

行业周报 (第四十四周)

2019年11月03日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

王森泉 执业证书编号: S0570518120001
研究员 0755-23987489
wangsenquan@htsc.com

本周观点:收入增速有望见底回升,白电龙头价值或重估

2019年三季报披露完毕,家电板块收入端分化,白电、小家电收入增长韧性较强,盈利受多因素支撑、增速回升,产业链地位及格局优势决定白电及厨电板块盈利稳定性领先。Q4关注需求企稳回升以及具备竞争主导权子板块,在市场风险偏好降低以及海外资金预期流入背景下,白电龙头价值有望重估,推荐格力电器。

子行业观点

白电:空调9月出货量继续增长,经销商提货信心充足。厨电:地产竣工及销售数据连续4个月改善,工程渠道占优公司或能迎来结构性增长机会,厨电估值或出现分化。小家电:爆款效应提升增长预期,关注具备研发实力公司。上游:关注具备份额优势及高技术门槛标的。黑电:华为智慧屏发布,有望引领高清智能终端价格提升。

重点公司及动态

公司推荐:1)格力电器:大股东转让股权事项落地,公司经营依然稳健、管理层稳定,产业链优势和龙头品牌力稳固竞争主导权。2)美的集团:大白电增速全行业领先,竞争格局稳定,继续看好公司长期价值。

风险提示:宏观经济下行;地产影响超出预期;原材料价格不利波动。

一周涨幅前十公司

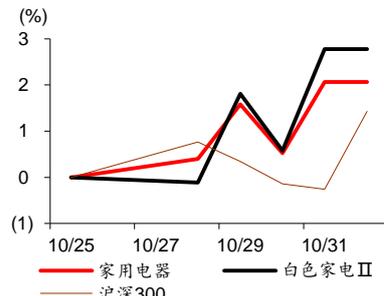
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
漫步者	002351.SZ	30.31
华帝股份	002035.SZ	17.24
新宝股份	002705.SZ	15.11
老板电器	002508.SZ	13.39
奥马电器	002668.SZ	13.38
海尔智家	600690.SH	12.00
格力电器	000651.SZ	11.60
国光电器	002045.SZ	10.67
美的集团	000333.SZ	9.46
九阳股份	002242.SZ	9.15

一周跌幅前十公司

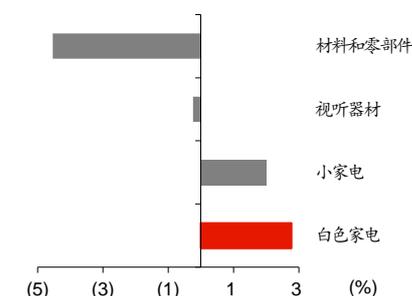
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
科沃斯	603486.SH	(12.25)
小熊电器	002959.SZ	(7.52)
盾安环境	002011.SZ	(6.32)
大洋电机	002249.SZ	(6.19)
*ST 中科	002290.SZ	(5.97)
天银机电	300342.SZ	(5.96)
东方电热	300217.SZ	(5.93)
雪莱特	002076.SZ	(5.91)
天际股份	002759.SZ	(5.67)
拓邦股份	002139.SZ	(5.17)

资料来源:华泰证券研究所

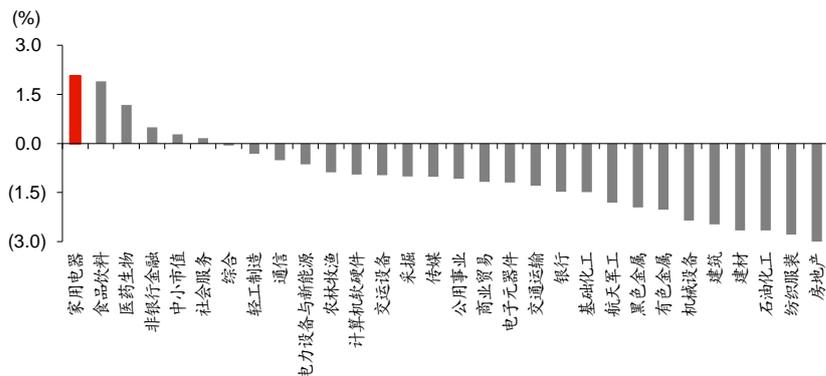
一周内行业走势图



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	11月01日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
格力电器	000651.SZ	买入	63.78	70.84~80.96	4.36	5.06	5.97	7.07	14.63	12.60	10.68	9.02
美的集团	000333.SZ	买入	58.89	65.55~72.45	2.91	3.45	4.04	4.57	20.24	17.07	14.58	12.89
新宝股份	002705.SZ	买入	17.90	19.78~20.64	0.63	0.86	1.10	1.31	28.41	20.81	16.27	13.66

资料来源:华泰证券研究所

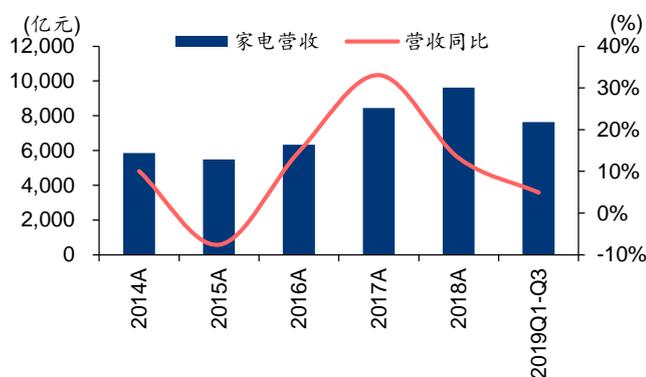
家电行业 2019 年三季报总结

收入增速有望见底回升，白电龙头价值或重估

2019年三季报披露完毕，我们选取了家电板块31家上市公司（具体见后文选取公司列表，作为后文分析的家电板块），回顾2019年Q1-Q3收入和净利润表现。家电板块收入端分化，白电、小家电收入增长韧性较强，盈利受多因素支撑、增速回升，产业链地位及格局优势决定白电及厨电板块盈利稳定性领先。**Q4 关注需求企稳回升以及具备竞争主导权子板块，在市场风险偏好降低以及海外资金预期流入背景下，白电龙头价值有望重估，推荐格力电器。**

