

市场指数表现

| 指数名称   | 收盘     | 涨跌 (%) |
|--------|--------|--------|
| 上证综指   | 2,576  | (0.72) |
| 沪深 300 | 3,168  | (0.80) |
| 中小盘指   | 2,796  | (0.97) |
| 创业板指   | 1,231  | (1.03) |
| 国债指数   | 170.89 | 0.06   |

股指期货表现

| 指数名称   | 收盘    | 涨跌 (%) |
|--------|-------|--------|
| 沪深 300 | 3,168 | (0.80) |
| IF1903 | 3,183 | (0.69) |
| IF1909 | 3,156 | (0.72) |
| IF1902 | 3,179 | (0.68) |
| IF1906 | 3,179 | (0.59) |

大宗原材料

| 品种合约 | 收盘     | 涨跌 (%) |
|------|--------|--------|
| 铝    | 13,460 | 0.19   |
| 天然橡胶 | 11,375 | (1.13) |
| 白砂糖  | 5,021  | (0.40) |
| 黄玉米  | 1,865  | 0.48   |
| 阴极铜  | 47,700 | 0.40   |

国际市场指数

| 指数     | 收盘点位   |
|--------|--------|
| 香港恒生   | 27,643 |
| H 股指   | 2,200  |
| 红筹股    | 2,821  |
| 日经 225 | 20,557 |
| 道琼斯    | 25,015 |
| 标普 500 | 2,681  |
| 纳斯达克   | 7,183  |
| 德国 DAX | 11,182 |
| 法国 CAC | 4,975  |
| 波罗的海   | 1,092  |

资料来源：财汇、华泰证券研究所

## 银行：Q4 银行持仓微降，仓位反弹可期

### 【银行 郭其伟、沈娟】银行：Q4 银行持仓微降，仓位反弹可期

2018 年末，A+H 银行股占偏股基金（包括开放式及封闭式的普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金）重仓股市值比例为 5.89%，较 Q3 末微降 0.40pct。我们认为 2018 年 Q4 银行股仓位稍有回落的主要原因包括市场对息差下行及信用风险暴露的预期、12 月市场对银行利润增速下调的担忧。2019 年以来市场对银行基本面的担忧情绪逐渐消化，板块估值修复开启；货币政策与财政政策齐发力，永续债发行大幕开启，银行资本补充节奏更快，资产规模放量有望驱动盈利能力向好。建议关注资本充裕、零售战略突出的银行，推荐平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行。

### 【医药生物 代雯、孙昊阳】鱼跃医疗(002223,买入)：家用医疗业务高速增长，业绩略超预期

2019 年 1 月 30 日晚公司发布 2018 年度业绩快报，2018 年公司实现营业收入 41.84 亿元 (+18.15%)，归母净利润 7.21 亿元 (+21.82%)，扣非归母净利润 6.37 亿元 (+24.14%)，业绩略超预期，经营性现金流净额为 8.06 亿元 (+232.99%)，同比大幅改善。我们认为 2019 年公司产能瓶颈有望突破，进一步发挥家用医疗器械销售平台优势。我们上调盈利预测，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.72/0.88/1.06 元，上调目标价至 22.85-23.73 元，维持“买入”评级。

### 【医药生物 代雯、孙昊阳】开立医疗(300633,买入)：业绩平稳增长

1 月 30 日，公司发布 2018 年度业绩预告。公司预计 2018 全年归母净利润为 2.43-2.58 亿元，同比增长 28%-36%，若扣除非经常性损益约 3300 万元（主要为政府补助及理财收益），则扣非归母净利润增速约 22%-31%，增速略低于预期。根据 2018 全年数据测算，4Q18 归母净利润增速在 -2%-18%。我们调整盈利预测，预计公司 18-20 年 EPS 为 0.63/0.86/1.10 元，调整目标价至 28.35-30.06 元，维持“买入”评级。

### 【电子元器件 顾晨琳】环旭电子(601231,买入)：业绩符合预期，看好 SIP 产品储备

公司发布业绩快报，2018 年公司营业收入 335 亿元，同比增长 13%；归母净利润 11.80 亿元，同比下滑 10%；扣非归母净利润 11.94 亿元，同比增长 10%，业绩符合市场预期。公司预告若不考虑汇率因素，19Q1 收入预计略超 2017 年上半年的季度平均值（64.5 亿人民币），19Q1 的营业利润率预计与 18Q2 接近（3.86%），即公司预期 2019Q1 的收入与营业利润率好于 2018 年 Q1。公司未来将受益于可穿戴产品和汽车、工业类产品的成长，预计 18-20 年 EPS 为 0.54、0.70、0.96 元，目标价 11.20-11.90 元，重申“买入”评级。

### 【房地产 韩笑】中南建设(000961,买入)：进入成长新轨道，激励加持不停步

公司发布业绩预增公告，预计 2018 年实现归母净利润 19.29-22.30 亿元，同比增长 220%-270%。公司业绩符合预期，规模质量双丰收，职业经理人助力规模扩张。我们上调公司 2018-2020 年 EPS 至 0.56、1.08、1.90 元，维持“买入”评级。

## 策略

### 策略：美日贸易战启示：越南制造崛起 vs 国内产业空心化？

分析师：曾岩(021-28972096)(执业证书编号：S0570516080003)

#### 日美贸易冲突后，日本大规模产业转移导致国内产业空心化

伴随着日本经济在 1960-1970 年代的迅速崛起和日美贸易冲突日益加剧，日本对外资本输出从以商品相关为主转向为降低能源、劳动力成本的制造业投资，再到为了绕过出口数量限制和关税壁垒，共经历了三次大规模产业转移，尤其是第三次产业转移，对日本国内产业结构产生深远影响：一是日本对美欧亚的制造业直接投资快速上升；二是为大型企业集团服务的中小企业逐渐发生减产和倒闭，由资本输出引起的产业空心化导致失业率的增加，第二产业向第三产业的转移成为了必然趋势。

#### 中美贸易冲突下，哪类产业外迁越南加快？

近年来越南对外商直接投资吸引力不断增强，除了源于其廉价的劳动力，越南经济前景向好、外商规避贸易壁垒需要、当局税收优惠鼓励政策等也是重要影响因素。2008 年以来共 59 家 A 股上市公司公告了对越南相关的投资，投资领域集中在制造业。其中机械、纺织服装、轻工制造、汽车、电子元器件等领域家数较多，表现出劳动密集型和其他类型工业并重的结构特点。从产业迁移变化来看，A 股公司在越投资数量居前行业从纺织服装逐步转为机械、汽车，近年转为电子元器件类。

#### 预计产业升级加速估值分化：高壁垒产业估值上升，外销型估值下降

对比日本贸易冲突期间几大压制国内制造业的不利因素，国内当前制造业依然具有相对竞争力，行业景气受中美贸易冲突的影响或出现阶段性回落，但未出现核心大型企业外迁和产业空心化迹象。首先，从制造业薪酬竞争力来看，中国劳动力成本相对比越南高，但相对美国日本仍较低；其次，海外直接投资处于快速输出阶段，近五年来居世界前三，但 2017 年增速转负，落后于美日；贸易冲突项目上，相比美日贸易战时期在汽车产业的针锋相对，中美贸易互补性更强。当前产业结构没有出现类似日本严峻的空心化趋势。但预计产业升级或将加速估值分化。

#### 估值周观察：春季躁动已近尾声，行业轮动加快

近期躁动行情延续，A 股估值整体上升，1 月 18 日至 1 月 25 日，除成长板块外，各板块估值整体小幅回升，其中金融板块整体估值相对企稳。从各风格板块历史估值比较来看，金融、周期、消费、成长板块 PE TTM 分别处在 2005 年 1 月起的历史估值的 23.00%、16.90%、2.80% 和 6.10% 水平。从行业分化速度指标来看，医药板块加速分化，主要是低估值板块进一步回落引发的估值差距扩大。电力设备行业的子板块中，高估值的一、二次设备板块回落，低估值的风电板块上升，板块分化程度下降。

#### 春季躁动进入震荡期，关注年报盈利企稳和技术密集型板块

正如我们在 18 年 12 月 20 日发布的春季躁动复盘报告中预计，2019 年春季躁动时间或较短，将在节前呈 V 型调整，而随着对经济基本面悲观预期的提前释放，春节前上证综指从 2440 低点反弹 8%-10% 左右，上涨空间有限，轮动加快。2019 年春节后季节性库存回补或较弱，类似 2013/2014 年春节后行情，预计行情最短约持续一周，春节期间的中美贸易协商进展、春节后市场流动性、扩内需政策等决定了节后市场的上升空间和持续性。建议关注年报盈利有望持续改善、估值匹配的板块：石油石化、有色、农林牧渔、建筑板块；和技术密集型的国防军工和通信。

风险提示：中美贸易摩擦升级；资管新规对金融市场流动性的冲击。

[策略：美日贸易战启示：越南制造崛起 vs 国内产业空心化？](#)

## 金工

### 金工：二十载昔日重现，三四年周期轮回

分析师：黄晓彬(0755-23950493)(执业证书编号：S0570516070001)

#### 2019年短周期状态的改变将主导市场风险与投资机会的变化

本文基于金融经济系统的整体性视角，分析当前市场周期状态，根据大宗商品（同时作为实体经济基本面的代表指标）、PPI、CPI、利率、股票、美元等六大类指标的周期相位关系，研判2019年大类资产投资机会与风险。2019年实体经济中长周期上行、短周期下行筑底奠定市场主基调。全球经济共生相连，上半年短周期下行将带动主要国家CPI、PPI、利率向下调整，大宗商品或持续震荡，全球股市风险积聚，美元避险价值凸显。下半年短周期拐头向上叠加基本面中长周期向好孕育投资新机会，全球股市复苏拐点或将于三季度后出现，大宗商品有望于四季度开启牛市。

#### 当前全球经济周期状态类似2001-2002年，大宗、股市年底或迎上行机会

2019年实体中、长周期上行、短周期下行触底的全球宏观经济状态类似于2001-2002年：流动性中长期持续收紧，股市中长期估值受压制，受短周期下行影响，短期盈利下滑，利空风险资产。类比2001-2002年市场表现推断，大宗商品当前或已进入震荡阶段的尾声，大概率将在四季度开始趋势性上行。对比2001年前后全球股市的下跌，2018年处于风险由新兴市场向发达市场传导的阶段，2019年风险或将积聚引发全球共振下行，预计2019年全球股市仍会呈现下行趋势，但大概率在2019年底结束下行拐头回升。预计短期内债券与美元仍是避险首选。

