

行业周报 (第三十六周)

2019年09月06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

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。中秋国庆旺季前夕,白酒行业进入备货阶段,高端白酒需求仍然比较强劲,茅台一批价和终端价持续上涨。茅台价格的提升也为五粮液、国窖 1573 批价上涨提供了充足的空间,第八代五粮液和国窖 1573 一批价也出现不同程度的上升。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

9月4日,泸州老窖发布公告,泸州老窖股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行人公司债券(第一期)符合深圳证券交易所债券上市条件,将于2019年9月4日起在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易,并面向合格投资者交易。

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

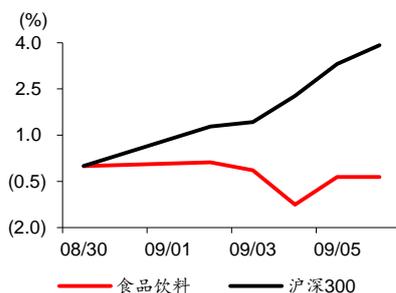
| 公司名称 | 公司代码 | 涨跌幅(%) |
|------|-----------|--------|
| 日辰股份 | 603755.SH | 54.46 |
| 华致酒行 | 300755.SZ | 16.57 |
| 贝因美 | 002570.SZ | 10.08 |
| 酒鬼酒 | 000799.SZ | 6.78 |
| 惠发食品 | 603536.SH | 6.77 |
| 爱普股份 | 603020.SH | 6.77 |
| 三只松鼠 | 300783.SZ | 6.57 |
| 麦趣尔 | 002719.SZ | 6.47 |
| 煌上煌 | 002695.SZ | 5.77 |
| 燕塘乳业 | 002732.SZ | 5.57 |

一周跌幅前十公司

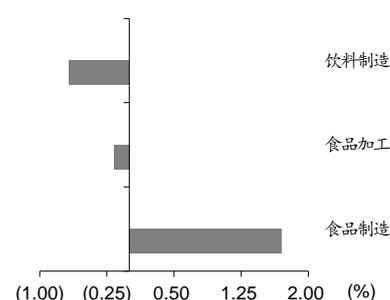
| 公司名称 | 公司代码 | 涨跌幅(%) |
|------|-----------|--------|
| 香飘飘 | 603711.SH | (6.75) |
| 中炬高新 | 600872.SH | (5.57) |
| 元祖股份 | 603886.SH | (5.05) |
| 黑芝麻 | 000716.SZ | (4.81) |
| 千禾味业 | 603027.SH | (4.46) |
| 口子窖 | 603589.SH | (4.42) |
| 青岛啤酒 | 600600.SH | (3.99) |
| 燕京啤酒 | 000729.SZ | (3.79) |
| 古井贡酒 | 000596.SZ | (3.56) |
| 重庆啤酒 | 600132.SH | (3.00) |

资料来源:华泰证券研究所

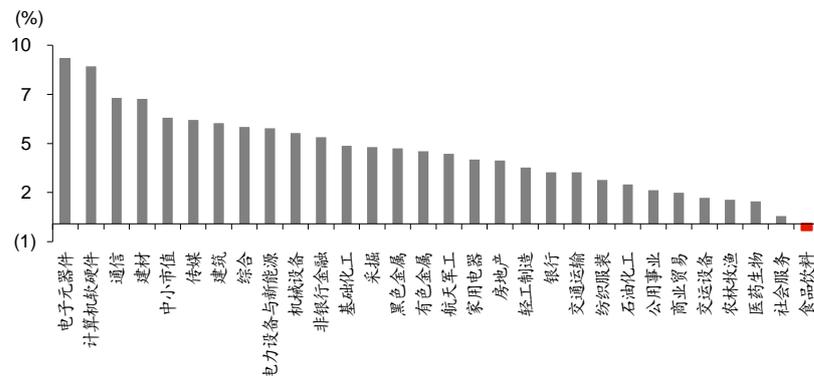
一周内行业走势图



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 | 09月06日 | | 目标价区间 (元) | EPS (元) | | | | P/E (倍) | | | |
|------|-----------|----|----------|-------------------|-----------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | | | 收盘价 (元) | 收市价 (元) | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 贵州茅台 | 600519.SH | 买入 | 1,142.49 | 1,144.32~1,215.84 | 28.02 | 35.76 | 45.47 | 54.26 | 40.77 | 31.95 | 25.13 | 21.06 | |
| 五粮液 | 000858.SZ | 买入 | 140.01 | 169.20~178.60 | 3.45 | 4.70 | 6.05 | 7.32 | 40.58 | 29.79 | 23.14 | 19.13 | |
| 泸州老窖 | 000568.SZ | 买入 | 94.03 | 114.58~121.32 | 2.38 | 3.37 | 4.35 | 5.34 | 39.51 | 27.90 | 21.62 | 17.61 | |

