

行业周报 (第四十八周)

2019年12月02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

展望 2020 年, 我们建议两大主线布局: 1) B 端紧握放量机遇: 经济下行阶段紧握政策红利下行业快速发展机遇, 关注精装政策推进、阳光采购政策实施以及 5G 商用后消费电子产业回暖带来的细分行业投资机会, 重点推荐齐心集团、晨光文具、帝欧家居, 建议关注裕同科技、江山欧派、大亚圣象; 2) C 端精选优质个股: 行业增速放缓、内部分化加速, 具备品牌与渠道优势、运营效率更高的龙头企业有望在行业景气下行阶段攫取更多市场份额, 重点推荐顾家家居、欧派家居、喜临门、太阳纸业、中顺洁柔。

子行业观点

地产竣工有望托底家居消费需求, 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。四季度成品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。包装行业平稳发展, 关注 5G 商用带来的消费电子包装需求复苏, 重点推荐裕同科技、劲嘉股份。

重点公司及动态

山鹰纸业: 公司控股股东一致行动人吴丽萍女士解质股份 1.22 亿股, 占公司总股本 2.67%。

风险提示: 地产销售低于预期, 环保执行不及预期。

一周涨幅前十公司

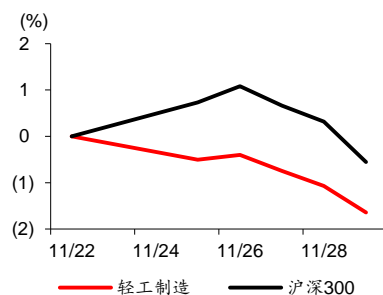
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
惠达卫浴	603385.SH	10.25
浙江永强	002489.SZ	9.56
喜临门	603008.SH	7.95
*ST 升达	002259.SZ	6.73
曲美家居	603818.SH	5.64
兔宝宝	002043.SZ	5.24
大胜达	603687.SH	4.13
宝钢包装	601968.SH	3.85
博汇纸业	600966.SH	3.85
齐心集团	002301.SZ	3.42

一周跌幅前十公司

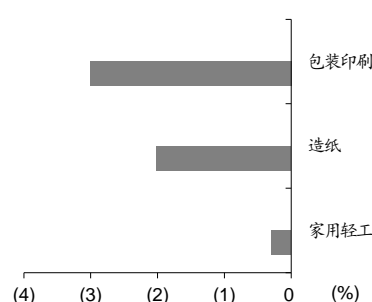
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
菲林格尔	603226.SH	(33.74)
聚力文化	002247.SZ	(22.63)
安妮股份	002235.SZ	(20.19)
康旗股份	300061.SZ	(11.01)
新通联	603022.SH	(10.05)
天神娱乐	002354.SZ	(10.00)
松炆资源	603863.SH	(9.99)
乐歌股份	300729.SZ	(8.52)
集友股份	603429.SH	(7.22)
鸿博股份	002229.SZ	(6.52)

资料来源: 华泰证券研究所

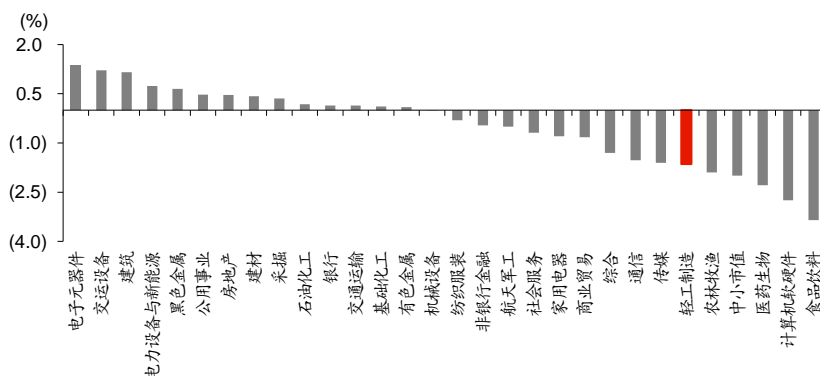
一周内行业走势图



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29日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
齐心集团	002301.SZ	买入	12.71	12.88~13.25	0.26	0.36	0.51	0.66	48.88	35.31	24.92	19.26
喜临门	603008.SH	买入	15.35	16.64~17.68	-1.11	1.04	1.25	1.51	-13.83	14.76	12.28	10.17
欧派家居	603833.SH	增持	99.00	121.23~125.72	3.74	4.49	5.36	6.30	26.47	22.05	18.47	15.71
帝欧家居	002798.SZ	买入	22.84	27.36~28.80	0.99	1.44	1.83	2.28	23.07	15.86	12.48	10.02

