

行业周报 (第四十二周)

2019年10月20日

行业评级:

轻工制造 增持 (维持)

陈羽锋 执业证书编号: S0570513090004
研究员 025-83387511
chenyufeng@htsc.com

倪娇娇 执业证书编号: S0570517110005
研究员 021-28972202
nijiaojiao@htsc.com

周鑫 02128972068
联系人 zhou.xin@htsc.com

本周观点

低基数叠加销售回暖,9月家居零售额增速如期回升,单月同比增长6.3%;房屋竣工面积增速已连续四个月持续修复,9月竣工面积同比增速较8月提升2.0pct,四季度在低基数与交房回暖催化下家居零售增速有望延续回升态势,推荐沿内生增长可持续、精装放量两条主线精选个股,关注基本面改善的软体家居标的。文化办公用品9月零售额增速同比基本持平,建议关注受益阳光集采政策、大办公业务快速发展的文具龙头。

子行业观点

低基数效应下我们预计三季度开始家居收入增速有望环比改善;结构性看工程渠道业务有望成为2019年最为受益的地产后周期板块,家居重点推荐顾家家居、欧派家居、帝欧家居,建议关注江山欧派、喜临门。包装行业受益原材料价格中枢下移,景气度有望延续,重点推荐裕同科技、劲嘉股份。造纸三季度文化纸提价顺畅利于企业盈利修复,建议关注太阳纸业、山鹰纸业。消费轻工重点推荐晨光文具、齐心集团。

重点公司及动态

喜临门:前三季度营收同比增长13%至33.5亿元,归母净利润同比增长80%至2.87亿元。

风险提示:环保执行不及预期,地产销售低于预期。

一周涨幅前十公司

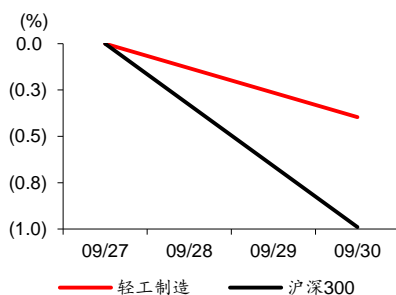
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
邦宝益智	603398.SH	22.88
合兴包装	002228.SZ	17.53
珠海中富	000659.SZ	17.47
永吉股份	603058.SH	11.47
珠江钢琴	002678.SZ	10.88
大胜达	603687.SH	9.64
惠达卫浴	603385.SH	9.36
通产丽星	002243.SZ	7.76
姚记科技	002605.SZ	6.63
*ST升达	002259.SZ	5.80

一周跌幅前十公司

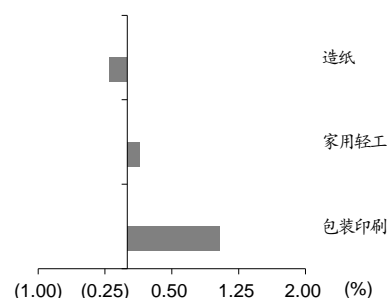
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
京华激光	603607.SH	(21.25)
环球印务	002799.SZ	(10.23)
皮阿诺	002853.SZ	(9.39)
广博股份	002103.SZ	(7.34)
山东华鹏	603021.SH	(7.27)
盛通股份	002599.SZ	(6.42)
松发股份	603268.SH	(6.12)
万顺新材	300057.SZ	(5.79)
东港股份	002117.SZ	(5.77)
鸿博股份	002229.SZ	(4.98)

资料来源:华泰证券研究所

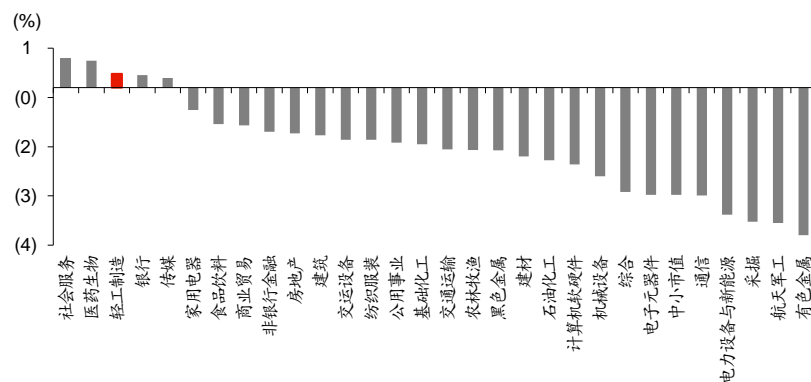
一周内行业走势图



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	10月18日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
顾家家居	603816.SH	买入	34.43	41.16~43.12	1.64	1.96	2.37	2.88	20.99	17.57	14.53	11.95
欧派家居	603833.SH	增持	116.60	121.23~125.72	3.74	4.49	5.36	6.30	31.18	25.97	21.75	18.51
帝欧家居	002798.SZ	买入	20.82	24.12~25.46	0.99	1.34	1.72	2.16	21.03	15.54	12.10	9.64
齐心集团	002301.SZ	买入	11.73	13.57~13.99	0.30	0.42	0.58	0.76	39.10	27.93	20.22	15.43

