

2019年03月14日

# 晨会纪要(2019年03月14日)

# 晨会纪要

## 今日要点:

- 【行业评论】商贸零售:拼多多:月均活跃用户维持环比增速,促销竞争使 NonGAAP 亏损环比扩大
- 【公司评论】上海家化(600315):个人护理带动营收稳健增长,费用控制推升净利润增速

## 财经要闻:

- 1、银保监会:发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》
- 2、财政部:《关于推进政府和社会资本合作(PPP)规范发展的实施意见》
- 3、国家林草局等四部门:联合发布《关于促进森林康养产业发展的意见》
- 4、财政部、国务院扶贫办联合印发《关于做好2019年贫困县涉农资金整合试点工作的通知》
- 5、国家药监局:召开“4+7”集采中标品种监管工作调度会
- 6、国家医保局:发布《2019年国家医保药品目录调整工作方案(征求意见稿)》
- 7、教育部:近日印发的印发《2019年教育信息化和网络安全工作要点》
- 8、农业农村部:今年中央财政支持轮作休耕试点面积为3000万亩
- 9、深交所:自2019年3月15日起,暂停长生生物科技股份有限公司股票上市
- 10、财政部:回应“PPP规范管理更加严格,是否会引发新一轮退库潮”
- 11、国家林草局:部署3月-10月在全国范围内开展“绿卫2019”森林草原执法专项行动
- 12、各地证监局:相继召开辖区合规风控座谈会
- 13、财政部、应急管理部:向青海省下拨中央自然灾害救灾资金1亿元
- 14、浙江:2019年底前,浙江省与上海、江苏、安徽之间的省界主线收费站将会被取消
- 15、上海:上海的旅游发展要对标伦敦、巴黎、纽约、东京等国际性大都市
- 16、中国信托业协会:截至2018年底,全国68家信托公司受托资产降至22.70万亿元
- 17、中国工程机械工业协会:2月纳入统计的25家主机制造企业共计销售各类挖掘机产品18745台
- 18、上证指数报3026.95点,下跌1.09%,成交额4512.47亿
- 19、香港恒生指数收盘跌0.39%,报28807.45点
- 20、标普500指数收涨19.40点,涨幅0.69%,报2810.92点

## 重点公告:

- 人民网:子公司及投资企业目前均无科创板上市计划
- 大立科技:签订1.28亿元军品供货合同
- 桐昆股份:2018年净利同比增20% 拟发行23亿元可转债
- 中国核建:前2月新签合同额102亿元 同比降13.2%
- 中国联通:2018年净利40.81亿元 同比增858%
- 华润三九:2018年净利同比增10% 拟10派3.9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	涨跌幅
沪深300	3724.19	-0.83%
上证综指	3026.95	-1.09%
深证综指	1656.54	-2.32%
恒生指数	28807.45	-0.39%
中小板指数	6212.23	-2.95%
创业板指数	1693.86	-4.49%
新三板做市指数	769.38	-0.27%

## 行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
农林牧渔(中信)	3.9%	48.3%	23.8%
电力设备(中信)	3.7%	31.3%	-5.3%
传媒(中信)	1.2%	28.3%	-17.8%
国防军工(中信)	1.2%	26.7%	3.5%
医药(中信)	1.1%	16.8%	-10.2%

## 行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
钢铁(中信)	-5.1%	15.9%	-14.7%
煤炭(中信)	-4.8%	12.2%	-14.4%
非银行金融(中信)	-4.8%	28.7%	8.5%
有色金属(中信)	-4.5%	20.6%	-25.2%
银行(中信)	-3.1%	10.1%	-0.6%

**【行业公司评论】****商贸零售：拼多多：月均活跃用户维持环比增速，促销竞争使 NonGAAP 亏损环比扩大****王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn**

事件

13日晚，拼多多披露2018年年度业绩，全年实现营业收入131.20亿元，同比增长逾6倍，净亏损102.17亿元，同比增长逾18倍。其中，四季度公司实现营收56.54亿元，净亏损24.24亿元。