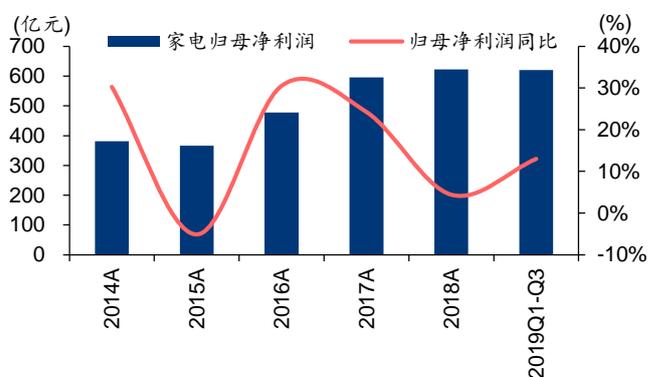
2019年Q1-Q3家电板块整体营收YOY+4.9%（2018年同期为YOY+14.2%），归母净利润YOY+13.0%（2018年同期为YOY+19.9%）。

图表1：家电板块收入增速继续回落



资料来源：Wind、华泰证券研究所

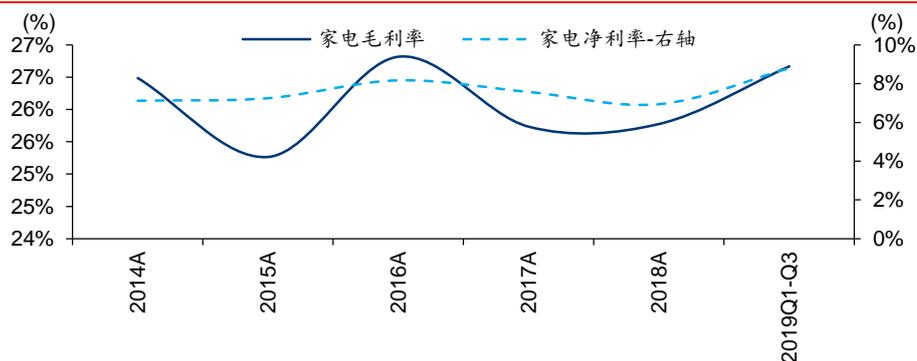
图表2：原材料成本、汇率及减税因素影响下，归母净利润增长好于收入



资料来源：Wind、华泰证券研究所

2019年Q1-Q3家电板块整体毛利率为26.7%，同比提升1.0个百分点，净利率为8.8%，同比提升0.8个百分点。

图表3：板块毛利率及净利率均有明显回升



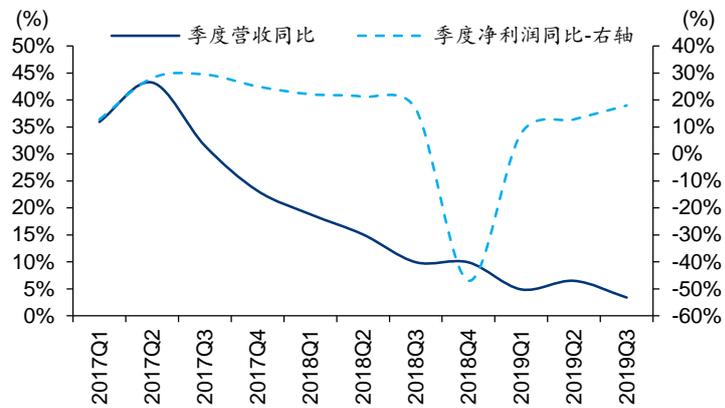
资料来源：Wind、华泰证券研究所

分季度情况：

- (1) **关注收入企稳回升子板块，白电、小家电板块表现稳健。**2019年各季度板块收入增长压力存在各个子板块收入增速分化明显，其中厨电（零售需求偏弱）及上游（受上下游产业链挤压）板块收入同比依然下行，而白电、黑电、小家电增速大概率已经见底，在家电行业内销需求景气度依然偏弱，地产后周期的影响全方位存在的情况下，关注收入企稳且有竞争环境更为温和的白电板块。外销订单扰动加大，人民币贬值一定程度弥补贸易摩擦对外销竞争力的影响，维持了外销较稳定的规模，对收入增长也有所拉动。

(2) **净利润快速回升，多重红利支撑盈利向上。**整体板块受益于盈利能力的改善（原材料成本、汇率贬值、减税红利等），对净利润提升有明显拉动作用，在竞争格局更为稳定的情况下，白电龙头盈利依然有保障。而2018年基数较低的黑电板块实现了较快的净利润增长，表现出较大弹性。

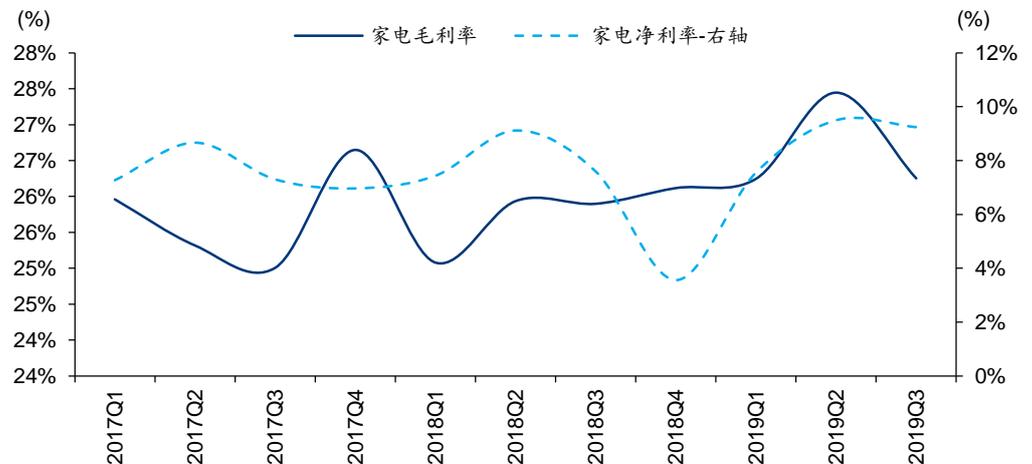
图表4： 季度行业收入增速依然下行，而净利润增速已经明显回升



资料来源：Wind、华泰证券研究所

(3) **毛利率季度波动较大，季度净利润率趋势回升。**整体来看，家电行业2019年前三季度中，Q1-Q2毛利率较2018年有明显回升，而随着Q3单季度成本红利及减税作用减弱，毛利率提升态势减缓，但依然实现净利润率较稳定水平。主要的影响来自于：1) 原材料价格的持续下降与增值税减税影响下，产业链地位较强的企业（尤其以大白电企业为主）更多分享了成本及减税红利。2) 人民币汇率的变化，改善了海外收入毛利率水平，同时也使得部分外销占比较高企业实现汇兑正收益，拉低财务费用率水平，进一步提升净利润水平。3) 三大白电在占板块69%收入的情况下，贡献了83%的利润，在更多分享了成本端改善红利情况下，主导了板块毛利率及净利润率的同比表现。

