

2019年08月27日

晨会纪要(2019年08月27日)

晨会纪要

今日要点:

- 【宏观策略】 中美贸易摩擦加剧, 建议防守为上
- 【行业评论】 新能源设备: 第 35 周周报: 上半年光伏新增装机 11.4GW, PERC 电池片价格筑底
- 【行业评论】 保险: 《商业银行代理保险业务管理办法》快评
- 【公司评论】 莱宝高科(002106): 上半年营收稳健净利大增, 下半年旺季值得期待
- 【公司评论】 长城汽车(601633): 业绩底部已现, 盈利有望逐季改善
- 【公司评论】 恩捷股份(002812): 业绩符合预期, 隔膜龙头持续扩张
- 【公司评论】 宁德时代(300750): 业绩如期增长, 研发持续投入
- 【公司评论】 中国太保(601601): NBV 下滑收窄, 看好下半年新业务价值率回升

财经要闻:

- 1、中央财经委员会: 培育一批“专精特新”中小企业
- 2、中央财经委员会: 加快养老保险全国统筹进度
- 3、中央财经委员会: 东北地区要主动调整经济结构加快国有企业改革
- 4、国务院: 新设 6 个自贸区四至范围公布 涵盖雄安片区
- 5、国务院: 中国将加强人工智能基础研究和技术研发
- 6、科技部等六部门: 利用物联网、云计算等新技术推动文化数字化成果走向网络化与智能化
- 7、央行: 金融机构要抓紧推动 LPR 运用 尽快实现新发放贷款主要参考 LPR 定价
- 8、央行上海总部: 坚决打破贷款利率隐性下限
- 9、外交部回应美加征关税措施: 中方不妥协
- 10、商务部: 外商投资法要在自贸试验区得到更好贯彻
- 11、工信部: 中国将在开放环境下推动机器人技术创新与产业发展
- 12、乘联会: 预测 9 月狭义乘用车市场批发量将萎缩 2.2%
- 13、交通运输部: 前 7 月交通固定资产投资完成 16436 亿元 同比增长 4.1%
- 14、互金协会: 将加强对供应链金融领域区块链应用与标准化需求的研究攻关
- 15、贵州: 计划 2022 年实现 5G 全面商用
- 16、北京银保监局: 鼓励商业银行引入交通运输部 ETC 数据等外部可信数据智能风控
- 17、科创板整体回暖, 多股收涨
- 18、上证综指收盘跌 1.17%, 报 2863.57 点
- 19、恒生指数收盘跌 1.91%, 报 25680.33 点
- 20、道指涨 1.05%, 报 25898.83 点

重点公告:

- 长城影视: 上半年亏损 1295 万元, 上年同期盈利 6647 万元
- 招商蛇口: 上半年净利 48.98 亿元 同比下降 31%
- 鲁西化工: 上半年净利 7.63 亿 同比下滑 55.63%

分析师

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

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅
沪深 300	3765.91	-1.44%
上证综指	2863.57	-1.17%
深证综指	1566.57	-0.77%
恒生指数	25680.33	-1.91%
中小板指数	5807.52	-0.98%
创业板指数	1600.80	-0.91%
新三板做市指数	768.35	0.07%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
医药(中信)	3.2%	9.1%	2.9%
餐饮旅游(中信)	1.7%	11.9%	12.7%
国防军工(中信)	1.2%	3.6%	11.5%
电力设备(中信)	1.1%	-2.9%	12.0%
综合(中信)	0.3%	-8.0%	-2.9%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
通信(中信)	-2.7%	-3.0%	2.8%
建筑(中信)	-1.8%	-5.6%	-11.4%
机械(中信)	-1.7%	-2.7%	1.0%
石油石化(中信)	-1.7%	-8.1%	-19.0%
房地产(中信)	-1.6%	-3.9%	7.0%

长城汽车：上半年实现净利润 15.17 亿元，同比减少 59%

千禾味业：上半年净利同比降 36%，拟收购镇江恒康酱醋公司

恒瑞医药：公司及子公司药品获药监局临床试验通知书

【行业公司评论】

中美贸易摩擦加剧，建议防守为上

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点

一、市场运行情况及大市判断：

上周小盘股指上涨幅度高于中、大盘股指，高 PB 股指上涨幅度高于中、低 PB 股指、中 PE 股指上涨幅度高于高、低 PE 股指，与上周完全相同。五个交易日呈现“N”型走势。上周上证综指累涨 2.61%，深证成指累涨 3.33%，中小板指累涨 3.38%，创业板指累涨 3.03%。从风格分类股票指数看，金融股指数累涨 2.68%，周期股指数累涨 1.98%，消费股指数累涨 3.89%，成长股指数累涨 4.21%，稳定股指数累涨 2.29%。上周以一级行业分类的板块中，涨幅前 5 的行业分别是电子元器件、电力设备、医药、家电和传媒，涨跌幅后 5 的行业是农林牧渔、有色金属、石油石化、银行和钢铁。上周科创板开市第五周，周成交额 750 亿元，成交额较前一周大幅下降 216 亿元，活跃度降低。7 月 22 日至 8 月 21 日，科创板满月，8 月 21 日收盘 28 家科创板已上市的公司股价均值较发行价上涨 171%，平均每只科创板股票日成交额超过 10 亿元。

