数据, 家用电器与音像制品类产品零售额整体上半年增速波动较大, 2019年1-6月整体零售额同比增长6.7%, 增速相较去年同期回落3.9PCT, 其中2019年6月同比+7.7%, 相比上月+1.9PCT, 增速有所回暖。

图表2: 乡村社会消费品零售总额增速始终快于城镇



资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表3: 家用电器和音像器材类产品零售额增速波动较大



资料来源: 国家统计局、华泰证券研究所

图表4：家用电器和音像器材类零售额同比出现一定回暖态势

	6月		1-6月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	33878	9.8	195210	8.4
其中：				
家用电器和音像器材类	963	7.7	4392	6.7

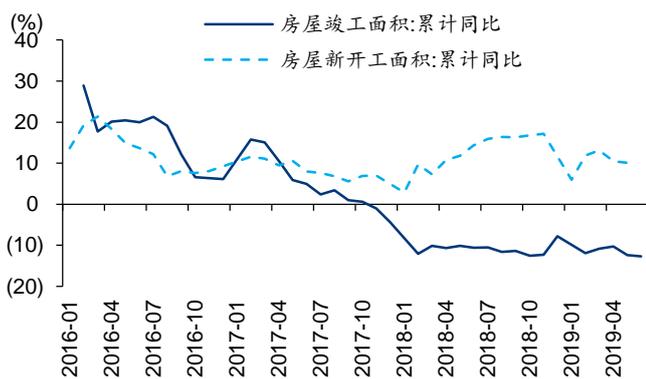
资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

我们认为，整体上半年家用电器和音像器材类产品零售额增速相比去同期有一定回落，家电行业需求表现相对平淡，但近期表现出一定回暖趋势，后续表现值得期待。同时由于乡村市场增速持续快于城镇，深耕渠道多年，渠道下沉更为深入的龙头品牌，或将在社会消费品零售总额的回暖中更为受益。

地产销售增速环比有所企稳

地产竣工数据仍旧保持两位数下行，销售面积累计同比有所企稳。据国家统计局公布数据，2019年6月，我国房屋竣工面积累计同比-12.7%，仍然保持两位数下行态势，与新开工面积形成较大剪刀差；商品房销售面积累计同比-1.8%，相较上月-0.2PCT，整体增速中止了4-5月显著下行态势。房屋销售面积累计同比企稳，或对后周期行业需求形成一定支撑。

图表5：我国房屋竣工面积累计同比-12.7%



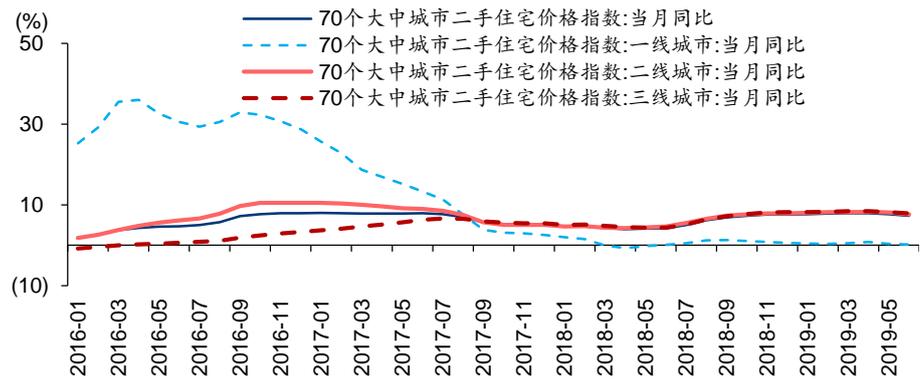
资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