**投资要点**

活跃用户保持较快增速，GMV环比继续上行：随着电商渠道继续向低线城市渗透，立足商品拼购的拼多多平台继续取得较多的用户量红利。截止2018年末，拼多多年度活跃用户数量达4.19亿人，较截止第三季度的3.86亿人环比增长8.6%，增速持续放缓。但就月均活跃用户来看，四季度月均活跃用户数量达2.73亿人，环比增长17.7%，四个季度的月均活跃用户数量环比增速维持在18%左右，活跃用户数量持续较快提升。月均活跃用户持续增长，叠加消费者年均消费额环比增加26.0%，拼多多截止2018年末的年度GMV达4716亿元，较截止三季度末的年度GMV环比增加36.8%，环比增速较二三季度的约32%有所提升。

流量倾斜使四季度货币化率略有降低，电商促销竞争致 NonGAAP 亏损环比扩大：2018年各季度公司分别实现营收13.85、27.09、33.72、56.54亿元，二至四季度营收分别环比增长95.4%、24.5%、67.7%，四季度营收环比增速回升，主要是公司四季度加大促销力度所致。若假设2016年2月至12月拼多多GMV月度环比增速相同，则估计拼多多四季度GMV约2010亿元，货币化率约2.81%，较第三季度的2.91%有所下降，主要是公司三季度起逐步开始进行品牌化，流量向优质商家倾斜。另外，受天猫双十一等电商促销活动竞争影响，拼多多四季度加大促销力度，销售营销费用达60亿元，占GMV比率约3.00%，较第三季度的2.78%有所提升，导致四季度 NonGAAP 亏损额由第三季度的6.19亿元扩大至四季度的18.96亿元，全年 NonGAAP 亏损达34.56亿元。

用户忠诚度与主流平台类似，C2M模式提高交易效率：据极光大数据调研，2018年11月，拼多多用户忠诚度约为78%，与京东的77%与天猫的75%类似，仅次于淘宝的86%，用户留存度处于国内电商一流水平。若区分一二线城市与三四线城市，拼多多三四线城市用户忠诚度达83%，显著高于一二线城市的73%，立足商品拼购的拼多多对低线城市用户有较强吸引力。另外，拼多多目前正打造C2M平台，拟扶持100家优质工厂，业务逐步向上游延伸。截至19年1月上旬，拼多多已收到超1300家制造企业递交的申请，已有20家开放透明生产。C2M模式剔除中间环节，可提高交易效率，拼多多搭建透明生产平台，有望建立消费者信心，打造工厂品牌质量口碑，逐步提高平台低价优质商品占比，实现消费者、平台、工厂的三赢。

投资建议：拼多多是我国第三大电商平台公司，2018年受益于电商渠道下沉以及社交拼团红利，取得较快规模增长，用户数量已超过京东。2018年四季度公司月均活跃用户、GMV环比持续较快增长，电商促销竞争使 NonGAAP 亏损环比扩大。13日盘前公司市值约为2018年营收的17倍，建议持续关注一季度平台货币化率及销售营销费用率。

风险提示：互联网用户量红利或趋近尾声；品牌化升级或持续影响营收；与主流平台形成竞争或使盈利能力承压。

**上海家化(600315)：个人护理带动营收稳健增长，费用控制推升净利润增速****王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn**

事件

12日晚公司披露2018年年报，全年实现营收71.38亿元/+10.01%，实现净利5.40亿元/+38.63%，每股收益0.81元，拟10股派2.5元。

其中Q4实现营收17.18亿元/+11.66%，净利0.87亿元/+42.15%。

**投资要点**

营业收入稳健增长，费用控制推升净利润增速：分季度看，2018年上海家化各季度营业收入分别同比增长10.3%、8.2%、10.0%、11.7%，归母净利分别同比增长35.9%、45.7%、31.7%、42.2%。营业收入方面，公司四季度继续维持双位数的营收增长，主要是个人护理、家居护理品类营收取得较快增长。净利润方面，全年增速维持在40%左右，费用控制提升净利率，推升全年净利润增速。