上周美国股市“M”型走势。标普 500 指数周累跌 1.44%，道指周累跌 0.99%，纳指周累跌 1.83%。8 月 24 日美国宣布对 5500 亿美元中国输美商品关税进一步提升 5 个百分点，其中 2500 亿美元商品自 10 月 1 日起加征关税调整为 30%，3000 亿美元商品按原计划时间加征关税调整为 15%，8 月 23 日中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国约 750 亿美元进口商品加征关税，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，中美贸易摩擦升级使得上周五美国股市大幅下挫。美联储主席鲍威尔在 2019 年杰克逊霍尔年会上就货币政策发表讲话称将采取适当行动维持美国经济增长，鲍威尔在讲话中强调贸易摩擦对美国经济的冲击且未提及“周期中调整”，市场解读为表述较 7 月底美联储降息时的措辞偏鸽派，受此影响美联储 9 月降息概率由 95.58% 上升为 100%。

8 月 17 日，央行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，LPR 新版有利于降低实际利率，据全国银行间同业拆借中心网站，8 月 20 日 LPR 形成机制修订后首次报价公布，1 年期 LPR 为 4.25%，低于当前基准利率 4.35% 的水平。

央行 8 月 25 日发布《关于新发放商业性个人住房贷款利率调整的公告》，自 2019 年 10 月 8 日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成，其中，首套个人住房不得低于相应期限 LPR 价格，二套房不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。央行有关负责人明确，存量个人住房贷款利率仍按原合同执行。在 10 月 8 日即定价基准转换日之前，已经发放和已经签订合同但未发放的贷款仍按原合同执行。10 月 8 日起执行的新政，只针对商贷，公积金个人住房贷款利率政策暂不调整。我们认为该新商业性个人住房贷款利率的执行对商业性个人住房贷款利率整体影响较小，首先，新商业性个人住房贷款利率执行只针对新增部分；其次，新商业性个人住房贷款利率划定了首套房和二套房商业性个人住房贷款利率下限，以当前 8 月的 LPR 为 4.85% 衡量，商业性个人住房贷款利率短期难较大幅度下降；最后，央行副行长刘国强在国新办吹风会上明确表示“有一点是肯定的，房贷的利率不下降。”，叠加中央定调“房住不炒”和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，房贷利率短期不存在大幅下行的条件。

我们认为，本周 A 股市场有较大概率下行。主要是因为中美贸易摩擦大幅升级，美国对 5500 亿美元中国商品上调加征关税，中国对 750 亿美元美国商品加征关税，超出市场预期，中美两国贸易总额大幅下滑的概率很大，对我国企业利润增速造成负面冲击。其次，A 股已经连续 2 周较大幅度上行，市场基本消化新 LPR 执行的利好和 8 月 27 日 A 股纳入 MSCI 的因子上调生效的预期；最后，上市公司中报需在 8 月披露完，业绩雷大概率在 8 月最后几个交易日仍会爆发，压制市场情绪。

我们建议防守为上，中美贸易摩擦升级，叠加业绩雷有可能集中爆发，建议规避受业绩不及预期和受中美贸易摩擦加剧影响较大的上市公司，关注防御属性较强的食品饮料、医药和农林牧渔行业，关注受中美贸易摩擦加剧影响而需扶持的行业，比如稀土、国产替代等，关注具有避险属性的黄金品种。

二、上周大事

国务院关税税则委员会决定对原产于美国约 750 亿美元进口商品加征关税

国务院关税税则委员会决定对原产于美国汽车及零部件恢复加征关税

央行：10 月 8 日起调整新发放商业性个人住房贷款利率

三、宏观基本面

- 1、上游：工业品和农产品价格指数涨跌分化，美元指数续涨
- 2、中游：高炉开工率、发电耗煤量 8 月月化同比小幅续涨，经济有好转迹象
- 3、下游：商品房销售回涨，集装箱运价指数分化
- 4、价格：猪肉、蔬菜、原油价格上升，水果价格下跌

四、资金面

1、上周证监会核发 2 家企业 IPO 批文，未披露筹资金额。截至 8 月 22 日，沪深两市融资余额较 8 月 16 日增加 217.36 亿元；融券余额较 8 月 16 日增加 8.50 亿元；融资融券总额较 8 月 16 日环比增加 2.53%。上周北上资金净流入 112.49 亿元。

2、上周公开市场操作净回笼人民币 300 亿元。上周 SHIBOR 利率短跌长涨，截止 8 月 23 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 8 月 16 日变化 -7.90BP、-2.20BP 和 1.00BP。国债收益率上涨，截止 8 月 23 日，半年期、1

年期、5年期和10年期国债收益率分别较8月16日变化7.03BP、2.26BP、4.42BP和4.53BP。截止8月23日，银行间质押式回购利率1天期和7天期分别较8月16日变化-8.74BP和-13.12BP。通过上述短期利率数据变化可知，流动性较前一周宽松。

五、风险提示：流动性紧张超预期，贸易环境恶化超预期，监管超预期收紧

新能源设备：第35周周报：上半年光伏新增装机11.4GW，PERC电池片价格筑底

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点

【国家能源局：2019年上半年光伏建设新增装机11.4GW，Q4有望迎来新增装机高峰】2019年8月23日，国家能源局数据，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。从新增装机布局来看，2019年上半年，华北地区新增装机329.5万千瓦，占全国的28.9%；东北地区新增装机26.0万千瓦，占全国的2.3%；华东地区新增装机228.4万千瓦，占全国的20.0%；华中地区新增装机135.9万千瓦，占全国的11.9%；西北地区新增装机342.8万千瓦，占全国的30.1%；华南地区新增装机76.8万千瓦，占全国的6.7%。国内光伏上半年整体装机较低，Q2-Q3光伏竞价和平价项目指标均已落地，如果全年按行业协会40-45GW新增装机测算，Q4有望行业装机高峰，环比Q3增速或在100%以上。建议重点关注：隆基股份、晶盛机电。

