

# 晨会纪要(2018年11月05日)

# 晨会纪要

## 今日要点:

- 【行业评论】 电子元器件: 半导体国产化道路任重道远, 消费电子苹果第四财季业绩超指引
- 【行业评论】 电子元器件: 苹果第四财季业绩超指引, 关注光学和无线充电大趋势
- 【行业评论】 纺织服装: 前三季度纺织业产能利用率略有提升, 9月专业市场管理者景气指数升温
- 【行业评论】 医药: 开辟引进境外药物专门通道, 医药行业攻守战日益胶着
- 【行业评论】 计算机: 2018年三季报总结: 行业稳定增长, 软件和信息化需求较好
- 【公司评论】 航民股份(600987): 沙漠之花, 茁壮待放
- 【行业评论】 【行业动态】 光伏政策反转, 2020年光伏装机容量有望上调约30%至270GW
- 【公司评论】 阿里巴巴(BABA.N) 2019财年二季报点评

## 财经要闻:

- 1、国务院常务会议: 确定进一步促进就业的针对性措施
- 2、国家税务总局: 发布关于严格按照5000元费用减除标准执行税收政策的公告
- 3、工信部: 将继续推动国家中小企业发展基金实体基金设立运营
- 4、中国外交部: 中美两国元首一致认为两国经济团队要加强接触
- 5、央行等多部门: 联合出台《进一步深化北京民营和小微企业金融服务的实施意见》
- 6、上交所: 发布《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》
- 7、深交所: 推出交易所市场信用保护工具
- 8、工信部: 将放宽民间资本在电信、军工等领域市场准入
- 9、农业农村部: 力争到2020年化肥农药使用量实现负增长
- 10、商务部: 未来15年, 中国预计将进口24万亿美元的商品
- 11、国家邮政局: 发出通知要求进一步做好寄递渠道非洲猪瘟疫情防控工作
- 12、证监会: 已要求下属机构结合本辖区民营企业发展现状和面临的问题
- 13、央行: 发布《中国金融稳定报告(2018)》
- 14、市场监管总局: 加强汽车等产品三包制度建设
- 15、深圳: 前三季度深圳市生产总值17530.69亿元, 同比增长8.1%
- 16、上海: 发布促进民营经济健康发展若干意见
- 17、浙江: 将采取多种方式化解民企流动性风险
- 18、上证指数报2676.48点, 上涨2.7%
- 19、恒生指数涨4.21%, 报26486.35点
- 20、标普500指数收跌17.31点, 跌幅0.63%, 报2723.06点

## 重点公告:

- 长高集团: 子公司预中标1.62亿元国家电网项目
- 诚迈科技: 股东上海国和拟减持4.18%股份

## 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	3290.25	3.56%
上证综指	2676.48	2.70%
深证综指	1351.09	3.43%
恒生指数	26486.35	4.21%
中小板指数	5317.61	4.72%
创业板指数	1348.28	4.82%
新三板做市指数	725.74	-0.09%

## 行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
餐饮旅游(中信)	14.0%	-11.2%	-10.4%
食品饮料(中信)	10.3%	-12.7%	-17.2%
家电(中信)	9.9%	-5.2%	-26.7%
医药(中信)	9.6%	-11.7%	-21.1%
电子元器件(中信)	8.4%	-13.4%	-41.3%

## 行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
煤炭(中信)	2.5%	3.5%	-16.7%
石油石化(中信)	2.9%	-1.4%	-2.9%
银行(中信)	3.3%	9.7%	1.4%
农林牧渔(中信)	3.8%	-6.7%	-27.1%
钢铁(中信)	3.9%	-4.8%	-15.7%

乾景园林:中标 2.72 亿元重大项目

宇通客车:1-10 月销量同比下降 5.4%

好想你:拟 1 亿元至 2 亿元回购股份

盘龙药业:17 个品种进入《国家基本药物目录（2018 年版）》

东睦股份:拟 5000 万元至 4 亿元回购股份

**【行业公司评论】**

电子元器件：半导体国产化道路任重道远，消费电子苹果第四财季业绩超指引

蔡景彦 021-20377068 [caijingyan@huajinsc.cn](mailto:caijingyan@huajinsc.cn)

## 投资要点

半导体芯片国产化道路任重道远：10月30日美国商务部将福建晋华加入《出口管理条例》的实体名单中，美国公司禁止向其出售软件、技术和产品。本次事件显示美国企业对于防止非市场行为对产业形成破坏的预期较为敏感，尤其是作为高度全球化的半导体集成电路产业，芯片国产化的道路仍然任重道远。但国内存储器生产建设稳步推进，相关产业链仍然值得期待，长江存储和合肥长鑫为代表的国内存储器生产基地的建设仍然在持续稳步的推进过程中，并且两家公司的知识产权专利等来源主要为日本和欧洲。并且在福建晋华事件发生后，行业内其他厂商也必然会更加关注知识产权的问题，从目前看合肥长鑫 DRAM 基地的建设进度和相关产业链的合作推进值得期待，

消费电子三季报稳健成长，苹果第四财季业绩超指引：苹果第四财季营收 629 亿美元，超过三季报预期的 600~620 亿美元区间，业绩表现优于预期，但是出货量低于预期，销售增速放缓。苹果产业链个股在贸易摩擦悲观预期中估值水平已经下调至行业低位，安全边际逐渐显现，三季报情况显示苹果产业链个股业绩成长稳健，建议关注产业链结构性机会。我们认为光学包括多摄、面部识别和屏下指纹识别创新空间较大，光学创新建议关注欧菲科技（002456）；无线充电创新趋势继续渗透，立讯精密（002475）值得关注；同时 Watch 的持续增长显示了可穿戴设备的潜力，Apple Watch Series4 采用全面屏，健康管理功能持续升级，有望吸引更多消费者，建议关注环旭电子（601231）。

