

2019年08月26日

晨会纪要(2019年08月26日)

晨会纪要

今日要点:

- 【行业评论】通信:运营商半年报业绩承压,关注5G建设与流量高速增长倒逼下4G扩容升级
- 【行业评论】汽车:第35周周报:中方宣布反制美国,恢复对美国汽车及零部件加征关税
- 【行业评论】轻工制造:龙头再次提价,文化纸旺季逐渐来临
- 【行业评论】商贸零售:从日本零售并购,看国内零售集中
- 【行业评论】纺织服装:7月棉纺织景气指数环比下降,预计8月上升概率较小
- 【行业评论】餐饮旅游:进一步激发文旅消费潜力,关注国有景区门票降价及文旅城市示范体系
- 【行业评论】电子元器件:新品不断市场情绪高涨,业绩发布期仍需谨慎
- 【公司评论】家家悦(603708):外延扩张及内生增长延续,上半年业绩平稳增长
- 【公司评论】光迅科技(002281):业绩略低于预期,5G驱动持续成长
- 【公司评论】尚品宅配(300616):整装业务表现亮眼,加盟渠道持续发力
- 【公司评论】环旭电子(601231):收入稳健成长,费用投入着眼长远
- 【公司评论】阳泉煤业(600348):盈利增长来自外购煤量价双降
- 【公司评论】中国神华(601088):Q2现货量价环比上升
- 【公司评论】中信建投(601066):投行业务依旧强劲、信用减值回转提升利润率
- 【公司评论】太极实业(600667):上半年业绩逆势成长,公司竞争力增强值得期待
- 【公司评论】天能重工(300569):归母净利润同比增长175%,风塔业绩弹性凸显
- 【公司评论】国泰君安(601211):业绩符合预期、ROE持续回升
- 【公司评论】中炬高新(600872):调味品业务稳健,新绩效考核有望达成更高指标
- 【公司评论】全志科技(300458):行业淡季保持稳健,期待下半年旺季来临
- 【公司评论】中国人寿(601628):NBV同比+23%,业绩表现好于同业

财经要闻:

- 1、国务院关税税则委员会:决定对原产于美国的约750亿美元进口商品加征关税
- 2、国务院关税税则委员会:决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税
- 3、国务院:上半年国民经济和社会发展计划完成情况总的是好的
- 4、国务院:印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》
- 5、财政部:加强地方政府债务管理 防范化解地方政府隐性债务风险
- 6、商务部:坚决反对美方提高对约5500亿美元商品加征关税的行径
- 7、审计署:三季度防范重大金融风险方面,重点关注地方中小金融机构风险、地方金融机构落实重大政策等情况

分析师

盖斌赫
 SAC 执业证书编号: S091051680002
 gaibinhe@huajinsec.cn
 021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅
沪深300	3820.86	0.72%
上证综指	2897.43	0.49%
深证综指	1578.70	-0.01%
恒生指数	26179.33	0.50%
中小板指数	5865.11	0.27%
创业板指数	1615.56	0.13%
新三板做市指数	767.84	-0.47%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
食品饮料(中信)	2.9%	15.9%	41.9%
餐饮旅游(中信)	2.8%	14.0%	13.6%
医药(中信)	2.6%	10.4%	2.4%
家电(中信)	2.1%	2.4%	20.2%
电力设备(中信)	2.1%	1.0%	13.4%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
通信(中信)	-1.0%	2.2%	4.5%
农林牧渔(中信)	-0.8%	7.6%	51.1%
石油石化(中信)	-0.8%	-5.8%	-18.0%
电力及公用事业(中信)	-0.8%	5.3%	2.6%
钢铁(中信)	-0.7%	-7.8%	-20.4%

- 8、能源局：上半年光伏发电累计装机同比增长 20%
- 9、央行：已成立支持粤港澳大湾区建设工作推进小组
- 10、证监会：发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》
- 11、上交所：科创板上市公司重大资产重组审核规则强调支持科创企业做优做强
- 12、上交所：就《科创板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》公开征求意见
- 13、农业农村部：将继续支持非洲猪瘟等重大动物疫病防控技术攻关
- 14、国家林业和草原局发布关于推进种苗事业高质量发展的意见
- 15、内蒙古：出台政策建设五大奶源基地 推动奶业全面振兴
- 16、浙江：启动建设“自贸试验区联动创新区”
- 17、科创板多股下跌，仅福光股份上涨
- 18、上证综指收盘涨 0.49%，报 2897.43 点
- 19、恒生指数收盘涨 0.5%，报 26179.33 点
- 20、道指跌 2.37%，报 25628.9 点

重点公告：

- 中国神华：上半年净利润 242.43 亿元，同比增长 5.5%
- 蓝色光标：拟将旗下五家公司股权注入美股上市公司 并将后者并表
- 中国人保：上半年净利润 155 亿元，上半年已赚净保费 2625.5 亿元
- 中航光电：2019 年上半年净利润 5.73 亿元，同比增长 23.13%
- 北汽蓝谷：持股 5%以上股东拟减持不超过 1.26 亿股公司股份
- 片仔癀：上半年实现净利润 7.47 亿元，同比增长 20.89%

【行业公司评论】

通信：运营商半年报业绩承压，关注 5G 建设与流量高增长倒逼下 4G 扩容升级

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点： 本周行情回顾：本周，市场持续回升，沪深 300、中小板指、创业板指涨幅分别为 2.97%、3.38%和 3.03%，通信（中信）指数涨幅达 3.54%。从子板块看，本周电信运营 II（中信）、通信设备制造（中信）、增值服务 II（中信）指数分别上涨 6.21%、3.17%和 3.29%。概念板块本周走强，5G 指数涨幅 4.18%，云计算指数涨幅 5.04%。三大运营商的上半年财报全部出炉，业绩普遍承压。横向对比，三家运营商当中，中国移动的收入和利润仍是体量最大的，中国电信次之，中国联通垫底。但是纵向对比来看，中国移动的中期业绩出现了营收利润双下滑的情况，这可以说是中国移动上市以来的最差的半年业绩；而中国电信和中国联通的营收虽陷入微增甚至停滞，但是利润却保持了增长。4G 用户 DOU 保持高增长，4G 扩容升级或带动光传输景气度提升。流量使用方面，上半年，中国移动 4G 用户 DOU 为 7.1GB，同比增长 132.5%，中国电信 4G 用户 DOU 为 7.3GB，中国联通 DOU 为 10.3GB，同比增 35.5%。我们认为用户数虽然饱和，流量还在增长，4G 传输承载过负，最近网络速度下降，三大运营商限速引起社会关注，4G 服务水平的提升仍是关键，因此光网络的升级和扩容非常紧迫，光传输的景气度有望提升。5G 建设初期，跑马圈地还在加速。三大运营商半年报均提及了在 5G 方面的进展，也寄希望于 5G 能带动下一轮的利润增长。三大运营商全面加快 5G 布局，积极抢占 5G 产业风口。中国移动年内将建设超过 5 万个 5G 基站，实现超过 50 个城市 5G 商用服务。中国电信将投资大约 90 亿元用于 5G 建设，在年底前将建设 4 万个 5G 基站，分布约 50 个城市。联通今年 5G 投资依然维持在此前披露的 80 亿元左右，计划建设 4 万个 5G 基站，并于 9 月在重点城市推 5G 商用。投资建议：三大运营商半年报业绩承压，但 DOU 流量还在增长，4G 传输承载过负，最近三大运营商限速传闻引起社会关注，应对流量压力，4G 服务水平的提升仍是关键，因此光网络的升级和扩容非常紧迫，预计光传输的景气度有望提升。5G 建网加速推进，5G 建设主线逻辑清晰，建议跟踪 5G 招标与厂商份额情况，关注 5G 基础设施产业链和华为 5G 设备及手机供应链企业，把握 5G 无线上游天线、滤波器，高速连接器，高频高速 PCB 国产替代机会。风险提示：中美贸易摩擦加剧风险；国内 5G 推进进度不达预期风险；运营商资本开支不及预期；证券市场系统性风险。

汽车：第 35 周周报：中方宣布反制美国，恢复对美国汽车及零部件加征关税

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

投资要点 本周核心观点：中方宣布反制美国，恢复对美国汽车及零部件加征关税。受中美贸易摩擦持续反复影响，中国消费者回避购买美国产品的心理增强，美系车销量或持续承压，日系、德系及自主品牌龙头将间接受益。建议关注：（1）具有品牌优势的自主品牌龙头或产销量增速表现优异、日系车占比较大的整车龙头企业，重点推荐：长城汽车、广汽集团，建议关注吉利汽车（H）；（2）为日系或德系品牌配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关各零部件龙头企业，重点推荐星宇股份、福耀玻璃、华域汽车、保隆科技，建议关注：玲珑轮胎、宁德时代。事件回顾：8 月 23 日，国务院关税税则委员会决定，自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5%关税，以此作为对美国再次挑起贸易争端的反制（5 月 9 日，美国政府宣布，自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10%提高到 25%；随后在 8 月 15 日，美国政府宣布对从中国进口的约 3000 亿美元商品加征 10%关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施）。影响分析：乘联会数据显示，2017 年中美汽车贸易间，中国自美国进口总金额 159 亿美元；其中进口整车 28 万辆，总额 131 亿美元；进口零部件总额 28 亿美元，产品以传动系统（10.4 亿美元）、发动机零部件（5.2 亿美元）为主。据测算，12 月 15 日中国第二轮加征关税措施实施后，叠加最惠国税率，中国对美国整车及零部件进口关税税率最高将分别达到 50%和 16%。我们认为：（1）由于中国进口美国零部件的金额较小，且关税提升幅度也较小，预计加征关税对国内汽车零部件行业竞争格局影响有限，但会利好部分国内传动系统及发动机零部件生产企业；（2）中国进口美国整车的数量及金额相对更大，大幅加征关税后将削弱相关车型的市场竞争力，福特、通用、克莱斯勒、林肯等美系车企将受到直接负面冲击，同时利空部分国内美产进口车占比较高的经销商。（3）受中美贸易摩擦持续反复影响，中国消费者回避购买美国产品的心理逐渐增强，国产美系车销量或持续承压，日系、德系及自主品牌龙头将间接受益。上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 2.61%、3.33%、2.97%，呈上涨态势。汽车板块上涨 2.11%，其中表现较好的汽车服务板块上涨 4.74%，表现较差的乘用车板块下跌 0.75%。重点公司公告：①均胜电子：公司上半年营收 308.27 亿元，同比+36.20%；归母净利润 5.14 亿元，同比-37.41%。②华域汽车：公司上半年营收 705.63 亿元，同比-13.55%；归母净利润 33.64 亿元，同比-29.53%。新车上市统计：2020 款吉利博瑞 GE、一汽-大众探歌 R-Line 等 风险提示：经济下行导致车市回暖不及预期，中美贸易摩擦持续升级。

