

2018年11月12日

晨会纪要(2018年11月12日)

晨会纪要

今日要点:

- 【宏观策略】 通胀年内难上行，为货币政策边际宽松留出空间
- 【宏观策略】 年内CPI同比有下行压力，11月PPI同比或平稳
- 【宏观策略】 进出口同比加速，但弱于季节性
- 【行业评论】 汽车：第46周报：“银十”不再，车市表现低迷
- 【行业评论】 商贸零售：三季度电商增速放缓，建议关注电商渠道下沉增量
- 【行业评论】 汽车：10月汽车产销量分析：车市迎“寒冬”，累计销量首现负增长
- 【行业评论】 纺织服装：服装累计出口延续同比增长态势，农业农村部调增18/19年度棉花播种面积
- 【行业评论】 医药：审评制度改革逐步落地，行业调整后重新出发
- 【行业评论】 通信：II-VI与Finisar合并，全球光电子巨头横空出世
- 【行业评论】 传媒：新潮传媒获百度领投15亿战略投资点评
- 【行业评论】 双11落幕：成交额同比增长27%达2135亿元，237个品牌单日销售过亿元
- 【行业评论】 “《疫苗管理法（征求意见稿）》出台”点评

财经要闻:

- 1、国常会：缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵
- 2、统计局：中国10月CPI同比升2.5%
- 3、发改委：为民营企业参与国企混改释放更大空间
- 4、农业农村部：力争未来10年中国与日韩农产品贸易额翻一番
- 5、央行：发布2018年第三季度中国货币政策执行报告
- 6、财政部：要求加强中国政企合作投资基金管理
- 7、税务总局：尽快提出体现更大规模、实质性、普惠性减税降负要求的政策建议
- 8、国资委：印发《中央企业合规管理指引（试行）》
- 9、发改委：中国持续加大民航、铁路等重点领域开放力度
- 10、外管局：境外投资者对我国境内金融机构直接投资流入196.73亿元
- 11、财政部：发布《关于落实“证照分离”改革事项，优化会计行业准入服务的通知》
- 12、证监会、财政部、国资委：联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》
- 13、证监会：修订发布《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》
- 14、财政部：持续关注企业内部控制规范体系在上市公司的执行情况
- 15、证监会、央行等：签署《关于对科研领域相关失信责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》
- 16、广电总局：坚决遏制追星炒星等不良倾向
- 17、中汽协：中国10月份乘用车销量204.7万辆，同比下滑13%
- 18、上证综指收报2598.87点，跌幅1.39%
- 19、恒生指数收盘跌2.39%报25601.92点

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	3167.44	-1.41%
上证综指	2598.87	-1.39%
深证综指	1328.19	-0.43%
恒生指数	25601.92	-2.39%
中小板指数	5089.84	-0.55%
创业板指数	1322.83	-0.51%
新三板做市指数	714.43	-0.22%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
综合(中信)	1.9%	-12.6%	-47.7%
通信(中信)	0.9%	-8.8%	-40.5%
轻工制造(中信)	0.7%	-12.7%	-36.7%
纺织服装(中信)	0.2%	-14.2%	-35.4%
房地产(中信)	-0.5%	-5.2%	-25.3%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
非银行金融(中信)	-3.8%	3.6%	-22.6%
银行(中信)	-3.5%	2.2%	-5.1%
传媒(中信)	-3.2%	-15.6%	-42.1%
家电(中信)	-3.1%	-11.5%	-31.4%
交通运输(中信)	-2.7%	-11.4%	-29.6%

20、美国三大股指集体收跌，道指跌超 200 点，纳指跌 1.7%

重点公告：

中电电机：实控人拟转让控制权 宁波君拓将成公司控股股东

银之杰：终止收购慧博科技 拟出售深圳一处房产

顾地科技：终止重大资产重组

一汽夏利：前 10 月汽车销量同比下降 19%

富祥股份：拟 1 亿元-2 亿元回购股份

精艺股份：三建控股拟 12 亿元受让约 30%股份 将成公司新控股股东

【行业公司评论】

通胀年内难上行，为货币政策边际宽松留出空间

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，呈现逐步下跌态势。上周上证综指下跌 2.90%，深证成指下跌 2.78%，中小板指下跌 4.28%，创业板指下跌 1.89%。从中信风格分类的股票指数看，金融股指数下跌 3.78%，周期股指数下跌 1.56%，消费股指数下跌 2.30%，成长股指数下跌 1.39%，稳定股指数下跌 2.45%。上周以中信一级行业分类的板块中，涨幅前 5 的行业分别是综合、轻工制造、纺织服装、通信和农林牧渔，涨跌幅后 5 的行业是银行、非银行金融、食品饮料、传媒和交通运输。 上周欧、美、日股市先涨后跌。北京时间上周三下午美国中期选举结果揭晓，民主党拿下众议院，共和党扩大参议院多数优势，由于市场对这一结果早有预期，美国股市、债市和美元指数波动不大，上周四美联储政策会议维持基准利率不变，符合预期，美联储除阐述企业投资下滑拖累经济外仍对就业增长和家庭支出数据乐观，市场认为美联储不会放缓加息节奏，美元在本周末走强。 上周末，我国发布进出口和通胀数据，10 月我国进出口同比增速高于市场预期，但主因去年基数较低推动，季调后的进出口同比数据均较 9 月下滑，显示我国进出口同比增速仍要减缓压力。10 月 CPI 维持了 8 个月以来的最高位，PPI 同比增速小幅变缓，而高频数据显示 CPI 有下行的迹象，PPI 有平稳的迹象，预计今年最后 2 个月我国通胀压力不会加剧，货币政策边际宽松有一定余地，上周五发布央行三季度货币政策执行报告，要在实施稳健中性货币政策、增强微观主体活力和发挥好资本市场功能三者之间形成三角形支撑框架，表述较二季度货币政策执行报告边际积极。 在内外需边际转弱的背景下，中共中央政治局于 10 月 31 日召开会议，释放政策边际积极的信号。11 月 1 日上午习近平主席主持召开民营企业座谈会并发表重要讲话，支持民营企业发展。上周四，银保监会主席郭树清称，初步考虑对民营企业的贷款要实现一二五的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。切实从贷款方面支持民营企业发展。 上周人民币对美元较大幅度贬值，受美国中期选举落地，美元指数走强，美国共和党和民主党在中美贸易立场上分歧较小，中美贸易摩擦短期较大概率维持僵局，但由于民主党重新夺回众议院，对特朗普积极财政政策形成掣肘，美元指数大幅走强的概率较小，我国汇率有平稳的基础。就 A 股资金面来说，上周北上资金净流入 51.21 亿元，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，人民币贬值压力或有所减轻，市场风险偏好有望回升。我们建议在防范风险的同时，结合公司中报和季报，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. 关注中小创的投资机会。截止 11 月 1 日，创业板（剔除温氏股份）PE 处于 3.6 百分位，接近 2012 年的最低值，中小企板（非金融）PE 处于 5.7 百分位，也处于较低水平，沪深 300PE 处于 22.6 分位数，相对其他上市板处于较高位置。创业板、中小板和沪深 300ROE 均处于季节性回调期。其中创业板（剔除温氏股份）ROE 处于 33.3 分位数，中小企板（非金融）ROE 处于 34.5 分位数，沪深 300ROE 处于 22.2 分位数，沪深 300ROE 水平相对处于较低位置。中小创具有更低的相对估值，更高的相对 ROE，叠加国家政策在民营企业和人工智能等方面发力，我们认为中小创在 11 月份大概率更受市场关注，建议积极关注科技板块；ii. 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”龙头个股和美国贸易战背景下急需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。iii. 建议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；iv. 建议关注科创板板块。习近平 11 月 5 日在首届中国进口博览会开幕式上宣布，将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，科创板和注册制的推出将极大程度的促进高科技企业及新股发行的进度，我们认为科创板的初期定位可参考 2015 年计划推行的战兴板，前期可能会以独角兽为主，并且是一个机构市场，随着制度的平稳推行，后续会逐步放开企业及投资者门槛等限制。 二、上周大事 监管人士详解“一二五”目标：不是监管考核指标，对银行资产质量影响有限 证券时报头版：首只面值退市股诞生多管齐下破解退市难困局 税务总局定调减税着力点！确定八大减税发力方向，民企有望缓税 三、资金面 1、上上周证监会未核发 IPO 批文，上周 IPO 批文如期下发，证监会核发 2 家企业 IPO 批文，筹资总额或不超过 10 亿元。截至 11 月 8 日，沪深两市融资余额较 11 月 2 日增加 25.65 亿元；融券余额较 11 月 2 日减少 3.57 亿元；融资融券总额较 11 月 2 日环比增加 0.29%。 2、上周公开市场操作无净回笼和净投放，SHIBOR 利率下行，截止 11 月 9 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 11 月 2 日变化 -43.90BP、-5.00BP 和 -2.30BP。国债收益率下行，截止 11 月 9 日，半年期、1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较 11 月 2 日变化 -14.61BP、-12.77BP、-5.19BP 和 -6.98BP。截止 11 月 9 日，银行间质押式回购利率 1 天期和 7 天期分别较 10 月 26 日变化 -42.69BP 和 -9.94BP。通过上述短期利率数据变化可知，流动性较前一周宽松。 四、风险提示：流动性紧张超预期，贸易环境恶化超预期。

