

行业周报 (第四十五周)

2019年11月10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: 龙头加大线上推动力度, 格力空调电商迎接新变化

龙头厂商在双十一等重要电商节期间集中增加优惠活动, 且龙头厂商保持规模制造优势, 同时具备更强品牌影响力和号召力, 优惠活动期间, 龙头与中小品牌产品价差明显减小, 我们认为龙头加大线上力度有利于行业集中度继续提升。同时, 格力成立电子商务公司以及公告“11.11”期间大幅产品让利, 表现出对电商投入的明显加大, 产品价格策略更为积极, 或能提升公司整体渠道市场表现, 减轻库存压力、巩固公司市场地位。

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, 线上竞争更为积极, 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

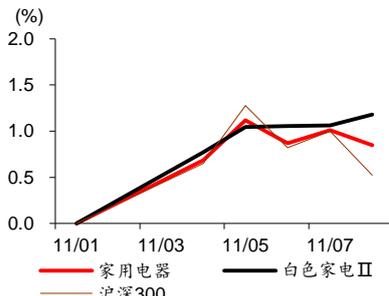
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
惠威科技	002888.SZ	18.02
漫步者	002351.SZ	11.89
创维数字	000810.SZ	7.95
九阳股份	002242.SZ	7.20
海尔智家	600690.SH	6.91
莱克电气	603355.SH	5.12
*ST毅昌	002420.SZ	4.18
国光电器	002045.SZ	3.73
欧普照明	603515.SH	2.65
深康佳 A	000016.SZ	2.64

一周跌幅前十公司

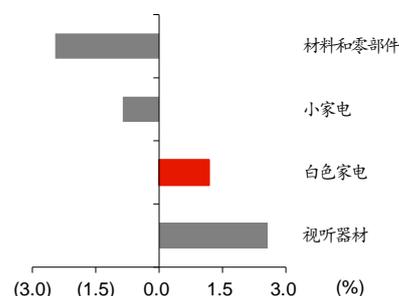
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新朋股份	002328.SZ	(12.61)
ST 中新	603996.SH	(12.19)
奥马电器	002668.SZ	(10.67)
ST 厦华	600870.SH	(8.88)
新宝股份	002705.SZ	(7.49)
天银机电	300342.SZ	(6.44)
圣莱达	002473.SZ	(5.90)
顺威股份	002676.SZ	(5.31)
奥佳华	002614.SZ	(5.10)
开能健康	300272.SZ	(4.71)

资料来源: 华泰证券研究所

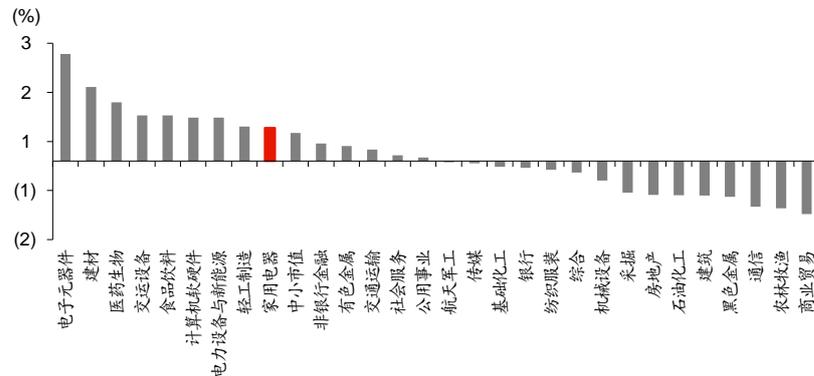
一周内行业走势图



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08日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
格力电器	000651.SZ	买入	63.61	70.84~80.96	4.36	5.06	5.97	7.07	14.59	12.57	10.65	9.00
美的集团	000333.SZ	买入	59.62	65.55~72.45	2.91	3.45	4.04	4.57	20.49	17.28	14.76	13.05
海尔智家	600690.SH	买入	18.56	19.76~22.80	1.17	1.45	1.59	1.82	15.86	12.80	11.67	10.20

