

2019年05月22日

# 晨会纪要(2019年05月22日)

# 晨会纪要

## 今日要点:

【行业评论】煤炭:暗潮已到无人会,只有篙师识水声

【公司评论】拼多多(PDD.O):较高营销费用使一季度 NonGAAP 亏损近 14 亿元

## 财经要闻:

- 1、国务院:力争 2019 年底前基本取消全国高速公路省界收费站
- 2、国务院:批复同意部分地区建设国家可持续发展议程创新示范区
- 3、外交部:即使美方威胁加征关税 外商投资依然看好中国
- 4、财政部:开展 2018 年度政府财务报告编制试点工作
- 5、财政部:在 6 月底前完成入库 PPP 项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作
- 6、工信部:谈谷歌暂停华为部分业务,中国没有因为此事,改变开放政策
- 7、工信部:我国 5G 基本达到商用水平 将继续推动技术成熟和应用发展
- 8、工信部:赴上海市调研工业互联网平台
- 9、工信部:全国首个人工智能创新应用先导区揭牌
- 10、商务部:今年中俄经贸合作有望实现规模质量双提升
- 11、发改委:预计铁矿石价格三季度将逐步回落
- 12、市场监管总局:鼓励药材进口
- 13、农业农村部:要求加强草地贪夜蛾监测防治
- 14、交通运输部:受大宗货物运输“公转铁”政策影响 今年以来铁路煤炭运输需求旺盛
- 15、外汇局印发银行外汇业务合规与审慎经营评估办法
- 16、上海:要形成集成电路、人工智能、生物医药“上海方案”
- 17、海南:召开辖区上市公司规范运作警示教育培训会
- 18、上证综指收涨 1.23%,报 2905.97 点
- 19、恒生指数收跌 0.47%,报 27657.24 点
- 20、道指涨 0.77%,报 25877.33 点

## 重点公告:

- 大豪科技:五名股东拟合计减持不超 5%股权  
 富邦股份:股东拟减持不超 6%公司股份  
 天玑科技:公司实控人将变更为苏博  
 海利生物:拟与药明生物设立公司 新建疫苗生产基地  
 万顺新材:对美出口产品目前不在加税清单  
 华钰矿业:控股股东转让公司 5.98%股权

## 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	3666.78	1.35%
上证综指	2905.97	1.23%
深证综指	1548.68	1.77%
恒生指数	27657.24	-0.47%
中小板指数	5597.91	2.28%
创业板指数	1493.72	1.66%
新三板做市指数	772.07	0.23%

## 行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
有色金属(中信)	4.0%	2.8%	-26.0%
钢铁(中信)	1.9%	-0.1%	-12.8%
国防军工(中信)	1.0%	4.6%	-6.8%
建材(中信)	0.3%	8.1%	-10.2%
计算机(中信)	-0.2%	8.8%	-10.4%

## 行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
汽车(中信)	-3.5%	-0.4%	-18.6%
传媒(中信)	-3.3%	-3.4%	-27.7%
食品饮料(中信)	-3.2%	24.6%	13.0%
纺织服装(中信)	-3.1%	6.2%	-22.6%
轻工制造(中信)	-2.8%	6.4%	-17.8%

【行业公司评论】

煤炭：暗潮已到无人会，只有篙师识水声

杨立宏 yanglihong@huajinsec.cn

投资要点

陕西复产缓慢拖累全国产量恢复：4月当月，全国煤炭产量2.94亿吨，同比增长0.10%。10大产煤省中，除内蒙古、山西和新疆产量正增长外，其余6个省份产量均为下降，其中陕西省产量同比下降12.50%，拖累全国产量恢复。从绝对数来看，山西、内蒙古4月份增产量分别为608万吨和652万吨，陕西同比减产614万吨，主产地产量减量抵消近半增量。