年内 CPI 同比有下行压力，11 月 PPI 同比或平稳

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsec.cn

事件：统计局 11 月 09 日公布了我国 10 月 CPI 和 PPI 的数据，其中 CPI 同比 2.5%，预期 2.5%，前值 2.5%，环比 0.2%，前值 0.7%，PPI 同比 3.3%，预期 3.3%，前值 3.6%，环比 0.4%，前值 0.6%。 点评：10 月 CPI 同比 2.5%，维持 8 个月新高，与前值持平，其中食品类 CPI 同比 3.3%，较前值下降 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.64 个百分点。非食品类 CPI 同比 2.4%，较前值上升 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.90 个百分点。核心 CPI 同比 1.8%，较前值上升 0.1 个百分点，不含鲜菜和鲜果的 CPI 同比 2.2%，较前值上升 0.2 个百分点。 非食品类新涨价因素继续上升，支撑 CPI 同比维持高位，食品类新涨价因素回落。10 月翘尾因素对 CPI、食品类 CPI、非食品类 CPI 同比增长的贡献分别为 0.3、0.6 和 0.2 个百分点，而 9 月翘尾因素分别贡献 0.4、0.6 和 0.3 个百分点，10 月新涨价分别贡献了 2.2、2.7 和 2.2 个百分点，9 月新涨价分别贡献 2.1、3.0 和 1.9 个百分点，新涨价因素涨跌分化。 10 月食品烟酒 CPI 同比 3.3%，较前值回落 0.3 个百分点，在其分项中，鲜菜、和水产品同比下滑成为拖累食品类 CPI 同比增速回落的主要原因，粮食类、畜肉类、蛋类、奶类、鲜果类和酒类同比仍上升，支撑食品类 CPI 同比增速维持高位。10 月非食品烟酒类 CPI 分项同比分化，衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健的同比分别为：1.4%、2.5%、1.5%、3.2%、2.5%和 2.6%，较前值分别变化 0.2、-0.1、-0.1、0.4、0.3 和 -0.1 个百分点。 从 CPI 环比来看，10 月 CPI 环比 0.2%，较前值下降 0.5 个百分点，其中，食品 CPI 环比 -0.3%，较前值下降 2.7 个百分点，非食品 CPI 环比 0.3%，与前值持平，核心 CPI（不

包括食品和能源) 环比、不包含鲜菜和鲜果 CPI 环比、消费品 CPI 环比和服务 CPI 环比分别为 0.2%、0.3%、0.3% 和 0.0%，较前值分别变化 0.0、-0.1、-0.7 和 -0.2 个百分点。从高频数据看，截止 11 月 9 日，11 月全国猪肉平均批发价月化同比为 -4.51%，较 10 月增速跌幅扩大 1.23 个百分点，天气转冷，猪肉需求较淡，预计 11 月猪价同比难于延续收窄态势。从非肉类价格指数看，11 月前海蔬菜价格指数月化同比较 10 月下降 5.86 个百分点，前海鸡蛋价格指数月化同比较 10 月下降 4.67 个百分点，10 月食品类 CPI 同比增速或继续放缓。近期 PPI 小幅下降使 11 月非食品类 CPI 同比有下行压力，我们预计 11 月 CPI 同比小幅回落，由于食品类和非食品类 CPI 均有下行压力，叠加翘尾因素下降，年内或再难达到本月的高点。翘尾因素回落，使 PPI 趋势性下降，但新涨价因素继续上升，支撑 PPI 同比平稳。10 月 PPI 同比 3.3%，较前值下降 0.3 个百分点，为 7 个月新低，但降幅缩小，其中生产资料 PPI 同比为 4.2%，较前值下降 0.4 个百分点，生活资料 PPI 同比为 0.7%，较前值下降 0.1 个百分点，连续 5 个月上升后回落。10 月翘尾因素对 PPI 同比增速贡献 1.3 个百分点，9 月翘尾因素贡献 2.0 个百分点，10 月新涨价因素为 PPI 同比贡献 2.0 个百分点，9 月新涨价因素贡献 1.6 个百分点，新涨价因素上升支撑 PPI 同比平稳。生产资料 PPI 分项中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比增速分别为 12.4%、6.7% 和 2.5%，较前值分别变化 0.7、-0.7 和 -0.4 个百分点。生活资料 PPI 分项中，食品类、衣着类、一般日用品类和耐用消费品类同比增速分别为 0.9%、1.2%、1.0% 和 -0.1%，较前值分别变化 0.0、0.1、-0.1 和 -0.3 个百分点。就具体行业来看，30 个已经出来数据的行业中，同比为正的行业有 25 个，较上月减少 1 个，同比为负的行业有 5 个，较上月增加 1 个。其中同比增速较高的行业主要有：石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业、非金属矿采选业、石油加工、炼焦及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业和燃气生产和供应业，同比增速分别为 42.8%、6.6%、6.8%、24.0%、6.1%、7.4%、7.3%、6.9% 和 5.4%。从 PPI 环比来看，10 月 PPI 环比增速 0.4%，较前值下降 0.2 个百分点。生产资料和生活资料环比分别为 0.6% 和 0.0%，较前值分别变化 -0.1 和 -0.1 个百分点。生产资料分项中，采掘工业、原材料工业和加工工业环比分别为 2.8%、0.9% 和 0.2%，较前值分别变化 1.2、-0.5 和 -0.2 个百分点，生活资料分项中食品类、衣着类、一般日用品类和耐用消费品类环比分别为 -0.1%、0.3%、0.2% 和 -0.2%，较前值分别变化 -0.4、0.3、0.1 和 -0.1 个百分点。分行业来看，30 个行业中有 20 个行业环比为正，较上月减少 5 个，6 个行业环比为负，较上月增加 3 个，其中受益于石油价格前期的持续上升和近期价格维持高位，石油和天然气开采业和石油加工、炼焦及核燃料加工业环比分别为 6.3% 和 3.1%，录得较高增长。从高频数据来看，截止 11 月 9 日，CRB 现货指数中工业原料 11 月月化同比 -3.22%，较 10 月同比收窄 0.63 个百分点，连续 2 个月收窄，11 月翘尾因素较 10 月小幅下降 0.5 个百分点，11 月 PPI 同比增速大概率继续回落，但降幅可能较 10 月缩小。风险提示：PPI 向 CPI 的传导受阻，经济超预期下行