轻工制造：龙头再次提价，文化纸旺季逐渐来临

叶中正 0755-83224377 yezhongzheng@huajinsec.cn

投资要点 上周市场表现：上周，SW 轻工制造板块上涨 3.74%，沪深 300 上涨 2.97%，轻工制造板块跑赢大盘 0.77 个百分点。其中 SW 造纸 II 上涨 3.8%，SW 包装印刷 II 板块上涨 5.17%，SW 家用轻工 II 上涨 2.45%，SW 其他轻工制造 II 上涨 27.55%。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 21.64 倍，其中子板块 SW 造纸 II 的 PE 为 14.07 倍，SW 包装印刷 II 的 PE 为 26.01 倍，SW 家用轻工 II 的 PE 为 24.17 倍，SW 其他轻工制造 II 的 PE 为 64.33 倍，沪深 300 的 PE 为 11.82 倍。SW 轻工制造的 PE 高于近 1 年均值。上周涨幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：银鸽投资（+35.4%）、易尚展示（+27.55%）、顺灏股份（+19.08%）、菲林格尔（+18.65%）、美盈森（+14.11%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：大胜达（-13.6%）、梦百合（-5.53%）、老凤祥（-4.86%）、明牌珠宝（-3.58%）、喜临门（-3.16%）。行业重要新闻：1.APP、晨鸣、亚太森博发布最新文化纸提价函；2.巴西 Suzano 阔叶浆 8 月份检修计划，时间为 8 月 9 日至 9 月 10 日；3.Arauco 二季度木浆销售额 5.83 亿美元，环比下降 11%。公司重要公告：【尚品宅配】发布半年度报告，2019 年上半年公司营业收入同比增长 9.44%；归母净利润同比增长 32.38%；【劲嘉股份】发布半年度报告，烟草行业发展形势总体向好，新型烟草快速发展，营业收入同比增加 15.90%，归母净利润同比增加 22.64%；【恩捷股份】全资子公司云南红创包装拟通过增资扩股方式引入投资者先进制造产业投资

基金，后者出资 3 亿元获得红创包装 40.54% 的股权；【晨光文具】发布半年度报告，报告期内公司聚焦重点终端、晨光科力普持续壮大、零售大店加速发展，公司营业收入同比增加 27.78%，归母净利润同比增加 25.78%。投资建议：1) 8 月份春节教材招标印刷工作陆续开始，上周文化纸龙头再次上调价格，APP、晨鸣、亚太森博发布最新文化纸提价函，文化纸上调 100 元/吨，我们认为随着 9 月随着 2020 年春季教材招标印刷工作的陆续开展，文化纸进入传统旺季，文化纸价格或将迎来新一轮抬高。建议关注太阳纸业。2) 近期各大家居企业发布 2019 年半年度报告，业绩增速放缓，主要受地产调控及竞争加剧等因素影响，定制家居行业零售渠道增速放缓，各大家居企业纷纷拓展其他渠道以提升业务。在精装房政策推动下，定制家居企业加大工程大宗渠道布局；其次，定制领先企业整装渠道收入增长明显，整装渠道逐渐成为业绩主要增长点之一，建议关注欧派家居、尚品宅配。3) 阳光采购政策驱动，央企、政府等大 B 端客户办公集采需求陆续释放，大办公市场广阔。晨光、齐心持续中标，对业绩产生积极影响，建议关注晨光文具、齐心集团。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。

商贸零售：从日本零售并购，看国内零售集中

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点 行情回顾：前 7 月股市整体回升，纺服商贸仍处于历史低位：2018 年股市表现欠佳带来反弹空间。SW 食品饮料上涨 57%，跑赢大盘。另有休闲服务、商业贸易、纺织服装上涨 25%、12%、5%。目前，纺织服装、商业贸易、休闲服务、食品饮料市盈率分别约 18 倍、16 倍、31 倍、31 倍。前 7 月纺服、商贸、休闲、食品板块中，310 家公司有 243 家公司实现了股价增长。消费品零售市场平稳增长，线上高增速有所放缓：Q1、Q2 社零平稳增长，7 月社零增速放缓至 7.6%，国家统计局数据显示，剔除汽车品类消费后，7 月社零增长 8.8%，前 7 月社零增长 9.2%。线下零售平稳增长，7 月线下零售增速约 6.7%，较 4 月与 5 月有所提升。超市维持较高增速，其他业态增速上行。互联网用户量红利趋近尾声，7 月实物商品网上零售增长 17%，线上高增速略有放缓。日本零售行业集中度提升：2002 年前后日本连锁店开始加速集中，主要源于日本 2000 年至 2010 年之间出现第二次并购潮。该次并购浪潮的宏观成因主要为（1）法规完善、鼓励并购；（2）经济制度出现变化；（3）宽松的金融环境。另有零售经营困境推动零售并购，企业逐步合并，推动零售企业集中度提升。2002 年至 2017 年，日本前 10 零售企业零售收入占全国零售比例由 10.8% 提升至 16.2%。典型日本零售龙头的路径：永旺集团持续并购助力多业态增长。Seven&i 内生增长为主，并购为辅，多业态共同发展。三越伊势丹展现了百货龙头的合并求存。我们发现，并购未能明显推动利润率增长，并购扩大规模提升竞争力。日本零售在 2002 年之后加速集中，主要源于（1）连续 3 年零售销售负增长，零售企业经营困难；（2）前十零售企业收入占比超过 10%，龙头具备并购实力；（3）政策经济环境变化，鼓励企业并购整合。最后，并购推升规模增长被二级市场投资者认可，并购及其预期将推动股价上行。并购助力国内零售行业集中：长期来看，随着社零增速放缓，国内零售渠道增速放缓。电商冲击下，国内零售业经营利润率有所降低，综合零售业利润总额占营收比例已由 2008 年的 3.8% 降至 2017 年的 3.0%。近年来零售集中度逐步提升，2010 年以来，零售十强占社零比率开始逐步攀升，已由 4.5% 左右提升至 12.4%。国内零售集中度提升，一是线上高集中度推动，二是品牌集中助力，三是零售企业开始不断并购整合。国内零售处于并购早期：国内零售前十销售占比已于 2017 年超 10%，零售龙头或开始具备行业整合能力。互联网巨头巨头阿里巴巴、腾讯及典型线下零售公司在 2017 年前后加速了并购扩张步伐。零售龙头具备全国性扩张条件，跨区域并购整合及扩张有望推动零售集中度较快提升。目前中国零售趋势与 2002 年至 2006 年的日本存在差异，我们认为，虽然国内零售在电商推动下集中度加速提升，但是仍处于零售并购整合早期，随着经济、消费增速的逐步放缓，国内零售并购整合趋势将更加明显。建议关注标的：电商打破传统零售商品品牌商的区域经销模式，国内仓储物流效率提升夯实零售跨区域扩张条件。零售龙头具备全国性扩张条件，跨区域并购整合及扩张有望推动零售集中度较快提升。建议关注电商龙头阿里巴巴，全国性、区域性超市龙头永辉超市、红旗连锁、家家悦。风险提示：社会消费品零售增速逐步放缓；宏观事件影响消费者信心；超市市场份额或被电商市场切割；零售企业跨区域扩张或加剧行业竞争；互联网用户量红利或趋近尾声。