#### 根据全球主要经济指标周期状态与相位关系判断2019的投资机会与风险

我们以大宗作为金融经济系统周期分析的基准，基于信号系统方法测量的市场变量周期状态，结合宏观经济基本逻辑，依次对六类指标在2019年的运动方向进行分析预测：大宗中长周期持续复苏，短周期拐头向上有望于四季度开启大宗牛市，但短周期前三季度的下行将导致与其正向联动但略有滞后的PPI及CPI同比指标在2019年下行。全球利率或将在2019年整体呈现下行趋势，中国利率下半年可能震荡上行，总体看债券投资机会仍存。在短周期下行风险释放后，全球股市预计将于2019年三季度后迎来拐点，美元受自身短周期影响或于2019年中拐头下行。

#### A股中长期由价值投资主导，短期小盘股与非周期板块或相对占优

2015年中以大宗商品为代表的实体经济中长周期共振上行，推动利率和通胀中长期上行，2016年初股市与大宗短周期拐头向上，拉动盈利复苏，致2016-2017盈利好、低估值股票表现出色，价值投资风格主导A股。2018年短周期下行，带动股市、利率向下，A股当前估值分位相对较高的大盘股在2018年跌幅小于小盘股，2019年短周期下行探底期间或有补跌，短期小盘股或占优。周期板块受到盈利回落拖累影响更大，短期内非周期板块的防御价值或凸显。当前中国市场周期状态类似2002-2005的后半段，四季度后A股或拐头向上，由业绩驱动的投资逻辑预计长期延续。

#### 主要金融经济指标在短中长三周期上的相位差异体现周期同源异象性

大宗商品（实体）、CPI、PPI、利率（债券）、股市、美元等受系统三周期驱动，但在不同周期上受影响程度和领先滞后关系存在差异。PPI与CPI在三个周期上的相位都稳定落后于实体，符合价值沿生产链条传导的逻辑；利率与实体短周期同向，中长周期存在相位差，可能是由于短期自然资源的供需变化，能快速的影响信贷资源变化，而自然资源中长期的供需变化，引起的信贷变化存在延迟；股票与实体短周期同向，长周期反向，表明实体与虚拟经济存在短周期上相互引导，长周期上相互竞争的关系。美元在各周期上均与实体反向，可见经济下行时避险价值明显。

风险提示：本文基于华泰金工周期系列研究对全球各类经济金融指标长达近百年样本的实证结果，确定周期长度。然而市场存在短期波动与政策冲击，就每轮周期而言，暂无法判断具体长度。历史规律存在失效风险。

**金工：二十载昔日重现，三四年周期轮回**

## 行业

### 银行：Q4 银行持仓微降，仓位反弹可期

分析师：郭其伟(0755-23952805)(执业证书编号：S0570517110002)

#### 市场情绪波动，Q4 银行仓位略有下行

2018 年末，A+H 银行股占偏股基金（包括开放式及封闭式的普通股股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金）重仓股市值比例为 5.89%，较 Q3 末微降 0.40pct。我们认为 2018 年 Q4 银行股仓位稍有回落的主要原因包括市场对息差下行及信用风险暴露的预期、12 月市场对银行利润增速下调的担忧。2019 年以来市场对银行基本面的担忧情绪逐渐消化，板块估值修复开启；货币政策与财政政策齐发力，永续债发行大幕开启，银行资本补充节奏更快，资产规模放量有望驱动盈利能力向好。建议关注资本充裕、零售战略突出的银行，推荐平安银行、招商银行、建设银行、常熟银行。

#### 持仓比例与集中度均下降，主要受招商银行仓位降低影响

2018 年末偏股基金持仓 A 股银行市值占比 5.45%，季度环比下降 0.45pct，但仓位占比仍高于 2018 年 Q2 末（4.01%）。Q4 银行指数下跌 9.37%，银行指数走低及基金持仓下降的原因包括市场对息差下行及信用风险暴露的预期、12 月市场对银行利润增速下调的担忧。1 月以来上市银行业绩快报显示资产质量稳健向好，在基本面稳健的情况下适当控制利润增速利于增强风险抵御能力，利好后续利润释放。市场对银行基本面的担忧情绪逐渐消化。Q4 持仓集中度继续下降，主要由于招商银行的仓位下降，1 月 23 日招商银行已用靓丽的业绩快报回应市场质疑，其持仓有望企稳回升。

#### 宁波银行、兴业银行等标的仓位提升明显

2018 年末偏股基金持仓占比最高的 5 个银行依次为招商银行（1.69%，QoQ-45bp）、工商银行（0.77%，QoQ+1bp）、宁波银行（0.59%，QoQ+14bp）、农业银行（0.59%，QoQ-4bp）、兴业银行（0.44%，QoQ+14bp）。除宁波银行、兴业银行外，Q4 持仓市值季度环比增长较快的银行还有交通银行（QoQ+85%）、上海银行（QoQ+76%）等。沪深股通北上资金持仓前 5 大银行依次为招商银行、兴业银行、工商银行、平安银行、浦发银行。境内偏股基金偏好龙头银行股，而沪深股通北上资金更偏好基本面改善标的，如兴业银行、平安银行等。

#### 逆周期政策+资本补充提速，银行股仓位有望回升

2019 年以来，逆周期政策及银行资本补充均步伐加快。货币政策方面，央行先后调整普惠金融定向降准考核口径、实施全面降准 1pct；财政政策方面，国务院提前下达地方债额度 1.39 万亿元，并且对小微企业实行普惠性减税；银行资本补充方面，央行为银行永续债发行铺路，中国银行的无固定期限资本债已成功发行，资本补充节奏继续加速。2019 年 1 月发布 2018 年业绩快报的银行普遍下调了利润增速，但市场的担忧情绪已经逐渐消化，1 月以来银行板块估值修复显著。我们预计下一阶段银行资产有望扩张加速，为盈利提供强力支撑，银行股持仓比例也有望企稳回升。

风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

**银行：Q4 银行持仓微降，仓位反弹可期**

**交运设备：Q4 汽车行业略有加仓，仍保持低配****分析师：刘千琳(021-28972076)(执业证书编号：S0570518060004)****核心观点**

2018Q4 主动偏股基金对汽车行业超配比例-1.51%，环比有所恢复，但仍保持低配。我们认为汽车行业 2018 年维持低配主要原因是行业销量持续下行。根据中汽协数据，2018 年汽车销量 2808.1 万辆，同比下降 2.8%；乘用车全年销量 2371.0 万辆，同比下降 4.1%。我们认为若无强有力刺激政策 2019 年汽车销量或出现 2% 的下滑。但是我们认为随着前期负面因素的边际弱化和 2018 年下半年较低的基数，行业有望出现由负增长转向正增长的良好发展态势。2019 年 1 月 28 日，发改委发布促进汽车行业消费的通知，我们预计行业基本面有望边际改善，建议适度加仓汽车行业。

**2018Q4 基金略有加仓汽车，仍保持低配**

2018Q4 主动偏股基金汽车行业配置比例环比有所恢复。公募基金 2018 四季报基本披露完毕，我们选取主动偏股基金（主动股票型+偏股混合型）重仓股口径进行分析。主动偏股基金 2018Q4 汽车行业配置比例由 2018Q3 的 1.77% 提升到 1.93%，超配比例由 2018Q3 的 -1.75% 提升到 -1.51%，配置比例及超配比例在 2018Q2 创下新低后略有恢复。横向来看，汽车行业 Q4 有加仓，但低配程度仍居各行业前列。主动偏股基金汽车行业 2018Q4 超配比例为 -1.51%，低配程度在全部申万一级行业中位列第 8；汽车行业配置比例提升 0.15 pct，加仓幅度在全部申万一级行业中位列第 10。

**汽车服务、乘用车超配比例有所恢复**

从子行业来看，除汽车服务行业外各子行业均处于低配状态，但是汽车服务、乘用车超配比例均有所恢复。2018Q4 乘用车行业仍显著低配，超配比例为 -0.90%，但是环比恢复了 0.27pct；汽车服务行业超配比例为 0.00%，环比恢复 0.1pct；商用车载货车超配比例 -0.09%，环比下降 0.01pct；零部件行业超配比例为 -0.4%，环比下降 0.13pct；商用载客车超配比例 -0.05%，环比持平。

**2018Q4 比亚迪持仓加仓均位居第一**

2018Q4 主动偏股基金重仓持股市值居前个股为：比亚迪、福耀玻璃、潍柴动力、星宇股份、上汽集团等。加仓市值居前个股为：比亚迪、旭升股份、中国汽研、银轮股份、东方时尚等。减仓市值居前个股为：潍柴动力、华域汽车、上汽集团、福耀玻璃、星宇股份等。

风险提示：政策实施不及预期；乘用车销量不及预期；新能源车销量不及预期。

**交运设备：Q4 汽车行业略有加仓，仍保持低配**

## 家用电器：促进政策拉动，或利好行业龙头

分析师：林寰宇()(执业证书编号：S0570518110001)

### 促进政策细化，未来以地方政府为主导

2019 年 1 月 29 日，发改委官网公告，发改委会同其他九大部门制定《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，对于家电消费促进政策进一步细化，主要包括支持绿色、智能家电销售，促进家电产品更新换代以及加快推进超高清视频产品消费。本次政策更多由地方政府主导，落地以因地制宜为主，我们认为整体力度或弱于历史补贴政策，但节能减排政策利好具备技术优势的家电行业龙头，以旧换新政策或利好渠道分布更为广阔、物流能力领先和具备品牌竞争力的大家电龙头企业，持续推荐家电蓝筹：格力电器、美的集团、青岛海尔。

### 节能减排政策偏好具备技术优势龙头

对于高效节能产品的促进，利好具备技术优势的家电行业龙头以及节能技术领先的上游供应商。根据工信部 2018 年《能效之星产品目录》，上榜 14 款空调产品（格力 1 款、美的 7 款、海尔 2 款、海信 4 款），5 款洗衣机产品（美的 3 款、海尔 2 款），18 款冰箱产品（海信 16 款、美菱 2 款）。

### 以旧换新时点恰逢家电下乡产品更新周期

促进家电产品更新换代政策有望落地，有利于稳定地产后周期影响下的家电需求。对于在家电产品上有品牌溢价的龙头企业，我们认为影响更为偏正面（有望体现为产品更为质高价廉）。且家电产品正阶段性迎来“家电下乡”政策（2007-2012 年）推广产品的更新周期（10 年左右），财务部数据，2007 年 12 月至 2012 年 12 月底期间，全国累计销售家电下乡产品 2.98 亿台。在居民可支配收入持续稳健增长，且对品牌产品消费意愿提升的背景下，更有品牌影响力的企业或迎来份额提升。

### 高清彩电补贴政策落地或加大市场竞争

目前电视面板供给依然存在短期过剩，各尺寸面板价格保持低位，电视产品也具备价格继续下降空间。我们预计高清彩电补贴如果落地，对于消费者而言，高品质产品价格有望继续下降，对于需求有小幅刺激。但电视市场品牌集中度依然较低，低价面板还有望持续的情况下，电视产品低价竞争的可能性有所加大。