【PERC电池片价格止跌，供应链价格探底】PVInfoLink数据，8月19日-8月23日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价57.0元/kg，较上周持平，多晶硅致密料主流报价75.0元/kg，较上周持平。本周硅料价格保持上周价格，硅料目前的供需关系较稳定，但预计九月硅料的供应会较八月增加，市场的需求是否能同时成长，将关系下个月的硅料价格走势。【硅片】多晶硅片主流报价1.82元/pc，较上周持平。单晶硅片-180μm主流报价3.12元/pc，单晶硅片-G1158.75mm主流报价3.47元/pc，与上周持平。本周硅片价格无明显变化，考虑目前市况、单晶电池片的价格、单多晶电池片产线切换的因素等，预估单晶硅片的价格或将持平。【电池片】多晶电池片主流报价0.81元/W，与上周持平。单晶PERC电池片主流报价0.91元/W，双面单晶PERC电池片主流报价0.93元/W，与上周持平。本周PERC电池片价格未出现明显变动，持稳在每瓦0.90-0.92元人民币，在过去一个半月间大幅降价之后已经接近底部，但海外价格则因应人民币的贬值而持续小幅跌价。【组件】275W/330W多晶组件主流报价1.70元/W，与上周持平。310W/370W单晶PERC组件主流报价1.93元/W，较上周下降0.5%。本周组件价格变化不大，八月下旬许多项目招投标开始启动，因此九月上旬对组件的拉动虽不如先前预期般旺盛，但九月中过后市场应能逐渐步入今年的旺季。

【钴价持续上涨，锂价仍然阴跌不止】【钴】上海有色网数据，8月19日-8月23日，国内电解钴主流报价24.7-25.7万元/吨，均价较上周上涨0.5万元/吨。四氧化三钴报17.5-18.5万元/吨，均价较上周上涨1.45万元/吨。硫酸钴报4.6-5.1万元/吨，均价较上周上涨0.4万元/吨。8月23日MB标准级钴报价16(+0.3)-16.7美元/磅，合金级钴报价16.5(+0.3)-17.3美元/磅，本周MB钴价继续上涨，而且本周部分下游刚需采购补货，生产商现货依旧紧张，报价居高不下。我们预计8月-9月新能源车需求有望实现恢复性增长，后续MB钴价中枢有望上涨至20美元/磅。【锂】上海有色网数据，8月19日-8月23日，锂产品报价63.0-66.0万元/吨，均价较上周下降了1.0万元/吨。电碳主流报价6.15-6.45万元/吨，均价较上周下降0.05万元/吨。电池级氢氧化锂报价7.15-7.45万元/吨，较上周下降了0.05万元/吨。三元材料方面，NCM523动力型三元材料主流价为13.0-13.8万元/吨，均价较上周上涨0.2万元/吨。三元前驱体NCM523报价为8.4-8.8万元/吨，均价较上周上涨了0.6万元/吨，三元前驱体交易价格上涨，主要是成本端镍钴价格上涨所致，企业担忧后市价格持续上涨，积极拉涨报价。本周锂价仍然在供应商去库存的压力下阴跌不止。建议积极关注：华友钴业、当升科技。

风险提示：风电光伏新增装机不及预期、新能源车销量不及预期、双积分政策不及预期

保险：《商业银行代理保险业务管理办法》快评

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：8月23日银保监会办公厅印发“特急”《商业银行代理保险业务管理办法》，对银保业务准入、经营规则、业务退出、监督管理等作出规定，新办法于10月1日正式实施，同时之前有关银保业务管理办法废止。我们对相关细则点评如下：

明确具体险种保费占比，鼓励长险和保障险：新办法规定，商业银行销售意外险、定期或终身寿险等占比不得低于保费总收入20%，剔除了之前的保证保险和信用保险，如业务占比不达标，银行将面临限期改正等监管措施。我们认为此举正是有效引导银行发展长期储蓄型和风险保障型产品，充分发挥银行的销售渠道优势。让客户熟知购买的是保险产品，并明确相关指导原则，避免客户存款诱导为保单，形成不良影响。

首次提出佣金统一结算：银行与保险公司的结算佣金应当由两者统一结算，加强佣金集中管理、严禁账外结算和经营，保险公司不得额外支付利益。打破原先只要分立保费和佣金账户、记录销售人员报酬的模糊概念。我们认为此举有利于加强银保佣金结算透明度，减少因销售回扣大小账的乱象，形成健康的销售服务体系。

优化行业竞争：商业银行代理保险业务由最近 3 年无重大违法违规改为 2 年，并且具备相应的专业能力。此外可以与不超过 3 家保险公司开展代理业务（此前为 1 家），且许可证不设有效期。我们这些举措可以有效形成良性的市场竞争环境，保险和银行互相反馈，完善准入和退出。

投资建议：秉持“保险姓保”的政策指引和行业趋势，传统银保承压，除去产品结构改善，渠道优化也值得期待，传统银保渠道亟待改革。《管理办法》的推出更是明确了银保渠道的发展方向，有利于保险公司价值回归，坚持我们个险+长险+期缴的行业逻辑，看好银保渠道新业务价值率提升，继续推荐 EV 稳定增长、NBV 增速好于行业的中国平安以及转型个险的新华保险，关注传统银保渠道优势显著的中国人寿、以及价值转型中寿险业务依旧强势的中国太保。

