

晨会纪要(2018年10月31日)

晨会纪要

今日要点:

- 【行业评论】机械：第44周周报：工控行业景气波动，关注具备核心竞争力的国产品牌
- 【公司评论】开滦股份(600997)：受益焦炭价格上涨，业绩同比提升202.7%
- 【公司评论】华友钴业(603799)：三季报不及预期，钴价或继续寻底
- 【公司评论】广汽集团(601238)：自主承压合资分化，业绩增速进一步放缓
- 【公司评论】华天科技(002185)：短期波动面临压力，着眼未来夯实基础
- 【公司评论】苏州科达(603660)：费用管控成效显著，业绩保持高增长
- 【公司评论】通富微电(002156)：产能建设稳步推进，渠道客户持续开拓
- 【公司评论】分众传媒(002027)：经济周期短期扰动公司利润，成本投入长期不改楼宇媒体护城河优势
- 【公司评论】旭升股份(603305)：业绩加速成长，将持续受益于特斯拉的产能提升

财经要闻:

1. 发改委：同意建设重庆至黔江高速铁路，投资估算总额535亿元。
2. 发改委：前三季度，全国粗钢产量69942万吨，同比增长6.1%
3. 国资委：央企已在“一带一路”沿线承担3116个项目
4. 三部门：联合印发《关于企业委托境外研究开发费用税前加计扣除有关政策问题的通知》
5. 商务部：明年1月1日起暂停磷矿石、白银出口配额管理，改为许可证管理。
6. 商务部：反对美国泛化国家安全概念、滥用出口管制措施
7. 外交部：愿扩大中日财政金融等领域务实合作
8. 能源局：抓紧制定可再生能源电力配额政策
9. 能源局：前三季度煤炭消费持续回暖，电煤占比53.9%
10. 工信部：中国持续保持稀土产品的稳定供应
11. 工信部：全面开展稀土行业秩序整顿专项督查工作
12. 文旅部：对违规网络平台进行查处
13. 农业部：首个国家农业开放发展综合实验区获批
14. 邮政局：前三季快递业务量同比增26.8%，京沪增速下滑
15. 证监会：减少对交易环节不必要干预
16. 银保监会：会采取措施帮助遭遇流动性困境的民营企业度过难关
17. 银保监会：银行保险机构抵御风险能力持续增强。
18. 上证综指收涨1.02%报2568.05点
19. 恒指收盘跌近1%，创近一年半新低
20. 道指收涨逾430点，创两周来最大单日涨幅

重点公告:

香江控股：拟以“欧洲城香江家居 MALL”等公司自有物业发行 CMBS，规模不超过 15 亿元

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%
沪深300	3110.26	1.08%
上证综指	2568.05	1.02%
深证综指	1276.45	0.94%
恒生指数	24585.53	-0.91%
中小板指数	4923.80	0.29%
创业板指数	1259.95	0.76%
新三板做市指数	719.75	0.10%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
房地产(中信)	4.2%	-10.3%	-28.2%
综合(中信)	1.6%	-22.0%	-51.4%
钢铁(中信)	0.6%	-10.7%	-17.3%
银行(中信)	0.3%	3.9%	-2.0%
石油石化(中信)	-0.1%	-5.4%	-4.0%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
食品饮料(中信)	-13.2%	-27.0%	-22.7%
家电(中信)	-5.8%	-21.6%	-31.5%
餐饮旅游(中信)	-5.5%	-25.5%	-20.5%
建材(中信)	-2.4%	-21.9%	-32.8%
国防军工(中信)	-2.3%	-13.7%	-30.8%

华菱钢铁：子公司华菱湘钢拟新建中小棒特钢轧制线工程项目，设计产能 60 万吨，总投资不超过 5.6 亿元，建设期 10-12 个月

华昌化工：新戊二醇 3 万吨/年项目一次性开车成功，产品纯度达 99.5%

傲农生物：全资子公司投资项目内容由养殖 5,000 头原种猪变更为养殖 8,400 头商品母猪。

太极集团：公司及下属子公司 153 种产品入选《国家基本药物目录》

兴业矿业：全资子公司拟投资建设白音查干东山矿区铜铅银锌矿年选 330 万吨多金属共生矿石扩建项目

【行业公司评论】

机械：第 44 周周报：工控行业景气波动，关注具备核心竞争力的国产品牌
范益民 021-20377169 fanyimin@huajinsc.cn

投资要点

本周核心观点：今年以来，工控行业景气度有所下降，三季度尤为明显。这体现在工控行业主要企业增速放缓，工业机器人需求持续减弱，自动化设备厂商业绩增速减慢。当前下游对经济前景的展望普遍较为谨慎，这与汽车、光伏、消费电子等行业波动，以及中美贸易摩擦等多种因素有关；而终端应用厂商增加资本开支，购买设备提升产能和效率的主要动力是基于对行业前景的展望。我们认为，短期各种干扰因素会减缓智造升级节奏，但不会改变我国制造业竞争力提升的方向，我们依然看好国内优秀的工控标的，重点推荐信捷电气（603416.SH），从历史数据来看，不管行业处于增长或低潮期，公司始终能保持明显高于行业的增长水平，主要产品 PLC 与伺服的国内市占率稳步提升。另外，建议重点关注汇川技术（300124.SZ）。

上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深 300 分别下跌 2.17%、2.26%、1.13%。其中机械板块下跌 3.76%；机械各子板块全部下跌，其中锅炉设备跌幅最大，跌幅为 6.17%，铁路交通设备跌幅最小，跌幅为 1.72%。