图表6：2019年5月我国商品房销售面积累计同比下滑1.80%



资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

图表7：70个大中城市二手住宅价格进一步提升

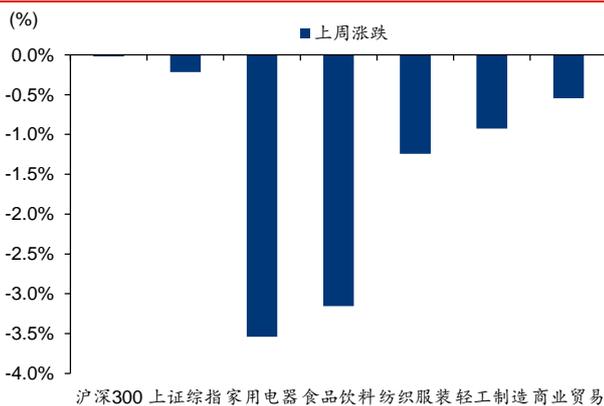


资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

上周家电板块表现跑输行业

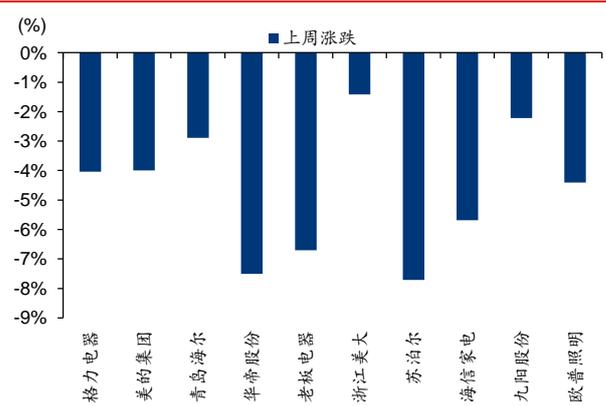
上周申万家电指数下跌 3.54%，同期沪深 300 指数下跌 0.02%，上证综指下跌 0.22%，家电板块跑输沪深 300 指数 3.52 个百分点，在所有板块中跌幅居前。

图表8：大盘涨跌及大消费板块涨跌



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9：部分家电板块个股涨跌



资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：空调内销出货量保持平稳增长，维持龙头强者恒强格局

空调即将到来旺季销售，根据产业在线数据，2019年1-6月，空调整体出货同比-1.5%（内销同比+0.2%、外销同比-3.8%），内销出货仍旧保持平稳增长，行业格局维持龙头公司强者恒强。短期促销导致零售端价格下移，但龙头品牌部分中低端产品与竞争对手之间差价减少，我们认为价格区间的下移更为利好龙头公司。同时原材料价格压力减弱，短期空调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，有望维持较高的盈利水平。

MSCI 提高 A 股纳入因子时间表确定，我们预期继 5 月后，8 月与 11 月将是海外资金进一步流入的重要节点，资金偏好有望推动估值上移。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，家电板块处于向估值中枢回升过程中，看好纳入 MSCI 的家电个股估值提升预期，推荐格力电器、青岛海尔。同时建议关注家电消费刺激政策带动下的弹性标的海信家电。

黑电：高清视频产品消费促进政策有望提升高清智能终端需求

黑电行业或受到高清视频产品刺激政策影响，高清电视产品需求或有一定提升，同时我们认为对智能高清机顶盒需求弹性影响或更大。同时面板价格持续低位，关注华为可能进入电视产业未来或加大市场竞争的影响。

展望 2019 下半年，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，同时刺激高清视频产品消费政策预期逐步落地，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高清电视需求，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：爆款效应提升增长预期，关注具备研发实力公司

小家电行业延续结构性市场增长，部分新品销售规模具备快速提升潜力，且对比老产品，新品在销售价格、利润水平上均有一定优势，关注由新品带来的业绩增益。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。而线上渠道拓展，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、九阳股份。

厨电：地产改善预期增强，成本压力有所减弱，释放厨电业绩

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。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10: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	07月19日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
老板电器	002508.SZ	买入	25.59	34.40~37.84	1.55	1.72	2.04	2.37	16.51	14.88	12.54	10.80
浙江美大	002677.SZ	增持	12.51	16.06~17.52	0.58	0.73	0.91	1.11	21.57	17.14	13.75	11.27