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

2020年年度策略：B端紧握放量机遇，C端精选优质个股

展望2020年，我们建议从两大主线布局：1) B端紧握放量机遇：经济下行阶段紧握政策红利、行业快速发展所带来的投资机会，关注精装房政策推进、阳光采购政策实施以及5G商用后消费电子产业回暖给轻工细分行业带来的投资机会，重点推荐齐心集团、晨光文具、帝欧家居，建议关注裕同科技、江山欧派、大亚圣象；2) C端精选优质个股：行业增速放缓、内部分化加速，具备品牌与渠道优势、运营效率更高的龙头企业反而有望在行业景气下行阶段攫取更多市场份额，奠定长期发展优势，重点推荐顾家家居、欧派家居、喜临门、太阳纸业、中顺洁柔。

家居：竣工回暖托底家居消费需求，工装渠道增长动力强。2019年5月以来房屋竣工面积同比增速持续回升，10月单月增速达到19%，考虑到前期施工项目终将向竣工环节传导，我们认为2020年地产竣工面积同比增速转正将是大概率事件，房屋交付有望托底家居消费需求。细分来看，精装房渗透率快速提升，据奥维云网数据，2018年全国精装房渗透率达到28%，2019年1-8月住宅精装房数量同比增速达到104%。我们认为精装政策持续推进下，龙头房企精装稳步推进、腰部房企精装发力，精装房放量有望延续；与此同时，精装修配套部品安装更接近住宅竣工时点，当前房屋竣工面积增速的持续回升也有利于相关企业订单、收入的持续增长，具备大宗渠道与服务经验的企业仍有望享受精装放量带来的行业红利；零售端企业增长由粗放式转向精益化，渠道布局完善、品类齐全、供应链管理能力强突出的企业在行业景气下行阶段有望快速提升市占率。重点推荐顾家家居、欧派家居、帝欧家居、喜临门，建议关注江山欧派、大亚圣象。

造纸：基本面逐步企稳，价格中枢有望上行。文化纸方面，新增产能投放缓慢，行业供需格局较为稳定，随着成品纸库存回落至低位，旺季涨价落地将更为顺畅，成本端木浆价格中枢下移有望带动企业盈利能力提升。包装纸方面，“固废零进口”政策指导下外废进口量持续缩减，废纸供需缺口扩大将支撑国废及包装纸价格中枢上行，但考虑到包装纸行业供需格局仍然偏弱，纸企盈利空间仍受压制。重点推荐盈利持续修复的文化纸龙头太阳纸业，需求稳健成本下行的生活用纸企业中顺洁柔，建议关注纸价上涨趋势下包装纸龙头山鹰纸业的投资机会。

包装：竞争格局改善，行业稳步前行。随着5G商用正式启动，5G换机需求预计将会带动智能手机出货量提升，进而带动消费电子包装消费需求，建议关注纸包装龙头裕同科技；奥瑞金收购波尔完成，行业竞争格局进一步优化，龙头议价能力增强、行业存提价预期，建议关注奥瑞金；卷烟行业良性发展，电子烟在监管加强后有望在规范中前进，重点推荐烟标龙头劲嘉股份。

消费轻工：阳光集采政策推进，办公集采行业高增长。阳光采购政策推进下，我国政企单位采购逐步向阳光化、集采化、电商化发展，带来相关行业集采放量红利。就办公用品行业而言，我们预计2018年我国办公用品市场规模达到约1.7万亿元，行业市场空间广阔；而从参与者看，一般政企办公集采招标项目中标企业数量在5-8家，更倾向于集采SKU丰富、物流配送体系完善、具备电商化对接平台的品牌企业，使得办公集采龙头企业能够充分享受阳光化采购红利，加速提升市场份额。随着政府央企阳光化采购的稳步推进、采购品类数量持续增多，办公集采行业中期仍有望延续快速增长态势，重点推荐办公集采优势突出的齐心集团、晨光文具。