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 9 月 6 日，食品饮料行业的估值水平为 33.33 倍 PE (TTM) 和 6.72 倍 PB (LF)，相较于过去 10 年的平均水平 30.29 倍 PE (TTM) 和 5.37 倍 PB (LF) 分别有 10% 和 25% 的溢价。

图表1：2019年9月6日食品饮料行业 PE (TTM) 为 33.33 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2019年9月6日食品饮料行业 PB (LB) 为 6.72 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

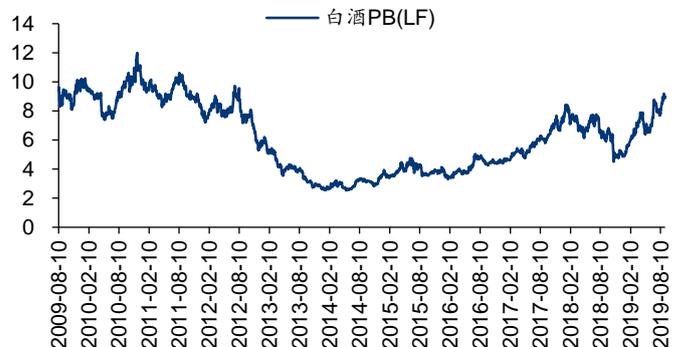
白酒板块当前估值水平明显高于行业历史估值中枢。根据 Wind 的统计，截止 2019 年 9 月 6 日，白酒行业的估值水平为 33.08 倍 PE (TTM) 和 8.98 倍 PB (LF)，相较于过去 10 年的平均水平 25.18 倍 PE (TTM) 和 6.17 倍 PB (LF) 有 31% 和 45% 的溢价。

图表3：2019年9月6日白酒行业 PE (TTM) 为 33.08 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2019年9月6日白酒行业 PB (LB) 为 8.98 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

中秋国庆旺季前夕，白酒行业进入备货阶段，高端白酒需求仍然比较强劲，茅台一批价和终端价持续上涨。茅台价格的提升也为五粮液、国窖 1573 批价上涨提供了充足的空间，第八代五粮液和国窖 1573 一批价也出现不同程度的上升。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 | 09月06日 收盘价(元) | 目标价区间 (元) | EPS(元) | | | | P/E(倍) | | | |
|------|-----------|----|------------------|-------------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 五粮液 | 000858.SZ | 买入 | 140.01 | 169.20~178.60 | 3.45 | 4.70 | 6.05 | 7.32 | 40.58 | 29.79 | 23.14 | 19.13 |
| 泸州老窖 | 000568.SZ | 买入 | 94.03 | 114.58~121.32 | 2.38 | 3.37 | 4.35 | 5.34 | 39.51 | 27.90 | 21.62 | 17.61 |
| 贵州茅台 | 600519.SH | 买入 | 1,142.49 | 1,144.32~1,215.84 | 28.02 | 35.76 | 45.47 | 54.26 | 40.77 | 31.95 | 25.13 | 21.06 |

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 |
|---------------------|--|
| 五粮液 (000858.SZ) | <p>2019年H1公司营收同比增长26.75%，归母净利润同比增长31.30%</p> <p>2019年上半年，公司实现营业收入271.51亿元，同比增长26.75%；实现归母净利润93.36亿元，同比增长31.30%；基本每股收益为2.41元，业绩符合我们预期。二季度，公司实现营业收入95.61亿元，同比增长27.08%；实现归母净利润28.61亿元，同比增长33.72%。公司报告期内，公司盈利能力持续增长，核心产品量价增长，整体产品结构进一步优化。我们预计公司2019-2021年EPS分别为4.7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 SZ,买入)：业绩符合预期，盈利能力持续增长</p> |
| 泸州老窖 (000568.SZ) | <p>2019H1公司营收同比增长24.81%，归母净利润同比增长39.80%</p> <p>2019年上半年公司实现营业收入80.13亿元，同比增加24.81%；实现归母净利润27.50亿元，同比增加39.80%，业绩符合我们预期。2019年二季度，公司营业收入38.44亿元，同比增长26.01%；归母净利润12.35亿元，同比增长35.98%。公司2019年经营目标为实现营业收入同比增长15%-25%，公司半年度业绩接近目标上线，我们预计公司2019-2021年EPS分别为3.37元、4.35元和5.34元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：泸州老窖(000568 SZ,买入)：业绩持续提速，毛利率再创新高</p> |
| 贵州茅台 (600519.SH) | <p>集团营销公司方案落地，交易金额不超过上年末净资产金额的5%</p> <p>8月9日，贵州茅台发布《贵州茅台酒股份有限公司关于子公司向关联方销售产品的公告》，公告显示2019年度公司遵循不超过2018年末净资产金额5%的标准，继续向茅台集团销售公司产品。历经3个月时间，集团营销公司方案终于落地，交易定价合理，未损害公司及股东特别是中小股东利益。我们认为，茅台集团销售公司产品，将补足公司现有营销体系短板，有效提升品牌影响力，增强应对市场波动、熨平经济周期的能力，助力公司持续、稳定、健康发展。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)：关联方方案终落地，业绩增长有保证</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 | 09月06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 | 39.96 | 1.12 | 1.37 | 1.64 | 1.94 | 35.68 | 29.17 | 24.37 | 20.60 |

