

2018年04月20日

晨会纪要(2018年04月20日)

晨会纪要

今日要点:

- 【行业评论】 通信: 中兴遭美国出口禁令制裁, 关注可能的行业风险
- 【公司评论】 深科技(000021): 收入下降利润提升, 产能扩张、新产品布局, 未来值得期待
- 【公司评论】 弘亚数控(002833): 公司营收盈利高速增长, 提质增效明显
- 【公司评论】 昊志机电(300503): 业绩符合预期, 在研产品值得期待
- 【公司评论】 美年健康(002044): 业绩维持高增长, 平台价值日渐彰显
- 【公司评论】 苏州科达(603660): 盈利能力稳步提升, 业绩持续高增长可期
- 【公司评论】 成大生物(831550): 业绩增速明显加快, 山东疫苗事件影响基本消除
- 【公司评论】 富安娜(002327.SZ) 年报点评
- 【公司评论】 “华大基因 2017 年报” 点评

财经要闻:

- 1、国务院: 推行终身职业技能培训制度, 加大对科技成果转化政策激励
- 2、八部门: 启动供应链创新与应用试点
- 3、六部委: 推动智能光伏产业发展, 提升智能制造水平
- 4、四部委: 今年年底起将禁止 16 种废金属、化学废品的进口
- 5、财政部: 推进地方政府债券发行制度改革
- 6、外管局: 考虑增加沪深 QDLP 额度
- 7、外管局: 第一季度外汇储备余额 31428 亿美元, 涉外收付款顺差 107 亿美元
- 8、外管局: 中国外债风险总体可控, 关键指标均在国际公认安全线内
- 9、外管局: 强化重点领域借用外债管理, 房地产企业不得借用外债
- 10、发改委: 将进一步减轻下游用户的用气负担
- 11、发改委: 落实一般工商业电价平均下降 10% 的目标
- 12、商务部: 一季度网上零售额 19318 亿元, 同比增长 35.4%
- 13、商务部: 全面启动消费升级行动计划
- 14、住建部: 重点落实 5 项扶贫攻坚任务
- 15、环境部: 将推动雄安新区高污染行业企业退出
- 16、税务总局: 一季度新兴和消费类产业税收增幅最突出
- 17、央行上海总部: 深化金融改革开放 优化营商环境
- 18、沪指报 3117.38, 涨 0.84%
- 19、恒指涨 1.4%, 报 30708.44 点
- 20、标普 500 指数报 2693.13 点, 或 0.57%

重点公告:

- 三安光电: 以自有货币资金 4,500 万美元对香港三安进行增资
- 二三四五: 每 10 股派现金 0.3 元 (含税) 转增 3 股
- 振芯科技: 2018 年第一季度营收同比下降 0.04%, 净利润同比增长 106.87%
- 时代出版: 出资人民币 2 亿元参与设立时代天和并购基金

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	3811.84	1.21%
上证综指	3117.38	0.84%
深证综指	1814.64	0.60%
恒生指数	30708.44	1.40%
中小板指数	7183.22	0.83%
创业板指数	1820.28	-0.11%
新三板做市指数	900.25	-0.33%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
国防军工 (中信)	3.1%	7.8%	-17.1%
计算机 (中信)	2.6%	15.0%	1.9%
钢铁 (中信)	1.0%	-9.2%	5.4%
食品饮料 (中信)	0.5%	-10.0%	31.8%
电力设备 (中信)	0.1%	-6.7%	-14.9%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
汽车 (中信)	-3.2%	-9.8%	-12.0%
房地产 (中信)	-2.9%	-16.8%	-3.9%
轻工制造 (中信)	-2.7%	-7.8%	-14.6%
餐饮旅游 (中信)	-2.7%	1.1%	2.8%
建材 (中信)	-2.4%	-8.5%	1.2%

珈伟股份：拟向关联方振发集团购买其持有的 14 个电站资产 100%的股权

维业股份：中标 1.17 亿元装修装饰工程项目

【行业公司评论】

通信：中兴遭美国出口禁令制裁，关注可能的行业风险

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

【事件】美国商务部官员在4月16日表示，因未履行和解协定中的部分承诺，美国商务部将禁止美国企业向中兴通讯销售元器件，时间有可能长达7年。

事件回顾：2016年3月，因中兴通讯涉嫌违反美国对伊朗的出口管制政策，经1年协商，2017年3月中兴通信承认违反制裁规定向伊朗出口美国出口管制范围内的技术和商品并与美国财政部、商务部、司法部达成的和解协议，中兴通讯同意支付8.9亿美元罚金。此外，美国商务部对中兴通讯处以的3亿美元罚金可暂缓缴付，条件是视中兴自2017年3月起的7年内履行协议的监管和审计结果而定。美国东部时间2018年4月16日，美国认为中兴通讯解雇4名高级管理人员，并通过减少奖金或处罚等方式处理35名员工的承诺未完全履行，再次发布禁令禁止美国企业在未来7年内向中兴通讯销售元器件。

制裁目前仍属孤立事件，范围扩大可能性较小：在中美贸易摩擦加剧敏感时期，美国重启对中兴通讯的制裁，不排除与贸易摩擦有关，但仍属于孤立事件，不必过度解读。美国商务部仍然是依据法律、协议和证据开展工作，将制裁范围扩大化的可能性很小。目前中兴通讯已成立工作组积极应对，中国商务部也表态将密切关注事态进展，随时准备采取必要措施，维护中国企业的合法权益。

短期非核心器件存在国产替代机会，但长期核心元器件采购受限影响将向上游供应商传导：在中兴通讯与美国商务部达成协议之前，中兴通讯对美依赖度较高的CPU、GPU、FPGA、高端通信芯片、高端模拟和射频芯片、光器件等采购遭到禁止，短期内非核心器件存在国产替代的机会，但同时应关注到核心元器件采购受限，相应会带来产品成套交付风险对上游供应商传导。

风险提示：出口禁令制裁禁令未能及时解决，对中兴通讯及产业链上公司带来经营风险；同时，考虑到美国的出口管制实行穿透管理，直接和间接向被管制对象销售包含美国管制商品的行为都属于被管制范围，一旦管制生效，上游供应商存在向被管制对象销售商品的风险；证券市场系统性风险。

