

行业周报 (第三十周)

2019年07月26日

行业评级:

食品饮料 增持 (维持)

贺琪 执业证书编号: S0570515050002
研究员 0755-22660839
heqi@htsc.com

王楠 执业证书编号: S0570516040004
研究员 010-63211166
wangnan2@htsc.com

李晴 执业证书编号: S0570518110003
研究员 021-28972093
liqing3@htsc.com

张晋溢 执业证书编号: S0570519030001
研究员 010-56793951
zhangjinyi@htsc.com

本周观点

我们认为高端白酒仍将是 2019 年下半年食品饮料行业的投资主线。目前, 高端白酒需求仍然比较强劲, 茅台一批价和终端价已经重回快速上涨通道, 茅台价格的提升也为五粮液批价上挺提供了充足的空间。随着中秋旺季前备货节奏的加快, 我们预计未来高端白酒的批价和终端价或将继续提升。我们认为白酒行业景气度仍然处于上行趋势, 为白酒板块的估值水平上升提供了基本面的基础。

子行业观点

关于白酒行业, 我们仍然更看好需求持续增长, 竞争格局相对稳定的高端白酒。关于饮料行业, 我们看好新品在夏季消费旺季的放量, 带动公司业绩增长更具弹性。关于调味品行业, 需求与经济相关度低, 我们预计投资者或在宏观经济波动幅度较大的背景下加大配置力度, 具有较为明显的防御特性。

重点公司及动态

7月23日, 水井坊发布半年报, 上半年公司实现总营业收入 16.90 亿元, 同比增长 26.47%; 实现归母净利润 3.40 亿元, 同比增长 26.97%; 基本每股收益为 0.70 元。

风险提示: 市场需求不达预期; 市场竞争激烈程度超过预期; 食品安全问题。

一周涨幅前十公司

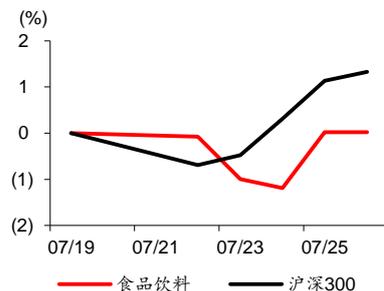
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
ST 椰岛	600238.SH	17.76
百润股份	002568.SZ	17.72
妙可蓝多	600882.SH	11.75
燕塘乳业	002732.SZ	11.73
双塔食品	002481.SZ	10.68
香飘飘	603711.SH	10.50
桃李面包	603866.SH	10.16
绝味食品	603517.SH	6.99
惠发股份	603536.SH	5.95
通葡股份	600365.SH	5.26

一周跌幅前十公司

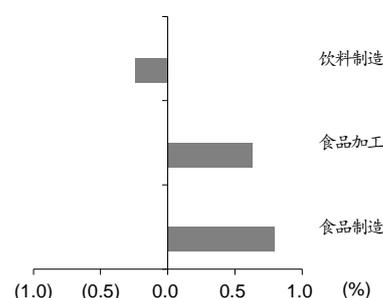
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
龙大肉食	002726.SZ	(16.88)
得利斯	002330.SZ	(4.82)
洋河股份	002304.SZ	(4.51)
有友食品	603697.SH	(4.21)
华统股份	002840.SZ	(3.86)
湖南盐业	600929.SH	(3.70)
皇氏集团	002329.SZ	(3.41)
盐津铺子	002847.SZ	(3.23)
同济堂	600090.SH	(3.17)
水井坊	600779.SH	(3.08)