重点公司动态：埃斯顿：2018 年前三季度实现营收 10.65 亿元，同比增长 60.15%；归母净利润达 0.71 亿元，同比增长 20.03%。三季度单季度实现营收 3.40 亿元，同比增长 38.42%；归母净利润达 0.14 亿元，同比下降-23.38%；归母净利润达 0.14 亿元，同比下降-23.38%。中大力德：2018 年前三季度实现营收 4.41 亿元，同比增长 21.86%；归母净利润达 0.60 亿元，同比增长 29.71%。三季度单季度实现营收 1.63 亿元，同比增长 28.54%；归母净利润达 0.23 亿元，同比增长 36.29%。精测电子：2018 年前三季度实现营收 8.79 亿元，同比增长 70.28%；归母净利润达 1.91 亿元，同比增长 66.38%。三季度单季度实现营收 3.41 亿元，同比增长 62.86%；归母净利润达 0.73 亿元，同比增长 18.07%。昊志机电：公司及下属子公司对 2018 年第三季度末相关资产进行全面清查和资产减值测试后，计提各项资产减值准备共计 8,450,890.25 元。台海核电：2018 年前三季度实现营收 10.38 亿元，同比下降-35.38%；归母净利润达 3.36 亿元，同比下降-48.64%。三季度单季度实现营收 0.65 亿元，同比下降-88.24%；归母净利润达-1.01 亿元，同比下降-144.10%。弘讯科技：2018 年前三季度实现营收 5.56 亿元，同比增长 0.28%；归母净利润达 0.53 亿元，同比下降-1.73%。三季度单季度实现营收 1.57 亿元；归母净利润达 476 万元。

风险提示：宏观经济发展不及预期；国内固定资产投资不达预期；重点政策落地实施情况不及预期。

开滦股份(600997)：受益焦炭价格上涨，业绩同比提升 202.7%

杨立宏 yanglihong@huajinsec.cn

投资要点

盈利大幅增长：2018 年前三季度公司实现收入 154.50 亿元，同比增长 9.23%；实现归母净利 9.91 亿元，同比增长 202.71%；毛利率为 15.57%，同比提升 5.66 个百分点，净利润为 6.41%，同比提升 4.10 个百分点。实现 EPS0.62 元，其中三季度单季实现 0.26 元，为年内最高。

公司盈利大幅增长主要受益焦炭价格回升：公司前三季度煤、焦产销量小幅波动，共生产精煤 218.2 万吨，同比增长 6.93%，生产焦炭 517.6 万吨，同比下降 4.93%；精煤销售均价为 1158.78 元/吨，同比上涨 1.02%，焦炭销售价格为 1844 元/吨，同比上涨 10.99%，同时受油价上涨影响，甲醇、己二酸等化工产品价格也分别同比上涨 17.14%和 12.07%。在原料——焦煤价格相对稳定的情况下，焦炭及其配套产品价格上涨大幅提升公司盈利空间。

Q3 焦炭价格环比上升 16.01%，拉动业绩环比提升：Q3 公司实现收入 54.33 亿元，环比上升 5.02%，实现归属股东净利 4.09 亿元，环比上升 24.75%，公司已经连续 5 个季度净利润保持环比 20%以上的增速。Q3 公司毛利率为 17.02%，环比提升 1.8 个百分点；净利率为 7.5%，环比提升 1.2 个百分点。Q3 盈利增长的主要来自焦炭价格上涨，公司焦炭单季度销售均价为 1978 元/吨，环比上涨 16.01%，纯苯价格环比上涨 11.81%，销量环比回升 36.11%，也为业绩增长做出贡献。

环保对焦化行业供应结构的影响远未结束，政策转向差异化有利于大型企业：焦炭行业的供给格局和环保调控政策均存在较大改进空间，供给调整远未结束。行业格局方面，行业产能长期过剩，炭化炉的高度在 4.3 米及以下的落后产能占比约为 40%，存在较大改善空间；调控政策方向上，一刀切限产的调控方式只是权益之计，难以根本解决污染排放，未来必将通过提升行业装备与技术水平，采用大型高炉、干熄焦、捣固等技术以及强制落后产能退出等政策，才能从源头和根本上减少污染排放；一刀切方式限产、全行业部分优劣普惠的混沌阶段已经结束，随着减排达标企业数量达到一定规模，环保政策的精细化和差异化的可操作性加大，有助于优胜劣汰。公司焦炭产能 720 万吨，权益产能 458 万吨，是规模较大的煤焦一体企业，环保排放达标，未来将有望更充分的享受供给改革红利。

投资建议：我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.86、0.99 和 1.03 元。净资产收益率分别为 13.6%、14.3%和 13.5%，给予增持-A 建议。

风险提示：经济增长不及预期；环保政策执行力度不及预期。

华友钴业(603799)：三季报不及预期，钴价或继续寻底

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点

事件：10月29日，公司发布三季报，1-9月实现营业收入为100.7亿元，同比增长63.9%；实现归母净利润19.1亿元，同比增长74.1%。其中，第三季度实现营业收入32.9亿元，同比增长39.6%；实现归母净利润4.0亿元，同比减少4.4%，环比减少38.5%；单季度毛利率26.2%，环比下降15.7pct，单季度净利率12.3%，环比下滑7.3pct。经营活动现金净流入3.5亿元，环比增长26.0%。库存68.6亿元，环比增长7.2%。

公司业绩受钴价拖累，钴价或将继续下滑：公司毛利率大幅下滑主要是因为钴价格在三季度大幅下滑。SMM数据，长江1#钴Q3均价（51万元/吨）环比Q2均价（62万元/吨）下滑约18%。10月29日，长江1#钴报45.5万元/吨，仍处于下降通道，预计Q4钴均价环比继续下滑。钴供给方面，欧亚资源的RTR的首批钴产品预计11月底下线，项目一期氢氧化钴含钴1.4万吨。嘉能可KAT项目Q3单季度产3500t，环比Q2增长1000t，全年有望达1.1万吨。在国内新能源车并非超预期增长的情况下，如果钴业龙头没有减产的计划，钴产品价格或在明年将继续下行。

新增红土镍矿湿法项目投资，积极应对三元锂高镍化：10月29日，公司公告，全资孙公司华青公司与青创国际、沃源控股等签订了《印尼Morowali红土镍矿湿法冶炼项目合资协议》，合资公司（华越公司）投资总额12.8亿美元，授权资本5000万美元，其中华青出资2900万美元，持股58%。合资公司拟在印度尼西亚Morowali工业园区，建设年产3万吨（一期）镍金属量的红土镍矿湿法冶炼项目，二期扩产至年产6万吨。高镍三元锂电池具备更高的能量密度，是未来动力电池的发展方向。提前在印度尼西亚布局镍矿资源，公司对新能源车资源端的控制能力再上一层楼。