纺织服装：7 月棉纺织景气指数环比下降，预计 8 月上升概率较小

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点 板块公司行情：上周，SW 纺织服装板块上涨 2.74%，沪深 300 上涨 2.97%。目前 SW 纺织服装 PE 为 18.01 倍，略低于近 1 年均值。本周涨幅前 3 的纺织服装公司分别为：多喜爱 (+18.19%)、森马服饰 (+12.99%)、华纺股份 (+11.87%)，跌幅前 3 分别为：诺邦股份 (-9.7%)、嘉麟杰 (-3.35%)、歌力思 (-2.52%)。行业重要新闻：1.7 月中国棉纺织行业景气指数环比下降，8 月上升概率较小；2.7 月份棉纺织企业调查报告：市场整体平淡，纱线库存下降；3.棉纺织形势：减产降价去库存，积极调整谋发展；4.全国棉花平均单产趋势为平产年；5.尼尔森：中国国产品牌迎来春天。海外公司跟踪：1.新秀丽二季度业绩改善；2.特步中期收入和纯利均增 23%；3.361 度上半年收入意外增长 7.3%，派发特别息。公司重要公告：【红豆股份】股东减持结果；【上海三毛】挂牌转让宝鸡凌云 65.44% 股权；【兴业科技】回购股份报告书；【本周 SW 纺织服装半年报】。重点新闻简评：7 月棉纺织景气度环比下降：7 月，棉纺织景气度不高。月初，贸易局势短暂缓和，市场出现回暖，秋冬季订单陆续启动，下游询价有所增加。由于下游订单多为刚需补货，新增订单的量小，纱厂实单依旧让利，出货以消化库存为主。8 月是纺织行业由淡季步入旺季的过渡期，但由于中美贸易不确定性，市场较为平淡，预计 8 月棉纺织景气指数上升概率较小。消费者继续偏好国产品牌：尼尔森数据显示，68% 的中国消费者偏好国产品牌，即使有 62% 的消费者会购买国外品牌，但国产品牌仍是首选。在理性驱动下，性价比是消费者选择国货最主要的因素，但品质权重高于价格。情怀以及消费者对品牌的认可度是国货崛起的主要核心驱动力，男性和一二线城市消费者受情感驱动更明显。建议关注国内品牌及商品升级的纺服龙头公司。投资建议：食品类 CPI、减税降费政策推动剔除汽车的 7 月社零保持 8.8% 的较快增速。7 月限额以上纺服零售增速略有下行。下半年，较低的基数以及减税降费等政策逐步推进落实，有望推动零售增速改善。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的童

装龙头森马服饰，印染龙头航民股份；（2）有望受益于高端消费复苏的中高端女装企业，歌力思；（3）受益于电商的供应链平台企业，南极电商。风险提示：1.部分终端销售或不达预期；2.公司业绩下滑风险；3.并购资产业绩或不达预期；4.促消费政策推进落实或不达预期；5.中美贸易关系存在不确定性。

餐饮旅游：进一步激发文旅消费潜力，关注国有景区门票降价及文旅城市示范体系

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》。投资要点 国内旅游收入增速进一步提升，入境游中位数增长：国内游方面，国务院预计今年上半年国内旅游 30.8 人次，同比增长 8.8%，旅游收入 2.78 万亿元，同比增长 13.5%，收入增速较去年全年进一步提升。人均教育文化娱乐消费支出已占到消费支出的 10%。入境游方面，上半年入境旅游 7269 万人次，旅游收入 649 亿美元，均同比增长 5%。目前我国居民消费处于由物质消费向精神消费的升级阶段，文旅消费需求有望逐步释放。九项措施激发文旅消费潜力，关注景区门票降价及文旅城市示范体系：本次《意见》总共提出了 9 项激发消费潜力的措施，包括（1）推出惠民措施；（2）提高消费便捷性；（3）提升入境游环境；（4）推进消费试点；（5）丰富产品供给；（6）景区提质扩容；（7）发展假日及夜间经济；（8）促进产业融合；（9）加强市场监管。我们认为，其中对旅游行业影响较大的，主要是推动国有景区门票降价，以及文旅城市示范体系。景区门票价格或将持续下行，自然景观行业利润率有望保持长期稳定：回顾上一次门票价格下行的 2013、2014 年，2014 年末 5A 级景区旺季、淡季平均门票价格较 2012 年下降了 22%、19%。门票下降使 SW 自然景观行业短期利润率受影响，但门票价格下降有利于推动游客人数上升，部分上市景区 2014 年游客接待量同比提升 21%，长期利润率保持稳定。本次意见推动国有景区门票价格下降，延续 18 年 6 月完善国有景区门票价格机制意见。2018 年典型景点门票价格于 2018 年 8 至 10 月有所降低，平均降幅约 15%。整体来看，自然景观是具有较稳定现金流的现金牛行业。门票降价或使行业短期承压，长期有望保持稳健发展趋势。丰富旅游演艺产品，形成文旅城市示范体系：本次意见指出，将丰富产品供给，包括中小型、主题型、特色类旅游演艺产品，到 2022 年培育 30 个以上的旅游演艺精品项目。本次意见还将推进确定一批文旅试点城市，计划到 2022 年，建设 30 个示范城市及 100 个试点城市，形成文旅消费试点示范体系。我们认为，旅游演艺产品与文旅示范城市相辅相成，本次意见进一步开拓城市旅游演艺市场，有望弥补目前城市文旅演艺短板，推动旅游演艺市场快速扩容。建议关注上海项目将于明年上半年开业，将客群由旅游人群逐步向本地城市人群拓展的宋城演艺。风险提示：门票下行影响自然景观短期利润率；游客量增长反应滞后；上市公司的经营风险。

电子元器件：新品不断市场情绪高涨，业绩发布期仍需谨慎

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点 国内市场行业持续领涨：上周电子元器件行业一级指数上涨 5.2%，跑赢沪深 300 指数 2.2 个百分点，在 29 个中信行业一级指数中再次位列第 1 位。海外市场方面，香港和台湾科技板块上涨，而美国方面则下跌。5G 商用带动产业链进入新一轮成长的预期伴随三季度产业旺季来临，国内市场行业已连续两周领涨。终端云端新品发布持续，高端晶圆代工订单理想：本周半导体芯片新品发布不断，23 日华为发布 AI 芯片昇腾 910，号称全球算力最强，同时推出全场景 AI 计算框架 MindSpore。另外在 AI 芯片市场中，Intel 发布了 SpringCrest 和 SpringHill 两款产品，美国加州的 Cerebras 发布了号称全球最大的芯片 WSE，是专门为 AI 计算打造的。AI 核心芯片的竞争一直在延续。产业链角度考虑，终端新品持续发布将首先给晶圆代工厂带来实质性利好，订单量有望提升。5G 芯片方面，近日根据 Gizchina 报道，联发科 5G 芯片继获得 OPPO、vivo 订单后又打入华为供应链，目前已向台积电追加订单。从 5G 智能终端的通信芯片竞争看，华为海思、高通和联发科各自采取了不同的方案，目前行业市场仍然处于探索阶段，预计大规模实现处于要到 2020 年 Q2 之后。5G 手机定价差异化显现，折叠屏手机上市在即：本周三星在中国发布首款 5G 手机 GalaxyNote10+，Vivo 发布 iQOO 品牌 Pro5G，以及中国移动自主品牌 5G 手机先行者 X1 开启预售。国内已发布 5 款 5G 手机，定价方面出现差异化，其中 iQOOPro5G 打破其他厂商相对高端的定价趋势，价格低于 4,000 元人民币。从目前来看，无论是基础设施还是终端芯片天线的供应链尚未成熟，品牌商仍然是试探性的，不过可以看到的是，成本方面仍然有差异。另外一方面，备受市场关注的折叠屏手机本周也有新的进展，华为 5G 折叠屏手机 MateX 重新入网，三星 GalaxyFold 也预计将于 9 月中旬推出，并且三星也进一步申请了“N”型折叠屏的专利，结合其他品牌厂商的进展，折叠屏手机或将很快陆续面世。投资建议：本周投资建议保持“同步大市-A”评级，下周进入中期业绩披露的最后一周，继续推荐关注核心板块中业绩预期向好的标的，同时关注业绩不达预期风险，尽量规避高估值的板块和个股。从基本面的情况看，中期业绩集中披露，另一方面消费电子板块景气度回升，产业旺季即将到来，各大厂商的新品持续推出，改善预期强于恶化预期，因此我们保持谨慎乐观。子行业首选仍然是消费电子板块，其次包括视频监控和元器件板块。个股核心推荐标的包括立讯精密（002475）、安洁科技（002635）、长盈精密（300115）、海康威视（002415）和江海股份（002484）。风险提示：旺季来临实际需求增速不及预期；终端产品创新无法达到消费者认可；贸易争端带来的终端需求变化以及产业链影响的不确定性；国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险。

家家悦(603708)：外延扩张及内生增长延续，上半年业绩平稳增长

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 公司披露半年报，2019 年上半年实现营业收入 72.65 亿元/+16.68%，实现归母净利 2.26 亿元/+16.85%。投资要点 内生外延共同推动公司营收净利稳步增长：2019 年上半年公司营收增长 16.7%，主要源于新店拓展、老店改造升级、山东家家悦（福悦祥）并表等因素，上半年公司门店数量同比增长 8%，两年以上老店营收增长 4%。2019 年上半年公司实现归母净利增长 16.9%，主要源于营收规模的稳步增长，整体毛利率净利率保持同比平稳。并表及渠道扩张推动营收增长：门店数量方面，2019 年上半年家家悦合计门店 758 家，较年初净增加 26 家，其中山东家家悦（福悦祥）并表门店 11 家。大卖场、综合超市门店数量同比净增加 24%、3%。面积方面，上半年公司门店建筑面积合计约 198