图表5： Q3季度毛利率增速有所放缓



资料来源：Wind、华泰证券研究所

分板块收入表现：收入增长有望企稳，小家电、白电板块表现出较强韧性

分板块来看，2019年Q1-Q3收入增速的前三子板块分别是：小家电、三大白电、白电。

2019Q1-Q3与地产周期相关性更强的厨电板块面临的更大增长压力（主要为零售端下滑），而在家电终端产品需求减缓背景下，上游收入受到产业链传导。相对而言，白电与小家电电子板块收入增长韧性更强，且空调行业格局变化较小，9月行业出货回升，后续零售需求回暖推动渠道库存提升，收入增速回升值得期待。

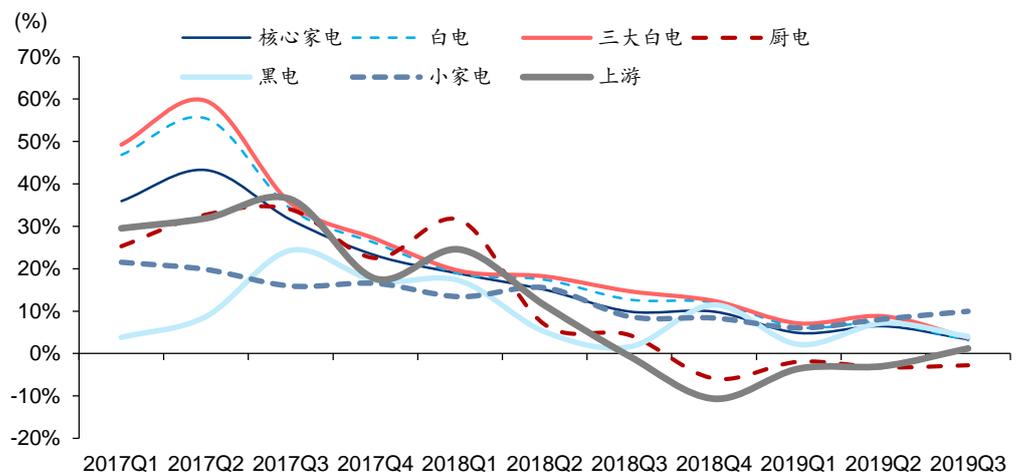
图表6：2019年Q1-Q3年分板块营收增速：小家电、三大白电、白电领先

板块分类	2019年Q1-Q3营收(亿元)	2019年Q1-Q3营收同比	2019年Q3营收同比
家电	7,633.11	4.92%	3.37%
白电	5,689.91	5.49%	3.09%
三大白电	5,248.53	6.53%	3.68%
厨电	158.36	-2.64%	-2.74%
黑电	1,011.67	4.37%	3.99%
小家电	413.02	8.03%	9.94%
上游	360.15	-1.93%	1.20%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

从2017Q2以来，整体板块分季度收入增速持续下降，2019年除厨电板块之外已经呈现出企稳态势，其中，白电与小家电板块表现出较大韧性，而厨电收入的下滑也反映了地产后周期影响下的家电产业内各个细分领域的景气度差异。

图表7：季度收入同比尚未明显改善，白电与小家电表现出更大韧性



资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：空调产业在2018冷年（2017年8月）之后内销进入去库存周期，近期出货数据反映出空调去库存周期进入尾声，行业或重新进入补库存周期。短期内，行业价格竞争压力仍存在，但龙头厂商通过更具吸引力的政策引导，推动渠道库存提升，有望实现更高增长。冰洗产品需求稳定，更新需求主导下，消费者对于高性价比产品与高品质产品需求同时存在，因此，我们认为产品矩阵全面、价格覆盖面更充分的龙头企业更能享受到更新需求的逐步释放。

厨电：作为地产后周期中影响最为直接子行业之一，2018年Q4以来板块收入增速持续下滑，而工程渠道回暖或弥补零售端下滑。厨电零售渠道预计依然有较大压力，但随着地产竣工及销售数据连续改善，厨电工程渠道已经开始放量增长，对于部分品牌力更强的厨电企业而言，与地产企业合作紧密，且更能获得全国性地产商的合作订单，精装修需求对于工程渠道或有明显拉动，有望部分弥补零售渠道的下滑。

小家电：厨房类小家电企业增速相对领先，爆款路线对于研发能力要求提升。小家电厂商积极拥抱新零售渠道，通过差异化产品和多元化渠道覆盖，发掘偏蓝海的市场机会。一方面，线上渠道以新品类为起点，打造新品牌认知，渠道实现了差异化的增长，在家电整体需求偏弱的环境下，收入增长更具韧性。另一方面，线上细分市场相对增速更高，通过网红爆款依然能够获取线上红利。但产品迭代加快，对于研发以及团队运营要求均有所提升，竞争门槛或将提升。

黑电：面板价格持续下降，价格优势拉动海外需求。内销市场上，存量博弈环境下，中低端市场饱和度高，价格竞争成为主流，而高端化较明显的厂商价格波动较小，盈利有望逐步企稳，同时外销在人民币汇率贬值情况下，竞争优势提升，相对增长或好于内销增速。

