

2019年03月25日

晨会纪要(2019年03月25日)

晨会纪要

今日要点:

- 【行业评论】 通信: 2019年运营商资本开支企稳回升、5G投资启动, 全球光模块需求保持坚挺
- 【行业评论】 轻工制造: 文化纸密集涨价再度刷屏, 3月迎来家装旺季
- 【行业评论】 纺织服装: 中棉协第二次调查, 全国植棉意向面积同比下降 3.6%
- 【行业评论】 医药: 科创板拉开序幕, 医药创新或迎来价值重估
- 【行业评论】 电子元器件: 科创板来临助推热情, 基本面改善仍待信号
- 【行业评论】 传媒: 收入利润增速放缓, 期待手游增速回升及产业互联网增长潜力
- 【公司评论】 药明康德(603259): 业绩增长强劲, CRO 巨头加码前行
- 【公司评论】 中国神华(601088): 资产减值损失计提吞噬 4 季度利润
- 【公司评论】 全志科技(300458): 2018 年整体复苏良好, 未来挑战机遇共存
- 【行业评论】 科创板首批申报企业电子占比高点评

财经要闻:

- 1、国务院: 成立“3·21”特别重大爆炸事故调查组
- 2、银保监会: 银保监会正在抓紧研究新一轮的开放措施
- 3、农业农村部: 批准 22 家公司生产的 28 种饲料和饲料添加剂产品在我国登记或续展登记
- 4、交通部: 加快取消全国高速公路省界收费站
- 5、农业农村部发布《关于稳定生猪生产保障市场供给的意见》
- 6、央行: 银行家宏观经济热度指数为 36.4%
- 7、上交所: 就受理首批科创企业发行上市申请答记者问
- 8、原国家新闻出版广电总局: 第十批游戏版号已经下发
- 9、农业农村部: 要做好脱贫攻坚和乡村振兴战略的衔接
- 10、国家知识产权局: 今年商标审查周期将压减到 5 个月以内
- 11、银保监会: 下发《关于报送公司相关信息的通知》
- 12、财政部: 确保今年所有行业的税费只减不增
- 13、央行: 进一步推动金融改革和开放
- 14、上交所: 发布《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答(二)》
- 15、工信部: 我国 5G 商用仍然面临产业有待进一步发展、融合应用有待进一步深入等诸多挑战
- 16、证监会: 我们在金融行业有很多的潜力去开放
- 17、上海: 当前上海国际金融中心建设已经进入冲刺阶段
- 18、上证综指收涨 0.09% 报 3104.15 点
- 19、恒生指数收盘涨 0.14% 报 29113.36 点
- 20、美国三大股指创 1 月 3 日以来最大单日跌幅, 道指收跌逾 460 点

重点公告:

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	3833.80	-0.08%
上证综指	3104.15	0.09%
深证综指	1700.94	0.20%
恒生指数	29113.36	0.14%
中小板指数	6367.47	0.03%
创业板指数	1693.87	-0.59%
新三板做市指数	798.84	0.76%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
综合(中信)	6.0%	39.3%	-5.5%
餐饮旅游(中信)	4.6%	19.2%	2.7%
轻工制造(中信)	3.6%	29.8%	-7.1%
计算机(中信)	3.6%	44.3%	10.6%
纺织服装(中信)	2.7%	25.1%	-11.0%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
农林牧渔(中信)	-3.0%	43.3%	22.4%
钢铁(中信)	-1.3%	23.8%	-1.7%
银行(中信)	-1.2%	16.8%	5.9%
家电(中信)	-1.2%	32.4%	-7.2%
食品饮料(中信)	-0.8%	36.1%	13.7%

凤凰传媒:全资子公司间接投资蚂蚁金服 723 万元

卓翼科技:参股公司容百科技科创板上市申请获上交所首批受理

宁波东力:一季度净利预降 53%至 69%

TCL 集团:重组后公司不持有晶晨半导体股权 但作为 LP 参股利元亨

裕同科技:2018 年拟 10 转 12 派 6

中光防雷:2018 年净利增 39% 拟 10 股转 9 股派 0.8

药明康德:2018 年度净利润 22.61 亿元 同比增长 84%

【行业公司评论】

通信: 2019 年运营商资本开支企稳回升、5G 投资启动, 全球光模块需求保持坚挺

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点

本周行情回顾：本周沪深300、中小板指、创业板指分别变动2.37%、2.72%和1.88%，通信（中信）指数表现与整体市场基本持平，本周涨幅为2.57%。从子板块看，本周增值服务II（中信）上涨2.86%，通信设备制造（中信）和电信运营II（中信）则分别上涨2.69%和1.44%。概念板块普遍上涨，其中三网融合概念涨幅最大，上涨了13.11%。

三大运营商业绩披露，2019年资本开支企稳回升，5G开支或超300亿：国内3大运营商2018年的业绩已经全部出炉。其中，联通在业绩增速上表现亮眼，全年的营收为2637亿元，净利润达102亿元，同比增长458%；在经营规模上，中国移动的4G基站数达到了241万个，4G用户数7.13亿户，继续保持绝对领先地位。在创新业务上，经过长期培育的云计算、大数据、物联网、工业互联网等创新业务进入规模增长期，在传统电信业务增长乏力之际，为运营企业高质量发展提供了保障。在资本开支上，三大运营商合计资本开支在2019年有望恢复增长。其中，中国移动没有明确披露2019年5G试商用开支计划，但计划总支出不会超过2018年水平。从电信和联通在5G的资本开支计划来看，移动在5G的资本开支或超百亿，三大运营商2019年在5G上总开支或超300亿。

2018年全球光模块销售额仅下降3%，电信需求回暖，数据中心的持续投入可期：LightCounting发布2018年全年光模块销售报告，报告称2018年光模块的销量保持稳定，主要是电信与数通市场波动存在交叉错位。用于无线前传的25G光模块和新型DWDM收发器的销售在2018年度大幅增长，LC预计这一趋势今年仍将继续。数通方面，2019年的积极迹象包括谷歌最近宣布计划在今年投入130亿美元用于数据中心建设。LightCounting认为，Facebook最新公布的F16数据中心网络设计也意味着对100千兆以太网连接的需求也在增加。整体需求有望向上，产业链公司业绩支撑明显，关注厂商在5G及400G时代竞争格局。