投资建议：明年钴矿供给大概率过剩，价格或持续下跌，我们下调了公司2018-2020年的每股收益分别至2.66元、2.84元、3.78元，下调至“买入-B”的投资评级。

风险提示：钴价格大幅下跌；产能释放不及预期；新能源车政策不及预期。

广汽集团(601238)：自主承压合资分化，业绩增速进一步放缓

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

投资要点：

业绩增速放缓，毛利率同比小幅下滑。公司发布2018年三季度报告，前三季度实现营业总收入535.08亿元，同比增长3.64%；归母净利润98.60亿元，同比增长10.02%；毛利率20.98%，同比减少2.16个百分点；净利率18.73%，同比增加1.26个百分点。其中Q3单季实现营业总收入163.08亿元，同比下降3.31%；归母净利润29.47亿元，同比增长6.03%；毛利率17.98%，同比减少6.26个百分点；净利率18.30%，同比增加1.69个百分点。受SUV行业景气度下行的影响，广汽自主品牌核心车型GS4、GS8以及合资品牌中广菲克销量同比下滑较多，导致Q3公司销量增速较前几个季度明显放缓，同时降价促销使得毛利率同比有一定下滑。

SUV行业景气度下行，自主品牌销量增速显著放缓。Q3国内SUV销量224.4万辆，同比下降7.81%，单季度销量首次负增长；广汽自主品牌销量12.64万辆，同比增长0.83%（其中SUV销量10.35万辆，同比下降9.14%），主力SUV车型传祺GS4销量5.61万辆，同比下降33.72%；GS8销量1.33万辆，同比下降36.88%。前三季度广汽传祺销量合计39.46万辆，仅完成全年70万辆销量目标的56.37%。Q4随GM6、GS5等新车的上市，广汽自主品牌销量或有所改善。

合资品牌内部分化，日系维持强势、广菲克销量下滑明显。Q3单季度广汽集团旗下合资品牌中，①广汽本田销量18.17万辆，同比增长0.01%，受冠道“机油门”事件影响销量增速下滑；②广汽丰田销量16.65万辆，同比增长39.23%，高增长主要源自全新凯美瑞及汉兰达的持续热销，以及C-HR等新车带来的增量；③广汽三菱由于新款国产欧蓝德的热销，销量3.25万辆，同比增长19.65%；④广汽菲克受国内SUV行业景气度下行的影响，销量2.69万辆，同比下降37.65%。2018年下半年，日系品牌合计将推出约9款新车，其中广汽本田5款、广汽丰田1款、广汽三菱3款，新车的陆续上市或有助于日系品牌销量维持较高增长。

投资建议：行业景气度下行，公司业绩增速放缓，我们下调公司2018年至2020年的盈利预测至每股收益为1.12元、1.23元和1.33元，净资产收益率分别为14.7%、14.7%和14.4%。鉴于公司未来仍将推出较多新车，在新车周期的拉动下，业绩仍有望实现优于行业平均的稳步增长，故维持对公司“买入-B”的投资评级。

风险提示：公司新车销量增速不及预期；国内汽车产销量增速进一步下行。

华天科技(002185)：短期波动面临压力，着眼未来夯实基础

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点

公司动态：公司发布2018年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入55.6亿元，同比增长4.42%，毛利率17.1%，同比下降0.5个百分点，归属于上市公司股东的净利润3.27亿元，同比下降15.6%，每股收益0.1536元，同比下降15.6%。第三季度单季度实现销售收入17.7亿元，同比下降11.8%，毛利率18.6%，同比上升3.1个百分点，归属上市公司股东净利润9,028万元，同比下降18.5%。

点评：

需求市场面临压力，等待产业回暖：公司前三季度收入维持小幅增长，但是第三季度单季度的营收规模有所下滑。

从终端需求看，以智能手机为代表的消费电子产品增速有所放缓，而物联网相关产品的市场需求仍然在拓展过程中，因此整体的需求较为疲弱，使得公司收入规模仅能维持基本稳定。我们认为，公司在产品品质和成本控制方面拥有可靠的市场竞争能力，并且在生产规模方面也在稳健的推进布局，但是考虑到市场环境短期仍然面临压力，作为产业链核心供应商之一，仍然需求等待需求的逐步回暖。

盈利能力逐步改善，研发投入着眼未来成长：公司毛利率情况在第三季度和第二季度单季度均实现了同比的增长，在产业需求不理想和原材料成本上升的情况下，公司仍然能够逐步提升盈利水平，显示了在生产经营方面的能力提升。从费用率看，尽管面临市场需求不理想的局面，公司仍然坚持在研发投入方面加大投入的力度，占收比也显著增加，对于技术和生产能力的未来成本需求，显示了公司对于着眼未来的态度明确，也是公司长期稳健发展的基石。不考虑研发费用，其他费用公司基本保持了稳定的占收比，财务费用的波动则受到汇率的影响较大。总体而言，公司的管理效率仍然保持在较好的水平。

业绩指引小幅下降，产业环境导致短期面临压力：公司对于 2018 年全年的业绩指引净利润预期为 3.47 至 4.95 亿元人民币，同比增长-30%到 0%，公司认为业绩下降的主要原因是生产成本和汇率变动的影响。从年度整体盈利情况的指引看，在目前较为疲弱的下游需求和库存波动的双重环境影响下，公司保持了基本业务的稳健，在前三季度已经实现了净利润 3.27 亿元，全年的业绩指引对第四季度单季度仍然存在较大的波动预期，我们认为库存压力和中美贸易争端的影响下，公司作为核心供应链厂商之一将会受到短期波动的影响。

投资建议：我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.23、0.26 和 0.35 元。净资产收益率分别为 8.4%、9.0%和 11.0%，维持给予买入-B 建议。

风险提示：宏观经济及贸易争端影响公司终端产品需求；行业产能增加竞争影响给公司盈利能力；产能建设推进不及预期。

苏州科达(603660)：费用管控成效显著，业绩保持高增长

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

【事件】2018 年 10 月 29 日，公司发布 2018 年三季报。2018 年前三季度，公司实现：主营业务收入 154155.89 万元，同比增长 41.70%；归母净利润 14017.27 万元，同比增长 37.97%；扣非后归母净利润 13353.67 万元，同比增长 38.22%。