风险提示：长期保障型产品销售不及预期、政策变化、资本市场波动、宏观经济波动。

莱宝高科(002106)：上半年营收稳健净利大增，下半年旺季值得期待

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 21.9 亿元，同比上升 12.1%，毛利率 13.0%，同比上升 1.7 个百分点，归属母公司净利润为 9,529 万元，同比上升 72.6%，每股净利润 0.1350 元，同比上升 72.6%。第二季度公司实现营业收入为 12.8 亿元，同比上升 13.8%，毛利率 13.5%，同比上升 3.1 个百分点，归属上市公司股东净利润为 8,725 万元，同比上升 14.0%

上半年收入平稳增长，毛利率收益良率显著提升：公司 2019 年上半年整体以及第二季度单季度的收入分别同比增长 12.1% 和 13.8%，维持了平稳的成长性，尽管由于贸易争端带来的下游不确定性增加，但公司凭借在客户端的口碑和交付能力仍然保持了稳健的订单成长性。值得关注的是，随着公司重庆产线的产能利用率和良品率，尤其是 OGM、SFM 等新产品的良率提升较为显著，使得公司的整体毛利率水平出现较明显的恢复，第二季度单季度的增幅达到了 3.1 个百分点，上半年整体也有 1.7 个百分点，成为公司业绩成长的核心因素。

费用投入保持持续增量，汇率影响积极：2019 年上半年净利润同比出现了较大幅度的增加，其核心原因还是之前提到了毛利率提升带来的盈利能力大幅度增加，从第二季度单季度看，人民币汇率有利带来的净收益使得公司的净利润增长速度也极为迅速，但是如果一上半年同口径看，2019 年上半年的汇兑收益同比是下降了约 1,631 万元，因此公司仍然是以主营业务的改善获得净利润水平的提升为核心原因。费用方面看，主要费用均有所提升，其中研发费用率提升 0.4 个百分点为 3.7%，上升幅度较大，销售费用率持平，管理费用率提升 0.1 个百分点，保持了较为良好的运营管理效率。

行业变革公司积极相应，显示屏市场变革蓄势待发：公司并未提供 2019 年 1-9 月的业绩预期，从市场的趋势看，公司的中大尺寸触控显示屏仍然是核心的业绩成长来源，对于下半年我们保持乐观预期：1) 传统笔记本行业，厂商仍然在向触控方向增加款型投放，以提供更多的差异化竞争的产品，主打高端应用市场；2) 新兴智能终端行业，包括小米华为等手机厂商在向平板电脑及笔记本电脑拓展品类的过程中，触控显示一体化的笔记本电脑目前是主要的突破方向，对于旨在寻求份额和盈利平稳的厂商来说，带触控的笔记本能够满足其需求；3) 从公司的生产经营看，经过了几年以来的生产，重庆工厂已经步入了稳健运营的成熟状态，通过技术改造提升产能和良率已经获得了较好的效果，未来公司仍然有望保持盈利能力方面的持续改善，为公司业绩的成长提供了坚实的基础。

投资建议：我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.37、0.44 和 0.48 元。净资产收益率分别为 6.3%、7.1% 和 7.2%，维持增持-A 投资建议。

风险提示：主要 PC 客户终端产品销售规模不及预期；以华为、小米为代表的移动终端厂商新增量不及预期；产能提升和产品良率提升不及预期。

长城汽车(601633)：业绩底部已现，盈利有望逐季改善

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点

2019H1 归母净利下滑 59%，与业绩快报一致：公司发布 2019 年半年度报告，2019H1 实现营业收入 413.77 亿元，同比下降 15.00%；归母净利润 15.17 亿元，同比下降 58.95%；与此前发布的业绩快报基本一致。上半年公司业绩下滑幅度较大，主要原因有：（1）受宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦反复、国五国六排放标准切换等因素影响，2018 年下半年开始国内单月汽车销量增速出现连续负增长，行业景气度持续下行使得公司整体经营产生较大压力；（2）为提振汽

车销量，公司加大了促销力度，产品利润率下滑较大。

降价促销提振销量，利润率同比下滑较多：在车市低迷的大环境下，公司采取了降价促销、派发红包等手段来提振销量。2019H1 公司汽车销量 49.35 万辆，同比增长 4.67%；其中，哈弗品牌累计销量 35.29 万辆，同比增长 8.47%；WEY 品牌累计销量 4.69 万辆，同比下降 39.62%；长城品牌累计销量 6.68 万辆，同比下降 2.61%；欧拉品牌累计销量 2.70 万辆。通过降价促销，公司整体虽然获得了优于行业的销量表现（据中汽协，2019H1 全年国内汽车销量 1231.84 万辆，同比下降 12.41%），但也侵蚀了利润率，使得毛利率同比下滑了 6.25 个百分点，净利率同比下降了 3.95 个百分点。

行业回暖叠加新车周期，下半年有望进入量利双升通道：考虑到部分省市国六排放标准切换完毕、相关促进汽车消费的政策效果逐步显现、“金九银十”汽车消费旺季即将到来以及去年同期销量基数较低等因素，我们预计下半年汽车行业景气度将逐季改善，单月汽车销量增速中枢有望上行，或于 9 月恢复至正增长。随行业回暖，公司此前较大的折扣率有望逐步回收，单车净利润或能有较大改善（2019Q2 公司单车净利润约 3610 元，环比 Q1 已提升 32.5%）。下半年，公司计划推出共 6 款新车，分别是哈弗新款 H9、长城炮、新款 WEYVV6、WEYVV7GT，以及两款新能源车 WEYVV7GTPHEV 和欧拉 R2，新车的上市有望进一步推升销量增速。在行业周期与新车周期的共振下，公司销量与利润有望进入上升通道。

投资建议：随行业逐步回暖，公司汽车销量有望实现稳步增长，利润率或能有较为明显的改善，业绩有望呈现较大弹性。我们预测公司 2019 年至 2021 年的每股收益分别为 0.47 元、0.61 元和 0.74 元，净资产收益率分别为 7.8%、9.7% 和 11.1%，维持“买入-B”投资评级。