资料来源: 华泰证券研究所

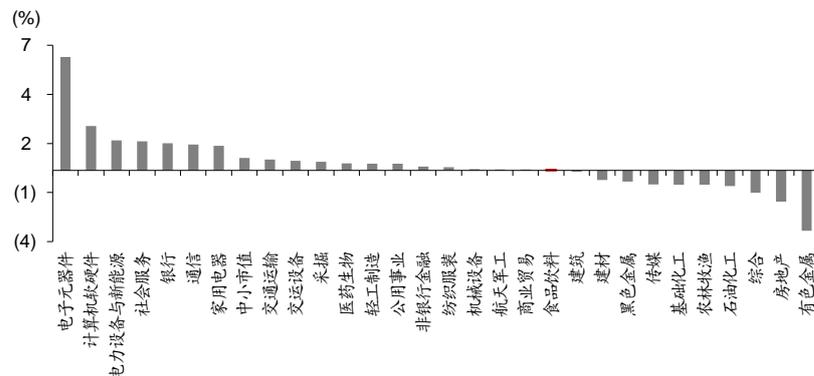
一周内行业走势图



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26日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
贵州茅台	600519.SH	买入	965.03	1,144.32~1,215.84	28.02	35.76	45.47	54.26	34.44	26.99	21.22	17.79
五粮液	000858.SZ	买入	121.25	150.40~164.50	3.45	4.70	6.05	7.32	35.14	25.80	20.04	16.56
三全食品	002216.SZ	买入	10.35	12.83~13.33	0.13	0.25	0.36	0.47	79.62	41.40	28.75	22.02

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

食品饮料行业当前的估值水平略高于历史均值的位置。根据 Wind 的统计，截止 2019 年 7 月 26 日，食品饮料行业的估值水平为 31.23 倍 PE (TTM) 和 6.26 倍 PB (LF)，相较于过去 10 年的平均水平 30.49 倍 PE (TTM) 和 5.37 倍 PB (LF) 分别有 2% 和 17% 的溢价。

图表1：2019年7月26日食品饮料行业 PE (TTM) 为 31.23 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

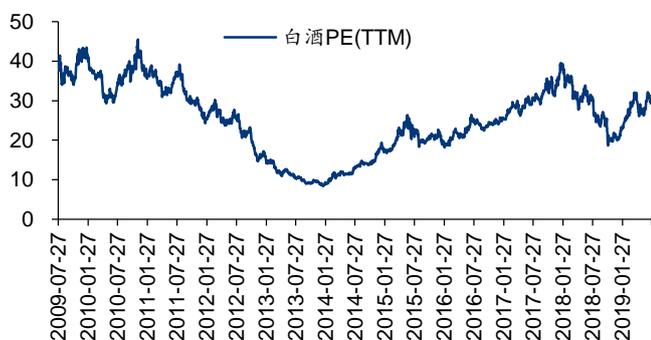
图表2：2019年7月26日食品饮料行业 PB (LB) 为 6.26 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

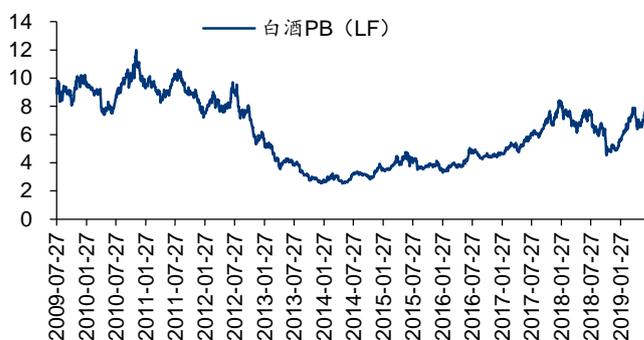
白酒板块当前估值水平明显高于行业历史估值中枢。根据 Wind 的统计，截止 2019 年 7 月 26 日，白酒行业的估值水平为 29.69 倍 PE (TTM) 和 8.01 倍 PB (LF)，相较于过去 10 年的平均水平 25.22 倍 PE (TTM) 和 6.17 倍 PB (LF) 有 18% 和 30% 的溢价。

图表3：2019年7月26日白酒行业 PE (TTM) 为 29.69 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2019年7月26日白酒行业 PB (LB) 为 8.01 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

目前，高端白酒需求仍然比较强劲，茅台一批价和终端价已经重回快速上涨通道，茅台价格的提升也为五粮液批价上挺提供了充足的空间。随着中秋旺季前备货节奏的加快，我们预计未来高端白酒的批价和终端价或将继续提升。我们认为，白酒行业景气度仍然处于上行趋势，为白酒板块的估值水平上升提供了基本面的基础。

重点公司概况

图表5：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	07月26日		目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
贵州茅台	600519.SH	买入	965.03		1,144.32~1,215.84	28.02	35.76	45.47	54.26	34.44	26.99	21.22	17.79
五粮液	000858.SZ	买入	121.25		150.40~164.50	3.45	4.70	6.05	7.32	35.14	25.80	20.04	16.56
三全食品	002216.SZ	买入	10.35		12.83~13.33	0.13	0.25	0.36	0.47	79.62	41.40	28.75	22.02