分品类看，占主营收入64%的个人护理品类，在六神、汤美星、启初等品牌的带动下，保持近13%的稳健增长；占主营收入33%的美容护理品牌，在佰草集品牌调整及部分渠道增速放缓影响下，实现了近4%的营收增长。

分渠道看，公司线上线下营收增速均有所放缓，渠道调整仍在进行。分渠道看，线下渠道营收增长9%至55.26亿元，线上渠道营收增长13%至16.03亿元，线上线下渠道增速均有所放缓。

美妆品类致毛利率降低，费用管控推动利润提升：盈利能力方面，受市场竞争、促销以及新工厂更高的成本所致，公司

毛利率由 2017 年的 64.9% 降至 2018 年的 62.8%。由于费用管控良好，全年销售费用率下降 2.17pct 至 40.65%，管理费用及研发费用占营收下降 1.00pct 至 14.47%，由于支付并购款降低利息收入，财务费用率小幅提升，整体期间费用率下降 2.78pct 至 56.0%，覆盖了毛利率降低的影响，并推动利润增速提升。

年末存货较三季度末有所改善，存货规模及资产减值损失可控：存货方面，2018 年末，公司存货余额 8.75 亿元。在四季度电商销售与库存清理的带动下，年末存货较三季度末已有改善。2018 年公司存货占营收比例由 2017 年末的 11.57% 提升至 12.26%，存货规模较为可控。资产减值方面，全年资产减值损失约 6031 万元，占营收比例约 0.84%，与 2017 年大致相当，资产减值损失基本可控。

日化品牌具有较强竞争力，有望实现稳健增长：2018 年除百货渠道的线下市场中，六神在花露水品类中持续占据近 75% 市场份额，市占率排名第 1；高夫品牌男性面霜市占率第 4；启初品牌于婴儿面霜、婴儿沐浴露品类中均排名市场第 2。公司典型日化品牌均在其主力品类中取得较高市占率与领先的市场地位。Euromonitor 预计 2018 年至 2022 年，美妆个护行业市场年复合增速约为 8.2%。公司典型日化品牌有望凭借领先的市场地位，在市场规模扩张带动下实现稳步增长。

美妆品牌佰草集、美加净在典型品类中也有良好表现：2018 年，佰草集在线下百货渠道中维持 2.5% 的市场份额，市占率排名第 12 位；美加净品牌在大众手霜品类中维持 12.8% 的市场份额，市占率排名第 1。我国化妆品市场份额较为分散，公司典型品牌佰草集、高夫仍有较大发展空间。

国内化妆品的市场集中度在走低，较小品牌迎来发展机遇：Euromonitor 数据显示，我国化妆品市场 CR4 由 2011 年 39.4% 降低至 2016 年 35.3%。消费者对品牌的粘性不强，愿意尝试新的品牌，为其他小品牌提供快速成长、弯道超车的机会。目前国产品牌开始入围国内化妆品市场前十，2017 年国内化妆品市场规模 TOP10 中，有三个国产品牌入围，上海上美、百雀羚和伽蓝集团。国产三大品牌市占率合计 7.1%，与第一名宝洁 10.1% 的份额仍有较大差距。但从 2008 年、2012 年、2017 年这三年市场份额 TOP10 品牌变迁看，国产品牌已经取得较大进步。

投资建议：上海家化是我国历史悠久的日化企业之一，2018 年公司个护、家护品类带动营收稳健增长，费用控制推动净利润较快提升。公司日化品类有望凭借细分市场领先地位取得稳健增长，美妆品类有望迎来国产化妆品品牌发展机遇。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.96、1.20 和 1.45 元。净资产收益率分别为 10.4%、11.9% 和 12.9%，目前公司 PE (2019E) 约为 33 倍，给予“增持-A”建议。