深科技(000021)：收入下降利润提升，产能扩张、新产品布局，未来值得期待

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点

公司动态：公司披露2017年年度报告，销售收入同比下降5.70%为142.1亿元，毛利率水平为6.40%，同比上升0.7个百分点，归属上市公司股东净利润为5.41亿元，同比上升152.5%，每股净利润0.3679元，同比上升152.5%。2017年第四季度公司实现营业收入为34.8亿元，同比下降22.5%，归属上市公司股东净利润为7,230万元，同比扭亏。2017年度利润分配预案为每10股派发现金红利0.50元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

点评：

营收略微下滑，盈利高速增长：公司2017年全年销售收入142.1亿元，同比下降5.70%。固态硬盘市场份额的持续扩大致使传统硬盘市场出货量继续萎缩，公司的硬盘磁头及相关产品业务出现不同程度的下降，对全年收入形成影响。2017年归属上市公司股东净利润为5.41亿元，同比上升152.45%，在产能扩张良率爬坡的过程中，公司实现毛利率得到提升，并且投资收益规模较大也对公司利润增长形成了有效的贡献。

新客户导入推升OEM和自有产品，硬盘业务短期承压：2017年硬盘相关产品销售收入同比下降30.5%达到44.98亿元。公司硬盘相关产品包括硬盘磁头、硬盘电路板和盘基片，受到固态硬盘份额的持续扩大致使侵占传统硬盘市场出货量，公司的硬盘磁头及相关产品业务也有不同程度的下降。OEM产品收入为85.0亿元，同比上升8.4%，公司在保持自研手机业务的基础上，开发了更多的ODM手机业务，与客户合作得到进一步加深，整体出货量同比增长。自有产品销售收入11.69亿元，同比上升66.8%，主要是因为海外市场智能电表销售增长。

加快产业链横向纵向整合，向高附加值中上游延伸：公司将夯实公司EMS核心能力，并在保持现有计算机与存储及其相关产业制造服务优势的同时，不断发展壮大通讯与消费电子、医疗设备以及自主产品等业务，着力提升管理和运营效率。公司将积极布局集成电路半导体封测和新能源汽车电子战略新兴产业，进一步加快产业链横向纵向的整合，向高附加值的中上游存储芯片封装测试产业链延伸、向封装测试等核心技术领域产业转型升级。

投资建议：我们公司预测2018年至2020年每股收益分别为0.39、0.42和0.44元。净资产收益率分别为9.9%、9.9%和9.7%，给予买入-B建议。

风险提示：存储器市场终端出货量不足影响公司订单智能终端产品市场需求不及预期影响核心客户订单；产能扩张建设及良率爬升不及预期；

弘亚数控(002833)：公司营收盈利高速增长，提质增效明显

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsc.cn

投资要点

营收盈利高速增长，中高端封边机龙头地位稳固：公司2017年实现营业收入8.20亿元，同比增长53.60%；综合毛

利率为 38.18%，同比略降 1.95pct，主要毛利率相对较低的裁板锯和数控钻收入占比的提升；公司实现归母净利润为 2.34 亿元，同比增长 51.15%；其中，封边机业务实现营收 4.29 亿元，同比增长 37.52%，毛利率略降 1.43pct 至 49.36%；裁板锯实现营收 1.78 亿元，同比增长 50.74%，毛利率提升 1.28pct 至 27.33%；数控钻实现营收 1.16 亿元、同比增长 183%，毛利率提升 2.69pct 至 24.11%；加工中心实现营收 0.46 亿元，同比增长 80.87%。公司预计 2018 年 Q1 实现盈利 6,450 万元 - 7,525 万元，同比增长 20%-40%，主要由于下游家具行业需求增长的带动，公司订单量提升，主营业务收入保持稳步增长，从而带动利润同比增加。

强化管控成本，提质增效明显：2017 年公司自动化提升效率明显，生产人员人均生产设备量提升至 32.2 台/人；人均产值提升至 220 万/人，同比增长 22.1%；人均创造利润提升至 71.7 万/人，同比增长 20%。公司全方位强化管控成本初显成效。2017 年虽然营业成本占收入比例提升 1.95pct 至 61.82%，但是主要来自于外购原材料成本上升，人工成本与制造费用占比分别下降至 5.46%、3.61%。销售费用占收入比例下降 0.23pct 至 1.43%，管理费用占收入比例下降 0.97pct 至 7.1%。

构建完善的经销体系，绑定下游优质客户：公司通过制度化培训构建经销商体系，在国内主要家具制造市场部署了品牌经销商销售网点，下游客户包括索菲亚、全友家私、好莱客衣柜、皮阿诺、卡诺亚衣柜、百得胜整体衣柜、黎明家具、博洛尼整体家装、韩丽家居等知名家具企业。同时公司在海外市场亦部署了经销商，销售网点已覆盖了伊朗、土耳其、澳大利亚、美国、俄罗斯、乌克兰及东南亚、南美洲等 40 多个国家和地区。

定制家具市场地位不断提升，将进一步拉动中高端木工装备需求：根据国家统计局统计，2017 年家具制造业主营业务收入超过 9000 亿元，比上年同期增长 10.1%。国内消费群体越来越关注居家整体生活艺术和个性设计，在居家产品设计中加入更多自主的创意与特色。定制家具因兼顾了实用性与空间利用率，又能充分展现出消费者对个性、时尚、舒适的追求，已经逐步拓展到卧室、书房、客厅、餐厅以及厨房等全屋定制家具领域，市场份额及市场地位也在不断提升。从下游定制家具较有代表性的欧派家居、索菲亚、好莱客所披露的 2017 年度财报看，三家公司的营收、归母净利润均增长 30% 以上，远高于家具制造业的整体增速。而下游定制家具企业景气度和盈利能力的提升将激发家具制造企业进一步扩大产能，加大对木工机械装备需求。公司在木工机械装备领域，特别是代表行业技术先进水平的封边机产品上，更是国内当之无愧的龙头。受益于国产设备与进口设备产品性能在逐渐缩小，而显著的产品价差为进口替代带来了空间和推动力，公司在享受行业高景气度的同时，品牌溢价将进一步得到体现。

