

行业周报 (第三十一周)

2019年08月05日

行业评级:

食品饮料 增持 (维持)

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

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

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

张晋溢 执业证书编号: S0570519030001
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涨提供了充足的空间。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

上周今世缘、汤臣倍健、天味食品公布 2019 年中报, 今世缘营业收入保持较快增长态势, 南京市场收入同比增长 49%, 省外经销商净增加 83 家; 汤臣倍健二季度大单品保持较快增长, 短期电商平台政策变化及行业整治影响将持续; 天味食品 19Q2 经销商网络扩张速度明显加快, 火锅底料业务增长加速, 推动公司 19Q2 收入实现超预期增长。

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

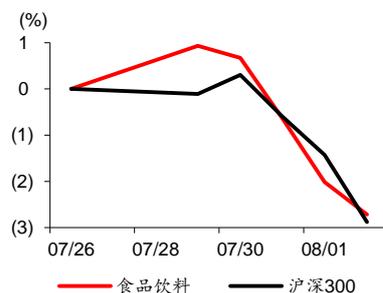
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
金字火腿	002515.SZ	5.08
百润股份	002568.SZ	4.20
香飘飘	603711.SH	3.88
保龄宝	002286.SZ	3.70
ST 中基	000972.SZ	2.29
*ST 西发	000752.SZ	2.21
*ST 中葡	600084.SH	1.81
汤臣倍健	300146.SZ	1.55
妙可蓝多	600882.SH	1.31
*ST 莲花	600186.SH	0.60

一周跌幅前十公司

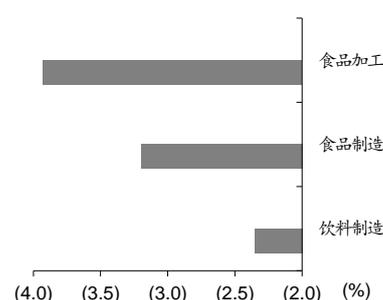
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
涪陵榨菜	002507.SZ	(17.71)
三只松鼠	300783.SZ	(12.36)
同济堂	600090.SH	(9.58)
恒顺醋业	600305.SH	(9.28)
元祖股份	603886.SH	(8.97)
洋河股份	002304.SZ	(8.88)
吉林森工	600189.SH	(8.07)
安记食品	603696.SH	(7.40)
得利斯	002330.SZ	(6.85)
千禾味业	603027.SH	(6.81)

资料来源: 华泰证券研究所

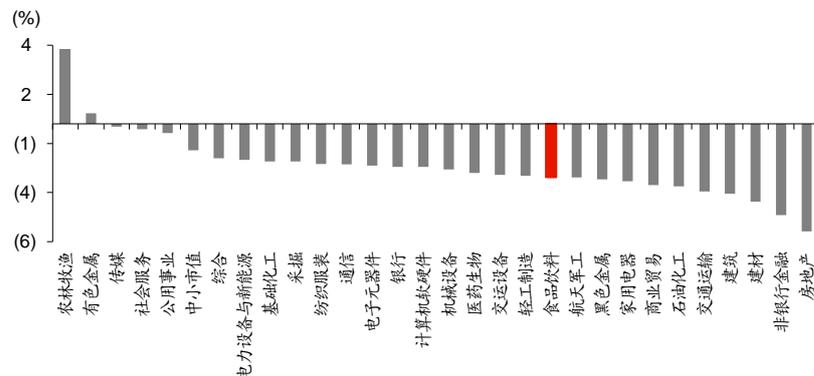
一周内行业走势图



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

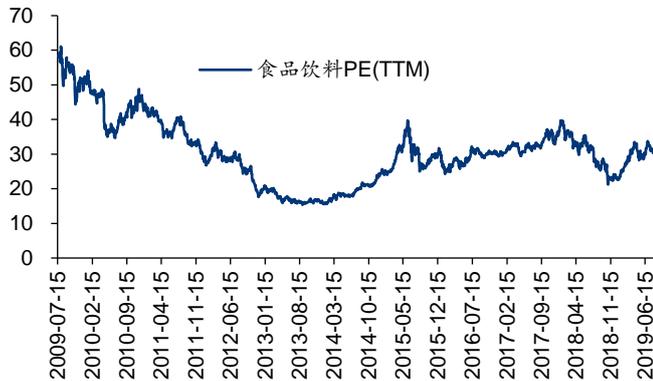
公司名称	公司代码	评级	08月02日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
贵州茅台	600519.SH	买入	954.45	1,144.32~1,215.84	28.02	35.76	45.47	54.26	34.06	26.69	20.99	17.59
五粮液	000858.SZ	买入	118.12	150.40~164.50	3.45	4.70	6.05	7.32	34.24	25.13	19.52	16.14
三全食品	002216.SZ	买入	9.94	12.83~13.33	0.13	0.25	0.36	0.47	76.46	39.76	27.61	21.15

