

2018年10月30日

晨会纪要(2018年10月30日)

晨会纪要

今日要点:

- 【宏观策略】 企业利润增速放缓或影响市场情绪
- 【行业评论】 轻工制造：9月纸业量价下滑，关注细分行业龙头
- 【行业评论】 汽车：第44周报：特斯拉如约实现盈利并将加快中国建厂速度，利好国内新能源汽车产业链
- 【行业评论】 新能源设备：第44周周报：特斯拉三季报超预期，碳酸锂价格企稳
- 【公司评论】 歌力思(603808)：三季度业绩增速环比稳定，毛利率提升带动净利率提升
- 【公司评论】 上汽集团(600104)：市场份额稳步提升，全年业绩目标仍有望达成
- 【公司评论】 光环新网(300383)：IDC业务步入收获期，云计算拓展新空间
- 【公司评论】 完美世界(002624)：Q3业务稳中有进，影游双轮后续值得期待
- 【公司评论】 跨境通(002640)：三季度业绩增长有所提速，经营现金流量净额已现好转
- 【公司评论】 威海广泰(002111.SZ)三季报点评
- 【公司评论】 上海家化三季报点评：Q3业绩好转，关注佰草集调整动态
- 【公司评论】 珀莱雅三季报点评：业绩如期靓丽增长，电商及单品牌店贡献较大
- 【公司评论】 御家汇三季报点评：Q3收入继续高增，销售费用影响利润增速
- 【行业评论】 【华金传媒】传媒三季报密集出台，建议关注超跌回购龙头、业绩超预期龙头，维持对高护城河公司的推荐

财经要闻:

- 1、习近平：团结动员亿万职工积极建功新时代
- 2、工信部：前三季度互联网和相关服务业保持快速增长
- 3、工信部：截至9月底我国市场上监测到的移动应用为442万款
- 4、财政部：部分互联网企业跨境转移利润、逃避纳税问题突出
- 5、住建部：坚决遏制投机炒房 加大分类调控、精准施策力度
- 6、上交所：深化债券市场功能，助力民营企业健康发展
- 7、证监会：下一步将把诚信数据库建设成为资本市场诚信信息服务系统
- 8、银保监会：民营银行要严格遵守关联交易相关规定
- 9、证监会：回应“国家队基金”已清盘，不但没减持反而有所增加
- 10、工信部：将减轻企业负担工作推向深入
- 11、市场监管总局：建议关闭智能门锁人脸识别等功能
- 12、深交所：截至10月末734家创业板公司累计首发融资3820亿元
- 13、商务部：首届中国国际进口博览会将办成国际一流的博览会
- 14、工信部：在有条件地区加快甲醇汽车推广
- 15、北京：违规转租公租房5年内禁购共有产权房
- 16、生态环境部：第二批中央生态环境保护督察“回头看”近日将全面启动
- 17、国资委：世界首个海拔4000以上的高海拔特高压直流实验线段工程顺利验收

分析师

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

报告联系人

王睿
 wangrui@huajinsec.com
 021-20377036

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅
沪深300	3076.89	-3.05%
上证综指	2542.10	-2.18%
深证综指	1264.58	-2.02%
恒生指数	24812.04	0.38%
中小板指数	4909.62	-2.34%
创业板指数	1250.48	-1.01%
新三板做市指数	719.01	-0.32%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
房地产(中信)	3.0%	-11.0%	-29.1%
银行(中信)	0.7%	2.5%	-4.4%
综合(中信)	0.6%	-22.8%	-51.8%
农林牧渔(中信)	0.2%	-11.6%	-29.3%
煤炭(中信)	0.1%	-2.7%	-18.6%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
食品饮料(中信)	-14.5%	-26.0%	-22.2%
餐饮旅游(中信)	-9.2%	-27.4%	-20.7%
家电(中信)	-6.7%	-22.4%	-32.7%
医药(中信)	-4.6%	-23.3%	-26.2%
计算机(中信)	-3.9%	-19.9%	-28.5%

- 18、上证指数跌 2.18%，报 2542.10 点
- 19、恒生指数涨 0.38%，报 24812.04 点
- 20、深证成指跌 2.43%，报 7322.24 点

重点公告：

康旗股份：终止收购资产事项

银亿股份：子公司拟与中车株洲电机打造新能源车电驱动系统

百川股份：拟逾 5000 万元回购股份

思维列控：重大资产重组获证监会审核通过 明日复牌

华夏航空：预计全年净利 2 亿-3.7 亿

乐普医疗：实控人提议公司 3 亿至 5 亿元回购股份

【行业公司评论】

企业利润增速放缓或影响市场情绪

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 一、市场运行情况及大市判断： 上周一共五个交易日，呈现反弹后调整态势，受上上周五副总理刘鹤和一行两会领导集中讲话影响，上周一大盘录得较大涨幅，之后受外围股市震荡下行影响，我国股市震荡调整。上周上证综指上涨 1.90%，深证成指上涨 1.58%，中小板指上涨 0.36%，创业板指上涨 1.06%。从中信风格分类的股票指数看，金融股指数上涨 5.16%，周期股指数上涨 2.29%，消费股指数下跌 1.13%，成长股指数上涨 1.55%，稳定股指数上涨 1.24%。上周以中信一级行业分类的板块中，涨幅前 5 的行业分别是房地产、非银行金融、煤炭、有色金属和综合，涨跌幅后 5 的行业是食品饮料、石油石化、计算机、医药和建材。 上周欧、美、日股市震荡下行。数据显示，9 月美国成屋销售总数年化 515 万户，低于前值的 533 万户，也低于预期的 529 万户，连续 6 个月下滑。今年 10 月 25 日，美国 30 年期抵押贷款固定利率达到 4.86%，为 2011 年 4 月以来高位，近期美国 30 年期 FHA 贷款平均利率创下 2011 年 2 月以来新高，贷款利率不断上行导致美国房地产市场疲软，房地产相关行业景气度低迷，拖累美国经济增长，房价的高位也诱发市场对美联储加息节奏超预期的担忧，美国股市整体呈现回调态势。上周欧洲央行声明：若未来经济数据确认管委会的中期通胀展望，12 月底前的月度 QE 规模将为 150 亿欧元，QE 将在 12 月底结束，欧洲央行主要再融资利率、边际贷款利率、存款便利利率与上月持平。预计至少在 2019 年夏天结束前将保持利率不变。上周四欧洲央行行长德拉吉在新闻发布会上重申经济仍在持续、广泛扩张，淡化经济增长放缓风险，上周三加拿大央行加息 25 个基点，加拿大央行政策利率 1.75%，符合市场预期，全球货币政策维持收紧态势。 上周末，我国 9 月企业利润数据发布，数据显示，1-9 月规模以上工业企业利润同比增长 14.7%，较 1-8 月增速下降 1.5 个百分点，连续 3 个月放缓。或主要受去年基数较高和企业营收下滑影响，企业利润增速明显放缓，对 A 股市场的情绪形成一定负面冲击。9 月经济数据显示，我国经济增速平稳收敛，投资和消费均录得反弹，我国经济增长有韧性，但受内需边际转弱和中美贸易摩擦升级影响，我国经济下行压力较大，对企业利润增长形成一定压力。 上周人民币对美元贬值明显，10 月 26 日达到 6.9761，美元走强，中美贸易摩擦升级和我国经济增速放缓使我国汇率带来贬值压力。上周末中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜对试图做空人民币的势力喊话，他强调有基础、有能力、有信心保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，人民币有稳定基础。就 A 股资金面来说，上周北上资金净流出 49.11 亿元，美国国债收益率处于上升通道，10 年期中美利差近期大幅缩小，我国资本外流的压力较大，但得益于我国股市估值较低，资本市场开放力度加大，A 股市场对外资的吸引力持续增加，股市资金净流入的态势预计将持续。 总体来看，经济数据边际转弱但有稳定基础，流动性近期边际改善，利好政策密集出台，市场情绪得到较大鼓舞，对市场情绪形成支撑，但经济下行和企业盈利减弱，对市场情绪形成压制。我们建议在防范风险的同时，结合公司中报和三季报，在市场回调中关注业绩增长与估值匹配的新兴行业龙头，关注在事件性影响下优质个股是否有超跌补涨的机会。 我们建议：i. 关注业绩增长与估值匹配的新兴行业龙头，5G、新能源、高端装备制造、云计算和生物医药等行业龙头值得关注；ii. 关注中小创结构性机会，创业板市盈率现处于历史分位数低位水平，建议结合中报和三季报利润情况，挑选出符合“新经济”发展的业绩优良的创业板中小板个股进行持续跟踪；iii. 建议关注如下五方面投资主线：1) 提高贸易投资自由化便利化；2) 深化改革方面，建议关注“一带一路”倡议与欧盟倡议对接，进一步推进中欧基础设施互联互通，国企改革，上海自贸港，海南旅游岛，雄安新区新政实施等；3) 高质量增长方面，建议关注受财政扶持的新兴产业龙头以及相关“独角兽概念”、“工业互联网”龙头个股还有一些美国贸易战背景下急待国内扶持的半导体产业链，如高端装备制造、集成电路、人工智能板块，创投板块、工业先进制造等；4) 乡村振兴方面，国家关注新农村建设，建议关注农林牧渔，京津冀环保概念、精准扶贫和土地流转等板块投资机会；5) 区域补短板方面，发改委召开“加大基础设施领域补短板力度稳定有效投资”专题新闻发布会，叠加近期基建项目密集开工，建议关注建材、机械等板块投资机会。 二、上周大事 中国基金报：首家外资银行获批基金托管资格 Wind：颤抖吧，人民币空头，高层罕见喊话！ 财政部：调整部分产品出口退税率，取消豆粕出口退税 三、宏观基本面 1、上游：原材料价格上涨，工业品和农产品指数下跌 2、中游：发电耗煤量、高炉开工率下降，水泥价格上升 3、下游：商品房销售、集装箱运价指数上涨 4、价格：猪肉、蔬菜、石油价格下跌 四、资金面 1、上周证监会核发 2 家企业 IPO 批文，筹资总额不超过 14 亿元。截至 10 月 25 日，沪深两市融资余额较 10 月 19 日增加 9.77 亿元；融券余额较 10 月 19 日增加 4.97 亿元；融资融券总额较 10 月 12 日环比增加 0.19%。 2、上周公开市场操作净投放 4600 亿元，SHIBOR 利率分化，截止 10 月 26 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 10 月 19 日变化-37.8BP、-0.40BP 和 1.80BP。国债收益率分化，截止 10 月 26 日，半年期、1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较 10 月 19 日变化 6.59BP、-5.87BP、-1.85BP 和 -2.48BP。近期我国 10 年期国债收益率走势与美国 10 年期国债收益率走势分化，中美利差缩小明显，我国资本外流的压力加大。截止 10 月 26 日，银行间质押式回购利率 1 天期和 7 天期分别较 10 月 19 日变化-40.31BP 和 4.76BP。通过上述短期利率数据变化可知，流动性较前一周短松长紧。 五、风险提示：流动性紧张超预期，贸易环境恶化超预期。