风险提示：汽车行业景气度回暖不及预期；公司新车型推广不及预期。

恩捷股份(002812)：业绩符合预期，隔膜龙头持续扩张

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点

事件：8 月 23 日，公司发布半年报，2019H1 实现营业收入 13.8 亿元，同比增长 41%；归母净利润为 3.89 亿元，同比增长 141%。2019Q2 实现营收 7.22 亿元，同比增长 33%；归母净利润 1.77 亿元，同比增长 117%，业绩增长在预告范围之内。

2019H1 隔膜出货约 3.5 亿平，隔膜成本下降约 16.5%：2019H1 上海恩捷实现营收 8.33 亿元（占比 60%），同比增长 80%，净利润 4.08 亿元，同比增长 84%；其中，珠海恩捷实现营收 5.05 亿元，同比增长 490%；净利润 2.09 亿元，同比增长 513%，贡献了湿法隔膜业务 51% 的利润。根据高工锂电数据，2019H1 国内隔膜总产量为 11.5 亿平方米，同比增长 52%，湿法隔膜占比 73%（+13pct），公司湿法隔膜出货 3.5 亿平（占 2018 年公司出货量 75%），市占率全球第一。我们估算公司隔膜产品综合平均单价为 2.38 元/平，较去年下降约 16.2%，成本约 0.96 元/平，较去年下降约 16.5%，公司隔膜成本下降速度超预期。

公司仍处于产能高速扩张期，7 月已启动无锡二期 8 条 5.2 亿平基膜项目：公司目前已在国内布局上海、珠海、江西和无锡四大隔膜生产基地，2018 年底母卷年产能 13 亿平。2019 年内增加 20 条基膜生产线，新增产能约 15 亿平（珠海 3 亿平+无锡 8 亿平+江西 4 亿平）；预计到 2020 年底公司基膜产能将达 40 亿平（上海 3 亿平+珠海 13 亿平+无锡 12 亿平+江西 12 亿平）。此外，公司还计划在海外（欧洲和美国）建厂，以满足日益攀升的海外需求。

拟收购苏州捷力，布局高端消费电池领域：8 月 4 日公司公告，拟 20.2 亿元收购苏州捷力 100% 股权。苏州捷力的隔膜产能约 4.2 亿平，是 CATL 的主要隔膜供应商之一，还供应日韩顶尖消费电子客户，国内湿法隔膜出货市占率第二。如顺利收购，恩捷的龙头地位将更加稳固，成本优势和议价能力进一步增强。据公司官网报道，珠海恩捷已经积极布局高端消费电池领域，已有 5-7 μm 超薄基膜、涂胶隔膜等产品通过 LGC、珠海冠宇、天津力神、锂威等客户的认证，目前已在供货，还与 ATL、苹果、华为等合作开发下一代高端消费类隔膜产品，预计在 2020 年上半年可大批量提供 5-7 μm 的基膜和涂布膜。

传统业务占比下滑，平膜、无菌包装业务持续增长：2019H1 公司传统业务合计营收约 5.5 亿元，同比增长 6%。其中，平膜业务营收 1.9 亿元，同比增长 22%；无菌包装营收 1.27 亿元，同比增长 26%，公司年产 30 亿个彩印包装盒改扩建项目已于 2019 年 8 月投产，预计下半年将带来收益；烟膜业务营收 9276 万元，同比下降 19%；烟标业务营收 5347 万元，同比下降 3%；特种纸营收 4599 万元，同比下降 24%。公司传统业务对烟草行业依赖性较强，由于烟草厂商调整采购模式，导致竞争加剧，产品价格下跌，预计四季度（烟草销售旺季）供需有望改善。

投资建议：我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 8.1 亿元/11.3 亿元/14.1 亿元，每股收益分别为 1.00 元/1.40 元/1.75 元，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：隔膜价格大幅下滑；产能释放不及预期；新能源车产销量不及预期。

宁德时代(300750)：业绩如期增长，研发持续投入

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点

事件：8 月 23 日，公司披露 2019 年半年报，2019H1 实现营业收入 202.6 亿元，同比增长 116.5%，实现归母净利润 21.0 亿元，同比增长 130.8%，公司业绩增长在预告范围之内。2019Q2 实现营业收入 102.8 亿元，同比增长 82%，实

现归母净利润为 10.55 亿元，同比增长 112%，环比增长 0.76%。2019H1 经营活动产生现金净流入 72.76 亿元，同比增长 587.5%。

动力电池系统实现收入 168.9 亿元，电池单价下降约 7%：2019H1 公司实现动力电池系统销售收入 168.92 亿元，同比增长 135%，毛利率为 28.88%，同比下降 3.79pct。中汽协数据，2019 年上半年动力电池装机总量为 30.0GWh，同比增长近 93.6%，其中公司 2019H1 动力电池装机量达到 13.8Gwh，市占率高达 46%，同比增长 103.8%。考虑到去年公司有约 2GWh 放到今年确认收入，我们测算公司上半年单位产品售价约 1.07 元/Wh，较去年均价下降 7.1%，好于预期，单位成本约 0.76 元/Wh，基本持平。如果下半年均价继续下行约 10%，我们预计全年销售均价约 1.02 元/Wh。公司上半年单位成本环比基本持平，主要受部分设备加速折旧影响，19H1 折旧 18.2 亿元，较去年同期增长 8.9 亿元。随公司电池能量密度的提升和生产规模的扩大，预期未来成本有望年均下降 7%-10%。