### 家电蓝筹具备估值溢价属性，推荐蓝筹个股

我们依然维持中长期布局低估值家电龙头的观点，一方面，家电消费促进政策偏向于龙头企业，另一方面，在保险资金入市的预期下，有望带来较多增量资金入市。同时，险资具备长期资金属性，偏好价值投资、长期投资，在无风险利率下行、家电蓝筹个股预期分红率整体较高的情况下，我们预计未来资金有望持续流入家电蓝筹个股，或加速家电龙头的估值修复过程。因此，基于行业未来增长及竞争趋势、资金偏好特点、市场对于价值标的需求，持续推荐具备估值溢价家电蓝筹：格力电器、美的集团、青岛海尔。

风险提示：补贴或存在滞后性与区域性；家电行业景气度下行幅度超预期；行业竞争加剧；出口外贸政策风险。

## 家用电器：促进政策拉动，或利好行业龙头

## 家用电器：全年冰洗出货符合预期

分析师：林寰宇( ) (执业证书编号：S0570518110001)

### 2019年冰洗内销关注中高端品类，外销增速或有所承压

冰洗内销更新需求占主导地位，间接拉动中高端产品占比。龙头公司在品牌力、产品力、渠道力均领先行业，中高端产品更新龙头有望保持领先，市场份额或稳步提升。出口受到海外贸易不确定因素影响，短期波动加大，我们认为龙头企业全球化布局领先，海外本土化生产与国内生产出口相结合，采取全球产能调配方式，在市场环境波动中，有望减小原材料价格、汇率波动的影响。建议关注青岛海尔、美的集团、小天鹅A。

### 冰箱：品牌份额受到外销增速波动影响，龙头相对稳定

冰箱外销波动加大。2018年1-12月，除美的占有率有所提升外，其他行业龙头保持集中度相对稳定，其中美的市占率14.0%，YOY+0.6PCT，海尔、海信科龙维持稳定。中小品牌中中山奥马在出口带动下市占率达到7.1%，YOY+0.7PCT。

### 冰箱：2018年外销提速，全年出货稳定

产业在线数据显示，2018年12月冰箱整体销售562.6万台，YOY+0.9%。其中，内销325.8万台，YOY-4.7%；出口236.8万台，YOY+9.6%。2018年1-12月，冰箱总销量7518.9万台，YOY+0.2%；内销量4309.6万台，YOY-3.9%；外销量3209.3万台，YOY+6.2%。

### 洗衣机：存量博弈强者恒强，龙头份额维持升势

更新需求消费者更为青睐具备品牌影响力的高品质产品，我们认为龙头品牌强者恒强，短期市占率受到外销波动影响，但中长期行业集中趋势不变。产业在线数据显示，2018年1-12月，洗衣机总销量份额中，海尔市占率为27.6%，同比+1.3PCT，美的市占率为27.1%，同比+0.9PCT。

### 洗衣机：2018年销量符合预期

产业在线数据显示，2018年12月洗衣机整体销售626.6万台，YOY+3.6%。其中，内销434.4万台，YOY+2.4%；出口192.2万台，YOY+6.5%。2018年1-12月，洗衣机总销量6560.1万台，YOY+2.4%；内销量4532.0万台，YOY+2.7%；外销量2028.1万台，YOY+1.7%。

### 重点关注：

青岛海尔：公司渠道布局领先，多品牌矩阵不但能巩固大众市场，并有望充分攫取高端市场红利，看好公司品牌力叠加渠道效率的改善带来的盈利增长。美的集团：坚持全球运营战略，在家电品类及上下游布局全面，长期增长预期稳健。同时随着高端品牌战略落地，长期盈利或有提升。小天鹅A：公司专注洗衣机领域，产品力领先、渠道护城河深厚，销量提升均处于行业前列，且经营效率不断优化。短期收入波动，不改变公司中长期价值。

风险提示：冰洗行业景气度下行。冰洗行业竞争加剧。全球宏观经济下行。

家用电器：全年冰洗出货符合预期

## 公司

**中远海能(600026,买入): 国际油运市场低迷, 业绩大幅下降**

**分析师: 林霞颖(0755-82492723)(执业证书编号: S0570518090003)**

**业绩预减; 运价自第四季度起出现好转, 板块有望复苏; 上调至“买入”**

公司发布业绩预减公告。2018 全年, 公司预计实现归母净利润 0.8 亿元-1.8 亿元, 同比大幅减少 89.8%-95.5%, 业绩低于预期; 预计扣非归母净利润 0.2 亿元-1.2 亿元, 同比大幅减少 90.5%-98.4%。公司前三季度归母净亏损 2.7 亿元。自第四季度起, 行业出现好转, 运价改善, 预计 4Q18 单季度, 公司实现归母净利润 3.5 亿元-4.5 亿元。我们分别下调对公司 2018/2019/2020 盈利预测 78%/6%/3%至 1.5 亿/16.5 亿/23.3 亿元。我们认为行业寒冬已过, 自 2019 年起, 油运板块有望迎来复苏。基于 0.80x-0.85x 2019E PB (前值采用 0.80x-0.85x 2018E PB), 上调目标价至 5.9-6.2 元, 上调评级至“买入”。

**公司前三季度净亏损, 第四季度扭亏为盈**

2018 年前三季度, 国际油运市场低迷, 运价水平跌至历史低位, 拖累公司业绩。2018 年 1-9 月, VLCC 船型中东-中国(TD3C)平均运价仅为 10,413 美元/天, 同比大幅下降 42.8%, 且低于盈亏平衡点。自第四季度起, 由于传统旺季需求刺激以及前三季度受抑制的原油贸易和运输需求集中释放, 推动国际原油市场供需改善, 市场运价和收益水平大幅反弹。第四季度, VLCC 船型中东-中国(TD3C)平均运价大幅上涨至 44,794 美元/天, 约是前三季度平均运价的 4.3 倍。受前三季度亏损拖累, 2018 年全年, 公司预计归母净利润 0.8-1.8 亿元, 同比大幅下降。

**国际油运市场已处于底部, 2019 年板块有望迎来复苏**

2019 年油运市场行业供需格局将有望明显好转。2018 年行业供给和需求增速分别为 2.2% 和 0.1%。2019 年, 我们预计行业供给和需求增速分别为 4.0%和 3.6%, 供需结构改善, 将有望推动行业复苏。长期来看, 受益 IMO2020 年低硫令生效, 老旧船舶将加速淘汰, 市场有效运力受抑制。我们预计油运板块在 2020 年有望迎来运价大幅上涨。

**需求端受益长距离运输增量: 中国有望增加美国原油进口**

油运需求端将受益于原油长距离运输需求的增量。美国原油生产持续放量, 且 2019-2020 将解决原油运输管道瓶颈, 预计美国原油出口量将大幅增加, 因此北美-远东长距离运输需求将得到支撑。据 Clarksons 数据, 2018 年, 预计全球原油运输周转量(吨海里)增速为 4.9%, 预计 2019 年受益运输距离增加贡献, 全球原油运输周转量增速将达 5.2%。

**板块复苏, 2019 年盈利有望大幅改善, 上调评级至“买入”**

受益供需改善, 我们预计 2019 年油运板块有望迎来复苏, 走出底部。我们预计公司 2019/2020 年业绩将出现大幅反弹, 最新 2018/2019/2020 年盈利预测分别为 1.5 亿/16.5 亿/23.3 亿元。给予 0.80x-0.85x 2019E PB 估值倍数 (基于公司过去历史三年平均 PB 减 0.5 个标准差, 前值采用 0.80x-0.85x 2018E PB), 上调目标价至 5.9-6.2 元, 上调评级至“买入”。

风险提示: 自然灾害、中美贸易关系恶化、全球经济危机、运价上涨低于预期。

**中远海能(600026,买入): 国际油运市场低迷, 业绩大幅下降**

**环旭电子(601231,买入): 业绩符合预期, 看好 SIP 产品储备****分析师: 顾晨琳(021-28972075)(执业证书编号: S0570518050006)****2018 扣非业绩小幅增长, 符合市场预期**

公司发布业绩快报, 2018 年公司营业收入 335 亿元, 同比增长 13%; 归母净利润 11.80 亿元, 同比下滑 10%; 扣非归母净利润 11.94 亿元, 同比增长 10%, 业绩符合市场预期。公司预告若不考虑汇率因素, 19Q1 收入预计略超 2017 年上半年的季度平均值 (64.5 亿人民币), 19Q1 的营业利润率预计与 18Q2 接近 (3.86%), 即公司预期 2019Q1 的收入与营业利润率好于 2018 年 Q1。公司未来将受益于可穿戴产品和汽车、工业类产品的成长, 预计 18-20 年 EPS 为 0.54、0.70、0.96 元, 目标价 11.20~11.90 元, 重申“买入”评级。

**下半年进入传统旺季, 消费电子产品受益客户新产品发布, 收入稳健增长**

18Q4 实现营业收入 114 亿元, 同比增长 20%; 归母净利润为 4.03 亿, 同比下滑 11%; 扣非归母净利润 4.38 亿元, 同比增长 16%, 业绩符合预期。公司下半年进入行业旺季, 消费电子类产品受益主要客户的新产品发布, 产品销售向好带动公司营业收入增长, 第三、四季度营收同比、环比均实现增长; 同时工业类产品获得新订单、电脑类产品销售增加, 使得公司整体营业收入保持稳健增长。

**2018 年先抑后扬, 非经常性损益低于 2017 年**

公司虽然 2018 年年内受到汇率波动和材料成本上升、以及上半年淡季开工率不足等因素的影响, 但公司通过进行产能调配、加强成本控制、调整产品结构等方式使毛利率维持在与 2017 年相当的水平。受公允价值变动及投资收益的负面影响, 公司 2018 年非经常性损益同比大幅减少, 对营业利润增长影响较大。2018 年实现营业利润 13.87 亿元, 较 2017 年 15.65 亿元同比下降 11.41%; 实现利润总额 13.93 亿元, 较 2017 年 15.64 亿元下降 10.94%; 2018 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 11.80 亿元, 较 2017 年 13.14 亿元, 同比下降 10.21%。

**积极拓展本土业务, 与大亚湾招商局签订合作投资协议**

公司与大亚湾招商局签订合作投资协议, 计划在大亚湾经济技术开发区设立项目公司, 主要生产视讯控制板、收银机、服务器主板、新型电子产品等产品, 计划总投资 (包括土地出让金) 不低于人民币 13.5 亿元, 其中固定资产投资不低于人民币 10 亿元。此次项目合作是公司继与中科曙光合作后的又一项本土化布局。

**小幅下调盈利预测, 维持“买入”评级**

由于大客户的手机销量低于预期, 下调收入增长的速度和毛利率, 微调公司 2018-20 年 EPS 至 0.54/0.70/0.96 元 (调整前 0.58/0.82/1.03 元), 目前股价对应 2019 年 PE 为 13.28 倍, 可比公司估值为 11.42 倍。考虑到公司的可穿戴产品增长较快, 我们给予公司估值为相对于 19 年 PE 16x-17x, 对应目标价为 11.20~11.90 元, 重申买入评级。