风险提示：5G商用进程不及预期；运营商资本开支不及预期；证券市场系统性风险。

轻工制造：文化纸密集涨函再度刷屏，3月迎来家装旺季

叶中正 0755-83224377 yezhongzheng@huajinsec.cn

投资要点

本周市场表现：本周，SW轻工制造板块上涨5.00%，沪深300上涨2.37%，轻工制造板块跑赢大盘2.63个百分点。其中SW造纸II上涨4.50%，SW包装印刷II板块上涨6.14%，SW家用轻工上涨4.55%，SW其他轻工制造上涨3.05%。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22.65倍，其中子板块SW造纸II的PE为11.75倍，SW包装印刷II的PE为32.52倍，SW家用轻工II的PE为27.26倍，SW其他轻工制造II的PE为52.77倍，沪深300的PE为12.39倍。SW轻工制造的PE高于近1年均值。本周涨幅前5的轻工制造板块公司分别为：华源控股（+28.25%）、王子新材（+25.97%）、安妮股份（+20.44%）、吉宏股份（+19.43%）、劲嘉股份（+18.23%）；本周跌幅前5的轻工制造板块公司分别为：盛通股份（-7.07%）、界龙实业（-6.20%）、银鸽投资（-5.22%）、松发股份（-5.2%）、中源家居（-4.48%）。

行业重要新闻：1.玖龙再次降价，白板纸降100，牛卡瓦楞降150；2.文化纸密集涨函再度刷屏；3.大陆成本上涨，荣成纸业计划返台投资70亿；4.湖南省公布2018年第一批落后产能退出名单，造纸产能合计淘汰73.04万吨；5.木质橱柜、浴室柜将进入反倾销名单；6.东莞拟建1200亩家具产业集聚中心。

公司重要公告：【冠豪高新】2018年公司实现营业收入25.50亿元，同比增长23.80%；实现归母净利润1.09亿元，同比增长106.89%。【劲嘉股份】预计2019年第一季度实现归母净利润25,523.26万元-27,650.19万元，同比增长20%-30%；【山鹰纸业】2018年公司实现营业收入243.67亿元，同比增长39.48%；实现归母净利润32.04亿元，同比增长59.04%；【东风股份】2018年公司实现营业收入33.28亿元，同比增长18.76%；实现归母净利润7.48亿元，同比增长14.69%；【裕同科技】2018年公司实现营业收入85.78亿元，同比增长23.47%；实现归母净利润9.46亿元，同比增长1.47%；【恩捷股份】预计2019年第一季度实现归母净利润为20,055.48万元-21,265.50万元，同比增长729%-779%。

投资建议：近期中美贸易争端好转，轻工制造行业下游需求以及情绪或将进一步好转，上调评级至“同步大市-A”。建议关注：1）近期各纸种价格分歧，文化纸小幅推高，近期文化纸密集涨函再度刷屏，4月份或将再涨200元/吨，落地情况仍待跟踪；包装纸新增产能的逐步释放和包装纸淡季的需求不旺，玖龙本月已两次下调价格，供求压力明显较大。长期来看，纸品价格上涨仍需跟踪下游需求以及原材料供应情况，建议关注太阳纸业、山鹰纸业；2）2月BHI指数微涨，经理人信息指数位于高位景气区间，3月将迎来年后的家装旺季，建议关注欧派家居、索菲亚、尚品宅配、顾家家居；3）中美贸易争端有所好转，或有助于出口，促进对包装的消费需求，建议关注包装领先企业裕同科技、合兴包装、劲嘉股份。

风险提示：市场竞争加剧风险；地产景气度不及预期风险；原材料价格上升风险

纺织服装：中棉协第二次调查，全国植棉意向面积同比下降3.6%

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsec.cn

投资要点

板块行情：上周，SW纺织服装板块上涨4.95%，沪深300上涨2.37%，纺织服装板块跑赢大盘2.58个百分点。其中SW纺织制造板块上涨5.23%，SW服装家纺上涨4.75%。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21.84倍，SW纺织制造的PE为19.51倍，SW服装家纺的PE为23.06倍，沪深300的

PE 为 12.39 倍。SW 纺织服装的 PE 略高于近 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：金鹰股份(+32.9%)、龙头股份(+17.92%)、华茂股份(+17.85%)、凤竹纺织(+16.39%)、华斯股份(+15.95%)；本周跌幅前 5 的纺织服装板块公司分别为：浔兴股份(-6.87%)、延江股份(-4.97%)、拉夏贝尔(-4.63%)、美邦服饰(-3.03%)、多喜爱(-2.88%)。

行业重要新闻：1.前 2 月我国纺织业固定资产投资同比增长 17.8%；2.前 2 月规上纺织业布产量下降 5.2%，化学纤维产量增 10.5%；3.2 月棉纺织企业：企业产销下降，原料库存下降；4.2019 年全国植棉意向面积同比下降 3.58%；5.海关总署：去年进口婴童纺织用品抽检不合格率 38.4%。

海外公司跟踪：1.瑞表 2 月出口增长 3.4%，全赖英国零售商脱欧前囤货；2.李宁全年多赚 39%，收入突破 100 亿元；3.ASOS 二季度销售继续放缓，英、欧、美各有难题。

公司重要公告：【奥康国际】股东减持完毕；【拉夏贝尔】业绩预减更正；【维格娜丝】控股股东提议利润分配预案；【起步股份】收到政府补贴；【健盛集团】俏尔婷婷获高新技术认证；【天创时尚】签订工程项目合同；【鲁泰 A】回购股份结果；【三毛派神】初步筹划关联交易；【华孚时尚】回购股份达 4%；【报喜鸟】获得政府补助；【罗莱生活】凯雷投资协议转让成为公司战投；【富安娜】回购股份达 1%；【步森股份】控股股东所持股份面临司法拍卖；【本周 SW 纺织服装年度报告】。

