

2017年12月18日

# 晨会纪要(2017年12月18日)

# 晨会纪要

## 今日要点：

- 【宏观策略】 零售改善，内外需转好支撑工业增加值
- 【宏观策略】 加息靴子落地，对人民币汇率影响有限
- 【宏观策略】 宏观月报-内外需边际转好，M2 回升
- 【行业评论】 通信：5G 建设全面支持 AI 发展，运营商加速布局物联网
- 【公司评论】 奥飞娱乐(002292)：从核心扩张，轻资产+主题乐园打造泛娱乐
- 【行业评论】 【新能源动态】蔚来 ES8 汽车 12 月 16 日发布，基础版售价 44.8 万元

## 财经要闻：

- 1、中共中央办公厅、国务院办公厅：印发《生态环境损害赔偿制度改革方案》
- 2、国务院：同意在江苏省盐城市设立中韩（盐城）产业园
- 3、农业部：我国将选择 50 个地市和个别省，开展集体产权制度改革“整省整市”试点
- 4、财政部：取消钢材、绿泥石等产品的出口关税
- 5、住建部：全国 31 个省（区、市）全部出台了推进装配式建筑发展相关政策文件
- 6、发改委、能源局等十部委：共同发布《北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021）》
- 7、发改委：编制并组织实施《气象信息化发展规划（2018 - 2022 年）》是必要的
- 8、国资委：应充分发挥公司章程在公司治理中的基础作用
- 9、国资委：利润总额增速创近五年同期最好水平
- 10、央行：互联网金融确实有普惠的价值和潜力，但同时并不能说因为它有普惠的特性，就可以随意发展，负责任很重要
- 11、央行：合格质押债券范围由国债、中央银行债券、政策性金融债券等扩大到人民银行认可的地方政府债券及其他有价证券
- 12、央行：发布《中国人民银行自动质押融资业务管理办法》，扩大质押债券范围
- 13、证监会：支持两地投资者和科创企业开展跨境投融资对接，促进跨境创新资本形成
- 14、保监会：就《保险资产负债管理监管办法》征求行业意见
- 15、银监会：不应按照机构名称分类监管，而是应按照风险实质监管
- 16、深交所：积极推进新三板向创业板转板试点
- 17、上交所：目前金融“去杠杆”的最佳方式是在增量上大力发展直接融资市场
- 18、上证指数报 3266.14 点，下跌 0.8%
- 19、恒生指数跌 1.09%，报 28848.11 点
- 20、道指收涨 143.08 点，报 24651.74 点

## 重要公告：

- 暴风集团:子公司出资 1.53 亿 发起设立互联网小贷公司
- 国祯环保:联合中标 9.73 亿元 PPP 项目
- 海南瑞泽:13.6 亿展开并购 将全资控股广东绿润

## 分析师

盖斌赫  
 SAC 执业证书编号：S091051680002  
 gaibinhe@huajinsec.cn  
 021-20377177

## 报告联系人

王睿  
 wangrui@huajinsec.cn  
 021-20377036

## 国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅%
沪深 300	3980.86	-1.13%
上证综指	3266.14	-0.80%
深证综指	1901.20	-0.72%
恒生指数	28848.11	-1.09%
中小板指数	7586.94	-1.08%
创业板指数	1783.97	-0.58%
新三板做市指数	994.59	-0.09%

## 行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
商贸零售(中信)	1.4%	-3.7%	-10.7%
食品饮料(中信)	1.1%	16.4%	48.3%
电力设备(中信)	0.0%	-4.9%	-7.0%
计算机(中信)	-0.2%	-8.7%	-16.6%
有色金属(中信)	-0.3%	-15.7%	5.1%

## 行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
非银行金融(中信)	-4.1%	1.6%	20.0%
钢铁(中信)	-3.2%	-4.7%	12.4%
电子元器件(中信)	-3.0%	1.3%	20.8%
银行(中信)	-2.5%	-0.5%	13.4%
煤炭(中信)	-2.3%	-10.2%	10.6%

比亚迪:子公司中标 822 辆纯电动公交客车采购项目  
大连友谊:5.76 亿收购武汉信用小贷公司 30%股份  
国旅联合:近 5 亿收购度势体育 向户外文体娱乐行业拓展

### 【行业公司评论】

**零售改善，内外需转好支撑工业增加值**

王刚 021-20377098 wanggang@huajinsc.cn

## 投资要点

事件：2017年12月14日国家统计局发布1-11月中国宏观经济数据。1)11月固定资产投资累计同比7.2%，预期7.2%，前值7.3%；2)11月社会消费品零售总额同比10.2%，预期10.3%，前值10.0%，累计同比10.3%，预期10.3%，前值10.3%；3)11月规模以上工业增加值同比6.1%，预期6.1%，前值6.2%，累计同比6.6%，预期6.6%，前值6.7%。

点评：1、受采矿业、制造业、房地产业固定资产投资累计同比下降影响，11月固定资产投资累计同比下降。

11月固定资产投资累计同比7.2%，继续创1999年以来最低值，预期7.2%，前值7.3%。房地产开发投资累计同比7.5%，较10月回落0.3个百分点，11月同比4.57%，较10月下降1.00个百分点，由于房贷利率的上升，加之今年以来诸城限购限贷的持续加码，对消费贷流入房市的监管加强，11月商品房销售面积累计同比10月回落0.3个百分点，一定程度影响开发商投资热情，进而影响到房地产开发投资的增速，预计12月房地产投资增速仍保持低位。11月基建投资环比-0.36%，较上月收窄9.83个百分点，累计同比15.83%，较10月下降0.02个百分点。

11月采矿业累计同比-10.20%，较10月下降1.1个百分点，其中受益于石油价格的大幅反弹，石油和天然气开采业累计同比上升1.1个百分点，而煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业、非金属矿采选业累计同比较10月下降2.8、0.6、-1.1、-1.7个百分点。