上游：行业收入增长很大程度上取决于中端制造对下游需求的感知。随着中端制造商收入的企稳，上游行业的订单有望逐步回升。

分板块盈利能力表现：厨电高溢价，价格与成本剪刀差或拉大，对毛利率正面影响更大

2019年Q1-Q3毛利率回升前三子板块分别是：厨电、黑电、上游。

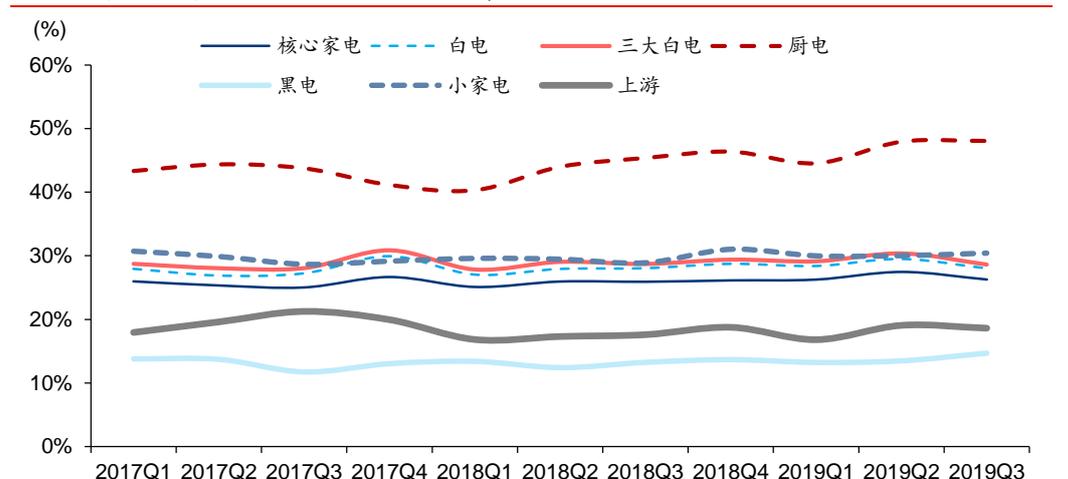
厨电龙头企业偏高端的市场定位，在成本下降的过程中，价格下降幅度小于成本下降幅度，剪刀差加大对于毛利率水平拉动作用更为明显，而黑电、上游成本中原材料占比较高，原材料价格持续下降的背景下，毛利率也有明显回升。

图表8：2019Q1-Q3，成本占比较大的黑电、上游，以及定位高端厨电行业毛利率回升较多

板块分类	2019年Q1-Q3毛利率	2018年Q1-Q3毛利率	变化(PCT)
家电	26.67%	25.67%	1.00%
白电	28.68%	27.76%	0.92%
三大白电	29.41%	28.60%	0.80%
厨电	46.81%	43.19%	3.62%
黑电	13.82%	12.77%	1.05%
小家电	30.13%	29.40%	0.73%
上游	18.17%	17.23%	0.95%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9：季度毛利率上游及黑电由于议价能力较弱，盈利波动性明显



资料来源：Wind、华泰证券研究所

分板块净利润增速表现：黑电、上游高弹性，白电、厨电防御性领先

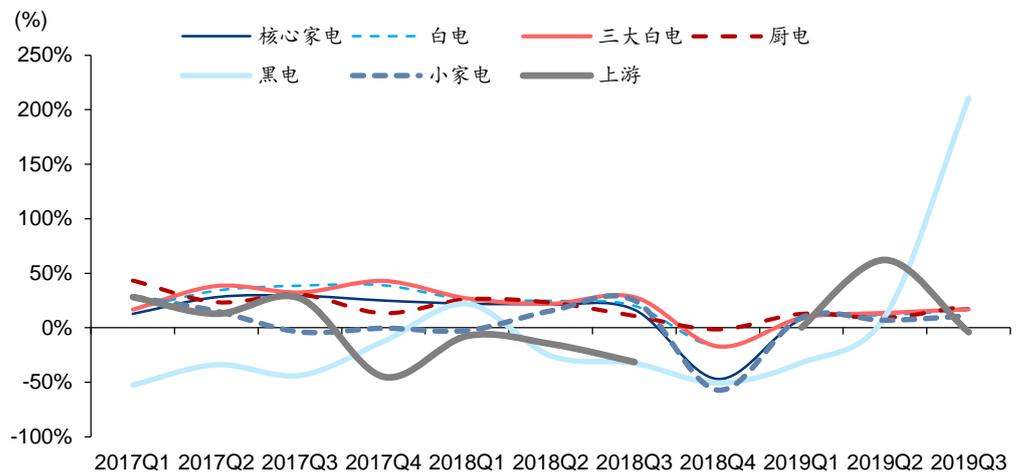
分板块来看，2019年Q1-Q3净利润增速的前三子板块分别是：黑电、上游、厨电。其中，黑电、上游板块在2018年同期低基数以及原材料价格（黑电为电视面板）持续下行的影响下，实现了较高的净利润增长。厨电行业龙头企业维持了高端定位，且行业竞争依然较为温和，因此老板、华帝等行业龙头更能分享到成本下降的红利。

图表10：2019年Q1-Q3分板块净利润增速：白电、厨电防御性领先，

板块分类	2019年Q1-Q3净利润(亿元)	2019年Q1-Q3净利润增速	2019年Q3净利润增速
家电	620.46	13.00%	17.99%
白电	525.67	12.45%	16.18%
三大白电	512.06	13.34%	16.86%
厨电	23.53	13.67%	20.26%
黑电	14.70	30.33%	210.56%
小家电	37.68	9.09%	10.85%
上游	18.88	25.08%	-3.96%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表11：单季度净利润增速稳定性白电、厨电领先



注：剔除了2018Q4上游增速极值，数据为-1124.6%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：龙头企业保持产业链核心地位，对上游供应商有强议价能力，而与渠道商有较强的利益捆绑关系。因此，龙头厂商销售费用率配比毛利率波动，利润受影响更小，盈利稳定性居于行业前列；另一方面，人民币汇率变化提升海外市场盈利能力，全球化扩张的协同效应也有所凸显。

厨电：行业内部竞争态势较为温和，行业（尤其以龙头企业）盈利受影响较小。厨电行业零售需求明显放缓，龙头企业坚持高端定位，价格下降幅度弱于成本下降幅度，实现了毛利率的稳步提升，对于整体业绩增长有推动作用。