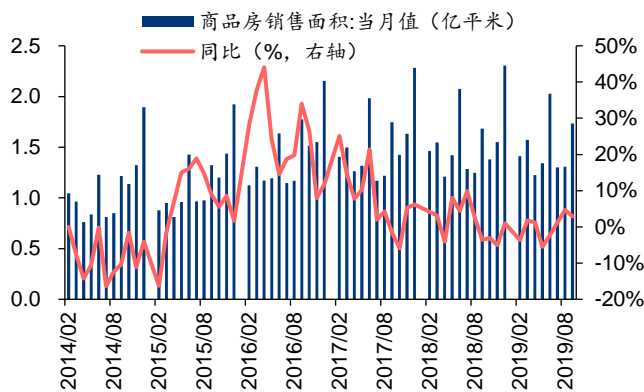
资料来源:华泰证券研究所

本周观点

地产销售及竣工改善有望支撑家居消费，必选消费品种需求刚性凸显

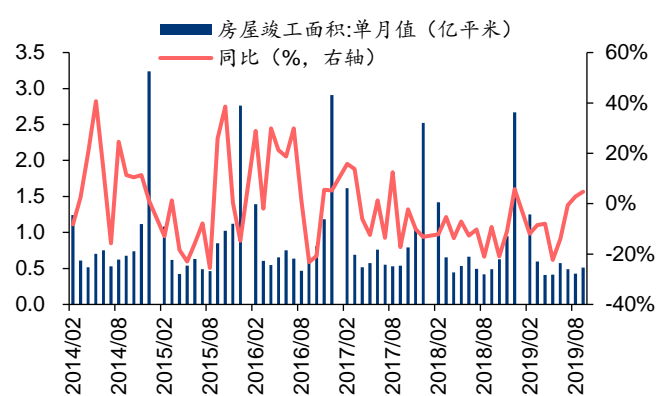
地产竣工面积增速连续四个月修复，单月同比增速回升至 4.8%。9 月商品房单月销售面积 1.73 亿平方米，同比增长 2.9%，增速较 8 月略有回落但仍维持了正增长，1~9 月累计同比跌幅为 0.6%。9 月单月房屋竣工面积 0.51 亿平方米，同比增长 4.8%，增速已连续四个月持续回升，5-9 月竣工面积同比增速分别为 -22.3%/-14.0%/-0.6%/2.8%/4.8%。从商品房成交看，9 月 30 大中城市商品房成交面积 1643 万平米，同比增长 11%，增速环比转正。中长期看，7 月 30 日中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段”，“房住不炒”政策以及按揭利率阶段性反弹或对地产销售带来一定压力；但考虑到地产开工、施工面积将逐步向竣工环节转化，我们认为前期地产销售中期房的竣工与交房将在一定程度上支撑家居消费。

图表1：商品房单月销售面积及同比情况



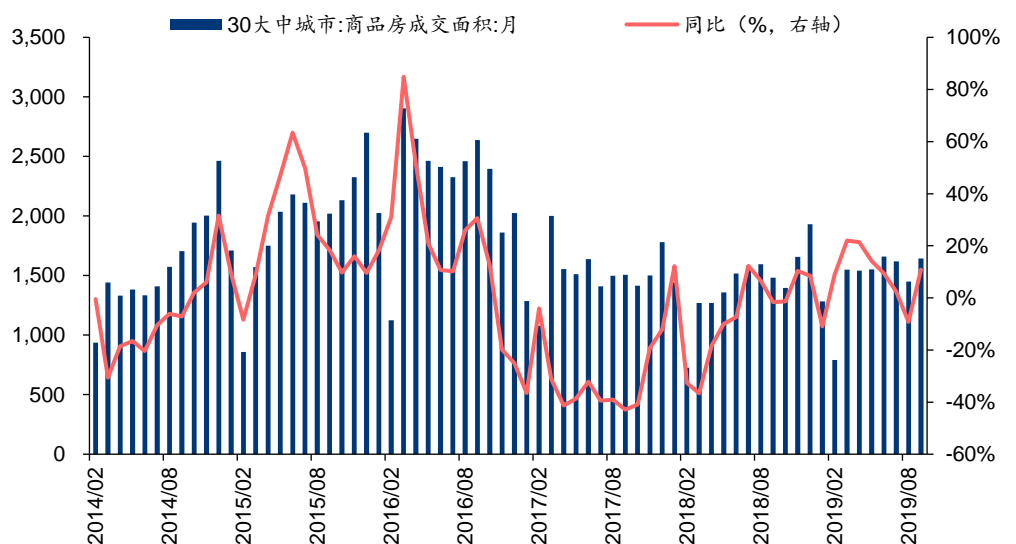
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：房屋竣工面积累计值及同比增速情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