收入保持高增长，费用管控合理贡献优异净利润表现：在行业需求增长、公司积极拓展产品线和销售渠道等因素驱动下，公司收入保持高速增长态势，前三季度，公司收入增长了 41.70%，明显高于去年同期增速（25.38%）；综合毛利率 63.78%，基本保持半年报水平，此前由 LED 显示屏产品影响毛利率的情况有所缓和。同时，管理费用继续受到股权激励计提影响，同比增长 98.44%，销售费用、研发费用分别增长 23.66%和 26.68%，持续投入销售端建设和研发，但整体期间费用率 57.88%，相比去年同期下降近 6 个百分点。收入端高增长叠加成本费用控制得当，公司前三季度净利率增长 37.97%。

经营性现金流有所扩大，期待四季度释放压力：前三季度公司经营性现金净流出 2.26 亿，相比半年报的 1.89 亿有所扩大，认为主要是所在行业的经营特点影响，前三季度客户项目逐步开始实施、备货，但项目收款较多集中于四季度，使得前三季度现金流相对紧张，并且随着公司订单项目规模扩大，收款周期也将随之拉长，亦对现金流产生压力。

投资建议：公司视频会议、视频监控产品技术、解决方案积累丰厚，同时，销售端实力不断强化，预期前期销售渠道培育从 18 年 H2 开始将逐步贡献订单、收入，考虑行业需求不断增长，我们看好公司的长期成长性。我们预测公司 2018-2020 年净利润为 3.49、4.78 和 7.03 亿元，每股收益分别为 0.97、1.33 和 1.95 元。对应 15、11 和 8 倍动态市盈率，维持买入-A 评级。

风险提示：视频监控行业景气下滑；视频会议行业需求增长不及预期；公司渠道建设不及预期。

通富微电(002156)：产能建设稳步推进，渠道客户持续开拓

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点

公司动态：公司发布 2018 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 54.8 亿元，同比增长 12.9%，毛利率 16.2%，同比上升 1.7 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比上升 29.1%，每股收益 0.14 元，同比上升 7.69%。第三季度单季度实现销售收入 20.0 亿元，同比上升 6.57%，毛利率 14.6%，同比上升 1.4 个百分点，归属上市公司股东净利润 5,976 万元，同比上升 53.2%。

点评：

营收增长平稳推进，主要生产基地的需求仍然保持稳定：公司前三季度和第三季度单季度的营收规模分别成长 12.9%

和 6.57%，保持了稳定的成长性。市场终端需求方面，以智能手机为代表的消费电子产品增速有所放缓，而之前市场较为热门的虚拟货币挖矿机产品也出现了较大幅度的波动，在行业市场较为疲弱的情况下，公司在收入方面仍然能够有效成长。我们认为，一方面得益于公司技术能力和长期的客户品牌渠道积累带来的竞争力替身给，另外一方面也得益于公司积极推进包括合肥、苏通等基地的产能建设，能够为客户提供稳定高效的生产保障，因此公司未来在行业回暖后将会具备更加有利的产业竞争力。

盈利能力逐步恢复，研发投入着眼未来成长：公司前三季度和第三季度单季度的毛利率均出现了提升，尽管目前部分生产基地仍然处于爬坡过程中，但是随着产能利用率的提升，公司的盈利能力得到了逐步的改善。从费用率看，公司在研发投入方面保持了较高的成长性，占收比也显著增加，对于科技类企业而言，研发支出是着眼未来的必然之举，也是长期稳健发展的基石。不考虑研发费用，其他费用尽管也有增长，但是占收入的比例基本保持稳定，财务费用的波动则受到汇率的影响较大。总体而言，公司的管理效率仍然处于逐步提升的良好趋势下。

业绩指引稳健成长，核心供应商期待产业趋势转暖：公司对于 2018 年全年的业绩指引净利润预期为 1.47 至 2.08 亿元人民币，同比增长 20%到 70%，从年度整体盈利情况的指引看，我们认为公司在产业布局方面新建的合肥和苏通产业基地的建设和业务开拓正在健康稳步的推进，而收购的 AMD 槟城和苏通厂的产能利用率和客户渠道的开拓也在持续改善，因此对于公司未来的成长已经建立了良好的基础。考虑到公司前三季度已经实现了净利润 1.61 亿元，从全年的业绩指引看，第四季度单季度仍然存在较大的波动预期，这个主要是由于当前全球半导体行业在库存波动和中美贸易争端的影响下，面较多的不确定性，因此短期内对核心供应链厂商将会产生影响。

投资建议：我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.17、0.35 和 0.46 元。净资产收益率分别为 3.2%、6.3%和 7.8%，我们认为公司作为产业链供应商之一，面临目前半导体市场整体风险较高，下调评级到买入-B 建议。

风险提示：AMD 等核心客户终端需求不及预期带来出货量下降；合肥及苏通新生产基地产能利用率及良率提升不及预期；行业市场短期下行影响公司盈利能力。

分众传媒(002027)：经济周期短期扰动公司利润，成本投入长期不改楼宇媒体护城河优势

付宇焱 021-20377039 fuyudi@huajinsec.cn

投资要点

Q3 业绩符合预期：10 月 29 日晚，公司公告 2018 年 3 季报，Q3 公司实现营业收入 37.67 亿元，YoY21.94%，归母净利润 14.62 亿元，YoY5.73%，QoQ-31.8%。年初到报告期末，公司实现营业收入 108.77 亿元，YoY24.59%，归母净利润 48.10 亿元，YoY22.81%。公司业绩处于中报预测的 14.03 亿-15.03 亿的中位数，符合我们预期。

毛利率下降受成本扩张影响：公司 Q3 成本 13.41 亿元，YoY 73.6%，QoQ23.7%，主要公司大幅扩张媒体资源导致媒体资源租金、设备折旧、人工成本及运营维护成本的增加。公司 Q3 毛利率 64.38%，较上半年 71.8%明显下滑，主要来自于成本扩张的影响。