11月制造业投资累计同比4.10%，与10月持平，但相对于上个月的下降0.1，有所收窄。具体来看，除黑色金属冶炼及压延加工业投资累计同比收窄，专用设备制造业累计同比持平，橡胶和塑料制品业、非金属矿物制品业、金属制品业、通用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业累计同比有所回升，其他9个行业累计同比下降，该数量与10月持平。

第一产业、第二产业和第三产业固定资产投资累计增速分化，中央固定资产投资累计增速收窄，地方投资累计同比与10月持平，民间固定资产投资累计同比5连降。11月第一产业、第二产业固定资产投资累计同比下降，较10月分别下降1.7个和0.1个百分点，第三产业累计同比回升，较10月上升0.1个百分点。中央项目固定投资累计同比-5.8%，较10月收窄0.1个百分点，低于去年全年的4.90%，地方项目固定投资累计同比7.8%，与10月持平。由于12月财政支出空间较大，地方基建投资大概率回升，我们认为基建和地方项目投资增速有稳定基础。受上游价格维持高位导致成本端承压影响，民间投资增速继续回落，11月民间固定资产投资完成额累计同比5.70%，较10月下降0.1个百分点，连续5个月下降，但较去年同期上升3.54个百分点，其中，我国东部地区累计同比与10月持平，西部和东北地区累计同比增速上升，中部地区下降。

## 2、双十一刺激消费，社会消费品零售总额同比回升，消费升级类产业值得关注

城镇、乡村消费品零售总额同比均上升。11月社会消费品零售总额同比10.2%，较10月上升0.2个百分点，其中城镇消费品零售总额同比9.9%，较10月上升0.1个百分点，乡村消费品零售总额同比11.7%，较10月上升0.4个百分点，商品零售同比10.2%，较10月上升0.2个百分点，餐饮收入同比10.0%，较10月下降0.3个百分点。

双十一对零售同比增长影响显著，消费升级类产业零售同比增速相对较高，多数上升，建议积极关注。从具体门类的零售总额同比来看，11月汽车类同比4.2%，较10月下降2.7个百分点，汽车类消费在社会消费中的占比达到27%，汽车类同比拖累消费品零售总额增速。受房地产投资和商品房销售面积回落影响，建筑及装潢材料类同比10月下降2.5个百分点，受石油价格同比上升影响，石油及制品类同比上升2.2个百分点。与消费升级相关的门类，服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、金银珠宝类、日用品类、家用电器和音像器材类、中西药品类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类，大部分仍属于所有门类中较高增速，其中服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、金银珠宝类、日用品类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类录得上涨，分别较10月上升1.5、5.3、1.9、0.5、3.0、3.1、1.9和31.8个百分点。双十一活动对零售增长产生显著影响，1-11月全国网上零售额同比增长32.4%，较去年提升6.2个百分点，由于通讯器材类产品在双十一期间销售火爆，11月同比较10月同比大幅上升31.8个百分点。我们认为随着居民收入的增加、房价的企稳以及80后90后逐渐具有稳定的收入来源，将持续推动我国消费的升级和消费的持续增长，消费升级类产业值得持续关注。

## 3、采矿业增加值同比下降，制造业增加值同比回升，工业增加值下降

受环保监管减产和上游价格下降影响，采矿业增加值下降，导致工业增加值同比下降，制造业增加值同比上行，说明我国经济韧性仍足。11月工业增加值同比6.1%，预期6.1%，前值6.2%，累计同比6.6%，预期6.6%，前值6.7%。工业增加值分项中，11月制造业增加值同比6.8%，较10月上升0.1个百分点，受环保监管减产和上游价格下降影响，采矿业增加值同比下降，11月同比-1.7%，较10月下降0.4个百分点。分行业看，41个行业大类中35个行业增加值保持同比增长，较10月增加1个行业，我国经济仍有韧性，分地区看，东部地区增加值同比增长6.1%，较10月下降0.1个百分点，中部地区增长7.8%，较10月增加0.6个百分点，西部地区增长9.0%，较10月上升2.2个百分点，东北地区增长4.4%，较10月下降0.8个百分点。

制造业上中下游工业增加值分化。11月上游行业工业增加值涨跌互现，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、非金属矿物制品业、有色金属冶炼及压延加工业回升，黑色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、电力、热力的生产和供应业回落，橡胶和塑料制品业、金属制品业与10月持平；中游行业涨少跌多，计算机、通信和其他电子设备制造业回升，通用设备制造业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业下降；下游涨跌参半，农副产品加

工业、医药制造业上行，食品制造业、纺织业、汽车制造业下降。

内外需边际改善，工业增加值短期有稳定基础。11月新订单 PMI53.6，较10月上升0.7个百分点，新出口订单 PMI50.8，较10月上升0.7个百分点，内外需转好。从高炉开工率、6大发电集团耗煤量同比来看，高炉开工率虽有所下降，但发电耗煤量上升，截止12月14日，12月高炉开工率月化同比-12.04%，较11月同比下降1.96个百分点，6大发电集团日均耗煤量月化同比3.54，较11月上升1.69个百分点，12月工业增加值有稳定基础。长期来看，上游去产能导致的上游价格上涨并不可持续，从高频数据看，CRB现货指数工业原料月化同比1.48%，较11月下降1.78个百分点，铁矿石指数月化同比-9.12%，较11月下降5.27个百分点，受内外需偏强影响，中下游企业盈利有改善基础，在全球经济复苏和美、日、欧制造业高景气度和中美经贸合作加强的背景下，外需有向好的基础，我国制造业处于企业去库存阶段，我国工业增加值长期增速有下行趋势但仍有支撑，基本不存在失速下行的可能。