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09月06日 | 南国都市报 | 灌装椰子水吸引不少海南企业进军 你喝不喝得惯？ (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 券商中国 | 猪周期让玉米坐了趟过山车，临储玉米拍卖遇冷，成交仅4%！加工行业如何应对？ (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 新京报网 | 市场监管总局：2019年月饼专项抽检十批次样品不合格 (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 搜狐财经 | 2019年Q2中国乳制品行业市场分析：消费升级助力高质量发展 下线城市消费市场广阔 (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 中国粮油信息网 | 【独家】还未上市就被判“死刑”，19年玉米怎样翻案？ (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 云南省玉溪市通海县人民政府 | 通海县市场监督管理局关于27批次米线、卷粉、饵丝等食品监督抽检情况的通告 (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 长江商报 | 白酒行业半年赚443亿 增速放缓行业分化加剧 (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 每日经济新闻 | 猪肉贵，吃“素肉”？美国“人造肉”盯上中国内地市场，你会接受吗？ (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 经济日报 | 乳制品消费市场稳定增长潜力可观 (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 经济日报 | 中国乳业加快“走出去” (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 南方都市报 | 上半年“茅五洋”同比多赚了70亿 (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 证券日报 | 乳业半年报盘点：伊利、蒙牛依旧领跑 上游乳企业绩向好 (点击查看原文) |
| 2019年09月06日 | 中国网 | 如何打赢猪肉保卫战 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 中国质量新闻网 | 铜陵市抽检调味品类样品27批次 全部合格 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 中国酒业新闻网 | 全国化征程再下一城，四特酒走进河南市场 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 华夏时报 | 人造肉9月登陆中国 十年后产值或达万亿 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 棱镜 | 半年净赚443亿 白酒鏖金岁月重现 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 中国质量新闻网 | 2019（山西·杏花村）比利时布鲁塞尔国际烈性酒大奖赛在山西汾阳举行 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 中国网 | 2019秋季全食展暨中冰展闭幕 何继红：消费升级正在倒逼整个中国食品饮料行业升级 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 新浪财经 | 广西推动传统产业“二次创业” 甘蔗单产提升至6吨 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 蓝鲸传媒 | 蓝鲸观察 中秋旺季一冷一热，白酒行业马太效应加剧 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 每日经济新闻 | 国内猪肉供应紧，为啥现在不大量进口？原因其实很简单 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 中国网 | 保健食品“五进”科普展演举行 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 广州日报 | 中秋临近月饼销售与往年总体持平 (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 和讯网 | 人造肉很火？餐饮企业“按兵不动” (点击查看原文) |
| 2019年09月05日 | 21世纪经济报道 | 中央财政加码支持生猪供应养殖户这么看最强“猪周期” (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 澎湃新闻 | 人造肉“不可能食品”欲进中国内地 目标2035取代动物肉 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 中国证券网 | 全球乳制品交易价格指数继续下跌 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 财联社 | 白酒半年报总结：高端恒强 但年轻人已经不喝了 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 品牌财富网-信息中心 | 全球名酒百强榜亮相，国酒品牌完爆 USA 酒类品牌 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 搜狐财经 | 喜忧参半的洋酒市场 保乐力加在下一盘什么棋？ (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 百家号 | 上半年白酒行业增速放缓 山西汾酒明显“掉队” (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 界面 | 茶叶界的人工智能，从小罐茶的“AI挑茶机器人”开始 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 新浪财经 | 国窖1573全国取消9月计划配额 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 中国市场网 | 195批次辣条上了食药监局的“黑名单” 调味面制食品还需“国标” (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 证券日报头条号 | 白酒行业马太效应加剧 谷小酒用互联网思维搭建商业模式卖酒 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 中国饲料行业信息网 | CBOT玉米期货2019年9月3日收盘报价 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 证券日报网 | 白酒行业半年报盘点：一线酒企持续走强 区域酒企分化明显 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 大河网 | “人造肉”馅月饼啥味儿？实质是生产安全的植物肉 河南市场暂无销售 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 和讯网 | 马太效应加剧 头部企业角逐高端 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 网易 | 中秋将至 月饼市场红火价格与去年持平 (点击查看原文) |
| 2019年09月04日 | 中国饲料行业信息网 | 兄弟科技预计前三季度净利润1887.86万元至2643.00万元 同比下降75%至65% (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 甘肃粮食 | 第九届中国粮油榜候选名单正式公布 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 搜狐财经 | 白酒 红酒业绩下滑 上演“春与冬”之歌 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 网易 | 新华社调查儿童食品：部分与普通食品成分无区别 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 信息时报 | 友谊商店售“水艺术”纯净水 抽检不合格 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 和讯网 | 白酒行业开启“肉搏战” (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 蓝鲸财经 | 谁会成为白酒行业的“腰眼”？ (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 人民网 | 拥抱全球化，让世界乳业倾听中国声音 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 中国经济网 | “辣条”河南地方标准将废止 “同品不同标”现状仍待“国标”落地破解 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 中国饲料行业信息网 | 会宁：玉米“保险+期货”项目落地 (点击查看原文) |