经营性现金流受经济周期和成本投入影响：Q3 期间经营活动产生现金流量净额为 3.14 亿元，YoY-43.85%，主要经济周期和成本投入的影响。公司称，受宏观经济形势影响，公司核心客户回款周期普遍放慢。2018 年 Q1-Q3 销售商品、提供劳务收到的现金为 92.07 亿元，YoY13.2%（同期营业收入增加 24.6%）。媒体资源扩张带来的经营活动支付的媒体资源租金、人工成本和运营维护成本等较去年同期增加 828,570.9 万元，增幅为 27.7%。整体经营活动产生的净现金流入在 2018 年前三季度为 156,080.0 万元，较去年同期的 238,812.1 万元减少 34.6%。

三、四季度受到经济增速下滑影响，全年利润承压。公司预测，公司全年度归属于上市公司股东的净利润为 58-62 亿元，YoY-3.41%-3.25%。单季度来看，公司 Q4 净利润同比下滑【33%-53%】，环比下滑-【5%-32%】。我们认为经济周期性的影响、成本上升影响共同作用体现在了公司 Q4 的业绩上，使得公司预付账款、应收账款均出现了不同程度的恶化。Q3 季度末预收款项为 18.44 亿元，YoY153.7%，公司称，预付媒体资源租金较年初上涨 5.85 亿元。2018 年由于公司媒体资源点位数的快速扩张，且媒体资源租金大部分是一季度或者半年预付，导致预付租金以及相应的媒体设备采购所需预付款上涨。应收票据及应收账款为 53.58 亿元，YoY73.4%。公司称，2018 年以来，受宏观经济形势影响，公司核心客户普遍回款周期普遍放慢。

民间企业投资制约广告行业经济增速：根据我们对日本广告行业和宏观经济增速变化的测算，广告行业是宏观经济的晴雨表，调整幅度大于宏观经济调整幅度，民间企业投资是广告行业的先行或同步指标，而民间企业投资受流动性和景气度影响，需要关注民间企业投资的恢复。因此我们认为明年 Q1 可能仍然会受到部分成本扩张和经济周期的冲击。

投资建议：长期来看，我们认可公司在楼宇媒体的强大竞争实力和平台优势，阿里的 150 亿投资使得公司珠联璧合，有

利于公司未来的新技术化。但中短期来看，由于经济周期叠加公司成本提升带来的影响，明年 Q1 受成本扩张和经济周期影响持续。我们下调对公司的业绩预测，预测 2018 年至 2020 年。每股收益分别为 0.41/0.46/0.54 元，对应当前股价 PE 分别为 15.7/13.8/11.9X。净资产收益率分别为 20.1%/18.7%/18.0%，我们认为公司仍然是楼宇媒体、影院媒体的高护城河公司，维持买入-B 建议，建议关注超跌带来的机会。

风险提示：营业成本上升过快的风险，宏观经济不达预期风险，竞争对手打价格战的风险，市场剧烈波动的风险，现金流状况恶化的风险。

旭升股份(603305)：业绩加速成长，将持续受益于特斯拉的产能提升

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

事件：公司发布 2018 年三季报，前三季度实现营业收入 8.25 亿元，同比增长 53.30%；归母净利润 2.30 亿元，同比增长 42.35%；毛利率 40.55%，同比下降 4.75 个百分点；净利率 27.89%，同比下降 2.14 个百分点。其中，Q3 单季度公司实现营业收入 3.32 亿元，同比增长 77.22%；归母净利润 0.97 亿元，同比增长 90.14%；毛利率 41.88%，同比下降 0.55 个百分点；净利率 29.26%，同比增长 1.99 个百分点。

点评如下：

绑定特斯拉实现加速成长，未来将持续受益于 Model 3 的产能提升。从单季度业绩表现上看，公司 Q1~Q3 营收增速分别为 26.52%、53.64%和 77.22%，净利润增速分别为 2.82%、36.39%和 90.14%，业绩增速正逐季加快。公司加速成长的原因在于第一大客户特斯拉（预计前三季度公司对特斯拉的销售收入在总营收中占比或超过 60%）的核心车型 Model 3 产能持续提升（过往三个季度 Model 3 平均周产量依次约为 1900 辆、2400 辆及 4400 辆）。据 Electrek 报道，Model 3 在 Q4 第一个月的产量接近 2.5 万辆，折合周产能约 6200 辆；据特斯拉在其二季报中的规划，Model 3 的周产量将在 2019 年年中提升至 10000 辆。随特斯拉产能持续提升，公司今年 Q4 及 2019 年的业绩有望继续维持高增长。

原材料价格高位回落，利润率环比小幅企稳。近年来公司毛利率持续下滑，我们认为主要原因在于：（1）随供货量扩大，特斯拉开始要求公司下调供货价格以降低其采购成本（产品供货价格预计年降约 1%~3%）；（2）原材料铝锭价格近两年较大幅度的上涨。但随特斯拉调价结束（一般在每年年初调价）以及今年下半年以来原材料价格的高位回落，公司毛利率或逐步企稳，Q3 毛利率环比提升 2.13 个百分点，是近 9 个季度来首次环比改善。净利率方面，受益于毛利率的环比提升及人民币持续贬值带来的汇兑收益，Q3 净利率环比提升 1.99 个百分点。

新工厂投产扩充产能，新客户持续拓展逐步缓解对特斯拉的单一客户依赖的风险。新产能方面，公司 IPO 募投新建的工厂预计可于今年年内完成建设；公司申请公开发行可转换债券已于 9 月 6 日获证监会核准通过，拟募集资金 4.2 亿元投入连杆、扭臂、转向节、下摆臂等新产品的研发与生产，预计可于明年量产。新客户方面，公司已与北极星、蔚来、采埃孚等新客户开展合作，并实现批量供货；与宁德时代、长城汽车、江淮汽车也已开始前期合作。新工厂的到位与新客户的开拓将进一步提升公司盈利能力和抗风险能力。

投资建议：前三季度公司营收增长符合我们此前的预期，而 Q3 毛利率环比改善超预期，因此我们将公司 2018 年至 2020 年的每股收益预测上调至 0.87 元、1.26 元和 1.57 元，净资产收益率分别为 24.7%、28.1%和 28.1%。随特斯拉产能持续提升，我们预计公司未来两年有望继续实现高速增长，维持对公司的“买入-B”的投资评级。