轻工制造：9 月纸业量价下滑，关注细分行业龙头

叶中正 0755-83224377 yezhongzheng@huajinsec.com.cn

投资要点 上周市场表现：上周，SW 轻工制造板块上涨 1.80%，沪深 300 上涨 1.23%，轻工制造板块跑赢大盘 0.57 个百分点。其中 SW 造纸 II 上涨 1.16%，SW 包装印刷 II 板块上涨 2.03%，SW 家用轻工上涨 2.04%，SW 其他轻工制造下跌 0%。从板块的估值水平看，目前 SW 轻工制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 17.00 倍，其中子板块 SW 造纸 II 的 PE 为 8.83 倍，SW 包装印刷 II 的 PE 为 22.73 倍，SW 家用轻工 II 的 PE 为 21.38 倍，SW 其他轻工制造 II 的 PE 为 53.1 倍，沪深 300 的 PE 为 10.79 倍。SW 轻工制造的 PE 低于近 1 年均值。上周涨幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：群兴玩具（+26.40%）、鸿博股份（+12.56%）、英联股份（+12.39%）、吉宏股份（+11.70%）、宜华生活（+11.58%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：喜临门（-15.40%）、赫美集团（-12.09%）、集友股份（-9.78%）、实丰文化（-8.88%）、晨光文具（-7.11%）。 造纸板块：10 月 27 日，国家统计局公布了 9 月份工业行业统计数据。产量方面，9 月规模以上工业企业机制纸及纸板（外购原纸加工除外）产量达到 989.9 万吨，同比下降 4.7%；1-9 月累计产量达到 8866.4 万吨，同比下降 1.1%，产量延续下滑趋势。出厂价方面，9 月纸浆制造、造纸、纸制品制造出厂价格指数分别为 111.7、104.7、103.7，环比分别下降 2.95%、4.56%、1.80%。从 6 月以来，受需求不振影响，纸厂开始大面积停产保价，但从出厂价格

指数来看, 纸价也有所下降。上周末 200 万吨廉价外废的涌入, 东莞玖龙率先降价, 成品纸价格最高优惠 200 元/吨。造纸行业或将进入回调。建议拥有自有木浆资源纸厂太阳纸业以及具有消费属性的生活用纸龙头中顺洁柔(前三季度营收 40.81 亿元/+21.74%, 归母净利润 3.13 亿元/+26.85%)。 家用轻工板块: 上周多家公司公布 2018 年前三季度报告。家具板块, Q3 单季度多家公司营收增速放缓, 如欧派家居(2018 年 10.66%/2017 年 40.54%)、尚品宅配(2018 年 22.71%/2017 年 32.62%)、大亚圣象(2018 年 3.89%/2017 年 17.35%)、梦百合(2018 年 33.42%/2017 年 38.03%)等。四季度或受十一国庆促销提振, 表现或将好转。建议关注定制家居龙头欧派家居、定制家居领先企业尚品宅配、成品家具龙头顾家家居。而文娱用品 Q3 单季度营收表现较好, 晨光文具(2018 年 36.86%/2017 年 34.16%)、齐心集团(2018 年 23.56%/2017 年 9.30%)、珠江钢琴(2018 年 18.92%/2017 年 13.49%)。建议关注文具用品龙头晨光文具。 包装印刷板块: 近期包装用纸价格有所下降, 利好包装印刷行业, 但受中美贸易影响, 下游需求较不景气, 建议关注业绩确定性较强的劲嘉股份以及布局广泛, 四季度毛利率或改善的包装龙头裕同科技。 风险提示: 原材料价格上升风险; 市场竞争加剧风险; 地产景气度不及预期风险