锂电池材料实现收入 23.1 亿元，毛利率同比提升 2.82pct：2019H1 公司实现锂电池材料销售收入 23.1 亿元，同比增长 32.14%，毛利率 24.81%，同比增长 2.82pct。控股子公司湖南邦普实现营业收入 27.2 亿元，同比增长 39%，实现净利润 3.26 亿元，同比增长 24.8%。锂电池材料收入快速增长主要受益于市场需求旺盛及公司新建产能投产。子公司投资建设正极材料产业园、与格林美和青山集团等公司合作在印尼设立湿法镍冶炼厂。

储能系统实现收入 2.4 亿元，同比增长 369.6%：2019H1 实现储能系统销售收入 2.40 亿元，同比增长 369.6%。公司持续增强在储能领域的技术和市场储备，储能市场布局及推广开始取得成效。

应收账款控制较好，经营活动现金净流入高增长：2019H1 应收账款及应收票据 176.4 亿元，环比 Q1 增长 3.2%，存货 96.2 亿元，环比 Q1 增长 25.1%。经营活动现金净流入 72.8 亿元，同比增长 5.6 倍。预收款达 75.3 亿元，环比增长 39.4%。公司在产业链的地位稳固，话语权较强。

研发投入 14.1 亿元，同比增长 97%：2019H1 公司研发投入 14.1 亿元，占比营业收入 7%，同比增长约 97%。研发人员 4678 名，新增 461 人，研发人员中含博士 110 人，硕士 1002 人，公司研发能力持续保持行业领先。

投资建议：预计公司 2019 年-2021 年归母净利润分别为 41.9 亿元、52.0 亿元、59.7 亿元，分别对应每股收益为 1.91 元、2.37 元、2.72 元，维持“增持-A”的投资评级。

风险提示：电池出货量不及预期；电池单价超预期下跌。

中国太保(601601)：NBV 下滑收窄，看好下半年新业务价值率回升

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：公司 H119 营收 2203.86 亿元，同比+7.67%，归母扣非净利润 113.45 亿元，同比+38.07%，Q2 归母扣非净利润 58.56 亿元，同比+31.15%。集团、寿险 EV 较上年末分别同比+8.62%、+7.76%至 40.29、30.73 元/股，寿险 NBV 同比-8.36%。

业绩增长源于手续费及佣金税优政策及投资收益增长，寿产险手续费及佣金支出同比-16.49%，投资收益+公允价值变动同比+28.10%，其中出售股债基投资净收益同比+104%，集团总投资收益率 4.8% (+0.3pct)、净投资收益率 4.6% (+0.1pct)。

寿险个险新单 Q2 改善：H119 太保寿险贡献 76%利润，新业务价值 NBV 同比-8.36% (较 H118 缩窄 9.15pct)。个险代理人新单同比-10.1%，较 Q1-13.1%有所改善，主要系公司淡化开门红，实现全年保费均衡，另外月均人力同比-11%也使得负债端承压。代理人渠道保费占比 91.7% (同比+1.7pct)。传统险中长期健康型同比+56%，高于传统险+17.8%、整体+5.6%增速。新业务价值率 39.0% (同比-2.4pct)，主要系传统险-6pct、分红险-16pct。公司 H119 经营数据反映出行业转型之难，但呈现出逐季改善态势，预计下半年代理人规模增速有望改善，负债端压力大概率减小，此外随着公司价值转型、均衡发展战略的推进，新业务价值率有望回升。

产险综合成本率略下降 0.1pct、车险承压下非车险崛起：H119 太保产险综合成本率同比-0.1pct 至 98.6%，其中费用率-1.3pct、赔付率+1.2pct 显示出业务良性优化。车险在+5.2%的增速承压，但非车险+31.4%占产险保费比+4.7pct 至 32.4%，其中农险+48.3%表现亮眼，公司成为第二家获得全国所有区域农险经营权保险公司。

投资建议：上半年寿险领导班子到位，预计下半年 NBV 增速及新业务价值率改善，产险显优化态势。会计变更影响当期利润-38 亿元，不改我们看待 EV 成长性观点。目前不足 1xP/EV 明显低估，全年业绩确定性已现，首次覆盖评级买入-A。

风险提示：长端利率、资本市场景气下行，保障产品销售不及预期，产险竞争恶化。

【财经要闻】

1、中央财经委员会：培育一批“专精特新”中小企业

中央财经委员会第五次会议强调，要实施产业基础再造工程，做好顶层设计，明确工程重点，分类组织实施，增强自主能力。要打造具有战略性和全局性的产业链，围绕“巩固、增强、提升、畅通”八字方针，支持上下游企业加强产业协同和技术合作攻关，增强产业链

韧性，提升产业链水平，在开放合作中形成更强创新力、更高附加值的产业链。要建立共性技术平台，解决跨行业、跨领域的关键共性技术问题。要发挥企业家精神和工匠精神，培育一批“专精特新”中小企业。

2、中央财经委员会：加快养老保险全国统筹进度

中央财经委员会第五次会议强调，要形成全国统一开放竞争有序的商品和要素市场，使市场在资源配置中起决定性作用，健全市场一体化发展机制，深化区域合作机制。要在省级统筹基础上加快养老保险全国统筹进度，在全国范围内实现制度统一和区域间互助共济。

3、中央财经委员会：东北地区要主动调整经济结构 加快国有企业改革

中央财经委员会第五次会议强调，东北地区要主动调整经济结构，推进产业多元化发展，加快国有企业改革，打造对外开放新前沿，加快转变政府职能，弘扬企业家精神，加强干部正向激励，树立鲜明用人导向，实现全面振兴。