小家电：企业在新产品拓展和原有产品品类扩张中，不断提升盈利能力。消费者对于消费升级的需求在小家电产品上优先体现，一方面，小家电产品平均价格较低，创新性产品提价对消费者负担成本较低。另一方面，线上渠道为新产品提供了更优的切入路径，因此线上收入占比更高，提升了产品毛利率水平。

黑电：低基数情况下，企业净利润恢复性增长，但内生性盈利仍受考验。面板价格持续下降，电视业务成本端有明显改善，但是价格竞争已经成为中低端市场博弈主流，行业内生的盈利能力还将面临价格下降冲击，同时短期的营销支出变化，也拖累了利润的提升。

上游：行业议价能力较弱，利润增长存在明显压力。目前家电产业龙头企业一体化配套能力较强，中端制造行业集中度高、配件的可替代性强，对于上游有更强的议价能力，上游行业的收入波动性加大。只有通过提升技术门槛，加大产品议价能力才能实现净利润的更稳步提升。

选取公司列表：

图表12： 分公司营收及利润增速，白电龙头稳健性均处于领导地位

分类	证券简称	证券代码	2019年Q3 营收同比	2019年Q1-Q3 营收同比	2019年Q3 归母净利润同比	2019年Q1-Q3 归母净利润增速
白电	美的集团	000333.SZ	6.4%	7.4%	23.5%	19.1%
白电	格力电器	000651.SZ	0.0%	4.3%	0.7%	4.7%
白电	海尔智家	600690.SH	4.6%	7.7%	91.0%	26.2%
白电	海信家电	000921.SZ	-4.5%	-6.2%	9.6%	17.6%
白电	长虹美菱	000521.SZ	-1.7%	-1.6%	76.7%	23.0%
白电	惠而浦	600983.SH	-8.5%	-11.9%	-114.2%	-119.5%
厨卫	老板电器	002508.SZ	10.6%	4.3%	18.2%	7.3%
厨卫	华帝股份	002035.SZ	-8.6%	-8.0%	22.2%	16.9%
厨卫	万和电气	002543.SZ	-18.6%	-9.4%	25.9%	20.9%
厨卫	浙江美大	002677.SZ	18.1%	22.4%	20.4%	23.1%
黑电	海信电器	600060.SH	-17.4%	-2.9%	46472.6%	-21.1%
黑电	四川长虹	600839.SH	15.8%	7.6%	-128.5%	-81.2%
黑电	兆驰股份	002429.SZ	-4.8%	0.6%	149.7%	88.0%
黑电	创维数字	000810.SZ	15.7%	9.0%	234.4%	114.9%
上游	长虹华意	000404.SZ	16.2%	2.8%	451.4%	-2.4%
上游	三花智控	002050.SZ	4.3%	4.3%	4.9%	3.2%
上游	康盛股份	002418.SZ	-25.2%	-36.7%	-5135.8%	-1540.8%
上游	海立股份	600619.SH	-4.7%	-2.9%	-32.4%	-4.6%
上游	汉宇集团	300403.SZ	-0.1%	5.5%	-22.3%	-7.7%
上游	盾安环境	002011.SZ	-0.5%	-0.4%	176.4%	1127.8%
上游	顺威股份	002676.SZ	7.8%	-0.6%	181.6%	159.2%
上游	秀强股份	300160.SZ	-13.4%	-8.1%	48.5%	28.0%
小家电	苏泊尔	002032.SZ	11.4%	11.2%	12.4%	13.0%
小家电	九阳股份	002242.SZ	15.0%	15.0%	6.4%	8.5%
小家电	新宝股份	002705.SZ	11.8%	9.2%	26.6%	44.9%
小家电	小熊电器	002959.SZ	33.1%	30.6%	14.7%	40.5%
小家电	莱克电气	603355.SH	-1.6%	-1.2%	9.3%	13.0%
小家电	飞科电器	603868.SH	-0.8%	-3.5%	-13.0%	-14.5%
小家电	爱仕达	002403.SZ	20.5%	10.8%	25.9%	-5.2%
小家电	融捷健康	300247.SZ	-16.9%	-26.6%	-30.4%	-133.1%
小家电	荣泰健康	603579.SH	1.9%	-7.3%	69.5%	13.7%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

重点公司概况

图表13：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月01日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
海尔智家	600690.SH	买入	17.36	19.76-22.80	1.17	1.45	1.59	1.82	14.84	11.97	10.92	9.54
九阳股份	002242.SZ	买入	22.91	25.76-27.95	0.98	1.12	1.30	1.50	23.38	20.46	17.62	15.27
华帝股份	002035.SZ	买入	11.90	13.92-15.66	0.78	0.87	1.03	1.24	15.26	13.68	11.55	9.60
小熊电器	002959.SZ	增持	72.30	76.96-81.12	1.55	2.08	2.55	2.94	46.65	34.76	28.35	24.59
苏泊尔	002032.SZ	买入	79.21	81.42-86.14	2.03	2.36	2.77	3.22	39.02	33.56	28.60	24.60
老板电器	002508.SZ	买入	32.95	32.68-36.12	1.55	1.72	2.04	2.37	21.26	19.16	16.15	13.90