汽车: 第 44 周报: 特斯拉如约实现盈利并将加快中国建厂速度, 利好国内新能源汽车产业链

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

投资要点 本周核心观点: 据华尔街见闻报道, 美国当地时间 10 月 24 日美股盘后, 特斯拉较往年提前一周发布三季报“报喜”。根据该三季报, 特斯拉营收、净利润、自由现金流及 Model 3 毛利率等数据都超过了市场预期, 其中营收 68.2 亿美元、净利润为 3.12 亿美元。马斯克随后召开电话会议, 称将加速在中国造车, 2019 年将部分 Model 3 生产转移至中国, 并实现当地自产自销。这也预示中国超级工厂的建设进程将加速(按原来规划, 特斯拉中国超级工厂生产的首辆车将在 2021 年下线)。对于 Model 3 今年 Q4 及 2019 年的产量, 特斯拉三季报及电话会议没有给出具体的指引, 但马斯克预计周产能会继续稳步提升; 而按此前规划, Model 3 周产能有望从九月末的 5000 多辆提升到 2019 年年中的 10000 辆。特斯拉单季度实现盈利、Model 3 产能持续爬坡及中国工厂建设进度加快, 国内特斯拉产业链有望持续受益, 我们继续重点推荐特斯拉一级供应商旭升股份, 建议关注文灿股份、岱美股份、天汽模等; 同时, 大众、宝马、特斯拉等全球汽车巨头纷纷在中国加快新能源汽车工厂的建设进程, 新能源汽车板块将迎来中长期持续利好, 重点推荐均胜电子、宇通客车、方正电机、科达利、科泰电源, 建议重点关注宁德时代、华友钴业、寒锐钴业等。 **重要新闻分析:** 据盖世汽车网报道, 中国一汽近期与 16 家银行签署了战略合作协议, 并获得意向授信共计 10150 亿元。一汽表示, 此次签约是中国一汽为进一步巩固银企双方合作关系, 也是为实现“打造一个开放创新的金融平台”的战略目标而迈出的关键一步, 同时更为一汽未来各项事业的发展提供了坚实的金融保障。此外, 一汽未来将与各银行在融资业务、现金管理、国际金融业务、新能源、智能网联等新业态领域, 红旗品牌支持等各方面进行广泛的合作。【一汽集团过度依赖合资品牌实现盈利, 其自主品牌一直饱受市场诟病, 此次巨额授信的背后, 或许预示着一汽内部改革大动作将成为未来可期的事件。】 上周行情回顾: 上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为 1.90%、1.58%、1.23%, 指数呈普涨态势。汽车板块上涨 1.91%, 表现一般; 各子板块均有不同程度的上涨: 其中商用载货车板块涨幅最大, 上涨 5.64%; 汽车服务板块涨幅最小, 上涨 0.52%。 **重点公司动态:** 星宇股份: Q3 公司营收 12.74 亿元, 同比+26.64%; 归母净利润 1.39 亿元, 同比+43.85%。福耀玻璃: Q3 公司营收 50.37 亿元, 同比+7.51%; 归母净利润 13.93 亿元, 同比+83.99%。 新车上市统计: 荣威 i5、一汽大众探岳等新车本周上市。 风险提示: 经济下行导致汽车销量增速低于预期。

新能源设备: 第 44 周周报: 特斯拉三季报超预期, 碳酸锂价格企稳

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点 本周核心观点: 1、【特斯拉三季报超预期, 提振新能源车产业信心】10 月 24 日, 特斯拉公布了三季度财报。2018Q3 交付 8.35 万辆, 其中 Model 3 达 5.6 万辆, Q3 实现营业收入 68.2 亿美元, 同比增长 128%, 净利润 3.12 亿美元, 去年同期净亏损 6.7 亿美元, 自由现金流为流入 8.8 亿美元, 超预期。同日, 特斯拉上海超级工厂(一期)项目披露环评文件, 文件显示该项目将生产车型包括 Model 3 和 Model Y, 目标年产 25 万辆纯电动整车。特斯拉是全球新能源车的标杆企业, 特斯拉通过销售新能源车实现历史性的盈利, 证明了 Model 3 是一款十分成功的产品, 也证明了新能源车具备市场化的价值, 是新能源车产业发展中里程碑式的事件。特斯拉落地上海, 势必拉动我国新能源车锂电池的中上游产业发展, 重点推荐: 恩捷股份、当升科技、宁德时代。 2、【国内钴价连续下滑, 碳酸锂价格企稳】鑫椽资讯数据, 10 月 20 日-10 月 26 日, 国内电解钴主流报价维持于 45-47 万元/吨, 均价下调 1 万元/吨, 硫酸钴 8.8-9.1 万元/吨, 下降 0.2 万元/吨。四氧化三钴价格本周也下降 1 万元/吨, 报 33-34 万/吨。海外, 10 月 26 日 MB 低等级钴报价 33.5 (0) -34.4 (0) 美元/磅, 高等级钴报价 33.5 (0) -34.4 (0) 美元/磅, 据嘉能可三季报, 前三季度生产 2.85 万金吨钴, 同比增长 8700t, 其中 KAT 项目 Q3 产量 3500t, 环比增长 1000t, 预计全年总产量将达 3.9 万吨左右, 如果嘉能可明年没有计划减产, MB 钴大概率重回下滑通道。碳酸锂方面价格企稳, 电碳主流价 7.8-8.3 万元/吨, 较上周无变化, 电池级氢氧化锂 11.5-12 万元/吨, 小幅下滑。目前碳酸锂价格处于部分厂商成本价之下, 部分厂商或将减产, 不排除碳酸锂价格在四季度反弹。三元材料价格相对稳定, NCM523 动力型三元材料主流价在 17.5-18.5 万元/吨左右, NCM523 容量型三元材料报价在 16-16.5 万元/吨, 811 型主流价维持在 23 万元/吨。整体来看, 钴价或继续下调; 入冬后盐湖锂或将减产, 锂价下调空间不大, 四季度有望反弹。建议关注: 天齐锂业、赣锋锂业、藏格控股、合纵科技、华友钴业。 行情回顾: 上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为 1.90%、1.58%、1.23%。上周涨幅前五位的股票是坚瑞沃能(300116.SZ), 雄韬股份(002733.SZ), 双杰电气(300444.SZ), 大洋电机(002249.SZ), 长园集团(600525.SH) 涨幅分别为 15.83%, 13.26%, 12.31%, 9.15%, 8.44%。 新闻回顾: 【1】10 月 26 日, 工信部: 公示拟撤销 161 款免税新能源车型目录 【2】10 月 26 日, 北京新能源车申请者破 39 万。 【3】10 月 26 日, 特斯拉发布三季度财报, 实现“历史性”盈利。 风险提示: 新能源车销量不及预期、双积分政策不及预期、原材料价格大幅波动、新能源车爆炸等突发事件

歌力思(603808)：三季度业绩增速环比稳定，毛利率提升带动净利率提升

王冯 021-20377089 wangfeng@hua.jinsc.cn

事件 10月29日晚，公司发布2018年三季报。前三季度，公司实现营业收入17.36亿元，较上年同期增加25.87%；归属于上市公司股东的净利润2.68亿元，较上年同期增加32.65%。EPS为0.80元。其中第三季度公司营业收入6.55亿元，同比增长8.73%，实现归母净利润1.07亿元，同比增长33.21%。

投资要点 三季度营收增速有所放缓，业绩增速保持环比稳定：分季度看，公司前三季度分别实现营收增长69.28%、15.77%、8.73%，三季度营收增速有所放缓。我们认为主要是受整体消费增速放缓影响了公司营收增速。净利润端，前三季度分别实现归母净利润增长52.72%、32.28%、33.21%，归母净利增速保持环比稳定，主要是三季度毛利率提升、费用及资产减值控制良好，使净利率有所提升所致。

门店方面，主品牌ELLASAY三季度末店铺数量较去年同期净减少18家至309家，其中分销店净减少18家，若与上半年末相比则净减少3家。Ed Hardy品牌三季度末店铺数量较去年同期净增加30家至167家，其中直营店净增加1家，分销店净增加29家。Laurel品牌店铺数量同比增加6家至35家，IRO品牌店铺数量同比增加18家至47家，Vivienne Tam品牌三季度末店铺数量较上半年末增加5家至8家。

分品牌看，占主要品牌营收约45%的主品牌ELLASAY前三季度营收同比增长9.8%，三季度营收增速受整体消费增速放缓影响，但前三季度内生增长良好，店均收入仍保持16.20%的较快增长。占比约26%的IRO品牌实现54.55%的营收增长，占比约24%的Ed Hardy品牌前三季度实现20.82%的营收增长，占比约5%的Laurel实现20.30%的营收增长，Vivienne Tam前三季度取得614万元的营收，上述品牌外延扩张及并表效应带动营收增速向好，最终公司主要品牌前三季度实现营收增长22.71%至15.86亿元，三季度增速有所放缓，毛利率保持大致稳定。

分渠道看，线下渠道方面，前三季度占线下营收54%的直营渠道营收增长20.93%，三季度增速较二季度有所提速，前三季度分销渠道营收增长24.89%，三季度分销渠道增速明显放缓。线上渠道方面，前三季度线上实现营收增速25.20%，三季度增速较二季度环比有所提升。