风险提示：Model 3 销量不及预期；新客户订单不及预期；原材料价格大幅上涨；人民币汇率大幅波动；中美贸易摩擦加剧。

【财经要闻】

单击此处输入文字。

1. 发改委：同意建设重庆至黔江高速铁路，投资估算总额 535 亿元。

发改委同意建设重庆至黔江高速铁路。线路起自重庆站，经巴南、南川、武隆、彭水，终至黔江站，正线全长 265 公里，设站 8 座，其中新建 6 座。项目投资估算总额为 535 亿元，其中：工程投资 514.1 亿元，动车组购置费 20.9 亿元，由中国铁路总公司和重庆市政府共同筹资建设。

2. 发改委：前三季度，全国粗钢产量 69942 万吨，同比增长 6.1%

发改委发布前三季度全国粗钢产量数据。前三季度，全国粗钢产量 69942 万吨，同比增长 6.1%，增速同比回落 0.2 个百分点；钢材产量 82101 万吨，增长 7.2%，提高 6 个百分点。焦炭产量 32291 万吨，下降 2.3%，去年同期为增长 0.2%。铁合金产量 2289 万吨，增长 3%，去年同期为零增长。钢材出口 5308 万吨，下降 10.7%；进口 997 万吨，下降 0.4%。铁矿砂进口 80334 万吨，下降 1.6%。焦炭出口 693 万吨，增长 20.6%。

3. 国资委：央企已在“一带一路”沿线承担 3116 个项目

国资委召开中央企业参与“一带一路”建设吹风会。国资委副主任翁杰明表示，5年来，国资委采取一系列务实举措，指导和推动中央企业参与“一带一路”建设。中央企业迅速行动，积极投身“一带一路”建设。目前，中央企业已在“一带一路”沿线承担了3116个项目。已开工和计划开工的基础设施项目中，中央企业承担的项目数占比达50%左右，合同额占比超过70%。

4. 三部门：联合印发《关于企业委托境外研究开发费用税前加计扣除有关政策问题的通知》为了进一步加大对企业研发活动的支持，财政部、税务总局、科技部联合印发了研发费用加计扣除政策，企业委托境外进行研发活动所发生的费用，按照费用实际发生额的80%计入委托方的委托境外研发费用。委托境外研发费用不超过境内符合条件的研发费用三分之二的部分，可以按规定在企业所得税前加计扣除。

5. 商务部：明年1月1日起暂停磷矿石、白银出口配额管理，改为许可证管理。

商务部公告，自2019年1月1日起暂停磷矿石、白银出口配额管理，调整为实行许可证管理。凡符合条件的需要出口磷矿石或白银的对外贸易经营者，可凭有效的货物出口合同申领出口许可证（加工贸易项下出口白银按现行规定办理），凭出口许可证向海关办理报关验放手续。

6. 商务部：反对美国泛化国家安全概念、滥用出口管制措施

针对美商务部将我有关企业列入出口管制“实体清单”，商务部新闻发言人30日发表谈话，反对美单边制裁，敦促其采取措施，立即停止错误做法。发言人说，已经注意到美国商务部将福建省晋华集成电路有限公司列入美出口管制“实体清单”。中方反对美泛化国家安全概念、滥用出口管制措施，反对美实施单边制裁、干涉企业开展正常的国际贸易与合作。

7. 外交部：愿扩大中日财政金融等领域务实合作

外交部发言人陆慷在外交部例行记者会上表示，安倍首相访华期间，两国签署了十余项政府间合作协议，其中就包括中国人民银行与日本银行于26日签署的中日双边本币互换协议。协议的规模为2000亿元人民币，协议有效期为三年，经双方同意可以展期。该协议的签署旨在维护两国金融稳定，支持双边经济和金融活动发展。新形势下，中日双方要开展更高层级的务实合作，充分释放合作潜力。中方愿同日方一道，落实好两国领导人共识，扩大财政金融等领域互利务实合作，进一步深化中日经济关系。

8. 能源局：抓紧制定可再生能源电力配额政策

国家能源局新能源和可再生能源司副司长梁志鹏指出，下一步将抓紧制定可再生能源电力配额政策，分省确定电力消费中可再生能源最低比重指标。积极推进平价等无补贴风电、光伏发电项目建设，率先在资源条件好、建设成本低、市场消纳条件落实的地区，确定一批无须国家补贴的平价或者低价风电、光伏发电建设。

9. 能源局：前三季度煤炭消费持续回暖，电煤占比53.9%

国家能源局发展规划司司长李福龙表示，前三季度，全国能源消费继续回暖，供给质量不断改善，能源结构进一步优化，能源转型持续推进，主要指标好于预期。前三季度，在电煤消费增长带动下，全国煤炭消费增速回升。据行业初步统计数据，电力、钢铁、化工、建材四大行业用煤均为正增长，电煤占煤炭消费总量的比重约为53.9%，比去年同期提高约2.3个百分点。

10. 工信部：中国持续保持稀土产品的稳定供应

境外媒体报道称中国限制2018年下半年的稀土产量不得超过45000吨，是五年以来的最低限制。工信部回应该报道内容与事实不符，中国将2018年稀土开采计划由10.5万吨增加到12万吨、冶炼分离计划由10万吨增加到11.5万吨，均较前几年增加了1.5万吨，增加计划量15%左右，并不存在稀土计划量降低，而是增加了计划。

11. 工信部：全面开展稀土行业秩序整顿专项督查工作

经国务院领导批准同意，从今年开始由稀有金属部际协调机制成员单位联合组织对重点稀土产区的秩序整顿工作开展情况进行督查。分成8个督查组，为期1个月，重点检查地方政府整顿工作部署落实、稀土企业政策落实、举报线索查处等情况。对存在无计划超计划生产、无证勘查开采、买卖非法稀土产品、污染环境、偷税漏税等突出问题的企业，以及工作不落实、监管不到位、查处不及时的地方，将向全国通报，并依法追究相关人员责任。

12. 文旅部：对违规网络平台进行查处

文化和旅游部发布《中共文化和旅游部党组关于巡视整改进展情况的通报》，通报显示文化和旅游部党组深入研究新业态、新媒体、新情况中的问题，加强工作的前瞻性，对一些违规行为加大查处力度。及时清理“恶搞”红色经典歌曲视频，严查丑化恶搞英雄烈士的视频和动漫，清理查处低俗网络动漫产品，规范营业性演出票务市场经营活动。邀请企业代表和行业专家召开研判会，组织媒体曝光典型案例。加强正面引导，主动公开和积极正面发声，营造良好舆论氛围。