万平方米，其中大卖场、综合超市分别占比约 45%、37%。分业态营收方面，上半年公司开业两年以上门店合计营收达 56.29 亿元，同比增长 4.42%。其中大卖场老店实现营收 24.81 亿元，同比增长 4.7%，综合超市老店实现营收 29.48 亿元，同比增长 4.3%。公司 2019 年营收增长 16.68%，主要源于近年来渠道持续扩张，次新门店逐步发力，贡献业绩增长。利润率费用率同比平稳；盈利能力方面，2019 年上半年公司毛利率约 21.55%，同比基本持平，期间费用率保持 17.26%，同比基本持平。最终 2019 年上半年净利率保持同比平稳，营收增长推动净利润增长。另外，今年上半年适用可抵扣亏损额度明显降低，所得税占营业利润约 24.7%。存货方面，2019 年上半年公司存货较年初下降 0.7% 至 12.8 亿元，占营收比例同比微降，存货保持良好态势。现金流方面，2019 年上半年公司经营活动现金流入额增加 11.8%，流出额增加 11.9%，经营活动现金流量净额增加 8.5%，主要由净利润增长及经营性应付账款增加推动。公司渠道继续扩张，跨区域拓展逐步进行：2019 年，公司计划新开门店 100 家。若 2019 年公司关店数量类似于 2018 年的 28 家，则 2019 年公司净开店比例有望达 9.8%，贡献营收增速。2018 年 11 月，公司以自有资金 1.56 亿元受让张家口福悦祥连锁超市 67% 股权。福悦祥在河北省张家口市拥有 11 家门店（收购时尚有 2 家未开业），公司并购福悦祥，全国性扩展迈出第一步。若公司探索出合适的扩张模板，则有望加速全国性渠道布局，渠道扩张或将持续推动营收增长。投资建议：家家悦是深耕胶东的区域性超市龙头，直采、仓储物流及自有品牌建立优势。整体而言，我们看到：（1）2019 年上半年渠道继续扩张，次新门店发力推动营收较快增长；（2）两年以上老店维持营收增长 4.4%，内生增长趋势延续；（3）上半年公司利润率费用率同比平稳。未来，公司的主要看点为：（1）2019 年计划拓店 100 家，若保持 2018 年关店数量，则 2019 年净拓店 9.8%，渠道扩张有望继续推动营收增长；（2）公司启动跨区域扩张，若公司于张家口扩张取得较好进展，有望加速公司多区域持续扩张步伐；（3）超市业态持续稳健增长，近期食品类 CPI 推升超市增速。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.80、0.92 和 1.05 元。目前公司 PE (2019E) 约为 30 倍，维持“增持-A”建议。风险提示：渠道扩张或不及预期；新门店客流或不及预期；新区域开拓需要较大投入；去年下半年使用可抵扣亏损或形成利润高基数。

光迅科技(002281)：业绩略低于预期，5G 驱动持续成长

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点 事件：光迅科技 19H1 实现营业收入 24.8 亿元，同比增长 1.8%；归母净利润 1.43 亿元，同比上升 3.42%；归母扣除非净利润 1.32 亿元，同比增长 41.24%，主要系去年同期股权激励费用较高，利润基数较低所致；19Q2，公司实现营收 12.6 亿元，同比增长 2.61%，环比增长 3.3%，归母净利润 0.80 亿元，同比增长 31.15%，环比增长 25%。2019H1 公司实现 EPS0.22 元，同比持平，业绩略低于预期。电信业务复苏、数通业务下滑，受益 5G 建设加速和数据中心 400G 升级。公司 19 年上半年，传输产品：收入 16.4 亿元，同比+12%，毛利率 24.39%，同比提升 1.3pct，在重点设备商客户处完成 5G 主流产品验证和规模销售，50G 产品通过验证，完成多省份 5G 前传解决方案推广和试用，19-20 年将受益 5G 前传 25G 光模块需求及 20 年 SA 组网带来的 5G 中回传高端光模块需求。数据与接入产品：营收 8.18 亿元，同比-12%，毛利率 8.87%，同比提升 2.59pct，主要是因为数通市场处于 100G 产品降价压力较大而 400G 产品需求尚未兴起阶段，因此公司持续进行产品结构优化，进行 400G 产品研发和产能准备以抓住数据中心 400G 升级机遇。国内市场回暖，国外市场下滑加强开拓。分地区看，2019H1 公司国内和国外营收分别为 16.3 亿和 8.75 亿，分别同比增长 5% 和下降 3.64%，毛利率分别为 16.31% 和 25.12%。国内市场结束一年来的下滑趋势，主要是国内市场回暖，国外市场由去年同期高增长（59%）转为下滑，主要是国外云厂商资本开支下滑影响所致。公司在国内主要稳住设备商，深耕咨询商，开拓行业客户，在海外，北美片区重点客户的业务同比和环比均有增长，AWG 项目持续大份额落地，欧洲片区，有源产品销售获得高速增长，无源产品对重点客户的销售创历史新高。面向 5G 和数据中心的光芯片及光模块产品取得系列突破，新产品起量后盈利能力有望提升。公司面向 5G、数据中心的新产品处于重点投入期，上半年面向 5G 前传、中回传等场景应用的光收发模块实现型号全覆盖；面向数据中心的 400Gb/s 高速光收发模块已完成样机开发；完成 400G 多模 COB 平台工艺能力建设，具备小批量交付能力，完成单模 8 通道的 COB 工艺平台搭建。19H1，公司毛利率 19.43%，同比提升 2.55pct，未来随着新产品起量和股权摊销的完成（19H1 确认 3091 万元），盈利能力将有所改善。投资建议：我们预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.54、0.80、1.08 元，对应 PE 分别为 50.2/34.0/25.2x，维持公司增持-A 评级。风险提示：5G 网络和宽带网络建设不及预期、中美贸易摩擦升级、产品毛利率下降

尚品宅配(300616)：整装业务表现亮眼，加盟渠道持续发力

叶中正 0755-83224377 yezhongzheng@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司公布 2019 年半年报，2019 年上半年公司实现营业收入 31.37 亿元，同比增长 9.44%；实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 32.38%。其中，2019Q2 单季度实现营业收入 18.64 亿元，同比增长 5.56%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 18.91%。整体收入增速放缓，整装业务表现亮眼。公司 Q2 单季度收入、归母净利润增速同比分别为 5.56%、18.91%，增速较 Q1 放缓，主要为定制家具、配套家居产品以及 O2O 引流服务收入增速放缓，上半年公司定制家具、配套家居产品、O2O 引流服务销售收入分别为 23.14、5.10、0.74 亿元，收入增速分别为 5.17%、4.12%、15.16%。而整装业务表现亮眼，上半年整装业务实现收入 1.55 亿元，同比增长 230.90%，收入增速提升明显。毛利率保持平稳，净利率得益于良好的费用管控有所提升。上半年公司整体毛利率分别为 43.01%，同比略下滑了 0.34pct，整体毛利率保持平稳。分业务来看，定制家具、配套家具、整装业务毛利率分别为 45.57%、28.47%、18.97%，同比分别变动了 0.52、0.42、-0.82pct，毛利率水平平稳；O2O 引流服务、软件及技术服务毛利率有所提升，毛利率分别为 93.28%、94.69%，分别提升了 6.82、5.01pct。公司期间费用控制良好，上半年期间费用率为 37.04%，同比下降了 2.45pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 30.14%、5.11%、1.82%、-0.04%。得益于良好的费用管控，上半年公司净利率为 5.20%，同比上升了 0.89pct。整装业务快速迭代，加盟渠道持续发力。整装业务收入上半年实现高速增长，其中自营整装上半年交付数达 708 个，整装云会员数量截至 6 月底已达 1663 家，整装渠道或成为未来公

司主要业绩增长点之一。其次，公司持续发力加盟渠道，截至6月底，加盟店总数达2268家，较相比2018年底净增加了168家，其中购物中心店占42%，为全年业绩的增长奠定了坚实基础。公司也在自营城市大力推进加盟店招商，截至6月底，自营城市加盟店已达137家（含在装修的店面），通过以上措施，上半年公司自营城市消费者零售终端的销售收款规模同比增长约16%，自营城市市场份额快速提升。国内优势区域继续巩固，海外市场产业模式输出得到认可。公司继续巩固在华南、华东区域的优势，上半年华南、华东区域销售收入保持在8亿元以上；华北、华中、西南以及西北等区域的拓展仍保持快速，上半年以上区域分别实现25.38%、21.33%、22.77%、13.92%的增长。其次，公司将全屋家具定制产业模式整体对海外合作客户输出，目前已成功输出到泰国、波兰、印度、印度尼西亚、新加坡等国家，并得到合作伙伴的认可，上半年公司海外业务收入同比增长38.92%。投资建议：整装业务表现亮眼，加盟渠道持续发力，公司净利率或持续改善，预计公司2019至2021年每股收益分别为2.91、3.45和4.05元，净资产收益率分别为16.1%、16.7%和17.1%，维持买入-B建议。风险提示：整装业务拓展不及预期风险；零售渠道竞争加剧风险；经销商管理风险。