上周电子行业走势回顾：上周中信电子行业指数一级指数上周中信电子行业指数一级指数上涨 7.5%，跑赢沪深 300 指数 3.5 个百分点，在 29 个一级行业指数中位列第 3 位。海外市场方面，台湾资讯科技指数、美国费城半导体指数和香港恒生资讯科技指数走势强劲，强于行业整体。

投资建议：行业整体我们维持“同步大市-A”评级，产业政策的驱动是集成电路投资的核心因素，短期内在功率器件、模拟电路、分立器件等领域内供不应求的局面延续，价格方面仍然有上升的预期。消费电子行业主要看好包括虚拟现实、智能硬件、可穿戴带来的需求，智能手机终端产业链可以关注经过调整后的机会。个股方面，半导体产业推荐为通富微电（002156）和东软载波（300183）。消费电子相关领域，推荐全志科技（300458）、欧菲科技（002456）以及科森科技（603626）。

风险提示：宏观经济波动影响半导体产业及消费电子产业的需求及投资推进；终端产品市场的出货量及产品线存在不确定性；技术进步及创新对传统产业格局产生不确定变化；

### 电子元器件：苹果第四财季业绩超指引，关注光学和无线充电大趋势

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

新闻：11月2日凌晨，苹果发布 2018 财年第四财季业绩（对应 2018 年第三季度业绩），苹果第四财季净营收为 629 亿美元，同比增长 20%，净利润为 141.2 亿美元，同比增长 32%。同时苹果公布 2019 财年第一季度的营收预期为 890 亿~930 亿美元。

营收净利润超指引，iPhone 出货量同比微升：苹果第四财季营收 629 亿美元，超过三季报预期的 600~620 亿美元区间，业绩表现优于预期，但是出货量低于预期，销售增速放缓。苹果业绩的提升主要由 iPhone 平均售价上涨驱动，iPhone 的平均销售价格来到 793 美元，同比上涨 28.3%。本季度 iPhone 出货 4690 万部，仅比去年同期的 4667.7 万部上涨 0.48%。本季财报主要体现苹果 7 月到 9 月销售额，期间 iPhone XS/XS Max 仅发售一周，iPhone XR 尚未发售，因此对出货量有所拖累，四季度廉价版 iPhone XR 上市有望带动整体销量成长。

iPad、Mac 待新品提振，可穿戴设备收入创新高：本季度 iPad 销售量 970 万台，同比下降 5.83%，Mac 销售量为 530 万台，同比下降 1.85%，iPad 和 Mac 销量现疲态，但 10 月 30 日苹果发布新款 MacBook Air、Mac mini 和 iPad Pro，全面屏和 Face ID 的创新渗透至 iPad Pro，Apple pencil 和智能键盘也迎来更新，基于 Pad 和 MAC 的产品线更新对于四季度和全年销量有望起到提振作用。值得注意的是，包括可穿戴设备在内的其他产品创下 42.34 亿美元收入新高，显示可穿戴设备成长潜力。

行业估值处于低位，关注光学和无线充电大趋势：苹果产业链个股在贸易摩擦悲观预期中估值水平已经下调至行业低位，安全边际逐渐显现，三季报情况显示苹果产业链个股业绩成长稳健，建议关注产业链结构性机会。我们认为光学包括多摄、面部识别和屏下指纹识别创新空间较大，光学创新建议关注欧菲科技（002456）；无线充电创新趋势继续渗透，在苹果连接器、无线充电、声学、摄像头、FPC 等全方位布局的立讯精密（002475）值得关注；同时 Watch 的持续增长显示了可穿戴设备的潜力，Apple Watch Series4 采用全面屏，健康管理功能持续升级，有望吸引更多消费者，建议关注环旭电子（601231）。

风险提示：新品出货量不及预期；技术进步及创新对传统产业格局产生不确定变化；中美贸易争端影响产业发展速度。

### 纺织服装：前三季度纺织业产能利用率略有提升，9 月专业市场管理者景气指数升温

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

## 投资要点

板块行情：上周，SW 纺织服装板块上涨 2.68%，沪深 300 上涨 3.67%，纺织服装板块落后大盘 0.99 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 5%，SW 服装家纺上涨 1.3%。从板块的估值水平看，目前 SW 纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 17.25 倍，SW 纺织制造的 PE 为 15.02 倍，SW 服装家纺的 PE 为 18.49 倍，沪深 300 的 PE 为 10.89 倍。SW 纺织服装的 PE 低于近 1 年均值。

公司行情：本周涨幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：浔兴股份(+38%)、柏堡龙(+22.41%)、华升股份(+21.77%)、天首发展(+16.42%)、维科技术(+12.95%)；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：海澜之家(-10.77%)、森马服饰(-5.85%)、金发拉比(-2.81%)、乔治白(-1.97%)、华纺股份(-0.47%)。

行业重要新闻：1.我国纺织业前 3 季度产能利用率同比增长 0.2%；2.柯桥纺织指数：秋市微势推升，价格小幅上涨；3.9 月纺织服装专业市场管理者景气指数升温，预判指数整体向好；4.纺织企业采购重点仍然是竞拍国储棉，国储棉或开启轮入；5.中消协：超半数农村集贸市场存涉嫌假冒产品。

海外公司跟踪：1.SMCP 三季度亚洲增长放缓，北美一跃成为增长引擎；2.奢侈品牌中国销售坚挺，欧莱雅三季度增速创十年新高；3.加拿大鹅有鞋卖了，已斥资 3250 万加元收购雪靴制造商 Baffin。