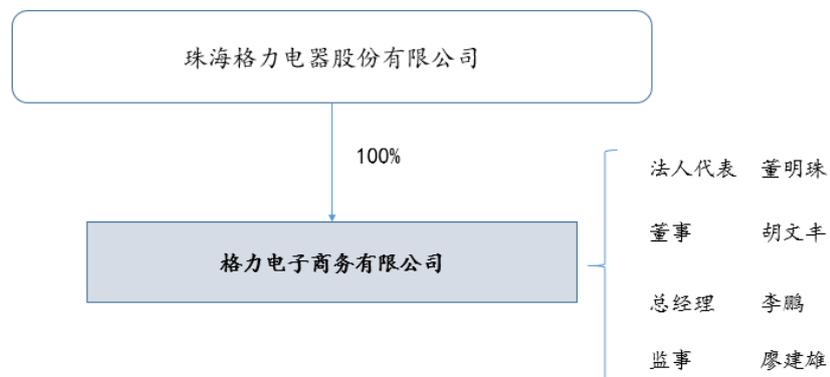
资料来源: 华泰证券研究所

本周观点:龙头加大线上推动力度, 格力空调电商迎接新变化

在空调行业景气度偏弱以及电商节影响加大的情况下, 龙头厂商在双十一等重要电商节期间集中增加优惠活动, 且龙头厂商保持规模制造优势, 同时具备更强品牌影响力和号召力, 优惠活动期间, 龙头与中小品牌产品价格差明显减小, 我们认为龙头加大线上推动力度有利于行业集中度继续提升。同时, 格力成立电子商务公司以及“11.11”期间大幅产品让利, 表现出对电商投入的明显加大, 产品价格策略更为积极, 或能提升公司整体渠道市场表现。

2019年11月5日, 根据天眼查数据, 格力电器股份有限公司出资1亿元成立格力电子商务有限公司, 根据天眼查数据, 格力电子商务有限公司中, 董事胡文丰同时任晶弘电器董事长、格力电器总裁助理职务, 总经理李鹏同时为格力电器电子商务销售分公司法人代表, 监事廖建雄同时为珠海格力集团财务有限责任公司董事。

图表1: 格力成立电子商务公司, 重点发力电商渠道



资料来源: 天眼查、华泰证券研究所

同时, 根据格力电器官方微博消息, 格力电器发布“关于‘11.11’让利30亿元打击低质伪劣产品的公告”, 其中在双十一期间, 线上及线下渠道格力变频空调最低1599元, 定频空调最低1399元, 总让利30亿元。

图表2: 格力电器通过微博平台公告“11.11”期间产品让利信息

关于“11.11”让利30亿元打击低质伪劣产品的公告

致广大消费者:

为了让消费者免受低质伪劣产品之害, 享受高质量的生活, 建立诚信、公平的市场环境, 我司作为荣获“中国质量奖”的企业, 有义不容辞的责任和担当。为此, 我司将拿出精品机型和最优价格回馈消费者, 变频空调最低1599元, 定频空调最低1399元, 总让利高达30亿元。此次活动将在各大授权电商平台以及线下3万多家格力专卖店同步展开, 统一价格, 活动仅限“11.11”期间, 活动结束后即回归原价。活动机型数量有限, 欢迎广大消费者选购, 体验格力高品质的产品和服务。

珠海格力电器股份有限公司

二〇一九年十一月九日

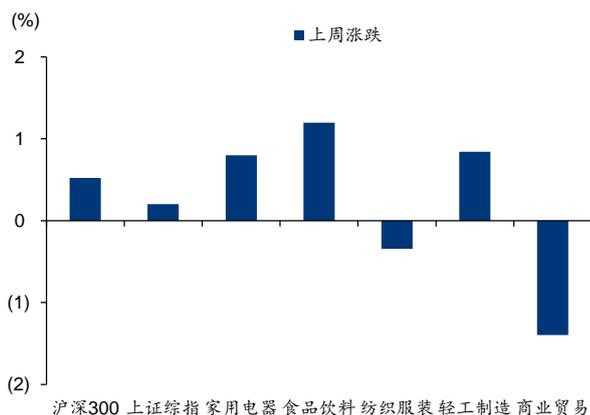
资料来源: 格力电器官方微博、华泰证券研究所

我们认为，空调龙头厂商格力电器在原来电子商务销售分公司的基础上，进一步成立独资电子商务公司，有望加大电商渠道推动力度，同时，格力更为积极的利用电商节契机，加大价格让利，在行业景气度偏弱的周期中，或对中小品牌、中低端市场形成较大的冲击，有望推动格力电商份额提升，巩固市场地位。