资料来源：华泰证券研究所

图表6：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
贵州茅台 (600519.SH)	<p>2019H1 公司总营收同比增长 16.80%，归母净利润同比增长 26.56%</p> <p>2019 年上半年公司实现总营业收入 411.73 亿元，同比增长 16.80%；实现归母净利润 199.51 亿元，同比增长 26.56%；基本每股收益为 15.88 元。单 2 季度，公司实现营业总收入 186.92 亿元，同比增长 10.89%；实现归母净利润为 87.30 亿元，同比增长 20.29%。上半年，公司延续一季度稳中向好的局面，主要经济指标继续保持较快增长。我们预计，公司 2019-2021 年 EPS 分别为 35.76 元、45.47 元和 54.26 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：贵州茅台(600519,买入)：盈利能力提升，业绩实现平稳增长</p>
五粮液 (000858.SZ)	<p>第八代经典五粮液正式推出，看好升级带来的品牌力提升</p> <p>据五粮液官网报道，5月20日，“匠心传承·经典永续——2019 经典五粮液跨版仪式”在四川宜宾举办，存续 16 年的第七代经典五粮液下线停产，第八代经典五粮液正式上线投产。第八代经典五粮液在继承和延续经典的基础上，对品质、包装、防伪进行了三重升级，同时，第八代五粮液出厂价格较第七代产品提升 12% 左右，与飞天茅台的出厂价差进一步缩小，产品品牌力也得到提升。我们预计五粮液 2019~2021 年的 EPS 分别为 4.70 元，6.05 元和 7.32 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：五粮液(000858,买入)：新普五赋予公司业绩弹性空间</p>
三全食品 (002216.SZ)	<p>市场的分歧集中在餐饮渠道的潜力、零售渠道的竞争和估值水平</p> <p>市场对三全食品的分歧主要体现在餐饮渠道的增长潜力、零售渠道的竞争以及估值水平的合理性。首先我们认为当前市场普遍低估了三全食品利用自身的品牌和产品优势在餐饮渠道中销售快速放量的能力及其持续性。同时，我们认为当前零售渠道当中的激烈竞争高费用率投放的态势并不具有持续性，这意味着传统业务的利润率水平有回升空间。再次，对于当前处于困境反转阶段的三全估值仍有上升空间。我们预计三全食品 2019~2021 年 EPS 分别为 0.25 元，0.36 元和 0.47 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：三全食品(002216,买入)：市场对三全食品的 3 个主要分歧</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表7：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	07月26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
绝味食品	603517.SH	38.42	1.12	1.35	1.61	1.89	34.30	28.46	23.86	20.33