行业数据跟踪

地产周度数据观察：2019年11月18日至11月24日，全国30大中城市当周商品房成交面积为352万平方米，环比下跌3%。

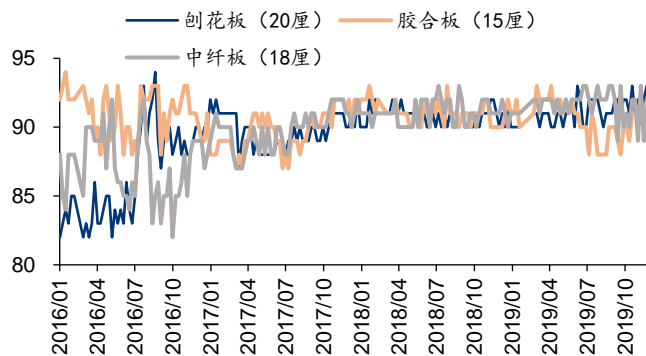
图表1：30大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

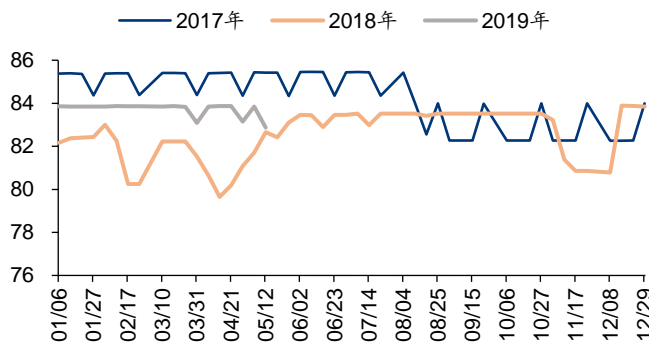
家居原材料价格方面，各类板材价格维持稳定，上周刨花板（20厘）、胶合板（15厘）、中纤板（18厘）价格分别为93、89、92元/张，环比分别变动+1.1%/-1.1%/+3.4%。海绵主要原材料TDI现货、MDI（PM200）现货上周均价为11400元/吨，12700元/吨，环比分别变动-2.1%/+0.4%。

图表2：板材价格跟踪（单位：元/张）



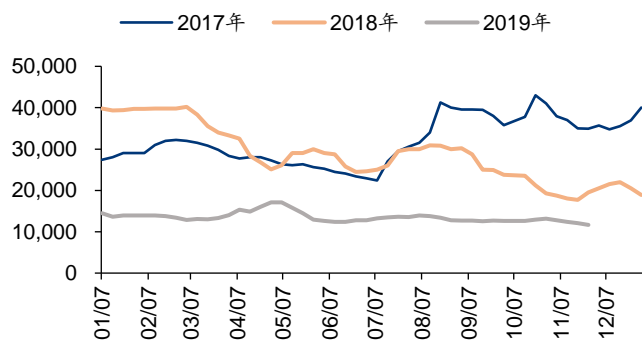
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：海宁皮革原材料价格指数



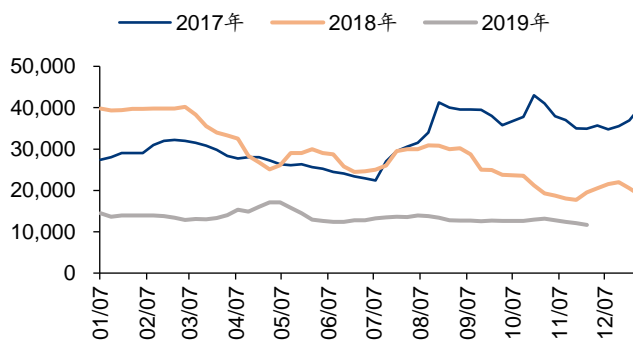
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：TDI价格跟踪（单位：元/吨）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：MDI价格跟踪（单位：元/吨）