风险提示: 可穿戴研发技术难度大; 市场竞争激烈。

**环旭电子(601231,买入): 业绩符合预期, 看好 SIP 产品储备**

## **鱼跃医疗(002223,买入): 家用医疗业务高增长, 业绩略超预期**

**分析师: 代雯(021-28972078)(执业证书编号: S0570516120002)**

### **2018 年业绩略超预期**

2019 年 1 月 30 日晚公司发布 2018 年度业绩快报, 2018 年公司实现营业收入 41.84 亿元(+18.15%), 归母净利润 7.21 亿元(+21.82%), 扣非归母净利润 6.37 亿元(+24.14%), 业绩略超预期, 经营性现金流净额为 8.06 亿元(+232.99%), 同比大幅改善。我们认为 2019 年公司产能瓶颈有望突破, 进一步发挥家用医疗器械销售平台优势。我们上调盈利预测, 预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.72/0.88/1.06 元, 上调目标价至 22.85-23.73 元, 维持“买入”评级。

### **4Q18 扣非归母净利润加速增长, 现金流同比大幅改善**

根据公告, 排除 2018 年 5 月收购中优 38.38% 少数股权影响, 我们预计公司 2018 年内生扣非归母净利润达 6.08 亿元, 同比增长 19%。公司 4Q18 实现营收 10.04 亿元(+18.26%), 归母净利润 0.93 亿元(+45.31%), 扣非归母净利润 0.39 亿元(+875%), 较 3Q18 呈现加速增长态势。公司 2018 年收紧销售回款政策, 加强应收账款管理, 在保证业绩快速增长的同时, 实现与归母净利润匹配的经营性现金流净额, 经营质量明显提升。

### **家用医疗: 线上继续放量, 线下恢复稳定增长**

家用医疗业务是业绩增长主要驱动力: 1) 线上: 公司继续延续线上销售平台优势, 同时尝试线上直销模式, 线上销售额同比增速超过 40%, 营收占比已接近线下业务, 我们预计 2019 年公司线上销售额将维持 30-40% 的高增速; 2) 线下: 2018 年公司完成线下营销改革, 采取精细化经营策略, 线下销售额增速恢复到 10% 以上, 我们预计公司 2019 年线下销售额有望保持 10% 的增长; 3) 产能: 2018 年公司部分产品产能受限, 我们认为随着丹阳新基地在 2019 年逐步投产, 有望从根本上解决产能问题。

### **临床医疗: 院内感控等业务开展顺利, 上械业绩受技改影响**

临床业务增长分化: 1) 院内消毒与感控(中优)、中医器械(针灸针)等业务保持稳健增长, 我们预计其 2019 年净利润增速保持 20-25%; 2) 上械集团由于生产线技改影响生产, 故 2018 年业绩同比略有下滑, 我们认为上械集团 2019 年盈利有望恢复到 2017 年水平。

### **家用医疗器械龙头, 维持“买入”评级**

鉴于公司各渠道增长具有差异, 我们调整收入结构和费用率, 略微上调盈利预测, 预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 7.21/8.81/10.65 亿元(前值是 7.16/8.80/10.63 亿元), 同比增长 22%/22%/21%, 当前股价对应 2018-2020 年 PE 估值分别为 29x/24x/20x。考虑到公司的平台型销售优势, 以及销售产品对于集中采购的避险属性, 我们给予公司 2019 年 26x-27x 的 PE 估值(可比公司 2019 年平均 PE 估值为 18x), 上调目标价至 22.85-23.73 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产能释放低预期; 医用渠道增长不达预期; 电商增长冲击线下渠道。

**鱼跃医疗(002223,买入): 家用医疗业务高增长, 业绩略超预期**

## 开立医疗(300633,买入): 业绩平稳增长

分析师: 代雯(021-28972078)(执业证书编号: S0570516120002)

### 业绩预告略低于预期

1月30日,公司发布2018年度业绩预告。公司预计2018全年归母净利润为2.43-2.58亿元,同比增长28%-36%,若扣除非经常性损益约3300万元(主要为政府补助及理财收益),则扣非归母净利润增速约22%-31%,增速略低于预期。根据2018全年数据测算,4Q18归母净利润增速在-2%-18%。我们调整盈利预测,预计公司18-20年EPS为0.63/0.86/1.10元,调整目标价至28.35-30.06元,维持“买入”评级。

### 新产品推广及加大研发力度,费用率整体承压

我们认为,公司2018年归母净利润及增速略低于预期主要因费用端承压:1)为开拓市场,公司继续加大S50、HD500等新产品的推广力度,我们预计2018年销售费用率较高;2)考虑长期发展,公司持续加强中高端彩超及高清内窥镜产品的研发力度,研发费用投入较多,管理费用率(包含研发费用)整体承压。

### 超声:增长稳健,保持行业龙头地位

公司深耕超声诊断领域,业绩增长强劲。我们预计公司超声业务2018年收入增速约20%,主要基于:1)国内超声行业保持稳健增长;2)公司产品具备较高性价比优势;3)产品结构升级,S50和P50占比逐渐提升(我们预计2018年在超声收入中的占比约25%),带动毛利率升高。同时公司在研产品进展顺利,公司预计S60产品、血管内超声产品分别有望于1Q19和2020年获批生产,届时有望贡献公司新的业绩增长点。

### 内窥镜:软镜业务快速增长,威尔逊并表增厚业绩

我们预计公司软镜业务2018年收入增速约80%,主要基于:1)国内内窥镜市场快速增长;2)公司产品具有较高的性价比,核心产品HD500获FDA批准生产(2018年9月),有望增强出口优势;3)产品结构升级,HD500收入占比逐渐提升(我们预计2018全年占比在80%以上)。公司同时收购威尔逊,布局内窥镜周边设备领域,我们预计于4Q18开始并表,预计4Q18贡献收入约2000-3000万元,19年贡献收入约1亿元。公司内窥镜产品研发工作有序推进,公司预计4K高清硬镜、超声内镜产品有望于1Q19获批生产,即将迎来新的业绩收获期。

### 国产器械优质双主业品种,维持“买入”评级

考虑到新产品推广及加大研发投入提高公司费用率,我们调整盈利预测,预计公司18-20年归母净利润分别为2.50/3.44/4.42亿元(原值为2.67/3.80/5.20亿元),同比增长32%/37%/29%,当前股价对应18-20年PE估值为39x/28x/22x。鉴于公司业绩增长稳健,且在超声及内窥镜领域布局逐渐完善,我们给予公司2019年33x-35x的PE估值(可比公司2019年平均PE估值为26x),调整目标价为28.35-30.06元,维持“买入”评级。

风险提示:核心产品销售不及预期,政策推进不及预期。

[开立医疗\(300633,买入\): 业绩平稳增长](#)

## 索菲亚(002572,增持): 行业竞争加剧, 盈利增速放缓

分析师: 陈羽锋(025-83387511)(执业证书编号: S0570513090004)

### 修正业绩预告, 2018 年归母净利润增速下调至 5%~10%

索菲亚发布业绩预告修正公告, 公司预计 2018 年营收同比增长 15%~20%至 70.9~73.9 亿元; 归母净利润同比增速由此前 10%~30%(10.0~11.8 亿元)下调至 5%~10%(9.5~10.0 亿元), 低于我们此前预期。以业绩预告增速中位值计算, 公司 18Q4 单季度实现营收 21.3 亿元, 同比增长 12%; 单季度归母净利润 2.8 亿元, 同比下滑 14.5%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 为分别为 1.06、1.19、1.37 元, 维持“增持”评级。

### 行业竞争加剧, 毛利率有所下滑

索菲亚业绩低于前次所给业绩预期主要系公司为应对地产下行压力, 调整出厂价及渠道结构使得毛利率下滑所致。具体来看, 公司自 2018 年二季度开始下调产品出厂价, 对传统销售旺季四季度收入及毛利率影响尤为显著; 另一方面公司 2018 年以来加大工程业务拓展力度、提升前端获客能力, 低毛利率的工程业务收入占比提升亦对公司毛利率表现带来一定影响。

### 加大终端促销力度及经销商支持, 费用率或将提升

除了下调产品出厂价外, 索菲亚加大经销商支持力度, 鼓励经销商多开新店和重装旧店(据公告, 衣柜和橱柜业务 2018 年新开店和重装店合计超 1000 家), 公司对经销商新开店的上样产品给予了高折扣的优惠, 导致毛利率下降、销售费用率提升。此外, 由于“爱家季活动”受到销售者的欢迎, 公司延长优惠时间, 使得活动产生的收入占比上升, 同样导致了毛利率下降、销售费用率提升。

### 拟增资中山保富, 促进木门及大宗业务快速发展

1 月 29 日公司发布对外投资公告, 公司拟使用自有资金 3397.33 万元增资参股中山市保富集成家居有限公司, 增资完成后公司将持有中山保富 40%股权。中山保富主营业务为木门及装修工程木质装饰面产品的研发、产销, 与保利地产等国内知名房企建立了长期战略合作伙伴关系。公司增资中山保富一方面能够实现木门新品类的快速拓展, 达到消化产能、增加收入的目的; 另一方面, 借助中山保富工程渠道优势, 公司有望加深与保利等地产商合作, 在木门基础上进一步拓展橱柜、地板以及定制产品相关业务。

### 地产端压力短期犹在, 维持“增持”评级

在地产景气度下行阶段公司经营压力有所加大, 中长期看公司翻新旧店、扶持经销商等举措有望提升终端竞争力, 加速抢占市场份额, 同时公司凭借多年制造经验有望通过提高生产效率以提升盈利能力。结合公司业绩预告, 考虑到 2019 年地产行业景气度下行在所难免、家居行业竞争或持续加剧, 我们下调公司盈利预测, 预计 2018-2020 年归母净利润 9.8、11.0、12.6 亿元(前值 11.0、13.7、16.6 亿元), 对应 EPS 为 1.06、1.19、1.37 元。参照可比公司 2019 年平均 15 倍 PE 估值, 给予公司 2019 年 15~16 倍 PE 估值, 目标价格区间 17.85~19.04 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 渠道拓展不及预期。

**索菲亚(002572,增持): 行业竞争加剧, 盈利增速放缓**

## 中南建设(000961,买入): 进入成长新轨道, 激励加持不停步

分析师: 韩笑(执业证书编号: S0570518010002)

### 核心观点

公司发布业绩预增公告, 预计 2018 年实现归母净利润 19.29-22.30 亿元, 同比增长 220%-270%。公司业绩符合预期, 规模质量双丰收, 职业经理人助力规模扩张。我们上调公司 2018-2020 年 EPS 至 0.56、1.08、1.90 元, 维持“买入”评级。