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

食品饮料行业当前的 PE 估值水平处于基本与历史均值持平、PB 估值水平处于略高于历史均值的位置。根据 Wind 的统计，截止 2019 年 8 月 4 日，食品饮料行业的估值水平为 30.34 倍 PE (TTM) 和 6.07 倍 PB (LF)，相较过去 10 年的平均水平 30.53 倍 PE (TTM) 和 5.38 倍 PB (LF) 分别有 -1% 和 13% 的溢价。

图表1：2019年8月4日食品饮料行业 PE (TTM) 为 30.34 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

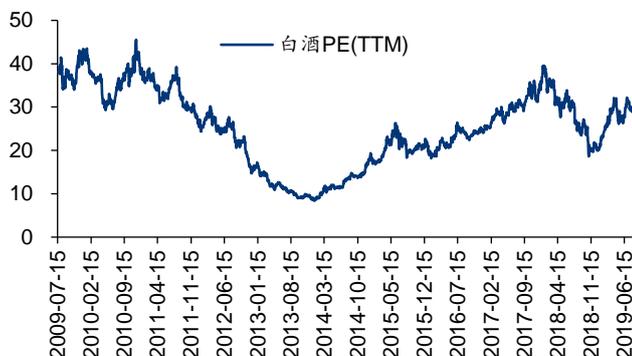
图表2：2019年8月4日食品饮料行业 PB (LF) 为 6.07 倍



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 8 月 4 日，白酒行业的估值水平为 28.96 倍 PE (TTM) 和 7.81 倍 PB (LF)，相较过去 10 年的平均水平 25.24 倍 PE (TTM) 和 6.18 倍 PB (LF) 有 15% 和 26% 的溢价。

图表3：2019年8月4日白酒行业 PE (TTM) 为 28.96 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 7.81 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涨提供了充足的空间。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	08月02日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
贵州茅台	600519.SH	买入	954.45	1,144.32-1,215.84	28.02	35.76	45.47	54.26	34.06	26.69	20.99	17.59
五粮液	000858.SZ	买入	118.12	150.40-164.50	3.45	4.70	6.05	7.32	34.24	25.13	19.52	16.14
三全食品	002216.SZ	买入	9.94	12.83-13.33	0.13	0.25	0.36	0.47	76.46	39.76	27.61	21.15

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	08月02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	37.11	1.12	1.36	1.62	1.91	33.13	27.29	22.91	19.43