投资建议：随着木工机械行业的需求正脱离地产后周期影响，而逐渐由定制家具消费升级，自动化升级替代人力，进口替代等因素主导。我们看好公司在封边机领域的领先地位，以及裁板锯、数控钻与加工中心等业务市占率和毛利率同步提升的空间。我们预测公司 2018-2020 年营业收入分别为 11.31 亿元、15.17 亿元、19.75 亿元；净利润分别为 3.14 亿元、4.21 亿元、5.51 亿元；EPS 分别为 2.32 元、3.11 元、4.07 元；2018 年市盈率为 25 倍，维持公司“买入-A”评级。

风险提示：房地产行业景气度下降使家具需求萎缩的风险；行业竞争加剧产品售价下滑的风险；中高端数控化设备技术升级缓慢的风险等。

昊志机电(300503)：业绩符合预期，在研产品值得期待

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsec.cn

投资要点

事件：公司发布 2017 年年报和今年一季度报告。公司 2017 年实现营收 4.46 亿元，同比增长 34.69%；实现归母净利润 7526 万元，同比增长 19.88%；综合毛利率为 50.69%，同比下降 1.67pct。2018 年第一季度实现营收 0.98 亿元，同比增长 36.13%；归母净利润 0.13 亿元，同比增长 4.7%。

高精电主轴行业龙头，业绩符合预期：公司作为国内仅有的主轴业务收入过亿的企业，业内龙头地位稳固。2017 年，公司主轴产品营收 3.30 亿元，同比增长 25.92%。受钻攻中心主轴业务在经过高速增长后销售增速放缓影响，公司主轴增速不及预期，但仍维持了较高的 54.61% 毛利率，同比微升 1.61pct；维修与零配件营收 8809 万元，同比增长 75.50%，公司对富士康、蓝思科技、比亚迪等客户的主轴相关零配件及维修业务同比大幅增长，毛利率下滑 5.29pct 至 38.62%；转台产品营收 2716 万元，同比增长 42.98%。

研发投入不断加大，新品推出值得期待：公司紧抓我国高端装备制造业快速发展的契机，立足主轴，借助公司在研发、制造、客户、品牌等方面的积累，稳步向数控机床和工业机器人其他核心功能部件行业横向扩张，致力于成为全球顶级的高端装备核心功能部件设计制造商。公司 2017 年投入研发费用 4460 万元，同比增长 62%，远高于营收增速，研发费用占营业收入的比重已经达到 10%。从新产品看，转台已于 2016 年实现批量销售；2017 年，转台业务保持了良好的增长势头，实现销售收入 2716 万元，同比增长 42.98%；磨床主轴、车床主轴等主轴产品也已实现小批量销售；木工电主轴产品已交由业内大客户进行测试，反馈良好，今年有望实现量的突破；直线电机、机器人核心功能部件减速器均已处于研发或市场推广阶段，今后有望成为业绩的新增长点。

围绕主轴积极外延，巩固业内领先地位：2017 年 7 月，公司出资 1000 万元收购湖南海捷 100% 股权；2017 年 8 月，以 8000 万元收购东莞显隆电机 80% 股权。湖南海捷为专业研发和生产磨床主轴的高科技企业，在液体静压、动静压主轴领域具备较大的竞争优势，其产品应用于高精密、高刚度磨床；东莞显隆主要从事数控机床主轴的研发和生产，在 PCB 主轴和玻璃机主轴领域具备一定市场份额。公司积极围绕主轴行业的外延有助于优化业务布局，巩固自身在行业内的龙头地位，提升公司综合竞争力。今年一季度，东莞显隆并表导致公司营收增长明显，公司盈利能力将进一步增强。

投资建议：我们预测公司 2018-2020 年营业收入分别为 5.90 亿元、7.80 亿元、10.05 亿元；净利润分别为 1.02 亿元、1.36 亿元、1.74 亿元；EPS 分别为 0.40 元、0.54 元、0.69 元；2018 年市盈率为 33 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示：下游 3C 等行业发展不及预期，新产品研发及推广不及预期等

美年健康(002044)：业绩维持高增长，平台价值日渐彰显

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsec.cn

投资要点

事件：公司发布 2017 年年报，公司 2017 年全年实现营业收入 62.33 亿元，同比上升 44.48%（追溯调整后），实现归母净利润 6.14 亿元，同比上升 35.89%（追溯调整后），EPS 为 0.24 元。同时，公司发布 2017 年利润分配预案，每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），每 10 股转增 2 股。

业绩表现靓丽，盈利能力保持稳定：公司 2017 年全年业绩表现亮眼，净利润增速略低于营收增速，主要由于慈铭体检的净利率水平略低于美年健康。具体分拆来看，慈铭体检 2017 年实现营业收入 16.09 亿元，同比上升 30%，美年健康实现营业收入 46.24 亿元，同比上升 50%。盈利能力方面，公司 2017 年全年毛利率 46.96%，同比上升 1.54PCT；公司 2017 年净利率 11.14%，同比下降 0.36PCT。期间费用方面，公司 2017 年销售费用率 23.87%，同比上升 2.31PCT，主要由于公司加快了业务扩展区域以及加大个检推广力度；管理费用率 7.44%，同比下降 1.28PCT，规模效应显现。

门店扩张持续推进，“量价齐升”促业绩高增长：公司在巩固一、二线城市优势的同时，加大三、四线城市的深耕布局，加速门店扩张，基本实现全国布局。截至 2017 年年底，公司覆盖 32 个省市自治区、215 个核心市，现已布局体检中心超过 400 家（其中美年控股 146 家、参股 155 家、在建超过 100 家；慈铭体检控股 60 家、参股 5 家；美兆体检控股 2 家、参股 3 家；奥亚体检参股 7 家）。预计今年年底达到 600 家分院，2020 年完成 1000 家分店的战略目标。体检人次方面，2017 年全年体检人次超过 2,160 万，预计 2021 年服务人次超过 1 亿人次，健康流量入口龙头地位进一步巩固。同时，公司从 2016 年开始全面推广以胶囊胃镜、核磁、CT 检查为一体的 3650 高端体检套餐及其他创新产品销售，并逐步提高个检比例，拉动客单价 10% 以上的增长。预计美年健康 2017 年客单件上升至 420 元左右，慈铭客单件为 520 左右，客单件整体同比上升超过 15%，客单件上升趋势明显。