环旭电子(601231)：收入稳健成长，费用投入着眼长远

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布2019年中期业绩报告，上半年实现营业收入146.0亿元，同比上升14.1%，毛利率9.7%，同比下降0.7个百分点，归属母公司净利润为3.89亿元，同比下降0.67%，每股净利润0.18元，同比基本持平。第二季度公司实现营业收入为69.3亿元，同比上升5.3%，毛利率9.5%，同比下降1.1个百分点，归属上市公司股东净利润为1.66亿元，同比下降18.8%。收入增长基本维持平稳，产品结构变化影响毛利率水平：公司2019年上半年以及第二季度单季度的收入分别上升14.1%和5.3%，基本维持了平稳的成长性，增速Q2环比低于Q1，产品方面消费电子相关的可穿戴设备需求持续释放带动了公司的收入成长，同时公司在国内外均有持续拓展生产基地，产能规模也在持续扩张，为公司的订单执行带来了保障。由于消费电子业务的产品较为复杂的特性，其成本及售价均有所增加，毛利率水平低于其他产品，因此在消费电子收入规模持续上升的情况下，综合毛利率水平出现了下降，公司实际的生产经营保持了稳定。费用率提升为应对行业发展趋势，净利润短期受到抑制：2019年上半年及第二季度公司的净利润增长速度均显著弱于收入的增长速度，其中第二季度的净利润同比出现了较大幅度的下滑。从费用及费用率看，公司上半年在销售、管理和研发费用方面的投入均有不同程度的增加，其中管理费用的投入增长最高，增速达到了77.8%，研发费用的占收入比例也上升到了2.3%，同比增长0.8个百分点，销售费用率和研发费用率基本保持了平稳的状态。公司需要积极增加投入来面对行业市场的变动趋势，一方面消费电子包括可穿戴设备等的需求持续上升使得公司需要拓展生产能力，另一方面国际贸易争端的增加也是公司必须更多的全球化布局，以应对潜在的风险，因此整体投入规模仍然在短期内将会保持较高水平，对于净利润增速的影响仍然存在。产业逐步进入旺季，公司布局有望渐入收获期：公司并没有对于2019年1-9月的业绩预期做出预测，我们认为行业在下半年逐步进入到传统的旺季，以各类可穿戴设备为代表的消费电子产品在消费市场已经逐步获得了有效的认可，在行业进入旺季的过程中，公司在微小化SiP方面的技术能力有望迎来较为有利的发展机遇。同时，公司在费用支出以及产能建设方面的积极推进，包括在惠州、墨西哥、巴西、台湾等地的生产基地建设能够满足现有客户的新需求以及新客户的增量，我们认为公司短期在费用方面的投入对于净利润的影响是可控的，而长期的布局扩张有利于公司在经营管理层面上进一步打开成长的空间，预计进入到2020年之后，公司的各大生产线将会逐步进入到收获期。投资建议：我们公司预测2019年至2021年每股收益分别为0.61、0.80和1.05元。净资产收益率分别为12.7%、14.5%和15.9%，维持买入-A投资建议。风险提示：主要智能终端打客户订单不及预期；国际贸易争端影响终端出货需求；微小化系统的客户接受程度不及预期；其他竞争对手参与带来价格竞争压力。

阳泉煤业(600348)：盈利增长来自外购煤量价双降

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点 2019年上半年净利润同比增长20.06%：2019年上半年公司实现收入155.26亿元，同比下降7.68%；实现归母净利10.63亿元，同比增长20.06%；毛利率为20.36%，同比上升3.3个百分点，净利润率为6.85%，同比上升1.58个百分点，EPS为0.44元。收入下降盈利增长主要来自外购集团煤炭量、价的下降：上半年公司煤炭销量为3432万吨，同比下降5.11%，其中采购集团煤炭1652万吨，同比下降16.01%；吨煤销售价格419元，同比下降4.34%；Q2采购集团三矿、五矿、长沟矿的价格同比分别下降6.33%、5.41%和29.78%，在外购煤量价双降的影响下，公司吨煤销售成本为337.9元，同比下降7.9%，大于价格跌幅，吨煤毛利81元，同比上升12.50%，是公司利润增长的主要原因。上半年公司煤炭板块实现收入143.92亿元，同比下降9.25%，实现毛利27.97亿元，同比上升8.09%，公司煤炭板同比上升3.11个百分点至19.43%。高端产品销量下降，主导产品价格大幅下跌：从产品产销结构来看，公司上半年高价格、高毛利的喷粉煤销量同比下降21.14%至138万吨，占销量的比重下降1个百分点至4%，喷粉煤吨煤价格和毛利分别为844元和307元，同比分别变化-0.12%和21.83%；块煤销量增长11.93%至244万吨，销售价格下降7.9%至616元/吨；规模最大的末煤销量同比下降5.31%至2940万吨，销售价格下降26.2%至138元/吨。Q3业绩面临压力：2019年阳泉地区无烟末煤、块煤价格呈现逐季回落走势，按照截止8月下旬价格推算，Q3阳泉末煤、小块和中块的销售价格环比Q2下行幅度分别为10.85%、9.38%和8.64%，环比降幅较Q2扩大了6-7个百分点；同时，公司Q3收购集团煤价上调了1.3%-2.9%，在价格和成本的双重夹击下，预计Q3公司吨煤毛利大概率收窄。公司具有一定内生增长空间与外延扩张潜力：公司平舒煤业核定产能由90提升500万吨，产能置换指标已落实，4月获得国家能源局核准，完全达产后可为公司贡献200万吨左右的产量增量；拟建的泊里煤矿，预算投资36亿元，产能500万吨/年，公司持股比例为70%，预计2022年投产。外延扩张方面：在山西国改的大背景下，集团资产注入有望获得突破，公司可逐步由半生产半贸易经营模式转为生产型企业，从而大幅提升吨煤盈利空间。投资建议：我们维持公司2019年至2021年每股收益分别为0.80元、0.83元和0.84元的预测，净资产收益率分别为12.4%、11.8%和11.1%，维持增持-A建议。

风险提示：经济增长低于预期；环保监管严于预期；项目建设不达预期。

中国神华(601088)：Q2 现货量价环比上升

杨立宏 yanglihong@huajinsec.cn

投资要点 2019 年上半年盈利逆市增长：2019 上半年公司实现营业收入 1163.65 亿元，同比减少 8.65%；实现归母净利润 242.43 亿元，同比增长 5.51%；扣非归母净利润 226.82 亿元，同比降低 1.5%；毛利率为 42.47%，同比增长 1.1 个百分点；净利润率为 20.83%，同比增长 2.8 个百分点；EPS 为 1.22 元。煤炭量、价、成本齐降，毛利率提升：2019H1 公司煤炭销量为 2.17 亿吨，同比减少 3.64%，其中煤炭年度长协销量 1.08 亿吨，占比为 49.84%；平均销售价格 420 元/吨，同比降低 2.21%；吨煤成本 308.33 元，同比降低 2.37%，其中自产煤吨煤成本 111 元，同比增长 2.4%，外购煤吨煤成本 320.97 元，同比下降 8.07%；煤炭板块实现合并前收入 936.38 亿元，同比降低 6.34%；实现毛利 270.09 亿元，同比减少 6.29%；毛利率为 28.84%，同比提升 0.06 个百分点。电力板块销售电价上升 5.77%，毛利率上升 5 个百分点：2019Q1 公司为组建合资公司的拟出资资产完成交割，装机容量减少 47.2%；实现售电量 74.96 十亿千瓦时，同比减少 39.74%，机组利用小时数为 2212 小时，同比下降 5.31%，平均售电价格 330 元/兆瓦时，同比上涨 5.77%。合并抵销前电力板块实现收入 262.21 亿元，同比减少 35.68%，实现毛利 67.95 亿元，同比下降 19.96%，毛利率为 25.91%，同比提升 5.1 个百分点。运输板块分化，煤化工毛利提升：铁路、港口和航运业务收入同比分别增长 5.4%、-1.1%、-21.93%，毛利率同比分别提升 0.32、0.81、-14.95 个百分点。煤化工板块收入和毛利率分别同比提高 1.72%和 2.17 个百分点。Q2 收入、毛利环比改善，有效税率上升侵蚀利润。Q2 公司实现收入 593.54 亿元，环比增长 4.11%，实现毛利 229.80 亿元，环比上升 7.27%，毛利率为 42.47%，环比上升 0.47 个百分点，实现归属股东净利 116.56 亿元，环比下降 7.40%，主要原因是有效税率环比上升 6.04 个百分点至 24.66%。Q1、Q2 单季度 EPS 分别为 0.63 元和 0.59 元。Q2 煤炭现货销售量价环比提升：Q2 煤炭板块合并抵消前实现收入 491.78 亿元，环比上升 10.61%，实现毛利 142.92 亿元，环比上升 12.38%，毛利率环比升 0.46 个百分点至 29.06%。煤炭板块的盈利提升主要来自月度长协转现货销量占比和现货价格的提升，Q2 公司现货销量 1280 万吨，环比上升 14.29%，现货销售价格 472 元/吨，环比上涨 27.95%，带动整体销售价格环比 4.24%。公司业绩具有内生稳定器，动力煤公司估值变化进一步提升配置价值：合同煤销售占比 88.57%，其中年度长协占比 51.07%，年度长协价格分别较月度长协和现货价格低 26.5%和 22.4%，煤价具有较大的安全边际；煤电一体模式能够对冲煤价下行 20-30%的负面影响，路港运增加公司业绩稳定因子；公司上市以来 11 年持续分红，年均分红率 44.6%；动力煤公司合同销售比例上升和煤电一体化的推广降低动力煤公司估值波动，PB 估值有望向公用事业板块靠拢。投资建议：我们维持对公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 2.21 元、2.39 元和 2.48 元的预测不变。净资产收益率分别为 12.9%、12.9%和 12.4%，公司的煤电路港航化一体模式造就公司的稳健性和防御性，维持增持-A 建议。风险提示：经济增长低于预期；环保、安全、进口政策变化；重大安全事故。