前三季度毛利率提升带动净利率提升，存货保持良好态势：盈利能力方面，公司三季度环比有所提升，由上半年的68.71%提升至70.22%，一季度毛利率偏低使前三季度毛利率同比下降0.49pct至69.28%。期间费用方面，店铺及销售投入增加使前三季度销售费用率同比提升0.94pct至30.13%，管理费用及研发费用合计占营收同比下降2.05pct至13.54%，财务费用率同比提升1.40pct至-0.09%，另有资产减值损失占营收同比降低0.60pct至2.35%，去年三季度投资净收益为负。最终前三季度销售净利率有所提升，同比增加0.97pct至18.52%，带动前三季度利润增速高于营收增速。存货方面，三季度末公司存货较去年末提升21.59%，存货占营收比例同比提升1.01pct至29.63%，存货整体保持良好态势。

拟以不超过2亿元回购公司股份，彰显公司对发展前景的信心：10月12日公司公告称，公司认为目前股价不能反映公司价值，为了彰显公司对未来发展前景的信心以及对公司价值的认可，增强投资者信心，公司拟以集中竞价方式回购公司股份。本次回购资金不低于5000万元，不超过2亿元，回购价格上限21元/股。若以2亿元的回购资金及21元/股的价格上限计算，预计回购股份占公司目前总股本的2.83%。本次回购股份将依法注销，减少对应注册资本。截止10月29日，公司已支付约350万元回购22.1万股，回购事宜逐步推进。

投资建议：歌力思是我国中高端女装龙头之一，多品牌内生外延推动营收增长，三季度整体消费增速下降背景下公司仍保持较快业绩增速。四季度为传统消费旺季，预计公司业绩有望保持稳步增长。我们预测公司2018年至2020年每股收益分别为1.12、1.34和1.61元。净资产收益率分别为15.0%、16.0%和16.8%，目前股价约为2018年对应EPS的14倍，维持“买入-A”建议。

风险提示：公司门店外延或不及预期；行业销售增速放缓或致同店增长下滑；品牌间协同效果或不及预期。

上汽集团(600104)：市场份额稳步提升，全年业绩目标仍有望达成

林帆 021-20377188 linfan@hua.jinsc.cn

投资要点：前三季度业绩增长符合预期，子公司并表增厚净利润。公司发布2018年三季报，前三季度实现营业收入6747.41亿元，同比增长10.97%；归母净利润276.72亿元，同比增长12.31%；毛利率13.37%，同比增长0.18个百分点；净利率5.76%，同比增长0.17个百分点。前三季度公司业绩增长基本符合我们此前的预期，增长动力主要来自：（1）荣威RX5、名爵6等车型热销，自主品牌持续减亏；（2）上汽大众、上汽通用等合资品牌销量增长稳健，贡献了稳定的收益；（3）子公司华域汽车收购上海小糸后，原有的50%股权产生了一次性溢价计入当期投资收益（扣非后归母净利润同比增长6.13%）。

受行业景气度下滑的影响，短期业绩面临下行压力。Q3单季度公司实现营业收入2098.89亿元，同比下降0.83%；归母净利润86.91亿元，同比增长0.12%，业绩增速较今年前两个季度有明显的放缓。从单季度的销量表现上看，据中汽协数据，Q3国内汽车销量638.65万辆，同比下降6.99%；公司销量162.29万辆，同比下降1.45%，表现优于行业平均水平。考虑到去年年末购置税优惠退出的消费预期所拉动的销量高基数，以及居民财富缩水（受股市、楼市下跌影响）、中美贸易纷争加剧（消费者持币观望心态较浓）、油价连续上涨（汽车使用成本上升）等负面因素的影响，我们预计行业及公司Q4销量同比仍将下滑，公司短期业绩面临一定的下行压力。

市场份额稳步提升的行业龙头，全年业绩目标仍有望达成。1~9月，公司实现整车销售514.66万辆，同比增长6.74%，国内市场占有率达到25.41%，同比提升1.43个百分点，再创历史新高。其中：自主品牌方面，荣威与名爵双品牌齐头并进，上汽自主品牌汽车销量50.91万辆，同比增长40.88%，延续了2016年以来的高增长态势；合资品牌方面，上汽大众、上汽通用分别实现销量151.66万辆（同比增长2.99%）和143.43万辆（同比增长5.30%），继续保持了较为稳健的增长。前9月公司已完成全年销量目标（725.5万辆）的70.94%，营收目标（9115亿元）的74.03%。虽然公司Q4销量同比或继续下滑，但从历年销量走势上看，年底冲量有望使得Q4销量环比增长较多（2016年、2017年Q4销量在全年销量中占比分别为30.43%和30.93%；Q4营收在全年营收中占比分别为29.40%和29.81%），完成年度销量及营收目标应是大概率事件。

投资建议：由于国内汽车行业景气度下滑，公司短期销量亦面临较大的下行压力，我们调低公司2018年至2020年的盈利预测至每股收益为3.14元、3.27元和3.51元，净资产收益率分别为16.1%、15.7%和16.0%。作为行业龙头，公司拥有的品牌及技术优势有望对冲部分行业下行风险，从而逆势扩大市场份额，中长期业绩仍有望保持稳步提升，故我们维持对公司的“买入-A”的投资评级。

风险提示：汽车行业景气度下滑超预期；自主及合资品牌新车推广不及预期。

光环新网(300383)：IDC 业务步入收获期，云计算拓展新空间

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点 核心机房资源陆续投产，IDC 业务步入收获期：数据中心作为云计算、大数据时代关键基础设施，将承载全球百分之七十以上的互联网流量，数据中心服务具备旺盛需求。2017 年全球 IDC 市场规模达到 534.7 亿美元，增速 18.3%。中国 IDC 市场总规模 946.1 亿元，同比增长率 32.4%，未来仍将保持上升趋势。目前，专业的第三方 IDC 厂商在逐步成长，由于 IDC 服务存在明显的地域特征，北京、上海等核心地区呈现供不应求状态。因此，拥有核心地区机房资源的厂商在客户资源、盈利能力上明显占优。光环新网是北京地区领先的 IDC 厂商，通过内生外延方式，目前积累了北京、上海两地共计近 3 万个机架资源，在建的房山机房未来也将逐步投产，预期到 2020 年机柜数量有望接近 5 万个，IDC 业务将步入收获期。合作 AWS 加速渗透国内云计算市场，无双科技 SaaS 业务加速推进：全球云计算市场总体持续增长，2017 年云服务市场规模达到 1535 亿美元，Gartner 预计 2019 年将达到 2211 亿美元，年增速约为 20%。中国云市场起步相对较晚，2017 年市场规模在 224 亿人民币，预期到 2019 年规模有望达到 411 亿人民币，年增速约为 35%，相比全球市场较高。经过多年合作深化，公司现运营全球云计算绝对龙头 AWS 在北京区域的云计算业务，并组建营销公司为 AWS 中国提供营销支持，有望直接分享 AWS 在中国的成长红利。此外，子公司无双科技经营互联网营销 SaaS 服务，为广告主和广告代理公司提供专业的一站式搜索引擎营销服务解决方案，目前，无双科技已经成长为公司云计算转型的重要业务，预期将进入快速增长阶段。业绩将迎高速增长，维持公司买入-A 评级：我们看好公司北上地区优质机柜资源价值，有望在未来三年贡献可观的增量业绩，以及云计算业务的快速成长性。我们预测公司 2018-2020 年净利润 6.93、10.00、15.09 亿元。其中，IDC 业务净利润约 4.25 亿元、5.93 亿元和 8.37 亿元，参考 IDC 行业公司平均 PEG，我们给予公司 IDC 业务的估值约为 166 亿元。云计算业务预期贡献净利润 2.09 亿元、3.38 亿元和 5.27 亿元，参考可比公司估值水平，给予公司云计算业务 21 倍 PE，约 72 亿元估值。综上，我们对公司整体业务的估值约为 238，对比目前公司 191 亿市值，维持公司买入-A 评级。风险提示：1) 云计算行业发展不及预期，云厂商的数据中心需求下滑，将导致公司 IDC 业务增长不及预期。2) 公司房山一期、二期机房正在建设中，其投产、上电将有力支撑公司未来业绩增长，如果新的机房项目建设进度、投产节奏不及预期，公司 IDC 业务增长或低于预期；3) AWS 在国内的开拓进度市场拓展不及预期，公司 IaaS 业务收入增长或受影响；4) 国内云计算市场竞争加剧带来价格竞争，公司 IaaS 业务毛利率下滑明显；5) 无双科技所在互联网营销市场增长不及预期将直接影响公司 SaaS 业务增长；6) 目前无双科技尚处于市场拓展阶段，竞争若进一步加剧，将导致 SaaS 毛利率下降。

