

# 行业周报 (第三十七周)

2019年09月15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。目前市场对高端白酒需求持续高涨, 贵州茅台通过对重点市场进行精准投放, 使得茅台酒直接面对终端消费人群, 满足消费者节日消费需求。茅台控价稳市举措取得一定成效, 茅台一批价出现小幅度回落, 我们预计国庆节前茅台将继续加强控价稳市举措, 直营门店等渠道供货量或将有所提升。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

根据“茅台时空”公众号报道, 9月11日和12日, 贵州茅台酒销售公司通过连锁会员制仓储超市 Costco 上海店, 两天精准投放 5 吨茅台酒, 让本地消费者可以以 1499 元/瓶的价格买到飞天茅台。

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

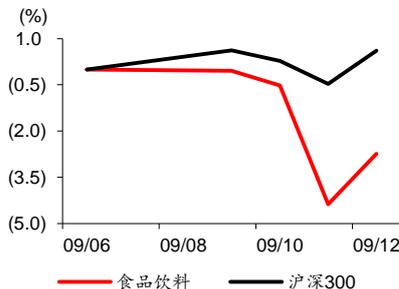
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
三只松鼠	300783.SZ	18.93
同济堂	600090.SH	17.90
日辰股份	603755.SH	7.90
广东甘化	000576.SZ	7.37
西麦食品	002956.SZ	6.13
涪陵榨菜	002507.SZ	6.06
有友食品	603697.SH	5.65
加加食品	002650.SZ	5.03
皇氏集团	002329.SZ	3.69
安记食品	603696.SH	3.62

## 一周跌幅前十公司

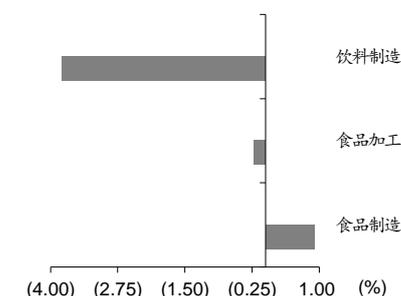
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
五粮液	000858.SZ	(6.04)
安井食品	603345.SH	(5.59)
泸州老窖	000568.SZ	(5.47)
惠发食品	603536.SH	(4.83)
古井贡酒	000596.SZ	(4.32)
贵州茅台	600519.SH	(3.81)
双塔食品	002481.SZ	(3.74)
ST 椰岛	600238.SH	(3.66)
口子窖	603589.SH	(3.65)
光明乳业	600597.SH	(3.47)

资料来源: 华泰证券研究所

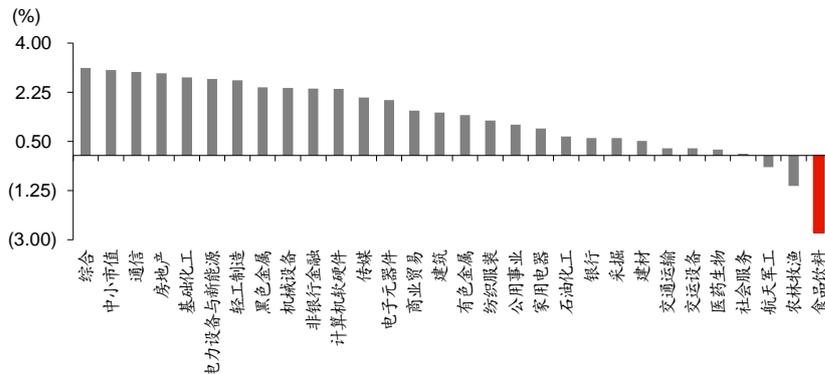
## 一周内行业走势图



## 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12日		目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
贵州茅台	600519.SH	买入	1,099.00	1,144.32~1,215.84	28.02	35.76	45.47	54.26	39.22	30.73	24.17	20.25	
五粮液	000858.SZ	买入	131.55	169.20~178.60	3.45	4.70	6.05	7.32	38.13	27.99	21.74	17.97	
泸州老窖	000568.SZ	买入	88.89	114.58~121.32	2.38	3.37	4.35	5.34	37.35	26.38	20.43	16.65	

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 12 日，食品饮料行业的估值水平为 32.48 倍 PE (TTM) 和 6.55 倍 PB (LF)，相较于过去 10 年的平均水平 30.25 倍 PE (TTM) 和 5.37 倍 PB (LF) 分别有 7% 和 22% 的溢价。

图表1：2019年9月12日食品饮料行业 PE (TTM) 为 32.48 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：2019年9月12日食品饮料行业 PB (LB) 为 6.55 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