进出口同比加速，但弱于季节性

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsec.cn

事件：11 月 8 日海关总署公布了我国 2018 年 10 月进出口相关数据。1) 10 月进出口金额、出口金额和进口金额分别为 4005.5 亿美元、2172.8 亿美元和 1832.7 亿美元；2) 以美元记，出口同比 15.6%，预期 11.7%，前值由 14.5% 修正为 14.4%；进口同比 21.4%，预期 14.5%，前值由 14.3% 修正为 14.4%；3) 贸易差额 340.1 亿美元，预期 351.5 亿美元，前值 316.9 亿美元。点评：10 月我国进口金额同比 21.4%，较 9 月增加 7.0 个百分点。一方面，一般贸易进口同比 16.7%，较前值增加 4.4 个百分点，一般贸易进口金额占进口金额 60% 左右，其大幅上升是进口同比加速的主要原因；另一方面，进口同比增速虽然录得大幅增长，但主因去年基数较低推动，实际上进口金额同比弱于季节性，10 月进口金额季调后同比为 15.7%，低于上个月的 19.10%，显示我国进口同比增速仍然有下行压力。就具体国家来看，10 月中国从美国进口商品的金额同比增速跌幅扩大，录得 -1.76%，较上月下降 0.51 个百分点，中美贸易摩擦的负面影响逐渐显现。中国从美国、韩国和加拿大进口商品的金额同比增速下降较多，从欧盟、日本、东南亚联盟、俄罗斯、南非、巴西、澳大利亚、新西兰、印度和英国进口商品金额的同比增速上升较多。10 月我国进口金额环比 -6.12%，较前值下降 8.55 个百分点。从具体细项上看，已经出来数据的 13 类进口商品中，环比上个月，13 类进口商品的数量下降，6 类进口商品的价格下降，12 类商品进口金额下降，进口金额环比维持平稳主要因原油进口金额环比大幅增加。9 月中国从美国、欧盟、日本、韩国、东南亚联盟、南非、加拿大、巴西和澳大利亚的进口金额环比均为负，但从俄罗斯、新西兰、印度和英国进口商品的金额环比为正。10 月以美元记出口同比 15.6%，较前值上升 1.2 个百分点，10 月美元兑人民币即期汇率均值相对上月上升 0.97%，贬值幅度较大，人民币计出口增速情形较美元计情形略好，以人民币计出口同比 20.1%，前值 16.9%，上升明显。10 月出口同比增速弱于季节性，数据显示 10 月出口金额季调后的当月同比 13.4%，较 9 月下降 1.8 个百分点。从具体已经出来数据的 16 个门类看，9 个门类商品的出口金额同比加速。就出口国家来看，对美国、欧盟、日本、东南亚联盟、南非、加拿大和新西兰出口商品的金额同比下降，对韩国、俄罗斯、巴西、澳大利亚、印度和英国出口金额同比上升。海关总署统计分析司司长李魁文表示，1-10 月我国与“一带一路”沿线国家(对外)贸易增速高出同期我国外贸总体增速 3.5 个百分点。在中美贸易摩擦延续的背景下，拓展非美国家的贸易规模十分必要，从现今形势看，中美贸易摩擦对我国进出口增速影响较小。10 月我国出口金额环比 -4.07%，较 9 月下降 8.45 个百分点。从具体细项上看，8 个已经出来数据的出口商品类别中，2 个类别的出口金额环比上升，5 个类别的出口价格环比增加，1 个类别的出口数量环比增加。10 月对美国、欧盟、日本、韩国、南非、加拿大、印度和英国的出口金额环比下降，对东南亚联盟、俄罗斯、巴西、澳大利亚和新西兰的出口金额环比上升。虽然美国民主党夺得众议院多数，对特朗普积极财政政策形成掣肘，但美国民主党和共和党在对我国贸易政策上分歧较小，预计中美贸易摩擦短期难有明显改善，中国从美国进口商品金额的同环比增速下挫的可能性较大，中国出口至美国商品金额同比和环比增速大概率趋势性下降。习近平主席在中央政治局会议中强调要“切实办好自己的事情”和“有效应对外部经济环境变化”，我国积极拓展非美贸易市场，召开世界进口博览会，不断完善出口退税政策，我国进出口增速仍有稳定基础，我国经济增速仍有韧性。风险提示：流动性紧张超预期，贸易环境恶化超预期。

汽车：第 46 周报：“银十”不再，车市表现低迷

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 本周核心观点：①中汽协公布10月汽车产销数据，当月汽车产量233.45万辆，环比下降0.92%，同比下降10.05%；销量238.01万辆，环比下降0.58%，同比下降11.70%；1-10月汽车产销2282.58万辆和2287.09万辆，同比下降0.39%和0.06%。单月产销连续第四个月下滑，累计销量首次出现负增长，车市表现低迷。受去年同期高基数（购置税退出导致提前消费）、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，我们预计未来两个月产销增速或持续为负，若无新的汽车消费刺激政策出台，全年汽车销量增速为负几成定局。②美国当地时间11月6日，蔚来汽车发布上市后的首份财报。公司Q3实现营业收入14.7亿元人民币，环比增长3095.4%；净亏损28.1亿元人民币，环比增长56.6%。Q3ES8产量4206辆，环比增加741.2%；交付量3268辆，环比增加3168.0%。随产能爬坡，公司预计Q4交付量可达6700-7000辆（10月已交付1573辆ES8），从而有望达到全年累计交付1万辆ES8的目标。蔚来汽车产量与交付量持续提升，短期利好蔚来汽车产业链相关供应商；长期看，蔚来等造车新势力能否破除“盈利魔咒”仍有待时间考验；而双积分政策将于2019年1月1日起全面考核，传统优势车企加快推出新能源车型、特斯拉等外资加速入华，新能源汽车产业链上游零部件企业有望持续受益。重点推荐旭升股份、方正电机、均胜电子、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：11月8日，工信部等六部委印发了《关于加强低速电动车管理的通知》，要求各省、自治区、直辖市地方人民政府组织开展低速电动车清理整顿工作，严禁新增低速电动车产能，加强低速电动车规范管理。公告称，低速电动车主要指行驶速度低、续航里程短，电池、电机等关键部件技术水平较低，用于载客或载货的三轮、四轮电动机动车，包括老年代步车等。【低速电动车产业有望逐步走出“野蛮生长”阶段，并有利于电动车行业将进一步走向标准化与规范化。】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-2.90%、-2.78%、-3.73%，指数呈普跌态势。汽车板块下跌0.75%，表现较好；其中商用载货车板块跌幅最大，下跌1.91%；仅汽车服务板块上涨2.18%。重点公司动态：上汽集团：10月汽车销量601877辆，同比-8.42%；本年累计销量5748433辆，同比+4.93%。新车上市统计：哈弗F7、广汽三菱奕歌等新车本周上市。风险提示：经济下行导致汽车销量增长不及预期；新能源汽车补贴大幅退坡。

商贸零售：三季度电商增速放缓，建议关注电商渠道下沉增量

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点 网络零售增速逐步放缓，用户量红利已接近尾声：近年来，随着规模的快速扩张，线上市场增速已趋缓。2018前三季度，网上商品服务零售额仅同比增加27%。分季度看，今年Q1~Q3网络零售额同比增速逐步放缓，分别为37.5%、26.2%、24.1%。网络零售增速的逐步放缓，主要源于我国移动互联网月活跃用户数量的增速下行。目前，典型平台获客成本逐步上行，2017/18财年阿里平台与京东平台的获客成本已上升至每人200元以上，拼多多平台的活跃用户获客成本快速上行至100元左右。互联网用户量红利或接近尾声。低线城市贡献增量，使用时长红利仍然存在：近年来，伴随着居民收入的不断提升、物流成本的逐步下降，我国电商渗透由高线城市向低线城市蔓延。目前来看，一线城市电商渗透率最高，增速较低，电商渠道下沉低线城市成为该渠道用户数量的核心增量。互联网用户量红利或接近尾声背景下，用户使用时长红利仍然显著。随着电商渠道下沉，三线城市用户更多使用互联网，我国移动用户月总使用时长正在提升，2018年9月已同比提升32%。电商格局：阿里占据龙头地位，京东在B2C中紧随其后：分平台看，阿里平台仍然占据我国整体网络零售市场、B2C市场的过半份额。2017年，整体市场中，淘宝、天猫、京东占比分别为37.65%、31.42%、13.64%，合计占有82.71%的市场份额（阿里平台合计占有约69%的份额）。同年度，B2C市场中，天猫、京东分别占据52.73%、32.50%的市场份额，合计约占85.23%。阿里巴巴：电商渠道下沉带来用户增量，核心电商部分增速开始放缓：随着电商渠道下沉，低线城市用户增量带动阿里年度活跃用户重回增长，阿里巴巴核心商务收入增速也不断提升。分业务看，在阿里巴巴的核心商务收入中，前三季度中国商务零售增速分别为55.7%、47.0%、36.9%，中国商务零售的收入增速开始放缓。若再将中国商务零售业务进行拆分，占比最高的消费者管理业务收入已从2017年中的50%以上逐步放缓至2018年二季度的不到30%。苏宁易购：会员数量、GMV稳步提升，分季度看线上增速仍有放缓：目前来看，苏宁易购的累计会员数量稳步提升。截止2018年三季度为3.82亿人，较二季度末环比提升7%。而今年前三季度的合计GMV为2349亿元，同比增长41.91%，在加大广告投放力度、线上线下一体化布局之后取得了较快的收入增长。苏宁易购线上渠道仍然存在增速放缓的趋势，其中占比较大的自营商品GMV增速放缓趋势较为明显。2018年前三季度的自营商品GMV增速分别为55%、52%、46%。京东：前二季度保持稳步增长，9月月活或环比有所下行：京东是我国电商第二名，凭借其高效的物流，在B2C市场有较大影响力。2015年来，一二线城市线上渠道渗透率逐步提升，京东年度活跃用户增速逐步放缓。截止2018年二季度，京东年度活跃消费账户约3.14亿人，约同比增长21.5%，增速较一季度的27.6%明显放缓。另据QuestMobile数据，9月京东月活2.25亿人较6月的月活2.50亿人环比减少近10%，或与三季度为电商淡季，用户消费潜力被二四季度分流，以及电商竞争格局变化有关。建议关注：在整体的电商增速放缓格局下，我们建议关注更加受益于渠道下沉带来增量的公司：（1）以社交电商起步，目前仍在快速增长的电商鲑鱼拼多多；（2）乘电商东风，打造适宜电商商业模式的供应链平台企业南极电商。拼多多：二季度GMV较快增长，预计三季度活跃用户环比上行：随着电商渠道下沉延续，拼多多定位低价商品，低线城市为拼多多贡献用户增量，预计三季度拼多多活跃用户量继续环比上行。据极光大数据，2018年9月拼多多日活跃用户达6260万人，较6月的5390万人环比增加约16.1%。截止二季度的年度GMV仍然随用户量的提升、用户粘性的提升而提升。货币化率方面，二季度拼多多货币化率有所提升。目前拼多多处于品牌化升级阶段，并与主流电商平台形成竞争，流量政策或需要对合作品牌进行倾斜，三季度货币化率或将有所降低。公司目前的估值较为合理，建议关注三季度货币化率及营销费用率。南极电商：前三季度保持较快GMV增长，期待下半年货币化率环比提升：南极电商构建了适宜电商销售的供应链平台，乘电商快速发展东风取得较快规模增长。2018年来，随着电商渠道下沉，南极电商仍然保持了较快的GMV、业绩增长。2018年前三季度，南极电商全平台销售实现GMV105.4亿元，同比增长约62.5%。前三季度货币化率同比下降，四季度是公司主要品类保暖内衣的主要销售季节，成