投资建议：2019 年春节全国零售餐饮销售额增速同比放缓，前 2 月社零增速与去年四季度的 8.2%持平，或意味着一季度零售在高基数下表现一般。前 2 月限额以上纺服零售增速环比下降，目前纺织服装板块估值(TTM)有所回升。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)目前估值处于低位，业绩有望稳健增长的家纺企业，罗莱生活；(3)受益于电商销售快速增长的供应链平台企业，南极电商；受益于跨境电商的跨境通。

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：科创板拉开序幕，医药创新或迎来价值重估

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 2.73%、3.44%、2.37%、1.88%和 2.72%。医药生物板块涨 4.72%，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 2.65%、4.28%、5.48%、4.93%、6.74%、3.19%和 5.66%。

行业重点新闻：(1)3 月 19 日，国家药监局发布文件《关于开展药品零售企业执业药师“挂证”行为整治工作的通知》。《通知》显示，3 月 15 日晚，中央广播电视总台曝光了重庆市部分药品零售企业执业药师“挂证”、不凭处方销售处方药等问题，造成了恶劣社会影响。为严厉打击执业药师“挂证”行为，现决定在全国范围内开展为期 6 个月的药品零售企业执业药师“挂证”行为整治。(2)3 月 20 日，FDA 宣布，批准 SAGETherapeutics 公司开发的 Zulresso (brexanolone) 上市，用于治疗产后抑郁症 (PPD) 患者。这一疗法将在经过风险评估和缓解策略认证 (REMS) 的医疗机构中由合格的医护人员注射。Zulresso 成为第一款针对 PPD 的获批疗法，它也是 SAGE 公司第一款获得 FDA 批准的疗法。

重点公告点评：(1)贝达药业 BPI-23314 获批临床，新药研发不止步：公司新药 BPI-23314 片获得国家药品监督管理局签发的《临床试验通知书》。BPI-23314 是一个由公司自主研发的拥有完全自主知识产权的新分子实体化合物，是一种强效、高选择性 BET 口服小分子抑制剂，能通过特异性抑制 BET 家族蛋白的功能，调控癌症相关基因的转录表达，进而影响细胞生长、增殖、凋亡等多个生理过程，最终达到抑制肿瘤生长的目标。本次进行临床试验针对的适应症为恶性血液系统肿瘤（急性髓系白血病、非霍奇金淋巴瘤和多发性骨髓瘤）。BET 蛋白的异常表达和功能失调与多种疾病关联，作为一种极具潜力的抗肿瘤靶点，近些年得到了广泛关注和开发。截至目前，以 BET 为靶点的药物均处于早期临床阶段，国内外尚无药物上市。公司在 BET 靶点相关药物的开发上处于国际领先地位，若该产品取得突破，有望助力公司在新药研发领域的地位再上一个台阶。(2)海正药业海泽麦布优先审评，上市步伐加速：公司的化学 1 类新药海泽麦布片被国家药品监督管理局药品审评中心纳入拟优先审评品种公示名单。2019 年 1 月 9 日，国家药品监督管理局药品审评中心受理了公司递交的海泽麦布原料药及片剂的药品注册申请。该药物作用机制与已上市的依折麦布相同，作用于肠道和肝细胞表面的 NPC1L1 蛋白受体，选择性地抑制胆固醇的吸收，从而降低小肠中的胆固醇向肝脏中的转运，使得肝脏胆固醇贮量降低，增加血液中胆固醇的清除。这种作用机制恰可与 HMG-CoA 还原酶抑制剂的作用互补，联合使用与任何一种单药治疗相比，能更有效改善血清中的 TC、LDL-C、ApoB、TG 及 HDL-C 水平。适应症为单独或联合他汀类药物应用于治疗原发性（杂合子家族性或非家族性）高胆固醇血症；高胆固醇血症患者常规剂量他汀治疗后胆固醇水平仍不能达标者，可与本品联合应用。在监管部门鼓励国内企业进行新药研发的背景下，海泽麦布进入优先审评意味着有望加快上市，提前为公司贡献业绩。

投资建议：科创板申报、审评流程已经启动，电子、医药等行业的相关公司将成为科创板的主力。随着科创板的逐步落地，医药创新的价值将得到重估，建议关注创新药和创新器械的相关标的。

重点推荐公司：(1)恒瑞医药：医药创新龙头股，“创新+国际化”助力可持续发展；(2)药明康德：纵深发展传统业务，前瞻布局新兴技术；(3)我武生物：国内脱敏行业的引领者；(4)健帆生物：产品放量持续加速，公司步入快速

发展通道。

风险提示：政策风险，市场竞争加剧，研发风险。

电子元器件：科创板来临助推热情，基本面改善仍待信号

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点

电子行业表现中规中矩，科创板正式启动带来半导体热情：上周中信电子行业指数一级指数上涨 3.1%，跑赢沪深 300 指数 0.7 个百分点，但是排名靠后。从主题角度看，科创板带来的半导体行业关注提升是主要的方面，二级指数也是三个子行业中涨幅最为可观的，美股半导体也偶有出彩表现。从海外市场的整体看，费城半导体指数跑输标普 500 指数 0.5 个百分点，而香港恒生资讯科技指数和台湾资讯科技指数分别跑赢市场整体 0.5 和 1.7 个百分点。

智能终端苹果新品带来关注，新品发布会仍有期待：苹果的正式春季发布会将于 25 日晚举行，但是上周已经有包括 iPad、Airpods、iMac 等新品的发布，从市场关注度看，Airpods 无疑是最重要的产品，对于性能方面的改善是新一代 Airpods 的核心升级防线，可以看到的是随着智能可穿戴设备的产品逐步被消费市场认知，以无线耳机为代表的声学产品升级也就顺理成章。尽管已经有了不少新品的发布，但是下周的苹果发布会仍然有包括手机、无线充电产品值得预期，对于短期的消费电子市场也将会起到积极的作用。