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
格力电器 (000651.SZ)	<p>一季度收入盈利高基数增速放缓, 符合预期, 维持“买入”评级</p> <p>2019年4月29日公司披露2019年一季度, 2019Q1营业总收入410.06亿元, 同比+2.45%, 归母净利润56.72亿元, 同比+1.62%, 扣非后归母净利润51.14亿元, 同比+22.16%。我们预计公司2019-2021年EPS为5.06、5.97、7.07元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 格力电器(000651,买入): 行业格局稳定, 收入小幅提升</p>
美的集团 (000333.SZ)	<p>多元品牌及产品, 收入及净利润增长稳健, 维持“买入”评级</p> <p>2019年4月29日公司披露2019年一季度, 2019Q1营业总收入755.00亿元, 同比+7.42%, 归母净利润61.29亿元, 同比+16.60%, 扣非后归母净利润60.85亿元, 同比+19.84%。我们预计公司2019-2021年EPS为3.52、4.11、4.65元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 美的集团(000333,买入): 多元化品牌矩阵促盈利能力上行</p>
海尔智家 (600690.SH)	<p>全球化品牌发展龙头, 维持“买入”评级</p> <p>2019年4月29日公司披露2018年报及2019Q1季报, 2018年营业总收入1833.17亿元, 同比+12.17%, 归母净利润74.40亿元, 同比+7.71%, 扣非后归母净利润同比+17.38%。2019Q1总收入480.43亿元, 同比+10.17%, 归母净利润21.36亿元, 同比+9.41%, 扣非后同比+7.12%。略低于预期, 公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.51元(2016-2018年分红率保持30%, 对应各年底股价股息率分别为2.5%、1.8%、2.5%)。我们预计公司2019-2021年EPS为1.38、1.62、1.87元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 青岛海尔(600690,买入): 深化全球化布局, 毛利率或承压</p>
老板电器 (002508.SZ)	<p>厨电龙头面对逆境实现稳步增长, 维持“买入”评级</p> <p>2019年4月24日公司披露2018年报及2019Q1季报, 2018年净利润增速符合我们此前预期, 2018年营业总收入74.25亿元, 同比+5.81%, 归母净利润14.74亿元, 同比+0.85%, 扣非后归母净利润同比-5.56%。2019Q1总收入16.60亿元, 同比+4.30%, 归母净利润3.20亿元, 同比+5.84%, 扣非后同比+8.55%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8元(分红率为51.5%)。我们预计公司2019-2021年EPS为1.72、2.04、2.37元, 维持公司“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 老板电器(002508,买入): 逆境缓和, 新品类有望持续放量</p>
浙江美大 (002677.SZ)	<p>业绩符合预期, 看好渠道拓展及品牌影响力提升, 维持“增持”评级</p> <p>2019年3月21日公司披露2018年年报, 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+23.70%。同时公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.65元(含税)。我们认为集成灶行业市场短期景气波动, 但渗透率依然有望保持提升, 公司加大营销网络建设和品牌投入, 有利于强化品牌影响力, 有望提升竞争优势。预计公司2019-2021年EPS为0.73、0.91、1.11元, 维持公司“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 浙江美大(002677,增持): 产品差异化, 增速高于传统厨电</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	07月19日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
苏泊尔	002032.SZ	68.01	2.03	2.40	2.83	3.33	33.50	28.34	24.03	20.42
九阳股份	002242.SZ	19.85	0.98	1.12	1.30	1.51	20.26	17.72	15.27	13.15
海信家电	000921.SZ	11.78	1.01	1.20	1.39	1.57	11.66	9.82	8.47	7.50