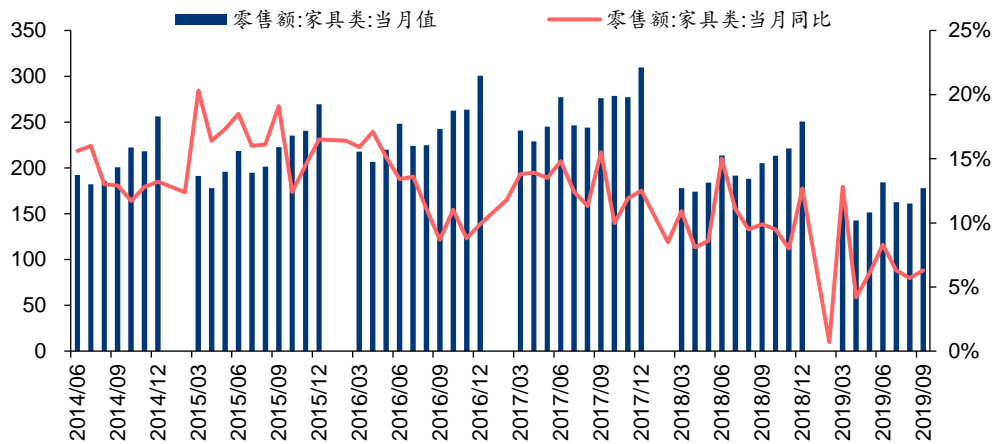
图表3：30大中城市商品房成交面积及同比增速（单位：万平方米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

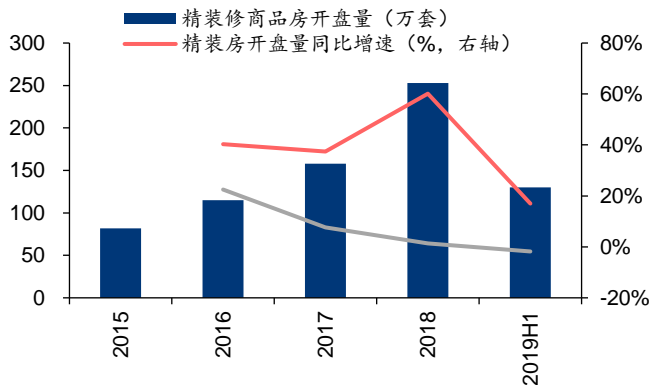
家居零售额同比增速放缓，企业订单增速有所好转。低基数叠加销售回暖，9月家居零售额增速如期回升，单月同比增长6.3%至178亿元，前三季度同比增长5.9%至1396亿元。随着三四季度逐步进入家居消费旺季，企业销售表现值得期待，一方面2018年下半年家居收入基数较低，8家定制企业（欧派家居、索菲亚、尚品宅配、志邦股份、金牌橱柜、好莱客、我乐家居、皮阿诺）整体收入增速由18Q1/Q2的34%/21%迅速回落至18Q3/Q4的16%/14%，奠定了今年下半年企业销售逐季回升的基础；另一方面，可以看到地产竣工增速在逐步修复，9月单月房屋竣工面积同比增长4.8%，环比提升2.0pct，我们认为竣工交房回暖有望对家居消费需求形成支撑，四季度在低基数与交房回暖催化下家居零售增速有望延续回升态势，推荐从两条主线优选个股：1) 关注多元化渠道布局延伸流量入口、综合优势强劲的龙头，建议关注欧派家居、顾家家居；2) 把握精装快速放量带来的结构性机遇，建议关注工装优势显著的相关个股，建议关注帝欧家居；同时建议关注基本面持续改善的软体家居标的。

图表4：家居零售额当月值及其同比情况（单位：亿元）



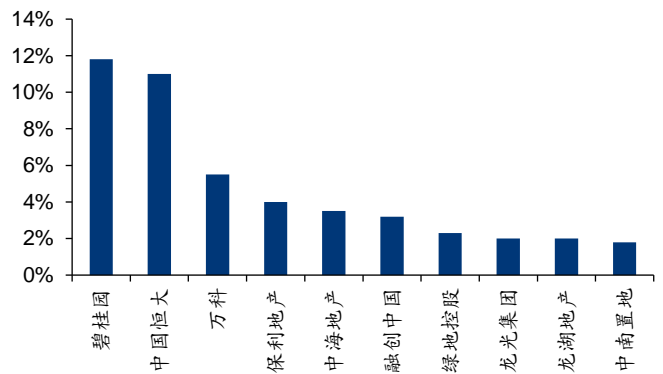
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：精装修商品房开盘量及同比增速