11月4日至8日家电板块表现跑赢大盘

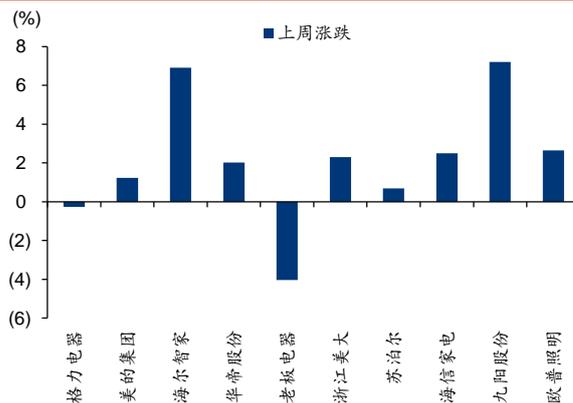
11月4日-8日申万家电指数上涨0.80%，同期沪深300指数上涨0.52%，上证综指上涨0.20%，家电板块跑赢沪深300指数0.28个百分点。

图表3：大盘涨跌及大消费板块涨跌



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：部分家电板块个股涨跌



资料来源：Wind、华泰证券研究所

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	11月08日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
老板电器	002508.SZ	买入	31.62	32.68-36.12	1.55	1.72	2.04	2.37	20.40	18.38	15.50	13.34
华帝股份	002035.SZ	买入	12.14	13.92-15.66	0.78	0.87	1.03	1.24	15.56	13.95	11.79	9.79
新宝股份	002705.SZ	买入	16.56	19.78-20.64	0.63	0.86	1.10	1.31	26.29	19.26	15.05	12.64
九阳股份	002242.SZ	买入	24.56	25.76-27.95	0.98	1.12	1.30	1.50	25.06	21.93	18.89	16.37
苏泊尔	002032.SZ	买入	79.75	81.42-86.14	2.03	2.36	2.77	3.22	39.29	33.79	28.79	24.77
小熊电器	002959.SZ	增持	70.81	76.96-81.12	1.55	2.08	2.55	2.94	45.68	34.04	27.77	24.09

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
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
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
老板电器 (002508.SZ)	工程优势显现，三季度收入盈利增速提升，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
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%
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
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

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](#)

小熊电器 **淘系品牌继续高速增长，维持“增持”评级**

(002959.SZ) 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](#)

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	11月08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	11.51	1.01	1.18	1.35	1.50	11.40	9.75	8.53	7.67
海信电器	600060.SH	9.47	0.30	0.28	0.36	0.44	31.57	33.82	26.31	21.52

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

大宗原材料：原油、铜、铝价格均维持同比较低水平

2019年11月8日，布伦特原油期货结算价格 62.51 美元/桶，与去年同比-11.52%，线材期货结算价格 4442.00 元/吨，与去年同比+12.71%。

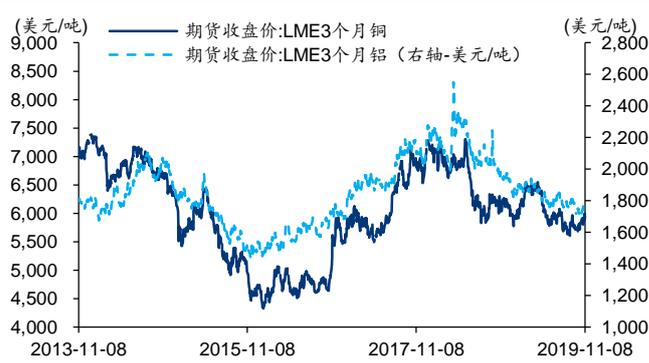
2019年11月8日，LME 3个月铜期货收盘价格 5923.00 美元/吨，与去年同比-3.60%；LME 3个月铝期货收盘价格 1807.50 美元/吨，与去年同比-8.76%。