熟品类更高的货币化率有望带动下半年货币化率环比上行。前三季度业绩较快增长，时间互联并表是主因，全年业绩指引为增长 55%至 78%，仍有望维持较快的业绩增长。风险提示：1. 整体消费增速、网络零售增速均有所放缓。2. 各平台获客成本逐步提升，互联网用户量红利或接近尾声。3. 拼多多目前持续亏损，品牌化及电商竞争加剧或提升成本。4. 南极电商货币化率及毛利率或持续降低，平台化运营质量管控能力受挑战。

汽车：10月汽车产销量分析：车市迎“寒冬”，累计销量首现负增长

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 10月汽车产销分别完成 233.5 万辆和 238 万辆，同比分别下降 10.1%和 11.7%，连续第 4 个月负增长。1-10 月累计销量首现负增长，预计全年汽车销量增速为负几成定局，低于市场预期。中汽协公布 10 月产销数据，当月汽车产量 233.45 万辆，环比下降 0.92%，同比下降 10.05%；销量 238.01 万辆，环比下降 0.58%，同比下降 11.70%；同比增速为今年 7 月以来第 4 个月为负，产销量较为低迷。1-10 月汽车产销 2282.58 万辆和 2287.09 万辆，同比下降 0.39%和 0.06%，为今年首次负增长。产销量增速持续回落，总体表现低于年初预期。受去年同期高基数（购置税退出导致提前消费）、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，我们预计未来两个月产销量增速或持续为负，若无新的汽车消费刺激政策出台，全年汽车销量增速为负几成定局。10 月新能源汽车产销分别完成 14.6 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 58.1%和 51%，年末冲量有望延续高增长。10 月新能源汽车产销分别完成 14.6 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 58.1%和 51%；1-10 月新能源汽车产销分别完成 87.9 万辆和 86 万辆，同比分别增长 70%和 75.6%。由于市场存在对 2019 年补贴进一步退坡的预期，临近年末的冲量带来新能源汽车产销量持续高增长，中汽协年初预计的全年 100 万辆的销量目标有望提前在 11 月完成。展望 2019 年，我们认为新能源汽车的供给端（各大车企推出众多新能源车型以应对双积分考核）和需求端（消费者购买新能源汽车的意愿正在加强）正在逐步打开，未来高增长态势有望延续，2019 年行业维持较高增长的概率仍较大。10 月乘用车产销分别完成 200.2 万辆和 204.7 万辆，同比分别下降 10%和 13%；SUV 现单月最大幅度下滑，自主品牌继续承压。10 月乘用车产销分别完成 200.2 万辆和 204.7 万辆，环比分别下降 1.1%和 0.7%；同比分别下降 10%和 13%，继续呈现产销同比下降的情况，且降幅有扩大的趋势。在乘用车主要品种中，四大类品种销量同比都呈不同程度下降，SUV 更是出现单月同比最大幅度下滑。1-10 月乘用车产销分别完成 1935 万辆和 1930.4 万辆，同比均下降 1%。2018 年 10 月，自主品牌乘用车共销售 85.2 万辆，同比下降 18%，占乘用车销售总量的 41.6%，同比下降 2.5 个百分点；1-10 月自主品牌乘用车共销售 809.1 万辆，同比下降 3.6%，占乘用车销售总量的 41.9%，同比下降 1.1 个百分点。自主品牌销量增速持续为负，整体面临较大压力，我们预计未来分化将成为主旋律，规模较小的自主品牌企业将逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向上汽、吉利等自主品牌龙头企业集中。10 月商用车产销分别完成 33.1 万辆和 33.4 万辆，同比分别下降 10.8%和 8.4%，产销同比下滑明显，重卡景气度继续回落。10 月，商用车产销分别完成 33.2 万辆和 33.3 万辆，环比分别增长 0.3%和下降 0.1%，同比分别下降 10.3%和 2.8%，同比增速分别下降 36.9 和 17.7 个百分点。1-10 月，商用车产销分别完成 347.6 万辆和 356.7 万辆，同比分别增长 3.4%和 5.5%。据第一商用车网报道，10 月重卡销量 7.9 万辆，环比增长 2%，同比下降 14%。考虑到今年 9 月份不足 8 万辆的销量和同比 23%的降幅，2018 年的“金九银十”变成了“铜九铁十”，市场整体需求也比较低迷。我们认为，重卡销量的快速下滑主要是由于治超政策红利消退（治超新政使得过去两年重卡销量持续高增长，但也透支了未来的部分销量）、环保严查（政府对环保治理趋严，很多工厂和工地关停影响了工程类重卡的需求）、“公转铁”（京津冀的“公转铁”延伸到山东和长三角，矿石、钢铁、煤炭等大宗货物逐步改为铁路运输）等负面因素影响；由于去年同期销量基数较高，我们预计今年后 2 个月重卡销量增速持续为负将是大概率事件。投资推荐：（1）行业销量表现低迷，整体业绩增速趋缓，优势向各细分领域的龙头企业集中。我们推荐拥有品牌及技术优势的龙头企业上汽集团。目前汽车零部件板块的估值已接近历史低位，估值较低但成长性较好的汽车零部件细分领域龙头有望迎来估值修复，推荐星宇股份、均胜电子、福耀玻璃、拓普集团。（2）新能源汽车补贴退坡将加快行业由政策驱动向市场驱动转换，同时双积分政策将于 2019 年起全面考核，双重压力下车企将加速向新能源转型，新能源汽车产业链将迎来快速发展。我们重点推荐旭升股份、宇通客车、方正电机、科达利、科泰电源，建议重点关注电池产业链标的宁德时代、华友钴业、寒锐钴业、国轩高科等。风险提示：经济下行导致汽车销量增长不及预期；新能源汽车补贴大幅退坡。