### 结转资源叠加经营红利, 业绩规模质量双丰收

2018 年公司预计归母净利润增长 220-270%(剔除投资性房地产后续计量应用公允价值模式的影响), 我们预计最终业绩有望达到 2018 年股票期权激励计划行权要求, 为激励计划实施打下良好开端。2018 年是公司结转资源大幅增长且优化的一年, 一方面结转规模效率明显提升, 另一方面 2016-2017 年较高毛利项目进入结转周期, 叠加 2015 年以来公司的管理红利显现, 公司结转规模和质量双丰收, 前三季度房地产业务毛利率为 23.4%, 较 2017 全年上升 7.8 个百分点, 我们预计 2018 年会延续该趋势。

### 销售再创新高, 拿地规模预计稳健提升

2018 年公司房地产业务实现销售面积 1144.4 万平, 同比增长 55.6%; 实现销售金额 1466.1 亿元, 同比增长 52.2%, 进入全国前 20 强。据我们跟踪, 公司 2019 年初滚存货值约 500 亿元, 预计全年新推货值超过 2500 亿元, 即使考虑去化率下降, 也有望冲击 2000 亿元门槛, 销售规模再创新高。2018 年公司新增建面 1595.4 万平, 同比增长 6.4%; 拿地总价 693.4 亿元, 同比增长 10.6%; 拿地强度为 47.3%, 同比下降 17.8 个百分点; 权益比例降至 55.3%; 楼面均价 4346 元/平, 占销售均价的 33.9%。我们预计 2019 年公司拿地会保持平稳增长, 结构上会适当提升一二线城市比重。

### 高标准业绩要求, 激励加持不停步

公司 2018 年股票期权激励计划行权价格为 6.33 元, 解锁条件为 2018-2020 年归母净利润不低于 20.5、39.8、69.9 亿元, 对应业绩增速分别为 240%、94%、76%。根据 2019 年 1 月 18 日的公告, 控股股东中南城投已完成增持计划, 累计增持 6086.9 万股, 占总股本 0.16%, 增持金额 3290.5 万元, 均价为 5.41 元。我们认为高标准股权激励计划和大股东增持均彰显公司坚定的发展信心。

### 规模扩张进行时, 维持“买入”评级

公司中短期看点在于销售高速增长, 拿地稳健提升, 存量可结算资源丰富, 业绩有望持续高增长; 长期看点在于职业经理人改善公司治理, 规模扩张进行时。我们调整预测营收、毛利率等科目, 同时考虑到拿地权益比例降低、未来非并表项目增加, 下调 2018 年投资净收益, 上调 2019-2020 年投资净收益。我们调整公司 2018-2020 年 EPS 至 0.56、1.08、1.90 元(前值 0.56、0.87、1.33)。参考可比公司 2019 年 5.78 倍的 PE 估值, 我们认为公司正处于规模高速扩张期, 应该享受估值溢价, 2019 年合理 PE 估值水平为 7-8 倍, 目标价 7.56-8.64 元(前值 7.56-7.84), 维持“买入”评级。

风险提示: 房地产行业销售增速存在下滑风险, 有可能拖累公司销售; 房企融资收紧、基建业务资金沉淀增加资金链压力。

**中南建设(000961,买入): 进入成长新轨道, 激励加持不停步**

**强力新材(300429,增持): 年报小幅预增, 新兴业务仍具较多看点**
**分析师: 刘曦(025-83387130)(执业证书编号: S0570515030003)**
**2018 年净利预增 15%-25%, 业绩略低于预期**

强力新材于 1 月 29 日发布 2018 年业绩预告, 公司预计全年实现净利润 1.46-1.58 亿元, 同比增 15%-25%, 业绩略低于预期, 按 2.71 亿股的最新股本计算, 对应 EPS 为 0.54-0.58 元。其中 Q4 实现净利润 0.34-0.46 亿元, 同比增 70%-130%。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.57/0.81/0.98 元, 维持“增持”评级。

**主业总体稳健, 18Q4 业绩同比大增**

报告期内, 公司 PCB 光刻胶光引发剂/LCD 光刻胶光引发剂/其他用途光引发剂等主业销售收入增加, 且光引发剂价格上行带动毛利率提升, 公司业绩实现了较快增长。另一方面, 强力显镭、佳英化工等主要子公司经营平稳, 公司 2018Q4 净利润同比大增 70%-130% (2017Q4 佳英化工由于环保问题停产)。公司预计 2018 年非经常性损益金额为 1000-1500 万元 (主要为政府补贴), 亦对本期业绩有所助益。

**OLED 业务发展前景良好**

据 DSCC 预计, 2019 年全球 OLED 面板出货量将达 900 万平方米, 同比增长 35%, 伴随京东方、维信诺等大厂产能爬坡, 国内 OLED 材料需求量有望维持快速增长。子公司强力显镭的 OLED 升华材料于 2017 年 9 月实现量产, 现已进入国内主要 OLED 面板厂的研发线及生产线。另一方面, 强力显镭还与 LG 化学于 2018 年 7 月签订协议, 通过在成都联合建立 OLED 材料评价实验室, 向国内面板厂提供 OLED 材料方案。

**产业链延伸持续推进**

公司于 2018 年 10 月 12 日公告, 拟以自有资金增资长沙新宇, 并受让其部分股权, 增资金额和股权转让对价合计 8450 万元。上述收购已于 2018 年底完成, 目前公司持有收购标的 34.5% 股权, 长沙新宇是国内最大的光敏引发剂系列产品生产企业, 与公司主业具备一定协同效应。此前, 公司于 2018 年 10 月完成了对格林感光 10% 股权的收购, 切入 UV-LED 油墨领域, 该产品具备显著的环保优势, 主要替代传统凹印油墨, 发展空间广阔。

**维持“增持”评级**

公司传统业务光刻胶保持快速发展, OLED、IC 等高端新材料领域布局持续推进, 切入 UV-LED 领域市场前景广阔。结合业绩预告情况, 由于公司产品销售额略低于我们此前的预期, 我们小幅下调公司 2018-2020 年净利润预测至 1.55/2.20/2.65 亿元 (原值 1.72/2.32/2.80 亿元), 对应 2018-2020 年 EPS 分别为 0.57/0.81/0.98 元, 结合可比公司估值水平 (2019 年平均 33 倍 PE), 考虑公司 OLED、UV-LED 油墨业务成长性, 给予公司 2019 年 36-38 倍 PE, 对应目标价 29.16-30.78 元 (原值 27.09-28.35 元), 维持“增持”评级。

风险提示: 核心技术失密风险、新业务开拓不达预期、下游需求波动风险。

**强力新材(300429,增持): 年报小幅预增, 新兴业务仍具较多看点**

## 华测检测(300012,买入): 2018 扣非业绩预告中值翻倍

分析师: 王玮嘉(021-28972079)(执业证书编号: S0570517050002)

### 2018 扣非业绩预告中值翻倍, 符合预期

2018 年公司归母净利润预计 2.4-2.8 亿元, 同比增长 80%-110%, 扣非归母净利润 1.6-2.0 亿元, 同比增长 83%-130%。18Q4 归母净利润为 0.8-1.2 亿, 同比增长 138%-258%, 业绩符合预期, 利润高增长主要由于: 1) 环境/食品/汽车/计量校准/CRO 等业务呈现高收入增速; 2) 推行精细化管理, 运营效率提升, 利润率提升。调整 2018-2020 年盈利预测为 0.15/0.23/0.31 元, 给予华测检测 2019 年 32-34x 目标 P/E, 调整目标价为 7.36-7.82 元, 维持“买入”评级。

### 收入快速增长, 利润率提升显著

我们预计公司 18 年收入增速为 27%, 因食品、环境、汽车、CRO、计量校准等板块收入高增长带动, 由于下游检测需求旺盛(驱动因素包括: 注重产品品质提升、环保检查趋严、研发活动活跃、资质更加开放等)及公司新增实验室产能利用率提升; 同时公司积极推行精细化管理, 运营效率提升, 规模效应逐步体现, 最终预计 2018 年净利率恢复到 9.6% (2017 年 6.3%), 预计 19-20 年在精细化管理推进+实验室产能利用率提升+华安/艾普减亏背景下, 利润率将持续提升。

### 非经常性损益大多与日常活动相关

公司 2018 年非经常性收益 8530 万元, 主要来自理财收益 1925 万元, 收到瑞欧科技分红 1527 万元, 多项政府补助, 我们预计 5000 万元, 实际这些非经常收益与经营相关度较高。1) 理财收益来自于公司将非公开发行募集资金及闲置自有资金购买理财所获收益; 2) 瑞欧分红取决于自身经营情况和谈判情况, 不确定性强; 3) 政府补助基本和经营相关, 可持续性较强, 主要来自科研研发项目的经费和实验室资产相关政府补助等, 同时, 公司确认为非经常性收益的政府补助中, 大部分都是计入其他收益, 比如 2017 年政府补助 4443 万元中, 计入其他收益的约为 3816 万元。

### 利润率拐点正式确认, 长期有望成为检测巨头

公司 18 年将提高经营效益放在首位, 引入 SGS 前全球副总裁申屠总, 加强精细化管理, 控制资本开支和人员规模, 2019 将继续加大内部协同, 强化利润和现金流考核, 同时食品和环境实验室(预计 18 年收入占比近 50%)进入自然成熟周期。我们认为公司 19-20 年将内生聚焦资产周转率提升、人均产值和利润率提升, 外延聚焦国际消费品、电子科技等检测领域并购机会及国有改制机会。长期看, 检测行业需求稳定性高/易守难攻/现金流充裕, 华测是国内唯一实现全检测领域布局的民营检测龙头, 销售及管理优势突出, 有望成为检测巨头。

### 小幅下调盈利预测, 维持“买入”评级

考虑到之前对毛利率提升速度及期间费用率下降速度过于乐观, 微调公司 2018-20 年 EPS 至 0.15/0.23/0.31 元(调整前: 0.16/0.26/0.34 元), 参考国内/国外可比公司 19 PE 均值 22x/22x, 考虑公司盈利模式好, 经营性现金流充裕, 是国内唯一实现全下游检测领域覆盖的民营检测龙头, 抗风险性强, 和海外可比公司比成长性突出, 认可享受一定估值溢价, 给予公司 19 年 32-34x 目标 PE, 调整目标价为 7.36-7.82 元(前次目标价 7.28-7.80 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 利润率提升速度不及预期。

[华测检测\(300012,买入\): 2018 扣非业绩预告中值翻倍](#)