图表8：原油价格同比处于较低水平



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9：铜、铝价格仍处低位

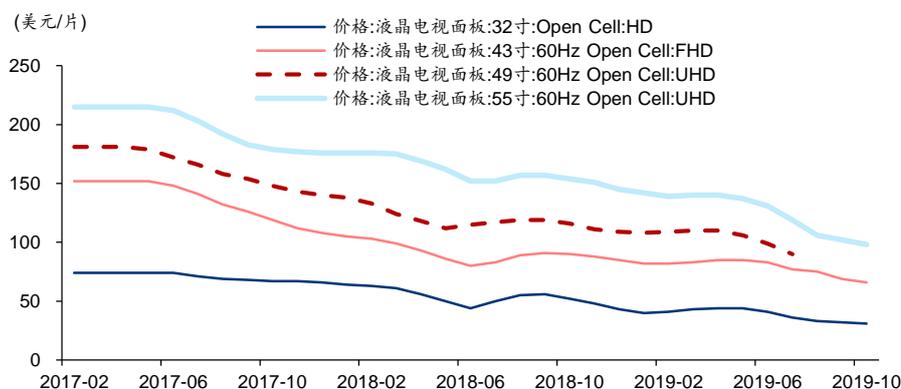


资料来源：Wind、华泰证券研究所

上游面板继续下行，黑电企业成本改善，但电视价格竞争或加剧

面板供给依然存在短期过剩，各尺寸面板价格保持低位。电视面板需求依然偏弱，叠加国内电视面板厂产能持续释放，整体呈现出供大于求，短期来看，面板价格环比继续下行，整体上全球 LCD TV 面板价格同比继续保持下滑态势，面板价格下行有利于黑电企业成本改善，但也带来了电视产品价格竞争继续加剧的风险。2019年10月，32/43/55寸面板价格分别为 31.00、66.00、98.00 美元/片，同比-40.38%、-26.67%、-36.36%，各个尺寸面板价格环比9月价格分别下降1、3、4美元。