大健康平台搭建持续推进，期待公司入口价值：公司积极打造大健康产品平台，不断延伸产品线，目前已在专科医疗、慢病管理、远程医疗、健康保险、基因检测、大数据等领域完成布局。我们认为，健康体检行业是疾病医疗的预防端及整个大健康产业链的入口端，公司通过积极打造大健康产品平台，进一步挖掘客户需求，可以更好的体现其入口价值。

投资建议：我们认为，公司门店扩张持续进行，2018 年预计达到 500 家，同时客单价也维持一定的增长，我们预计公司未来归母净利润能保持 50% 左右的高增长速度。我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.36、0.54 和 0.81 元，维持增持-A 建议。

风险提示：整合扩张风险，竞争加剧，潜在行业进入者风险。

苏州科达(603660)：盈利能力稳步提升，业绩持续高增长可期

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

【事件】2018 年 4 月 17 日，公司公布 2017 年年度报告。报告期内，公司实现：主营业务收入 182543.65 万元，比上年同期增长 26.02%，实现归属母公司股东的净利润 27077.30 万元，比上年同期增长 55.02%。2017 年度拟 10 转 4 派 1.1 元。

毛利率维持高水平，AI 赋能产品实现规模销售：2017 年，公司视频监控业务实现收入 86904.18 万元，同比增长 26.89%，视频会议业务实现收入 93652.72 万元，同比增长 27.00%。分产品构成看，公司后端平台实现收入 68500.08 万元，同比增长 35.79%，毛利率为 63.51%，同比下降 6.93%，主要是通用类等低附加值产品占比略有提升。同时，前端产品销售实现收入 112056.81 万元，同比增长 22.09%，毛利率为 67.60%，同比上升 5.33%，主要是 AI 赋能产品逐步实现规模销售和部署，高附加值产品占比提升带来的毛利率增长。

市场拓展逐步打开局面，创新研发持续高投入：2017 年公司销售费用为 41110.00 万元，同比增长 23.02%，销售费用率为 22.52%，同比下降 0.55%，连续四年呈逐步下降趋势，市场营销拓展逐步打开局面。研发创新方面，2017 年的研发投入 47907.93 万元，同比增长 19.27%，占营业收入的 26.24%。公司一直以来保持着行业领先的研发投入水平，使得公司在视频综合应用领域积累了雄厚技术实力和产品开发能力，在视频编解码、音视频处理、云存储、网络适应、人工智能等核心技术领域均处于业界领先水平。

视讯建设需求前景乐观，业绩持续高增长具备行业基础：视频会议市场将在建设层级、应用领域上不断打开增长天花板，从竞争格局看，包括公司在内的国产厂商在政府、公检法等关键行业具备国产替代的优势；视频监控方面，“雪亮工程”助力视频监控市场快速增长，同时，视频监控行业迎来移动化、智能化升级，进一步与海量传感器实现融合互联，推动智能交通、智慧城市建设，目前公司 AI 产品解决方案已经实现规模部署。我们从公司 2017 年存货备货情况，也可以看到业务增长态势积极，行业需求保持高景气。

投资建议：我们预测 2018 年-2020 年，公司将实现主营业务收入 23.02 亿元、28.63 亿元和 35.16 亿元；归母净利润 3.55 亿元、4.72 亿元和 6.26 亿元，对应 eps 为 1.38 元、1.83 元和 2.43 元，维持公司买入-A 评级。

风险提示：国内视讯行业需求不及预期；公司新产品研发不及预期；市场渠道建设不及预期；证券市场系统性风险。

成大生物(831550)：业绩增速明显加快，山东疫苗事件影响基本消除

盖斌赫 021-20377177 gaibinhe@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2017 年年报，公司 2017 年实现营业收入 12.76 亿元，同比增长 23.93%；实现净利润 5.56 亿元，同比增长 21.61%；EPS 为 1.48 元。同时公司公布 2018 年一季报，公司一季度实现营业收入 2.48 亿元，同比增长 14.79%；实现净利润 1.14 亿元，同比增长 25.43%。

？ 业绩增速明显加快，山东疫苗事件影响基本消除：公司 2017 年实现营业收入 12.76 亿元，同比增长 23.93%，比 2016 年的 9.14% 增长了 14.79 个百分点，一方面 2017 年疫苗行业逐步走出 2016 年山东疫苗事件的影响，批签发量增加，增长态势得以恢复；另一方面因为公司加大了市场投入，客户数量增加近 2 倍。公司毛利率水平始终保持较高水平，基本维持在 85% 以上，公司 2017 年的期间费用率为 32.55%，较去年同期上升 5.14 个百分点，主要是因为公司加大市场拓展投入加大以及构建全国冷链配送网络，造成了销售费用率上升较大，从 2016 年的 14.88% 上升到 2017 年的 22.63%，同比上升了 7.75 个百分点。

？ 狂犬疫苗批签发量大幅增长，乙脑疫苗批签发继续保持垄断。公司最主要的产品人用狂犬疫苗 2017 年批签发量为 622.98 万人份，同比增长 56.16%，市场占有率也从 2016 年的 31.67% 提升到 2017 年的 37.94%，10 年来稳居市场份额首位，2017 年实现营业收入 11.74 亿元，同比增长 19.8%，预计未来将继续保持龙头地位，狂犬疫苗产品销售将保持稳中有升态势。乙脑减毒疫苗批签发量相对稳定；乙脑灭活疫苗目前由成大生物独家生产，具有更纯净、更安全、更有效等高性能，是乙脑减毒活疫苗升级换代的趋势产品，2017 年公司乙脑灭活疫苗产品实现营业收入 1.02 亿元，同比大幅增长达 104%，批签发量 193.14 万剂，预计未来将继续受益产品换代。