公司重要公告：【金鹰股份】回购公司股份的回购报告书；【红豆股份】披露回购公司股份进展；【黑牡丹】披露回购公司股份进展；【奥康国际】披露回购公司股份进展；【拉夏贝尔】向全资孙公司增资不超 1700 万欧元；【歌力思】披露回购公司股份进展；【太平鸟】披露实控人增持股份进展；【鲁泰 A】披露投资者关系活动记录表；【华孚时尚】控股股东增持股份达 1%；【富安娜】披露限制性股票激励计划（草案）；【搜于特】披露回购公司股份进展；【森马服饰】预披露持股 5% 以上股东拟减持股份；【开润股份】签署股权转让协议；【本周 SW 纺服三季报业绩】。

投资建议：整体消费品市场平稳增长，服装终端零售略有复苏。品牌线上线下延续复苏趋势，板块内供应链改善，库存优化，新零售布局推进，纺织服装板块估值（TTM）处于近一年低位。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的休闲服装企业，森马服饰；（2）同店增长良好，多品牌贡献增量未来有望实现较快增长的女装企业，安正时尚、歌力思；（3）受益于电商销售快速增长的服装供应链平台企业，南极电商；受益跨境电商的跨境通。

风险提示：1.部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2.上市公司业绩下滑风险；3.企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

## 医药：开辟引进境外药物专门通道，医药行业攻坚战日益胶着

郑巧 021-20377052 zhengqiao@huajinsec.cn

## 投资要点

医疗板块一周行情回顾：从行业指数上看，本周上证综指、深证成指、沪深 300、创业板、中小板分别涨跌 2.99%、4.83%、3.67%、6.74%和 5.78%。医药生物板块涨 7.40%，其中子板块化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械及医疗服务板块分别涨跌 2.35%、4.90%、4.93%、5.93%、6.87%、8.25%和 11.02%。

行业重点新闻：（1）国家药品监督管理局会同国家卫生健康委员会组织起草了《临床急需境外新药审评审批工作程序》及申报资料要求，建立专门通道对临床急需的境外已上市新药进行审评审批。此外，CDE 发布《第一批临床急需境外新药名单的通知》，并附以第一批临床急需境外新药名单。（2）国家卫生健康委员会发布《关于发布 2018—2020 年大型医用设备配置规划的通知》。《规划》明确指出，2020 年底，全国规划配置大型医用设备 22548 台，其中新增 10097 台，分 3 年实施；大型医用设备的配置不分所有制、投资主体、隶属关系和经营性质的医疗机构，均由卫生健康行政部门实行统一规划、统一准入、统一监管。

重点公告点评：（1）安科生物三季报数据亮眼，后续品种稳步推进：公司前三季度实现营业收入 101,803 万元，同比增长 39.09%；归母净利润 23,158 万元，同比增长 20.14%；扣非净利润 22,133 万元，同比增长 28.77%。其中，第三季度实现归母净利润 10,147 万元，同比增长 31.75%。从收入端来看，随着渠道开拓的不断深入，公司的核心产品——生长激素粉针今年仍保持了较高的增速，是公司收入增长的重要动力；起家产品——干扰素止住了下滑，通过对儿科雾化市场的开拓，未来还有一定的增长潜力，再加上 2018Q1 流感疫情的影响，我们今年干扰素产品会有不错的增长；法医检测业务继续保持良好的增长势头，订单确认滞后的情况基本消除，未来会是公司业绩增长的强大助力；中成药板块部分产品受到两票制的影响，低开转高开，收入增速较快，毛利率水平也大幅提高。从费用端来看，公司 2018Q3 的销售费用同比大幅增长 75%，一方面是生长激素等核心产品大力推广所致，另一方面也有两票制的影响；管理费用率大幅下降，财务费用率基本保持稳定。公司的生长激素水针已经申报生产，正在进行现场检查，该产品上市后有望进一步增厚公司的业绩。（2）华海药业多奈哌齐获批，仿制药再下一城：公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的“盐酸多奈哌齐片”《药品注册批件》。盐酸多奈哌齐片主要用于轻度或中度阿尔茨海默病症状痴呆症状的治疗。盐酸多奈哌齐片由 Eisai 研发，于 1996 年在美国上市。当前，美国境内，盐酸多奈哌齐片的主要生产厂商有 Solco, Macleods 等；国内生产厂商有 Eisai Inc, 江苏豪森药业股份有限公司、贵州圣济堂制药有限公司等。2017 该药品美国市场销售额约 2,560.52 万美元，国内医院市场的销售额约人民币 6.8 亿元。公司盐酸多奈哌齐片于 2011 年 5 月获得 FDA 批准，此次按照相同生产线申报国内获得国家药监局批准。根据国家相关政策，盐酸多奈哌齐片作为公司共线申报的产品可视同通过一致性评价，并在医保支付方面予以适当支持，医疗机构应优先采购并在临床中优先选用，有利于扩大产品的市场销

售，对公司的经营业绩产生积极的影响。

**重点推荐公司：**（1）恒瑞医药：医药创新龙头股，多款重磅新药进入收获期；（2）药明康德：业绩增长稳健，CRO龙头地位难以撼动；（3）健帆生物：产品放量持续加速，公司步入快速发展通道；（4）瑞康医药：全国性药械流通龙头企业，业绩维持高增长；（5）国药一致：批零一体化标的；（6）一心堂：医药零售龙头企业，川渝市场发展顺利。