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08月03日	黄河新闻网	山西8批次食品被检不合格 (点击查看原文)
2019年08月03日	珠江时报	佛山这11批次食品抽检不合格！有你最爱吃的曲奇、绿豆沙…… (点击查看原文)
2019年08月03日	中国经营报	官宣！法国球星姆巴佩现场打Call GOOD GO? T 亚洲上市发布会，强势引领有机儿童零食新蓝海 (点击查看原文)
2019年08月03日	中国经营报	“金种子”中高端亟待突破 (点击查看原文)
2019年08月02日	潇湘晨报	湖南5批次食品被检出不合格 涉及芒果汁饮料、红薯粉等 (点击查看原文)
2019年08月02日	食品伙伴网	甘肃省市场监督管理局关于3批次不合格食品抽检情况的通告 (点击查看原文)
2019年08月02日	新浪财经	中国国际肉类产业周9月在成都举办 (点击查看原文)
2019年08月02日	中国饲料行业信息网	金新农业扭亏为盈至1728.69万元，上半年饲料销量32.37万吨 (点击查看原文)
2019年08月02日	新浪财经	中国企业成为新西兰乳制品产业最大海外投资者 (点击查看原文)
2019年08月02日	搜狐财经	2019年中国啤酒行业市场分析：高端啤酒难进高端超市，丰富产品线提高市场占有率 (点击查看原文)
2019年08月02日	和讯	千年黄酒之乡的复兴之望 (点击查看原文)
2019年08月02日	中国网	伊利收购新西兰第二大乳品合作社威士兰完成交割 (点击查看原文)
2019年08月02日	中国酒业新闻网	三沟多粮香上市说明会暨封藏大典绚丽绽放 (点击查看原文)
2019年08月02日	全国党媒信息公共平台	东莞两家食品企业部分蛋糕菌落总数项目均不合格 (点击查看原文)
2019年08月02日	新浪河南	河南两部门联合下发通知：严把乳品质量安全 守护好“奶瓶子” (点击查看原文)
2019年08月02日	第一财经日报	难做的驴皮生意：中外毛驴大战 阿胶价格断崖 (点击查看原文)
2019年08月02日	经济参考报	奥利奥生产商提升销售预测 (点击查看原文)
2019年08月02日	中国质量新闻网	淮南市抽检酒类样品8批次 全部合格 (点击查看原文)
2019年08月01日	北京商报	国产啤酒缘何难进高端超市 (点击查看原文)
2019年08月01日	中国质量新闻网	全国首个果酒行业协会成立 (点击查看原文)
2019年08月01日	中国网	河南8批次食品不合格，面包蟹重金属超标15倍！ (点击查看原文)
2019年08月01日	中国银河证券研究	【行业动态】食品饮料 1907 2Q19 资金延续抱团，优质龙头表现上佳 (点击查看原文)
2019年08月01日	搜狐财经	青岛啤酒，自有风骨 (点击查看原文)
2019年08月01日	重庆商报	一周三连涨 消费淡季“二师兄”为何狂飙？ (点击查看原文)
2019年08月01日	第一财经日报	“如履薄冰” 保健食品业倒退压力升高 (点击查看原文)
2019年08月01日	中国网	休闲食品企业分化或加剧 (点击查看原文)
2019年07月31日	百家号	同一产品再度上黑榜，港荣蒸蛋糕，你对我不是真的 (点击查看原文)
2019年07月31日	重庆晨报	菌落总数超标 这些食品被检出不合格 (点击查看原文)
2019年07月31日	羊城晚报	这10批次食品谨慎买 (点击查看原文)
2019年07月31日	界面	【特写】瓶装水的夏天 (点击查看原文)
2019年07月31日	云头条	汾酒集团半年酒类收入超64亿；飞天茅台8月起增加投放；伊力特暂缓收购肖尔布拉克 云酒早知道 (点击查看原文)
2019年07月31日	中国经济网	奶粉市场遇冷背后意味着什么？ (点击查看原文)
2019年07月31日	杭州网	吃方便面是消费降级？杭州人购买单价同比提升7% (点击查看原文)
2019年07月31日	第一财经日报	疯狂的人造肉堪比区块链 概念股投资者开始做空 (点击查看原文)
2019年07月30日	南方都市报	明星代言“坑”多，日前国内乳企频频启用明星代言又是为何？ (点击查看原文)
2019年07月30日	搜狐财经	婴幼儿奶粉行业遇冷 大小企业各自“出招”谋发展 (点击查看原文)
2019年07月30日	央广网	吉林：4批次食品抽检不合格 (点击查看原文)
2019年07月30日	新快报	市场需求继续多样化 婴幼儿乳企全方位求变 (点击查看原文)
2019年07月30日	食品伙伴网	冒充婴幼儿奶粉，这款配方粉别给孩子喝了！记者走访南京市场尚未发现 (点击查看原文)
2019年07月30日	中国酒业新闻网	四川原酒“进化论” (点击查看原文)
2019年07月29日	中国质量新闻网	湖南省市场监管局抽检4大类食品233批次样品 不合格2批次 (点击查看原文)
2019年07月29日	中国质量新闻网	池州市抽检糕点10批次样品 全部合格 (点击查看原文)
2019年07月29日	新京报网	国产婴幼儿奶粉市场难做辅食亏损，中小企业“夹缝求生” (点击查看原文)
2019年07月29日	搜狐财经	多家企业净利大幅下滑，阿胶行业如何走出“囚徒困境”？ (点击查看原文)
2019年07月29日	百家号	2019年上半年全国投诉分析：网红食品问题频发“种草”需谨慎 (点击查看原文)
2019年07月29日	食品伙伴网	2019世界500强出炉！9家食品饮料巨头上榜，今年排行出现这些新趋势 (点击查看原文)
2019年07月29日	和讯网	乌拉圭驻华大使首访内蒙古赴伊利参观考察 中乌乳业再掀新篇章 (点击查看原文)
2019年07月29日	新华网	青岛啤酒推出王子海藻苏打水新品 (点击查看原文)
2019年07月29日	食品伙伴网	澳大利亚维州面临牛奶短缺危机 比预期来得更快 (点击查看原文)
2019年07月29日	中国消费网	饼干国标修改 明确膨松剂非强制使用 (点击查看原文)
2019年07月29日	雪球	数据说话：近10年白酒的净利润和营业收入增长率 (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年07月29日	杭州网	固体饮料包装却标明配方粉 假奶粉怎样流进市场的 (点击查看原文)
2019年07月29日	中国饲料行业信息网	国内国际多方合作！助力北大荒种子产业可持续发展 (点击查看原文)
2019年07月29日	金融界	食品安全第三方平台建设亟待加强 (点击查看原文)
2019年07月29日	第一财经日报	奶粉跨境购重新抬头 冲击隐忧仍存 (点击查看原文)
2019年07月29日	第一财经日报	结婚率出生率双降 奶粉业凛冬将至 (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
三全食品	2019-08-03	关于全资子公司竞得土地使用权的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-03\5523835.pdf
洽洽食品	2019-08-02	关于股份回购进展情况的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-02\5521099.pdf
晨光生物	2019-08-01	关于回购公司股份的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-01\5522148.pdf