完美世界(002624)：Q3 业务稳中有进，影游双轮后续值得期待

付宇焱 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

投资要点 Q3 业绩稳中有进，符合我们预期：10 月 28 日晚，公司公告了三季度报告。2018 年 Q1-Q3，公司实现营业收入 55.13 亿元，YoY-0.20%，归母净利润 13.17 亿元，YoY22.18%，扣非净利润 11.05 亿元，YoY10.28%。单季度来看，公司 Q3 实现营业收入 18.46 亿元，YoY-4.65%，QoQ-0.97%，实现归母净利润 5.36 亿元，YoY31.62%，QoQ26.98%，公司 Q3 业绩稳中有进，净利润增速符合我们预期。营业收入略低于上年度主要是由于处置院线业务所致。净利润增长主要源于：(1) 公司既有游戏的良好表现，(2) 影视业务的高增长，(3) 投资收益业务的处置祖龙(天津)科技有限公司少量股权及美国环球影业片单投资产生的收益增加所致。经营性现金流变化符合公司影视双轮业务需要：公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为-4.83 亿元，YoY-332.27%，Q3 为-2.42 亿元，YoY-258.98%。公司称，经营性现金流为净流出，主要系本期影视剧业务规模扩大，用于影视剧投资及制作的现金支出较大以及游戏业务预付的分成款、支付的职工薪酬增加所致。公司在 2017 年以来经营业务重点显著以双轮为需求向影视业务进行资金倾斜，从前三个季度趋势上来看具有持续性，并符合我们的预期。单季度毛利率稳健，费用率较稳稳定，公司 Q3 毛利率 59.7%，Q1-Q3 毛利率为 59.6%，较为稳健，公司 Q3 销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别为 2.58 亿元、1.59 亿元、3.17 亿元、0.41 亿元，YoY18%、-20%、-12.41%、-28%，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 14%、9%、17%和 2%，持续的高研发投入有利于公司在后续人力资本为核心的影视、游戏领域继续提供子弹。游戏业务期待后续产品上线：公司今年以来上线《武林外传手游》《轮回诀》《烈火如歌》等均有较好表现，此外完美两大手游品类古风《云梦四时歌》、端转手《完美世界》均获得腾讯独代，期待后续产品上线。影视版块持续加码，量质齐飞爆款多多，《影》票房口碑双收：公司在报告期内上映了《娘道》等电视剧，《影》等电影，10 月 10 日-12 日，2018 年秋季北京电视节目交易会在北京召开，完美世界影视在此次秋交会推介的近 40 部精品剧，包含了不同制作阶段的作品，如前期筹备中的《青年特工》《他知道风从哪个方向来》《家有仙妻》《义无反顾》《我在天堂等你》《冰糖炖雪梨》《全世界最好的你》《大宗师之海上风云》《妙探先生》；拍摄制作中的《青春斗》《勇敢的心 2》《鳄鱼与牙签鸟》《七月与安生》《河山》等；首轮发行的《不婚女王》《神犬小七第三季》《西夏死书》《山月不知心底事》《艳势番之新青年》等；二轮发行的《深海利剑》《半生缘》《壮志高飞》《香蜜沉沉烬如霜》《思美人》等作品。2018 年完美世界影视作品霸屏，并涌现出诸多爆款，可谓量质齐飞。今年以来，完美世界影视推出了 11 部电视剧/网剧，包括《利刃出击》《烈火如歌》《忽而今夏》《天意》《归去来》《走火》《最美的青春》《香蜜沉沉烬如霜》《娘道》等；综艺方面，参与投资制作的《欢乐中国人第二季》、《向往的生活 2》、《无限歌谣季》、《极限挑战 4》，赢得了良好的口碑及收视率。此外，由完美秀娱乐(香港)有限公司联合出品的张艺谋武侠片《影》截至 10 月 29 日，票房 6.23 亿，且入围第 55 届台湾电影金马奖最佳剧情长片、最佳导演、最佳男主角、最佳女主角等 12 项提名。存货金额保障影视收入。Q3 季度末，公司存货金额为 23.57 亿元，公司称，期末数较期初数增加 51.05%，主要系影视业务持续发展，投资拍摄的影视剧增加所致。良好的存货储备是公司下一步影视业务继续创收的先导指标。公司的影视业务抓紧主旋律，成本控制得当，在影视行业整治旋风中逆流而上，成为领跑者。投资建议：双轮驱动的巨轮已经驶出，公司公告称，公司 2018 年度全年业绩增速为 9.66%至 29.59%，16.5 亿-19.5 亿元。截至 2018 年 9 月 30 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份 13,756,993 股，占公司总股本的 1.05%，最高成交价 28.05 元/股，最低成交价 22.51 元/股，交易总金额为 346,135,820 元(不含交易费

用)。公司今年的业务发展符合我们对公司“双轮驱动”的核心判断。影视业务的口碑收入双丰收保障了公司在H1行业游戏受到冲击时仍然可以获得超预期净利润。公司在泛娱乐领域的布局宏大、业务线条精深，前期游戏现金流保障影视业务高投入，当期影视业务高产出质保净利润。我们维持对公司的盈利预测，预测公司2018-2020年EPS分别为1.40、1.74、2.07元，对应当前股价PE分别为16.6/13.4/11.2，继续给予买入-A评级。风险提示：游戏业务发行日期不达预期的风险；游戏业务流水不达预期的风险；游戏政策波动的风险；游戏运营成本持续提升的风险；电视剧收入确认时间不达预期的风险；电影票房不达预期的风险。行业收到政策管制的风险。游戏版号落地时间不达预期的风险。

跨境通(002640)：三季度业绩增长有所提速，经营现金流量净额已现好转

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 10月28日，公司发布2018年三季报。前三季度，公司实现营业收入157.90亿元，较上年同期增加80.66%；归属于上市公司股东的净利润8.28亿元，较上年同期增加67.23%。EPS为0.54元。其中第三季度公司营业收入59.16亿元，同比增长86.70%，实现归母净利润3.21亿元，同比增长78.10%。

投资要点 三季度业绩增长提速，并表及原业务增长均有贡献：分季度看，前三季度公司营收分别增长74.38%、79.81%、86.70%，前三季度均保持较快的营收增速，我们认为，主要是2月起跨境进口优壹电商并表，以及公司跨境仓储物流、供应链体系等逐步完善提升公司核心竞争力所致。净利润端，前三季度公司分别实现营收增长65.05%、56.86%、78.10%，三季度净利润增速随营收增速的提升而提升。若剔除优壹电商并表因素，前三季度公司原业务实现营收同比增长约33.35%至116.55亿元，归母净利同比增长24.87%至6.18亿元，原业务在跨境电商保持较快增长背景下实现较快业绩增速。