中信建投(601066)：投行业务依旧强劲、信用减值回转提升利润率

崔晓雁 021-20377098

投资要点 H119 中报与业绩预告一致。H119 实现营收 59.06 亿元，同比+12.21%；归母扣非净利 23.16 亿元、同比+37.48%，加权平均 ROE5.31%。Q2 营收 27.98 亿元，同比+11.31%、环比-9.97%，归母扣非净利 8.42 亿元，同比+20.13%、环比-42.91%。就营收贡献弹性来看，H119 公司投资收益+公允价值变动损益同比+60%，其中投资收益同比+112%，贡献最大弹性。就营业利润来看，财富管理业务利润率大幅+18.94pct，推动营业利润占比 30.22%(VS 去年同期 20.44%)。投行业务依然强劲。H119 公司股承 16 家（行业第 1）、主承销额行业第 4（IPO 主承销额行业第 4）。上半年科创板报会项目行业第 1，首批 25 家科创板 IPO 项目数量行业第 1。H119 公司债承规模市占率 12.26%仅次于中信 12.30%位于行业第 2，公司债规模第 1 持续保持领先地位。H119 公司投行业务板块营业利润同比+15%，占整体营业利润 30.11%。财富管理受益信用减值冲回利润率大幅提升。H119 公司财富管理业务营业利润占比 30.22%超过投行板块 30.11%，主要系股市回暖带来的手续费及佣金净收入同比+27%，此外信用减值回转 0.97 亿元（去年同期损失 2.44 亿元）。综合影响下财富管理收入同比+13%，营业利润率同比+19pct。投资建议：维持公司以投行实力为核心的竞争力依旧强劲、受益目前资本市场改革成长性较好的判断，但基于以下几点仍维持原“卖出-B”评级。1) 虽然 6 月底公司股价一定幅度下跌，但较年初仍+112.30%涨幅（VS 头部券商+28.28%、上市券商+34.82%）。此外互联互通、同股同权下公司 AH 股溢价率 279%。2) 130 亿元增发完成后，10%左右的长期可持续 ROE 支撑 2.0-2.5xP/B 是合理的，公司 2019EP/B 达 3.49x，大幅高于可比公司。我们认为公司盈利能力难长期支撑目前估值。风险提示：市场景气变化；政策变化；行业竞争加剧。

太极实业(600667)：上半年业绩逆势成长，公司竞争力增强值得期待

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点 事件：公司发布 2019 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 83.7 亿元，同比上升 8.94%，毛利率 12.1%，同比上升 1.0 个百分点，归属母公司净利润为 2.87 亿元，同比上升 39.8%，每股净利润 0.14 元，同比上升 40.0%。第二季度公司实现营业收入为 45.6 亿元，同比上升 10.2%，毛利率 12.8%，同比上升 1.9 个百分点，归属上市公司股东净利润为 1.91 亿元，同比上升 52.1%。行业波动公司积极应对，主要业务板块保持稳健收入提升：公司 2019 年上半年整体以及第二季度单季度的收入均实现了稳定的增长，从下游行业市场的情况看，存储器行业和集成电路行业大型施工项目的需求是有所降低的，但是公司的细分板块收入方面可以看到，工程总包和半导体封测业务分别同比增长 22.0%和 9.4%，显示了良好的增长趋势，光伏行业在政策回暖的情况下也出现了成长性。尽管终端需求的不确定性带来了波动的预期，但是公司评级在行业的可靠竞争优势，继续维持了业绩的稳健成长，显示了良好的风险对抗能力。毛利率提升，公司费用控制良好：2019 年上半年和第二季度单季度公司毛利率均实现了增长，尤其值得关注的是，这是在公司毛利率

较高的设计咨询服务业务收入有所降低的情况下获得，显示在工程总包施工以及半导体集成电路存储器封测方面，公司良好的成本管控能力。费用率方面，公司也表现出了良好的管理效率提升，公司销售费用率和管理费用率分别同比下降0.1和0.4个百分点，而在研发投入方面公司则继续坚持扩大，研发费用同比上升43.2%为2.17亿元。我们认为公司在剥离化纤业务，集中主要经历发展集成电路封装以及工程施工行业，均仰仗于技术能力和生产经营管理能力的提升，因此公司在研发方面的投入将会未来成长打下坚实的基础。突出主业积极布局，产业结构进一步优化，精准发力期待未来：公司并未提供2019年1-9月的业绩预期，从公司的战略规划上看，在剥离了化纤业务后，公司继续聚焦在半导体行业的产业扩张部分，2019年上半年通过出资参与设立无锡锡产微芯半导体有限公司，进一步布局半导体行业。我们认为，公司在半导体集成电路存储器封测方面已经拥有了具备全球竞争力的能力，而国内存储器行业也是在如火如荼的推进过程中，对于高端封测的需求值得市场期待。另一方面，尽管工程施工行业具备一定的周期性，但是公司子公司十一科技在行业内拥有良好的品牌影响力，因此其在包括生物医药等领域内仍然能够获得新的订单驱动力，光伏板块也是在行业政策回暖的情况下，能够实现平稳回升的过程。投资建议：我们公司预测2019年至2021年每股收益分别为0.30、0.33和0.38元。净资产收益率分别为8.7%、9.2%和9.6%，维持买入-B投资建议。风险提示：存储器市场需求不足带来公司封测订单的下降；建筑施工行业的订单规模降低带来收入下降风险；光伏行业的政策变化带来需求不足风险；毛利率受到成本变动影响较大的风险。

天能重工(300569)：归母净利润同比增长175%，风塔业绩弹性凸显

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点 事件：8月22日，公司披露2019年半年报，2019H1实现营业收入8.55亿元，同比增长127%，实现归母净利润8414万元，同比增长175%，公司业绩增速接近业绩预告上限。2019Q2实现营业收入4.95亿元，同比增长104%，实现归母净利润为0.56亿元，同比增长372%，环比增长98%。2019Q2经营活动产生现金净流入1.78亿元，环比增长183%。抢抓行业复苏机遇，风塔订单高速增长：2019H1风塔销售约9.9万吨，达到2018年总销量的56%。2019H1实现风塔销售收入7.8亿元，同比增长131%，毛利率23.24%，同比提升2.95pct。风塔吨毛利为1829元/吨，较去年提升359元/吨。公司目前在手订单约27.6亿元，足以支撑公司未来业绩的持续增长。积极拓展新能源发电业务，经营活动现金持续净流入：2019H1公司发电业务（风电+光伏）贡献收入约0.75亿元，同比增长约91%，光伏和风电的运营毛利率分别为71.98%和69.2%。今年4月公司新收购了江阴远景汇力能源有限公司（持有装机容量为74.8MW的风电场），近期准备收购靖边风场约49MW，完成收购后公司风电和光伏电站持有量约223.8MW。此外，公司累计获得190MW的风电场核准批复，其中，德州项目两期共100MW正在建设中，另外90MW尚在办理前期手续，预计年底德州50MW风场能够并网，持续贡献现金流。投资建议：公司风塔业务在手订单充足，叠加近期钢材价格呈现跌势，公司下半年盈利有望继续超预期，上调公司2019年-2021年归母净利润分别至2.5亿元（上调前2.1亿元）、3.7亿元（上调前3.4亿元）、4.0亿元（上调前3.5亿元），分别对应每股收益为1.11元、1.64元、1.76元，维持“买入-A”的投资评级。风险提示：在手订单确认情况不及预期；钢材价格大幅上涨。

国泰君安(601211)：业绩符合预期、ROE持续回升

崔晓雁 021-20377098

投资要点 半年报与业绩快报基本一致。公司H119实现营收140.95亿元、同比+22.99%，归母扣非净利润46.31亿元，同比+47.17%，加权平均ROE4.03%（略低于中信4.11%）。其中Q2营收74.00亿元，同比+41.87%、环比+10.52%，归母扣非净利润20.25亿元，同比+21.45%，环比-22.31%。财富管理持续提升、全面布局有望领先。投顾较上年末+11.37%，签约客户+20.67%，财富管理持续提升。国债期货和股指期货成交量、期末客户权益规模均维持行业前三，代理结算业务继续保持行业第一。两融余额行业第三。投行业务股承仍然疲软、债承强势回升。H119公司投行业务实现收入10.64亿元，同比+1.38%，营收占比7.55%。H119公司股权承销同比-59%（IPO-41%、再融资-60%），债券承销同比+89%（企业债+公司债+130%）。H119公司主承销家数和金融分别同比+174.24%、31.96%，均位于行业第四。投资业务贡献最大业绩弹性。H119公司投资收入46.15亿元，同比+49.98%。其中投资收益-3.13%，剔除去年同期出售国联安股权影响后投资收益+32.35%。公允价值变动损益同比增加16.60亿元。投资业务（剔除出售股权）实际同比+127%。投资建议：受益资本市场改革催化，业务布局全面、风控能力突出、综合实力强大的龙头券商最为受益，维持“买入-A”评级。公司股价目前2019EPB仅1.1x，居于历史底部和上市券商较低位，具有估值吸引力，维持买入-A评级。风险提示：股市回暖低于预期；行业竞争加剧致佣金率下滑、信用业务利率下滑超预期；监管加强致业务受限、监管处罚；信用业务坏账率超预期等。

中炬高新(600872)：调味品业务稳健，新绩效考核有望达成更高指标

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsec.cn

事件：2019H1公司实现营收23.92亿元，同比+10.03%；归母公司净利润3.66亿元，同比+7.99%；每股收益0.46元，同比7.99%。美味鲜公司19H1营业收入22.62亿元，同比+15.26%，实现归母净利润3.62亿元，同比+20.05%；中汇合创营业收入4779万元；中炬精工公司收入4156.3万元，净利润202万元。投资要点 调味品营收稳健增长，增速符合预期：报告期内美味鲜公司的营业收入22.62亿元，同比+15.26%，推动公司的营业收入23.92亿元，同比+10.03%。分产品看，酱油收入14.69亿元，同比+10.44%，鸡精鸡粉实现2.70亿元，同比+19.32%，食用油、料酒等其它产品实现5.08亿元，同比+29.50%，各品类均双位数快速增长。从美味鲜公司的营业收入来看，从2018H1-2019H1实现了12%/15%，实现净利润同比+26%/20%，且2019Q1实现15%的增速，近两年增长稳健。整体产品结构没有出现较大改变，上半年综合毛利率为39.82%，同比-0.13pct，环比+0.5pct；报告期内管理费用率的小幅上升，营业收入净利润率达到了16.99%，同比-0.3pct，保持较强盈利水平，未来随着阳西规模效应继续显现+产品毛利的提升+公司控费增效