短期半导体仍然持续调整，5G 带来的需求有望逐步降临：从存储器行业厂商披露的业绩数据看，无论是韩系的三星海力士还是美系的美光科技，业绩疲弱显示行业仍然处于下行调整的过程中。更为重要的是，Semi 发布的半导体设备采购订单交付数据看，2 月的出货量也是过去 2 年来的低位，也反映了市场处于谨慎收缩的情况。值得关注的亮点是博通在业绩发布会上表达的对于数据中心业务的积极态度，5G 终端产品的有效出货预计在 2020 年之后，但是随着数据流量的大幅度提升，以数据中心为代表的基础设施建设将会是包括运营商、互联网厂商关注的核心点。

投资建议：一方面，科创板带来的主题投资热情不可忽视，对于市场的短期热情较为有利。另外一方面，年报和季报的披露日趋临近，从已经披露的情况看，短期内仍然没有改善的明确信号，尤其是半导体市场的宏观数据不理想是行业基本面面临压力。因此我们继续建议谨慎对待短期的热情，等待行业市场实质性变暖之后以获取确定性的收益，对于行业整体维持“同步大市-A”的评级。重点推荐公司与上周一致，向业绩基本面更加理想的个股靠拢，包括欧菲科技（002456）、立讯精密（002475）、安洁科技（002635）、海康威视（002415）、江海股份（002484）。

风险提示：中美贸易争端等潜在宏观经济不确定性影响；技术创新及消费需求变化的不确定性影响；产业政策落地存在不确定性；扩张带来的市场竞争加剧。

传媒：收入利润增速放缓，期待手游增速回升及产业互联网增长潜力

付宇焱 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

投资要点

事件：3 月 21 日收盘后，腾讯控股发布 2018 年财报，基本财务数据如下：2018 年 Q4：收入 848.96 亿元，yoy+28%，qoq+5%；归母净利润 142.29 亿元，yoy-32%，qoq-39%。毛利率 41.41%，yoy-6.03 个百分点，qoq-2.61 个百分点；净利润率 16.52%。2018 年全年：收入 3,126.94 亿元，yoy+32%；归母净利润 787.19 亿元，yoy+10%；毛利率 45.45%，yoy-3.73 个百分点；净利润率 25.58%。

受宏观经济、游戏行业政策影响，收入利润增速放缓：我们认为公司收入增速下行主要有三方面原因：1.移动互联网人口红利减弱，2C 端游戏、数字内容订购用户规模增速放缓；2.宏观经济增速下行，广告业务增长受影响；3.受 2018 年游戏版号审批暂停影响，腾讯的游戏排期发布的速度减慢，游戏收入增速明显放缓。2018Q4 归母净利润同比下降的原因：1.内容成本及渠道成本抬升，导致毛利率下降；2.腾讯音乐向战略合作伙伴发行普通股确认一次性开支，另外公司对若干投资标的计提减值准备，导致其他收益净额同比减少 17%。

分板块看，金融科技、云服务增速最快：2018 年公司实现网络游戏收入 1,040 亿元，yoy+6%；社交网络收入 726.54 亿元，yoy+30%；网络广告收入 581 亿元，yoy+44%；其他收入 779.69 亿元，yoy+80%，主要来源于金融科技及云服务的增长。①金融科技主要依托支付业务的增长：2018 年凭借小程序及扫码购等高增长渠道，公司在食品及零售行业的支付渗透率上升，向商户收取交易手续费增长较快；另外，2018 年 WeChatPay 先后于马来西亚、香港推出跨境移动支付服务，2018 年 WeChatPay 香港的交易量同比增长逾 10 倍。②云服务收入 91 亿元，yoy+100%以上，2018 年底，腾讯云的全球基础设施已覆盖 25 个地区，运营 53 个可用区。在 2018 年第四季度开发并推出新的 IaaS 和 PaaS 产品，除了加强在游戏和视频垂直领域的领先地位外，还利用 AI 及安全能力，进一步加强在金融及零售云服务领域的地位。

小程序活跃用户数高速增长：微信小程序的用户人均日访问量 yoy+54%，小程序覆盖超过 200 个服务行业，公司为开发者提供云端开发工具，提升其开发效率，特别是长尾开发者。

投资建议：1.游戏收入增速有望回升：公司 2018 年手游收入同比增长 24%，超过全国手游市场 15%的同比增速，公司作为龙头的占有率仍在持续提升。我们认为游戏行业总量控制趋势下，腾讯控股以核心运营、研发实力，维持龙头优势；未来海外发行布局有望带来增量；另外，未来随着 5G 进一步发展，腾讯云游戏方面优势进一步凸显。2.2B 端形成新的增长潜力：腾讯 2018 年组织架构调整后进一步拥抱产业互联网，将整合云计算能力、数据分析、AI 及安全解决方案，为零售、金融、交通运输、医疗保健及教育等不同产业提供定制解决方案。我们长期看好腾讯控股的增长潜力，建议投资者积极关注。

风险提示：游戏行业政策风险、宏观经济增速下行风险、行业竞争加剧风险

药明康德(603259)：业绩增长强劲，CRO 巨头加码前行

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2018 年年度报告，全年实现营业收入 96.14 亿元，同比增长 23.80%；归母净利润 22.61 亿元，同比增长 84.22%；扣非净利润 15.59 亿元，同比增长 59.18%。

核心业务继续稳健增长：从收入端来看，2018 年公司核心的两大业务板块——CRO 服务和 CMO/CDMO 服务均继续维持稳健增长，收入增速分别为 23.0%和 28.0%。将 CRO 业务进一步细分可以发现，中美两地实验室的业务和营收表现均不尽相同：（1）中国区实验室服务涵盖小分子化学药的发现、研发及开发等各个阶段，收入平稳增长 24.1%；（2）美国区实验室服务主要包括细胞和基因治疗产品 CDMO 服务以及医疗器械检测服务，收入增速由 2017 年的 21.4%大幅下滑至 6.1%，主要由于①细胞和基因治疗产品 CDMO 服务是公司积极培育的新业务，目前仍处于产能建设阶段，拖累了业绩的增长，待产能逐步释放以后，未来这块业务的收入有望恢复到正常的增长水平；②2018 年公司医疗器械检测服务由于一家主要战略性客户被收购后改变检测外包策略以及 2017 年上半年完成了一个短期大项目，造成同比收入阶段性下降。2018 年下半年公司通过整合及加强管理销售团队，积极拓展新客户群体并有效提升客户签约成功率，业务环比有所改善。由于公司的客户多为国外制药企业，尤其是药物发现 CRO 和 CMO/CDMO 业务，以外币进行结算，汇率的波动对公司业绩产生较大的影响，以 2017 年同期汇率进行测算，2018 年公司营业收入进一步提高，同比增长 25.4%至 97.39 亿元。另一方面，公司也在继续积极布局临床 CRO 业务，取得了一定成效，2018 年收入同比增长 64.2%。从费用端来看，2018 年公司对费用的控制加强，期间费用率有所下降，而研发费用则继续保持 40%以上的高增长，加速公司技术平台的建设和升级。此外，2018 年公司的非经常性损益高达 7.02 亿元，主要是金融工具准则改变所产生的大额公允价值变动收益所致，这也是归母净利润与扣非净利润数额相关较大的主要原因，2019 年将恢复正常水平。