纺织服装：服装累计出口延续同比增长态势，农业农村部调增 18/19 年度棉花播种面积

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 1.26%，沪深 300 下跌 3.73%，纺织服装板块跑赢大盘 4.99 个百分点。其中 SW 纺织制造板块上涨 2.12%，SW 服装家纺上涨 0.72%。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 17.33 倍，SW 纺织制造的 PE 为 15.14 倍，SW 服装家纺的 PE 为 18.56 倍，沪深 300 的 PE 为 10.47 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：上海三毛（+61.15%）、金鹰股份（+34.05%）、凤竹纺织（+19.4%）、商赢环球（+14.32%）、龙头股份（+10.78%）；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：华升股份（-8.61%）、乔治白（-6.49%）、伟星股份（-5.66%）、搜于特（-4.87%）、维科技术（-4.55%）。行业重要新闻：1. 海关总署：我国纺织品、服装出口同比继续上升；2. 柯桥纺织指数：10 月产出下降，销售回升；3. 农业农村部：2018 年 10 月、11 月中国棉花供需形势分析；4. 阿里巴巴 2018 年三季度业绩：服装为最大类别；5. 环保高压再临，染料中间体暴涨。海外公司跟踪：1. 爱马仕称中国销售依旧稳健，三季度亚太区增长提速；2. Burberry 中期同店销售增 3%符合预期；3. 奢侈品销售扑街，香港零售业 9 月增长降至 2.4%。公司重要公告：【歌力思】全资子公司完成唐利国际控股有限公司部分股权收购；【鲁泰 A】披露投资者关系活动记录表；【旺能环境】披露 2018 年限制性股票激励计划（草案）；【罗莱生活】披露投资者关系活动记录表；【嘉欣丝绸】持股 5%以上股东增持公司股份达到 1%；【华斯股份】披露回购公司股份预案；【搜于特】变更部分募集资金投资项目；【柏堡龙】签署普宁泛时尚小镇战略合作框

架协议。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：审评制度改革逐步落地，行业调整后重新出发

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.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-2.90%、-2.78%、-3.73%、-1.89%和-4.28%。医药生物板块跌1.30%，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1.97%、-1.98%、-1.87%、0.34%、-2.37%、-0.02%和-2.00%。行业重点新闻：（1）11月5日晚，国家药监局药品审评中心（CDE）官网主页热点栏目中，出现“临床试验默示许可公示”一栏。目前已经有8个受理号获得默许，被首批公示。其中不仅有来自默沙东研发（中国）有限公司和艾伯维医药贸易（上海）有限公司等跨国药企的注册申请，也有来自和铂医药等国内创新药企业的申请。（2）11月7日，上海市发布《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的实施意见》。文件内容包括改革临床试验管理、加快药品医疗器械上市、建设全球领先的生物医药创新研发高地、加强药品医疗器械全生命周期管理和提升技术支撑能力、强化保障措施等。重点公告点评：（1）智飞生物HPV疫苗基础采购额调整，业绩有望再上台阶：公司与默沙东的关联公司——美国默沙东药厂有限公司签署了HPV疫苗相关协议，进一步调整和确定了公司所代理的HPV疫苗的综合基础采购额。公司与默沙东自2011年4月25日起开展市场推广合作，负责默沙东疫苗产品在中国大陆区域的销售。根据本次的协议，2019-2021年公司向默沙东HPV疫苗综合基础采购额分别调整为55.07亿元、83.30亿元和41.65亿元，合计180.02亿元，采购额可依据特定情况协商调整。与2012年9月双方签订的四价HPV疫苗代理协议相比，采购金额大幅上升。目前全球的HPV疫苗共有3类：九价、四价、二价，国内均已上市。九价HPV疫苗覆盖6、11、16、18、31、33、45、52、58九种HPV亚型，能预防92.1%的宫颈癌，以及其他多种HPV诱发的疾病，适用于16-26岁的女性；四价HPV疫苗覆盖6、11、16、18四种HPV亚型，能预防84.5%的宫颈癌，以及外阴尖锐湿疣，适用于20-45岁的女性；二价HPV疫苗覆盖16、18两种HPV亚型，能预防84.5%的宫颈癌，适用于9-25岁的女性。基于九价HPV疫苗的优势，默沙东的产品国内上市后供不应求，目前处于断货的状态。本次调高基础采购额后，将增加国内四价和九价HPV疫苗的供应，有望缓解目前“一针难求”的现状，也将对公司的经营收入与营业利润产生积极影响。（2）丽珠集团IL-6R单抗获批临床，单抗管线布局再进一步：公司控股子公司珠海市丽珠单抗生物技术有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的“重组人源化抗人IL-6R单克隆抗体注射液”《药物临床试验批件》。“重组人源化抗人IL-6R单克隆抗体注射液”是托珠单抗（Tocilizumab）的生物类似药，和原研药托珠单抗具有相同的作用机制，可特异性结合IL-6R，抑制IL-6和IL-6R介导的信号转导，降低炎症反应，适用于对改善病情的抗风湿药物（DMARDs）治疗应答不足的中到重度活动性类风湿关节炎的成年患者。目前国外已上市的抗IL-6R单克隆抗体产品仅有托珠单抗（Tocilizumab）一个。托珠单抗2017年度的销售额约为19.26亿瑞士法郎，在中国的销售额约为3,700万元人民币。国内尚未有国产产品上市。截至公告日，国内获批临床的以“IL-6R/IL-6”为靶点的单抗药物厂家共计6家。本次IL-6R单抗获批临床，意味着公司单抗产品线向前又推进了一步，在研的单抗品种逐步上市以后有望改变公司目前的业务结构，实现业绩的良性增长。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。

通信：II-VI与Finisar合并，全球光电子巨头横空出世

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

【事件】美国东部时间2018年11月8日，II-VI和Finisar联合宣布签订了合并协议，作为全球工程材料和光器件领域的全球领先企业II-VI将以现金和股票交易的形式收购全球光器件和化合物半导体龙头Finisar。根据两公司董事会一致批准的合并协议，Finisar的股东将按比例获得每股15.60美元的现金和0.2218x的II-VI普通股股份。该交易对Finisar的估值为每股26.00美元，即大约32亿美元的股权价值，相对于Finisar2018年11月8日的收盘价溢价37.7%。Finisar股东将拥有合并后公司大约31%的股份。II-VI打算以合并公司的库存现金和20亿美元债务融资方式为现金交易提供资金。该交易预计将在2019日历年年中结束，但须经两公司股东会、反垄断监管机构的批准以及其他可能性的关闭条件。点评：光电子行业新一轮兼并重组：随着全球互联网数据流量增长、5G网络建设的启动、智能手机3D-Sensing的发展、智能驾驶汽车产业的崛起，以及化合物半导体的技术更替，未来上游的激光器、光电子芯片、以及化合物半导体等先进制造业将迎来新的发展机遇期，光电子行业迎来继2014年前后的大规模整合之后又一轮新的兼并重组。伴随着中国数据中心建设规模的扩大和LTE、光纤接入的高速发展，海尔、旭创、光迅等中国光模块企业迅速成长，并逐步向上游器件和芯片的设计制造提升，中低端进一步向中国转移，也间接促进了西方厂商的兼并整合。先后有Avago剥离光模块业务给富士康、Macom出售日本子公司部分资产给剑桥科技、新飞通将低速光模块业务出售给亚派，今年3月份Lumentum整体收购领先的Telecom光模块厂商Oclaro，到本次II-VI与Finisar两家巨头合并成光电子领域的巨无霸，标志着光电子领域新发展阶段的开始，未来仍将会有一些小的整合发生。全球光电子龙头将横空出世：合并交易有望为II-VI与Finisar带来的好处包括1）整合完成后的公司收入规模将达到25亿美元，全球70个Site约24000名员工规模，在产品组合、垂直整合深度、业务规模、技术水平、交付能力上重新拉开了与其他厂商的距离；2）新公司将凭