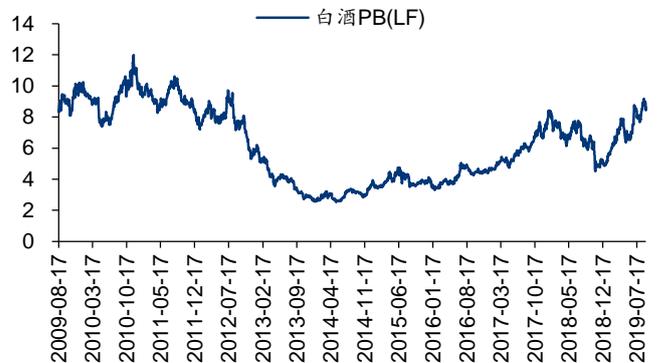
白酒板块当前估值水平明显高于行业历史估值中枢。根据 Wind 的统计，截止 2019 年 9 月 12 日，白酒行业的估值水平为 31.74 倍 PE (TTM) 和 8.61 倍 PB (LF)，相较于过去 10 年的平均水平 25.17 倍 PE (TTM) 和 6.17 倍 PB (LF) 有 26% 和 40% 的溢价。

图表3：2019年9月12日白酒行业 PE (TTM) 为 31.74 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2019年9月12日白酒行业 PB (LB) 为 8.61 倍



资料来源：Wind，华泰证券研究所

目前市场对高端白酒需求持续高涨，贵州茅台通过对重点市场进行精准投放，使得茅台酒直接面对终端消费人群，满足消费者节日消费需求。茅台控价稳市举措取得一定成效，茅台一批价出现小幅度回落，我们预计国庆节前茅台将继续加强控价稳市举措，直营门店等渠道供货量或将有所提升。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	09月12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	1,099.00	1,144.32-1,215.84	28.02	35.76	45.47	54.26	39.22	30.73	24.17	20.25
泸州老窖	000568.SZ	买入	88.89	114.58-121.32	2.38	3.37	4.35	5.34	37.35	26.38	20.43	16.65
五粮液	000858.SZ	买入	131.55	169.20-178.60	3.45	4.70	6.05	7.32	38.13	27.99	21.74	17.97

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><b>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%</b></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><a href="#">点击下载全文：贵州茅台(600519,买入)：关联方案终落地，业绩增长有保证</a></p>
泸州老窖 (000568.SZ)	<p><b>2019H1公司营收同比增长24.81%，归母净利润同比增长39.80%</b></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><a href="#">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</a></p>
五粮液 (000858.SZ)	<p><b>2019年H1公司营收同比增长26.75%，归母净利润同比增长31.30%</b></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><a href="#">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</a></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12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	39.69	1.12	1.37	1.65	1.94	35.44	28.97	24.05	20.46