**硕贝德(300322,买入): “二个聚焦,一个强化”成效初显****分析师: 胡剑(021-28972072)(执业证书编号: S0570518080001)****2018年业绩略低于预期,扣非业绩高增长,维持买入评级**

公司发布业绩预告,预计全年实现归母净利润 6000-7000 万元,同比增长 3.84%-21.15%,略低于我们预期,主要系政府补贴总额有所下滑以及斯凯科斯资产减值影响,但是我们认为公司 17 年 3 月收购斯凯科斯的两个主要目的,即突破重要客户供应资质以及强化 MIMO 天线设计能力均已有效达成。根据业绩预告,公司 2018 年扣非净利润为 4700-5700 万元,同比增长 226.16%-295.56%,与我们深度报告所阐述的主业拐点逻辑相符。基于业绩预告我们将公司 2018 年 EPS 由 0.18 元下调至 0.15 元,维持 2019-20 年 0.35、0.54 元的 EPS 预期,目标价 12.3-13.4 元,重申买入评级。

**“二个聚焦,一个强化”战略成效初显,3C 天线领军企业东山再起**

公司之前关于指纹识别、结构件、半导体封装等一系列协同性较差的收购是投资者对其战略发展眼光及执行力的主要质疑,但我们认为,公司自 13 年以来的外延均符合智能手机创新趋势,而新产品的客户拓展能力才是其发展过程中的掣肘之处。管理层经过系统反思之后在 17 年确立了“二个聚焦,一个强化”战略,即通过“聚焦高端天线射频技术、聚焦国际一流客户,强化企业内部管理”重新回归上市初期的国内 3C 天线领军地位,而公司对结构件业务的剥离、对斯凯科斯的收购都是践行此战略的关键举措。

**公司 2017 年切入华为供应链,2018 年便通过旗舰机型证明了技术实力**

17 年 3 月公司通过收购斯凯科斯切入了华为、诺基亚等客户供应链,18Q4 便已成为华为旗舰机型的主力供应商,证明了自身在高端 3C 天线的设计、加工能力。我们认为,面对 5G sub 6 频段,吞吐量的提升使得 4X4 MIMO 成为 5G 智能手机的标配,天线市场空间得以扩容、技术壁垒被推高。同时,面对 5G mmW 频段,天线阵列模组为 3C 天线创造了全新增长点,而公司在 TSV 封装的工艺积累则与自身领先的 3C 天线设计能力在该产品上形成了较强的协同效应。根据 18 年 8 月公司在投资者互动平台的说明,其毫米波射频前端模组已与全球前三大的部份手机厂商进行深度战略合作。

**终端、基站端、车载天线等领域全线发力,维持买入评级**

目前公司的 5G 天线研发团队共 40 余人,均为硕士、博士学历,在 5G 室内、室外分布的微基站天线、CPE 天线、封装 AiP 天线、Massive MIMO 天线、毫米波有源相控阵天线等多个领域已实现关键技术突破。此外,公司在车载天线已有逾 6 年研发积累,开发团队中超过 60%拥有 6 年以上天线设计经验,具备 20 余项车载天线专利,产品现已成功进入北美通用、上海通用、广汽、吉利、比亚迪等重要客户供应链。基于业绩预告我们将公司 2018 年净利润由 0.74 亿元下调至 0.63 亿元,维持对公司 2019-20 年 1.43、2.19 亿元的归母净利润预期,目标价 12.3-13.4 元,重申买入评级。

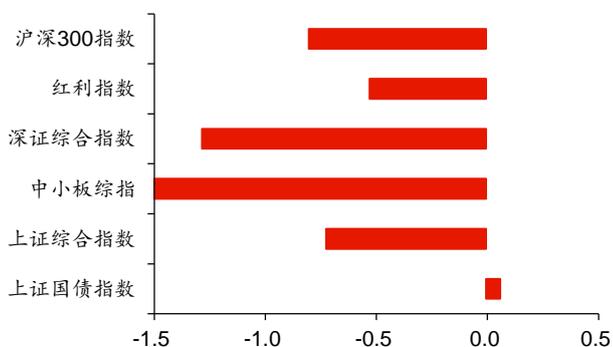
风险提示: 5G 推广速度低于预期,指纹模组竞争加剧导致毛利率低于预期。

**硕贝德(300322,买入): “二个聚焦,一个强化”成效初显**

### 信息速递

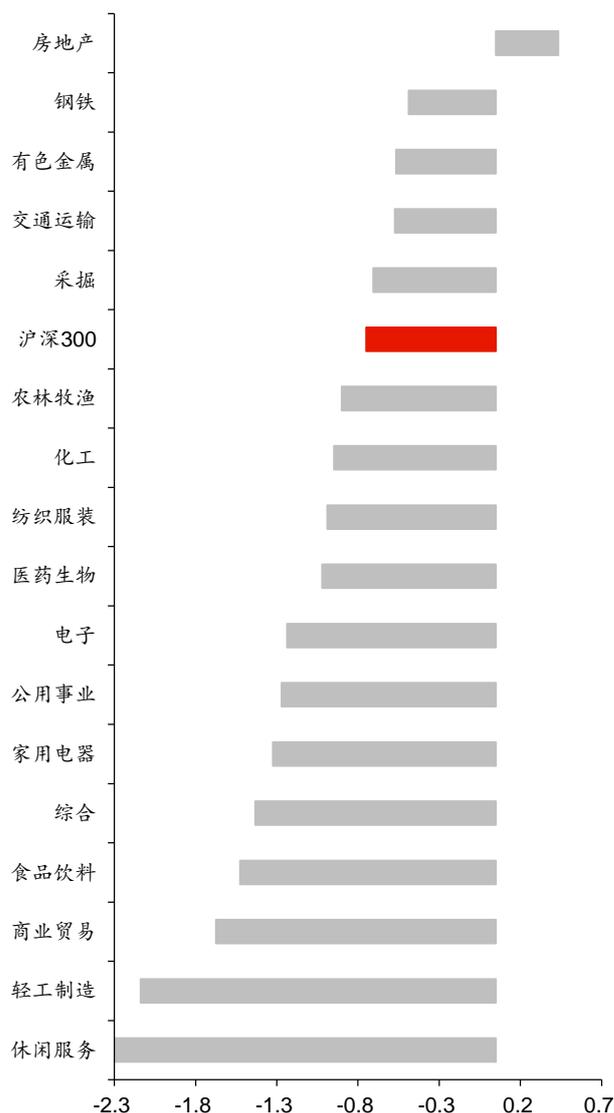
- 同方荣获“信息系统集成及服务行业大型骨干企业”称号
- 达梦获得“武汉市大数据企业20强”殊荣
- 启明星辰成为北京大数据行动计划首批合作单位
- 中标软件荣获国家科技进步一等奖
- 央行将在港发行两期央票
- 科创板及注册制改革方案出炉 A股制度设计实现重大突破
- 我国12个自贸区已形成雁阵引领的开放新格局
- 科创板配套规则征求意见 最快一季度可受理上市申请
- 我国将加大清欠民营企业中小企业账款力度 完善长效机制

### 上一交易日 A 股市场指数表现(%)



资料来源: Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

### 上一交易日行业表现(%)



资料来源: Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

## 评级变动

| 公司/个股 | 代码     | 目标价(元)      | 评级调整   | 2018EPS(元) | 2019EPS(元) | 2020EPS(元) | 日期         |
|-------|--------|-------------|--------|------------|------------|------------|------------|
| 中远海能  | 600026 | 5.90~6.20   | 买入(增持) | 0.04       | 0.41       | 0.58       | 2019-01-30 |
| 光环新网  | 300383 | 16.50~19.80 | 买入(增持) | 0.45       | 0.66       | 0.95       | 2019-01-29 |
| 雷科防务  | 002413 | 6.65~7.03   | 买入(增持) | 0.14       | 0.19       | 0.25       | 2019-01-27 |
| 长源电力  | 000966 | 4.30~4.64   | 买入(首次) | 0.18       | 0.37       | 0.66       | 2019-01-25 |
| 合盛硅业  | 603260 | 47.48~51.80 | 增持(首次) | 4.12       | 4.32       | 5.66       | 2019-01-24 |
| 天源迪科  | 300047 | 14.58~15.12 | 买入(增持) | 0.54       | 0.74       | 1.00       | 2019-01-23 |

资料来源: 华泰证券研究所

## 重点报告

| 类型   | 行业   | 报告名称                              | 评级     | 分析师       | 日期         |
|------|------|-----------------------------------|--------|-----------|------------|
| 调高评级 | 交通运输 | 中远海能(600026,买入): 国际油运市场低迷, 业绩大幅下降 | 买入(增持) | 林霞颖、沈晓峰   | 2019-01-30 |
| 调高评级 | 通信   | 光环新网(300383,买入): 2018 年年报业绩预告超预期  | 买入(增持) | 陈歆伟、王林    | 2019-01-29 |
| 调高评级 | 航天军工 | 雷科防务(002413,买入): 拟收购恒达微波, 布局雷达产业链 | 买入(增持) | 王宗超、金榜、何亮 | 2019-01-27 |
| 首次覆盖 | 公用事业 | 长源电力(000966,买入): 低估值+高弹性, 业绩迎反转   | 买入(首次) | 王玮嘉、张雪蓉   | 2019-01-25 |
| 首次覆盖 | 基础化工 | 合盛硅业(603260,增持): 低成本扩产, 强化产业链附加值  | 增持(首次) | 刘曦、李斌     | 2019-01-24 |
| 调高评级 | 通信   | 天源迪科(300047,买入): 业绩预告符合预期, 增长彰显实力 | 买入(增持) | 王林        | 2019-01-23 |

资料来源: 华泰证券研究所

## 深度报告

| 类型   | 行业       | 报告名称                            | 评级               | 分析师         | 日期         |
|------|----------|---------------------------------|------------------|-------------|------------|
| 深度研究 |          | 金工: 二十载昔日重现, 三四年周期轮回            |                  | 黄晓彬、刘志成、林晓明 | 2019-01-30 |
| 专题研究 |          | 策略: 美日贸易战启示: 越南制造崛起 vs 国内产业空心化? |                  | 曾岩、陈莉敏      | 2019-01-30 |
| 专题研究 |          | 宏观: 美国贸易“三巨头”的貌合神离              |                  | 李超          | 2019-01-29 |
| 深度研究 |          | 宏观: 美国经贸磋商成员中谁最重要?              |                  | 李超、刘天天      | 2019-01-29 |
| 深度研究 | 电力设备与新能源 | 电力设备与新能源: 结构升级迎契机, 海外定价供借鉴      | 增持(增持)           | 孙纯鹏、黄斌      | 2019-01-29 |
| 深度研究 | 建材       | 建材: PB-ROE 模型下建材龙头的长期投资价值       | 中性(中性)           | 方晏荷、赵蓬、鲍荣富  | 2019-01-29 |
| 深度研究 |          | 宏观: 信用拐点仍难到来                    |                  | 李超          | 2019-01-28 |
| 专题研究 |          | 宏观: 联储预计按兵不动, 中美谈判认知或仍存差距       |                  | 李超、刘天天      | 2019-01-27 |
| 深度研究 | 航天军工     | 航天军工: 国防军工高端装备迎历史机遇             | 增持(增持)           | 王宗超、金榜、何亮   | 2019-01-27 |
| 专题研究 |          | 宏观: 信用释放的困境与解决                  |                  | 宫飞、李超       | 2019-01-25 |
| 专题研究 |          | 固定收益研究: 一季度触底风险大, 二季度企稳存希望      |                  | 张继强、芦哲      | 2019-01-25 |
| 深度研究 | 电子元器件/通信 | 电子元器件/通信: 5G 射频大变革, 掘金上游新机遇     | 增持/增持<br>(增持/增持) | 胡剑、陈歆伟、王林   | 2019-01-24 |
| 深度研究 | 银行       | 平安银行(000001,买入): 集团东风频频, 转债精进内功 | 买入(买入)           | 郭其伟、沈娟      | 2019-01-23 |