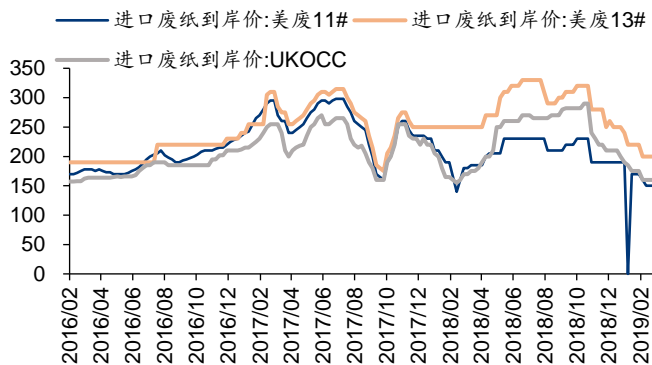


资料来源：Wind，华泰证券研究所

造纸原材料价格：据卓创资讯，废纸价格继续上扬，国废黄板纸上周均价为 2024 元/吨，环比上涨 1.86%，同比下跌 0.83%。纸浆方面，各浆种价格窄幅波动，上周进口针叶浆周均价 4519 元/吨，环比下降 0.55%，同比下降 29.43%；进口阔叶浆周均价 3777 元/吨，环比下降 0.39%，同比下降 33.67%；进口本色浆周均价 4347 元/吨，环比下降 0.06%，同比下降 36.35%；进口化机浆周均价 3868 元/吨，环比上升 1.01%，同比下降 19.81%。

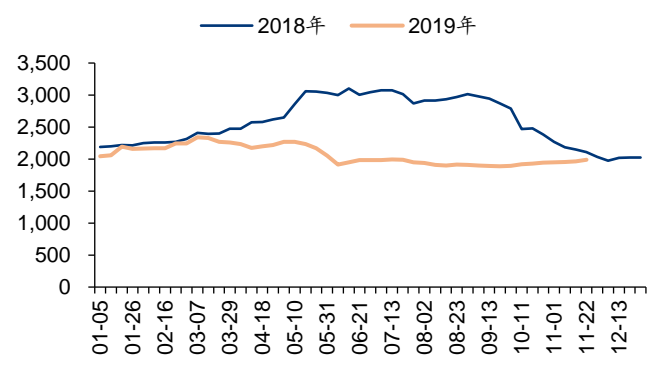
成品纸价格：据卓创资讯，包装纸方面，原料废纸价格呈上涨走势，市场拉涨氛围较强，纸企纷纷发布涨价函，箱板纸上周全国均价 4077 元/吨，环比上涨 0.58%，同比下滑 8.68%；瓦楞纸上周全国均价 3378 元/吨，环比上涨 0.45%，同比下滑 10.87%。文化纸方面，铜版纸规模纸厂涨价函已经发布，下游业者多观望，铜版纸上周均价为 6075 元/吨，环比持平，较去年同期下降 2.24%；双胶纸均价为 6275 元/吨，环比持平，较去年同期下降 2.35%。

图表6：进口废纸价格走势（美元/吨）



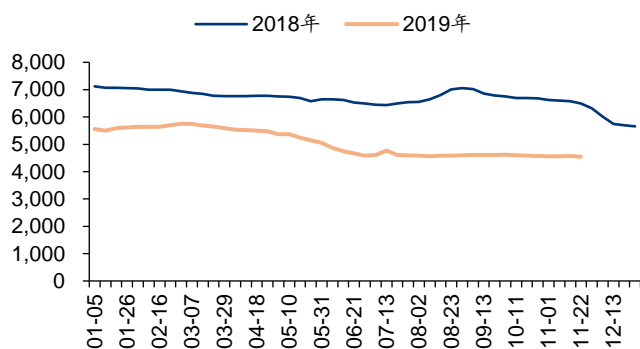
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：国内废纸到厂价（不含税）（元/吨）