力度增大，净利润率还有更大的增长空间。 中西北部地区加强覆盖，餐饮渠道初显成效：报告期内公司经销商总数达到 975 个，其中中西部和北部经销商分别增加 44/55 个，达到了 252/326 个，推动中西北部地区的高速发展，中西部和北部区域分别实现营收 3.94/3.49 亿元，同比+24.49%/20.78%，弱势区域继续放量，新开发空白地级市 15 个，目前已经实现全国 81% 的地级市开发。而且，餐饮渠道通过加大经销商的投放、厨邦厨师俱乐部以及超级凉菜万元大赛等市场推广工作，达到销售额同期增长 41.49%，餐饮的推广工作初见成效。 公司发布 2019 年核心管理人员薪酬与绩效考核管理制度，和 2014 年的制度相比做了如下的变化：总经理/副总经理/总助的基本薪酬标准分别从 50 万/40 万/32 万修改成 100-200 万/50-120 万/40-100 万；考核办法中，过去是净利润完成率的指标最大头，占 60%，现在修改成以收入完成率和扣非后的归母净利润完成率并重，各占 40%，说明公司未来将更加重视有质量的收入和利润的双增长，有望激励管理层完成更高的指标。 投资建议：继续看好宝能入驻后带来的民营体制的活力，增强公司的控费增效能力和落实激励措施，我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.95、1.19 和 1.61 元。净资产收益率分别为 18.4%、19.9% 和 22.6%，给予买入-B 建议。 风险提示：调味品业务不达预期，股权收购不达预期，公司治理结构改善不达预期

全志科技(300458)：行业淡季保持稳健，期待下半年旺季来临

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2019 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 6.84 亿元，同比上升 2.71%，毛利率 32.1%，同比基本持平，归属母公司净利润为 8,211 万元，同比上升 8.82%，每股净利润 0.25 元，同比上升 8.70%。第二季度公司实现营业收入为 3.58 亿元，同比上升 3.45%，毛利率 32.5%，同比下降 1.4 个百分点，归属上市公司股东净利润为 5,847 万元，同比下降 33.8%。 上半年收入毛利率维持平稳，淡季平稳度过：公司 2019 年上半年整体以及第二季度单季度的收入均实现了个位数的上涨，尽管上涨幅度有限，但是作为行业的传统淡季，并且还受到中美贸易争端带来行业终端客户需求略显不足，以及经销商对于库存管理的谨慎态度，公司能够实现再收入层面的稳健经营，显示出其在抗行业风险能力方面的积淀。毛利率来看，上半年整体持平，第二季度同比下滑环比回升，基本保持了平稳，按照产品细分的情况看，在处理器芯片的毛利率略有下滑的情况下，公司在电源管理和无线通信芯片方面实现了毛利率的提升，通过产品结构的调整来保持了有效的盈利能力和竞争实力。 费用控制继续推进实施，汇兑政府补贴减少仍保持利润增长：2019 年上半年公司在费用方面继续进行有效的管理和控制。上半年销售费用率和研发费用率分别下降 2.2 和 3.4 个百分点为 2.0% 和 16.1%，可以看到的是，公司在销售费用显著下降的过程中仍然保持了整体收入规模的平稳，其在营销网络上的优化有着良好的效果，研发费用率有所下降对于设计类公司是有双面不确定的影响，如果产品研发速度下降后对于市场的反应不及预期，对于公司未来的成长性有着潜在的风险，但是目前从总金额上看仍然是在行业内处于较高的水平，公司也是在优化研发团队的组织架构以达到降本增效的效果，因此我们仍然可以观察其实际效果。值得注意的是，公司 2019 年上半年汇兑收益和政府补贴同比是有所下降的，因此其在实际经营业绩上的稳健成长性仍然较为理想。 行业逐步进入旺季，智能化生活逐步渗透未来值得期待：公司并未提供 2019 年 1-9 月的业绩预期，从市场的趋势看，下半年通常是智能化终端产品销售的旺季，公司的核心产品智能家居、智能音箱、电视机顶盒、平板电脑等产品无论是在国内市场还是在海外市场都是面向终端消费市场，成为节假日消费的主要产品之一。我们认为，随着贸易战的影响逐步被行业市场所认知和消化后，终端品牌厂商和经销商对于下半年尤其是第四季度的库存管理也有了更为积极的潜力。从公司的发展状况看，随着 IP 化的积累和 SoC 设计速度的持续提升，公司在应对行业市场迅速的变化过程中，其良好的市场反应能力有望在逐步回暖的市场中获得成长的先机。 投资建议：我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.53、0.62 和 0.66 元。净资产收益率分别为 7.7%、8.2% 和 8.1%，维持买入-B 投资建议。 风险提示：终端智能家居类产品市场需求不及预期；产品市场竞争带来的毛利率下行风险；上游晶圆代工产能不足影响供给；汇兑损益风险。

中国人寿(601628)：NBV 同比+23%，业绩表现好于同业

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司 H119 实现营收 4572 亿元，同比+12.29%，归母扣非净利润 325 亿元，同比+96.41%。其中 Q2 营收 1450 亿元，同比+1.92%，归母扣非净利润 64 亿元，同比+118.26%。内含价值较上年末+11.54%至 8868 亿元，NBV 同比+22.73%。 公司业绩大幅增长主要受益于手续费及佣金税优政策，投资收益的大幅增长，此外准备金释放也增厚了公司利润，由于去年基数较低综合之下公司业绩大幅提振。 价值转型值得赞许：H119 国寿个险保费占比 77%，首年期缴保费占比 22%，其中十年期以上期缴同比+68%，占首年期缴 46%（同比+18.07pct）。个险+长险+期缴是行业良性发展的趋势，公司首年期缴前 10 大主销产品中有 6 款为保障型产品。此外健康险保费收入+29.8%（VS 总体保费+4.9%）表现亮眼。 投资收益大幅提振公司业绩。H119 公司权益类投资资产同比+1.7pct 至 15.40%（其中股票类+1.38pct 至 7.13%）、固收类 75.79%、其他 8.81%。H119 公司总投资收益率 5.77%（同比+1.99pct）、净投资收益率 4.66%（同比持平）。H119 公司投资收益+公允价值变动损益同比+70.46%至 922.69 亿元，占收入比+6.89pct 至 20.18%。 重振国寿值得期待：投资收益的确增厚了公司业绩，但长期来看我们仍关注于公司的内含价值及其成长性。秉承“保险姓保”的政策指引及行业趋势，国寿不断优化产品结构。具体表现为：个险新单同比+2.01%下新业务价值同比+22.73%，个险、银保新业务价值率分别+4.3pct、+7.9pct 至 36.6%、21.5%。 投资建议：我们看好中国人寿的价值转型之路，基于国寿在我国寿险市场的地位，持续关注其 NBV 增速以及新业务价值率的提升。基于国寿在我国寿险市场的地位以及其深厚业务底蕴，目前不足 1.00xP/EV 显著低估，首次覆盖给予买入-B 建议。 风险提示：长端利率下行，保障型产品销售不及预期，股市大幅波动，监管变化

【财经要闻】

1、国务院关税税则委员会：决定对原产于美国的约 750 亿美元进口商品加征关税

经国务院批准，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、12 月 15 日 12 时 01 分起实施。

2、国务院关税税则委员会：决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税

经国务院批准，国务院关税税则委员会决定，自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5% 关税。

3、国务院：上半年国民经济和社会发展计划完成情况总是好的

国务院关于今年以来国民经济和社会发展计划执行情况的报告今天提交十三届全国人大常委会第十二次会议审议。报告指出，总的来看，上半年经济延续总体平稳、稳中有进的运行态势，主要指标保持在合理区间，计划完成情况总是好的。当前水环境质量、棚户区改造、减贫等约束性指标进展顺利，经济增长、就业、居民收入、物价、货物进出口等主要预期目标经过努力能够完成，但完成能耗强度、空气质量等指标仍需付出更大努力。

4、国务院：印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》

国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》。鼓励打造中小型、主题性、特色类的文化旅游演艺产品，推动星级旅游民宿品牌化发展；积极发展休闲农业，推出一批乡村旅游重点村；推进国家全域旅游示范区建设，支持红色旅游创新、融合发展。

5、财政部：加强地方政府债务管理 防范化解地方政府隐性债务风险

继续做好专项债券发行及项目配套融资工作，支持地方依法合规举债；进一步厘清专项债券合理边界，精准聚焦国家重大战略和重大项目。健全地方政府隐性债务常态化监测机制，统一口径、统一监管，实现对所有隐性债务全覆盖，完善制度建设，堵塞监管漏洞，及时发现和处置潜在风险。指导和督促各地综合采取措施，稳妥化解隐性债务存量。强化监督问责，从严整治举债乱象，有效遏制隐性债务增量。

6、商务部：坚决反对美方提高对约 5500 亿美元商品加征关税的行径

商务部新闻发言人就美方宣布进一步提高对中国输美商品加征关税税率发表谈话称，8 月 24 日，美方宣布将提高对约 5500 亿美元中国输美商品加征关税的税率，中方对此坚决反对。这种单边、霸凌的贸易保护主义和极限施压行径，违背中美两国元首共识，违背相互尊重、平等互利的原则，严重破坏多边贸易体制和正常国际贸易秩序，必将自食其果。中方强烈敦促美方不要误判形势，不要低估中国人民的决心，立即停止错误做法，否则一切后果将由美方承担。