资料来源：奥维云网，Wind，华泰证券研究所

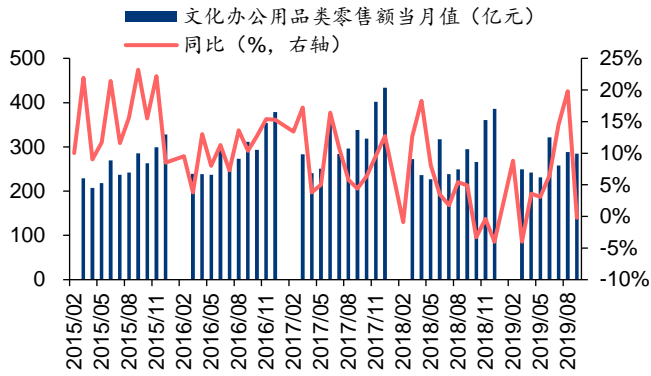
图表6：2019H1 主要地产企业在精装房市场市占率情况



资料来源：奥维云网，华泰证券研究所

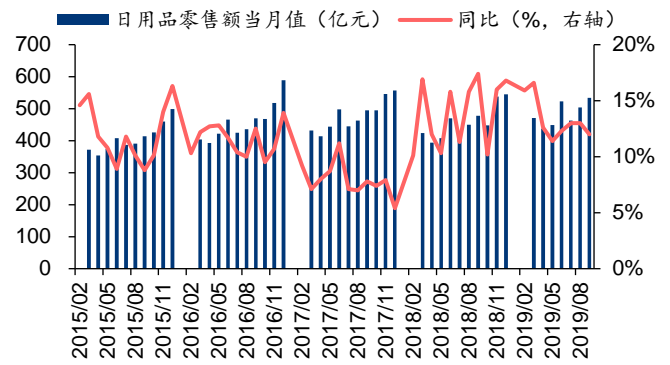
必选消费品种需求刚性凸显。文化办公用品9月零售额增速同比基本持平，前三季度累计同比增长6.4%，增速环比回落主要受去年同期基数较高影响，建议关注受益阳光集采政策、大办公业务快速发展的文具龙头；消费偏刚性的日用品类9月零售额同比增长13.6%，增速较为稳定，建议关注需求稳健、原材料成本下行释放盈利空间的生活用纸行业。

图表7：文化办公用品零售额当月值及同比情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：日用品零售额当月值及同比增速情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

包装盈利有望修复，卷烟产量稳步增长。纸包装方面，供给侧改革及环保趋严倒逼中小产能退出，订单逐步向头部企业集中，为龙头企业业务量提供支撑；上游包装纸产能集中释放，包装纸价格中枢下行，盈利弹性有望持续释放，我们预计包装行业仍将维持较好的景气度，建议关注裕同科技。烟草包装方面，烟草行业库存降至历史低位，据国家统计局数据，1-9月卷烟产量同比增长2.9%，较上半年增速略有放缓，但较2018年全年-0.4%的增速提升显著，烟草行业在“稳运行、优结构、育品牌、降库存、控成本、稳利税”工作目标下有望稳步发展，为烟标行业发展奠定良好基调。

行业数据跟踪

地产周度数据观察：2019年10月7日至10月13日，全国30大中城市当周商品房成交面积为372.52万平方米，环比上涨124%。

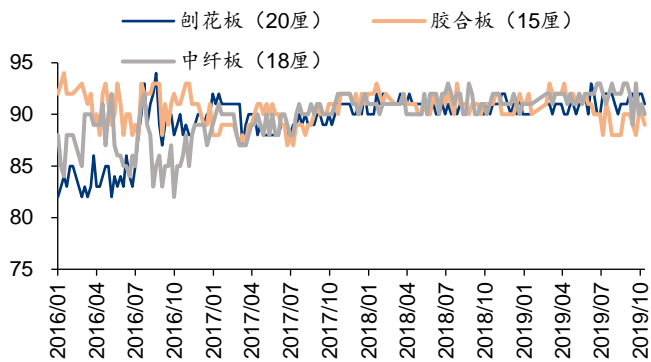
图表9：30大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

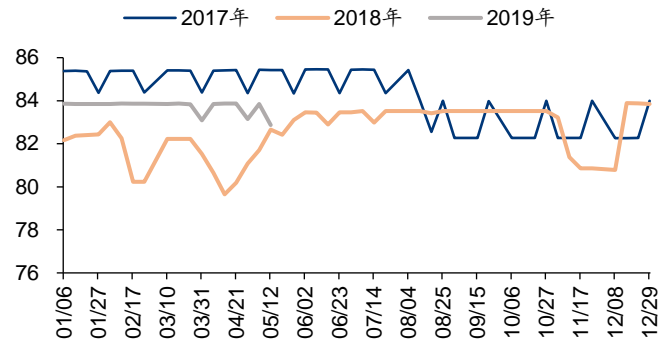
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20厘）、胶合板（15厘）、中纤板（18厘）价格分别为91、89、90元/张，环比分别变动-1.1%/-1.1%/-1.1%。海绵主要原材料TDI现货、MDI（PM200）现货上周均价为12900元/吨，13100元/吨，环比分别变动2%/-3%。