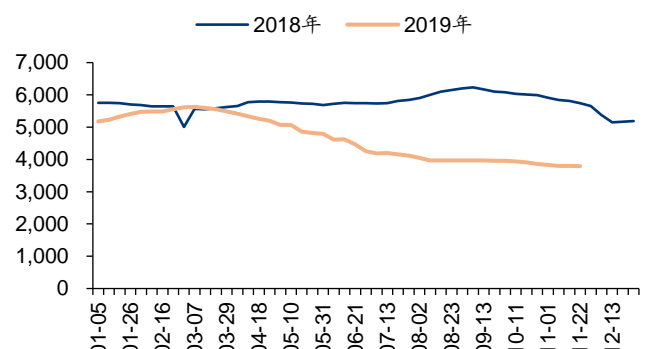
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表8：针叶浆价格走势（元/吨）



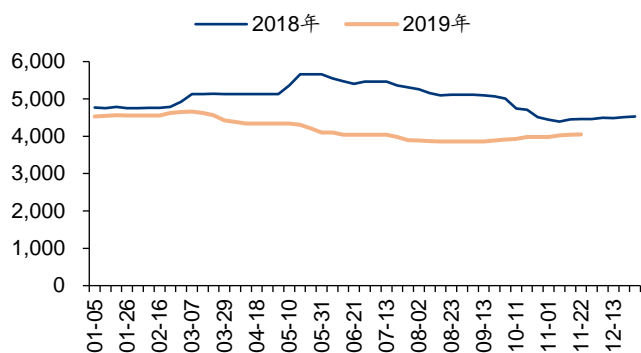
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表9：阔叶浆价格走势（元/吨）



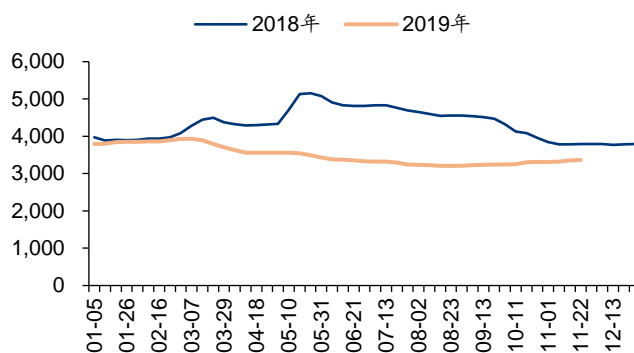
资料来源：卓创资讯，华泰证券研究所

图表10: 箱板纸价格走势 (元/吨)



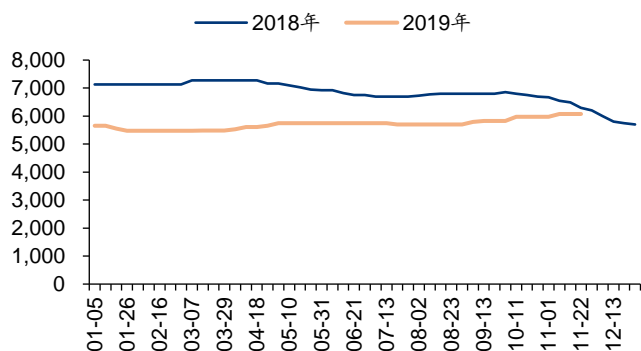
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表11: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