风险提示：政策风险，市场竞争加剧，研发风险。

**计算机：2018年三季度报总结：行业稳定增长，软件和信息化需求较好**

**蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn**

投资要点

计算机行业收入稳定增长，净利润增速趋缓：2018年前三季度，计算机行业198家上市公司实现营业收入3066.34亿元，上年同期为2411.28亿元，同比增长27.17%。计算机行业实现净利润215.10亿元，上年同期为189.74亿元，同比增长13.37%。2018年Q3实现净利润84.29亿元，同比5.79%，单季度表现不佳。2018年前三季度营业成本为2918.44亿元，同比增长27.46%，略高于营收增速，整体毛利率有所下滑，三项费用率有所上升，导致净利润增速低于营收增速。计算机板块应收账款周转率中位数小幅上升，从2017年3Q的2.39上涨至2.43，表现出计算机公司的回款速度改善。2018年前三季度经营性净现金流净额332.37亿元，同比下降19.77%，依然没有改善迹象。

计算机板块出现分化，软件和信息化需求较好：2018年前三季度，软件开发板块实现营业收入752.36亿元，同比增加28.92%，实现净利润78.39亿元，较去年同期增长35.43%，软件和信息化需求保持旺盛，增速维持高位。计算机设备板块实现营业收入906.81亿元，同比增加44.94%，实现净利润34.31亿元，同比减少12.04%，行业公司盈利能力下降较为明显。IT服务板块实现营业收入1407.18亿元，同比增加17.07%；实现净利润78.39亿元，同比增加10.30%，整体保持平稳。根据我们对计算机板块主要细分领域的划分，从收入和净利润综合情况来看，云计算、医疗信息化、人工智能、工业互联网、信息安全等细分行业表现突出。

投资建议：1、重点关注景气度较高的细分行业，云计算已经成为全球的产业趋势，国内企业上云蓬勃兴起，海外云计算企业快速崛起，为国内企业发展提供借鉴，重点推荐广联达、用友网络，建议关注恒华科技。医疗信息化受益政策、需求以及产业三方推动，迎来高景气周期，未来2-3年行业高速增长有望持续，重点推荐卫宁健康、思创医惠。2、随着国家产业政策的积极推动，工业互联网在财政补贴、税收优惠、上市鼓励等方面有望持续发酵，未来有望迎来爆发，建议关注宝信软件、东方国信。人工智能是驱动新一轮科技发展和产业变革的重要动力，国家产业政策持续加码，应用落地和技术演进有望提速，建议关注科大讯飞、佳都科技。

风险提示：云计算产业发展不及预期；政策执行力度不及预期

**航民股份(600987)：沙漠之花，茁壮待放**

**王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn**

投资要点

航民股份专注印染40余年，产业链布局形成规模优势：航民股份成立于1998年1月，以印染主业为主，涵盖热电、织造、非织造布、工业用水、污水处理、近海运输等多种业务，其中印染业务收入占比约77%。若向前追溯，公司的发展起源于萧山航民漂染厂，创办于1973年。至今航民专注印染主业逾40年，目前拥有印染产能10.2亿米，产能规模位居行业第二（国内印染第一名江苏盛虹拥有20亿米产能），为A股印染龙头。

业绩实现较快增长，财务运营较为稳健，股息率较为可观：凭借稳健的运营管理，公司专注印染主业，并实现了较为稳健的业绩增长，2001年至2017年，公司营业收入年复合增速约11.59%，归母净利年复合增速约15.53%，且2018年前三季度公司营收、净利分别同比增长16.55%、11.61%。航民股份作为印染行业重点公司，在行业整体略有不景气背景下仍保持稳健增长。2004年上市以来，公司已实施现金分红14次，累计分红12.77亿元，占累计实现净利润40.55亿元的31.49%。2010年后公司分红率保持在30%左右，目前的近十二月股息率约3%，较为可观。

单销量毛利高于行业平均，内部技改推动毛利率上行：目前公司营收、净利、盈利能力均位于印染行业前列。从单销量毛利来看，规模效应、产品提档及产业整合使航民股份的印染业务单销量毛利较行业有较大优势。2014年至2017年，航民单销量毛利较行业平均高出32%，2017年高出18%。较高的单销量毛利主要源于2013年以来的内部技改及产量提升，使2016年公司毛利率已较2012年提升8.79pct至32.02%。产业整合也为航民股份印染毛利润做出贡献，但公司并未将多数利润转移至印染业务，若以行业平均毛利率计，产业整合后转移至印染业务的毛利润仅占印染毛利润的3.4%左右。

万向减持结束，压制股价因素消除：2017年9月19日，公司公告称，持股18.03%的大股东万向集团考虑营运资金安排，计划自该日起三个交易日后的六个月内，减持不超过13.03%股份。截至2018年4月，万向集团持股7.03%，万向三农持股6%，实际共减持5%，此次减持已经实施完成。万向集团减持主要为原董事长逝世后的资金需要及战略调整，且在上市公司中，航民股份并非万向集团出于资金需求而首先开始减持的股票。

印染污染排放位居前列，目前环保整治持续趋严：印染废水高pH、产量大、水温高、有机污染物浓度高，使印染污

染排放量位居前列。2018年，我国排污费正式改变为环保税，针对污水、废气、噪音和废弃物等突出的“显性污染”进行强制征税。叠加河长制全面建成，地方对散乱污的清理持续等多重因素，印染行业投资增速下滑，产量重新缩减。长远看，印染行业集中度的提升是大趋势，龙头或将兼并收购，扩大产能。

印染地域集中度较高，重要区域持续关停印染企业：2015年东部五省份产量占全国比例已达到95%，其中印染大省浙江占比超60%。而浙江的重点区域绍兴、萧山约各自占据全国印染布产量的31%与10%。环保压力下，柯桥区未来仍有20%左右的印染企业数量缩减计划，萧山区也启动关停转迁计划，计划于2021年将40余家印染企业减少至19家。环保关停改造，使2018上半年柯桥区规模以上印染企业累计产量已有所下行，或致区域竞争的缓和，利好区域龙头航民股份。