13. 农业部：首个国家农业开放发展综合实验区获批

农业农村部国际合作司司长隋鹏飞介绍，作为推动农业对外合作的重要举措之一，2017年7月，农业农村部认定了首批10家境外农业合作示范区和10家农业对外开放合作试验区，对外10家是示范，对内10家是试验。潍坊入选首批试点试验区。经过一年多的培育，今年8月31日，国务院批复同意建设潍坊国家农业开放发展综合试验区。

14. 邮政局：前三季快递业务量同比增 26.8%，京沪增速下滑

国家邮政局公布数据显示，前三季度，邮政行业业务总量累计完成8565.2亿元，同比增长27.2%，业务收入（不包括邮政储蓄银行直接营业收入）累计完成5673.4亿元，同比增长20.9%。前三季度，全国快递业务量完成347.4亿件，同比增长26.8%；快递业务收入实现4246.3亿元，同比增长24%。受城市功能疏解、电商用户转移等因素影响，龙头省份京沪两市快递业务增速有所放缓，但广东、浙江两省增速相对稳定，分别为28.7%和26.7%。

15. 证监会：减少对交易环节不必要干预

证监会发表声明表示，证监会正在按照国务院金融稳定发展委员会的统一部署，围绕资本市场改革，加快推动以下三方面工作，回应市场关切。一是提升上市公司质量。二是优化交易监管。三是鼓励价值投资。

16. 银保监会：会采取措施帮助遭遇流动性困境的民营企业度过难关

银保监会副主席王兆星表示，银保监会将继续按照党中央、国务院的部署，坚持“两个毫不动摇”，推动相关政策措施尽早落实落地，其中包括进一步激发银行基层机构人员服务民营企业内生动力。也会采取措施，帮助那些遭遇流动性困境的民营企业度过难关，稳妥处置民营企业重大突发事件相关风险，以进一步提升银行业保险业对民营企业、小微企业服务的质效。

17. 银保监会：银行保险机构抵御风险能力持续增强。

银行业和保险业主要监管指标都在监管的合理区间之内，截至3季度末，商业银行流动性覆盖率达到128%，拨备覆盖率达到180%，资本充足率达到13.8%，保险公司综合偿付能力充足率达到245%，核心偿付能力充足率达到234%，这些都表明在大力化解风险的同时，银行保险业的抵御风险、化解风险能力也在不断增强。

18. 上证综指收涨 1.02%报 2568.05 点

上证综指收涨 1.02%报 2568.05 点，深证成指涨 0.72%报 7375.23 点，创业板指涨 0.76%报 1259.95 点，全天振幅逾 4.5%；万得全 A 收涨逾 1%。两市全天成交逾 3100 亿元，上一交易日成交 2554 亿。北上资金净流入逾 7 亿元，连续两日净流入。

19. 恒指收盘跌近 1%，创近一年半新低

恒指收盘跌近 1%，创近一年半新低。科技股领跌，腾讯跌 3%，美团、小米均创上市以来新低。中国台湾加权指数收盘涨 0.10%报 9526.11 点。

20. 道指收涨逾 430 点，创两周来最大单日涨幅

美股尾盘跳涨，三大股指均涨逾 1.5%，道指收涨逾 430 点，创两周来最大单日涨幅。科技股和金融股走高，Facebook 涨近 3%，高盛涨逾 2%。通用电气跌近 9%，三季度财报表现疲软。截至收盘，道指涨 431.72 点，或 1.77%，报 24874.64 点；标普 500 指数涨 41.38 点，或 1.57%，报 2682.63 点；纳指涨 111.36 点，或 1.58%，报 7161.65 点。