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

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07月25日	智通财经	高端水在天猫崛起，新锐国货品牌一天成交上百万元 (点击查看原文)
2019年07月25日	中国网财经	第十九届 CBME 孕婴童食品展开幕“北欧第一奶粉品牌”Mille 加速启动双品牌策略 (点击查看原文)
2019年07月25日	中国网	与 40 万家店正面厮杀，小龙坎火锅为何能在红海中争得一席之地？ (点击查看原文)
2019年07月25日	和讯网	有机奶粉受困同质化竞争，主打“原生有机”的金领冠如何破局？ (点击查看原文)
2019年07月25日	中国质量新闻网	上海市市场监管局公布 8 批次抽检合格淀粉及淀粉制品样品信息 (点击查看原文)
2019年07月25日	界面	江苏：力争 3 年内建立乳品追溯体系 (点击查看原文)
2019年07月25日	五谷财经	全面渗透在华奶粉市场，Mille 开启双品牌运作，对标惠氏和雅培！ (点击查看原文)
2019年07月25日	新浪财经	方便面消费逆势回升但 90 后们吃得更高了 (点击查看原文)
2019年07月25日	经济参考报	上周蔬菜水果价格下降 猪肉继续走高 (点击查看原文)
2019年07月25日	中国饲料行业信息网	伊品氨基酸及衍生品项目顺利推进 (点击查看原文)
2019年07月25日	中国饲料行业信息网	半年报大幕拉开，梅花生物、安迪苏同比增长 (点击查看原文)
2019年07月24日	中国质量新闻网	上海市市场监管局抽检：1 批次茶叶及相关制品样品不合格 (点击查看原文)
2019年07月24日	中金在线	2019 CBME 中国孕婴童展“一展两馆”盛大开幕 (点击查看原文)
2019年07月24日	新浪财经	百威剥离 700 亿业务 华润啤酒能否突围“三国杀”？ (点击查看原文)
2019年07月24日	蓝鲸传媒	婴幼儿奶粉品牌 Mille 全新出发：新品新模式加持，拓展母婴店渠道 (点击查看原文)
2019年07月24日	网易	厦门市泉州商会“藏香猪-泉商家国酒”联合品鉴会成功举办 (点击查看原文)
2019年07月24日	食品伙伴网	检出过氧化值、二氧化硫残留超标 上海通报 3 批次不合格食品 (点击查看原文)
2019年07月24日	凤凰网	衡水老白干入选国博或成白酒发展史上重要里程碑 (点击查看原文)
2019年07月24日	新华网	石家庄：生鲜乳全程监管可追溯 科技为支撑 (点击查看原文)
2019年07月24日	搜狐财经	新品发布、价格调整、经销商招募，各大酒企纷纷布局白酒市场 (点击查看原文)
2019年07月24日	云财经	四川省省长尹力赴沱牌舍得集团蹲点调研：真抓实干促进白酒产业做大做优做强 (点击查看原文)
2019年07月24日	金融界	网红茶饮存食品安全隐患 (点击查看原文)
2019年07月24日	广州日报	啤酒卖不动？全国消费者“嘴刁”？ (点击查看原文)
2019年07月24日	食品资源	国内羊奶价格暴跌 产业化仍待夯实基础 (点击查看原文)
2019年07月24日	中国农药网	产品与产业并重 消费与市场多元 (点击查看原文)
2019年07月23日	搜狐财经	保健品市场遇冷？NO! 连食品企业都转型做保健品 (点击查看原文)
2019年07月23日	中国质量新闻网	温州市龙湾区 6 月抽检食品 188 批次样品 不合格 6 批次 (点击查看原文)
2019年07月23日	中国经济网	吉林 3 批次食品不合格 涉长春新华海鲜商贸有限公司等 (点击查看原文)
2019年07月23日	中国食品报官方平台	资本搅动乳业竞争大格局 专家建议：兼并以稳为主 (点击查看原文)
2019年07月23日	食品伙伴网	青岛崂山市场监管局突击检查超市 临界食品被勒令下架 (点击查看原文)
2019年07月23日	食品伙伴网	浙江省市场监督管理局食品安全监督抽检信息公告（2019 年第 26 期） (点击查看原文)
2019年07月23日	中国粮油信息网	【独家】买玉米的小涨试探，卖玉米的望涨兴叹 (点击查看原文)
2019年07月23日	每日经济新闻	少儿肥胖率 10 年增 2 倍，“惊动”国务院！果汁、酸奶今后要换包装？ (点击查看原文)
2019年07月22日	成都市场监管	什么风险高、容易出问题就抽检什么！152 批样品不合格，你身边有吗？ (点击查看原文)
2019年07月22日	中国饲料行业信息网	湖南还有多少猪？6 月末生猪存栏减少 400 万头，每头肥猪盈利 200-400 元 (点击查看原文)
2019年07月22日	中国质量新闻网	天津市和平区抽检食用农产品 41 批次样品 全部合格 (点击查看原文)
2019年07月22日	东方网	落实健康中国，各界领袖汇集芝麻油营养高峰论坛 (点击查看原文)
2019年07月22日	中国网	一周食安黑榜：沃尔玛家乐福永辉等多家大型商超现不合格食品 喜宝童之味辅食再次被拒入境 (点击查看原文)
2019年07月22日	食品伙伴网	广东通报 8 批次不合格糕点 绝大多数检出微生物超标问题 (点击查看原文)
2019年07月22日	百家号	北京抽检食盐、蔬菜等 12 类食品不合格名单（2019 年第 29 期） (点击查看原文)
2019年07月22日	中国质量新闻网	天津市抽检蜂产品 14 批次样品 全部合格 (点击查看原文)
2019年07月22日	资本邦	百威英博的辛酸还债史：港股 IPO “凉凉”，B 计划要卖资产 (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	
泸州老窖	2019-07-26	关于向合格投资者公开发行公司债券获得中国证券监督管理委员会核准的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-26\5509740.pdf	
三全食品	2019-07-23	关于调整公司限制性股票回购价格的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5503905.pdf	
	2019-07-23	北京市君泽君律师事务所关于公司2016年限制性股票激励计划限制性股票回购价格调整的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5503902.pdf	
	2019-07-23	独立董事关于相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5503904.pdf	
	2019-07-23	第七届监事会第二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5503903.pdf	
	2019-07-23	第七届董事会第二次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5503906.pdf	
	2019-07-25	重庆啤酒委托理财公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-25\5507530.pdf	
重庆啤酒	2019-07-23	重庆啤酒委托理财进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5503703.pdf	
	2019-07-23	光明乳业2019年第一次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504669.pdf	
光明乳业	2019-07-23	光明乳业2019年第一次临时股东大会的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504665.pdf	
	2019-07-26	青岛啤酒2018年年度A股权益分派实施公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-26\5510217.pdf	
水井坊	2019-07-23	水井坊九届董事会2019年第六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504099.pdf	
	2019-07-23	水井坊2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504121.pdf	
	2019-07-23	水井坊关于会计政策变更的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504088.pdf	
	2019-07-23	水井坊独立董事关于公司第九届董事会2019年第六次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504090.pdf	
	2019-07-23	水井坊2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504100.pdf	
	2019-07-23	水井坊九届监事会2019年第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504095.pdf	
	2019-07-23	水井坊2019年半年度经营数据公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504091.pdf	
	2019-07-26	山西汾酒关于因股本变动调整2018年度红利派现金额的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-26\5510661.pdf	
	伊利股份	2019-07-26	伊利股份关于回购股份比例达到3%暨回购进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-26\5510670.pdf
		2019-07-26	伊利股份关于股份回购实施结果暨股份变动的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-26\5510667.pdf
天味食品	2019-07-24	天味食品2019年第一次临时股东大会会议资料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-24\5505574.pdf	
	2019-07-23	天味食品全资子公司关于使用部分自有资金进行现金管理的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5503840.pdf	
安井食品	2019-07-26	安井食品2019年第一次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-26\5510129.pdf	
	2019-07-26	安井食品2019年第一次临时股东大会的法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-26\5510126.pdf	
香飘飘	2019-07-25	香飘飘第三届监事会第五次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-25\5508260.pdf	
	2019-07-25	香飘飘2019年第二次临时股东大会法律意见书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-25\5508258.pdf	
	2019-07-25	香飘飘2019年第二次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-25\5508259.pdf	
	2019-07-23	香飘飘公开发行A股可转换公司债券预案（修订稿）的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-23\5504891.pdf	