中短期有业绩保障，长期有想像空间：公司是国内 CRO/CMO 产业链上的绝对龙头，市场地位稳固。受益于（1）医改政策刺激下国内新药研发市场需求的扩容（2）成本优势引导下全球 CRO/CMO 产能向中国转移，公司药物发现及临床前 CRO 和 CMO/CDMO 业务未来一段时间里将继续保持相对稳健的增长，短期内仍是公司业绩增长最核心的动力；中期来看，随着公司目前相对薄弱的临床 CRO 业务布局的逐渐完善，该业务板块有望成为新的业绩增长点，同时助力公司彻底打通整条 CRO/CMO 产业链，增强各业务板块之间的协同性，挖掘“长尾客户”；长期来看，公司目前尝试涉足的前沿先进技术（如药明巨诺的 CAR-T、菲吉乐科的新型抗菌药等）未来孵化成熟以后，将成为公司打造大健康生态圈的重要助力，促进公司的长期成长。

投资建议：我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 2.02、2.41 和 2.92 元。基于（1）公司在药物发现及临床前 CRO 领域全球领先的市场地位和强大的竞争力（2）“工程师红利”使国内 CRO 企业具备成本领先优势（3）公司临床 CRO 业务增长潜力较大（4）全球的产能转移利好国内 CMO/CDMO 企业（5）药明康德在小分子药物 CMO/CDMO 领域具备规模优势（6）公司投资业务收益逐步显现，维持公司买入-B 评级。

风险提示：CRO 和 CMO 领域竞争加剧，汇率波动风险，投资业务的波动，商誉减值风险。

中国神华(601088)：资产减值损失计提吞噬 4 季度利润

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点

2018 年公司归母净利同比下降 2.6%：公司 2018 年实现收入 2641.01 亿元，同比增长 6.2%；实现归属于母公司净利润 438.67 亿元，同比下降 2.6%；扣非归母净利润 460.65 亿元，同比增长 2.1%；毛利率为 41.12%，同比下降 1.05 个百分点；净利润率为 16.61%，同比下降 1.5 个百分点；基本每股收益 2.205 元，略低于我们预期，主要原因是公司 4 季度计提了资产减值准备。分红方案为每 10 股拟派息 8.8 元，分红比率为 39.9%。

煤炭板块收增利减：2018 年公司合并前煤炭板块实现收入 1608.45 亿元，同比增长 3.52%，实现利润总额为 396.05 亿元，同比下降 8.52%，占合并前公司总利润的比重为 56.52%。2018 年公司煤炭产量平稳，销量小幅增长，全年煤炭产量为 2.97 亿吨，同比增长 0.41%，煤炭销量为 4.61 亿吨，同比增长 3.85%，其中外购煤炭 1.6 亿吨，同比增长 12.18%；煤炭销售均价为 445.20 元/吨，同比上涨 0.85%，自产吨煤成本 113.4 元，同比上升 4.52%；外购吨煤成本 452 元，同比上升 0.51%。

发电和煤化工盈利大幅增长：火电板块合并抵消前实现收入 881.76 亿元，利润 101.45 亿元，同比分别增长 11.27% 和 81.65%，占合并前收入和利润的比重分别为 33.39% 和 14.48%。2018 年电力板块的发电量和上网电量分别为 2853.2 亿千瓦时和 2675.9 亿千瓦时，同比分别增长 8.54% 和 8.67%，度电价格 0.33 元，同比上涨 2.37%，度电成本 0.24 元，同比下降 2.2%。煤化工板块受益于油、煤价差扩大，实现合并前利润 7.12 亿元，同比增长 47.71%。运输板块中航运板块 7.06 亿元，同比增长 13.88%，铁路和港口板块分别实现盈利 9.22 和 3.44 亿元，同比分别下降 10.31% 和 13.35%。

费用高企和减值计提使 4 季度业绩低于预期：4 季度公司实现收入 700.17 亿元，环比增长 4.97%，毛利率为 40.09%，环比下降 1.54 个百分点，实现归母净利润 85.89 亿元，环比下降 30.18%。公司 4 季度管理费用率环比上升 1 个百分点至 8.3%，同时公司对关停发电机组及澳洲沃特马克项目部分土地因用途改变等计提资产减值损失，该科目环比新增 12.04 亿元，吞噬部分盈利。从煤炭板块来看，4 季度运行尚好，单季度实现煤炭销量 1.21 亿吨，环比增长 5.41%，吨煤销售价格 423.38 元/吨，环比下降 1.32%，实现收入 544.88 亿元，环比增长 7.42%，实现毛利 149.84，环比增长 6.48%，毛利率 27.5%，环比下降 0.24 个百分点。

2019 年公司业绩具有强防御性：公司煤、电、路、港、运一体化协同模式降低了公司业绩的周期性波动，增加了稳定因子；同时，2018 年公司年度长协合同占公司煤炭销量的比重为 47.84%，吨煤价格仅为 381 元，较月度长协价格低 130 元/吨，低合同价&高合同比例的销售模式使得公司在行业景气平稳或下行周期中的业绩防御性非常强。2019 年公司资本开支同比增加 39.2 亿元至 271.3 亿元，其中铁路投入占比提升幅度最大，进一步增强公司未来经营的稳定性。