原材料价格上涨，产业链布局的龙头印染利润继续上行：染料及助剂约占印染成本20%，原材料价格上涨带来印染成本压力。作为产业链布局的龙头，其利润在成本压力下依然保持上行趋势，较行业整体水平有更好的表现。2018年上半年，规模以上印染企业利润总额较去年同期下降2.83%，而同时期航民股份的印染业务毛利润同比增长约12.7%。另外本次染料涨价，江苏北部部分染料厂停产也是重要推动力。苏北染料逐步复产，或改变目前染料供给偏紧的格局，印染行业成本压力有望减轻。

行业亏损面逐步扩大，小企业退出使竞争趋缓可期待：随着内需增速放缓、外需复苏缓慢、原材料及人工成本上行、环保进一步加码等多重因素影响，我国规模以上印染企业亏损面呈现持续扩大的趋势。2018年1至5月，印染亏损企业达381家，亏损占比约22.76%，占比较去年同期17.64%提升5.12个百分点。环保压力持续，原材料价格保持高位，持续亏损的较小企业或选择退出，改善行业竞争格局。对航民股份，未来量、价均有提升空间，且仍然存在兼并收购预期。

收购航民百泰，黄金加工+面料印染双主业发展：9月5日航民股份拟收购航民百泰100%股权事项获证监会批准，航民股份拟发行股份收购航民百泰，收购价格合计10.7亿元，约为18年承诺净利润的15倍。航民百泰2018年至2020年承诺净利润不低于7200万、8500万、10200万，2018年至2022年预测净利润年复合增速约为18%。航民股份航民百泰属于同一集团控制下企业，虽然航民百泰上半年净利润仅占航民股份原业务约15%，但较高的净利润增速仍将推升航民业绩增速，因此收购航民百泰若能年内交割，全年并表有望推升业绩。

投资建议：公司印染业务具备产业链布局优势，且具备规模效应，管理层风格稳健，并购航民百泰推升净利增长，公司在未来有望实现较稳健的业绩增长。对公司原业务，我们预测2018年至2020年每股收益分别为1.01、1.11和1.24元。净资产收益率分别为16.0%、15.7%和15.6%。若考虑航民百泰，预计并购后2018年至2020年每股收益约为0.96元、1.06元、1.19元。目前公司估值接近正常行情下的历史低位，未来存在估值修复空间，维持“买入-A”建议。

风险提示：1.原材料价格波动风险；2.柯桥区印染产能或将有所恢复；3.国内服装零售、服装出口增速有所放缓；4.纺织服装产能持续向东南亚转移。

## 【行业动态】光伏政策反转，2020年光伏装机容量有望上调约30%至270GW

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

【光伏政策反转，装机目标上调】据光伏门报道，11月2日国家能源局召开关于太阳能发展“十三五”规划中期评估成果座谈会。国家能源局相关领导表态，仍会继续大力支持作光伏产业的发展，2022年之前陆续去补贴（预期2020年补贴退出），不会一刀切的推进平价上网进程（今年531新政一刀切，没有充分听取企业意见）。相关主管领导及参会代表的讨论，“210GW的目标也有点低”，中国太阳能发展“十三五”规划的光伏装机目标有望调整至超过250GW，甚至达到270GW。根据2016年12月发布的《太阳能发展“十三五”规划》，2020年规划光伏指标105GW，光热5GW，2017年能源局又发布了《关于可再生能源发展“十三五”规划实施的指导意见》，新增建设规模86.5GW，另外加7省自建，村级扶贫等项目，2020年之前的指标在210GW左右。截止2018年9月份，我国光伏累积装机已达165GW，由于今年531新政管控规模的限制，预计年底累计装机到170-175GW（18年新增装机约40GW），如果指标能够上调至250GW，未来两年年均新增装机可达40GW（预期2019年33GW，2020年40GW），如果指标上调至270GW，年均新增装机可达50GW，超市场预期。我们认为本次座谈会能源局积极表态，后续将会有实质性利好政策落地，预计政策在2019年下半年将对光伏产业产生实质性的促进作用，光伏行业一扫531新政阴霾，行业政策底已现。重点关注：隆基股份、通威股份、晶盛机电、阳光电源。

【国内钴价连续下滑，碳酸锂价格企稳】鑫椏资讯数据，10月27日-11月02日，国内电解钴主流报价下降至43-45万元/吨，均价下调2万元/吨，硫酸钴8.5-8.8万元/吨，下降0.3万元/吨。四氧化三钴价格本周也同步下降1万元/吨，报32-33万/吨。海外，11月2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。碳酸锂方面价格小幅回升，电碳主流价8.0-8.5万元/吨，较上周上涨0.2万元/吨。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，四季度碳酸锂价格有望继续回升。三元材料价格小幅下降，NCM523动力型三元材料主流价在17.0-17.2万元/吨左右，较上周均价下降了0.5万元/吨，NCM523容量型三元材料报价在15.8-16.0万元/吨，较上周均价下降了0.2万元/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，四季度有望继续反弹。重点推荐：恩捷股份、当升科技、宁德时代。建议关注：天齐锂业、赣锋锂业、藏格控股、合纵科技、华友钴业。

## 阿里巴巴(BABA.N) 2019财年二季报点评

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

【华金零售】【阿里巴巴 (BABA.N) 2019 财年二季报点评：电商渠道下沉贡献用户增量，费用控制使财年二季度净利润重回正增长】

事件：11月2日晚，阿里巴巴披露2019财年第二季度报，截止2018年9月的半年度，阿里巴巴实现营收1660.68亿元，同比增长57.70%，实现归母净利288.53亿元，同比减少10.81%。其中，截止9月的财年第二季度，公司实现营收851.48亿元，同比增长54.47%，实现归母净利201.33亿元，同比增长13.95%。