5月动力煤需求加速恶化：4月，受到新能源的挤出，火电发电量同比下降0.2%，从5月上旬重点电厂日耗数据来看，发电耗煤继2月份后再次同比下滑。截止5月12日，重点电厂煤炭日耗平均数为301.5万吨，同比下降9.65%，环比下降13.8%。

5月钢铁利润空间收窄：经历两次提价后，焦炭的盈利空间较上月185%，恢复到2019年2月的相对高位；生铁的毛利空间则在价格回落和原材料上涨的双重夹击下大幅收窄，截止2019年5月20日吨铁毛利为2017年8月以来最低值。

终端、港口库存均现回升，动力煤恐将旺季不旺：5月20日六大电厂库存1616.92万吨，环比4月同期上升4.06%，同比上年上升25.24%，库存可用23.73天，较上年高9.4天，重点电厂煤炭库存7877万吨，同比上升20.57%，环比上月同期上升8.78%，库存可用天数24天，较上年同期高7天。中转环节库存也呈现回升趋势。截止5月中旬，环渤海和长江口动力煤库存分别为1454万吨和712万吨，较上月同期分别上升4.4%和3.6%，距离历史高位分别有6.8%和9.2%的差距。

进口恢复性增长：2019年4月中国煤及褐煤进口量为2529万吨，同比增长13.55%，环比上升7.45%。1-4月份累计进口煤及褐煤9992.6万吨，同比增长1.7%。

未来煤价下行压力逐渐增大：火电需求已现疲态，终端与中转环节库存回升，动力煤价格压力增大，尽管即将到来的用电旺季可能部分缓解上述压力，但从库存的情况来看，再次出现旺季不旺的局面的可能性较大；焦煤产业链表现相对强势，但钢铁行业利润空间收窄，焦煤价格难以上涨，而高价能否得以维持仍需观察地产开工的变化。从历次周期来看，焦煤价格从未走出过独立行情。

投资策略：无为胜有为：本轮景气周期上行已经持续3.5年，推动行业景气上行的力量逐步平稳或逆转，尽管部分地区小煤矿的关停仍在进行，但对供给影响更大的非法产能合法化加速，需求的恶化逐步显现；环保、安全等供给扰动因素可能仍影响短期价格，景气下行可能因此迟到，但不会缺席。在价格将跌未跌的阶段，最重要的任务依然是风险防范，这一阶段无为胜有为。我们维持同步大市-A评级。动力煤公司相对看好中国神华、陕西煤业、露天煤业，冶金煤公司看好盘江股份、潞安环能、淮北矿业。

风险提示：通胀超预期；环保监管政策波动；进口政策变动；重大安全事故。

拼多多（PDD.O）：较高营销费用使一季度 NonGAAP 亏损近 14 亿元

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsec.cn

【华金零售】【拼多多（PDD.O）：较高营销费用使一季度 NonGAAP 亏损近 14 亿元】

事件：拼多多披露一季报，实现营收45.45亿元，同比增长逾2倍，净亏损18.78亿元，同比扩大逾8倍。

渠道下沉红利或接近尾声，影响用户及GMV增速：拼多多2017年下半年开始的快速增长，受益于电商渠道下沉带来的下线城市及农村市场用户量红利。据凯度，2018年低线城市电商渗透率已达62%，距高线城市渗透率差距缩窄至7.1pct。渠道下沉红利减弱使2019Q1拼多多年度总用户量环比增长6%至4.43亿人，月均活跃用户环比增长6%至2.90亿人，环比增速较2018Q4快速下降。用户量增速放缓，使GMV增速环比放缓，2019Q1拼多多GMV环比增长18%至5574亿元。

直面阿里竞争使拼多多盈利难度加大：除拼多多外，阿里2018年流量部分向低价区倾斜，争夺低线城市用户红利，据易观，目前拼多多和淘宝活跃用户重合度达72.4%。较高的用户重合度使拼多多与阿里直面竞争，2019Q1拼多多季度货币化率保持2.85%，环比基本平稳，季度新增月活获取成本提升至超260元，环比大幅提升，最终NonGAAP季度亏损13.79亿元，较2018Q2、Q3的亏损6亿元左右大幅提升。