子公司方面，环球易购前三季度实现营收同比增长28.80%至92.20亿元，其中跨境出口业务同比增长39.69%，海外仓储物流体系逐步完善推动竞争力提升，归母净利增长26.13%至5.51亿元。帕拓逊前三季度实现营收同比增长58.92%至23.28亿元，实现归母净利同比增长40.77%至1.86亿元。优壹电商实现营收41.35亿元，实现净利2.10亿元。主要子公司均保持良好增长态势。优壹电商并表使利润率费用率均有所降低，前三季度经营活动现金流量净额转为正值；盈利能力方面，优壹电商并表使毛利率、净利率下行。优壹电商上半年主要母婴业务毛利率约10.22%，并表范围净利率约5.07%，分别低于公司2017年的毛利率49.77%与净利率5.47%。因此前三季度公司毛利率同比下降9.88pct至38.51%，期间费用率同比下降8.44pct至32.06%，最终净利率同比略降0.55pct至5.25%。存货方面，三季度末存货较去年末增加20.20%至46.64亿元，占营收比例较去年同期减少5.25pct至29.54%，随着公司规模的逐步扩张，存货保持良好态势。现金流方面，前三季度公司经营活动现金流量净额为1.49亿元，继上半年出口业务经营活动现金流量净额转正后，三季度公司整体经营活动现金流量净额转为正值。其中，环球易购实现经营活动现金流量净额1.97亿元，帕拓逊3317万元，优壹电商-5036万元。美国启动退出万国邮政联盟程序，公司所受影响仅占苦净出口出货量约1%：10月17日，美国宣布启动退出万国邮政联盟程序，经公司自查，公司受影响较小。环球易购持续进行专线建设，目前已建成百余条跨境物流专线，目前环球易购通过邮政体系发往美国的货物量不足环球易购发往美国货物总量的5%，约为公司跨境出口业务总发货量的约1%。帕拓逊以亚马逊为主，发货模式以海外仓为主，优壹电商为跨境进口业务不受此影响。因此，整体来看此次事件对公司影响有限。并且该政策变动将冲击主要通过邮政物流体系的我国中小跨境电商，跨境电商更加依赖跨境物流体系建设，或将推动跨境电商集中度提升，利好跨境仓储物流布局较好的跨境通。

投资建议：跨境电商较传统跨境贸易具有优势，行业增速较快，公司依托国内外优秀供应链，跨境进出口业务快速增长。2018年，优壹电商收购并表，经营活动现金流净额逐步转正，为公司业绩较快增长奠定基础，公司全年业绩指引为同比增长50%~80%。我们预测公司2018年至2020年每股收益分别为0.79、1.12和1.47元。净资产收益率分别为20.0%、22.9%和24.2%。目前股价对应2018年EPS约13倍，维持“买入-B”建议。风险提示：国内外跨境电商政策或有变动；电商流量持续龙头向集聚；存货占营收比例有所提升；自有品牌及新品类的扩张仍存不确定性。

威海广泰(002111.SZ)三季报点评

范益民 021-20377169 fanyimin@huajinsc.cn

公司前三季度实现营收15.31亿元，同比增长20.43%，实现归母净利润1.79亿元，同比增长12.11%。公司三季度单季实现营收5.32亿元，同比增长8.59%；归母净利润0.53亿元，同比增长4.26%。营收与净利润增速环比有所下滑主要由于无人机业务订单签订时间滞后未能确认收入，以及财务费用及资产减值损失增加。公司前三季度财务费用为2812万元，同比增长73.7%，主要由于长期借款增长7000万元以及短期借款增加2亿元；应收账款及票据的增加致资产减值损失由去年同期的507万元提高至2260万元。公司主要客户为较为优质的客户群体，包括机场，航空公司，消防队及军方，根据以往回款规律，经营现金流将在四季度大为好转。公司预计，全华时代今年业绩向好，不会再计提商誉减值；预计全年实现净利润1.93-2.27亿元，同比增长70-100%。如按净利润中值算，目前市盈率17倍。当前公司业务占比较大的空港和消防车业务，预计全年将继续保持连续多年的稳定增长态势；营口新山鹰的消防报警业务在完成代理商梳理后进入营销扩张状态；无人机业务9月底第一轮招标并拿下约1500万订单，第二轮招标已启动，预计全年拿下订单3000-5000万，明年持续放量可期。维持公司的重点推荐！

上海家化三季报点评：Q3业绩好转，关注佰草集调整动态

齐莉娜 021-20377037 qilina@huajinsc.cn

公司发布三季报，前三季度实现收入54.21亿/+9.5%，归母净利润4.54亿/+37.98%，扣非净利润3.72亿/+15.05%。其中Q3单季度收入YOY+9.95%、归母净利润YOY+31.69%、扣非净利润YOY+56.81%。佰草集/高夫调整接近尾声，其余品牌保持两位数增长：分品牌看，前三季度佰草集收入略微下滑，主要受唯品会经销商去库存导致，但其GMV仍然保持两位数增长，而且唯品会经销商已在8月底完成切换；高夫品牌前三季度收入增速微负，电商除唯品会外GMV双位数增长。其余品牌如美加净(10%+)、启初(50%+)、家安(30%+)、玉泽(40%+)前三季度均保持两位数增长。Q3电商板块

实现高增：据阿里统计，7月/8月/9月六神品牌在天猫、京东的GMV同比增速分别为+91%、+177%/+101%、+50%/+54%/-30%；佰草集品牌在天猫、京东的GMV同比增速分别为+9%/+23%/+43%、+84%/+36%/+51%，其余品牌也多保持在20%+增长，电商板块的高增为业绩增长提供动力，四季度消费旺季，预计电商板块持续发力。投资建议：上海家化作为国内化妆品龙头，拥有百年历史品牌；且拥有平安加持、新管理层张总快消品经验丰富，有望带领家化新上台阶；上半年股权激励业绩解锁条件未来3年营收、净利润CAGR不低于24.28%、36.8%，彰显管理层对未来发展信心。建议关注佰草集的调整进度以及线上增速情况。风险提示：终端消费不及预期、电商增速放缓等。

珀莱雅三季报点评：业绩如期靓丽增长，电商及单品牌店贡献较大

齐莉娜 021-20377037 qilina@huajinsc.cn

公司发布三季报，前三季度实现营收15.60亿/+28.58%，归母净利润1.82亿/+44.57%，分季度看，2018Q1/Q2/Q3营收YOY分别+10.93%/+41.60%/+36.64%，归母净利润YOY分别为+29.58%/+68.44%/+43.81%。毛利率小幅改善，费用管控良好提振净利率水平：前三季度公司毛利率增加0.44pct至63.14%，销售费用率+2.24pct至38.85%、管理费用率-5.41pct至6.52%、财务费用率-0.94pct至0.22%，总体来看，公司期间费用率同比-4.11pct至45.59%。毛利率提升以及费用管控良好使得净利率水平提升1.26pct至11.63%。渠道建设“三驾马车”战略稳步推进：1）、主品牌珀莱雅稳步发展，预计收入YOY+28%，占比90%左右；2）、电商平台高增长，预计全年增速维持50%；3）、优资菜单品牌店预计年底将达到500家，涵盖美妆和大健康品类，单品牌店快速扩张对提升品牌知名度和业绩增长具有重要保障。投资建议：珀莱雅定位大众化护肤品，拥有广大的消费群体；基于电商的高增长以及优资菜单品牌店的快速扩张，未来2-3年业绩有望保持较快增长；今年6月公司实施股权激励计划，业绩解锁条件未来三年收入、净利润CAGR不低于32.5%、32.4%，彰显管理层对公司未来发展信心。建议重点关注。风险提示：终端消费不及预期、优资菜单品牌拓展进度慢、电商增速放缓等。