图表10： 板材价格跟踪（单位：元/张）



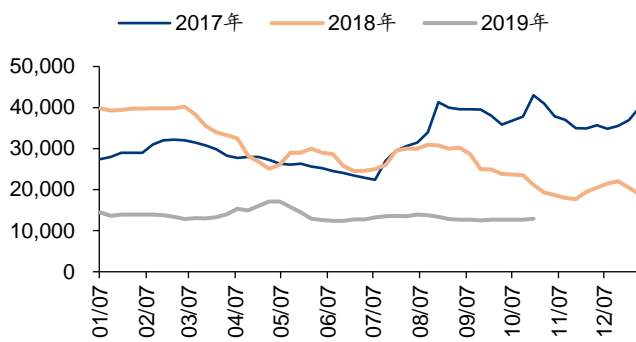
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 海宁皮革原材料价格指数



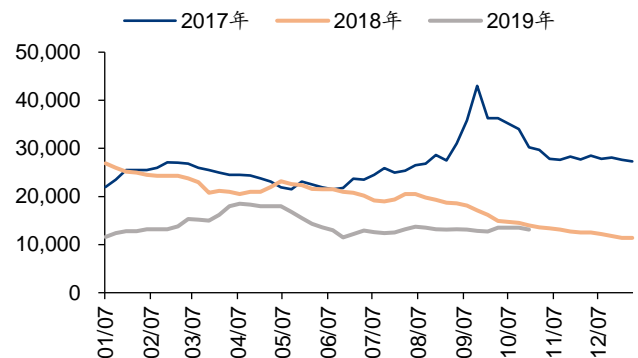
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12： TDI 价格跟踪（单位：元/吨）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： MDI 价格跟踪（单位：元/吨）

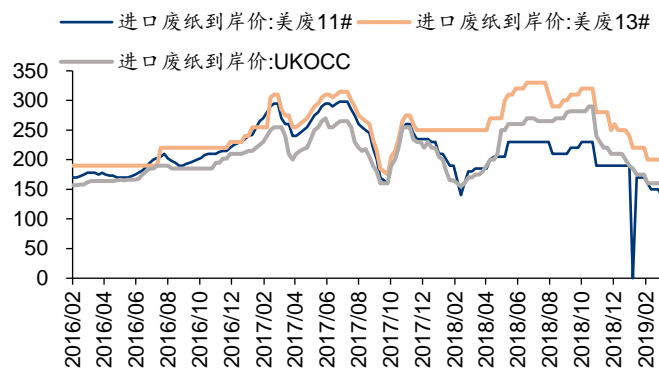


资料来源：Wind，华泰证券研究所

造纸原材料价格：据卓创资讯，市场交投恢复至正常、纸厂采购兴趣延续稳定，国废黄板纸上周均价为 1929 元/吨，环比上涨 0.42%，同比下跌 22.25%。纸浆方面，浆市维持刚需成交，部分商家下调报盘，上周进口针叶浆周均价 4588 元/吨，环比下降 0.24%，同比下降 31.46%；进口阔叶浆周均价 3904 元/吨，环比下降 0.85%，同比下降 35.15%；进口本色浆周均价 4459 元/吨，环比下降 0.24%，同比下降 35.93%；进口化机浆周均价 3765 元/吨，环比下降 0.04%，同比下降 21.62%。

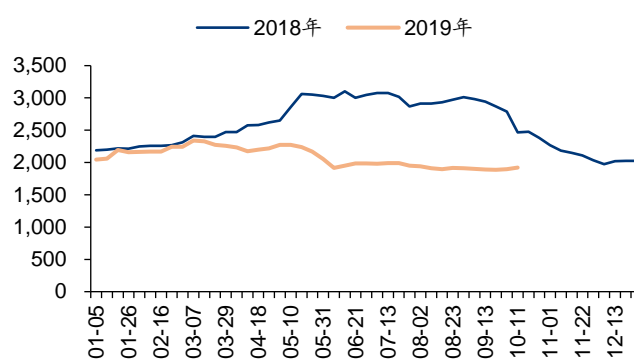
成品纸价格：据卓创资讯，纸企库存基本处于低位水平，订单趋增状况下供应略显紧张，下游采购积极性较高，箱板纸上周全国均价 3977 元/吨，环比上涨 1.14%，同比下滑 15.83%；瓦楞纸上周全国均价 3300 元/吨，环比上涨 1.54%，同比下滑 19.18%。文化纸方面，价格提涨落实较为顺利，下游经销商库存水平略有提升，铜版纸上周均价为 5975 元/吨，环比持平，较去年同期下降 11.66%；双胶纸均价为 6200 元/吨，环比持平，较去年同期下降 10.44%。