投资建议：拼多多是目前我国电商的第三极，用户量已超京东。公司开始直面阿里竞争，货币化率提升难度较大，提升品牌化过程中，营销费用持续大幅提升，短期内盈利能力受到挑战，中长期关注公司C2M模式发展进度。目前公司PS约10倍，持续跟踪。

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；C2M模式进度或不及预期。

**【财经要闻】****1、国务院：力争 2019 年底前基本取消全国高速公路省界收费站**

国务院办公厅印发《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》。《方案》指出，力争 2019 年底前基本取消全国高速公路省界收费站。《方案》部署了四项工作任务。一是加快建设和完善高速公路收费体系。二是加快电子不停车收费系统推广应用。三是加快修订完善法规政策。四是推动政府收费公路存量债务置换。防范化解债务风险，为取消高速公路省界收费站创造有利条件。

**2、国务院：批复同意部分地区建设国家可持续发展议程创新示范区**

国务院日前分别正式批复同意湖南省郴州市、云南省临沧市、河北省承德市建设国家可持续发展议程创新示范区。

**3、外交部：即使美方威胁加征关税 外商投资依然看好中国**

外交部发言人陆慷表示，即使在美方不断威胁对中国产品加征关税的情况下，外商投资依然看好中国。在不久前，第二届“一带一路”国际合作高峰论坛期间，与会的各国工商界人士签署了总额 640 多亿美元的项目合作协议。这些都说明，在世界经济充满不确定性和不稳定性的背景下，外国企业用实际行动表明了他们的态度，表达了对中国经济的坚定信心。这里我想再次强调，中国一如既往欢迎外国企业来华投资开展互利合作，我们也将继续为外国投资者提供更加稳定、公平、透明、可预期的投资营商环境。

**4、财政部：开展 2018 年度政府财务报告编制试点工作**

财政部发布关于开展 2018 年度政府财务报告编制试点工作的通知。通知指出，试点中央部门和试点地区财政部门要加强内部控制建设，形成账务和业务相关联的控制机制，确保账实相符。

**5、财政部：在 6 月底前完成入库 PPP 项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作**

为坚决遏制地方政府隐性债务风险，财政部发文，要求各地财政部门在 6 月底前，完成入库 PPP 项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作

**6、工信部：谈谷歌暂停华为部分业务，中国没有因此事，改变开放政策**

工信部信息通信发展司司长闻库回应谷歌暂停华为部分业务时说，关于华为与外国企业的合作，工信部坚定不移地支持；希望世界各国能够提供一个公平、合理的环境，支持企业在当地国以及与其他国家企业合作；中国没有因此事，改变开放政策，中国对外开放的大门一直是敞开的；任何企业在中国开展业务，一定要遵守中国的法律法规。

**7、工信部：我国 5G 基本达到商用水平 将继续推动技术成熟和应用发展**

工信部信息通信发展司司长闻库 21 日在国新办举行的国务院政策例行吹风会上表示，我国 5G 产品日渐成熟，系统、芯片、终端等环节已基本达到商用的水平，将继续推动技术成熟和应用发展。

**8、工信部：赴上海市调研工业互联网平台**

工业和信息化部信息化和软件服务业司赴上海市开展专题调研，重点了解工业互联网平台建设推广进展和解决方案培育应用成效。下一步，信息化和软件服务业司将以云端与边缘侧资源协同、数字孪生体系构建等为重点，加大系统解决方案培育和推广力度，持续提升工业互联网平台赋能制造业转型升级能力。