风险提示：内外需环境改善不及预期，金融监管程度超预期

### 加息靴子落地，对人民币汇率影响有限

王刚 021-20377098 wanggang@huajinsec.cn

事件：北京时间2017年12月14日凌晨，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）12月议息决议将联邦基金利率区间提高25个基点至1.25%-1.50%，对加息持有异议的官员数增加至两位，较6月增加一位，市场对未来加息路径较会议召开之前持有更显鸽派的预期，预计明年加息三次，之后耶伦在举行的例行新闻发布会上讲话。

点评：市场对美联储12月加息已有充分预期，在会议召开前，FED Watch的数据显示12月加息概率已达100%，由于对加息持有异议的官员数较6月增加一位，决议发布后，黄金跳涨，美股三大指数扩大涨幅，美元指数下跌。

美联储对美国前景的预期整体较乐观，不过也承认美国通胀持续性脱离2%的通胀目标。美联储预计2017年美国实际GDP增长2.5%，2018年增长2.5%，2019年增长2.1%，2020年增长2.0%，更长周期增长1.8%，较9月会议的预计分别增加0.1、0.4、0.1、0.2和0.0个百分点，对美国经济增长的预期明显上调。美联储预计2017年美国失业率为4.1%，2018年为3.9%，2019年为3.9%，2020年为4.0%，更长周期为4.6%，较9月的预计分别降低0.2、0.2、0.2、0.2和0.0个百分点。美联储预计2017年美国PCE通胀率为1.7%，2018年为1.9%，2019年为2.0%，2020年为2.0%，更长周期为2.0%，较9月的预计分别上升0.1、0.0、0.0、0.0和0.0个百分点，预计2017年核心PCE通胀率为1.5%，2018年为1.9%，2019年为2.0%，2020年为2.0%，与9月的预计相同。美联储预计2018年底联邦基准利率为2.125%，2019年底为2.688%，2020年底为3.063%，更长周期为2.750%，较9月的预计分别上升0BP、0BP、18.8BP和0BP。

耶伦在随后的新闻发布会上发言，耶伦表示，FOMC逐步加息有保障，无需变更资产负债表既定计划，美国经济前景高度不确定，货币政策不需要预先设定。

针对美国近期税改得到实质性进展（特朗普北京时间12月14日称，有望数日内完成税改立法工作，国会山已经对税改立法达成共识），耶伦表示，税改将在未来数年内为美国经济增长提供部分支撑，但效果还不明朗，税改加强了美国经济从温和走强的前景，美联储许多官员认为税改对GDP的提振温和，美股上涨一定程度体现了税改前景，如果税改与美联储目标一致，那么税改支持经济增长无可厚非。她还表示，预计税改立法有助于美国GDP增速提高至3%，下调税率将有助于提高劳动力供应，扩大投资可能有利于资本形成。耶伦也表达了减税计划或导致债务增加的担心，耶伦表示，减税计划预计会增加美国债务负担，虽然债务占GDP比重并非太高，但不低，财政空间本就有限，未来或进一步压缩，债务负担的增加或让美国经济形势恶化。

针对美国通胀持续低于2%的长期目标，耶伦表示，确保通胀回升至2%的目标是重要的优先任务，2017年美国通胀低于2%是可以理解的，她并不认为美国通胀会下滑，FOMC大多数成员认为，美国通胀处在朝2%的目标回升的正轨上。

此次加息为美国此次加息周期中的一部分，美元加息的目的在于稳定经济，控制经济由复苏快速转向过热的风险，美联储对本次加息的分歧加大，2018年或加息3次，并没有超预期之处，美联储加息对人民币的影响有限，人民币汇率维持稳定局面，预计央行不会跟随这次美联储加息，其原因主要为：第一，中美利差自2011年以来长期处于50-150BP之间，随着我国金融监管的持续加强，中美国债收益率利差逐步扩大，由3月15日的86BP上升为12月12日的153BP；第二、11月我国外储在31000亿美元企稳，连续10个月上涨；第三、5月下旬中央银行在人民币汇率中间价形成机制中纳入逆周期因子，使央行具有更大的中间价定价权，在一定程度上平抑汇率的波动，人民币汇率不太会剧烈波动；第四、我国金融监管逐步加强，市场流动性偏紧，银行资金的成本端承压，短期利率较高，提高利率会使流动性更加紧张，在外部压力不大的时候央行可以根据自身的节奏决定加息时机。

风险提示：资本流出超预期，特朗普新政不及预期，贸易环境改善不及预期。

### 宏观月报-内外需边际转好，M2回升

王刚 021-20377098 wanggang@huajinsec.cn

投资要点

主要经济体景气度维持高位，通胀疲软

美国：11月美国ISM制造业PMI终值为58.2，较10月下降0.5个百分点，但仍处于高位。美国11月非农数据边际转好，超市场预期，11月非农就业人数总计增长22.8万，大幅高于市场预期的19.8万，失业率继续保持4.1%的低

位。美国 10 月核心 CPI 同比 1.8，连续 5 个月持平后上扬，显示美国核心消费者物价指数上升势头抬升。10 月美国 PPI 同比 2.8%，较 9 月上升 0.2 个百分点，为 2012 年 2 月以来最高，显示美国生产者物价指数有所回暖。北京时间 2017 年 12 月 02 日下午，美国参议院以 51-49 票通过共和党税法法案。税收减免最直接的影响为个人所得税和企业税的下降，就个人所得税的减免来说，实际税率中枢将明显下移，使得个人可支配收入增速更快速的上升，拉升 GDP 的增长，就企业税的减免来说，税率的下降，将带来企业利润的上升，提升企业的投资意愿，提升 GDP 增速。据美国智库 TPC（税收政策中心）估算，税法法案将推动美国 GDP 增长 0.7 个百分点左右，但对长期的 GDP 增长影响甚微。虽然减税短期有利于储蓄和投资的大幅增加，外资流入加快，但预算赤字的逐步攀升将推升利率，反过来对投资产生不利影响。