投资建议：我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 2.23、2.41 和 2.51 元，净资产收益率分别为 13.0%、13.0% 和 12.5%，公司是最佳防御品种，我们维持对公司的增持-A 评级。

风险提示：经济增长低于预期；环保政策变化；重大安全事故。

全志科技(300458)：2018 年整体复苏良好，未来挑战机遇共存

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.com

投资要点

事件：公司发布 2018 年年度报告，全年实现营业收入 13.6 亿元，同比上升 13.6%，毛利率 34.2%，同比下降 4.9 个百分点，归属母公司净利润为 1.18 亿元，同比上升 581.6%，每股净利润 0.36 元，同比上升 620.0%。第四季度公司实现营业收入为 3.36 亿元，同比下降 23.7%，归属上市公司股东净利润亏损 2,657 万元，同比由盈转亏。2018 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 3.0 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

2018 年公司业务整体收入实现有效增长，品类丰富全球布局：公司 2018 年全年销售收入同比提升 13.6% 达到了 13.6 亿元，有效突破了 2014 年以来的收入瓶颈。值得关注的是，公司在传统的智能硬件应用处理器的收入方面无法实现增长的背景下，在过去几年丰富布局的产品线为公司电源管理、无线通讯、存储器等其他 IP 模块中带来了有价值的收入提升，使得公司在 SoC 芯片中的自给率提升，这对于公司在和客户之间形成良好的长期合作关系，以及公司在大客户的服务能力提升方面都有着积极的意义，并且也是公司从产品公司向平台公司发展的有效路径。

毛利率下降净利率提升，公司经营效率改善：2018 年公司的毛利率同比下降 4.9 个百分点为 34.2%，产品市场的竞争仍然较为激烈，并且上半年上游晶圆代工的产能整体较为紧张，对于公司的毛利率方面产生了负面影响。有利的是，公司经营效率方面是有所改善的，从主要的费用率水平看，销售、管理和研发费用率均有所下降，财务费用则受惠于汇率的有利波动。作为技术密集型的公司，2018 年公司在研发投入的总体规模上有所减少，未来公司也将调整研发策略，向核心市场集中优势资源，我们认为，这对于公司管理层的选择方面带来挑战，但是对于公司的整体盈利能力将会有所提升。

2019 年机遇与挑战并存：根据公司披露的 2019 年第一季度的业绩预告看，归属母公司股东净利润扭亏为盈，约为 1,500~2,000 万元之间，从产业链的交流看，2018 年第四季度的疲弱市场整体仍然没有完全改善，行业市场对于贸易争端等不确定性的应对仍然采取较为谨慎的态度，因此短期之内尽管费用率等降低带来了盈利的回升，但是公司面临的行业挑战仍然较多。从未来的战略规划看，公司定位于音视屏解码的智能物联网解决方案供应商，符合产业发展的方向，并且公司也已经积极拓展了产品线和客户资源，为公司长期的抗风险能力提升打下了良好的基础，在国内集成电路核心部件自主可控的预期下，公司处于良好发展的轨道上。

投资建议：我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.48、0.58 和 0.77 元。净资产收益率分别为 7.3%、8.1% 和 9.8%，维持买入-B 投资建议。我们认为短期公司在业务方面受到宏观的不利影响而面临挑战，但是其作为国内核心 IC 设计供应商具备市场竞争力，自身也处于平台化发展的过程中，因此持续看好。

风险提示：上游原材料价格上升超预期降低公司盈利能力；转移胶带等新产品客户拓展和认证过程不及预期；纸质载带和塑料载带的产能扩张进度低于预期；

科创板首批申报企业电子占比高点评

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.com

3 月 23 日，上交所披露首批科创板申报企业的招股说明书申报稿，其中和舰芯片制造、晶晨半导体和烟台睿创微纳技术

作为电子行业公司，占据了 3 席，占比较高。

点评：科创板对于科技类公司的发展有着积极的指引作用，也反映了国家对于行业支持的方向，从首批申报来看，电子尤其是半导体相关的板块占比较高，即使从盈利能力角度看和规芯片亏损状态，仍然能够获得申报的资格，显示了国家对于行业支持。对于 A 股的投资看，我们认为短期内存在主题投资的热情，随着市场进入到年报和季报的业绩披露密集时间，从风险可控的角度看，我们仍然建议大家关注基本面改善预期下的投资机会。

【财经要闻】

1、国务院：成立“3·21”特别重大爆炸事故调查组

国务院“3·21”特别重大爆炸事故调查组：事故企业连续被查处、被通报、被罚款，企业相关负责人仍旧严重违法违规、我行我素，最终酿成惨烈事故；只要与事故的起因和责任有关，就要查清查准，一查到底。

2、银保监会：银保监会正在抓紧研究新一轮的开放措施

银保监会副主席王兆星：银保监会正在抓紧研究新一轮的开放措施，进一步放宽市场准入条件，拓宽外资金融机构的经营范围。

3、农业农村部：批准 22 家公司生产的 28 种饲料和饲料添加剂产品在我国登记或续展登记

农业农村部：根据《进口饲料和饲料添加剂登记管理办法》有关规定，批准 22 家公司生产的 28 种饲料和饲料添加剂产品在我国登记或续展登记，并发给进口登记证。

4、交通部：加快取消全国高速公路省界收费站

交通部：加快取消全国高速公路省界收费站，要系统谋划人工智能助力交通强国建设，继续推动自动驾驶技术发展，着力开展智能航运技术和法律法规研究，加快推进海上试验场建设。

5、农业农村部发布《关于稳定生猪生产保障市场供给的意见》

农业农村部发布《关于稳定生猪生产保障市场供给的意见》，要求加快落实稳定生猪生产发展的政策措施。

6、央行：银行家宏观经济热度指数为 36.4%

央行一季度银行家问卷调查报告显示，银行家宏观经济热度指数为 36.4%，其中，67.7%的银行家认为当前宏观经济“正常”，比上季提高 0.9 个百分点；29.8%的银行家认为当前宏观经济“偏冷”，比上季降低 2.5 个百分点。