电商渠道下沉贡献用户增量，年度活跃用户保持双位数增长：2017年来，电商渗透率在一线城市接近瓶颈，低线城市成为电商用户增量红利。据贝恩&凯度，2017年我国一至五线城市电商渗透率分别为73%、63%、61%、58%、50%，二线及其以下城市电商渗透率正较快提升并且仍有提升空间。阿里巴巴凭借淘宝天猫两大核心电商网站的龙头优势，在电商渠道下沉红利中，年度活跃用户已达6.01亿人，同比增长23.16%。阿里年度活跃用户增速自2017年三季度重回双位数以来，于2018自然年的三个季度均保持了20%以上的同比增速，推动阿里电商规模较快扩张。

营收保持高速增长，合并新业务拖累净利润：营收方面，随着用户数量快速提升，财年二季度营收实现了54%的高速增长。其中，占营收85%的核心商务实现营收724.75亿元，同比增长56%，占营收6.7%的云计算业务实现营收增长90%，占比约7.0%的数字媒体及娱乐业务实现营收增长24%，占比1.3%的创新及其他业务实现营收增长20%，核心商务仍为阿里主要收入来源，并与云计算共同推动公司收入提升。净利润方面，分季度看，财年一二季度分别实现净利润87.20亿元、201.33亿元，分别同比下降40.61%与增长13.95%。财年前二季度净利润承压，主要是（1）公司合并了饿了么、菜鸟物流；（2）成本包括了新零售业务的库存、物流成本；（3）优酷对原创内容的支出增长。分业务看，财年二季度除数字媒体及娱乐业务外，核心商务、云计算、创新及其他业务以及未分类业务利润分别环比增长5.51%、43.83%、41.70%、46.16%，财年二季度费用控制良好，多数业务盈利能力改善，财年二季度净利润重回正增长。

电商辐射其他业务，阿里生态圈逐步建立：阿里巴巴在中国电商市场已经成为当之无愧的龙头，据云观咨询，2017年，淘宝、天猫合计占我国网络零售总额的69%，另据电子商务研究中心，该年度天猫在网络零售B2C市场中占据53%的份额。凭借电商龙头地位，公司逐步构建涵盖吃、住、行、娱乐的多业态数字经济体。其中，核心电商平台年度活跃用户达6.01亿人，蚂蚁金服国内年度活跃用户超7亿人，饿了么年度活跃用户达1.67亿人，优酷日均订阅用户同比提升超100%，高德地图国庆首日日活跃用户超1亿人，同时公司已推出全面打通各项业务的88会员，阿里生态圈正逐步建立。公司各项业务正稳步推进，协同效应逐步增强，未来营收稳步增长可期待，净利润稳步增长可能性较大，但仍需关注各项业务发展情况。目前公司股价约为近十二月EPS的43.3倍，建议关注。

风险提示：国内电商流量红利或将结束；互联网时间碎片化使用户使用时长争夺更为激烈；新业务仍需培育，影响公司净利润。

## 【财经要闻】

### 1、国务院常务会议：确定进一步促进就业的针对性措施

国务院常务会议确定进一步促进就业的针对性措施；决定延长阶段性降低失业保险缴费费率政策执行期限；听取国务院第五次大督查情况汇报，激励担当作为狠抓政策见效。

### 2、国家税务总局：发布关于严格按照5000元费用减除标准执行税收政策的公告

国家税务总局：发布关于严格按照5000元费用减除标准执行税收政策的公告。扣缴义务人要严格按照5000元/月费用减除标准代扣代缴税款，确保纳税人不打折扣地享受税改红利。

### 3、工信部：将继续推动国家中小企业发展基金实体基金设立运营

11月4日，工信部部长苗圩在接受媒体采访时表示，进一步支持中小企业的政策措施昨天已经送有关部门。下一步工信部将与财政部继续推动国家中小企业发展基金实体基金设立运营，完善基金治理结构，扩大对种子期、初创期成长型中小企业的股权投资规模。同时，未来还将鼓励大企业带动中小企业发展，计划3年培育600家专精特新“小巨人”企业，放宽民间资本在电信、军工等领域市场准入。

### 4、中国外交部：中美两国元首一致认为两国经济团队要加强接触

中国外交部：关于当前中美经贸关系中存在的问题，两国元首一致认为两国经济团队要加强接触，就双方关切问题开展磋商，我们希望磋商能够取得积极成果。

### 5、央行等多部门：联合出台《进一步深化北京民营和小微企业金融服务的实施意见》

央行等多部门：联合出台《进一步深化北京民营和小微企业金融服务的实施意见》。自 2018 年度信贷政策导向效果评估开始，将小微信贷评估权重提升至 30%。重点引导银行业金融机构发放单户授信 500 万元及以下的小微企业贷款以及个体工商户经营性贷款、小微企业主经营性贷款。

#### 6、上交所：发布《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》

上交所：发布《上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法》。沪伦通存托凭证业务中，境外发行人在境内公开发行上市中国存托凭证条件包括，发行申请日前 120 个交易日按基础股票收盘价计算的境外发行人平均市值不低于 200 亿元等。

#### 7、深交所：推出交易所市场信用保护工具

深交所：推出交易所市场信用保护工具。首批信用保护工具业务试点涉及名义本金合计 1.3 亿元。首批信用保护工具均以龙头民营企业作为参考实体，与其公司债券一级市场发行同步推进，以达到增强投资者认购信心、助力债券发行和降低发行人融资成本的目的。

#### 8、工信部：将放宽民间资本在电信、军工等领域市场准入

工信部部长苗圩在接受央视记者采访时表示，工信部将进一步优化民营企业营商环境，放宽民间资本在电信、军工等领域市场准入。

#### 9、农业农村部：力争到 2020 年化肥农药使用量实现负增长

农业农村部：进一步明确果菜茶绿色发展和化肥农药减量增效的思路目标。加快走出一条产出高效、产品安全、资源节约、环境友好的现代果菜茶产业发展之路。力争到 2020 年化肥农药使用量实现负增长。