资料来源: 朝阳永续、华泰证券研究所

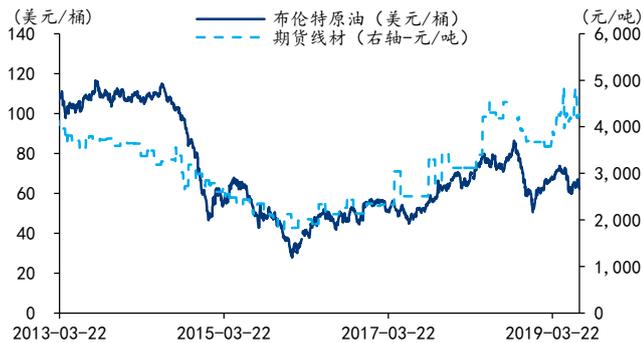
行业动态

大宗原材料：原油价格同比进一步下行，铝材价格依然处于同比低位

2019年7月19日，布伦特原油期货结算价格62.25美元/桶，与去年同比-14.32%，线材期货结算价格4255.00元/吨，与去年同比+1.75%。

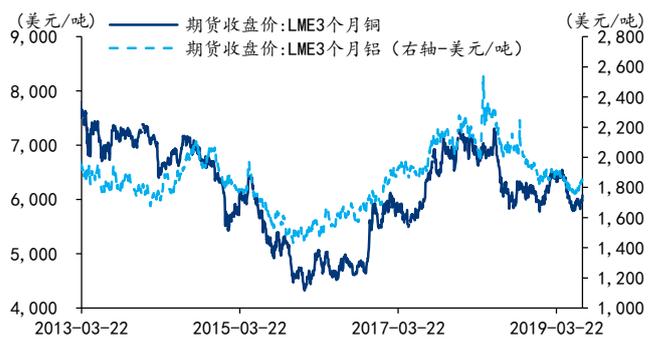
2019年7月19日，LME 3个月铜期货收盘价格6077.00美元/吨，与去年同比+1.59%；LME 3个月铝期货收盘价格1847.00美元/吨，与去年同比-10.43%。

图表13：原油价格同比进一步下行，线材价格略有回暖



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表14：LME3个月铜价格略有回升，LME3个月铝价格仍处低位

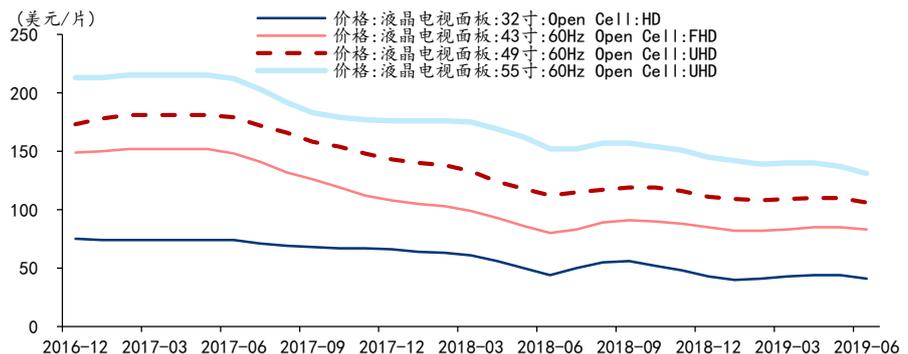


资料来源：Wind、华泰证券研究所

上游面板价低位徘徊，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，整体呈现供大于求，短期来看，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下滑态势。2019年6月，32/43/49/55寸面板价格分别为41.00、83.00、106.00、131.00美元/片，同比-6.82%、+3.75%、-5.36%、-13.82%，各个尺寸面板价格环比5月价格分别下降3、2、4、6美元。