资料来源：华泰证券研究所

图表14：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
格力电器 (000651.SZ)	混改落地，维持“买入”评级 公司披露2019年三季报，2019Q1-Q3公司实现营业收入1550.39亿元，同比+4.26%，归母净利润221.17亿元，同比+4.72%，其中，2019Q3单季，公司实现营业收入577.42亿元，同比+0.03%，归母净利润83.67亿元，同比+0.66%，整体增速符合我们预期。公司混改落地，有望为公司长远发展引入更多战略性资源，或加速公司成为全球化空调产业龙头。同时有望进一步协同大股东与公司经营管理层利益，或提升公司价值。公司在2018Q3高基数下依然保持稳增长，全年业绩可期。我们维持公司2019-2021年EPS为5.06、5.97、7.07元的预测，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：格力电器(000651 SZ,买入): Q3高基数保持稳增长，全年业绩可期
美的集团 (000333.SZ)	投资价值突出，维持“买入”评级 公司披露2019年三季报，2019Q1-Q3公司实现营业收入2209.18亿元，同比+7.37%，归母净利润213.16亿元，同比+19.08%，其中，2019Q3单季，公司实现营业收入671.48亿元，同比+6.36%，归母净利润23.48亿元，同比+23.48%，净利润增速略超我们的预期。公司家电主业收入增长均衡，虽机器人业务依然偏弱，但盈利分享成本及汇率红利，整体净利润增长好于收入增长。我们预测2019-2021年EPS为3.45、4.04、4.57元，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：美的集团(000333 SZ,买入): 龙头多元表现超预期
新宝股份 (002705.SZ)	Q3归母净利润增长超26%，维持“买入”评级 公司披露2019年三季报，2019Q1-Q3公司实现营业收入68.26亿元，同比+9.19%，归母净利润5.19亿元，同比+44.88%，其中，2019Q3单季，公司实现营业收入27.83亿元，同比+11.84%，归母净利润2.78元，同比+26.62%，单季增速环比继续提升，子品牌摩飞内销实现超预期增长，带动产品盈利优化，净利润增速符合我们预期。我们预测公司2019-2021年EPS为0.86、1.10、1.31元，维持“买入”评级。 点击下载全文：新宝股份(002705 SZ,买入): 摩飞增速环比提升，维持买入
海尔智家 (600690.SH)	全球化引领发展方向，物流出表带来较大投资收益，维持“买入”评级 公司披露2019年三季报，2019Q1-Q3公司实现营业收入1488.96亿元，同比+7.72%，归母净利润77.73亿元，同比+26.16%，其中，2019Q3单季，公司实现营业收入499.16亿元，同比+4.56%，归母净利润26.22亿元，同比+90.96%，超出我们的预期，其中由于Q3公司物流业务出表，贡献归母净利润14.4亿元，带来较大的一次性投资收益。因此我们预计公司2019-2021年EPS为1.45、1.59、1.82元，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：海尔智家(600690 SH,买入): 全球化发展引领，外销收入高增长
九阳股份 (002242.SZ)	收入增长表现亮眼，维持“买入”评级 公司披露2019年三季报，2019Q1-Q3公司实现营业收入62.55亿元，同比+15.02%，归母净利润6.18亿元，同比+8.54%，其中，2019Q3单季，公司实现营业收入20.68亿元，同比+14.98%，归母净利润2.12亿元，同比+6.35%，整体增速符合我们的预期。公司收入增长表现亮眼，各优势产品均保持较快增速，新品及海外业务新增长动能有望持续。我们预测公司2019-2021年EPS为1.12、1.30、1.50元，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：九阳股份(002242 SZ,买入): 创新升级，收入维持双位数增长
华帝股份 (002035.SZ)	收入下滑、净利润维持高增长，维持“买入”评级 公司披露2019年三季报，2019Q1-Q3公司实现营业收入42.75亿元，同比-7.98%，归母净利润5.17亿元，同比+16.87%，其中，2019Q3单季，公司实现营业收入13.44亿元，同比-8.63%，归母净利润1.22亿元，同比+22.19%，整体增速符合我们的预期。考虑到地产持续恢复性增长，后续公司工程渠道收入拉动或能有所体现，我们预测公司2019-2021年EPS为0.87、1.03、1.24元，维持公司“买入”评级。 点击下载全文：华帝股份(002035 SZ,买入): Q3收入下滑，净利润同比+22%
小熊电器 (002959.SZ)	淘系品牌继续高速增长，维持“增持”评级 公司披露2019年三季报，2019Q1-Q3公司实现营业收入17.21亿元，同比+30.56%，归母净利润1.68亿元，同比+40.52%，其中，2019Q3单季，公司实现营业收入5.32亿元，同比+33.11%，归母净利润3985.71万元，同比+14.75%，收入增速好于我们的预期。公司根植电商渠道，同时开始拓展新兴渠道，在渠道下沉、新兴电商平台进行广泛布局，同时产品迭代迅速，不断拓展蓝海竞争领域，有望在细分市场维持高速增长。我们预测公司2019-2021年EPS为2.08、2.55、2.94元，维持“增持”评级。 点击下载全文：小熊电器(002959 SZ,增持): 品牌认可度高，收入继续高速增长

公司名称 **最新观点****苏泊尔** **Q1-Q3 收入、盈利增速稳定，符合预期，维持“买入”评级**

(002032.SZ) 公司披露 2019 年三季报，2019Q1-Q3 公司实现营业收入 148.96 亿元，同比+11.22%，归母净利润 12.48 亿元，同比+13.04%，其中，2019Q3 单季，公司实现营业收入 50.61 亿元，同比+11.36%，归母净利润 4.10 亿元，同比+12.41%，单季增速稳健，符合我们的预期。我们维持公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.36、2.77、3.22 元的预测，维持“买入”评级。

[点击下载全文：苏泊尔\(002032 SZ,买入\): Q3 收入净利润均双位数增长](#)

老板电器 **工程优势显现，三季度收入盈利增速提升，维持“买入”评级**

(002508.SZ) 公司披露 2019 年三季报，2019Q1-Q3 公司实现营业收入 56.25 亿元，同比+4.29%，归母净利润 10.86 亿元，同比+7.31%，其中，2019Q3 单季，公司实现营业收入 20.98 亿元，同比+10.56%，归母净利润 4.15 元，同比+18.20%，单季增速环比提升，略好于我们的预期。考虑到厨电行业零售依然存在压力，公司工程渠道优势对冲零售下行影响，我们维持公司 2019-2021 年 EPS 为 1.72、2.04、2.37 元，维持公司“买入”评级。

[点击下载全文：老板电器\(002508 SZ,买入\): Q3 收入及净利润增速均提升](#)

资料来源：华泰证券研究所

图表15： 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	11月01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
海信家电	000921.SZ	11.23	1.01	1.18	1.35	1.50	11.12	9.52	8.32	7.49
海信电器	600060.SH	9.26	0.30	0.29	0.37	0.45	30.87	31.93	25.03	20.58