图表14: 进口废纸价格走势(美元/吨)



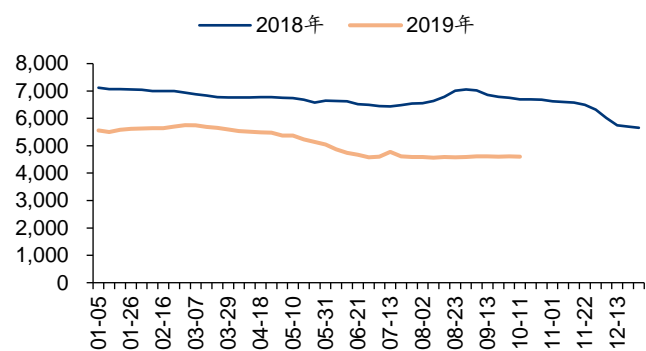
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 国内废纸到厂价(不含税)(元/吨)



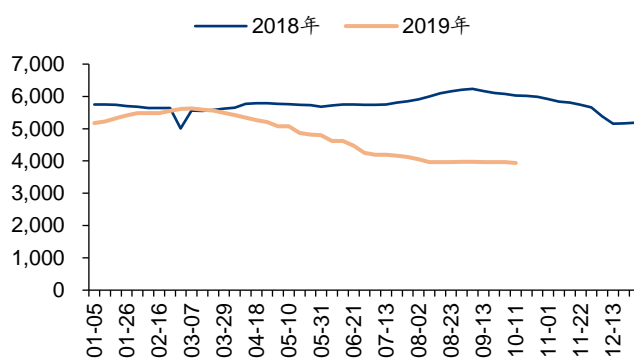
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表16: 针叶浆价格走势(元/吨)



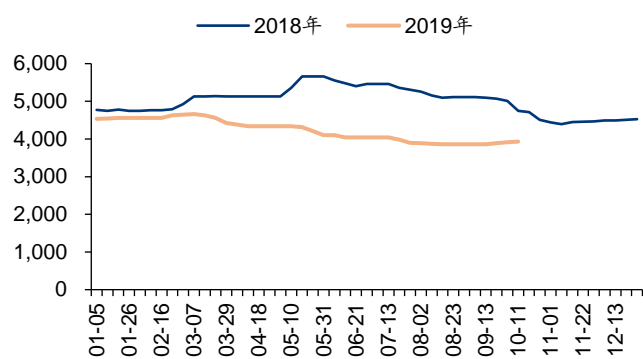
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表17: 阔叶浆价格走势(元/吨)



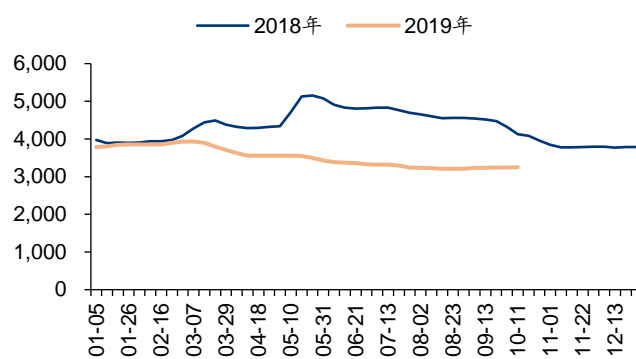
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表18: 箱板纸价格走势 (元/吨)



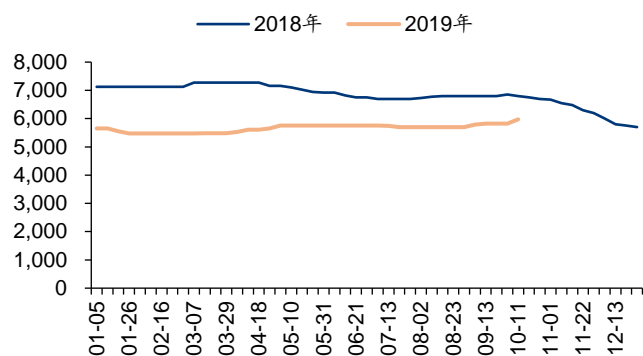
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表19: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



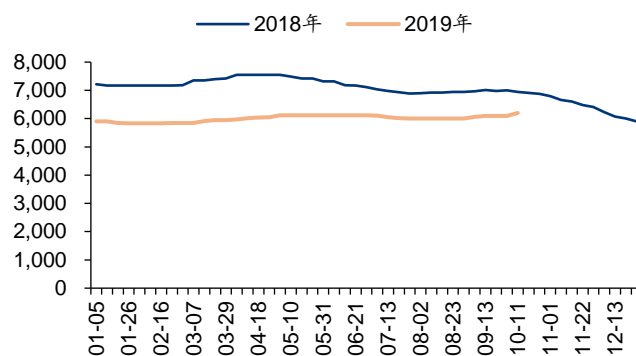
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表20: 铜版纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表21: 双胶纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