？ 加强增量市场开拓，加速海外市场注册。公司严格执行药品 GMP 及《疫苗流通和预防接种管理条例》等法律法规的规定，探索出了符合新条例要求的“干线运输+区域仓储+区域配送”的疫苗冷链配送模式，构建了全国冷链配送网络。同时公司持续加强增量市场开拓，持续优化营销模式、扩充销售队伍，渠道持续下沉加大对区县级疾控中心的覆盖，2017 年客户数量增加近 2 倍。海外市场方面，公司打造了国内领先的国际注册团队，加强产品海外市场注册工作，目前人用狂犬病疫苗完成了在 23 个国家的注册，并在 31 个国家和地区进行销售，另有十几个国家正在注册过程中，出口额位列中国所有疫苗生产企业前茅；乙型脑炎灭活疫苗已完成了在泰国、柬埔寨的注册并已经上市进行销售，同时已启动多个国家的药物监管部门的注册工作，市场预期较好。

？ 在研产品正在有序推进：双价肾综合征出血热疫苗（Vero 细胞）正在筹备申报生产文号、甲型肝炎灭活疫苗（人二倍体细胞）、四价流感病毒裂解疫苗、A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗均已获得药物临床试验批件，目前正在准备开展临床试验，其他在研产品的各项研究工作亦在稳步进行中。此外，公司建立项目负责制，通过与国内外研发机构和科研院所合作建立新的技术平台，探索同疫苗权威机构和领军人物建立有效的合作方式，立足重磅创新产品，加强课题立项能力，降低研发风险，促进公司长期持续稳健发展。截止 2017 年底，公司获得专利授权共计 68 项，其中发明专利 14 项，实用新型专利 54 项。

？ 投资建议：公司计划 2018 年一方面加大区县级市场覆盖，开拓增量市场，巩固并提升国内狂犬疫苗市场占有率，推动乙脑疫苗快速成长；另一方面，公司将努力做好在研品种的研发工作，积极布局新型疫苗。我们预计公司未来狂犬疫苗将继续维持龙头地位，根据疾控中心数据，我国每年被猫狗等动物咬伤的人数超 1500 万，人用狂犬疫苗需求保持稳定；乙脑疫苗方面，预计未来批签发量保持稳定，由于乙脑灭活疫苗公司具备技术独家性，掌握定价权，短期内将在一定程度上刺激业绩增长。综上我们预测 2018 年至 2010 年每股收益分别为 1.8 元、2.2 元和 2.7 元，维持增持-A 建议。

？ 风险提示：疫苗行业政策风险，疫苗安全性风险，产品结构单一风险

富安娜(002327.SZ) 年报点评

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

1、富安娜 2017 年实现营收 26.16 亿元，同比增长 13.18%；实现归母净利润 4.93 亿元，同比增长 12.40%；稀释 EPS 为 0.59 元，同比增长 18.00%。2017 年度拟 10 派 2.5 元。

2、家纺业务线下升级改造、会员销售体系建设持续推进：2017 年，公司共计实现大店拓展 59 家，调整扩大百货渠道 120 家，改造门店近 700 家。直营扩大化战略持续推进，品牌建设日益完善。针对加盟商，公司建立内部竞争机制，推动与加盟商的共同进步。另外公司改进会员零售机制，为客户提供量身定制的个性化销售与服务，线下新增会员 10 万人，下半年会员销售占比同比提升 120%，推动公司业绩提升。

3、线上渠道继续较快增长，探索线上线下融合发展：2017 年，公司微信公众号平台实现持续增粉 10 万人，新媒体渠道在营销活动中合计实现近 5 亿人次的传播。双十一、618 等活动助推公司线上实现 38% 的较快增长。同时，公司自行研发

系统、活动等，持续探索线上线下融合，改进消费者购物体验。

4、美家业务持续推进，18年有望完成运营体系：公司16年开始进入家居业务，打造全屋艺术美家配置。截止17年末，包括深圳、西安厦门等13家大型直营旗舰店已完成选址，部分门店年末已实现试营业。18年公司将持续推动美家战略，上半年公司将实现全国20家直营美家旗舰店的开业及经营，涉及17个省会中心城市。截止2018年底，公司将完成30家左右的直营旗舰店的布局，为公司业绩提升开创新的增长点。

5、盈利能力方面，行业竞争加剧促使毛利率下降0.66pct至49.58%，净利率微降0.13pct至18.86%，期间费用上升0.47pct至27.05%。其中，17年营收规模提升使销售费用率下降0.98pct至22.24%，第三期限制性股权激励推动管理费用率提升1.35pct至4.84%，预计明年将回归正常，受存款利率下行影响，财务费用有所微升。

6、投资建议：富安娜线下渠道持续改造，线上维持较快增长，高新技术认定增厚业绩，纺织服装复苏带动公司业绩上行。2018年，公司渠道优化持续，会员营销持续推进，美家业务开创新增长点，有望凭借市场优势地位稳步增长。建议关注。

风险提示：门店改造或不达预期；美家业务推广或不及预期；行业竞争加剧促使毛利率降低。

“华大基因2017年报”点评

李伟 021-20377053 liwei@huajinsc.cn

华大基因(300676.SZ)发布2017年年报，实现营业收入20.96亿元，同比增长22.44%；归母净利润3.98亿元，同比增长19.66%；扣非后净利润3.20亿元，同比增长34.79%。

公司的营收增长基本符合预期，在20%左右；管理费用率下降4个百分点，很重要的一个原因是2017年研发费用没有增长，从而引起扣非净利润的增速要快于营收。从业务项来看，公司的业务结构与去年基本相同，生育健康检测、复杂疾病检测和基础科研服务的收入增速都在20%左右。药物研发服务收入增长52.95%，增幅较大，与该业务体量较小有关，但也表明下游制药公司对公司品牌和研发能力的认可。

我们认为近两三年内公司业务结构不会有大的变动，收入的主要来源还是生育健康检测，业绩增长在20%左右。生育健康检测和肿瘤基因检测(除液态活检外)在技术上没有壁垒，行业壁垒主要来自品牌、渠道和资金，因此待行业发展起来以后，公司在这三方面都有较大的优势；同时公司的测序成本有进一步降低的可能，若2020年能实现降低测序成本的目标，公司的竞争优势将进一步加大。