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

图表16：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年11月01日	中国财经	报告称三季度中国家电市场下滑4.2% 线上市场增幅收窄 (点击查看原文)
2019年10月31日	时代在线	白电巨头三季报比拼：美的稳健，海尔迅猛，格力蛰伏 (点击查看原文)
2019年10月31日	中国证券网	彩电“量价齐跌” 洗碗机、电烤箱继续走俏——前三季度家电市场“冷热不均” (点击查看原文)
2019年10月31日	搜狐财经	海信博士亮“绝活”，揭露家电背后的高科技 (点击查看原文)
2019年10月31日	家电网	市场低迷成常态 Q3国内彩电销量下降3.6% (点击查看原文)
2019年10月31日	人民网	洗衣机还能“洗”手机？2019家博会看未来生活长啥样 (点击查看原文)
2019年10月31日	搜狐财经	家居上市公司频频回购，头部企业捍卫股价 (点击查看原文)
2019年10月31日	中国家电网	空调高端转型成效凸显 卡萨帝、三菱电机、格力位列高端前三 (点击查看原文)
2019年10月31日	中国家电网	市场低迷成常态 2019年Q3国内彩电销量下降3.6% (点击查看原文)
2019年10月31日	新浪乐居	2019年融资的家居企业，这六个领域最受资本青睐 (点击查看原文)
2019年10月31日	千龙网	三季度家电销售额同比降4.2% (点击查看原文)
2019年10月31日	中国产业经济信息网	业绩两极分化加剧 储能行业进入深度调整期 (点击查看原文)
2019年10月30日	国际能源网	15.99GW！光伏装机极速下滑！企业亟待迎接新生态！ (点击查看原文)
2019年10月30日	腾讯网	2019年Q3彩电75英寸市场份额增3% 均价下降26.8% (点击查看原文)
2019年10月30日	每日经济新闻	主力军上战场 家电厂商驻场备战京东11·11 (点击查看原文)
2019年10月30日	旺材电机与电控	电机行业十大品牌介绍 (点击查看原文)
2019年10月30日	慧聪LED屏	前三季度，LED企业业绩增速普遍放缓 (点击查看原文)
2019年10月30日	前瞻网	2019年9月中国充电桩行业市场现状及发展趋势分析 把握三大掘金机会将迎来盈利拐点 (点击查看原文)
2019年10月30日	前瞻网	全球OLED电视企业阵营已扩大至15家 面板依然被LGD独家垄断 (点击查看原文)
2019年10月30日	人民号	2019中国家电创新零售峰会举办 (点击查看原文)
2019年10月30日	和讯网	华威大学研究人员开发有机太阳能电池 可用于汽车曲面车身 (点击查看原文)
2019年10月30日	人民网	2019年三季度国内家电市场销售额1745亿元 (点击查看原文)
2019年10月30日	中国家用电器服务维修协会	奥维云网郭梅德：家电数字化转型已是趋势 (点击查看原文)
2019年10月30日	中信建投证券研究	厨电行业渠道深度：存量时代的洗牌逻辑 (点击查看原文)
2019年10月30日	中国经营报	动力电池“玩家”难破盈利魔咒 (点击查看原文)
2019年10月29日	搜狐财经	几家欢喜几家愁，前九个月动力电池装机量排名 (点击查看原文)
2019年10月29日	腾讯网	2019三季度家电报告：苏宁、京东、天猫位列前三 (点击查看原文)
2019年10月29日	IT之家	2019三季度家电报告发布：苏宁占比22.6% 京东占比13.4% (点击查看原文)
2019年10月29日	搜狐财经	家电行业三季度报告发布 市场、品类呈现冷热不均 (点击查看原文)
2019年10月29日	搜狐财经	量升额降 厨电行业结束近十年高增长 (点击查看原文)
2019年10月29日	前瞻网	2019年中国燃料电池行业发展现状和市场前景分析 产业化仍面临问题【组图】 (点击查看原文)
2019年10月29日	21财经	今年前9月厨电市场量升额跌 “换挡”新常态下危中有机 (点击查看原文)
2019年10月29日	北极星电力网	电动汽车安全的关键在于电池管理 (点击查看原文)
2019年10月29日	搜狐财经	机器人吸尘器线下市场：压力显现，变化不断 (点击查看原文)
2019年10月29日	重庆晨报	洗衣机销售下滑明显 中高价位产品成主流 (点击查看原文)
2019年10月28日	百家号	2019光伏行业创新力企业50强入围名单公布 (点击查看原文)
2019年10月28日	365光伏	光伏发电已经站在“区块链”风口上！爱康科技、东旭蓝天等多企纷纷入局 (点击查看原文)
2019年10月28日	新京报网	前三季度我国动力电池装机量同比增长47% (点击查看原文)
2019年10月28日	慧聪网	挖机指数及政策折射投资新动向，工程机械发展趋势如何？ (点击查看原文)
2019年10月28日	东方网	2019中国（广东）国际家用电器博览会开幕 美的IoT创新技术成果首次公开亮相 (点击查看原文)
2019年10月28日	人民号	微波炉市场格兰仕地位难撼，行业需加强技术创新和场景拓展 (点击查看原文)
2019年10月28日	腾讯网	料理机逆势保持增长，三槽点仍然不容忽视 (点击查看原文)
2019年10月28日	北极星电力网	梅耶伯格的光伏业务希望在哪里？ (点击查看原文)
2019年10月28日	北极星电力网	揭开电池储能的真相 绿色电网的未来由谁支撑？ (点击查看原文)
2019年10月28日	和讯网	洗衣机整体下行！中高价位市场与行业逆行 (点击查看原文)
2019年10月28日	新浪网	彩电企业应“放弃幻想，准备斗争” (点击查看原文)
2019年10月28日	新浪财经	国内氢氧化锂量价齐跌 海外市场成依托 (点击查看原文)
2019年10月28日	和讯网	未来冰箱制冷可能只需“扭一扭” (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表17: 公司动态