| 新闻日期 | 来源 | 新闻标题及链接地址 |
|-------------|-----------|---|
| 2019年09月03日 | 国际商报 | 内蒙古奶业产业集群渐成规模 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 第一财经日报 | 白酒企业出海忙 国际化是二次辉煌必经路 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 证券时报 | 解码白酒盛宴：高端酒大众酒风光 区域品牌借酒消愁 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 时代周报 | 茅五洋再领跑白酒业格局固化加重 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 东方财富网 | 广东省市场监管局：8批次食品不合格 主因微生物超标 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 北京商报 | 猪瘟疫苗远水难解近渴 多地启动保价稳供机制 (点击查看原文) |
| 2019年09月03日 | 北京商报 | 中国成爱尔兰第二大乳品出口市场 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 中国白酒网 | 中国白酒上市企业上半年净利润排行榜 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 新浪网 | 安徽白酒冰火两重天：古井贡继续领跑 金种子稳到家 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 金融界 | 白酒中报分化：茅五泸称霸高端 二锅头显大众酒王者相 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 蓝经财经 | 伊利蒙牛之争：伊利稍显疲势 蒙牛乘胜追击 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 人民网 | 两部门公告：继续对边销茶销售免征增值税 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 搜狐财经 | 中国啤酒行业市场分析 高端啤酒市场集中度高 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 每日经济新闻 | 限价9折起、每天限购2斤！这里实施猪肉“调控”措施后，如今肉价是多少？ (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 食品伙伴网 | 汇总 19家白酒企业2019年半年报：贵州茅台上半年净利润199.51亿元；金种子酒净利润同比减少629.21% (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 南方财富网 | 茅五洋沪狂赚376亿！2019白酒企业净利润排名分析 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 界面 | 财政部：边销茶继续免征增值税 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 云财经 | 多个国产人造肉产品将于9月面市 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 中国饲料行业信息网 | 152亿！东方希望、巨星集团共计500万头生猪项目签署 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 中国经济网 | 雀巢创新推出智能回收机 “小罐子”折射“大未来” (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 百家号 | 5批次食品不合格！看看有没有你爱吃的…… (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 和讯网 | “茅五洋沪”半年狂赚376亿！老窖净利仅为茅台八分之一 (点击查看原文) |
| 2019年09月02日 | 格隆汇 | 企业业绩纷纷“沦陷”，为什么国内的葡萄酒普遍差强人意？ (点击查看原文) |

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图9：公司动态

| 公司 | 公告日期 | 具体内容 |
|------|------------|---|
| 泸州老窖 | 2019-09-03 | 2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）在深圳证券交易所上市的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-03\5630251.pdf |
| 洽洽食品 | 2019-09-02 | 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\2019-9\2019-09-02\5627775.pdf |
| 晨光生物 | 2019-09-04 | 关于为子公司银行借款提供担保的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-04\5632738.pdf |
| | 2019-09-03 | 关于子公司完成注册的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-03\5630987.pdf |
| | 2019-09-02 | 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\2019-9\2019-09-02\5629387.pdf |
| 水井坊 | 2019-09-03 | 水井坊关于限制性股票激励计划授予结果的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-03\5628446.pdf |
| 中炬高新 | 2019-09-05 | 中炬高新2019年第二次临时股东大会会议资料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-05\5631748.pdf |
| 天味食品 | 2019-09-04 | 天味食品关于对全资子公司增资的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-04\5630936.pdf |
| 安井食品 | 2019-09-04 | 安井食品关于使用暂时闲置自有资金购买理财产品的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-04\5630935.pdf |
| 今世缘 | 2019-09-02 | 今世缘关于股东减持进展暨权益变动的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-02\5627590.pdf |
| 口子窖 | 2019-09-03 | 口子窖关于股东减持股份进展的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-03\5629260.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