借创新应用激光和其他工程材料所带来的颠覆性的大趋势，整合在 InP、GaAs、SiC、GaN、SiP 和金刚石的技术和知识产权，实现更快的新品上市、成本和规模优势。在战略上处于更好的位置，在 5G、3D-Sensing、云计算、电动和自动驾驶以及先进微电子制造等新兴产业中发挥强有力的领导作用。在通信、消费电子、军事、航空航天及工业、自动驾驶、生命科学等迅速增长的市场保持领先。 3) 两家合并后将具备更大规模的现金流和更强的融资能力，通过纵向整合和制造规模实现价值最大化。 4) 光通信的地位得到增强，合并后的公司将提供全系列、可扩展的高性能数据通信收发器、基于相干传输技术的产品以及基于行业领导地位 30 多年的 ROADM 解决方案。它将把产品推向下一代海缆、骨干和城域网、超大规模数据中心和 5G 光基础设施。 5) 在 3D-Sensing 和 LiDAR 领域更加强大，基于 GaAs 和 InP 复合半导体激光器设计平台的组合光电子技术领导，以及世界上最大的 6 英寸垂直集成外延生长和器件制造平台，将使更快的时间为市场提供更多的机会。 6) 综合能力将打开进入更大市场的大门，包括砷化镓、磷化铟、碳化硅、氮化镓和金刚石在内的各种有差别的工程材料组合，以及足够数量的光电、光学和集成电路器件设计专长和相关知识产权，将使下一代无线和军事应用以及电动汽车和绿色能源的功率半导体进入更广阔的射频器件市场的大门。 7) 透过垂直整合，使创造价值最大化：从工程材料到高附加值解决方案等核心技术的深度纵向集成，再加上不同的组件，将为合并后的公司提供强大的基础，利用各种新出现的机会，同时提高整个市场的竞争力。 8) 推动业绩的加强，预计将通过采购节省、内部材料和部件供应、高效的研究和开发、合并重叠的费用以及销售和营销效率实现协同增效。实现三年内 1.5 亿美元的联合运营成本降低，使得第一年 Non-GAAP 每股收益增长 10%，此后两年有望超过一倍。 对 A 股上市公司影响： 1) A 股上市公司中，中际旭创、光迅科技分别在 Datacom 和 Telecom 光模块应用环节具备了较强的全球竞争力，天孚通信在有源和无源光器件环节也已具备相当的竞争力，这些公司有望继续扩大优势，随着西方公司的合并，技术强的竞争对手数量减少，预期将会有一部分市场空间释放出来，利好国内公司业务发展。 2) 3D-Sensing 已进入规模商用阶段，数据中心 400G 将很快商用（近期随着 Cisco 和 Broadcom 400G 以太网交换机芯片的相继发布，400G 模块大规模商用的条件已基本具备）、5G 接入侧模块已开始小批量商用，上游供应商的竞争减少将使得这些产业用到的一些高端器件的议价能力有可能降低，对下游模块厂商降成本或有所不利。 建议关注标的： 1) 光迅科技：作为国内电信级光模块行业龙头，受益于移动互联网流量的长期持续增长及 5G 建设临近的预期；此外，公司在数据中心业务领域的拓展取得突破，开业绩增量空间。 2) 中际旭创：数通光模块龙头，400G 产品有望 19 年放量，5G 电信级市场逐步打开，增长空间仍可期； 3) 天孚通信：上光器件核心标的，受益流量增长、光通信整体行业景气，新产品迭代、逐步放量，业绩进入良性增长阶段。 风险提示：合并推进不及预期；光通信行业景气不及预期；证券市场系统性风险。

传媒：新潮传媒获百度领投 15 亿战略投资点评

付宇焱 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

投资要点 事件：11 月 8 日，据雷帝网、投资界、36 氪报道，新潮传媒近期获得一轮 15 到 20 亿元的融资，其中，百度以 12 亿元战略投资新潮传媒，闻名投资同时投资 3 亿元。据上一轮融资的官方宣称估值 20 亿美元，这一轮交易的估值约 100 亿元人民币。在资本趋冷的情况下，新潮降低估值融资也反映了对资金的渴望。据知情人士透露，同分众的 300 万终端相比，新潮已经签约 65 万终端，实际安装 40 万终端，今年的营业收入有望超过 10 亿元，而分众今年预期的收入超过 150 亿。 新潮的现状：我们前期草根调研已经知悉新潮传媒现在每月基本上以负 2 亿的现金流在消耗，因此本轮投资可以说是及时雨，有利于新潮传媒在明年的正常经营。 百度与新潮的渊源：对于百度而言，百度已经在今年年初战略投资了成都的高科技智能投屏企业极米科技（2018 年 3 月 12 日，极米科技宣布获得百度战略投资，此轮投资将主要用于极米无屏电视和激光电视的研发，极米将加强产品与人工智能技术的结合，提升用户与设备之间的交互体验，进一步扩大极米无屏电视的市场份额。），而极米科技也是电梯投影仪的投屏制造商。因此和新潮的接触也非无迹可寻。随着新潮的现金流状况日渐走弱，而分众与阿里亲密绑定，市场上可预测的有融资能力的高科技企业剩下 BT 两家。因此百度的投资可以说是意料之外情理之中。 百度投新潮的原因：根据媒体报道，早于今年 5 月，就有消息显示，在多个业务场合，都能见到百度商务把百度聚屏作为重点推荐给客户的资源。显然，百度正在加大对线下新流量的收割力度，未来有可能将在线下广告市场与分众传媒短兵相接。 百度随着百度自身人工智能和产品结合的推进，以及在线下战场上的进军，智能家庭、智能交通都是线下领域的核心，因此百度选择新潮也是一步守中带攻的一招棋，一方面可以遏制分众在区域和中小楼宇的扩张，一方面通过价格战降低分众的 ROE，同时通过新潮的线下打击对阿里的新零售和大数据体系带来压力。但新潮要进攻，需要的现金流是长期的，除非市场能在明年形成稳态。但随着分众在明年继续扩屏，和新潮的屏幕数量差距会扩大，因此分众和新潮的差距在明年可能会确凿拉开。 新潮和分众，背后代表什么：根据新潮官网，新潮传媒以电梯作为中产社区的流量入口，致力于用“智能硬件+软件”为客户提供更精准、更便宜的社区媒体流量。截至 2018 年 10 月，已覆盖全国 100 个城市，65 万部电梯，每天覆盖 2 亿社区人群，已经成为 12000 个客户的共同选择。而分众目前屏幕数为 300 万左右，而两者背后现在站的一个是阿里一个是百度，代表着两个厂商在 2B 领域对线下注意力时长和零售领域的争夺。而更深的是在于大数据获取和分析的能力产生的二次消费机遇。目前来看，理论上讲阿里的电商属性和大数据天然具有线上线下连接的能力，而百度还需要在线下证明自身。而基于大数据的二次消费在于数据收集、数据识别、广告投放和消费变现，目前对于阿里和百度都在学习中。 分众和新潮最后会如何：在当前新潮仍有钱可烧的情况下，我们认为会对分众的账期、利润率产生一定的压力，但无论从现金流还是从收入来看，新潮的持续造血能力仍然存疑。 而核心“再造一个分众”的“第二增长曲线”本质在于对尚未激活的中小商户通过大数据进行识别和激活。但这件事不论是新潮还是分众，亦或是对百度和阿里，都还是未竟之课题。 投资建议：我们仍然认为分众是楼宇媒体的最大护城河拥有者，新潮的竞争短期一定程度上影响分众的账期和利润率，但也仅仅是今年以来状况的延续。长期分众通过提升屏幕数、与阿里的大数据合作、场景精细化和中小商户的夺取，仍然更具有竞争力。继续观察分众与新潮的竞争格局变化，维持对分众的买入-B 评级。 风险提示：宏观经济不达预期风险，行业竞争加剧风险，市场波动风险，现金流状况恶化的风险

双 11 落幕：成交额同比增长 27% 达 2135 亿元，237 个品牌单日销售过亿元

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

【华金零售】【双11落幕：成交额同比增长27%达2135亿元，237个品牌单日销售过亿元】事件：昨日2018年双11大促落下帷幕，天猫双11取得2135亿元成交额。双十一单日取得2135亿元成交额，同比增长约27%；2009年以来阿里启动了光棍节促销，形成每年双11大促的开端。2018年双11天猫平台共实现成交额2135亿元，成交额同比增长约27%，且为2012年191亿元的逾11倍。近年来，随着规模的扩张，双11年成交额增速逐步放缓，但2015年以来仍保持约33%的年复合增速。物流订单突破10亿，237个品牌销售上亿：物流方面，2017年全球智能物流峰会上，马云表示中国很快会面临一天10亿个包裹的挑战，今年双11，天猫物流订单即已超过10亿单，该物流订单量相当于2006年中国全年的快递业务量，电商快速发展已推动我国物流行业较快发展。品牌方面，2018年双11，共有237家天猫品牌商销售过亿元，较2017年的167个增加超40%。新零售转型稳步推进，双11中已有所体现：电商用户量红利增速已逐步放缓，叠加线上购物场景较为单一，阿里正处于由线上向线下延伸的新零售转型期。本次双11，90余家盒马鲜生、完成改造的350多家欧尚大润发超市，41家居然之家，接入饿了么和口碑的350万商户均参与双11大促，新零售已在双11中有所体现。双11落下帷幕后，阿里CEO张勇发表讲话提及新零售，称线上线下一体化或将为原有供应链提供更好的服务新兴市场的机会。其他平台参与双11盛宴，典型平台取得较好成绩：虽然其他电商平台大多有自己的大促时点，但没有电商会错过这场电商盛宴。历时11天的京东双11实现累计下单金额1598亿元，同比增长约26%。苏宁取得双11当日全渠道订单量增长132%的成绩，唯品会当日订单量达到千万单，云集推出“0元体验会员活动”吸引700万新会员，拼多多沿用爆款模式，差异化地推出土鸡蛋、核桃等“农货必买清单”。整体来看，我国消费者已经接受双11成为电商大促时点，电商市场的较快扩张及双11更低的营销成本，均推动了当日电商平台的较好增长。投资建议：双11已成为全国性电商大促时点，带动整体电商行业交易规模不断提升。目前实物商品网上零售增速有所放缓，但仍有超20%的同比增速。我们建议关注：（1）受益渠道下沉带来增量的电商平台拼多多，以及品牌商南极电商；（2）处于市场龙头地位，具有较强市场影响力的B2C电商平台，阿里巴巴、京东、苏宁易购。风险提示：互联网用户量红利或接近尾声；一线城市电商渗透率面临瓶颈；社交电商模式使电商竞争更加激烈。