御家汇三季报点评：Q3收入继续高增，销售费用影响利润增速

齐莉娜 021-20377037 qilina@huajinsc.cn

事件：御家汇公布三季报，前三季度实现营收16.06亿/+51.94%，归母净利润1.10亿/+12.21%，扣非净利润1.03亿/-5.64%。分季度看，2018Q1/Q2/Q3营收YOY分别+42.14%/+69.69%/+43.61%，归母净利润YOY分别为+19.81%/+18.43%/+3.63%。毛利率基本持平，销售费用大幅增加：前三季度公司毛利率为53.03%，与2017年全年52.63%的毛利率基本持平；销售费用大幅增长81.96%，远高于收入51.94%的增速，主要系报告期内公司加大市场投入，包括线下渠道开拓、线上广告引流等，前三季度销售费用率相比2017年全年+3.76pct至37.7%；管理费用率下降2.42pct至4.51%，控制良好。多品牌、多渠道齐头并进，业绩增长可期：品牌方面，公司除深耕已有品牌御泥坊、小迷糊、御泥坊男士、花瑶花、师夷家、薇风等主要品牌外，上半年成功代理意大利彩妆品牌KIKO及美国自然时尚护发品牌OGX，其海外旗舰店分别于2018/04/10、2018/06/06上线；渠道方面，公司积极拓展新的电商平台，如云集等。线下渠道也取得重大突破，目前御泥坊品牌已经成功入驻3000多家屈臣氏、400多家沃尔玛以及各大CS店，线下将是公司未来的重要发力点。拟收购阿芙精油，补品类、扩渠道：公司6月份停牌至今，系拟收购阿芙精油母公司北京茂思商贸有限公司55%股权，借阿芙精油400多家专柜补线下渠道短板，同时进军精油领域，改善公司营收过度依赖面膜局面，公司品类、渠道完善将进一步扩大市场份额；另外在采购与供应链、人力资源等方面实现整合，有望降低企业运营成本。投资建议：御家汇是国内电商面膜龙头企业，旗下品牌御泥坊、小迷糊等品牌在大众消费市场中有一定知名度。此次交易有望完善公司的产品、渠道以及整合运营后带来的降本增效。考虑到公司目前仍处于停牌期，且当前估值偏高，PE(TTM)为48.17，建议关注后续整合情况。风险提示：线下渠道拓展不及预期、宏观经济下滑影响居民消费

【华金传媒】传媒三季报密集出台，建议关注超跌回购龙头、业绩超预期龙头，维持对高护城河公司的推荐

付宇娣 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

【华金传媒】传媒迎来机会，建议关注超跌回购龙头、业绩超预期龙头，维持对高护城河公司的推荐。近期传媒公司三季报密集业绩出台，主要观点：1、游戏板块龙头业绩并不差。单季度来看，完美(+30%)、游族(+58%)、宝通(+36%)，三七未出，政策底在三定文件出台后有望出现，估值来看，目前游戏公司18年估值在16倍以下，机构持仓低，业绩向龙头和出海公司倾斜。2、视频龙头业绩超预期。芒果超媒客户数据芒果TV最新MAU达到5.1亿，相比2017年增长59%；DAU达到3582万，相比2017年增长25%；付费会员数增至819万，增长幅度达到82%。目前300亿估值合理偏低。3、随着三季报业绩更进一步出台，行业格局有望进一步清晰，建议关注超跌、回购龙头（游戏板块出海相关、龙头厂商如完美世界等），业绩超预期龙头（芒果超媒等），维持对高护城河公司的推荐（分众传媒、视觉中国）

【财经要闻】

1、习近平：团结动员亿万职工积极建功新时代

习近平在同中华全国总工会新一届领导班子成员集体谈话时强调，团结动员亿万职工积极建功新时代，开创我国工运事业和工会工作新局面。

2、工信部：前三季度互联网和相关服务业保持快速增长

工信部29日发布数据显示，前三季度，我国规模以上互联网和相关服务企业完成业务收入6858亿元，同比增长19.4%，增速较上

半年回落 3.5 个百分点，在去年同期较高基数上保持快速增长。研发投入规模增速保持两位数水平，前三季度，全行业研发投入 373 亿元，同比增长 14.7%。互联网企业在网络视频、移动支付、共享经济、生活服务和公共服务平台等方面不断创新，带动互联网信息服务收入保持较快增长。

3、工信部：截至 9 月底我国市场上监测到的移动应用为 442 万款

工信部数据显示，我国市场上移动互联网应用数量增长明显。截至 9 月底，我国市场上监测到的移动应用为 442 万款。9 月份，我国第三方应用商店与苹果应用商店中新上架 12.9 万款移动应用。截至 9 月底，我国本土第三方应用商店移动应用数量超过 258 万款，苹果商店(中国区)移动应用数量超过 184 万款。

4、财政部：部分互联网企业跨境转移利润、逃避纳税问题突出

2017 年度会计执法检查，共检查企业及行政事业单位 28968 户、会计师事务所 1529 户。财政部还随机选取钢铁煤炭行业、互联网行业的部分龙头企业开展了检查。检查发现，国家宏观调控政策落实比较到位，钢铁煤炭行业随着国家“去产能”政策的有效实施，行业经营状况持续转好；互联网行业近年来呈现高速增长态势，成为我国经济增长的新动能。但检查也发现：一是钢铁煤炭行业作为传统行业，部分企业管理比较粗放，在会计核算、公司治理和信息披露、内控管理等方面存在一些问题，如收入、成本、费用跨期核算，信息披露与实际存在差异等；二是互联网行业呈现轻资产运营、股权与债权投资相互交织、管理架构与法人实体分离、业务运营无疆域限制等突出特点，部分企业跨境转移利润、逃避缴纳税收等问题比较突出。

5、住建部：坚决遏制投机炒房 加大分类调控、精准施策力度

住建部网站消息，住建部日前发布了《中共住房城乡建设部党组关于巡视整改进展情况的通报》，要求坚决落实“坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位”，加大分类调控、精准施策力度，加快推进住房制度建设。住建部表示，加快建立和完善房地产市场平稳健康发展长效机制。包括推进形成租购并举的住房制度；保持调控政策连续性稳定性，落实地方主体责任；坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制投机炒房，促进房地产市场平稳运行。

6、上交所：深化债券市场功能，助力民营企业健康发展

为贯彻落实党中央、国务院关于打好防范化解风险攻坚战决策部署，进一步夯实支持民营企业健康发展的政策措施，上交所在中国证监会的统一领导下，积极推进交易所债券市场改革创新，多举措缓解民营企业融资难题，助力民营企业健康发展。一是推出纾困专项债。二是支持民营企业持续融资。三是抓紧推出信用增进工具。

7、证监会：下一步将把诚信数据库建设成为资本市场诚信信息服务系统

据证监会相关部门负责人介绍，截至 2018 年 10 月初，资本市场诚信数据库共收录主体信息 99.51 万条；监管执法信息 2.61 万条；部际共享信息 1129.6 万条。该负责人说，目前正在推动诚信数据库的升级工作，下一步证监会将把诚信数据库建设成为资本市场诚信信息服务系统，进一步将服务范围扩大，为金融机构、证券服务机构等更多主体提供便利。

8、银保监会：民营银行要严格遵守关联交易相关规定

日前，为深入了解民营银行经营发展情况，进一步落实民营银行改革发展相关监管政策和要求，银行业协会城商行工作委员会在北京组织召开民营银行座谈交流会，银保监会城市银行部副主任李世谦在发言中指出，民营银行总体发展稳健，有许多的特色和亮点。他对民营银行的发展提出了三点要求：一是保持耐心，不能急于求成，选准特定市场目标，转变发展观念，把握稳中有进的战略定位；二是坚守定位，不忘设立初心，服务实体经济，深入挖掘市场空白；三是依法合规，提高风控合规的独立性，准确把握防范化解风险的底线思维，严格遵守关联交易的相关规定。

9、证监会：回应“国家队基金”已清盘，不但没减持反而有所增加

证监会回应“五只国家队基金已清盘”称，有关报道存在曲解，事实是相关机构持有的股票不但没有减持，反而有所增加。5 只“国家队”基金成立 2015 年，分别为华夏新经济、招商丰庆、易方达瑞惠、南方消费活力以及嘉实新机遇。10 月 26 日，5 只基金同日发布了召开基金份额持有人大会的公告，有传闻称该公告说明了这些基金已走在清盘的路上。

10、工信部：将减轻企业负担工作推向深入

工信部中国中小企业发展促进中心 29 日发布报告显示，在当前经济存在下行压力的情况下，企业对负担的主观感受依然较强，对减税降费的呼声较高。为此，我国将进一步强化企业减负工作，加大督促检查力度。工信部副部长辛国斌表示，下一步，将进一步狠抓工作落实，强化督促检查，加强对新情况、新问题的研究，将减轻企业负担工作推向深入。