【财经要闻】

1、国务院：推行终身职业技能培训制度，加大对科技成果转化的政策激励

确定推行终身职业技能培训制度的政策措施，提高劳动者素质、促进高质量发展；决定对职务科技成果转化获得的现金奖励实行个人所得税优惠，使创新成果更好服务发展和民生。加大对科技成果转化的政策激励，有利于更大激发创新活力，提升经济竞争力，促进民生改善。会议决定，在落实好科技人员股权奖励递延纳税优惠政策的同时，对因职务科技成果转化获得的现金奖励给予税收优惠

2、八部门：启动供应链创新与应用试点

商务部、工信部、环境部、农业农村部、央行、国监局、银保监会和物流采购联合会等八部门联合下发《关于开展供应链创新与应用试点的通知》，在全国范围内开展供应链创新与应用试点。此次试点包括城市试点和企业试点。城市试点有六大任务，分别是推动完善重点产业供应链体系、规范发展供应链金融服务实体经济、融入全球供应链打造“走出去”战略升级版、发展全过程全环节的绿色供应链体系、构建优质高效的供应链质量促进体系、探索供应链政府公共服务和治理新模式。企业试点有五大任务，分别是提高供应链管理和协同水平、加强供应链技术和模式创新、建设和完善各类供应链平台、规范开展供应链金融业务、积极倡导供应链全程绿色化。试点实施期为2年。力争通过试点，打造“五个一批”、强化“三大作用”

3、六部委：推动智能光伏产业发展，提升智能制造水平

工信部、住建部、交通运输部等六部门印发《智能光伏产业发展行动计划(2018-2020年)》。提出到2020年智能光伏工厂建设成效显著，行业自动化、信息化、智能化取得明显进展；智能制造技术与装备实现突破，支撑智能光伏制造的软件和装备等竞争力显著提升；智能光伏产品供应能力增强并形成品牌效应，“走出去”步伐加快；智能光伏系统建设与运维水平提升并在多领域大规模应用，形成一批具有竞争力的解决方案供应商；智能光伏产业发展环境不断优化，人才队伍基本建立，标准体系、检测认证平台等不断完善。提出加快产业技术创新，提升智能制造水平。加快先进太阳能电池及部件智能制造。推动两化深度融合，发展智能光伏集成运维。促进特色行业应用示范，积极推动绿色发展，推动智能光伏试点应用等

4、四部委：今年年底起将禁止 16 种废金属、化学废品的进口

生态环境部、商务部、发展改革委、海关总署对现行的《限制进口类可用作原料的固体废物目录》《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》和《禁止进口固体废物目录》进行调整。将废五金类、废船、废汽车压件、冶炼渣、工业来源废塑料等 16 个品种固体废物从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自 2018 年 12 月 31 日起执行。将不锈钢废碎料、钛废碎料、木废碎料等 16 个品种固体废物从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自 2019 年 12 月 31 日起执行

5、财政部：推进地方政府债券发行制度改革

今年以来，财政部进一步推进地方政府债券发行制度改革，积极指导各地按照市场化原则规范开展地方政府债券发行工作。下一步，财政部将继续贯彻落实防范化解重大风险攻坚战有关要求，重点做好以下工作：一是保障地方政府债券平稳发行。二是完善地方政府债券发行管理机制。三是加强地方政府债券市场建设。四是完善项目收益专项债券发行管理。

6、外管局：考虑增加沪深 QDLP 额度

外管局落实相关政策，根据上海、深圳的试点需求和外汇形势考虑增加两地额度，下一步会稳步支持金融市场开放。外管局会持续推进境内股票、债券市场开放，完善债券通，研究沪伦通，同时完善 QDII、QDLP 等制度，积极支持国内有条件的个人和企业开展真实合规的对外投资，促进外商来华投资稳定增长，健全开放有竞争力的外汇市场

7、外管局：第一季度外汇储备余额 31428 亿美元，涉外收付款顺差 107 亿美元

外汇局坚持稳中求进总基调，推动跨境资本流动均衡管理。总体来看 2018 年一季度，我国跨境资金流动保持平稳，境内外汇市场供求自主平衡。从银行结售汇数据看，2018 年一季度，银行结汇 2.76 万亿元人民币（等值 4342 亿美元），售汇 2.88 万亿元人民币（等值 4525 亿美元），结售汇逆差 1155 亿元人民币（等值 183 亿美元）。从银行代客涉外收付款数据看，银行代客涉外收入 5.38 万亿元人民币（等值 8456 亿美元），对外付款 5.31 万亿元人民币（等值 8349 亿美元），涉外收付款顺差 707 亿元人民币（等值 107 亿美元）。外汇储备余额为 31428 亿美元，较 2017 年末增加 29 亿美元

8、外管局：中国外债风险总体可控，关键指标均在国际公认安全线内

我国外债风险总体可控，第一，从外债风险指标来看，2017 年末，中国的负债率、债务率和偿债率等指标都在国际公认的安全线之内。第二，从短期外债看，2017 年末短期外债占总外债的比例保持相对平稳的水平，低于历史最高水平大概 10 个百分点。第三，近期借债主体的风险意识提高，对外币债务做套期保值的企业越来越多了，我们觉得这样既可以很好的管理好微观风险，也有助于降低宏观风险。外汇局强化了对重点领域、重点行业借用外债的管理。除有特殊规定外，房地产企业、地方政府融资平台不得借用外债

9、外管局：强化重点领域借用外债管理，房地产企业不得借用外债

外汇局正在会同人民银行研究进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理政策，充分发挥其逆周期调节作用，统筹平衡好“降低实体经济融资成本、防范跨境融资风险、促进国际收支平衡”的关系。也强化了对重点领域、重点行业借用外债的管理，例如，除有特殊规定外，房地产企业、地方政府融资平台不得借用外债；银行、证券等金融机构外债结汇需要经过外汇局批准等

10、发改委：将进一步减轻下游用户的用气负担

用气成本是企业用能成本的一个很重要的部分，发改委近年来按照国务院部署，极降低企业的用气成本，为企业减负大约在 1200 亿元，今年，将继续指导地方加强输配价格监管，重新核定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格，进一步减轻下游用户的用气负担