风险提示：1. 社会消费品零售增速放缓；2. 佰草集等美妆品牌渠道改善仍存不确定性；3. 海外品牌对高端化妆品市场影响较大；4. 公司未来广告营销或推升费用率。

## 【财经要闻】

### 1、银保监会：发布《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》

银保监会：发布《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》。要求五家大型银行发挥行业“头雁”作用，力争总体实现普惠型小微企业贷款余额较年初增长 30% 以上。在目前小微企业信贷风险总体可控的前提下，将普惠型小微企业贷款不良率容忍度放宽至不高于各项贷款不良率 3 个百分点。

### 2、财政部：《关于推进政府和社会资本合作（PPP）规范发展的实施意见》

财政部：《关于推进政府和社会资本合作（PPP）规范发展的实施意见》首次明确了限制财政支出责任占比超过 5% 的地区新上政府付费项目。有助于督促该地区统筹做好项目开发计划和中长期财政规划，防止中长期财政支出压力过快增长，充分挖掘 PPP 项目的潜在市场价值。

### 3、国家林草局等四部门：联合发布《关于促进森林康养产业发展的意见》

国家林草局等四部门：联合发布《关于促进森林康养产业发展的意见》。相关部门将科学制定森林康养产业规划，明确发展重点和区域布局。加大政策扶持力度，创新机制模式，各地可探索建立政府引导基金，以融资担保、贷款贴息、项目奖补等方式，大力培育森林康养龙头企业。

### 4、财政部、国务院扶贫办联合印发《关于做好 2019 年贫困县涉农资金整合试点工作的通知》

财政部、国务院扶贫办联合印发《关于做好 2019 年贫困县涉农资金整合试点工作的通知》，重点从四个方面指导和督促各地用好贫困县涉农资金整合政策，助力打赢脱贫攻坚战。

### 5、国家药监局召开“4+7”集采中标品种监管工作调度会

国家药监局召开“4+7”集采中标品种监管工作调度会，部署加强对通过一致性评价品种的监管工作。会议强调，各级药品监管部门要加强全链条、全生命周期监管，加强对中标企业执行 GMP、GSP 等各项规范检查，加强中标品种原辅包材的延伸检查。

#### 6、国家医保局发布《2019年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》

国家医保局发布《2019年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》。《意见稿》称2019年6月印发新版药品目录，公布拟谈判药品名单；8月，国家医保局发文将价格谈判成功的药品纳入药品目录。

#### 7、教育部近日印发的印发《2019年教育信息化和网络安全工作要点》

教育部近日印发的印发《2019年教育信息化和网络安全工作要点》提到，教育部将与网信部门开展联合行动，治理校园APP乱象。研究制定规范校园APP管理的意见，规范第三方校园APP的引入和自主开发校园APP的建设。重点加强学习类APP的规范管理。

#### 8、农业农村部：今年中央财政支持轮作休耕试点面积为3000万亩

农业农村部：今年中央财政支持轮作休耕试点面积为3000万亩，在3000万亩轮作休耕试点中，轮作面积为2500万亩，比去年增加500万亩，休耕面积为500万亩，比去年增加100万亩。

#### 9、深交所：自2019年3月15日起，暂停长生生物科技股份有限公司股票上市

深交所：自2019年3月15日起，暂停长生生物科技股份有限公司股票上市，因触及深交所重大违法强制退市情形。

#### 10、财政部回应“PPP规范管理更加严格，是否会引发新一轮退库潮”

财政部回应“PPP规范管理更加严格，是否会引发新一轮退库潮”：各参与方要独立、客观、全面地评估项目风险，不能简单以项目是否入库作为判定项目合规甚至放贷的条件。

#### 11、国家林草局：部署3月-10月在全国范围内开展“绿卫2019”森林草原执法专项行动

国家林草局：召开电视电话会议，部署3月-10月在全国范围内开展“绿卫2019”森林草原执法专项行动。严厉打击2013年以来非法开垦林地草原、非法占用使用林地草原等行为，特别是对违法占用林地草原建别墅、高尔夫球场、豪华墓地等违法行为，予以坚决打击。