资料来源: 华泰证券研究所

## 点评报告

| 类型   | 行业       | 报告名称                                       | 评级     | 分析师         | 日期         |
|------|----------|--|--------|-------------|------------|
| 公告点评 | 电子元器件    | 环旭电子(601231,买入): 业绩符合预期, 看好 SIP 产品储备       | 买入(买入) | 顾晨琳         | 2019-01-30 |
| 公告点评 | 医药生物     | 鱼跃医疗(002223,买入): 家用医疗业务高速增长, 业绩略超预期        | 买入(买入) | 代雯、孙昊阳      | 2019-01-30 |
| 动态点评 | 银行       | 银行: Q4 银行持仓微降, 仓位反弹可期                      | 增持(增持) | 郭其伟、沈娟      | 2019-01-30 |
| 公告点评 | 医药生物     | 开立医疗(300633,买入): 业绩平稳增长                    | 买入(买入) | 代雯、孙昊阳      | 2019-01-30 |
| 公告点评 | 轻工制造     | 索菲亚(002572,增持): 行业竞争加剧, 盈利增速放缓             | 增持(增持) | 陈羽锋、倪娇娇     | 2019-01-30 |
| 公告点评 | 房地产      | 中南建设(000961,买入): 进入成长新轨道, 激励加持不停步          | 买入(买入) | 韩笑          | 2019-01-30 |
| 动态点评 | 交运设备     | 交运设备: Q4 汽车行业略有加仓, 仍保持低配                   | 增持(增持) | 刘千琳、陈燕平、谢志才 | 2019-01-30 |
| 公告点评 | 基础化工     | 强力新材(300429,增持): 年报小幅预增, 新兴业务仍具较多看点        | 增持(增持) | 刘曦          | 2019-01-30 |
| 公告点评 | 公用事业     | 华测检测(300012,买入): 2018 扣非业绩预告中值翻倍           | 买入(买入) | 王玮嘉、张雪蓉     | 2019-01-30 |
| 公告点评 | 电子元器件    | 硕贝德(300322,买入): “二个聚焦, 一个强化”成效初显           | 买入(买入) | 胡剑、陈歆伟      | 2019-01-30 |
| 动态点评 | 家用电器     | 家用电器: 促进政策拉动, 或利好行业龙头                      | 增持(增持) | 林震宇、王森泉     | 2019-01-30 |
| 公告点评 | 传媒       | 中国电影(600977,买入): 业绩符合预期, 关注春节档作品表现         | 买入(买入) | 许娟、周钊       | 2019-01-29 |
| 动态点评 |          | 固定收益研究: 发行利差下调为地方债打新“降温”                   |        | 张继强、张亮      | 2019-01-29 |
| 动态点评 | 交运设备     | 交运设备: 多举措促汽车消费, 行业望边际改善                    | 增持(增持) | 刘千琳、陈燕平、谢志才 | 2019-01-29 |
| 公告点评 | 计算机软硬件   | 恒生电子(600570,买入): 业绩超预期, 看好 2019 投资机会       | 买入(买入) | 郭雅丽         | 2019-01-29 |
| 公告点评 | 轻工制造     | 劲嘉股份(002191,增持): 烟标主业稳步增长, 业绩符合预期          | 增持(增持) | 陈羽锋、倪娇娇     | 2019-01-29 |
| 公告点评 | 电力设备与新能源 | 新纶科技(002341,增持): 铝塑膜大单落地, 常州工厂量产值得期待       | 增持(增持) | 黄斌、边文姣      | 2019-01-29 |
| 公告点评 | 基础化工     | 利安隆(300596,增持): 年报预增 38%-48%, 市场份额持续提升     | 增持(增持) | 刘曦          | 2019-01-29 |
| 动态点评 | 家用电器     | 家用电器: 险资入市利好家电蓝筹                           | 增持(增持) | 林震宇、王森泉     | 2019-01-29 |
| 公告点评 | 房地产      | 荣盛发展(002146,买入): 首入千亿阵营, 保持高效成长            | 买入(买入) | 韩笑          | 2019-01-28 |
| 动态点评 | 社会服务     | 社会服务: 免税、化妆品、职业教育表现亮眼                      | 增持(增持) | 梅昕          | 2019-01-28 |
| 动态点评 | 有色金属     | 有色金属: 基金 2018Q4 有色持仓分析                     | 增持(增持) | 邱乐园、孙雪琬、李斌  | 2019-01-28 |
| 更新报告 | 社会服务     | 中国国旅(601888,买入): 存量提效增量可期, 看好长期价值          | 买入(买入) | 梅昕          | 2019-01-28 |
| 动态点评 | 家用电器     | 家用电器: 空调中长期布局时点或到来                         | 增持(增持) | 林震宇、王森泉     | 2019-01-28 |
| 公告点评 | 电子元器件    | 视源股份(002841,买入): 软件强化竞争力, 教育市场潜力足          | 买入(买入) | 彭茜、胡剑       | 2019-01-28 |
| 公告点评 | 交通运输     | 铁龙物流(600125,买入): 业绩符合预期, 铁路改革受益标的          | 买入(买入) | 林霞颖、沈晓峰     | 2019-01-28 |
| 公告点评 | 社会服务     | 科锐国际(300662,增持): 18 年业绩预计高增长               | 增持(增持) | 梅昕、孙丹阳      | 2019-01-27 |
| 公告点评 | 基础化工     | 浙江龙盛(600352,增持): 年报预增 62%-70%, 行业高景气带动业绩提升 | 增持(增持) | 刘曦          | 2019-01-27 |
| 公告点评 | 公用事业     | 内蒙华电(600863,增持): 辞旧业绩符合预期, 迎新展望大有可为        | 增持(增持) | 王玮嘉、张雪蓉     | 2019-01-27 |
| 动态点评 | 家用电器     | 老板电器(002508,买入): 产业链龙头受益地产修复预期             | 买入(买入) | 林震宇、王森泉     | 2019-01-27 |
| 公告点评 | 计算机软硬件   | 顺利办(000606,买入): 业绩高速增长, 业务渐入佳境             | 买入(买入) | 郭雅丽         | 2019-01-27 |
| 动态点评 |          | 宏观: 从宽货币到宽信用需市场信心配合                        |        | 李超          | 2019-01-27 |
| 公告点评 | 通信       | 数知科技(300038,买入): BBHI 蓄力成长, 业绩预告符合预期       | 买入(买入) | 王林          | 2019-01-27 |
| 动态点评 | 传媒       | 传媒: 传媒持仓稳中有升, 细分板块分化显著                     | 增持(增持) | 许娟          | 2019-01-27 |
| 公告点评 | 交运设备     | 长城汽车(601633,增持): 18 年销量略下滑, 业绩预告符合预期       | 增持(增持) | 刘千琳、陈燕平、谢志才 | 2019-01-27 |
| 动态点评 |          | 策略: 继续上行需权重板块突围支撑                          |        | 曾岩、藕文       | 2019-01-27 |
| 动态点评 | 房地产      | 房地产: 重仓比例持续提升, 持股向龙头企业集中                   | 增持(增持) | 韩笑          | 2019-01-27 |
| 公告点评 | 轻工制造     | 欧派家居(603833,增持): 推进渠道变革, 挖掘降本增效空间          | 增持(增持) | 陈羽锋、倪娇娇     | 2019-01-25 |
| 公告点评 | 房地产      | 新城控股(601155,买入): 成长基因兑现, 业绩持续释放            | 买入(买入) | 韩笑          | 2019-01-25 |
| 动态点评 |          | 宏观: 央票互换意味着什么?                             |        | 宫飞、李超       | 2019-01-25 |
| 动态点评 |          | 宏观: 雄安可能成为新时代改革的排头兵                        |        | 李超          | 2019-01-25 |
| 动态点评 | 银行       | 银行: 银行永续债发行在即, 央行提前铺路                      | 增持(增持) | 郭其伟、沈娟      | 2019-01-25 |
| 公告点评 | 银行       | 无锡银行(600908,增持): 稳健经营持续, 资本助力扩张            | 增持(增持) | 郭其伟、沈娟      | 2019-01-24 |
| 动态点评 | 通信       | 海能达(002583,买入): 再中巴西订单, 海外业务持续拓展           | 买入(买入) | 王林          | 2019-01-24 |
| 动态点评 |          | 策略: A 股的“1 月定全年”效应                         |        | 曾岩、钱海       | 2019-01-24 |
| 公告点评 | 社会服务     | 中国国旅(601888,买入): Q4 受费用拖累, 布局长远            | 买入(买入) | 梅昕          | 2019-01-24 |
| 公告点评 | 银行       | 招商银行(600036,增持): 利润增速再上扬, 资产加速扩张           | 增持(增持) | 郭其伟、沈娟      | 2019-01-24 |
| 动态点评 |          | 固定收益研究: 维格转债: 机会与风险俱在                      |        | 张继强         | 2019-01-23 |
| 公告点评 | 基础化工     | 巨化股份(600160,买入): 年报预增 113%-136%, 氟化工景气高位回落 | 买入(买入) | 刘曦          | 2019-01-23 |
| 公告点评 | 黑色金属     | 鞍钢股份(000898,增持): 公司 2018 年盈利 78 亿元         | 增持(增持) | 邱瀚莹         | 2019-01-23 |
| 公告点评 | 银行       | 成都银行(601838,增持): 高成长城商行, 消化不良剪刀差           | 增持(增持) | 郭其伟、沈娟      | 2019-01-23 |