图表15：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16： 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年07月19日	雪球	奥维云网：预测2019年中国彩电市场零售量4678万台，同比下降2% (点击查看原文)
2019年07月19日	国家电网	上半年量额均价再下滑 彩电行业进入滞涨阶段 (点击查看原文)
2019年07月19日	北极星电力网	322批公告解析：磷酸铁锂电池乘用车配套“蔓延” 宁德时代配套丰田 (点击查看原文)
2019年07月19日	国家电网	"恐慌性"购买潮消退 空净行业前路在何方？ (点击查看原文)
2019年07月19日	国家电网	被向往的智能家居 应智能为先还是家居为先？ (点击查看原文)
2019年07月19日	北京商报	2019上半年中国彩电市场零售量下降2.7% (点击查看原文)
2019年07月18日	OFweek	28家光伏上市公司上半年财报预告解读 (点击查看原文)
2019年07月18日	索比光伏网	佛山市深造村每户贫困户获光伏发电扶贫项目分红260元 (点击查看原文)
2019年07月18日	电力传媒	国家能源局：2019户用指标已用2.23GW，仅剩1.3GW (点击查看原文)
2019年07月18日	电动知家	6家锂电企业进入2018重点新材料补助目录 (点击查看原文)
2019年07月18日	电动知家	新能源汽车锂电池如何计算成本？ (点击查看原文)
2019年07月18日	中国证券网	国家重点研发计划“钙钛矿/晶硅两端叠层太阳能电池的设计、制备和机理研究”项目启动 (点击查看原文)
2019年07月18日	国家电网	健康中国行动开始了！格兰仕普及微蒸烤做对了什么？ (点击查看原文)
2019年07月18日	搜狐财经	8个关键词，速览2019上半年光伏大事件！ (点击查看原文)
2019年07月18日	亿欧网	无补贴时代到来，动力电池需要“百家争鸣” (点击查看原文)
2019年07月18日	中国产业经济信息网	万和：未来的燃气热水器技术趋势是“零冷水” (点击查看原文)
2019年07月17日	腾讯网	便宜到渣后，电视还有未来吗？ (点击查看原文)
2019年07月17日	中国基金报	重磅！科创板倒计时，新能源投资机会不容错过，这两大细分领域值得高度关注！ (点击查看原文)
2019年07月17日	中国投资咨询网	我国电器行业发展面临新挑战 技术缺口出口严峻 (点击查看原文)
2019年07月17日	国际新能源网	电池安全惹争议 “白名单”取消 市场格局或将生变 (点击查看原文)
2019年07月17日	上海证券报	成本优势凸显 磷酸铁锂要回动力电池C位？ (点击查看原文)
2019年07月17日	证券时报	李文宾：新能源投资重点关注动力电池储能电池 (点击查看原文)
2019年07月16日	中国新闻网	2019锂电池国际安全研讨会开幕 聚焦电池安全问题 (点击查看原文)
2019年07月16日	电力传媒	7月起，户用光伏放心装！各地发改委、能源局和电网公司纷纷发文支持 (点击查看原文)
2019年07月16日	电缆网	高端化是中国海缆企业必经之路 (点击查看原文)
2019年07月16日	第一财经日报	5G前夜 光纤企业蛰伏等待市场启动 (点击查看原文)
2019年07月16日	21世纪经济报道	电动车起火事故频发之后：下一代电池开发的方向是什么？ (点击查看原文)
2019年07月15日	国家电网	被悄悄瓜分的厨电市场蛋糕 留给彩电企业的还有多少？ (点击查看原文)
2019年07月15日	新浪	欧普照明携手阿里巴巴发布SIG MES皮H智能家居照明白皮书 (点击查看原文)
2019年07月15日	中国经营网	阿里巴巴、欧普照明联合发布智能家居照明白皮书：开启智能照明互联新时代 (点击查看原文)
2019年07月15日	索比光伏网	本轮Perc电池价格下跌的多米诺骨牌效应 (点击查看原文)
2019年07月15日	一带一路高参	柬埔寨批准建设4个新太阳能发电站 (点击查看原文)
2019年07月15日	国家电网	价格战兵临城下 空调行业今夏四面楚歌？ (点击查看原文)
2019年07月15日	格隆汇	电动汽车的电池技术将走向何方？ (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表17： 公司动态

公司	公告日期	具体内容
美的集团	2019-07-16	关于自主行权模式下第三期股权激励计划第三个行权期符合行权条件开始行权的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-16\5494286.pdf
	2019-07-16	关于第二期事业合伙人持股计划非交易过户完成的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-16\5493293.pdf
海尔智家	2019-07-17	海尔智家核心员工持股计划之第四期持股计划完成股票购买的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-7\2019-07-17\5496436.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