“《疫苗管理法（征求意见稿）》出台”点评

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

11月11日晚，国家市场监督管理总局发布《中华人民共和国疫苗管理法（征求意见稿）》。本次发布的“疫苗管理法”共11章、100条规定，对疫苗的研发、上市、批签发、流通、接种等全生命周期进行监控。相比于此前国内的疫苗监管制度，“疫苗管理法”对疫苗行业的监管更加严格，如实行疫苗全程信息化追溯制度、根据产品质量风险评估情况动态调整批签发检验项目和检验频次等，这些措施落地以后有利于行业的正本清源，降低“长生生物事件”再次发生的概率，也对国内疫苗生产企业和相关部门提出了更高的要求。具体来看，文件中指出（1）疫苗的价格水平、差价率、利润率不得超过合理幅度：目前二类疫苗的毛利率水平普遍在80%以上，文件尚未明确“合理幅度”的范围，若未来对二类疫苗价格进行管控，则会在一定程度上对相关企业的业绩产生负面影响。（2）具备适度规模和足够的产能储备：这将造成行业集中度的进一步提升，利好头部公司。（3）严重违法行业处罚，货值金额五倍以上十倍以下罚款，十年内不得从事药品生产经营活动：在“长生生物事件”中，对长生生物的百白破疫苗是定性为劣药，处以货值金额3倍罚款。“疫苗管理法”对疫苗违法事件的处罚力度有所加大，有利于行业的良性发展。整体来看，“疫苗管理法”的出台加大了对国内疫苗行业的监管，行业中现存的公司未来生产、流通等环节的成本会有所增加，但也提高了行业的护城河，同时淘汰生产、流通等环节存在质量缺陷的企业，利好头部企业的长期发展，如智飞生物（300122.SZ）、康泰生物（300601.SZ）、沃森生物（300142.SZ）等。

【财经要闻】

1、国常会：缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵

国务院常务会议要求加大金融支持，缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵；决定开展专项行动，解决拖欠民营企业账款问题；部署有效发挥政府性融资担保作用，支持小微企业和“三农”发展。

2、统计局：中国10月CPI同比升2.5%

中国10月CPI同比升2.5%，预期2.5%，前值2.5%；10月PPI同比升3.3%，前值3.6%。统计局：从环比看，CPI上涨0.2%，涨幅比上月回落0.5个百分点，食品价格由涨转降是CPI环比涨幅回落的主要原因；从同比看，CPI上涨2.5%，涨幅与上月相同，猪肉价格同比下降1.3%，降幅连续第5个月收窄。

3、发改委：为民营企业参与国企混改释放更大空间

发改委副主任宁吉喆谈及为民营经济营造更好发展环境时表示，要持续优化企业营商环境，为中小企业发展提供更大支持；将进一步加大工作力度，为民营企业参与国企混改释放更大空间，尽快启动第四批试点。

4、农业农村部：力争未来10年中国与日韩农产品贸易额翻一番

农业农村部部长韩长赋在第三届中日韩农业部长会议上表示，力争未来10年中国与日韩农产品贸易额翻一番，达到300亿美元以上，

并倡议三国农业部以“中日韩+1”的模式，共同探索在四方市场开展合作。

5、央行：发布 2018 年第三季度中国货币政策执行报告

央行发布 2018 年第三季度中国货币政策执行报告。下一阶段，央行将保持政策的连续性和稳定性，提高政策的前瞻性、灵活性和针对性。在实施稳健中性货币政策、增强微观主体活力和发挥好资本市场功能三者之间，形成三角形支撑框架，促进国民经济整体良性循环。

6、财政部：要求加强中国政企合作投资基金管理

财政部要求加强中国政企合作投资基金管理，加大对健康、文化、科技等公共服务行业投入；高度重视 PPP 规范管理工作。

7、税务总局：尽快提出体现更大规模、实质性、普惠性减税降负要求的政策建议

国家税务总局局长：下一步将在进一步落实好已有税收优惠政策的基础上，与有关部门一起深入开展调查研究，尽快提出体现更大规模、实质性、普惠性减税降负要求的政策建议；发挥减税政策作用支持民营企业发展，是税务部门义不容辞的重要职责。

8、国资委：印发《中央企业合规管理指引（试行）》

国资委近日已内部印发《中央企业合规管理指引（试行）》，要强化海外投资经营行为的合规管理，全面掌握海外禁止性规定，明确海外投资经营行为的红线、底线。

9、发改委：中国持续加大民航、铁路等重点领域开放力度

发改委副秘书长周晓飞：中国持续加大民航、铁路等重点领域开放力度，吸引民间投资积极参与民用机场、高快速铁路项目建设，全面放宽一、二、三产业市场准入，列出汽车、金融领域对外开放路线图时间表。

10、外管局：境外投资者对我国境内金融机构直接投资流入 196.73 亿元

外管局：境外投资者对我国境内金融机构直接投资流入 196.73 亿元，流出 179.18 亿元，净流入 17.55 亿元。

11、财政部：发布《关于落实“证照分离”改革事项，优化会计行业准入服务的通知》

财政部发布《关于落实“证照分离”改革事项，优化会计行业准入服务的通知》，将会计师事务所及分支机构设立审批、代理记账业务审批列为第一批全国推开“证照分离”改革的事项，改革方式为“优化准入服务”。

12、证监会、财政部、国资委：联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》

证监会、财政部、国资委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，自公布之日起施行。意见主要内容包括：一、依法支持各类上市公司回购股份用于实施股权激励及员工持股计划。二、鼓励运用其他市场工具为股份回购提供融资等支持。上市公司实施股份回购后申请再融资的，在一定规模内取消再融资间隔期限制，审核中给予优先支持。上市公司以现金为对价，采用要约或集中竞价方式回购股份的，视同上市公司现金分红，纳入现金分红的相关比例计算。三、简化实施回购的程序。上市公司股价低于其每股净资产，或者 20 个交易日内股价跌幅累计达到 30%的，可以为维护公司价值及股东权益进行股份回购。四、引导完善公司治理安排，鼓励上市公司在章程中完善股份回购机制。

13、证监会：修订发布《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》

证监会修订发布《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》，提出通过配股、发行优先股或董事会确定发行对象的非公开发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。

14、财政部：持续关注企业内部控制规范体系在上市公司的执行情况

财政部：将会同证监会等监管部门，持续关注企业内部控制规范体系在上市公司的执行情况，在不断完善企业内部控制规范体系的同时，督促和引导上市公司不断加强内部控制建设，提高上市公司合规经营与防御风险能力。

15、证监会、央行等：签署《关于对科研领域相关失信责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》

证监会、央行等联合签署《关于对科研领域相关失信责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》，由证监会负责实施的措施包括：在股票发

行审核及在新三板挂牌公开转让审核中，将失信信息作为参考；对相关失信责任主体在上市公司或者非上市公司收购的事中事后监管中予以重点关注；将失信信息作为非上市公司重大资产重组审核的参考。