资料来源: 华泰证券研究所

## 华泰证券研究所通讯录

|             |  |  |  |
|-------------|--|--|--|
| <b>策略</b>   | <p><b>张馨元 (研究员)</b><br/>电话:021-28972069<br/>邮箱:zhangxinyuan@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517080005</p> <p><b>藕文 (研究员)</b><br/>电话:021-28972082<br/>邮箱:ouwen@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517080001</p> <p><b>曾岩 (研究员)</b><br/>电话:021-28972096<br/>邮箱:zengyan@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570516080003</p> <p><b>陈莉敏 (研究员)</b><br/>电话:021-28972089<br/>邮箱:chenlimin@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517070003</p> <p><b>吕程 (研究员)</b><br/>电话:021-28972057<br/>邮箱:lvcheng@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518010001</p> <p><b>钱海 (研究员)</b><br/>电话:021-28972096<br/>邮箱:qianhai@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518060002</p> | <p><b>中小市值</b></p> <p><b>王莎莎 (研究员)</b><br/>电话:010-56793922<br/>邮箱:wangshasha@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517090002</p> <p><b>杨洋 (研究员)</b><br/>电话:18652183819<br/>邮箱:yangyang012312@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517100001</p> <p><b>传媒</b></p> <p><b>许娟 (研究员)</b><br/>电话:0755-82492321<br/>邮箱:xujuan8971@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570513070010</p> <p><b>周钊 (研究员)</b><br/>电话:010-56793958<br/>邮箱:zhouzhao@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517070006</p>   | <p><b>公用事业</b></p> <p><b>张雪蓉 (研究员)</b><br/>电话:021-38476737<br/>邮箱:zhangxuerong@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517120003</p> <p><b>国防军工</b></p> <p><b>王宗超 (首席研究员)</b><br/>电话:010-63211166<br/>邮箱:wangzongchao@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570516100002</p> <p><b>金榜 (研究员)</b><br/>电话:021-28972092<br/>邮箱:jinbang@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517070008</p> <p><b>何亮 (研究员)</b><br/>电话:18612567587<br/>邮箱:heliang@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517110001</p> <p><b>化工</b></p> <p><b>刘曦 (首席研究员)</b><br/>电话:025-83387130<br/>邮箱:liuxi@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570515030003</p> <p><b>机械设备</b></p> <p><b>章诚 (首席研究员)</b><br/>电话:021-28972071<br/>邮箱:zhangcheng@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570515020001</p> <p><b>肖群稀 (研究员)</b><br/>电话:0755-82492802<br/>邮箱:xiaoxunxi@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570512070051</p> <p><b>李倩倩 (研究员)</b><br/>电话:15019471108<br/>邮箱:liqianqian013682@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518090002</p> <p><b>计算机</b></p> <p><b>王林 (首席研究员)</b><br/>电话:18611060365<br/>邮箱:wanglin014712@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518120002</p> <p><b>郭雅丽 (研究员)</b><br/>电话:010-56793965<br/>邮箱:guoyali@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570515060003</p> <p><b>家用电器</b></p> <p><b>林寰宇 (首席研究员)</b><br/>电话:15920080873<br/>邮箱:linhuanyu@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518110001</p> <p><b>王森泉 (研究员)</b><br/>电话:15013491680<br/>邮箱:wangsenquan@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518120001</p> <p><b>建筑材料</b></p> <p><b>鲍荣富 (首席研究员)</b><br/>电话:021-28972085<br/>邮箱:baorongfu@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570515120002</p> <p><b>赵蓬 (研究员)</b><br/>电话:0755-82493836<br/>邮箱:zhao.peng@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518040001</p> <p><b>陈亚龙 (研究员)</b><br/>电话:021-28972238<br/>邮箱:chenyalong@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517070005</p> <p><b>建筑装饰</b></p> <p><b>黄骥 (研究员)</b><br/>电话:021-28972066<br/>邮箱:huangji@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570516030001</p> <p><b>方晏荷 (研究员)</b><br/>电话:0755-22660892<br/>邮箱:fangyanhe@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517080007</p> <p><b>交通运输</b></p> <p><b>沈晓峰 (首席研究员)</b><br/>电话:021-28972088<br/>邮箱:shenxiaofeng@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570516110001</p> |
| <b>固定收益</b> | <p><b>张继强 (首席研究员)</b><br/>电话:13910012450<br/>邮箱:zhangjiqiang@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518110002</p> <p><b>芦哲 (研究员)</b><br/>电话:15120007506<br/>邮箱:luzhe@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518120004</p> <p><b>张亮 (研究员)</b><br/>电话:13162555080<br/>邮箱:zhangliang014597@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518110005</p>   | <p><b>电气设备</b></p> <p><b>黄斌 (首席研究员)</b><br/>电话:13810536141<br/>邮箱:billhuang@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517060002</p> <p><b>边文斌 (研究员)</b><br/>电话:13246620386<br/>邮箱:bianwenjin@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518110004</p> <p><b>孙纯鹏 (研究员)</b><br/>电话:15618584068<br/>邮箱:sunchunpeng@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518080007</p> <p><b>电子</b></p> <p><b>王林 (首席研究员)</b><br/>电话:18611060365<br/>邮箱:wanglin014712@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518120002</p> <p><b>顾晨琳 (研究员)</b><br/>电话:021-28972075<br/>邮箱:guchenlin@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518050006</p> <p><b>胡剑 (研究员)</b><br/>电话:021-28972072<br/>邮箱:hujian@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518080001</p> <p><b>彭茜 (研究员)</b><br/>电话:021-38476703<br/>邮箱:pengxi@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517060001</p> | <p><b>公用事业</b></p> <p><b>王玮嘉 (首席研究员)</b><br/>电话:021-28972079<br/>邮箱:wangweijia@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517050002</p>  |
| <b>宏观</b>   | <p><b>李超 (首席研究员)</b><br/>电话:010-56793933<br/>邮箱:lichao@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570516060002</p> <p><b>朱洵 (研究员)</b><br/>电话:021-28972070<br/>邮箱:zhuxun@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517080002</p> <p><b>刘天天 (研究员)</b><br/>电话:010-56793946<br/>邮箱:liutiantian@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518050003</p> <p><b>宫飞 (研究员)</b><br/>电话:010-56793970<br/>邮箱:gongfei@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518090001</p>   | <p><b>房地产</b></p> <p><b>韩笑 (研究员)</b><br/>电话:18518481815<br/>邮箱:hanyiao012792@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518010002</p> <p><b>张前 (研究员)</b><br/>电话:0755-82492080<br/>邮箱:zhang_qian@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517120004</p> <p><b>刘雪菲 (研究员)</b><br/>电话:0755-82713386<br/>邮箱:liuxuefei@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517110003</p> <p><b>沈娟 (研究员)</b><br/>电话:0755-23952763<br/>邮箱:shenjuan@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570514040002</p> <p><b>陶圣禹 (研究员)</b><br/>电话:021-28972217<br/>邮箱:taoshengyu@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518050002</p> <p><b>邱瀚莹 (研究员)</b><br/>电话:15120001304<br/>邮箱:qiuhanxuan@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518050004</p> <p><b>钢铁</b></p>   | <p><b>公用事业</b></p>   |
| <b>金融工程</b> | <p><b>林晓明 (首席研究员)</b><br/>电话:0755-82080134<br/>邮箱:linxiaoming@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570516010001</p> <p><b>黄晓彬 (研究员)</b><br/>电话:0755-23950493<br/>邮箱:huangxiaobin@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570516070001</p> <p><b>陈焯 (研究员)</b><br/>电话:010-56793942<br/>邮箱:chenye@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518080004</p> <p><b>刘志威 (研究员)</b><br/>电话:010-56793940<br/>邮箱:liuzhicheng@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570518080005</p>   | <p><b>纺织服装</b></p>   | <p><b>公用事业</b></p>   |
| <b>中小市值</b> | <p><b>孔凌飞 (首席研究员)</b><br/>电话:021-28972083<br/>邮箱:konglingfei@htsc.com<br/>职业资格证书:S0570517040001</p>  | <p><b>公用事业</b></p>   | <p><b>公用事业</b></p>   |

**交通运输** **林霞颖 (研究员)**  
电话:0755-82492723  
邮箱:linxiaying@htsc.com  
职业资格证书:S0570518090003

**农林牧渔** **许奇峰 (首席研究员)**  
电话:010-56793956  
邮箱:xuqifeng@htsc.com  
职业资格证书:S0570517020001

**冯鹤 (研究员)**  
电话:021-28972251  
邮箱:fenghe@htsc.com  
职业资格证书:S0570517110004

**汽车** **谢志才 (首席研究员)**  
电话:0755-82492295  
邮箱:xiezhicai@htsc.com  
职业资格证书:S0570512070062

**陈燕平 (研究员)**  
电话:021-38476102  
邮箱:chenyanping@htsc.com  
职业资格证书:S0570518080002

**刘千琳 (研究员)**  
电话:021-28972076  
邮箱:liuqianlin@htsc.com  
职业资格证书:S0570518060004

**轻工制造** **陈羽锋 (首席研究员)**  
电话:025-83387511  
邮箱:chenyufeng@htsc.com  
职业资格证书:S0570513090004

**倪娇娇 (研究员)**  
电话:18516267601  
邮箱:nijiaojiao@htsc.com  
职业资格证书:S0570517110005

**商业贸易** **丁浙川 (研究员)**  
电话:021-28972086  
邮箱:dingzhechuan@htsc.com  
职业资格证书:S0570518050007

**食品饮料** **贺琪 (首席研究员)**  
电话:0755-22660839  
邮箱:heqi@htsc.com  
职业资格证书:S0570515050002

**王楠 (研究员)**  
电话:010-63211166  
邮箱:wangnan2@htsc.com  
职业资格证书:S0570516040004

**通信** **王林 (首席研究员)**  
电话:18611060365  
邮箱:wanglin014712@htsc.com  
职业资格证书:S0570518120002

**陈歆伟 (研究员)**  
电话:021-28972061  
邮箱:chenxinwei@htsc.com  
职业资格证书:S0570518080003

**休闲服务** **梅昕 (研究员)**  
电话:021-28972080  
邮箱:meixin@htsc.com  
职业资格证书:S0570516080001

**孙丹阳 (研究员)**  
电话:021-28972038  
邮箱:sundanyang@htsc.com  
职业资格证书:S0570519010001

**医药生物** **代雯 (首席研究员)**  
电话:021-28972078  
邮箱:daiwen@htsc.com  
职业资格证书:S0570516120002

**李沅 (研究员)**  
电话:021-38476288  
邮箱:liyun3@htsc.com  
职业资格证书:S0570518060003

**孙昊阳 (研究员)**  
电话:18576743832  
邮箱:sunhaoyang@htsc.com  
职业资格证书:S0570518060001

**银行** **郭其伟 (研究员)**  
电话:0755-23952805  
邮箱:guoqiwei@htsc.com  
职业资格证书:S0570517110002

**沈娟 (研究员)**  
电话:0755-23952763  
邮箱:shenjuan@htsc.com  
职业资格证书:S0570514040002

**有色金属** **李斌 (首席研究员)**  
电话:13681137607  
邮箱:libin@htsc.com  
职业资格证书:S0570517050001

**邱乐园 (研究员)**  
电话:010-56793945  
邮箱:qiuleyuan@htsc.com  
职业资格证书:S0570517100003

**孙雪琬 (研究员)**  
电话:0755-82125064  
邮箱:sunxuewan@htsc.com  
职业资格证书:S0570518080006

## 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