图表10：面板供给过剩引发价格持续低位



资料来源：Wind、华泰证券研究所

行业新闻及公司动态

图表11：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08日	前瞻网	家电市场陷入整体萎靡下滑期 但网红小家电为何能崛起? (点击查看原文)
2019年11月08日	搜狐财经	远东宏信詹静: 金融去杠杆后光伏未来更加可期 (点击查看原文)
2019年11月08日	电缆网	辽宁省与乌兹别克斯坦首个3.5GW风电项目 (点击查看原文)
2019年11月08日	潮州日报	三季度国内家电市场销售额1745亿元 (点击查看原文)
2019年11月08日	新浪	历时两个多月的激烈交锋 奥克斯却未曾正面回应格力质疑 (点击查看原文)
2019年11月08日	中国新闻网	80后企业家畅谈未来十年: 专注主业 往可再生资源转型 (点击查看原文)
2019年11月08日	第一家电网	大佬与小弟开撕, 厨电技术创新触及天花板了吗? (点击查看原文)
2019年11月08日	搜狐网	三星、康佳力推的 Mirco-LED, 想普及还需克服三大难题 (点击查看原文)
2019年11月08日	北极星电力网	1-10月动力电池装机量: 中航锂电第5、鹏辉进前十 (点击查看原文)
2019年11月08日	北极星电力网	“出海”的国内动力电池企业是否有未来? (点击查看原文)
2019年11月08日	北极星电力网	盈利能力减弱 超5成锂电企业前三季度净利下滑 (点击查看原文)
2019年11月08日	和讯网	科学家研发新型阴极制备法 让储能超10倍的锂硫电池取代锂离子电池 (点击查看原文)
2019年11月07日	选股宝	工信部制定《新能源汽车动力电池回收服务网点建设和运营指南》 (点击查看原文)
2019年11月07日	中证网	GGII: 10月动力电池装机量约4.07GWh 同比下降31% (点击查看原文)
2019年11月07日	界面	敢问家电行业存量时代, 海尔路在何方? (点击查看原文)
2019年11月07日	索比光伏网	3500亿债务压顶, 光伏企业应考虑卖掉部分资产还债? (点击查看原文)
2019年11月07日	广州日报	家电手机厂商跨界找寻新空间 (点击查看原文)
2019年11月06日	搜狐财经	家电安全性能不合格, 国家直接撤销3C证书释放多重信号 (点击查看原文)
2019年11月06日	浙商网	各大电商企业双11发力下沉市场 小镇青年成“新宠” (点击查看原文)
2019年11月06日	财联社	我国科学家研发高性能柔性有机太阳能电池 (点击查看原文)
2019年11月06日	中国证券网	国产特斯拉量产临近 电池级碳酸二甲酯5天涨1500元 (点击查看原文)
2019年11月06日	新浪微博	注意, 中国动力电池产能过剩高达75%! (点击查看原文)
2019年11月06日	中证网	群智咨询: 11月主流TV面板价格有望全面止跌回稳 (点击查看原文)
2019年11月06日	北极星电力网	电池材料企业 Sila Nano 硅基负极电池产业化加速 (点击查看原文)
2019年11月06日	和讯网	自主车企为何忽视宁德时代的存在, “自造”动力电池? (点击查看原文)
2019年11月06日	人民网	厨电行业再掀专利大战 (点击查看原文)
2019年11月06日	面包财经	光伏行业三季报: 超半数企业营收同比下滑, 头尾企业分化明显 (点击查看原文)
2019年11月06日	上海证券报	龙头企业齐聚国际镍钴年会 动力电池产业前景依然诱人 (点击查看原文)
2019年11月06日	第一财经日报	“慢下来”的电动自行车该骑向何处 (点击查看原文)
2019年11月06日	每日经济新闻	家电企业频陷维权之争 存量时代谁在为知识产权卡位 (点击查看原文)
2019年11月05日	光伏們	2019年光伏电池中国最高效率发布: 天合光能、隆基、阿特斯、杭州纤纳等上榜 (点击查看原文)
2019年11月05日	高工LED	全面飘红, LED电源企业笑了! (点击查看原文)
2019年11月05日	新浪微博	中国科学家研发高性能柔性有机太阳能电池 (点击查看原文)
2019年11月05日	路咖汽车	路咖评: 新能源车企面临洗牌 动力电池制造商也要遭淘汰? (点击查看原文)
2019年11月05日	腾讯网	“突破”传统彩电的应用价值束缚 长虹TV加入“摄像头彩电”大战 (点击查看原文)
2019年11月05日	时代在线	动力电池将上演“三国杀”, 宁德时代再难一家独大? (点击查看原文)
2019年11月05日	腾讯网	彩电业大佬正面对决 索尼“失守”海信胜出 (点击查看原文)
2019年11月05日	证券网	照明工程迎井喷式发展 上市企业着力研发构建核心竞争力 (点击查看原文)
2019年11月05日	中国证券报	工程机械行业未来业绩有望持续向好 (点击查看原文)
2019年11月04日	财联社	现代汽车投资3家氢能公司 (点击查看原文)
2019年11月04日	中关村在线	9月空调市场持续向好, 高端、智能是主要增长动力 (点击查看原文)
2019年11月04日	电池中国网	动力电池企业又少20家 行业集中度再提升 (点击查看原文)
2019年11月04日	中证网	9月份洗衣机旺季不旺 冰箱销售同比基本持平 (点击查看原文)
2019年11月04日	新浪微博	恒洁、左右、奥普、尚品宅配等盯上国潮风, 这拨趋势跟还是不跟? (点击查看原文)
2019年11月04日	新浪网	“双11”火爆背后 家电行业整体增速放缓竞争白热化 (点击查看原文)
2019年11月04日	和讯网	三季度家电销售额同比降4.2% (点击查看原文)
2019年11月04日	人民网	壁挂炉行业将迎来历史性机遇 (点击查看原文)
2019年11月04日	广州日报	家电厂商“双11”竞争白热化 (点击查看原文)
2019年11月04日	第一财经日报	新能源动力电池的一匹“黑马” (点击查看原文)

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

图表12：公司动态

公司	公告日期	具体内容
华帝股份	2019-11-09	关于召开2019年第三次临时股东大会的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-09\5735926.pdf
九阳股份	2019-11-09	关于回购股份期限届满暨回购实施结果的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-09\5736811.pdf
浙江美大	2019-11-09	关于股东股份质押及解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-09\5735908.pdf
小熊电器	2019-11-08	关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-08\5734790.pdf
海尔智家	2019-11-05	海尔智家可转债转股结果暨股份变动公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-11\2019-11-05\5729174.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