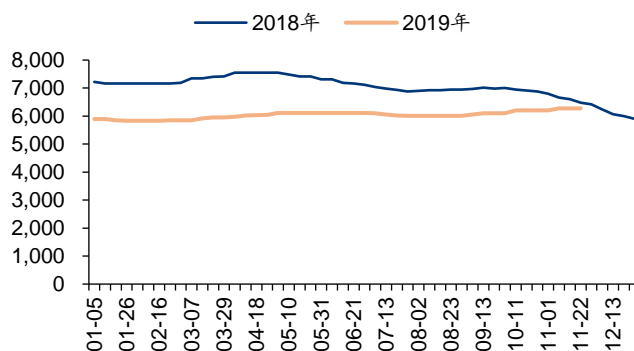
资料来源: 卓创资讯, 华泰证券研究所

图表12: 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13: 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14：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月29日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
齐心集团	002301.SZ	买入	12.71	12.88-13.25	0.26	0.36	0.51	0.66	48.88	35.31	24.92	19.26
喜临门	603008.SH	买入	15.35	16.64-17.68	-1.11	1.04	1.25	1.51	-13.83	14.76	12.28	10.17
欧派家居	603833.SH	增持	99.00	121.23-125.72	3.74	4.49	5.36	6.30	26.47	22.05	18.47	15.71
帝欧家居	002798.SZ	买入	22.84	27.36-28.80	0.99	1.44	1.83	2.28	23.07	15.86	12.48	10.02
志邦家居	603801.SH	增持	18.48	21.30-22.72	1.22	1.42	1.63	1.90	15.15	13.01	11.34	9.73
大亚圣象	000910.SZ	买入	12.22	14.30-15.73	1.31	1.43	1.54	1.69	9.33	8.55	7.94	7.23
晨光文具	603899.SH	增持	45.93	52.17-53.28	0.88	1.11	1.36	1.66	52.19	41.38	33.77	27.67
劲嘉股份	002191.SZ	增持	11.14	14.40-15.60	0.50	0.60	0.72	0.85	22.28	18.57	15.47	13.11

资料来源：华泰证券研究所

图表15：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
齐心集团 (002301.SZ)	<p>核心观点</p> <p>齐心集团前三季度营收同比增长 58.0%至 43.50 亿元，归母净利润同比增长 31.0%至 1.83 亿元，符合我们此前预期；扣非归母净利润同比增长 44.7%至 1.61 亿元。我们认为齐心集团在大办公及云视频领域的竞争优势突出，定增落地助力公司“硬件+软件+服务”的企业级综合办公服务平台建设，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.36、0.51、0.66 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：齐心集团(002301 SZ,买入)：办公业务如期高增长，业绩符合预期</p>
喜临门 (603008.SH)	<p>核心观点</p> <p>2019 年喜临门战略重点从“谋求市场份额的快速提升”切换到“精耕细作、谋求进取”，各项业务经营持续改善，前三季度营收同比增长 13.1%至 33.5 亿元，归母净利润同比增长 80.3%至 2.87 亿元。我们认为随着公司渠道质量持续提升、影视业务转型后经营改善以及华易可转债完成转股后控股股东地位进一步稳固，公司基本面有望迎来拐点，预计 2019-2021 年 EPS 为 1.04、1.25、1.51 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：喜临门(603008 SH,买入)：战略转向精耕细作，自主品牌表现亮眼</p>
欧派家居 (603833.SH)	<p>2019 年上半年归母净利润同比增长 15.04%</p> <p>2019 年上半年欧派家居实现营收 55.10 亿元，同比增长 13.72%；实现归母净利润 6.33 亿元，同比增长 15.04%，符合我们此前预期；扣非后归母净利润 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。</p> <p>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</p>
帝欧家居 (002798.SZ)	<p>核心观点</p> <p>帝欧家居 2019 年前三季度营收同比增长 29.5%至 41.0 亿元，归母净利润同比增长 57.2%，略超我们此前预期；扣非后归母净利润同比增长 42.1%至 3.8 亿元。19Q3 单季度收入 16.0 亿元，同比增长 28.4%；归母净利润同比增长 69.6%至 1.9 亿元。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 5.6、7.0、8.8 亿元，EPS 分别为 1.44、1.83、2.28 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：帝欧家居(002798 SZ,买入)：高增长延续，Q3 单季净利同比增 70%</p>
志邦家居 (603801.SH)	<p>2019 年前三季度归母净利润同比增长 14.5%</p> <p>志邦家居前三季度实现收入 19.58 亿元，同比增长 12.9%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比增长 14.5%，符合我们此前预期；扣非归母净利润同比增长 9.9%至 2.03 亿元。19Q3 单季度营收同比增长 16.9%至 8.09 亿元，归母净利同比增长 13.1%至 1.23 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.42、1.63、1.90 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：志邦家居(603801 SH,增持)：收入增长提速，股权激励激发凝聚力</p>
大亚圣象 (000910.SZ)	<p>2019 年前三季度归母净利润同比增长 5.8%</p> <p>2019 年前三季度大亚圣象实现营收 51.14 亿元，同比略增 0.1%；实现归母净利 4.68 亿元，同比增 5.8%，符合我们此前预期；扣非归母净利润同比增长 5.7%至 4.59 亿元。19Q3 单季度营收同比增长 4.2%至 20.30 亿元，增速较二季度-5.2%显著提升，归母净利同比增长 3.2%至 2.71 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.43、1.54、1.69 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：大亚圣象(000910 SZ,买入)：Q3 收入环比改善，盈利能力提升</p>
晨光文具 (603899.SH)	<p>2019 年前三季度归母净利润同比增长 28.4%，业绩超预期</p> <p>2019 年前三季度晨光文具实现营收 79.47 亿元，同比增长 29.8%；实现归母净利 8.02 亿元，同比增长 28.4%，略超我们此前预期；扣非后归母净利 7.61 亿元，同比增长 32.9%。19Q3 单季度营收同比增长 33.0%至 31.08 亿元，归母净利同比增长 32.2%至 3.31 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.11、1.36、1.66 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：晨光文具(603899 SH,增持)：一体两翼齐发力，Q3 业绩超预期</p>
劲嘉股份 (002191.SZ)	<p>2019 年上半年归母净利润同比增长 22.6%，业绩符合预期</p> <p>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。</p> <p>点击下载全文：劲嘉股份(002191 SZ,增持)：彩盒延续高增长，新型烟草发展可期</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表16： 建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	11月29日	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
江山欧派	603208.SH	50.82	1.89	2.77	3.61	4.41	26.89	18.35	14.08	11.52