7、审计署：三季度防范重大金融风险方面，重点关注地方中小金融机构风险、地方金融机构落实重大政策等情况

审计署称，2019 年第三季度防范重大金融风险方面，重点关注地方中小金融机构风险、地方金融机构落实重大政策等情况。防范地方政府债务和隐性债务风险方面，重点关注地方政府债券发行使用、地方政府隐性债务风险防范化解、地方政府继续违规举债和违规担保等情况。

8、能源局：上半年光伏发电累计装机同比增长 20%

国家能源局披露 2019 年上半年光伏发电建设运行情况显示，截至 2019 年 6 月底，全国光伏发电累计装机 18559 万千瓦，同比增长 20%，新增 1140 万千瓦。其中，集中式光伏发电装机 13058 万千瓦，同比增长 16%，新增 682 万千瓦；分布式光伏发电装机 5502 万千瓦，同比增长 31%，新增 458 万千瓦。

9、央行：已成立支持粤港澳大湾区建设工作推进小组

央行表示，成立支持粤港澳大湾区建设工作推进小组，根据“远近结合”的原则梳理了支持粤港澳大湾区建设的政策事项，并积极协调推动有关政策落地。

10、证监会：发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》

证监会发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》，科创公司发行股份购买资产实施注册制，由上交所进行审核，证监会收到上交所报送的审核意见等相关文件后，在 5 个工作日内对科创公司注册申请作出同意或者不予注册的决定。根据规定，科创公司发行股份

的价格不得低于市场参考价的 80%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。参考科创板上市条件,明确重组上市标的资产应满足近两年净利润均为正且累计不低于 5000 万元,或近一年营业收入不低于 3 亿元且近 3 年经营活动现金流量净额累计不低于 1 亿元。

11、上交所：科创板上市公司重大资产重组审核规则强调支持科创企业做优做强

上交所就《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》答记者问。科创板上市公司重大资产重组审核规则更加强调支持科创企业做优做强。《重组审核规则》突出“高效”目标，更加注重包容性、便捷性、服务性，从丰富并购工具、明确问询标准、压缩审核时限、做好预期管理等方面，依循科创企业发展规律，尊重科创企业商业选择，留足并购重组政策空间，支持科创企业自主决策、自主推进、自主实施同行业、上下游并购重组。

12、上交所：就《科创板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》公开征求意见

上交所就《科创板上市公司重大资产重组审核规则（征求意见稿）》公开征求意见，明确科创公司可以通过发行定向可转债购买资产，并可以自主约定转股期、赎回、回售、转股价格修正等条款。重组上市资产需要符合科创板定位；发行价格适用《重组特别规定》的有关规定，即不得低于市场参考价的 80%。发行股份购买资产的审核时间限定为 45 天，公司回复总时限两个月。

13、农业农村部：将继续支持非洲猪瘟等重大动物疫病防控技术攻关

农业农村部在对十三届全国人大二次会议第 7088 号建议的答复中称，下一步，农业农村部将继续支持非洲猪瘟等重大动物疫病和外来动物疫病防控技术攻关，加强部门合作，整合资源，强化疫苗研发和快速诊断技术联合攻关，提高非洲猪瘟等重大动物疫病防控能力和水平，保障我国现代畜牧业持续健康发展。

14、国家林业和草原局发布关于推进种苗事业高质量发展的意见

国家林业和草原局发布关于推进种苗事业高质量发展意见，意见提出发展目标，到 2025 年，主要造林树种良种使用率达到 75%，商品林全部实现良种化，草种自给率显著提升。扶持建设一批种质资源保存库、良种繁育基地、保障性苗圃、线上线下苗木交易市场，以及种苗龙头企业和种苗知名品牌。全国种质资源保护利用制度基本建立，我国种苗事业迈入高质量发展的新阶段。

15、内蒙古：出台政策建设五大奶源基地 推动奶业全面振兴

内蒙古自治区出台政策，计划建设五大奶源基地，推动奶业全面振兴。最新公布的《内蒙古自治区人民政府办公厅关于推进奶业振兴的实施意见》显示，内蒙古将推动建设一流种源、饲草料、奶源基地，引领全国奶业发展，力争到 2025 年全区奶畜存栏达到 350 万头只，奶类产量达到 1000 万吨，乳品加工企业产值达到 3000 亿元。

16、浙江：启动建设“自贸试验区联动创新区”

浙江省政府办公厅印发《关于进一步推进中国（浙江）自由贸易试验区改革的若干意见》，首次明确提出要在浙江省范围内建设“自贸试验区联动创新区”。根据意见，紧扣全省八大万亿产业和战略性新兴产业，深化数字经济、民营经济、智能制造、小商品贸易等方面优势，探索形成一批具有代表性、体现浙江特色的改革创新经验。同时，自贸试验区与联动创新区也将强化联动试验，争取形成一批跨区域、跨部门、跨层级的改革创新成果。

17、科创板多股下跌，仅福光股份上涨

科创板个股仅福光股份飘红，沃尔德跌逾 11%，中微公司、光峰科技、晶晨股份等多股跌幅超 7%

18、上证综指收盘涨 0.49%，报 2897.43 点

A 股震荡向上，白马股表现活跃。上证指数涨 0.49%报 2897.43 点，录得三连升，一度站上 2900 点；深证成指涨 0.13%报 9362.55 点；创业板指涨 0.13%报 1615.56 点；上证 50 涨 1.37%；万得全 A 涨 0.31%。两市成交 4696 亿元，较上日略有放大。北向资金连续 3 日净流入。

19、恒生指数收盘涨 0.5%，报 26179.33 点

恒指收涨 0.5%，报 26179.33 点，国企指数涨 0.71%，红筹指数涨 0.35%。全日大市成交 742.48 亿港元，前一交易日为 784.05 亿港元。

20、道指跌 2.37%，报 25628.9 点

道指跌 2.37%，报 25628.9 点，标普 500 跌 2.59%，报 2847.11 点，纳指跌 3%，报 7751.77 点

【重点公告】

【采掘】

中国神华：上半年净利润 242.43 亿元，同比增长 5.5%

陕西黑猫：拟 1.79 亿元受让控股子公司“龙门煤化”4%股权

【传媒】

蓝色光标：拟将旗下五家公司股权注入美股上市公司 并将后者并表

【电气设备】

中广核技：上半年实现净利润 4729 万元，同比下降 58.82%；拟 10 派 0.32 元

【电子】

日盈电子：股东拟减持不超 2.03% 股份

水晶光电：拟 1 亿元至 2 亿元回购股份

东方日升：上半年净利 4.85 亿元 同比增长 2.96 倍

【房地产】

新城控股：上半年净利 25.92 亿元 同比增长 2.13%

【纺织服装】

希努尔：上半年公司实现净利润 715.43 万元，同比增长 341.18%

【非银金融】

中信建投：上半年实现净利润 23.30 亿元，同比增长 37.61%

中国人保：上半年净利润 155 亿元，上半年已赚净保费 2625.5 亿元

【钢铁】

凌钢股份：上半年实现净利润 3.80 亿元，同比下降 49.24%

【公用事业】

启迪环境：持股股东拟减持不超 2.36%

华电国际：上半年净利为 16.52 亿元，同比增长 67.43%

【国防军工】

中航光电：2019 年上半年净利润 5.73 亿元，同比增长 23.13%

天海防务：上半年亏损 4288 万元，上年同期盈利 4189 万元

【化工】

三爱富：拟回购 1% 至 2% 股份

双象股份：拟投建年产 3000 万米超纤革及聚氨酯树脂项目

【机械设备】

广日股份：上半年实现净利润 2.84 亿元，同比增长 100.44%

大冷股份：上半年实现净利润 1.08 亿元，同比增长 83.63%

【家用电器】

白云电器：上半年亏损 3141 万元，去年同期盈利 7587 万元

【建材】

上峰水泥：上半年实现净利润 9.5 亿元，同比增长 86.42%

华新水泥：上半年实现净利润 31.63 亿元，同比增长 52.93%

【建筑】

腾达建设：上半年实现扣非净利润 1.12 亿元，同比下降 11.11%

东方园林：上半年亏损 8.94 亿元，上年同期盈利 6.64 亿元

【交通运输】

深高速：上半年实现净利润 15.77 亿元，同比增长 62.79%

北部湾港：上半年净利润同比增长 42% 港口吞吐量增加

【农林牧渔】

獐子岛：上半年亏损 2359 万元，上年同期盈利 1465 万元

【汽车】

北汽蓝谷：持股 5%以上股东拟减持不超过 1.26 亿股公司股份

【轻工制造】

尚品宅配：2019 上半年归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，较上年同期增长 32.38%

【食品饮料】

重庆啤酒：上半年净利同比增 13.75%

天润乳业：2019 年上半年净利润 7756.33 万元，同比增长 11.32%

【医药生物】

马应龙：上半年实现净利润 2.17 亿元，同比增长 111.34%

片仔癀：上半年实现净利润 7.47 亿元，同比增长 20.89%

永安药业：拟 2500 万元至 5000 万元回购股份

正海生物：股东蓝基金拟减持不超 3.75%公司股份

金城医药：持股股东拟减持不超 2.74%

【银行】

招商银行：上半年净利润 506.12 亿元，同比增长 13.08%

浦发银行：上半年实现净利润 321.06 亿元，同比增长 12.38%

【有色金属】

北方稀土：上半年净利为 2.66 亿元，同比增长 22.18%

金岭矿业：上半年实现净利润 8435 万元，同比增长 106.42%

寒锐钴业：上半年亏损 7653 万元，去年同期盈利 5.29 亿元

宏达股份：上半年净利为 6599 万元，同比增长 410.47%

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