11、市场监管总局：建议关闭智能门锁人脸识别等功能

昨日，国家市场监督管理总局发布智能门锁消费提示称，经风险监测发现，搭载人脸识别功能和远程开锁功能的智能门锁安全风险较高，建议消费者尽量不使用或关闭人脸识别功能和远程开锁功能。

12、深交所：截至 10 月末 734 家创业板公司累计首发融资 3820 亿元

深交所表示，截至 2018 年 10 月末，734 家创业板公司累计首发融资 3820 亿元，融资 3253 亿元，直接融资为产业发展提供了强大的资金支持。同时作为公众公司，公开透明的经营和财务状况，更有利于获得银行的间接融资、享受更简化的融资程序和更低廉的融资成本，据统计，企业上市后一年获得银行贷款同比增加 42%。

13、商务部：首届中国国际进口博览会将办成国际一流的博览会

商务部新闻发言人高峰在 9 月 27 日召开的例行发布会上表示，目前进口博览会国家展、企业展的招展工作已顺利结束，全面转入办展阶段。高峰介绍说，关于国家展，目前参展国均已确定组展机构和展示内容，涵盖货物贸易、服务贸易、产业状况、投资旅游以及特色产品等，有不少国家准备举办相关配套活动。关于企业展，此次企业展共有来自 130 多个国家（地区）的 2800 多家企业签约参展，主要呈现出展览规模大、国别分布广、企业质量优、新产品众多、展示水平高等特点。此外，还组织了 7 场展前对接会、开设了网上展厅，规划设置 4 个综合服务专区，统筹安排了 200 多项配套现场活动，积极促进供需精准对接，提供一流展会服务。

14、工信部：在有条件地区加快甲醇汽车推广

10 月 26 日，第三届甲醇汽车及零部件装备展暨甲醇汽车发展研讨会在江苏省昆山市举办。工信部节能与综合利用司副司长杨铁生表示，推动甲醇汽车发展，对于促进车用燃料多元化发展、减少大气污染物排放、保障国家能源安全具有重要意义。要坚持因地制宜、积极稳妥、安全可控的原则，从实际出发，在山西、陕西、贵州、甘肃等具备推广应用条件的地区，加快甲醇汽车推广。

15、北京：违规转租公租房 5 年内禁购共有产权房

据北京市住房和城乡建设委员会网站消息，北京市住建委对外发布《关于严格违规转租转借公共租赁住房家庭资格管理等工作的通知》。通知显示，严禁转租、转借公共租赁住房，各区住房保障部门应当将取消违规家庭各类保障房资格，并将信息记入不良信息档案，自取消资格决定作出之日起，5 年内不允许该家庭再次申请公共租赁住房及共有产权住房。

16、生态环境部：第二批中央生态环境保护督察“回头看”近日将全面启动

为深入贯彻落实习近平生态文明思想和全国生态环境保护大会精神，按照中央全面深化改革委员会第一次会议部署，经党中央、国务院批准，近日，第二批中央生态环境保护督察“回头看”将全面启动。已组建 5 个中央生态环境保护督察组，组长由朱小丹、朱之鑫、吴新雄、李家祥、黄龙云等同志担任，副组长由生态环境部副部长黄润秋、翟青、赵英民、刘华等同志担任，采取“一托二”的方式，分别负责对山西、辽宁、吉林、安徽、山东、湖北、湖南、四川、贵州、陕西等省份开展“回头看”督察进驻工作。

17、国资委：世界首个海拔 4000 以上的高海拔特高压直流实验线段工程顺利验收

日前，中国能建规划设计集团华北院负责设计的世界首个海拔 4000 以上的高海拔特高压直流试验线段工程——中国电力科学研究院西藏高海拔特高压直流试验线段顺利通过验收。该工程的顺利验收，标志着华北院在高海拔特高压直流线路方面取得工程技术的重大突破，不仅填补了我国高海拔特高压工程技术的空白，更将我国的高海拔特高压技术推向世界前列。

18、上证指数跌 2.18%，报 2542.10 点

茅台跌停引发蝴蝶效应，上证综指收跌 2.18% 报 2542.1 点，深证成指跌 2.43% 报 7322.24 点，创业板指跌 1.01% 报 1250.48 点；上证 50 跌 3.21%，万得全 A 收跌 2.28%。两市仅成交 2554 亿元，但北上资金当日逆势净流入逾 29 亿元。贵州茅台上次以来首次跌停收盘，五粮液等十余只白酒股集体跌停；前期强势的银行和保险股大幅调整，中国太保跌近 7%。

19、恒生指数涨 0.38%，报 24812.04 点

恒生指数收盘涨 0.38%报 24812.04 点，国企指数跌 0.46%，红筹指数跌 0.22%。汇丰控股大涨逾 5%领涨蓝筹，三季度表现亮眼。内险股普跌，中国平安跌逾 2%，新华保险跌超 3%。汽车股重挫，永达汽车跌逾 21%，长城汽车跌超 8%。全日大市成交 946.65 亿港元。中国台湾加权指数收盘涨 0.29%报 9516.32 点，终结四连跌走势。

20、道指收跌近 250 点或 1%，盘中振幅超 900 点

美股大震荡，道指收跌近 250 点或 1%，盘中振幅超 900 点；纳指收跌 1.6%。科技股遭重挫，苹果收跌 1.9%，盘中市值跌破万亿美元。亚马逊收跌 6.3%，谷歌 A 类股收跌 4.5%。截至收盘，道指跌 245.39 点，或 0.99%，报 24442.92 点；标普 500 指数跌 17.44 点，或 0.66%，报 2641.25 点；纳指跌 116.92 点，或 1.63%，报 7050.29 点。

【重点公告】

【采掘】

仁智股份:关于公司部分银行账户被冻结的公告

【传媒】

中南文化:明日停牌 简称将变更为“ST 中南”

康旗股份:终止收购资产事项

【电气设备】

睿康股份:公司部分银行账户被冻结

中元股份:湖北省高新投拟战略入股 实控人或变更

智光电气:拟 1 亿至 2 亿元回购股份

【电子】

华天科技:控股股东拟逾 5000 万元增持

【房地产】

银亿股份:子公司拟与中车株洲电机打造新能源车电驱动系统

【纺织服装】

森马服饰:两名实控人拟合计减持不超 7%股权

【非银金融】

中国平安:拟启动回购不超 10%股票耗资或达千亿

【国防军工】

晨曦航空:前三季盈利 3210 万元同比增 42%

【化工】

康得新:中泰创赢及其股东中泰创展被证监会立案调查

东方材料:前三季度净利同比降 36%拟 1350 万元-6750 万元回购股份

百川股份:拟逾 5000 万元回购股份

万华化学:子公司 MDI 装置例行停产检修

东华能源:首次回购 3074 万元股份

【机械设备】

鞍重股份:控股股东终止筹划股权转让事项

纽威股份:前三季度净利同比增近 3 成终止非公开发行股票

【计算机】

思维列控:重大资产重组获证监会审核通过 明日复牌

【家用电器】

奥马电器:中山市国资委下属企业拟受让实控人所持公司股权

【建筑装饰】

中国建筑:近期获得 462 亿元重大项目

腾达建设:中标 5.8 亿元工程项目

棕榈股份:新农村建设 EPC 项目累积中标金额超过 24 亿元

方大集团:将重点聚焦粤港澳大湾区核心区域的房地产及城市更新项目

【交通运输】

华夏航空:预计全年净利 2 亿-3.7 亿

海峡股份:实控人将变更为海南省国资委

【商业贸易】

鄂武商 A:梦时代项目正常施工中

【食品饮料】

威龙股份:拟 3000 万元-1 亿元回购股份

【医药生物】

乐普医疗:实控人提议公司 3 亿至 5 亿元回购股份

华东医药:产品新纳入国家基本药物目录

美年健康:拟 3 亿至 5 亿元回购股份

【有色金属】

博威合金:筹划收购博德高科 100%股权

炼石有色:朗星无人机完成转场飞行实验

【综合】

建研院:股东拟减持不超 1.14%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