**9、工信部：全国首个人工智能创新应用先导区揭牌**

工信部会同上海市人民政府召开人工智能产业发展院士专家座谈会暨人工智能创新应用先导区建设启动会。启动会透露，先导区的建设将主要围绕三大任务展开。一是打造人工智能核心产业集群。积极培育以智能芯片、智能网联汽车、智能机器人、智能硬件为重点的人工智能核心产业，着力提高产业基础能力，引进、培育一批具有国际竞争力的领军企业，打造张江、金桥、临港等特色产业集聚区。

**10、商务部：今年中俄经贸合作有望实现规模质量双提升**

商务部欧亚司司长罗伟东在北京举行的新闻发布会上称，前 4 个月中俄双边贸易额达 331.7 亿美元，同比增长 5.8%，按人民币计价增长 11.5%，高出同期全国外贸增幅 7.2 个百分点。罗伟东表示，2019 年将是中俄经贸合作成果可期的一年，双边经贸关系有望在去年的基础上实现规模和质量的“双提升”。

#### 11、发改委：预计铁矿石价格三季度将逐步回落

发改委价格监测中心分析预测中指出，综合看，短期内国内铁矿石需求稳定，巴西、澳大利亚等铁矿石供应增长缓慢，铁矿石价格仍会保持坚挺；预计三季度开始，铁矿石供应将逐渐恢复到正常水平，价格逐步回落。

#### 12、市场监管总局：鼓励药材进口

国家市场监督管理总局发布修订后的《进口药材管理办法》，自 2020 年 1 月 1 日起实施。在进口药材管理上，严格落实“四个最严”要求，严格药材执行的标准，加强溯源管理。鼓励进口，体现互联互通。《办法》取消了“允许药材进口的边境口岸，只能进口该口岸周边国家或者地区所产药材”的限定，落实“一带一路”倡议，体现“互联互通”精神。

#### 13、农业农村部：要求加强草地贪夜蛾监测防治

农业农村部表示，目前全国有 14 个省区市发生草地贪夜蛾虫害，查见发生面积 138.4 万亩。农业农村部要求，各地要全面做好监测预警，防控处置，强化技术普及和宣传，切实做好防控工作。

#### 14、交通运输部：受大宗货物运输“公转铁”政策影响 今年以来铁路煤炭运输需求旺盛

交通运输部表示，自 2018 年提出了煤炭等大宗货物运输“公路转铁路”政策后，目前我国北方煤炭主产地山西内蒙古前往京津冀方向全面禁止汽车长途运输煤炭。受政策影响，铁路运输煤炭需求旺盛。铁路部门优化货运列车运行图，增加运煤车储备。计划到 2020 年，将货运量提升三成，预计全国煤炭产量中的 75% 都将通过铁路运输。

#### 15、外汇局印发银行外汇业务合规与审慎经营评估办法

国家外汇管理局 21 日印发《银行外汇业务合规与审慎经营评估办法》的通知。通知表示，为进一步提高外汇管理水平，维护金融体系稳定，国家外汇管理局对《银行执行外汇管理规定情况考核办法》进行了修订，并将其更名为《银行外汇业务合规与审慎经营评估办法》

#### 16、上海：要形成集成电路、人工智能、生物医药“上海方案”

上海市副市长吴清在新闻发布会上表示，下一步，上海要强化顶层设计和制度供给，形成集成电路、人工智能、生物医药“上海方案”。全力推进张江国家科学中心建设，争取张江国家实验室早日获批。完善“科创板”为引领的科技金融体系，推进科技成果转移转化。加快提升张江科学城集中度和显示度，推动长三角区域科技创新协同发展。优化完善上海科创中心建设体制机制保障。

#### 17、海南：召开辖区上市公司规范运作警示教育培训会

海南证监局召开辖区上市公司规范运作警示教育培训会。会议强调，本次会议的培训对象是辖区上市公司实际控制人、董监高等“关键人”，各“关键人”要切实承担起提高上市公司质量的首要责任，认真履职尽责，推动上市公司规范运作和持续发展。