公司	公告日期	具体内容
美的集团	2019-10-31	关于下属子公司试行多元化员工持股计划方案的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722946.pdf
	2019-10-31	2019年第三季度报告全文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722941.pdf
	2019-10-31	关于召开2019年第二次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722947.pdf
	2019-10-31	2019年第三季度报告正文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722943.pdf
	2019-10-31	第三届董事会第十六次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722944.pdf
	2019-10-31	2019年第三季度报告全文(英文版) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722942.pdf
	2019-10-31	独立董事关于公司开展衍生品投资业务的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722945.pdf
	2019-10-31	第十一届董事会第八次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5723424.pdf
格力电器	2019-10-31	公司章程 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5723426.pdf
	2019-10-31	公司章程修订案 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5723427.pdf
	2019-10-31	股东大会议事规则 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5723428.pdf
	2019-10-31	2019年第三季度报告全文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5723422.pdf
	2019-10-31	关于召开2019年第二次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5723430.pdf
	2019-10-31	2019年第三季度报告正文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5723423.pdf
	2019-10-31	独立董事就公司2019年第三季度有关情况的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5723425.pdf
	2019-10-31	股东大会议事规则修订案 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5723429.pdf
	2019-10-29	关于控股股东拟协议转让公司部分股份公开征集受让方的结果公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5711091.pdf
	2019-10-30	第六届监事会第十四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5714899.pdf
	2019-10-30	第六届董事会第十五次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5714898.pdf
	2019-10-30	2019年第三季度报告全文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5714896.pdf
苏泊尔	2019-10-30	2019年第三季度报告正文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5714897.pdf
	2019-10-30	关于召开2019年第三次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5714901.pdf
	2019-10-30	独立董事关于选举公司董事的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5714900.pdf
	2019-10-30	关于对全资子公司中山德乾领航股权投资有限公司增资的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717864.pdf
	2019-10-30	关于召开2019年第三次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717866.pdf
	2019-10-30	第七届监事会第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717861.pdf
华帝股份	2019-10-30	2019年第三季度报告正文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717859.pdf
	2019-10-30	关于公司使用自有闲置资金购买保本型或低风险理财产品的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717865.pdf
	2019-10-30	独立董事关于公司使用自有闲置资金购买保本型或低风险理财产品的独立意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717862.pdf

公司	公告日期	具体内容
	2019-10-30	第七届董事会第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717860.pdf
	2019-10-30	2019年第三季度报告全文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717858.pdf
	2019-10-30	关于对全资子公司广东德乾投资管理有限公司减资的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717863.pdf
九阳股份	2019-10-31	2019年第三季度报告全文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5721095.pdf
	2019-10-31	2019年第三季度报告正文(英文版) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5721097.pdf
	2019-10-31	2019年第三季度报告正文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5721096.pdf
兆驰股份	2019-11-01	关于在越南投资设立公司的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-01\5726514.pdf
	2019-10-31	2019年第三季度报告正文(更新后) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5719205.pdf
	2019-10-31	关于2019年第三季度报告更正公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5719206.pdf
	2019-10-31	2019年第三季度报告全文(更新后) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5719204.pdf
	2019-10-30	第五届董事会第三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717977.pdf
	2019-10-30	2019年第三季度报告正文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717976.pdf
	2019-10-30	关于公司证券事务代表变动的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717979.pdf
	2019-10-30	2019年第三季度报告全文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717975.pdf
	2019-10-30	第五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\2019-10\2019-10-30\5717978.pdf
	2019-10-30	信息披露管理办法(2019年10月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5717980.pdf
老板电器	2019-10-29	2019年第三季度报告正文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708528.pdf
	2019-10-29	2019年第三季度报告全文(英文版) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708527.pdf
	2019-10-29	关于召开公司2019年第一次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708537.pdf
	2019-10-29	关于聘任证券事务代表的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708536.pdf
	2019-10-29	独立董事关于第四届董事会第十三次会议相关事项的事前认可意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708533.pdf
	2019-10-29	2019年第三季度报告正文(英文版) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708529.pdf
	2019-10-29	关于变更会计师事务所的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708534.pdf
	2019-10-29	独立董事关于第四届董事会第十三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\2019-10-29\5708532.pdf
	2019-10-29	第四届董事会第十三次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708530.pdf
	2019-10-29	关于参加浙江辖区上市公司投资者网上集体接待日活动的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708535.pdf
	2019-10-29	第四届监事会第十二次会议决议的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708531.pdf
	2019-10-29	2019年第三季度报告全文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5708526.pdf
新宝股份	2019-10-29	2019年第三季度报告正文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5707239.pdf
	2019-10-29	2019年第三季度报告全文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-29\5707238.pdf

公司	公告日期	具体内容
小熊电器	2019-10-30	2019年第三季度报告全文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5712772.pdf
	2019-10-30	2019年第三季度报告正文 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-30\5712773.pdf
海尔智家	2019-11-01	海尔智家2019年第三季度报告(英文版) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-01\5725822.pdf
	2019-10-31	海尔智家第十届监事会第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722649.pdf
	2019-10-31	海尔智家第十届董事会第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722648.pdf
	2019-10-31	关于海尔智家股份有限公司以自筹资金预先投入募投项目的鉴证报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722645.pdf
	2019-10-31	中国国际金融股份有限公司关于海尔智家股份有限公司使用募集资金置换预先投入募投项目自筹资金的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722646.pdf
	2019-10-31	海尔智家2019年第三季度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722647.pdf
	2019-10-31	海尔智家关于使用募集资金置换预先投入募投项目自筹资金的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722652.pdf
	2019-10-31	海尔智家关于审计机构更名的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722651.pdf
	2019-10-31	海尔智家独立董事关于第十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/CNSESZ_STOCK\2019\2019-10\2019-10-31\5722650.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

(1) 宏观经济下行。

如果国内宏观经济增速大幅低于预期,居民人均可支配收入将受到大幅冲击,行业可能出现供大求的局面,可能导致竞争环境恶化、产业链盈利能力下滑,影响家电企业收入及盈利增长。

(2) 地产后周期影响或超出预期。

如果地产销售持续趋弱及价格出现不利波动,可能导致居民财富杠杆的反转,进而导致居民消费能力和消费意愿的下降,导致家电需求持续低于预期、行业增速低于预期。

(3) 原材料价格及人民币汇率不利波动。

家电产品原材料占比较大,终端价格传导机制依托新产品的更新换代,因此原材料涨价速度过快或幅度过大时,成本提速高于价格提速,整体毛利率出现下滑,进而可能导致企业业绩增长受到明显影响。

龙头企业均开始拓展海外市场,海外资产逐步增多,面临的国际市场不可控因素也增多,可能出现复杂的市场和运营风险,同时受到人民币汇率影响,在汇兑损益、投资收益、公允价值变动损益科目出现较大的不利波动,或将导致企业业绩不及预期。

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