欧洲：欧元区 11 月制造业 PMI60.0，创下 2000 年 4 月以来最高；服务业 PMI 终值 56.2，为 6 个月最高。英国 11 月制造业 PMI 58.2，高于 10 月的 56.6，连续 2 个月较大幅度提升，叠加近期英国脱欧的前景向明朗转变，市场对英国经济复苏的前景预期好转。11 月欧元区 CPI 同比初值 1.5%，预期 1.6%，前值 1.4%，核心 CPI 同比终值 0.9%，预期 0.9%，初值 0.9%，CPI 环比 0.1%，预期 0.1%，前值 0.4%，欧元区 CPI 仍较疲软，核心 CPI 仍低，或影响欧元区货币退出宽松的节奏，10 月欧元区 PPI 同比 2.5%，预期 2.6%，前值 2.9%。英国 10 月 CPI 同比 3%，核心 CPI 同比 2.7%，录得较高值。10 月 PPI 同比 2.8%，核心输出 PPI 同比 2.1%。

日本：日本 10 月制造业 PMI 终值为 52.8，录得较高水平，10 月服务业 PMI 为 53.4，为 2015 年 9 月以来最高值。日本 10 月经济季节性调整后失业率降至 2.8%，为近 23 年来最低，日本就业增长速度较快，季调后的同比为 1.28%，环比为 0.31%，均为近 4 个月最高。日本 10 月全国 CPI 同比 0.2%，较 9 月下降 0.5 个百分点，日本核心通胀 0.8%，较 9 月上升 0.1 个百分点。

财政收入、财政支出增速双双下降，M2 增速回升

（一）财政收入、财政支出同比双降，12 月财政支出或较往年弱

1、11 月全国公共财政收入为 11385.0 亿元，同比增长-1.4%，前值 5.4%，1-11 月全国公共财政收入为 161748 亿元，同比增长 8.4%，前值 9.2%；

2、全国公共财政支出 16566.0 亿元，同比-9.1%，前值-5.9%，1-11 月全国公共财政支出 179560 亿元，同比增长 7.8%，前值 9.8%。

受财政收入大幅下降影响，财政收支由盈余转变为赤字，11 月财政赤字 5181 亿元，10 月财政盈余为 5112 亿元，去年同期赤字为 6573 亿元，11 月累计赤字 1.78 万亿元，占预算赤字 2.38 万亿元的 74.79%，2016 年 11 月累计赤字占总赤字的 62.17%，2015 年 11 月累计赤字占总赤字的 43.68%，12 月财政支出力度较强，但较忘年为弱。

（二）社融规模超预期环比大涨，M2 增速回升

1、社会融资规模 1.60 万亿元，前值 1.04 万亿元，预期 1.25 万亿元

2、金融机构新增人民币贷款 1.12 万亿元，前值 0.66 万亿元，预期 0.80 万亿元；

3、M0 同比增速 5.7%，预期 6.5%，前值 6.3%，M1 同比增速 12.7%，预期 12.9%，前值 13.0%，M2 同比增速 9.1%，预期 8.9%，前值 8.8%。

人民币汇率中短期存在稳定基础

（一）内外需边际改善，进出口数量大幅增加，进出口金额同比回升

1、11 月进出口金额、出口金额和进口金额分别为 3945.50 亿美元、2173.82 亿美元和 1771.68 亿美元；

2、以美元记，出口同比 12.3%，预期 5.3%，前值 6.9%；进口同比 17.7%，预期 13%，前值 17.2%；

3、贸易差额 402.1 亿美元，预期 350 亿美元，前值由 381.7 亿美元修正为 381.9 亿美元。

（二）估值效应助推外储 10 连升，资本外流可控

1、官方储备资产:外汇储备 31192.8 亿美元，环比增加 100.64 亿美元，在 31100 亿美元继续企稳，连续 10 个月上涨，略高于市场预期的 31092 亿美元；

2、官方储备资产(SDR 口径):外汇储备 22037.85 亿 SDR，环比减少 96.73 亿 SDR。

资本外流较为平稳，中美利差有所扩大，外汇储备仍有稳定基础。10 月境内银行代客涉外收付款差额为 0.59 亿美元，较 9 月环比上升 18.04 亿美元，为近 8 个月来首次转正，显示资本外流较为平稳。11 月中美 10 年期国债收益率之差的均值为 1.58，10 月均值为 1.37，中美利差有所扩大。从外汇市场美元兑人民币日均即期询价成交量来看，11 月日均为 269.15 亿元，较 10 月日均增加 12.08 亿元或增加 4.70%，显示外汇市场美元活跃度有所上升，叠加美国税改获得重大实质进展，我国资本外流的压力将有所加大。中央银行在人民币汇率中间价形成机制中纳入逆周期因子后，人民币汇率相对稳定，资本外流总体可控，外汇储备或较为稳定。

CPI 平稳，翘尾因素快速下行使 PPI 同比快速下滑

（一）CPI 同比下降，但新涨价因素仍为正

11 月 CPI 同比 1.9%，较 10 月下降 0.2 个百分点，核心 CPI 同比 2.3%，与 9 月、10 月持平。

翘尾因素下降，新涨价因素持平，CPI 同比下行。11 月翘尾因素对 CPI、食品类 CPI、非食品类 CPI 同比增长分别贡献了 0.2、0.4 和 0.2 个百分点，而 10 月分别贡献了 0.4、0.6 和 0.3 个百分点，11 月新涨价分别贡献了 1.5、-1.5 和 2.3 个百分点，10 月新涨价贡献 1.5、-1.0 和 2.1 个百分点。