#### 12、各地证监局相继召开辖区合规风控座谈会

各地证监局相继召开辖区合规风控座谈会，目前广东、浙江两地已经召开完毕，山东证监局近日也将召开相关会议。券商人士表示，目前券商交易系统外部接入放开在即，要求在交易系统前端就把场外配资挡在门外，对券商的风控能力要求有所提高。

#### 13、财政部、应急管理部：向青海省下拨中央自然灾害救灾资金1亿元

财政部、应急管理部向青海省下拨中央自然灾害救灾资金1亿元，主要用于支持做好青海省玉树、果洛等地严重雪灾受灾群众救助工作，保障好受灾群众基本生活。

#### 14、浙江：2019年底前，浙江省与上海、江苏、安徽之间的省界主线收费站将会被取消

浙江省交通运输厅：2019年底前，浙江省与上海、江苏、安徽之间的省界主线收费站将会被取消，2020年6月前，浙江所有省界主线收费站将被取消，实现与所有周边省(市)高速公路联网运营。

#### 15、上海：上海的旅游发展要对标伦敦、巴黎、纽约、东京等国际性大都市

上海市副市长宗明：上海的旅游发展要对标伦敦、巴黎、纽约、东京等国际性大都市，2020年上海入境游客目标要超过1000万人次。上海不仅将启动全域旅游创建工作，还将探索推出“畅游长三角”惠民“一卡通”，打造长三角高铁旅游精品路线。

#### 16、中国信托业协会：截至2018年底，全国68家信托公司受托资产降至22.70万亿元

中国信托业协会：截至2018年底，全国68家信托公司受托资产降至22.70万亿元，同比下降13.50%。专家表示，与2018年三季度相比，四季度信托业出现了几个新特点，包括在主动收缩业务规模的前提下，人均利润同比微升；单一信托占比平稳下降；流向工商企业的资金占比稳中有升等。

#### 17、中国工程机械工业协会公布数据显示，2月纳入统计的25家主机制造企业共计销售各类挖掘机械产品18745台

中国工程机械工业协会公布数据显示,2月纳入统计的25家主机制造企业共计销售各类挖掘机械产品18745台,同比涨幅68.7%;国内市场销量17266台,同比涨幅77.6%;出口销量1459台,同比涨幅5.2%。

#### 18、上证指数报 3026.95 点, 下跌 1.09%, 成交额 4512.47 亿

上证指数报 3026.95 点, 下跌 1.09%, 成交额 4512.47 亿。深证成指报 9592.06 点, 下跌 2.53%, 成交额 5999.81 亿。创业板指报 1693.86 点, 下跌 4.49%, 盘中一度跌超 5%, 成交额 1840.42 亿。沪深两市合计成交 10512.28 亿元。从盘面上看, 前期强势的高位股、科技股、养殖股出现大幅回调, 工业大麻、房地产等板块涨幅居前。北向资金净流出 19.78 亿。沪深两市融资余额合计 8772.42 亿元, 增加 88.56 亿元, 连增 7 日。

#### 19、香港恒生指数收盘跌 0.39%, 报 28807.45 点

香港恒生指数收盘跌 0.39%, 报 28807.45 点; 国企指数跌 0.53%, 报 11405.82 点; 红筹指数跌 0.39%, 报 4488.23 点。大市成交降至 979.13 亿港元, 为 2 月 19 日以来首次低于千亿港元, 前一日为 1090.65 亿港元。中国台湾加权指数收盘涨 0.29%, 报 10373.32 点。

#### 20、标普 500 指数收涨 19.40 点, 涨幅 0.69%, 报 2810.92 点

标普 500 指数收涨 19.40 点, 涨幅 0.69%, 报 2810.92 点。道琼斯工业平均指数收涨 148.23 点, 涨幅 0.58%, 报 25702.89 点。纳斯达克综合指数收涨 52.37 点, 涨幅 0.69%, 报 7643.40 点。