#### 10、商务部：未来 15 年，中国预计将进口 24 万亿美元的商品

商务部副部长王炳南：中国国际进口博览会是迄今为止世界上第一个以进口为主题的国家级展会，是共建“一带一路”的又一个重要支撑，是推动全球包容互惠发展的国际公共产品。未来 15 年，中国预计将进口 24 万亿美元的商品，进口博览会必将为包括“一带一路”相关国家在内的世界各国扩大对华出口提供新机遇。

#### 11、国家邮政局：发出通知要求进一步做好寄递渠道非洲猪瘟疫情防控工作

国家邮政局：发出通知要求进一步做好寄递渠道非洲猪瘟疫情防控工作。要重点加强已发生疫情省份寄递渠道疫情风险的安全防范，实施寄递物品临时管控措施，严禁收寄任何猪肉类寄递物品。

#### 12、证监会：已要求下属机构结合本辖区民营企业发展现状和面临的问题

证监会：已要求下属机构结合本辖区民营企业发展现状和面临的问题，特别是针对当前民营企业在融资、股权质押平仓风险等方面的问题，深入研究提出支持民营企业发展的具体措施；在优化监管制度、拓宽股权债权融资渠道、营造公平竞争环境、完善政策执行方式等方面进一步加大工作力度，切实支持民营企业发展壮大。

#### 13、央行：发布《中国金融稳定报告（2018）》

央行发布《中国金融稳定报告（2018）》：展望 2019 年，全球经济和金融市场仍存在较大不确定性，中国经济在由高速增长向高质量增长的转型与结构调整过程中，一些“灰犀牛”性质的金融风险可能仍将释放，但中国经济体量大、市场大、韧性强等基本态势没有变；可以预期，2019 年中国宏观经济金融政策的前瞻性、灵活性进一步提高，协调性、有效性进一步增强，体制机制性风险将会逐步得到平稳治理和化解。

#### 14、市场监管总局：加强汽车等产品三包制度建设

市场监管总局：加强汽车等产品三包制度建设，保障汽车消费者权益，维护汽车市场公平竞争秩序，促进汽车产品和服务消费增长。

#### 15、深圳：前三季度深圳市生产总值 17530.69 亿元，同比增长 8.1%

深圳市统计局：前三季度，深圳市生产总值 17530.69 亿元，同比增长 8.1%。经济运行总体平稳，主要经济指标表现良好。

#### 16、上海：发布促进民营经济健康发展若干意见

上海发布促进民营经济健康发展若干意见。意见共二十七条，包括将成立 100 亿元上市公司纾困基金，增加关键重点民营企业流动性，帮助企业渡过难；引导金融机构加大信贷投放力度，实施“中小企业千家百亿信用融资计划”，为优质中小民营企业提供信用贷款和担保贷款 100 亿元；加大融资担保力度，逐步将中小微企业政策性融资担保基金规模扩大至 100 亿元，将担保对象从小微企业扩大到民营大中型企业；研究设立政府救助专项资金。要全面落实税收优惠政策，对地方权限内的有关税费政策，在国家规定的幅度内降到法定税率最低水平；加强对民营企业 and 企业家正当财富和合法财产的保护。

### 17、浙江：将采取多种方式化解民企流动性风险

浙江省省长袁家军在第二届钱塘江论坛期间透露，浙江正研究制定纾解上市公司股权质押困难的行动方案，将采取多种方式化解民企流动性风险。

### 18、上证指数报 2676.48 点，上涨 2.7%

上证指数报 2676.48 点，上涨 2.7%，成交额 2078.62 亿。深证成指报 7867.54 点，上涨 3.96%，成交额 2434.18 亿。创业板指报 1348.28 点，上涨 4.82%，成交额 731.88 亿。两市合计成交 4512.80 亿。从盘面上看，民航机场、保险等板块涨幅居前。

### 19、恒生指数涨 4.21%，报 26486.35 点

恒生指数涨 4.21%，报 26486.35 点。国企指数涨 3.97%，报 10687.77 点。沪股通净流入 113.22 亿元，当日余额 406.78 亿元。深股通净流入 65.79 亿元，当日余额 454.21 亿元。

### 20、标普 500 指数收跌 17.31 点，跌幅 0.63%，报 2723.06 点

标普 500 指数收跌 17.31 点，跌幅 0.63%，报 2723.06 点。道琼斯工业平均指数收跌 109.91 点，跌幅 0.43%，报 25270.83 点。纳斯达克综合指数收跌 77.07 点，跌幅 1.04%，报 7356.99 点。纳指收跌逾 1%，受累于苹果营收指引逊色于市场预期。