11、发改委：落实一般工商业电价平均下降 10% 的目标

决定分两批实施降价措施，落实一般工商业电价平均下降 10% 的目标要求。全面落实已出台的电网清费政策。督促电网企业组织清退已

向电力用户收取的临时接电费，减免余热、余压、余气自备电厂政策性交叉补贴和系统备用费。推进区域电网和跨省跨区专项工程输电价格改革。进一步规范和降低电网环节收费。临时性降低输配电价。将省级电网企业已核定的规划新增输配电投资额转为用于计提折旧的比例由平均 75%降至 70%，减少本监管周期定价成本，并相应降低输配电价

12、商务部：一季度网上零售额 19318 亿元，同比增长 35.4%

2018 年一季度，我国网上零售额达到的 19318 亿元人民币，同比增长 35.4%。其中，实物商品网上零售额为 14567 亿元，同比增长 34.4%，增速高于社会消费品零售总额 24.6 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 16.1%，有力拉动了消费增长

13、商务部：全面启动消费升级行动计划

扩大内需一个很重要的方面就是促进消费升级。商务部全面启动了消费升级的行动计划，持续推进了六方面的工作：一是打造城乡便民消费服务中心，提高社区、农村的生活综合服务水平，促进便利消费。二是实施商圈消费引领工程，推动实体零售创新转型，引领消费升级。三是搭建国际消费的新平台，培育建设国际消费城市，引进国外优质特色的商品和服务，吸引境外的消费回流。四是推动绿色消费，形成绿色低碳、勤俭节约的消费模式和生活方式。五是构建现代供应链，促进流通降本增效，提升流通的信息化、标准化、集约化水平。六是建设放心消费的环境，加强商务领域诚信建设，推动流通追溯体系的建设，严厉打击侵权假冒行为，营造安全、放心的消费环境

14、住建部：重点落实 5 项扶贫攻坚任务

一是继续集中解决建档立卡贫困户住房安全问题。完成 190 万户左右建档立卡贫困户等 4 类重点对象危房改造，在任务和资金安排上向“三区三州”等深度贫困地区倾斜。二是扎实开展中央单位定点扶贫。根据定点扶贫县的实际需求，充分发挥行业和资源优势，精准实施危房改造、产业帮扶、就业帮扶、教育帮扶、人才培养等扶贫项目，支持 4 个定点扶贫县完成年度减贫任务。三是按照农村人居环境整治三年行动方案的要求，指导和督促各地开展贫困村人居环境整治，推动贫困村实现干净整洁有序的基本目标。四是以同步推进贫困村脱贫和美丽宜居乡村建设、探索乡村治理共同缔造机制、形成可复制可推广经验为目标，在 4 个定点扶贫县开展脱贫攻坚与美丽宜居乡村共同缔造示范。五是加大建设行业帮扶力度，支持大别山片区脱贫攻坚

15、环境部：将推动雄安新区高污染行业企业退出

为了加强雄安新区水污染防治，将推动落实水污染防治行动计划的落实以及高污染行业企业退出。包括资源严重短缺，300 多条河流中有 200 多条汛期断流，重要河湖的地下水超采严重；高耗能行业又比较突出，比如钢铁行业；污染物排放量比较大，城市工业农业等，减排任务艰巨。水生态承载能力较弱。接下来将推动落实水污染防治行动计划以及高污染行业企业退出。提升周边建设，构建良性循环生态环境，支持地方加大相关工作

16、税务总局：一季度新兴和消费类产业税收增幅最突出

今年一季度，新兴产业和消费类产业的税收增幅最为突出，部分行业税收增幅高达 30% 左右。软件和信息技术服务业税收收入增长 31.1%，自 2014 年以来连续 17 个季度累计增速超过 20%，截至目前已连续 9 个季度累计增速超过 30%；科研技术服务业税收收入增长 28.9%；科技推广和应用服务业税收收入增长 58.4%。消费类行业税收收入增长较快，反映国内需求较为旺盛。一季度，居民消费保持良好增长势头，如零售业税收收入增长 24.1%，继续保持 2016 年以来的两位数增长

17、央行上海总部：深化金融改革开放 优化营商环境

中国央行上海总部制定《上海总部深化金融改革开放 优化营商环境工作方案》：推动银行间债券市场对外开放；继续扩大同业拆借市场的对内对外开放；提升黄金市场对外开放的深度和广度；配合做好金融服务业的对内对外开放；积极吸引国际金融机构落沪；进一步拓展自由贸易账户（FT 账户）功能和适用范围；加强“一带一路”建设的金融服务；促进贸易投资自由化、便利化；进一步提升融资便利性、可得性；牢牢守住不发生系统性金融风险的底线等

18、沪指报 3117.38，涨 0.84%；深成指报 10598.35，涨 1.02%

沪指收报 3117.38 点，涨 0.84%，成交额 1962 亿。深成指收报 10598.35 点，涨 1.02%，成交额 2869 亿。创业板收报 1820.28 点，跌 0.11%，成交额 1038 亿

19、恒指涨 1.4%，报 30708.44 点

恒指涨 1.4%，报 30708.44 点。国企指数涨 2.12%，报 12239.84 点。红筹指数涨 2.28%，报 4487.15 点。大市成交 1149.33 亿港元

20、标普 500 指数报 2693.13 点，或 0.57%

道指跌 83.18 点，或 0.34%，报 24664.89 点；标普 500 指数跌 15.51 点，或 0.57%，报 2693.13 点；纳指跌 57.18 点，或 0.78%，报 7238.06 点

【重点公告】

【采掘】

山西焦化：2018 年第一季度实现焦炭收入 12.1 亿元，同比下降 11.73%；沥青收入 0.64 亿元，同比下降 16.74%

【传媒】

时代出版：出资人民币 2 亿元参与设立时代天和并购基金

【电气设备】

合康新能：修正 2017 年营收为 13.74 亿元，同比下降 4.69%，净利润亏损 0.70 亿元，同比下降 62.22%

珈伟股份：拟向关联方振发集团购买其持有的 14 个电站资产 100%的股权

【电子】

三安光电：以自有货币资金 4,500 万美元对香港三安进行增资

雷曼股份：拟非公开发行股票募集资金总额不超过 34,290 万元

崇达技术：拟想 134 名激励对象授予的限制性股票数量为 600 万股

大恒科技：2018 年第一季度实现净利润 15.44 亿元，同增 0.63%

【房地产】

中房股份：2018 年第一季度实际出租面积 253.35 平方米，实现出租收入 22 万元

中华企业：2018 年第一季度住宅产品开发占地面积 41.5 万平方米；实际出租面积 13.21 万平方米，实现出租收入 8707.86 万元

栖霞建设：2018 年第一季度新开工面积 11.45 万平方米，商品房合同销售面积 0.42 万平方米，合同销售金额 0.76 亿元；租赁收入为 814.60 万元