重点公司概况

图表22：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	10月18日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
顾家家居	603816.SH	买入	34.43	41.16~43.12	1.64	1.96	2.37	2.88	20.99	17.57	14.53	11.95
帝欧家居	002798.SZ	买入	20.82	24.12~25.46	0.99	1.34	1.72	2.16	21.03	15.54	12.10	9.64
欧派家居	603833.SH	增持	116.60	121.23~125.72	3.74	4.49	5.36	6.30	31.18	25.97	21.75	18.51
齐心集团	002301.SZ	买入	11.73	13.57~13.99	0.30	0.42	0.58	0.76	39.10	27.93	20.22	15.43
太阳纸业	002078.SZ	增持	7.87	8.45~9.00	0.86	0.79	0.89	0.97	9.15	9.96	8.84	8.11
尚品宅配	300616.SZ	增持	75.87	\-\	2.40	3.00	3.56	4.22	31.61	25.29	21.31	17.98
劲嘉股份	002191.SZ	增持	9.92	14.40~15.60	0.50	0.60	0.72	0.85	19.84	16.53	13.78	11.67
中顺洁柔	002511.SZ	增持	13.28	14.08~14.52	0.31	0.44	0.53	0.64	42.84	30.18	25.06	20.75

资料来源：华泰证券研究所

图表23: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
顾家家居 (603816.SH)	核心观点 2018年下半年以来顾家家居围绕“需求驱动、柔性敏捷、集成互联”思路稳步推进战略转型，夯实长远发展基础；外延方面，2019年以来暂停对外投资、加速优化整合已有投资项目，近期出售持有的 Nick Scali 全部股份也体现出上述战略的逐步落地，资产质量有望进一步提升。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为分别为 1.96、2.37、2.88 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：顾家家居(603816 SH,买入)：整合优化外延项目，聚焦资产质量提升
帝欧家居 (002798.SZ)	核心观点 精装政策推进利好与龙头房企紧密合作、产品力强、生产供应能力优秀的品牌企业。欧神诺存量客户增长+新客户提供增量，驱动工装业务高速增长延续；工装大订单的规模化优势逐步显现，通过节省转产能源成本、提升良品率等途径提升生产效率。此外，公司加快覆盖下沉市场、利用工装优势赋能经销商，驱动零售业务稳步发展。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.34、1.72、2.16 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：帝欧家居(002798 SZ,买入)：新老客户共驱成长，规模效应逐步显现
欧派家居 (603833.SH)	2019 年上半年归母净利润同比增长 15.04% 2019 年上半年欧派家居实现营收 55.10 亿元，同比增长 13.72%；实现归母净利 6.33 亿元，同比增长 15.04%，符合我们此前预期；扣非后归母净利 5.95 亿元，同比增长 15.70%。19Q2 单季度营收同比增长 12.51%至 33.07 亿元，归母净利同比增长 13.48%至 5.41 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 4.49、5.36、6.30 元，维持“增持”评级。 点击下载全文：欧派家居(603833 SH,增持)：整装业务有序推进，收入稳步增长
齐心集团 (002301.SZ)	2019H1 归母净利润同比增长 26.4%，扣非后归母净利同比增长 50.6% 齐心集团 2019 年上半年实现营收 26.63 亿元，同比增长 57.9%；实现归母净利 1.41 亿元，同比增长 26.4%，符合我们此前预期；扣非后归母净利 1.23 亿元，同比增长 50.6%。19Q2 单季度营收同比增长 60.9%至 15.88 亿元，归母净利同比增长 24.8%至 1.01 亿元。公司在办公用品集采领域优势突出，我们预计齐心集团 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42、0.58、0.76 元，维持“买入”评级。 点击下载全文：齐心集团(002301,买入)：办公业务高速增长，现金流同比改善
太阳纸业 (002078.SZ)	2019 年上半年归母净利润同比下降 27.81% 2019 年上半年太阳纸业实现营收 107.76 亿元，同比上升 2.89%；实现归母净利 8.87 亿元，同比下降 27.81%，符合我们此前预期；扣非后归母净利 8.64 亿元，同比下降 28.70%。19Q2 单季度营收同比下降 1.97%至 53.25 亿元，归母净利同比下降 17.18%至 5.06 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.79、0.89、0.97 元，维持“增持”评级。 点击下载全文：太阳纸业(002078 SZ,增持)：产能稳步扩张，Q2 毛利率环比修复
尚品宅配 (300616.SZ)	2019 年上半年归母净利润同比增长 32.38%，业绩超预期 2019 年上半年尚品宅配实现营收 31.37 亿元，同比增长 9.44%；实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 32.38%，略超我们此前预期，此前公司业绩预告增速 20-40%；扣非后归母净利润同比增长 96.49%至 1.32 亿元。19Q2 单季度营收同比增长 5.56%至 18.64 亿元，归母净利同比增长 18.91%至 1.86 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 3.00、3.56、4.22 元，维持“增持”评级。 点击下载全文：尚品宅配(300616 SZ,增持)：渠道稳步拓张，扣非净利同比增 96%
劲嘉股份 (002191.SZ)	2019 年上半年归母净利润同比增长 22.6%，业绩符合预期 2019 年上半年劲嘉股份实现营收 18.6 亿元，同比增长 15.9%；实现归母净利 4.6 亿元，同比增长 22.6%，符合我们此前预期；扣非后归母净利 4.5 亿元，同比增长 25.2%。19Q2 单季度营收同比增长 7.5%至 8.6 亿元，归母净利同比增长 23.7%至 2.1 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.60、0.72、0.85 元，维持“增持”评级。 点击下载全文：劲嘉股份(002191 SZ,增持)：彩盒延续高速增长，新型烟草发展可期
中顺洁柔 (002511.SZ)	2019H1 归母净利润同比增长 37.6% 2019 年上半年中顺洁柔实现营收 31.72 亿元，同比增长 22.7%；实现归母净利 2.75 亿元，同比增长 37.6%，略超我们此前预期；扣非后归母净利 2.70 亿元，同比增长 42.0%。19Q2 单季度营收同比增长 20%至 16.3 亿元，归母净利同比增长 50%至 1.5 亿元。公司下游需求平稳，受益于浆价持续下行，公司盈利能力有望持续修复，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.44、0.53、0.64 元，维持“增持”评级。 点击下载全文：中顺洁柔(002511,增持)：受益浆价下行，盈利持续修复