### 【重点公告】

#### 【传媒】

江苏有线: 股东拟减持不超 2% 股份

人民网: 子公司及投资企业目前均无科创板上市计划

三七互娱: 实控人减持 1% 股份 换购 ETF 基金

紫光学大: 股东拟减持不超 1% 股份

#### 【电气设备】

首航节能: 签订光热电站购售电合同

向日葵: 继续推进发行股份购买资产事项

中利集团: 正与华为配合 积极投入 5G 相关产品研发

#### 【电子】

富瀚微: 多款量产产品已应用高清视频编解码技术

大立科技: 签订 1.28 亿元军品供货合同

台基股份: 筹划定增投资半导体产业项目

泰晶科技: 实控人减持 10% 公司可转债

#### 【房地产】

冠城大通: 拟 2.5 亿至 5 亿元回购股份

苏州高新: 军民融合产业园正有序推进施工建设

中国武夷: 能源集团等省属国有公司间终止转让部分公司股份

#### 【非银金融】

中国平安: 不排除未来还有回购安排

中国人寿: 前 2 月保费收入 1892 亿元

中国太保: 前 2 月保费收入 895 亿元

#### 【公用事业】

上海洗霸: 2018 年净利同比增 39% 拟 10 送 3.5 派 3.3 元

中天能源: 将获国厚天源提供流动性支持 30 亿元

#### 【化工】

达威股份: 推 648 万份股权激励计划

吉华集团: 股东拟减持不超 1% 股份

三力士:智能化无人潜水器预计年底达到预定可使用状态

普利特:实控人拟减持不超 6%股份

桐昆股份:2018 年净利同比增 20% 拟发行 23 亿元可转债

先锋新材:股东拟协议转让股份

**【机械设备】**

沃施股份:拟收购天然气开发公司沃晋能源

康斯特:拟建 MEMS 传感器垂直产业智能制造项目

智云股份:一季度预亏 3300 万元-3800 万元

**【计算机】**

科大讯飞:受邀出席联合国教科文组织人工智能论坛

达实智能:淮南智慧医疗项目快速推进

朗新科技:正研讨符合泛在电力物联网发展方向的创新业务应用

**【建筑装饰】**

中国核建:前 2 月新签合同额 102 亿元 同比降 13.2%

中装建设:拟 5.5 亿认购昆仑健康保险不超 15%股份

**【交通运输】**

四川成渝:2 月份高速公路通行费收入同比增 5.79%

**【农林牧渔】**

梅花生物:2018 年净利同比降 14.66% 拟 10 派 3.3 元

益生股份:控股股东拟减持不超 3%股份

**【汽车】**

华懋科技:控股股东拟减持不超 8.43%股份

蓝黛传动:重组过会 明日复牌

**【轻工制造】**

奥瑞金:控股股东拟转让 5%股份

永艺股份:股东及董事高管拟增持股份

**【商业贸易】** 兰生股份:补缴税款近 5000 万元 预计减少留存收益 3732 万元

**【通信】**

中国联通:2018 年净利 40.81 亿元 同比增 858%

中天科技:预中标逾 11 亿元中国移动采购项目

会畅通讯:兴证资本和比邻前进拟清仓减持

万马科技:拟控股新三板公司安华智能

**【休闲服务】**

云南旅游:重组过会 明日复牌

**【医药生物】**

东阿阿胶:2018 年净利同比增 1.98% 拟 10 派 10 元

华润三九:2018 年净利同比增 10% 拟 10 派 3.9 元

华润三九:实控人及控股股东承诺 5 年内解决同业竞争问题

海普瑞:控股子公司获意大利 GMP 证书

景峰医药:获白消安注射剂上市许可所有权

亚宝药业:苯磺酸氨氯地平片通过仿制药一致性评价

溢多利:股东拟减持不超 2.16%股份

**【银行】**

光大银行:非公开发行优先股申请获证监会通过

**【有色金属】**

炼石航空:控股股东转让近 2%股份 筹资归还质押融资

【综合】

中信国安:拟择机出售江苏有线部分股票

## 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)