16、广电总局：坚决遏制追星炒星等不良倾向

广电总局：坚决遏制追星炒星等不良倾向，严格控制综艺节目嘉宾片酬，加大网络剧治理力度。

17、中汽协：中国 10 月份乘用车销量 204.7 万辆，同比下滑 13%

中汽协：中国 10 月份乘用车销量 204.7 万辆，同比下滑 13%；汽车销量 238 万辆，同比下滑 11.7%；新能源汽车销量同比增加 51%。

18、上证综指收报 2598.87 点，跌幅 1.39%

上证综指失守 2600 点，收报 2598.87 点，跌幅 1.39%；深证成指跌 0.64%报 7648.55 点，创业板指跌 0.51%报 1322.83 点。上证 50 跌超 2%，万得全 A 跌 0.9%，两市成交不足 2750 亿元。银行、保险大幅杀跌，能源板块承压；黄金股遭遇闷杀。本周，上证综指连跌 5 日，周跌近 3%；深成指跌 2.8%，创业板指跌近 2%。

19、恒生指数收盘跌 2.39%报 25601.92 点

恒生指数收盘跌 2.39%报 25601.92 点，周跌 3.34%；国企指数跌 2.54%，周跌 2.4%；红筹指数跌 2.16%，周跌 2.2%。全日大市成交 908.06 亿港元，前一交易日为 946.74 亿港元。中国台湾加权指数收盘跌 1.16%报 9830.01 点。

20、美国三大股指集体收跌，道指跌超 200 点，纳指跌 1.7%

美国三大股指集体收跌，道指跌超 200 点，纳指跌 1.7%。科技股普跌，苹果、Facebook 均跌近 2%。原油期货连续十日下跌，创超 34 年来最长连跌纪录。投资者担忧全球经济增长放缓。截至收盘，道指跌 0.77%报 25989.3 点，标普 500 跌 0.92%报 2781.01 点，纳指跌 1.65%报 7406.9 点。本周，标普 500 指数累涨 2.13%，道指累涨 2.84%，纳指累涨 0.68%。

【重点公告】

【传媒】

联创互联：股东拟减持不超 1.23% 股份

时代出版：拟 1 亿至 5.5 亿元回购股份

世纪华通：首次回购逾 2 亿元股份

乐视网：乐视体育投资者向公司等提出仲裁申请

晨鑫科技：拟西安建设电子竞技大街项目

【电气设备】

晶盛机电：全自动单晶硅生长炉入选“第三批制造业单项冠军产品”名单

大连瓷瓷：控股股东所持全部股权将被公开拍卖

福斯特：控股股东拟以公司 1% 股份换购杭州湾 ETF 份额

中电电机：实控人拟转让控制权 宁波君拓将成公司控股股东

特锐德：中标逾 5800 万元国家电网项目

航天机电：控股股东股权架构发生变更

尚纬股份：核电产品覆盖“华龙一号”所有电缆类别

协鑫集成：控股股东拟不超 1000 万股换购杭州湾 ETF 份额

易事特：与西湖华智签“新能源车桩一体化”战略合作协议

【电子】

北京君正：董事会审议通过重大资产重组事项 明起停牌

*ST 保千：庄敏所持 1 亿股遭法院强制扣划

北京君正：逾 26 亿间接控制北京矽成超五成股权

思创医惠：拟定增募资不超 8.5 亿元 加码智慧医疗

高德红外：已正式承担反坦克导弹的批产任务 正在紧急的生产过程中

利亚德:夜游经济业务全年增速在 20%左右

台基股份:与亦庄国投等机构在半导体领域战略合作

卓翼科技:科创板的开通会给参股公司深创投带来新的发展机遇

卓翼科技:下周一复牌 拟 6.3 亿元收购腾鑫精密

【房地产】

大名城:向中植集团“退回”中程租赁 100%股权

华业资本:大业信托申请强制公司还款 金额近 20 亿元

中弘股份:控股股东全部持股再次被司法轮候冻结

京汉股份:终止转让控股子公司联合领航股权

宋都股份:终止定向增发计划

蓝光发展:近 15 亿元收购重庆宇晟 获其项下地块

【非银金融】

经纬纺机:终止筹划收购中融信托股权 明日复牌

天茂集团:国华人寿前 10 月原保险保费收入 320 亿元

【钢铁】

华菱钢铁:10 月铁、钢产量破月产记录

【公用事业】

ST 升达:拟收购勘查技术服务商伟力达 100%股权

宝新能源:陆丰甲湖湾电厂新建工程项目 1 号机组投产

惠天热电:拟挂牌转让惠天房地产 51%股权

博天环境:联合中标超 27 亿元 PPP 项目

【化工】

洪汇新材:拟不超 5000 万元进行证券投资

永利股份:拟 164 万美元增资 Modern 美国公司

先锋新材:实控人及其一致行动人拟转让 5%股份

银禧科技:控股股东方面被动减持股份达 1%

中旗股份:周原九鼎累计减持 3.3%股份

拉芳家化:拟 4000 万元至 1 亿元回购股份

龙鳞佰利:已累计回购 2.1%股份 耗资 5.63 亿元

光威复材:公司无人机还在开发中 未形成销售

新凤鸣:中欣化纤年产 28 万吨项目今日投产

*ST 尤夫:控股股东质押股票 800 万股或面临平仓风险

【机械设备】

昌红科技:拟 5000 万至 1 亿元回购股份

神州高铁:国投高新完成要约收购 公司股票下周一复牌

正业科技:控股股东与东莞信托战略合作

冀凯股份:股东所持 67 万股被动减持

亿利达:浙商资产拟受让公司逾 15%股份 实控人拟发生变更

派思股份:终止收购正拓能源

天翔环境:累计逾期债务约 9.77 亿元

【计算机】

万达信息:拟 3 亿元-6 亿元回购股份

神州数码:终止重大资产重组

中海达:拟超 1 亿元收购天地通控股权

天津磁卡:12 日复牌 拟 18.83 亿元收购渤海石化

雄帝科技:股东拟减持不超 2%股份

银之杰:终止收购慧博科技 拟出售深圳一处房产

浩云科技:子公司与广东电信将建立信息化合作关系

【家用电器】

老板电器:钢价走势趋稳 原料价格上涨压力会消除

顺威股份:拟出售闲置地产 收益约 830 万元

【建筑材料】

顾地科技:终止重大资产重组

【建筑装饰】

美晨生态:公司实控人将变更为潍坊市国资委 明日复牌

设研院:河北雄安分公司完成工商注册登记

乾景园林:拟募集不超 5.3 亿元资金加码主业

亚厦股份:公司将全力以赴支持参股公司盈创在科创板上市

中国化学:控股股东方面拟增持不少 1%的股份

【交通运输】

欧浦智网:1.91 亿元债务逾期

欧浦智网:控股股东拟变更为顺德区国资企业

大众交通:减持国泰君安部分股票 获投资收益 8822 万元

德新交运:新疆国资公司拟减持不超 4%股份

【农林牧渔】

唐人神:下属孙公司饲料样品检出疑似非洲猪瘟病毒 对公司影响较小

【汽车】

光洋股份:东方富海拟 12 亿元受让控股股东 100%股权

比亚迪:电子玻璃业务已获全球多款高端机型订单

常熟饰:拟发行可转债募资不超 9.92 亿元 加码主业

一汽夏利:前 10 月汽车销量同比下降 19%

北汽蓝谷:前 10 月北汽新能源汽车销量同比增长 76%

【轻工制造】

晨鸣纸业:拟引入第三方投资者 对部分子公司增资 30 亿至 100 亿元

【商业贸易】

东百集团:股东拟减持 1%股份

【食品饮料】

龙大肉食:10 月商品猪销售均价环比降 5%

【通信】

东信和平:配股申请获证监会核准批复

【医药生物】

富祥股份:拟 1 亿元-2 亿元回购股份

贵州百灵:控股股东倡议员工增持并承诺保底收益

利德曼:广州国资公司拟成为公司控股股东

阳普医疗:拟出售深圳希润全部或部分股权

迦南科技:控股股东拟大宗交易减持不超 2%股份

金达威:拟 1 亿至 2 亿元回购股份

九强生物:投资高端血凝分析系统研发及产业化项目

泰格医药:证监会对公司分拆方达医药境外上市无异议

浙江医药:拟 5000 万至 1.5 亿元回购股份

华海药业:制剂产品替格瑞洛片获美国 FDA 暂时批准

桂林三金:全人源抗 PD-L1 抗体注射液获临床试验批件

康泰生物: 签署疫苗研发合作框架协议 研发新型五联疫苗

【有色金属】

精艺股份: 三建控股拟 12 亿元受让约 30%股份 将成公司新控股股东

【综合】

闽东电力: 拟公开转让武汉楚都 100%股权

中路股份: 收购上海悦目价格下调至 40 亿元

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