深赛格：2018 年第一季度净利润预计盈利 5800 万元 - 6800 万元，同增 83%-115%

光明地产：每 10 股派 2 元（含税）转增 3 股

东湖高新：公布 2018 年年度融资计划

设研院：每 10 股派 5 元（含税）转增 8 股

美好置业：2018 年第一季度净利润预亏损约 14,000 万元

万方发展：2018 年第一季度净利润预计亏损约 500 万元-800 万元

天宸股份：出资 4100 万元参与投资设立合伙企业

【纺织服装】

凤竹纺织：2018 年第一季度营收同比增长 7.65%，净利润同比下降 1.62%

【非银金融】

西部证券：2018 年第一季度实现营收 5.63 亿元，同比下降 15.07%，实现净利润 1.62 亿元，同比下降 10.71%

越秀金控：2018 年第一季度实现营收 12.8 亿元，同比下降 0.30%，实现净利润 1.11 亿元，同比下降 38.61%

【钢铁】

包钢股份：拟非公开发行股票拟募集资金总额不超过人民币 100 亿元，即 91.17 亿股

马钢股份：2018 年第一季度实现板材销量 235 万吨，长材 229 万吨，轮轴 5 万吨

【公用事业】

新能泰山：2018 年上半年净利润盈利 55,000 万元 - 63,000 万元

福能股：2018 年第一季度完成发电量 39.63 亿千瓦时，同比增长 108.77%；完成上网电量 37.73 亿千瓦时，同比增长 105.89%。

西昌电力：2018 年第一季度完成发电量 11,528.53 万千瓦时，同比下降 10.25%

【国防军工】

振芯科技：2018 年第一季度营收同比下降 0.04%，净利润同比增长 106.87%

奥普光电：2018年第一季度营收同比下降 5.84%，净利润同比下降 30.60%

中航机电：每 10 股转增 5 股

【化工】

雪峰科技：2018年第一季度营收同比增长 115.78%，净利润同比增长 26.52%

中核钛白：以 3376 万元转让全资子公司盐城宝聚氧化铁有限公司 100%股权

红星发展：2018年第一季度实现销量碳酸钡 5.89 万吨，碳酸锶 0.50 万吨，硫酸钡 1.10 万吨

晶华新材：2017年第四季度实现布基胶带收入 1271 万元，电子胶带收入 3650 万元，美纹胶带收入 1.13 亿元

濮阳惠成：每 10 股派 3.5 元人民币（含税）转增 5 股

杭州高：每 10 股派发现金股利人民币 1.5 元（含税）转增 9 股

杭州高新：对奥能电源增资人民币 5000 万元

【机械设备】

南兴装备：投资约 1.67 亿元建设家居智能化生产设备项目

方正电机：回购重大资产重组标的资产未完成业绩承诺对应补偿股份 739 万股

祥和实业：每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）转增 4 股

【计算机】

二三四五：收购广州二三四五小额贷款有限公司 15%股权并增资 1,0.0456 亿元

二三四五：每 10 股派现金 0.3 元（含税）转增 3 股

恒为科技：每 10 股派发现金红利 2.3 元（含税），转增 4 股

【建筑装饰】

蒙草生态：中标 39,059 万元磴口县林业局生态 PPP 项目

岭南股份：签署 3 亿元基础设施建设及绿道工程 PPP 项目

岭南股份：签署 40,223.60 万元 PPP 项目

维业股份：中标 1.17 亿元装修装饰工程项目

【交通运输】

盐田港：2018 年深圳惠盐高速公路有限公司车流量预算为 2,680 万辆，黄石新港口股份有限公司货物吞吐量预算为 900 万吨

四川成渝：2018 年 3 月实现通行费收入 3.26 亿元，同比增长 5.49%

申通快递：2018 年 3 月实现快递服务业务收入 13.34 亿元，同比增长 33.77%；完成业务量 3.84 亿票，同比增长 23.32%

【汽车】

光启技术：每 10 股派发现金红利 0.11 元（含税）转增 7 股

朗博科技：每 10 股派发现金股利 1 元（含税）

【轻工制造】

海顺新材：每 10 股派 0.5 元（含税）转增 5 股

【商业贸易】

汉商集团：2018 年 1 季度实现商品销售收入 2.71 亿元，同比增长 17.89%；旅游收入 130 万元，同比增长 47.06%

【食品饮料】

天润乳业：2018 年第一季度实现营收 47035 万元，同比增长 59.25%，实现净利润 2806 万元，同比增长 19.02%

安琪酵母：2018 年第一季度实现营收 16.3 亿元，同比增长 14.9%，实现净利润 2.77 亿元，同比增长 14.9%

星湖科技：2018 年第一季度实现营收 2.31 亿元，同比增长 104.82%，实现净利润 793 万元

庄园牧场：2018 年第一季度实现营收 1.64 亿元，同比增长 10.67%，实现净利润 0.18 亿元，同比下降 1.43%

惠发股份：每股分配现金红利 0.25 元转增 0.4 股

【通信】

润建通信：收到 5 个中标项目通知书

【医药生物】

景峰医药：参与设立医疗专项基金项目终止

誉衡药业：董事杨红冰先生辞职，不再担任公司任何职务

【综合】

金隅集团：2018 年第一季度实现营收 19.87 亿元，同比增长 13.02%，净利润亏损 4.86 亿元

国检集团：2018 年第一季度实现营收 1.72 亿元，同比增长 12.14%，实现净利润 1.94 亿元，同比增长 24.07%

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.huajinsec.cn