	2019-07-29	关于调整公司公开发行可转换公司债券募集资金规模的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-29\5515694.pdf
	2019-07-29	第四届监事会第三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-29\5515699.pdf
	2019-07-29	独立董事关于公司第四届董事会第五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\2019-07-29\5515704.pdf
	2019-07-29	第四届董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\2019-07-29\5515702.pdf
	2019-07-29	公开发行可转换公司债券预案（修订稿） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-29\5515711.pdf
	2019-07-29	关于调整公司公开发行可转换公司债券方案的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-29\5515712.pdf
	2019-07-29	公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告（修订稿） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-29\5515708.pdf
	2019-07-29	公开发行可转换公司债券论证分析报告（修订稿） 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-29\5515710.pdf
	2019-07-29	关于公开发行可转换公司债券预案修订情况的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-29\5515693.pdf
	2019-07-29	关于公开发行可转换公司债券摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响及公司采取的填补措施（修订稿）的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-29\5515706.pdf
汤臣倍健	2019-07-31	2019年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5518406.pdf
	2019-07-31	独立董事关于第四届董事会第二十八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\2019-07-31\5518399.pdf
	2019-07-31	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\2019-07-31\5518393.pdf
	2019-07-31	2019年半年度报告披露提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5518408.pdf
	2019-07-31	第四届董事会第二十八次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5518404.pdf
	2019-07-31	关于2019年半年度募集资金存放与使用情况的专项说明 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5518396.pdf
	2019-07-31	2019年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5518392.pdf
	2019-07-31	第四届监事会第十五次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-7\2019-07-31\5518402.pdf
青岛啤酒	2019-08-02	青岛啤酒第九届董事会2019年第三次临时会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-02\5521140.pdf
舍得酒业	2019-08-03	舍得酒业关于非公开发行A股股票获得发审委审核通过的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-03\5523084.pdf
水井坊	2019-08-03	水井坊关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-03\5523696.pdf

伊利股份	2019-08-02	伊利股份关于全资子公司收购新西兰 WestlandCo-OperativeDairyCompanyLimited 股权交割完成的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-02/5521413.pdf
安井食品	2019-07-30	安井食品关于子公司完成经营范围变更并换发营业执照的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-7/2019-07-30/5513845.pdf
今世缘	2019-08-03	今世缘股东减持股份计划公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-8/2019-08-03/5524058.pdf
	2019-07-31	今世缘 2019 年上半年与行业相关的定期经营数据公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-7/2019-07-31/5517916.pdf
	2019-07-31	今世缘 2019 年半年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-7/2019-07-31/5517915.pdf
	2019-07-31	今世缘第三届董事会第二十三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-7/2019-07-31/5517917.pdf
	2019-07-31	今世缘第三届监事会第十次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-7/2019-07-31/5517914.pdf
	2019-07-31	今世缘 2019 年半年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK/2019/2019-7/2019-07-31/5517908.pdf
	元祖股份	2019-07-30

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