## 【重点公告】

### 【传媒】

万达电影:11 月 5 日起复牌

当代东方:子公司银行账户被冻结

出版传媒:控股股东及其一致行动人拟增持 1%-2% 股份

完美世界:已耗资 4.17 亿元回购 1.29% 股份

### 【电气设备】

首航节能:明日复牌 将继续推进股权转让

长高集团:子公司预中标 1.62 亿元国家电网项目

露笑科技:控股股东转让 5% 股权 引入战投汇佳华健

易事特:再次中标国家电网河南省电力公司采购项目

中国动力:首次回购逾 3100 万元股份

### 【电子】

鸿利智汇:大股东增持 3.5% 股份 拟继续增持 3% 至 5.12% 股份

南洋科技:子公司中标国家应急测绘保障能力建设项目

苏州固锝:筹划收购京瀚禹公司 拟进入军用元件检测领域

利亚德:与中央美术学院签订战略合作协议

工业富联:控股股东及部分董事高管延长限售股锁定期

国光电器:应对贸易摩擦 拟 1000 万美元在越南设子公司

木林森:全资子公司获 5000 万元政府补助

拓邦股份:拟以 3000 万元-6000 万元回购股份

三安光电:已耗资 2.82 亿元回购股份

洲明科技:中美贸易摩擦对公司影响不大

### 【房地产】

万科 A: 前 10 月销售额 4856 亿元 同比增长 12%

**【纺织服装】**

搜于特: 控股股东拟向前海瑞盛转让公司 5% 股份

新野纺织: 公开发行不超 6 亿元公司债获证监会核准

**【公用事业】**

ST 升达: 公司实际控制人拟发生变更

启迪桑德: 全资子公司将投建张掖市危废处置项目

维尔利: 已耗资 1.07 亿元回购 2.52% 股份

**【国防军工】**

国睿科技: 拟超 68 亿元收购国睿防务、国睿信维及国睿安泰信

航新科技: 工行广州分行将为公司提供金融支持

**【化工】**

康达新材: 控股股东拟向唐山国资溢价转让股份 将致实控人变更

永太科技: 终止减持富祥股份的计划

硅宝科技: 拟 1500 万元至 3000 万元回购股份

万华化学: 拟 168 亿元投建聚氨酯产业链一体化——乙烯项目

\*ST 宜化: 子公司合成氨尿素装置临时停产

蓝丰生化: 顺利通过禁止化学武器组织现场视察

龙鳞佰利: 已耗资 3.54 亿元回购 1.33% 股份

龙宇燃油: 已耗资 2.2 亿元回购 5.32% 股份

**【机械设备】**

东方中科: 并购重组事项获通过 明日复牌

东音股份: 董事会提议向下修正可转债转股价格

天华院: 重大资产重组获证监会审核通过 5 日复牌

雪迪龙: 拟不超 2 亿元回购股份

君禾股份: 实控人拟增持不低于 1500 万元

**【计算机】**

东软集团: 拟不超 5 亿元回购股份

捷顺科技: 已耗资 2.5 亿元回购 4.08% 股份

诚迈科技: 股东上海国和拟减持 4.18% 股份

达华智能: 控股股东、实控人拟变更为福州金控

新开普: 控股股东杨维国拟减持 2% 股份

证通电子: 入选深圳市共济方案首批企业 控股股东股权质押风险大幅降低

浩云科技: 公司的人工智能在平安银行、华夏银行等客户中均有应用

浩云科技: 拟回购 4000 万元-8000 万元股份

英飞拓: 与腾讯在智慧新零售和智慧园区领域展开深度合作

**【建筑材料】**

丽岛新材: 股东拟合计减持不超 4.88% 股份

**【建筑装饰】**

东方园林: 签订民营企业债券融资支持工具意向合作协议

乾景园林: 中标 2.72 亿元重大项目

中国交建: 与华彬集团战略合作框架协议

正平股份: 终止发行股份及支付现金购买资产

中国核建: 控股股东中核建集团董事会通过与中核集团的合并方案

**【交通运输】**

中储股份: 股份回购数量上调为不超 5% 股份

宁波港:预计 10 月份货物吞吐量同比增 9.5%

**【农林牧渔】**

瀚叶股份:拟 5000 万元至 5 亿元回购股份

**【汽车】**

恒立实业:无未披露的重大信息 明日复牌

宇通客车:1-10 月销量同比下降 5.4%

均胜电子:已耗资 16 亿元回购 6.67%股份

骆驼股份:已回购逾 5000 万元股份

云内动力:控股股东混改立项工作获昆明市委常委会审议通过

**【轻工制造】**

群兴玩具:控股股东拟转让股份及委托股票表决权 将致控制权变更

姚记扑克:实控人之一姚文琛和姚硕榆拟合计减持不超 4%股份

康欣新材:拟公开发行不超 13 亿元可转债

威华股份:子公司获增值税退税及其他政府补助 1261.21 万元

美克家居:回购股份的规模上限由 5 亿元调整至 7 亿元

**【商业贸易】**

家家悦:拟合资设立供应链公司

跨境通:股东樊梅花减持 108 万股 持股降至 5%以下

**【食品饮料】**

好想你:拟 1 亿元至 2 亿元回购股份

\*ST 因美:已耗资 5382.69 万元回购 1.18%股份

会稽山:股东拟减持不超 310 万股

**【通信】**

\*ST 凡谷:实控人拟转让 19%股权 引入战略投资者

北讯集团:股东任志莲及其一致行动人拟减持合计不超 2%股份

**【医药生物】**

贝达药业:瑞普基因拟委托公司推广基因检测产品

国农科技:武汉用通医药有意接盘山东华泰 50%股权

华海药业:制剂产品格隆溴铵注射液获得美国 FDA 批准文号

博济医药:股东达晨创世及达晨盛世拟合计减持不超 3%股份

科伦药业:拟以 0.5 亿元-1 亿元回购股份

福瑞股份:拟回购公司 2.5%至 5%股权

盘龙药业:17 个品种进入《国家基本药物目录(2018 年版)》

药石科技:持股 7.04%的股东国弘开元拟减持不超 3%股份

亚宝药业:已回购近 6500 万元股份

以岭药业:全资子公司获得《药品 GMP 证书》

**【有色金属】**

东睦股份:拟 5000 万元至 4 亿元回购股份

鹏起科技:实控人未能完成增持计划

赣锋锂业:阿根廷锂盐湖项目计划于 2019 年底或 2020 年初投产

**【综合】**

物产中大:拟定增募资不超 40 亿元 拓展供应链项目

## 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.com](http://www.huajinsec.com)