12 月 CPI 同比有稳定基础，但也大概率不会大幅向上。12 月气温继续降低，猪肉需求有所提振，猪价在第一周较大幅度上升后，近期有所回调，显示猪肉需求总体偏弱，叠加市场猪源供应充足，全国猪肉价格现难涨难跌局面，截止 12 月 10 日，12 月 22 省市生猪平均价为 14.79 元/公斤，11 月均价为 14.22，猪价上升较快。蔬菜价格环比和同比或下跌，截止 12 月 10 日，前海蔬菜价格环比-2.18%，月化同比-21.07%，较 11 月下跌 2.33 个百分点。食品 CPI 同比新涨价因素在 12 月有稳定基础。截止 12 月 10 日，CRB 现货指数 12 月月化同比为 1.24%，较 11 月下降 3.23 个百分点，或导致非食品类 CPI 新涨价因素下降。由于 CPI 翘尾因素在 12 月为 0.0%，较 11 月下降 0.2 个百分点。

## (二) 翘尾因素快速下降使 PPI 同比快速下滑

新涨价因素仍较 11 月上行，翘尾因素大幅回落使 PPI 同比高位回落。11 月 PPI 同比 5.80%，较 10 月下降 1.1 个百分点，其中生产资料 PPI 同比为 7.50%，较 10 月下降 1.50 个百分点，生活资料 PPI 同比为 0.60%，较 10 月下降 0.2 个百分点。11 月 PPI 同比翘尾因素贡献 1.6 个百分点，较 10 月下降 1.5 个百分点，11 月新涨价因素为 PPI 贡献了 4.2 个百分点，较 10 月上升 0.4 个百分点。

12 月翘尾因素大幅回落大概率导致 PPI 同比下滑。从高频数据来看，截止 12 月 10 日，CRB 现货指数中工业原料 12 月月化同比 1.13%，较 11 月下降 2.13 个百分点，南华工业品指数 12 月月化同比为 6.37%，较 11 月下跌 3.65 个百分点，两个指标均下挫，叠加 12 月翘尾因素较 11 月下降 1.6 个百分点，我们认为 12 月 PPI 同比大概率回落。

### 11 月高频数据宏观基本面

上游：原材料、工业品月化同比上涨，农业品、煤价、铁矿石价格月化同比下跌

中游：发电耗煤量、螺纹钢、水泥价格月化同比上涨，高炉开工率月化同比下降

下游：地产销售同比收窄，车市走势较弱

价格：食品价格同比分化，原油价格同比增速回落

风险提示：欧美通胀不及预期；特朗普新政效果不及预期；美联储加息节奏超预期等。

## 通信：5G 建设全面支持 AI 发展，运营商加速布局物联网

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsec.cn

### 投资要点

本周行情回顾：从行业指数上看，本周沪深 300 指数下跌 0.56%，中小板指上涨 0.56%，创业板指下跌 0.46%，中信通信板块指数下跌了 0.13%。从子版块看，本周电信运营 II 和增值服务 II 指数分别下降了 1.68%、2.85%，仅通信设备制造指数未出现下跌。主要通信概念板指数中，5G 指数下浮 0.33%，云计算指数、物联网指数和 IPV6 指数有上升，涨幅分别为 2.52%、1.94%和 1.44%。

工信部发布 AI 三年行动计划，要求 5G 建设全面支持：工信部印发《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020 年）》，落实“中国制造 2025”和《新一代人工智能发展规划》部署，力争到 2020 年，实现“人工智能重点产品规模化发展、人工智能整体核心基础能力显著增强、智能制造深化发展、人工智能产业支撑体系基本建立”的目标。包括加快高度智能化的下一代互联网、高速率大容量低时延的 5G 网络，到 2020 年，全国 90%以上地区的宽带接入速率和时延满足人工智能行业应用需求，并完善人工智能网络安全产业布局。

三大运营商加速布局物联网，通信模组是关键：中国电信物联网公司副总经理朱明在 2017 物联网产业峰会上表示，中国电信目前已经启动了 eMTC 规模外场试验，计划在 2018 年进行商用，并且已经在深圳、苏州等 6 城市启动建设 5G 实验网，计划 2019 年进行 5G 试商用，并于 2020 年开始 5G 规模化商用。根据 C114 报道，中国联通已在北京、广东等四个省市开通了 eMTC 规模实验网，并进行相关规模组网的技术验证，推进相关业务示范工作；中国移动首张省级 NB-IoT 网络上海正式商用，首批开通基站 3500 个，中移动表示，NB-IoT 和 eMTC 均属于蜂窝物联网承载技术，是其重点推进的物联网技术。成熟的模组产品将是物联网产业发展的关键点。

本周建议关注标的：1) 中际旭创：公司收购苏州旭创，从事高端光通信收发模块的研发、设计和制造，业绩有望受益数据中心光模块需求快速增长。风险提示：光模块需求增长不及预期；2) 博创科技：DWDM 和 ROSA 业务双轮驱动，公司业绩有望维持较高水平的增速。风险提示：光通信行业发展不及预期；公司高速有源器件业务发展不及预期；公司产能扩大不及预期；3) 烽火通信：公司通信系统设备收入将随着国内光网络设备扩容、千兆接入网的应用以及公司海外业务的拓展保持快速增长。风险提示：光通信行业发展不及预期；4) 广和通：专注无线通信模块业务，主要产品包括 2G、3G、4G、NB-IoT/eMTC 技术的无线通信模块。风险提示：物联网产业发展不及预期，新技术、新产品研发进展不及预期；5) 美格智能：领先的物联网终端及无线数据方案提供商，实现多行业应用。风险提示：物联网产业发展不及预期，新技术、新产品研发进展不及预期。