4、国务院：新设 6 个自贸区四至范围公布 涵盖雄安片区

国务院发布《关于 6 个新设自由贸易试验区总体方案的通知》全文。中国（山东）自由贸易试验区涵盖济南片区、青岛片区、烟台片区，总面积 119.98 平方公里；中国（江苏）自由贸易试验区涵盖南京片区、苏州片区、连云港片区，总面积 119.97 平方公里；中国（广西）自由贸易试验区涵盖南宁片区、钦州港片区、崇左片区，总面积 119.99 平方公里；中国（河北）自由贸易试验区涵盖雄安片区、正定片区、曹妃甸片区、大兴机场片区，总面积 119.97 平方公里；中国（云南）自由贸易试验区涵盖昆明片区、红河片区、德宏片区，总面积 119.86 平方公里；中国（黑龙江）自由贸易试验区涵盖哈尔滨片区、黑河片区、绥芬河片区，总面积 119.85 平方公里。

5、国务院：中国将加强人工智能基础研究和技术研发

国务院副总理刘鹤在重庆出席第二届中国国际智能产业博览会时表示，中国将把增强原始创新能力作为重点，加强人工智能基础研究和技术研发，加强公共数据中心和云平台等新型基础设施建设，形成深度学习系统。同时推动传统产业智能化改造，支持适应需求的各类智能产业形态。加强各行业数据的标准化、规范化建设，为智能产业发展提供良好的数据资源基础。

6、科技部等六部门：利用物联网、云计算等新技术推动文化数字化成果走向网络化与智能化

科技部等六部门印发《关于促进文化和科技深度融合的指导意见》。《意见》提出，利用物联网、云计算、大数据、人工智能等新技术对公共文化服务和文化产业进行全方位、全链条的改造，推动文化数字化成果走向网络化、智能化。推动人工智能技术在文化领域的深度应用和创新发展，在文化领域建设人工智能公共服务平台，建立“智能+文化”开源技术开发社区，鼓励双向交流、合作开发、共同体体验和社会评测，强化文化领域新一代人工智能技术的有效供给。到 2025 年，基本形成覆盖重点领域和关键环节的文化和科技融合创新体系，实现文化和科技深度融合。

7、央行：金融机构要抓紧推动 LPR 运用 尽快实现新发放贷款主要参考 LPR 定价

央行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开 24 家主要金融机构贷款市场报价利率（LPR）工作会议，研究部署改革完善 LPR 形成机制工作。易纲强调，金融部门要做好改革完善 LPR 形成机制各项工作，报价行要健全报价机制，确保报价的科学性和真实性，各金融机构要抓紧推动 LPR 运用，尽快实现新发放贷款主要参考 LPR 定价，坚决打破贷款利率隐性下限，推动贷款实际利率进一步下降。要深入研判经济金融形势，进一步加大对实体经济的金融支持，并保持其商业可持续性，同时优化信贷结构，将更多金融资源用于对小微企业、民营企业、制造业、服务业贷款提供支持，为培育经济增长新动能做贡献。

8、央行上海总部：坚决打破贷款利率隐性下限

央行上海总部召开推进落实贷款市场报价利率（LPR）形成机制改革工作会议，会议强调，上海应该在适应推动这项金融市场改革中走在前面，各有关金融机构要深刻认识改革完善 LPR 形成机制的重要意义，尽快实现新发放贷款中主要参考 LPR 定价，坚决打破贷款利率隐性下限，并积极做好宣传推广工作，切实降低实体经济融资成本。树立大局意识，转变传统信贷路径依赖，进一步加大对小微企业、先进制造业、科技创新企业等经济社会发展重点领域和薄弱环节的信贷支持力度，提高制造业中长期贷款和信用贷款占比，切实落实好逆周期总量调节和信贷结构调整优化政策。

9、外交部回应美加征关税措施：中方不妥协

美方宣布对约 5500 亿美元中国输美商品关税的税率再提高 5%。外交部回应美加征关税措施：再次提醒美方，中方根本不吃威胁恫吓这一套。如将有关关税措施实施，中方必将继续坚决采取措施。

10、商务部：外商投资法要在自贸试验区得到更好贯彻

商务部副部长王受文表示，新设自贸试验区这一特殊经济区域，就是《外商投资法》的重要落实，外资合法权益的保护都会在自贸试验区里得到完全的贯彻。

11、工信部：中国将在开放环境下推动机器人技术创新与产业发展

工信部消息，8月25日，由北京市人民政府、工信部、中国科协共同主办的2019世界机器人大会闭幕式在北京亦创国际会展中心举行。工信部副部长王志军出席并致辞。王志军表示，中国将在开放环境下推动机器人技术创新与产业发展，希望能与各国一起打造全球协同创新的新体系，构建全球产业合作的新生态，共同推动机器人产业高质量发展，为全球经济增长、人类文明进步作出积极贡献。

12、乘联会：预测9月狭义乘用车市场批发量将萎缩2.2%

根据乘联会与威尔森的联合预测，今年9月整体乘用车市场批发量预计为198.0万辆，同比去年9月萎缩2.2%。其中轿车市场102.0万辆，同比增长1.8%；MPV市场11.0万辆，同比萎缩24.3%；SUV市场85.0万辆，同比萎缩3.1%。

13、交通运输部：前7月交通固定资产投资完成16436亿元 同比增长4.1%

交通运输部消息，7月，交通运输保持平稳运行，主要指标稳定在合理区间，交通固定资产投资规模高位运行，客运量降幅收窄，城市公共交通客运增速加快，货运量保持较快增长，港口货物吞吐量平稳增长。1-7月，交通固定资产投资完成16436亿元，同比增长4.1%。