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13日	AI财经社	网红美心月饼卖断货，代购7月开始囤货，一个中秋销售额近9000万 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	中国证券网	第九届中国（贵州）国际酒类博览会现场交易额超34亿元 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	财经	400亿份！中国方便食品业的创新时刻 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	上海证券报	月饼那么多，挑哪个吃呢？上市公司为此没少操心 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	中国质量新闻网	2019年中外常温纯牛奶比较试验报告 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	中国投资咨询网	茶饮品牌纷纷“打假” 依靠产品质量区隔山寨有用吗？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	财经网	饮料企业的跨界逻辑 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	搜狐财经	白酒“价格占位”之争 别拉消费者的钱包垫背 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	中国酒业新闻网	杨继瑞：中国白酒在新时代机遇挑战下的创新发展路径 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	新浪财经	多部门联合整治食品安全问题 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	深圳商报	国产常温纯牛奶部分指标超进口奶 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	证券日报	一杯咖啡引得四方英豪纷至沓来 戴军投资的连咖啡傍上中石化易捷 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	证券日报	OYO酒店瞄准高速增长咖啡市场 “搅局者”或加速行业下一轮洗牌 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月12日	北京商报	中秋临近 多部委力促猪肉稳价保供 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	财联社	国家市场监管总局局长肖亚庆：要真刀真枪解决食品安全问题 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	搜狐财经	需求逐年增长，进口业绩双下降，葡萄酒呼唤新“巨人” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	一财网	白酒股集体大跌背后，白酒消费旺季遇“滑铁卢” <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	新浪财经	茅台酒首现降价潮：白酒股集体下杀 涨价行情结束了？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	投资时报	17家乳企中报透视：行业暗流涌动，伊利蒙牛千亿目标谁先达阵？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	中国经济网	第十九届方便食品大会召开 倡导健康转型与价值提升 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	长江商报	制造业平均利润率仅2.59% 中国至少提升10行业品质 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	雪球	头牌酒开窖节：走进洋河寻味绵柔 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	人民网	中秋在即，水果市场迎来销售旺季 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	新浪财经	中俄远东乳业合作拉开帷幕 合作前景被俄分析师看好 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	浙江在线	四问肉市，何时企稳 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月11日	食品资源	全球42%的核桃和11%的开心果消费都来自中国 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月10日	新浪财经	2018/2019年制糖期全国共生产食糖1076.04万吨 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月10日	财经杂志	巨头谋变：饮料企业跨界竞争的攻守之道 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月10日	财联社	市场监管总局办公厅发布规范使用食品添加剂的指导意见 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月10日	中国饲料行业信息网	2018全球饲料产量排行榜出炉！102家企业饲料产量3.956亿吨，中国23家企业入围 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月10日	济源市食品药品监督管理局	济源市食品药品监督管理局关于2019年第36期食品安全监督抽检情况的通告 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月10日	食品伙伴网	宁夏回族自治区市场监管厅月饼专项监督抽检结果公示 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月10日	每日经济新闻	应尽快发展符合中国消费者的人造肉技术 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月10日	中国酿酒网	业绩下滑，葡萄酒到底怎么了？ <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月09日	中国质量新闻网	2019年婴幼儿米粉比较试验报告 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月09日	楚天新传媒	10批次月饼抽检不合格，华润万家、大润发上黑榜 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月09日	新浪财经	中国制糖业呼吁政府延长对进口产品高额关税 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月09日	财联社	人民日报：猪肉市场总体稳定 市场肉类供应有保障 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月09日	成都商报	中国白酒企业竞争力200强五粮液第二 <a href="#">(点击查看原文)</a>
2019年09月09日	北京商报	网红店入局月饼混战 黄牛要价近3倍 <a href="#">(点击查看原文)</a>

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	2019-09-11	关于公司董事、高级管理人员减持股份的进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640586.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640586.pdf</a>
	2019-09-11	第九届董事会十次会议决议 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640585.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640585.pdf</a>
古井贡酒	2019-09-11	独立董事关于第八届董事会第十一次会议相关事项的独立意见 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640591.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640591.pdf</a>
	2019-09-11	独立董事提名人声明 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640601.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640601.pdf</a>
	2019-09-11	独立董事候选人声明（王瑞华） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640592.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640592.pdf</a>
	2019-09-11	第八届董事会第十一次会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640590.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640590.pdf</a>
洽洽食品	2019-09-11	关于召开2019年第一次临时股东大会的通知 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640602.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640602.pdf</a>
	2019-09-11	关于股东进行股票质押的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640294.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640294.pdf</a>
晨光生物	2019-09-11	关于持股5%以上股东一致行动人及相关人员减持股份的预披露公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5643645.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5643645.pdf</a>
	2019-09-10	关于为子公司银行借款提供担保的进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-10\5641446.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-10\5641446.pdf</a>
重庆啤酒	2019-09-13	重庆啤酒委托理财公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5644357.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5644357.pdf</a>
	2019-09-12	重庆啤酒委托理财进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642404.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642404.pdf</a>
青岛啤酒	2019-09-13	青岛啤酒关于参加投资者网上集体接待日活动的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5644947.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5644947.pdf</a>
中炬高新	2019-09-11	中炬高新2014年公司债券（第一期）本息兑付和摘牌公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5641139.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5641139.pdf</a>
	2019-09-11	中炬高新2019年第二次临时股东大会的法律意见书 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640682.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640682.pdf</a>
	2019-09-11	中炬高新2019年第二次临时股东大会决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640683.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640683.pdf</a>
	2019-09-11	伊利股份投资管理制度（2019年9月修订） 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5644946.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5644946.pdf</a>
伊利股份	2019-09-13	伊利股份第九届董事会临时会议决议公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5644945.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5644945.pdf</a>
	2019-09-12	天味食品第四届监事会第五次会议决议的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642300.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642300.pdf</a>
天味食品	2019-09-12	信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）关于天味食品以自筹资金预先投入募集资金投资项目及已支付发行费用情况的专项鉴证报告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642290.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642290.pdf</a>
	2019-09-12	天味食品关于使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642301.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642301.pdf</a>
	2019-09-11	天味食品关于使用部分自有资金进行现金管理的进展公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640118.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640118.pdf</a>
安井食品	2019-09-12	安井食品关于董事长因误操作导致短线交易情况的公告 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642431.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5642431.pdf</a>

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