风险提示：光通信行业发展不及预期；物联网发展不及预期。

### 奥飞娱乐(002292)：从核心扩张，轻资产+主题乐园打造泛娱乐

付宇娣 021-20377039 fuyudi@huajinsec.cn

#### 投资要点

泛二次元 IP 为核，打造全产业链平台。公司核心竞争力仍然在泛二次元，特别是以自身低龄 IP+有妖气平台产生的顶级 IP 是公司最核心的资源。

“有妖气”平台价值有望进一步得到挖掘。以 2017 年为例，我们预测公司在 IP 衍生领域通过镇魂街真人剧贡献约 2000 万元净利润，电影十冷 2 贡献约 3000 万元净利润，以及其他衍生贡献 3000 万净利润，我们预测未来在保守情境下，假设内容付费年化增速 10%，IP 衍生年化增速 30%， “有妖气”内容付费及衍生总收入在 2017-2020 年有望超过 6 亿元。

低龄 IP 王者制霸，线上线下衍生规模有望超 100 亿。我们预测，公司的周边授权衍生品类在顶级 IP 的加持下，还会持续增长，而 IP 授权模式可以有效抵御内容创意产业在下游的波动与风险，现金流增速稳定且持续，有望成为公司的主要盈利模式之一。以超级飞侠产生的衍生收入规模在 2015-2017 年达到 60 亿元，我们预测未来通过顶级动漫 IP 运作产生的变现收入规模一部长长期可以达到百亿元。

#### 未来看点：

轻资产运作，风险可控，变现能力强。公司将发力于自己泛二次元的核心优势，基于顶级 IP，线上+线下并进，整个运营模式从重资产向轻资产转型。

受益二胎爆发，母婴享受增长。公司在 2016 年上半年收购了北美一流母婴用品商 Baby Trend，2017H1 母婴用品收入 4.89 亿，同比增长 565.32%。我们认为，凭借二胎红利，公司有望在婴童产业将继续深化品牌、IP、技术、渠道融合共享的策略，升级母婴大产业链，提升全球市场占有率，实现较快增长。

O2O 线下消费场景是公司线下衍生的集大成方向。公司未来向轻资产转型未来目标为打造线下衍生业务，而线下衍生的集大成方向则是 O2O 室内儿童乐园。2000 平左右的较大型乐园，根据我们的测算，在成熟期后能够有 3000-4000 万左右的年收入，考虑到公司自有 IP+自有零售+自有协同效应，预计净利率高于悠游堂的 20%，可达 30%或更高，因此在导入期结束后，这两家室内游乐场有望给公司贡献 1500-2000 万元净利润，而随着公司在此积累更多的经验与能力，有望进一步开店，打开局面后也可以通过授权加盟的方式进行轻资产的输出。我们看好未来公司在室内儿童乐园的运营潜力。

投资建议：在战略调整期间，影视、游戏业务收入均有所下滑，我们看好公司泛二次元 IP 为核心打造的全产业链模式，特别是 IP 授权的空间，与后续基于公司 IP 核心竞争力的室内乐园的想象力与超预期的可能，中国迪士尼正在腾飞，上调公司 2018 年净利润增速预测，预测公司 2017-2019 年净利润分别为 4.97 亿元、7.59 亿元、10.83 亿元，YoY 分别为 -0.3%、52.7%、42.7%，每股收益分别为 0.38、0.58、0.83 元，（考虑定增每股收益 0.37、0.59、0.82 元）给予公司 2018 年 32 倍估值，目标价 18.56 元，给与买入-A 评级。

#### 风险提示：

- 1、新业务转型不达预期的风险。
- 2、商誉减值的风险。

### 【新能源动态】蔚来 ES8 汽车 12 月 16 日发布，基础版售价 44.8 万元

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

12 月 16 日，蔚来 ES8 正式上市并开启预订。ES8 是一款高性能智能电动 7 座 SUV，对标特斯拉 Model x，补贴前售价 44.8-54.8 万元。车身和底盘采用了航空级 7003 铝合金架构，搭载约 70kwh 的三元锂电池，NEDC 综合工况 355km，最大续航 500km。

？

该车第一大看点，是全球首个车载人工智能系统“NOMI”的车。基于车载计算能力和云计算平台，集成了语音交互系统和智能情感引擎，创造出了全新的人车交互方式。第二，全球首创电能服务体系 NIO Power 发布，该车可实现 3 分钟换电，并可以采用租用电池的方式，基础款车型为 34.8 万元+电池租金 1280 元/月。第三，ES8 配备了 NIO Pilot 蔚来自动辅助驾驶系统，全球首装 Mobileye EyeQ4 自动驾驶芯片，计算能力是奥迪 A8 的 8 倍。

？

蔚来公司成立于 2014 年，发布可量产的新能源车 ES8，在互联网造车行业里具有里程碑的意义。基于车型配置，该定

价水平可能很难覆盖成本，可能更多的是为了宣传公司品牌。目前新能源车以中低端居多，而公司通过定位新能源车高端市场，或将引领行业新的发展趋势。

？

ES8 主要由江淮代工，关注江淮汽车，CATL 或是电芯主力供应商，建议重点关注 CATL 的核心供应商：创新股份、先导智能、璞泰来、天赐材料、杉杉股份等。

## 【财经要闻】

### 1、中共中央办公厅、国务院办公厅：印发《生态环境损害赔偿制度改革方案》

中共中央办公厅、国务院办公厅：近日印发《生态环境损害赔偿制度改革方案》，自 2018 年 1 月 1 日起，在全国试行生态环境损害赔偿制度。到 2020 年，力争在全国范围内初步构建责任明确、途径畅通、技术规范、保障有力、赔偿到位、修复有效的生态环境损害赔偿制度。

### 2、国务院：同意在江苏省盐城市设立中韩（盐城）产业园

国务院：同意在江苏省盐城市设立中韩（盐城）产业园，在山东省烟台市设立中韩（烟台）产业园，在广东省惠州市设立中韩（惠州）产业园。中韩产业园建设要积极落实中韩自贸协定有关规定，打造中韩地方经济合作和高端产业合作的新高地。