7、上交所：就受理首批科创板企业发行上市申请答记者问

上交所就受理首批科创板企业发行上市申请答记者问：首批受理的 9 家企业中，有 1 家为未盈利企业，9 家企业预计市值平均为 72.76 亿元，扣除预计市值最大的 1 家（180 亿元）后预计市值平均为 59.35 亿元；对于申请文件形式不齐备的，将要求发行人及保荐机构在 30 个工作日内予以补正；特宝生物、福光股份、光峰科技、贝斯达医疗等 4 家于 3 月 21 日晚间 9 点后及 3 月 22 日提交申请的企业，齐备性检查仍在进行中。

8、原国家新闻出版广电总局：第十批游戏版号已经下发

原国家新闻出版广电总局官方网站显示，第十批游戏版号已经下发，总数为 73 个，审批时间为 3 月 20 日。腾讯、网易的游戏没有在该批版号中获批。

9、农业农村部：要做好脱贫攻坚和乡村振兴战略的衔接

农业农村部副部长韩俊：现在到 2020 年，是我们实施乡村振兴战略的起步期，要做好脱贫攻坚和乡村振兴战略的衔接；2020 年之后，现有的投入到脱贫攻坚的巨量资金应该继续投入到乡村振兴当中。

10、国家知识产权局：今年商标审查周期将压减到 5 个月以内

国家知识产权局副局长甘绍宁：今年商标审查周期将压减到 5 个月以内，专利审查周期压减 15% 以上，实现快速审查、确权、维权的协调联动。

11、银保监会：下发《关于报送公司相关信息的通知》

银保监会人身险监管部向机构下发《关于报送公司相关信息的通知》，要求公司梳理上报法人治理、发展战略、业务经营、风险合规等状况。

12、财政部：确保今年所有行业的税费只减不增

财政部部长刘昆表示，确保今年所有行业的税费只减不增，将继续增加基建规模，支持新能源汽车，挖掘农村消费潜力等；争取9月底前将3.08万亿元债务限额发行完毕；今年收支平衡压力较大，把有限资金用在刀刃上，中央财政压缩一般性支出超过10%；坚决制止超越发展阶段和财力的民生政策；5月1日起下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，从20%降到16%；防控地方政府债务，特别是隐性债务风险，坚决遏制隐性债务的增量，对违法违规挤占融资行为，发现一起，问责一起，通报一起，终身问责。

13、央行：进一步推动金融改革和开放

央行行长易纲在“中国发展高层论坛2019年会”上表示，进一步推动金融改革和开放，推动金融监管体制改革，完善利率、汇率、市场化形成机制，扩大金融的对外开放；营造适应的货币环境，强化货币政策的逆周期调控，保障流动性合理充裕；今年的重点任务就是研究如何能够使市场准确定价，提供足够的对冲工具，使得各种各样的投资者能够有效地对冲风险，有效地管理风险

14、上交所：发布《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》

上交所发布《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答（二）》。涉及内容包括：“发行人的部分资产来自于上市公司，中介机构核查应当重点关注哪些方面？”，“发行人在全国股份转让系统挂牌期间形成契约性基金、信托计划、资产管理计划等“三类股东”的，对于相关信息的核查和披露有何要求？”等16条问答。

15、工信部：我国5G商用仍然面临产业有待进一步发展、融合应用有待进一步深入等诸多挑战

工信部王新哲：我国5G商用仍然面临产业有待进一步发展、融合应用有待进一步深入等诸多挑战。当前中国5G发展进入“冲刺”阶段。工信部将尽快启动5G商用，深化5G融合应用，大力推动5G与经济社会各领域深度融合。

16、证监会：我们在金融行业有很多的潜力去开放

证监会副主席方星海：我们在金融行业有很多的潜力去开放。在证券、公募基金领域，我们都可以去开放，可以去竞争。我们拭目以待，看一下会发生什么。

17、上海：当前上海国际金融中心建设已经进入冲刺阶段

上海市副市长吴清：当前上海国际金融中心建设已经进入冲刺阶段，上海正加快打造全球资产管理中心、跨境投融资服务中心、金融科技中心、国际保险中心、全球人民币资产定价和结算中心、金融风险管理与压力测试中心等六个中心，并且打造一个“国际一流”的最优的金融生态环境。

18、上证综指收涨0.09%报3104.15点

上证综指收涨0.09%报3104.15点，连续两日收于3100点上方，周涨2.7%；深证成指涨0.1%报9879.22点，周涨3.4%；创业板指跌0.59%报1693.87点，周涨1.88%；万得全A收涨0.18%续创阶段新高。两市成交逾8000亿元，较上日同期缩量约800亿元。

19、恒生指数收盘涨0.14%报29113.36点

恒生指数收盘涨0.14%报29113.36点，周涨0.35%。国企指数跌0.23%，报11517.48点，周涨0.08%；红筹指数跌0.94%，报4546.08点。大市成交降至1077.39亿港元，前一交易日为1140.3亿港元。中国台湾加权指数收盘涨0.28%报10639.07点，周涨1.91%。

20、美国三大股指创1月3日以来最大单日跌幅，道指收跌逾460点

美国三大股指创1月3日以来最大单日跌幅，道指收跌逾460点。市场担心全球经济放缓。金融股领跌，摩根大通跌超3%，高盛跌近3%，花旗跌超4%。耐克北美销售增长不及预期，跌逾6%。截至收盘，道指跌1.77%报25502.32点，标普500跌1.9%报2800.71点，纳指跌2.5%报7642.67点。本周道指跌1.34%，纳指跌0.6%，标普500指数跌0.77%。