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

图表17：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28日	iDoNews	5G 融媒体如何升级 MAXHUB 驱动媒体产业智能转型 (点击查看原文)
2019年11月28日	中国纸业网	数十张纸板涨价函请查收! (点击查看原文)
2019年11月27日	中国纸业网	乐山市组团参加 2019 川货电商节 (点击查看原文)
2019年11月27日	中国纸业网	着眼全局 维护卫生用品行业可持续发展 —— 第五届中国卫生用品企业家高峰论坛成功举办 (点击查看原文)
2019年11月26日	阿思达克	据报全国废纸价格普遍上调, 幅度约在每吨 20-50 元人民币 (点击查看原文)
2019年11月26日	中国纸业网	swop 2019 盛大开幕 开启绿色智能包装新未来 (点击查看原文)
2019年11月26日	中国纸业网	传统制浆造纸行业走科技研发路线改变原料结构实现环保升级得致龙纸业关注 (点击查看原文)
2019年11月26日	中国纸业网	郭永新: 中国纸业高质量发展战略对策 (点击查看原文)
2019年11月25日	中国纸业网	2018 中国回收纸行业二十强企业经营状况调查报告 (点击查看原文)

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

图表18：公司动态

公司	公告日期	具体内容
太阳纸业	2019-11-25	关于限制性股票激励计划(2017—2019)第二个解锁期解锁的限制性股票上市流通的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-25\5758842.pdf
劲嘉股份	2019-11-30	关于长春吉星印务有限责任公司业绩承诺期及业绩承诺金额调整的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-30\5768951.pdf
	2019-11-30	第五届监事会 2019 年第七次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-30\5768953.pdf
齐心集团	2019-11-25	关于公司控股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\2019-11\2019-11-25\5759046.pdf
美克家居	2019-11-28	美克家居对外担保公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-28\5763799.pdf
	2019-11-28	美克家居 2019 年第六次临时股东大会会议资料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-28\5763798.pdf
丰林集团	2019-11-27	丰林集团关于签订《丰林集团年产 50 万立方米超强刨花板项目开发协议书》暨对外投资进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-27\5763276.pdf
梦百合	2019-11-30	梦百合关于首次公开发行部分限售股上市流通的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-30\5768179.pdf
	2019-11-30	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\2019-11\2019-11-30\5768180.pdf
永艺股份	2019-11-29	永艺股份关于控股股东及一致行动人部分股权解除质押及再质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-29\5765894.pdf
	2019-11-26	永艺股份关于公司购买的部分结构性存款到期赎回并继续购买结构性存款的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-26\5759761.pdf
晨光文具	2019-11-28	晨光文具关于变更持续督导保荐代表人的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-28\5763876.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