#### 18、上证综指收涨 1.23%，报 2905.97 点

上证综指收盘涨 1.23% 收复 2900 点，报 2905.97 点；深证成指涨 1.92% 收复 9000 点，报 9087.52 点；创业板指涨 1.66% 报 1493.72 点；万得全 A 涨 1.56%。两市成交额接近 4800 亿元，较上日略有放大。

#### 19、恒生指数收跌 0.47%，报 27657.24 点

香港恒生指数跌 0.47% 报 27657.24 点。恒生国企指数涨 0.01%。中国稀土暴涨 108%。华为及 5G 概念普遍反弹。大市成交缩至 950 亿港元，前一交易日为 1055.7 亿港元。

#### 20、道指涨 0.77%，报 25877.33 点

道指涨 0.77%，报 25877.33 点，标普 500 涨 0.85%，报 2864.36 点，纳指涨 1.08%，报 7785.72 点。

### 【重点公告】

#### 【采掘】

惠博普：中标 2.19 亿元伊拉克 Garraf 油田水处理项目

**【传媒】**

昂立教育:已耗资 1.26 亿元回购 2.02%股权

中体产业:证监会恢复对公司购买资产行政许可申请的审查

**【电气设备】**

大豪科技:五名股东拟合计减持不超 5%股权

ST 锐电:大股东拟协议转让公司股份

首航节能:成立全资子公司 进一步开展氢能产业业务

**【电子】**

领益智造:拟定增募资不超 30 亿元

**【房地产】**

新城控股:境外子公司发行境外美元债券

**【纺织服装】**

维格娜丝:拟更名为“锦泓集团”

**【公用事业】**

雪迪龙:回购股份价格上限由 13 元/股下调至 12.9 元/股

**【化工】**

富邦股份:股东拟减持不超 6%公司股份

龙星化工:王敏竞拍获得公司 6.7985%股份 将成为公司第四大股东

御家汇:拟 1.25 亿元至 2.5 亿元回购股份

航锦科技:与三家公司达成氢能燃料电池产业战略合作

三联虹普:公司及控股子公司共签 9828 万元合同

**【机械设备】**

智慧松德:拟收购超业精密 88%股权 明日起停牌

**【计算机】**

科蓝软件:子公司获电子政务电子认证服务资质

天玑科技:公司实控人将变更为苏博

英飞拓:与深保发展签署战略合作协议

**【家用电器】**

美的集团:收购请求权申报期结束 明日复牌

**【建筑装饰】**

宏润建设:中标 3.19 亿元城中村改造项目

元成股份:董事长、总经理遭证监会立案调查

**【交通运输】**

顺丰控股:发行可转换公司债券申请获证监会受理

**【农林牧渔】**

海利生物:拟与药明生物设立公司 新建疫苗生产基地

金河生物:控股子公司兽用疫苗获得美国农业部批准

**【汽车】**

\*ST 海马:预计出售房产累计实现资产处置金额约 3.34 亿元

光启技术:签订超材料隐身产品订货合同

**【轻工制造】**

万顺新材:对美出口产品目前不在加税清单

**【食品饮料】**

青青稞酒:暂时没有涨价计划 小黑青稞酒预计会持续增长

香飘飘:发行可转换公司债券申请获证监会受理

**【通信】**

中兴通讯:并未就中国 5G 商用发表观点

**【医药生物】**

圣济堂:子公司保健食品生产线暂不能复产

ST 康美:公司债券交易机制调整

步长制药:丹红注射液不存在媒体所报道的不良反应情况及质量问题

华大基因:拟发行不超 10 亿元公司债券

复星医药:控股子公司获药品注册补充申请受理

海思科:两药品获得一致性评价受理通知书

普利制药:拟定增募资用于高端原料药及创新制剂制造基地项目

**【银行】**

宁波银行:获准发行不超 200 亿元金融债券

南京银行:拟定增不超 140 亿元 补充核心一级资本

**【有色金属】**

华钰矿业:控股股东转让公司 5.98%股权

鹏欣资源:拟配股募资不超 35 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.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)