【重点公告】

【采掘】

*ST 金岭:2018 年净利扭亏 申请撤销退市风险警示

中国神华:2018 年度净利润 438 亿元 煤炭销量增长 3.9%

【传媒】

凤凰传媒:全资子公司间接投资蚂蚁金服 723 万元

乐视网:转租乐融大厦部分办公楼层 现金流入一定程度缓解资金压力

【电气设备】

宝胜股份:“全球最高海缆交联立塔”事故不会对公司生产经营业绩产生影响

易事特:终止收购宁波宜则

弘讯科技:控股股东拟减持公司不超 5.92%股份

华明装备:股东拟减持不超 2%股份

科陆电子:中标 1520 万元项目

【电子】

卓翼科技:参股公司容百科技科创板上市申请获上交所首批受理

和晶科技:股东拟减持不超 3%股份

长盈精密:向三星智能手表独家供应金属机壳

【房地产】

嘉凯城:2018 年亏损 15.64 亿元

泰禾集团:转让杭州蒋村项目标的公司部分股权给世茂股份子公司

合肥城建:拟发行股份收购工业科技 进入工业地产领域

莱茵体育:股份转让交易获成都市国资委批复

【纺织服装】

三毛派神:控股股东拟收购公司毛纺业务

华孚时尚:回购股份达到总股本 4%

【非银金融】

越秀金控:2018 年净利降 29% 拟 10 派 0.9 元

光大证券:上海证监局对光大资本采取责令改正的行政监管措施

国海证券:2018 年净利同比降八成 拟 10 派 0.2 元

锦龙股份:2018 年亏损 1.81 亿元 同比由盈转亏

中国人寿:350 亿元资本补充债券发行完毕

【钢铁】

南钢股份:2018 年净利润增长 25%达 40 亿元 经营业绩再创历史最好水平

【公用事业】

东方能源:拟收购国家电投旗下资本控股公司 明起停牌

皖能电力:重组上会 明起停牌

*ST 凯迪:目前逾期债务共计 122.48 亿元

博天环境:股东拟减持不超 2%股份

大连热电:拟 7.5 亿元扩建北海热电厂热源

【化工】

联化科技:预计响水爆炸事故影响一季度收入约 1 亿元;一季度净利预增 1 到 1.5 倍

安诺其:受化工园区内企业爆炸事故影响 子公司暂时处于停产状态

吉华集团:盐城响水“3.21”事故不会对公司正常生产、销售产生重大影响

江南高纤:天嘉宜化工实控人的旗下企业是公司客户 结欠货款 312.19 万元

亚邦股份:目前经营活动不受盐城响水“3.21”事故影响

ST 大化 B:大化集团计划在 6 月中旬开车生产

沧州明珠:2018年净利同比降45% 拟10派1元

联化科技:江苏盐城化工厂爆炸事故对公司的影响暂未确定

【机械设备】

沈阳机床:控股股东向盛京资产转让公司5.23%股份

天沃科技:2018年净利同比降66.86%

哈工智能:子公司中标4.39亿元项目

昊志机电:股东拟减持不超3.25%股份

山东墨龙:2018年净利同比增143%

神州高铁:董事长大宗交易减持1.1%股份

博实股份:签订5761万元销售合同

宁波东力:一季度净利预降53%至69%

山东威达:一季度净利预增0%-50%

【计算机】

汉王科技:2018年净利同比降63%

雷柏科技:控股股东拟减持不超3%股份

美亚柏科:2018年净利增12% 拟10派0.8元

荣之联:实控人或减持公司不超6%股份 化解质押债务压力和流动性风险

数字认证:2018年净利增2.62% 拟10转5股派2元

四方精创:两股东拟合计减持不超3.52%股份

汉鼎宇佑:实控人拟减持不超1%股份

科大讯飞:与云南省签署战略合作协议

【家用电器】

TCL集团:重组后公司不持有晶晨半导体股权 但作为LP参股利元亨

【建筑材料】

海南瑞泽:马术文化小镇项目公司已完成工商注册登记手续

开尔新材:上调回购价格至不超11.5元/股

【建筑装饰】

中国建筑:“全球最高海缆立交立塔”事故原因及责任尚待进一步调查认定

华电重工:控股股东筹划向公司注入资产

成都路桥:多名股东拟合计减持不超2.97%股份

富煌钢构:拟6955万元转让富煌君达53.5%股权 聚焦主营业务

新疆交建:联合体签订22.39亿元公路建设合同

【交通运输】

大连港:因工作变动 董事长张乙明等五人辞职

深高速:2018年度净利增长约1.5倍 拟每股派息0.71元

【农林牧渔】

安琪酵母:2018年净利增1.12% 拟10派3.5元

【汽车】

ST嘉陵:公司股票3月26日起被实施退市风险警示

北汽蓝谷:北汽新能源拟与麦格纳合资打造纯电动车制造基地

长城汽车:2018年净利润52亿元 同比上升3.58%

【轻工制造】

裕同科技:2018年拟10转12派6

【商业贸易】

中兴商业:辽宁方大集团拟受让公司控股股东所持29%股份

王府井:2018年度净利润增长67%达12亿元 拟10派4.7元

【食品饮料】

今世缘:拟 1.5 亿元参设医疗健康产业基金

伊利股份:将实施第六期持股计划

【通信】

*ST 信通:控股股东被法院裁定受理破产重整申请 或致控制权变化

富通鑫茂:拟 1.66 亿元收购富通成都剩余 20%股权

长飞光纤:“全球最高海缆交联立塔”事故不会对公司经营造成重大不利影响

中光防雷:2018 年净利增 39% 拟 10 股转 9 股派 0.8

德生科技:公司为支付宝、腾讯的合作伙伴

网宿科技:副总经理黄莎琳完成减持计划

【医药生物】

精华制药:股东拟减持不超 2%股份

龙津药业:计划以工业大麻种植为契机 扩大公司收入和利润规模

药明康德:2018 年度净利润 22.61 亿元 同比增长 84%

健帆生物:实控人拟减持不超 0.7%股份

浙江震元:2018 年净利增 16% 拟 10 派 0.3 元

戴维医疗:修正业绩快报 2018 年净利下调至 2875 万元

京新药业:一季度净利预增 40%-50%

圣济堂:子公司尿素生产装置停产检修 减少利润约 565 万元

*ST 华泽:收到证监会两份行政处罚事先告知书

丰华股份:未能按期收回 4.8 亿元信托本金

紫金矿业:2018 年净利增 16.71% 拟 10 派 1 元

【综合】

综艺股份:大兴服装拟减持公司不超 2%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.huajinsec.com