### 3、农业部：我国将选择 50 个地市和个别省，开展集体产权制度改革“整省整市”试点

农业部表示，2018 年我国将选择 50 个地市和个别省，开展集体产权制度改革“整省整市”试点。2018 年农村集体产权制度改革试点范围继续扩大，除了开展整省整市试点，此前的试点县也将增至 300 个。

### 4、财政部：取消钢材、绿泥石等产品的出口关税

财政部：自 2018 年 1 月 1 日起，取消钢材、绿泥石等产品的出口关税。2018 年 7 月 1 日，将启动信息技术等产品的第三次降税。2018 年，我国还将继续执行 APEC 环境产品降税承诺，并继续给予有关最不发达国家零关税待遇。

### 5、住建部：全国 31 个省（区、市）全部出台了推进装配式建筑发展相关政策文件

住建部：目前，全国 31 个省（区、市）全部出台了推进装配式建筑发展相关政策文件，整体发展态势已经形成。前 10 月，全国已落实新建装配式建筑项目约 1.27 亿平方米。

### 6、发改委、能源局等十部委：共同发布《北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021）》

发改委、能源局等十部委：共同发布《北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021）》，对北方地热供暖、天然气供暖等做出了具体安排。规划指出，到 2019 年北方地区清洁取暖率达到 50%，替代散煤烧（含低效小锅炉用煤）7400 万吨。

### 7、发改委：编制并组织实施《气象信息化发展规划（2018-2022 年）》是必要的

发改委：编制并组织实施《气象信息化发展规划（2018-2022 年）》是必要的。主要任务包括提升气象信息基础设施水平、支撑气象预报向智能化发展、提高气象信息服务供给能力、构建整体化的信息安全体系等。

### 8、国资委：应充分发挥公司章程在公司治理中的基础作用

国资委：应充分发挥公司章程在公司治理中的基础作用，目前这一点是我国不少公司的不足之处。在董事会建设方面，应落实董事会职权，尊重董事会作为决策机构的地位，要对股东大会负责，执行股东大会决议。

### 9、国资委：利润总额增速创近五年同期最好水平

国资委：1-11 月，中央企业实现营业收入 23.6 万亿元，同比增长 14.3%；利润总额 13253.3 亿元，同比增长 17.2%，增速创近五年同期最好水平。目前第三批混改试点名单已经确定，一共是 31 家。

### 10、央行：互联网金融确实有普惠的价值和潜力，但同时不能说因为它有普惠的特性，就可以随意发展，负责任很重要

央行：货币政策委员会委员黄益平表示，互联网金融确实有普惠的价值和潜力，但同时并不能说因为它有普惠的特性，就可以随意发展，负责任很重要。负责任的普惠金融核心是技术和监管，中国应当从美国次贷危机中吸取教训，没有风控的机构不能进入市场，不负责任的金融机构应受到监管追责。

#### 11、央行：合格质押债券范围由国债、中央银行债券、政策性金融债券等扩大到人民银行认可的地方政府债券及其他有价证券

央行：近日发布了《中国人民银行自动质押融资业务管理办法》，自 2018 年 1 月 29 日起实施。合格质押债券范围由国债、中央银行债券、政策性金融债券等扩大到人民银行认可的地方政府债券及其他有价证券。

#### 12、央行：发布《中国人民银行自动质押融资业务管理办法》，扩大质押债券范围

央行：发布《中国人民银行自动质押融资业务管理办法》，将扩大成员机构融资空间；统一自动质押融资利率；扩大质押债券范围，合格质押债券范围由国债、中央银行债券等扩大到央行认可的地方政府债券及其他有价证券。

#### 13、证监会：支持两地投资者和科创企业开展跨境投融资对接，促进跨境创新资本形成

证监会：副主席方星海表示，深交所与伦交所 12 月 16 日在北京签署“深伦科创投融资服务联盟”合作协议。希望各方以此为契机，通力合作，利用网络平台优势，实现用户、信息和服务共享，支持两地投资者和科创企业开展跨境投融资对接，促进跨境创新资本形成。

#### 14、保监会：就《保险资产负债管理监管办法》征求行业意见

保监会：就《保险资产负债管理监管办法》征求行业意见。进一步明确了资产负债管理的基本要求、监管框架、评级方法以及对应的差别化监管措施，是资产负债管理监管的总领性文件。

#### 15、银监会：不应按照机构名称分类监管，而是应按照风险实质监管

银监会：未来金融监管应遵循四项原则，包括不应按照机构名称分类监管，而是应按照风险实质监管；要从系统重要性的维度，来把握创新和风险管理的平衡；要防止重要核心资源和金融基础设施的垄断；要防止历史上出现的传统金融乱象，以金融科技的名义卷土重来。

#### 16、深交所：积极推进新三板向创业板转板试点

深交所：副总经理李鸣钟称，将加快推进创业板改革，研究支持符合国家发展战略、行业地位高、研发能力强、发展潜力大的创新型企业上市，积极推进新三板向创业板转板试点。

#### 17、上交所：目前金融“去杠杆”的最佳方式是在增量上大力发展直接融资市场

上交所：资本市场研究所所长施东辉称，目前金融“去杠杆”的最佳方式是在增量上大力发展直接融资市场。可以从五个方面着手进行改革，首先完善各项制度，加大违法违规成本，完善保护投资者利益的制度；其次扩展市场深度，第三提升市场的定价效率，第四完善市场准入制度，第五保持市场稳定的制度。

#### 18、上证指数报 3266.14 点，下跌 0.8%

上证指数报 3266.14 点，下跌 0.8%，成交额 1618.78 亿。深证成指报 10998.12 点，下跌 1.01%，成交额 2147.82 亿。创业板指报 1783.97 点，下跌 0.58%，成交额 566.45 亿。两市合计成交 3766.6 亿。从盘面上看，免疫治疗、商业百货等板块涨幅居前。