14、互金协会：将加强对供应链金融领域区块链应用与标准化需求的研究攻关

中国互联网金融协会区块链研究工作组在北京组织召开供应链金融领域区块链应用实践与标准化建设研讨会。李礼辉组长表示，区块链研究工作组将进一步加强对供应链金融领域区块链应用与标准化需求的研究攻关，以全面风险管理、区块链应用安全性、系统互操作性为切入点加快标准研制工作，同时依托检测、认证、评估等手段促进标准贯彻实施，并以此为基础探索区块链在其他重点金融场景的应用实践和标准化建设。

15、贵州：计划2022年实现5G全面商用

贵州省印发《互联网新型数字设施建设专项行动方案》，明确2019年至2022年贵州数字设施投资累计将达500亿元以上，重点任务之一是实施数字设施提升工程。贵州省明确将推进5G网络建设和商用，积极开展5G应用创新，2019年开展试商用，2020年将实现规模商用，2022年将实现全面商用。

16、北京银保监局：鼓励商业银行引入交通运输部ETC数据等外部可信数据智能风控

北京银保监局印发《关于加强银行卡风险防控的监管意见》，首次引入“智能风控”概念。明确鼓励商业银行引入个人征信、通信运营商、社保、公积金、纳税证明、交通运输部ETC数据等外部可信数据，利用“大数据+模型”技术手段不断完善银行卡风险管理体系。同时，积极引导客户主动采取账户安全措施，全面构建“银行专业防控+客户自主防范”的风险防控机制。

17、科创板整体回暖，多股收涨

科创板整体回暖，超过20只个股上涨，其中南微医学领涨，涨幅为11.69%

18、上证综指收盘跌1.17%，报2863.57点

沪指跌1.17%，报收2863点；深成指跌0.98%，报收9270.39点；创业板指跌0.91%，报收1600.80点。沪股通全天净流出21.1亿元，深股通全天净流出5.3亿元。

19、恒生指数收盘跌1.91%，报25680.33点

恒指收跌1.91%，报25680.33点。恒生国企指数跌1.78%。大市成交升至1041.9亿港元，前一交易日为742.5亿港元。

20、道指涨 1.05%，报 25898.83 点

道指涨 1.05%，报 25898.83 点，标普 500 涨 1.1%，报 2878.38 点，纳指涨 1.32%，报 7853.74

【重点公告】

【传媒】

众安在线：上半年净利润 0.95 亿元，去年同期为净亏损 6.56 亿元

长城影视：上半年亏损 1295 万元，上年同期盈利 6647 万元

【电气设备】

天顺风能：2019 年上半年净利润 3.34 亿元，同比增长 38.42%

【电子】

京东方 A：上半年实现净利润 16.68 亿元，同比下降 43.9%。

金溢科技：拟与腾讯战略合作

鸿远电子：上半年净利同比增 39% 拟 10 派 5 元

【房地产】

招商蛇口：上半年净利 48.98 亿元 同比下降 31%

绿地控股：公司 2019 年上半年实现净利润 89.87 亿元，同比增长 48.4%

【纺织服装】

豫园股份：上半年实现净利润 9.34 亿元，同比增长 9.3%

水星家纺：公司上半年实现净利润 1.35 亿元，同比增长 12.47%

比音勒芬：上半年净利润同比增 42.01%

【非银金融】

国信证券：上半年实现净利润 25.98 亿元，同比增长 124.42%

长城证券：上半年净利 4.97 亿元 同比增长 59%

【钢铁】

河钢股份：上半年实现净利润 11.68 亿元，同比减少 35.87%

【化工】

鲁西化工：上半年净利 7.63 亿 同比下滑 55.63%

沧州明珠：2019 年上半年净利润 9683.95 万元，同比减少 21.51%

【计算机】

恒信东方：拟定增募资不超 10 亿元 完善 VR 产业链布局

三六零：上半年净利 40.52 亿元 同比增 163.66%

【家用电器】

老板电器：上半年净利 6.7 亿元 同比增长 1.52%

【建筑】

中国交建：2019 年上半年，本集团新签合同金额为人民币 4,967.28 亿元，同比增长 15.85%

【汽车】

长城汽车：上半年实现净利润 15.17 亿元，同比减少 59%

江淮汽车：上半年实现净利润 1.25 亿元，同比减少 23.46%

宇通客车：上半年实现净利润 6.83 亿元，同比增长 10.78%

中国汽研：拟 5 亿元投资国家氢能动力质检中心项目

华懋科技：2019 年上半年净利润 9503.52 万元，同比减少 36.18%

【轻工制造】

永艺股份：公司上半年实现净利润 9109.58 万元，同比增长 91.47%

【食品饮料】

山西汾酒：上半年实现净利润 11.9 亿元，同比增长 26.28%

古井贡酒：2019 年上半年净利润 12.48 亿元，同比增长 39.88%

千禾味业：上半年净利同比降 36%，拟收购镇江恒康酱醋公司

恒顺醋业：公司 2019 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 1.42 亿元，同比增长 15.28%

【商业贸易】

商赢环球：上半年亏损 2.01 亿元，上年同期盈利 3422 万元

【医药生物】

爱尔眼科：拟收购东南亚 ISEC 眼科集团股权

恒瑞医药：公司及子公司药品获药监局临床试验通知书

同仁堂：上半年实现净利润 6.61 亿元，同比增长 3.33%

东北制药：上半年净利同比增 19% 拟 10 转 4.9

紫鑫药业：共有 124 个品种纳入国家医保目录（2019 版）

【有色金属】

宜安科技：拟与宁德时代等开展镁系合金材料业务

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