2019-07-23	香飘飘第三届监事会第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK20192019-72019-07-23/5504893.pdf
2019-07-23	香飘飘关于公开发行 A 股可转换公司债券申请文件反馈意见回复的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK20192019-72019-07-23/5504892.pdf
2019-07-23	香飘飘 2019 年第二次临时股东大会会议资料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK20192019-72019-07-23/5504113.pdf
2019-07-23	香飘飘关于公开发行 A 股转换公司债券募集资金运用的可行性分析报告（修订稿） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK20192019-72019-07-23/5504889.pdf
2019-07-23	香飘飘关于公开发行 A 股可转换公司债券申请文件反馈意见的回复 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK20192019-72019-07-23/5504894.pdf
2019-07-23	香飘飘独立董事关于公司第三届董事会第四次会议相关事项的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK20192019-72019-07-23/5504880.pdf
2019-07-23	香飘飘第三届董事会第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK20192019-72019-07-23/5504879.pdf
2019-07-23	香飘飘关于公开发行 A 股可转换公司债券摊薄即期回报及填补措施及相关主体承诺（修订稿）的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHTOCK20192019-72019-07-23/5504890.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

市场需求不达预期的风险。如果宏观经济的波动程度大于预期，对于消费者的收入产生负面影响，可能直接影响消费意愿，这会对食品饮料行业的需求造成负面影响。

市场竞争激烈超过预期的风险。如果品牌商通过价格战的方式抢夺市场份额，会给企业的盈利能力带来负面影响。

食品安全问题。如果出现食品安全问题，消费者对出问题品牌的品质控制能力产生疑问，进而对企业的销售产生负面影响。

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