【重点公告】

【采掘】

新大洲 A: 撤销上海恒阳贸易有限公司增资扩股计划

大同煤业:关于为旗下两个子公司,金鼎活性炭、色连煤矿提供委托贷款

开滦股份:公布前三季度经营数据,洗精煤和焦炭的销售收入分别为 16.34 和 97.05 亿元

【传媒】

北巴传媒:受让孙公司隆瑞三优公司 40%的股权并注销全资子公司隆源工贸

中青宝:与 360 企业安全技术(北京)集团有限公司签订战略合作协议

新经典:使用闲置自有资金购买理财产品的总额度不超过 5 亿元

【电气设备】

良信电器:取得涡轮式接线端子、喉箍式接线端子、断路器操作机构的控制机构的专利证书

深圳惠程:拟变更公司名称,证券简称拟由深圳惠程变更为惠程科技

海陆重工:49,348,539 股限售股份将于 11 月 2 日上市流通

平高电气:向全资子公司天津平高进行增资,增资金额为人民币 2,900 万元

红相股份:取得接地装置 GPS 分流相移测试方法及系统发明专利证书

【电子】

聚灿光电:股东殷作钊计划减持公司股份不超过 5,818,700 股,减持后持股比例将低于 5%

国光电器:拟向广南公司租赁位于越南岷港 42,226 m²的土地,租赁期限至 2055 年 12 月 31 日,总费用为 2,786,916 美元。

联创光电:赣商联合公司将其持有的电子集团 46%的股权转让给上海凯天实业投资公司。

汇顶科技:拟参与“全球智能芯片创新中心”项目地块土地使用权竞拍

【房地产】

嘉凯城:控股股东凯隆置业自 7 月以来累计增持 72,167,692 股,增持后持股比例达 56.78%。

天地源:子公司唐城公司与陕西建工、宁波秦颂共同开发天津市武清区地块唐城公司出资 5,850 万元,占股权比例为 58.5%。

香江控股:拟以“欧洲城香江家居 MALL”等公司自有物业发行 CMBS,规模不超过 15 亿元

中航善达:关于与中航工业集团财务有限责任公司签订《金融服务协议》的关联交易公告

【纺织服装】

金鹰股份:受让控股子公司金鹰共创 26%股权、收购控股子公司浙江瓦力新能源 4.7%股权

红蜻蜓:2017 年限制性股票激励计划预留部分限制性股票授予结果暨授予登记完成

步森股份:公司收到《民事裁定书》,公司银行基本账户被冻结

天创时尚:关于发行股份购买资产并募集配套资金批文到期的公告

上海三毛:授权公司管理层适时出售股票资产

【钢铁】

华菱钢铁:关于子公司华菱湘钢拟新建中小棒特钢轧制线工程项目,设计产能 60 万吨,总投资不超过 5.6 亿元,建设期 10-12 个月

包钢股份:终止非公开发行 A 股股票拟于 11 月 1 日 15:00-16:00 举行网络说明会。

【公用事业】

粤电力 A:广东省韶关粤江发电有限责任公司协议收购韶关发电厂部分资产兴源环境:终止资产重组事项投资者说明会召开情况

新疆浩源:控股子公司拟成立四川致本能源技术有限公司

桂东电力:关于收到《中国证监会行政许可申请恢复审查通知书》的公告

京蓝科技:关于收到《中国证监会行政许可申请受理单》的公告

韶能股份:子公司翁源致能生物质发电公司投资建设翁源生物质能发电一期及二期项目

东方盛虹:全资子公司开展 PTA 期货套期保值业务

【化工】

凯美特气:关于全资子公司收到专项资金的公告

万盛股份:全资子公司张家港市大伟助剂有限公司向江苏万盛大伟化学有限公司增资

华昌化工:新戊二醇 3 万吨/年项目一次性开车成功,产品纯度达 99.5%

湖南海利:关于全资子公司海利株洲关停业务损益预计的公告

【机械设备】

河北宣工:关于对重大资产重组标的资产 2017 年度业绩承诺实现情况进行修正的公告

华中数控:获得政府补助(科技项目经费) 1,480.93 万元

金盾股份:关于收到民事裁定书公告

祥和实业:获得高速和重载铁路扣件零部件生产用集中干燥除湿供料系统发明专利

【计算机】

初灵信息:子公司视达科出资 572 万元增持南宁趣享股权至 36%。

朗新科技:发行股份购买易视腾 100%股权和邦道科技 50%股权, 交易价格 38.76 亿元

荣之联: 11 月 1 日将解除限售股份 274,425 股, 占公司总股本的 0.0415%

广联达:关于向激励对象首次授予股票期权与限制性股票的公告

【家用电器】

小天鹅 A:调整 2018 年度日常关联交易额度

星帅尔:全资子公司取得发明专利证书、股东减持计划预披露

深康佳 A:第八届董事局第五十一次会议决议公告

【建筑】

凯伦股份:向激励对象首次授予 2018 年限制性股票, 调整授予数量及激励对象

东易日盛:关于设立雄安分公司的公告

华建集团:全资子公司上海韵筑出资人民币 2 亿元设立上海诚鼎华建建筑产业股权投资基金

【交通运输】

南方航空:关于“15 南航 01”回售申报情况的公告

【农林牧渔】

敦煌种业:使用闲置自有资金进行委托理财、拟开展融资租赁业务

傲农生物:全资子公司投资项目内容由养殖 5,000 头原种猪变更为养殖 8,400 头商品母猪。

温氏股份: 11 月 2 日将解除限售的股份 914,122,605 股, 占公司总股本的 17.20%

新希望:共同设立四川省绿领慈善公益基金会

绿康生化:拟出资 1 万美元在香港设立全资子公司

天康生物:获得新兽药猪萎缩性鼻炎灭活疫苗(TK-MB6 株+TK-MD8 株)注册证书

中粮糖业:关于非公开发行股票获得中国证监会核准批文的公告

【汽车】

力帆股份:关于 2017 年限制性股票激励计划预留限制性股票授予结果的公告

恒立实业:注销子公司岳阳恒旺房地产开发有限公司

东风科技:收购东风汽车电气有限公司 100%股权

交运股份:关于东长治路 288-292 号 1-3 层公有房屋被征收的公告

【轻工制造】

宜华生活:关于重大资产购买之业绩承诺实现情况的公告

舜喆 B:增资湖南微导科技有限公司暨关联交易公告

菲林格尔:高级管理人员减持股份计划公告

吉宏股份:第一期员工持股计划(草案)

海鸥住工:关于公司董事长提议回购公司股份的公告

【商业贸易】

川能动力:对四川翔龄实业有限公司补提应收账款坏账准备 7,177.09 万元

海印股份:关于拟增资全资子公司广州海印互联网小额贷款有限公司的公告

通程控股:拟以现金方式对湖南长银五八消费金融公司增资不超过人民币 9600 万元

【食品饮料】

金种子酒:关于非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复的公告

恒顺醋业:关于赎回部分理财产品的公告

【通信】

烽火通信:关于部分募投项目延期的公告

宁通信 B:关于向控股股东申请委托贷款的关联交易公告

*ST 凡谷: 政府以补偿方式收回公司持有的 2 宗国有土地使用权及地面上的建筑物、附着物等资产。

三峡新材: 以现金方式受让新疆赛里木现代农业股份有限公司持有的新疆普耀新型建材有限公司 15% 股权的公告

【医药生物】

健康元: 关于下属子公司获得《药品生产许可证》的公告

北陆药业: 公司产品瑞格列奈入选《国家基本药物目录》的公告

普利制药: 注射用阿奇霉素获得荷兰上市许可

东宝生物: 获得政府补助 20,800,000 元, 占公司最近一期经审计净资产的 2.85%。

太极集团: 公司及下属子公司 153 种产品入选《国家基本药物目录》

安图生物: 关于选举公司董事长、副董事长的公告

赛升药业: 关于获得药品 GMP 证书的公告

【银行】

常熟银行: 关于收到《中国银保监会农村金融部关于江苏常熟农村商业银行试点发起设立投资管理型村镇银行备案通知书》的公告

【有色金属】

兴业矿业: 全资子公司拟投资建设白音查干东山矿区铜铅银锌矿年选 330 万吨多金属共生矿石扩建项目

东睦股份: 股东提议回购公司股份回购总金额不低于 5,000 万元, 不超过 40,000 万元人民币

【综合】

三木集团: 全资子公司武夷三木拟以自有资金 4300.00 万元对南平世茂新纪元置业有限公司进行增资, 增资后

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