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表24：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年10月17日	中国消费网	多款产品纸张白度超标 (点击查看原文)
2019年10月17日	经济日报	天津大学又一项国际首创柔性电子“印刷术” (点击查看原文)
2019年10月17日	中国纸业网	回顾 CPIF 中国包装创新大会 共同见证新包装崛起 (点击查看原文)
2019年10月17日	中国纸业网	3家知名纸箱厂车间获市级示范智能车间荣誉 (点击查看原文)
2019年10月16日	化工联盟网	浙江、广西等地再增纸箱纸板新产能中国化工联盟 (点击查看原文)
2019年10月16日	中国纸网	废纸价格 2019年10月16日纸厂废纸收购价格信息 (点击查看原文)
2019年10月16日	生意社	10月16日纸厂废纸收购价格信息动态 (点击查看原文)
2019年10月16日	中国纸业网	江苏省造纸行业职工技能（造纸工）大赛决赛在镇江成功举办 (点击查看原文)
2019年10月14日	中国纸网	【纸业午报·10月14日】1分钟尽知纸业事 (点击查看原文)
2019年10月14日	消费日报	脱离高污染行业队伍 造纸业向绿色方向快速发展 (点击查看原文)
2019年10月14日	中国纸业网	22张纸板涨价函 纸板价格最高上调8% (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表25：公司动态

公司	公告日期	具体内容
大亚圣象	2019-10-17	关于部分限制性股票回购注销完成的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-17\5687035.pdf
	2019-10-17	验资报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-17\5687034.pdf
劲嘉股份	2019-10-19	关于股东部分股份解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-19\5690264.pdf
	2019-10-15	关于对全资子公司增加投资暨增加注册资本的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-15\5683077.pdf
中顺洁柔	2019-10-18	关于收到全资子公司分红款的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-18\5689340.pdf
帝欧家居	2019-10-19	关于对控股子公司提供授信担保的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-19\5690754.pdf
尚品宅配	2019-10-14	2019年前三季度业绩预告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-14\5682809.pdf
梦百合	2019-10-19	广发证券股份有限公司关于梦百合家居科技股份有限公司首次公开发行部分限售股上市流通的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-19\5690986.pdf
	2019-10-19	梦百合关于首次公开发行限售股上市流通的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-19\5690987.pdf
顾家家居	2019-10-18	顾家家居独立董事关于公司第三届董事会第三十七次会议相关事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-18\5689024.pdf
	2019-10-18	顾家家居关于使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-18\5689025.pdf
	2019-10-18	顾家家居第三届监事会第十九次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-18\5689023.pdf
	2019-10-18	中信建投证券股份有限公司关于顾家家居股份有限公司使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-18\5689022.pdf
欧派家居	2019-10-16	顾家家居关于归还募集资金的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-16\5685696.pdf
	2019-10-19	欧派家居关于控股股东及其一致行动人减持公司公开发行可转换公司债券的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-19\5690048.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

环保执行不及预期：若环保执行不及预期，将影响到行业内中小产能出清速度，进而将影响纸企市场份额提升程度与盈利能力。

地产销售低于预期：家用轻工属于地产后周期消费品种，虽然地产销售到家居品消费存在4-6个季度的滞后，但是如果地产销售增速超预期下滑，势必将影响家居收入高增长的可持续性。

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