#### 19、恒生指数跌 1.09%，报 28848.11 点

恒生指数跌 1.09%，报 28848.11 点。国企指数跌 1.44%，报 11365.92 点。沪股通净流出 10.65 亿元，当日余额 140.65 亿元。深股通净流出 14.59 亿元，当日余额 144.59 亿元。

#### 20、道指收涨 143.08 点，报 24651.74 点

标普 500 指数收涨 23.80 点，涨幅 0.90%，报 2675.81 点。道琼斯工业平均指数收涨 143.08 点，涨幅 0.58%，报 24651.74 点。纳斯达克综合指数收涨 80.06 点，涨幅 1.17%，报 6936.58 点。美国三大股指齐创收盘纪录新高，共和党税改议案获批概率不断强化。

单击此处输入文字。

#### 【重要公告】

**【传媒】**

暴风集团:子公司出资 1.53 亿 发起设立互联网小贷公司  
金利科技:证券简称拟变更为“众应互联”  
东方网络:与金葵花资本共同发起文化娱乐产业基金  
歌华有线:签 5795 万元智慧城市项目合同  
科达股份:关于为子公司提供担保的公告

**【电子】**

超频三:拟 1.28 亿控股炯达能源 拓展 LED 照明业务  
锦富技术:前三季净利预增超 20 倍  
硕贝德:4459 万元向控股股东转让亏损子公司股权  
共达电声:苹果 8 没有用到公司产品  
天华超净:关于筹划非公开发行股票停牌的公告  
宇顺电子:关于转让全资子公司华丽硕丰 100%股权的进展公告

**【房地产】**

首开股份:前 8 月签约额 510 亿 同比增长 6.21%  
新湖中宝:实控人增持计划实施完毕 耗资逾 21 亿增持 4.3 亿股  
万泽股份:万泽中南深汕合作区精密铸造基地项目预计明年建成投产  
海航投资:关于公开挂牌转让全资子公司亿城淄博石油陶粒制造有限公司 100%股权的进展公告

**【非银金融】**

天茂集团:国华人寿前 8 月保费收入同比增 75%

**【钢铁】**

\*ST 华菱:前 8 月钢材产销量均超 1000 万吨

**【公用事业】**

陕天然气:非居民用天然气调价 预计减少利润总额 1100 万  
国祯环保:联合中标 9.73 亿元 PPP 项目  
中国核电:设立河北核电公司 支持行波堆技术落地  
韶能股份终止 2015 年非公开发行股票方案  
国中水务:关于出售北京天地人环保科技有限公司 100%股权的进展公告

**【国防军工】**

博云新材:控股股东内斗升级 粉冶中心被诉要求解散

**【化工】**

回天新材:预计前三季净利同比增长 10%-25%  
万华化学:大幅上调聚合 MDI 分销市场价  
龙蟠佰利:控股子公司超标排污 或遭环保部门处罚  
方大化工:并购威科电子及长沙韶光 形成“化工+军工”主业架构

**【机械设备】**

黄河旋风:推 5000 万股限制性股票  
奥普光电:申报科技重大专项课题项目  
南通锻压:停牌筹划重大资产重组  
豫金钻石:年产 700 万克拉宝石级钻石二期项目预计下半年进入装机状态  
金通灵:发行股份购买资产并募集配套资金报告书(草案)

**【计算机】**

方直科技:第一期员工持股计划出售完毕 亏损约 50%  
三联虹普:拟以现金方式收购 Polymatrix Holding AG 股权

**【建筑材料】**

海南瑞泽:13.6 亿展开并购 将全资控股广东绿润

**【建筑装饰】**

中装建设:拟发行不超 7.5 亿可转债 投资装配式建筑产业基地  
杭州园林:近期股价涨幅较大 明日起停牌核查  
围海股份:中标 1.59 亿元防洪工程项目

**【农林牧渔】**

国联水产:拟定增募资 12.59 亿 加码海洋食品产业

**【汽车】**

威帝股份:拟发行不超 2 亿元可转债 用于车联网项目  
比亚迪:子公司中标 822 辆纯电动公交客车采购项目  
一汽夏利:前 8 月汽车销量同比下降 31%  
广汇汽车:非公开发行股票发行情况报告书

**【轻工制造】**

宜宾纸业:实控人策划涉及公司国有股股权转让事项  
萃华珠宝:定增募资不超 7.92 亿

**【商业贸易】**

国美通讯:拟定增募资 7.5 亿 控股股东参与认购  
大连友谊:5.76 亿收购武汉信用小贷公司 30%股份

**【通信】**

平治信息:6885 万控股数字作品阅读平台麦睿登  
梅泰诺:与雅虎的合作协议正常执行  
大富科技:去年年报与业绩快报相差较大 收交易所监管函

**【休闲服务】**

国旅联合:近 5 亿收购度势体育 向户外文体娱乐行业拓展

**【医药生物】**

海普瑞:拟 24 亿收购多普乐 进入低分子肝素领域  
人福医药:终止转让普诺丁 100%股权 避免同业竞争  
博雅生物:拟受让复大医药 82%股权 拓宽营销渠道  
康美药业:关于收购云南润益生物科技有限公司 100%股权的补充公告

**【有色金属】**

中国铝业:筹划重大事项 明起停牌  
宏达股份:大股东筹划重大事项 或致公司实控权变更  
南山铝业:公司已经成功研发汽车板 填补了国内市场空白  
白银有色:关于收购白银红鹭矿业投资有限责任公司 93.02%股权的募投项目进展公告  
华友钴业:华友钴业通过香港子公司收购 LuckyResources51%股份

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn