

2019年08月29日

晨会纪要(2019年08月29日)

晨会纪要

今日要点:

- 【公司评论】永辉超市(601933): 渠道扩张推动营收增长, Q2 毛利率下行使利润增速放缓
- 【公司评论】福耀玻璃(600660): 收入保持稳健增长, SAM 整合初期拖累净利润
- 【公司评论】新华保险(601336): 业务调整期, 关注代理人规模提升下 NBV 修复
- 【公司评论】迈瑞医疗(300760): 业绩符合预期, 三大业务领域持续稳健增长
- 【公司评论】安洁科技(002635): 市场需求疲弱影响公司业绩, 持续投入着眼未来
- 【公司评论】三七互娱(002555): 手游推动营收高增, 新游推广抬升销售费用
- 【公司评论】大参林(603233): 业绩增长超预期, 处方药收入提升明显
- 【公司评论】太阳纸业(002078): 盈利能力环比改善, 期待业绩拐点到来
- 【公司评论】老百姓(603883): 全国布局, 持续扩张的医药零售龙头
- 【公司评论】隆基股份: 业绩如期增长, 硅片非硅成本下降幅度超预期

财经要闻:

- 1、国常会: 进一步促进体育健身和体育消费 部署推动在线教育健康发展
- 2、财政部: 中央财政下达 300 亿元支持农业转移人口市民化
- 3、财政部: 对美加征关税商品(第二批)排除申报系统于 2019 年 8 月 28 日开放
- 4、工信部等十部门: 支持工业互联网安全科技创新
- 5、工信部: 鼓励企业提升甲醇汽车制造能力重点推广应用甲醇/柴油二元燃烧技术
- 6、工信部: 将推动区域加强协作 构建良性发展的动力电池回收利用体系
- 7、发改委、税务总局: 对个人所得税严重失信当事人实施联合惩戒
- 8、商务部: 澳大利亚牛肉对华出口恢复适用最惠国税率
- 9、证监会: 将继续加强对券商股票质押业务监管与现场检查
- 10、上交所: 积极推动政策性金融债券继续扩容
- 11、交通部: 正与银保监会创新保险机制 推进网约车合规化
- 12、林草局: 将出台新政策 引导森林旅游多业态发展
- 13、网信办: 要深入开展 APP 违法违规收集使用个人信息专项治理
- 14、上海: 出台《健康上海行动(2019-2030 年)》
- 15、IDC: 未来 5 年我国人工智能市场总规模将保持高速增长
- 16、山东: 加大对绿色能源企业、项目融资支持
- 17、科创板普跌, 仅虹软科技微涨
- 18、上证综指收盘跌 0.29%, 报 2893.76 点
- 19、恒生指数收盘跌 0.19%, 报 25615.48 点
- 20、道指涨 1%, 报 26036.1 点

重点公告:

- 隆基股份: 上半年实现净利润 20.1 亿元, 同比增长 53.76%
- 沪电股份: 2019 年上半年净利润 4.78 亿元, 同比增长 143.40%

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	3802.58	-0.38%
上证综指	2893.76	-0.29%
深证综指	1593.82	-0.13%
恒生指数	25615.48	-0.19%
中小板指数	5916.33	-0.28%
创业板指数	1625.19	-0.18%
新三板做市指数	773.51	0.60%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
农林牧渔(中信)	5.1%	5.2%	60.2%
医药(中信)	3.1%	9.3%	3.9%
汽车(中信)	2.9%	0.2%	-0.9%
煤炭(中信)	1.6%	-2.5%	2.4%
国防军工(中信)	1.5%	5.1%	12.2%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
非银行金融(中信)	-1.3%	4.6%	30.8%
通信(中信)	-1.1%	-1.3%	4.7%
银行(中信)	-1.0%	1.2%	10.6%
电子元器件(中信)	-0.7%	14.6%	10.2%
房地产(中信)	-0.6%	-3.3%	7.6%

新华保险：上半年净利 105 亿元 同比增 82%

圆通速递：上半年实现净利润 8.63 亿元，同比增长 7.63%

泸州老窖：上半年净利润 27.5 亿元，同比增长 39.8%

云南白药：上半年净利润 22.47 亿元，同比增长 8.59%

【行业公司评论】

永辉超市(601933)：渠道扩张推动营收增长，Q2 毛利率下行使利润增速放缓

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件

公司披露半年报，上半年实现营收 411.76 亿元/+19.71%，实现归母净利润 13.69 亿元/+46.69%，EPS 约为 0.14 元。其中 Q2 营收 189.40 亿元/+21.18%，归母净利润 2.45 亿元/+32.25%。

投资要点

渠道扩张使营收稳健增长，费率降低推动净利润快速提升：门店方面，上半年公司门店同比增长 27%至 791 家，若剔除 5 月并入的百佳永辉的 38 家超市门店，门店数量增长 21%。营收端，渠道外延稳步进行，老店客流逐步提升，销售额增长推动规模提升，2019 年上半年公司营收增长 19.7%，增速环比大致稳定。净利端，2018 年上半年永辉云创亏损及激励费用影响净利润，费率降低使 2019 年上半年净利润增长 47%。其中 Q2 渠道持续扩张推动公司营收增速环比上行，毛利率同比下行 1.1pct 使净利润增速放缓至 32%。

渠道扩张推动客流及营收增长：近年来，永辉超市渠道数量持续扩张。2014 年至 2018 年公司渠道数量年复合增长约 21%，签约面积年复合增速约 19%。2019 年上半年公司门店数量同比增长 27%至 791 家（含百佳永辉），签约面积增长 20%。渠道扩张推动客流增长，2018 年公司日均客流量已达 290 万人次，2016 年至 2018 年年复合增速约为 19%。2019 全年，公司计划新开门店 150 家，约为 2018 年末公司门店数量的 21%，新开门店逐步培育有望贡献稳健的业绩增长。另外公司尝试 MINI 店业态，有望拉近与消费者的距离，进一步提升市占率。

上半年毛利率同比略降，规模增长推动毛利润提升：分品类看，2019 年上半年公司生鲜及加工商品、食品用品商品、服务业收入分别占据营收 44%、49%、7%的份额。渠道扩张推动，2019 年上半年公司生鲜、食品品类分别实现 18%、21% 的营收增速。毛利率方面，生鲜及加工、食品用品、服务业毛利率分别为 13.9%、18.6%、89.9%，商品销售毛利率明显低于服务毛利率。因此 2019 年上半年上述三个品类的毛利润占比分别约 28%、42%、30%。渠道快速扩张及新模式尝试使 Q2 公司毛利率略有下行，规模增长推动下，生鲜、食品、服务分别实现毛利润增长 9%、27%、28%，推动公司业绩持续稳健增长。

Q2 毛利率略有下滑，费用变化影响净利率：盈利能力方面，Q2 毛利率同比下滑 1.1pct，使上半年毛利率同比下降 0.6pct 至 21.84%。云创出表，上半年股权激励费用较去年同期减少约 2.08 亿元至 1.36 亿元，剥离彩食鲜获得投资收益 1.26 亿元。最终 2019 年上半年公司净利率增长 1.15pct 至 3.32%，公司净利润快速提升。

存货方面，2019 年上半年公司存货较去年末减少 21%至 64.2 亿元，占营收比例同比略有提升，主要源于渠道扩张及新模式探索。对比可比公司，2019 上半年永辉超市存货周转率仍处于可比公司平均水平，存货周转整体良好。

资产证券化加快资金周转，有望提高资金使用效率：公司拟以永辉超市及其下属公司的供应链账款债权及其附属权作为基础资产，以发行资产支持证券的方式进行融资。本次拟募集资金 20 亿元。公司拟发行资产支持证券，一是有望通过资产证券化的方式盘活存量资产，加快资金周转，提高资金使用效率；二是募集资金 20 亿元，有望降低公司短期债务压力，助力公司渠道扩张。

投资建议：永辉超市是全国性超市龙头之一，市占率排名第 4，近年来渠道扩张推动营收规模稳步增长，规模效应及供应链合作提升利润率。2019 年预计门店数量增长 21%，带动公司营收稳步提升。我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.24、0.30 和 0.37 元。净资产收益率分别为 10.0%、11.4%和 12.6%。目前股价 PE（2019E）约为 42 倍，维持“买入-A”建议。

风险提示：渠道外延扩张或不及预期；新业态培育或不及预期；短期毛利率下行使利润增速放缓。

福耀玻璃(600660)：收入保持稳健增长，SAM 整合初期拖累净利润

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

投资要点

收入保持稳健增长，SAM 整合初期拖累净利润下滑。公司发布 2019 年半年报，2019H1 实现营业收入 102.87 亿元，同比增长 2.00%；归母净利润 15.06 亿元，同比下降 19.43%；毛利率 37.53%，同比下降 4.43 个百分点；净利率 14.64%，同比下降 3.89 个百分点。2019H1 公司收入保持了较为稳健的增长，利润率及归母净利的较大程度下滑主要是由于上半年收购的德国 SAM 公司尚处于整合初期，相关成本及费用较高所致。

国内收入增长放缓，但仍快于下游汽车产量增速。2019H1 国内汽车产量 1213.2 万辆，同比下降 13.7%，其中乘用车产量 997.8 万辆，同比下降 15.8%。经测算，2019H1 公司汽车玻璃业务国内收入同比下降 10%左右。目前公司汽车玻璃在国内市占率约 66%，提升空间已相对有限，但受益于单车玻璃用量与 ASP（产品均价）的逐年小幅提升，未来国内收入增速有望持续快于下游汽车产量增速：（1）单车玻璃用量提升：据盖世汽车研究院统计，单车玻璃用量在过去 10 年平均每年增长 1.4%，目前已突破 5 平方米。随着斜挡风玻璃（前挡风玻璃倾斜角度变大造成玻璃面积增大）以及全景天窗（面积约为 1 平方米）的加速渗透，单车玻璃使用量有望进一步提升。（2）ASP 提升：公司汽车玻璃 ASP 已由从 2014 年的 136.83 元/米提升至 2018 年 164.47 元/米（年复合增速 4.7%），随 HUD 抬头显示玻璃、调光玻璃等高附加值汽玻产品占比提升，ASP 有望进一步升高。

美国、俄罗斯工厂产能逐步释放，海外收入保持较快增长。经测算，2019H1 公司汽车玻璃业务海外收入同比增长约 20%，增速大幅超过国内收入；其中福耀美国工厂营业收入 19.11 亿元人民币，净利润 1.48 亿元，均实现较快增长。据规划，未来两年公司海外工厂总产能将由目前的 440 万套提升至 850 万套，增长空间 93.2%，并视市场情况进一步追加投资。随着海外工厂后续产能逐步释放，我们预计公司海外收入将保持较快增长。

整合德国 SAM 拓展产品品类，打开新的成长空间。今年年初，公司以 5882.8 万欧元收购处于破产清算中的德国 SAM 公司。SAM 年产值约 2.8 亿欧元，破产原因主要是管理不善导致资金链断裂，加之一场大火烧毁了生产线；但其在铝饰条领域拥有全球领先的表面镀喷涂技术，且产品单车配套价值高。目前 SAM 尚处于业务及产能整合的初期，导致公司相关成本及费用高企。我们预计随整合逐步推进，SAM 的收入及利润有望逐步改善，新业务的并入将为公司带来新的业绩增长点。

投资建议：若不考虑整合 SAM 所增加的成本及费用，公司整体经营情况仍相对稳健，未来其核心成长逻辑是：1) 依托单车汽车玻璃使用量及 ASP 的提升来获得快于国内汽车产销增速的收入增长；2) 通过海外建厂提升全球市占率；(3) 横向拓展产品品类打开新的成长空间。我们预测公司 2019 年至 2021 年的每股收益分别为 1.61 元、1.88 元和 2.09 元，净资产收益率分别为 18.5%、19.9%和 20.3%，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：国内汽车行业产销大幅下滑；海外工厂产能释放进度不及预期；SAM 整合进展不及预期。

新华保险(601336)：业务调整期，关注代理人规模提升下 NBV 修复

崔晓雁 021-20377098

投资要点

中报业绩与预告基本一致：H119 公司实现营收 902.32 亿元，同比+7.84%，归母扣非净利润 86.94 亿元，同比+49.13%（扣非前+81.84%）。Q2 营收 406.67 亿元，同比+8.42%，归母扣非净利润 53.45 亿元，同比+66.72%（扣非前+125.02%）。EV 较上年末同比+10.50%至 1914 亿元，NBV 同比-8.70%（去年同期-8.88%）

此次业绩大幅增长主要系（1）手续费及佣金税优惠政策下所得税同比减少 26.02 亿元；（2）业务转型下银保高现金价值产品退保支出减少 188.83 亿元（同比-73.31%）。

管理层变动叠加行业调整期使得量价承压：H119 公司个险长险新单同比-2.39%，其中期交-2.14%，从而拖累个险 NBV 同比-3.11%，主要系行业处于调整期个险新单承压（平安-11.7%）。银保长险首年期交保费同比+14.02%，但受产品结构调整波动影响导致 NBV 同比-64.22%，成为公司本期整体 NBV 下滑的主因。此外公司管理层变动或对经营产生短期扰动，综合影响下 NBVM 同比-12.54pct 至 37.91%。

看好个险规模人力增长下半年负债端修复：H119 公司个险规模人力达 38.6 万人，同比+15.5%。个险代理人逆市增长将对下半年负债端产生修复，我们预计 NBVM 有望企稳回升，进而带动 NBV 增速改善。此外，续期保费占比略提升至 79%，而长险首年保费中期交占比 99.89%，基本延续之前“期交+续期”策略。此外公司持续发力健康险优质赛道，保费首超分红险占比 38%（同比+26%），值得注意的是分红险同比-10%（长险首年-88%）对 NBV 及 NBVM 产生负面影响。

投资建议：我们认为保险回归保障本源主基调下，即便管理层变更对经营带来短期扰动，但不改公司长期+期交+保障方向。看好个险代理人逆市增长带来的个险新单修复，继而传导至 NBVM 及 NBV，基于公司聚焦健康险+转型坚决+精算假设保守，给予公司 2019 年 1xP/EV，买入-A 建议，但仍持续关注管理层变更扰动影响。

风险提示：健康险销售不及预期，管理层变动影响，长端利率下行，监管政策变化

迈瑞医疗(300760)：业绩符合预期，三大业务领域持续稳健增长

周新明 021-20377037 zhouxinming@huajinsec.cn

事件：公司公告 2019 年半年报，公司 2019 年上半年实现营业收入 82.06 亿元，同比增长 20.52%；归母净利润 23.69 亿元，同比增长 26.57%；扣非后归母 23.29 亿元，同比增长 26.43%；经营性现金流 20.99 亿元，同比增长 39.45%。

业绩符合预期，三大业务领域持续稳健增长：分产品线看，公司生命信息与支持业务实现营收 32.26 亿元，同比增长 24.44%，以监护仪为切入，带动除颤仪、麻醉机、呼吸机、输注泵等同领域产品同步增长的协同效应进一步放大，科室整体解决方案以及信息化建设初见成效，国内市场占有率继续稳步上升。体外诊断业务实现营收 28.45 亿元，同比增长 22.48%。2019H1 公司推出了高速生化分析和化学发光免疫分析的自动化级联系统以及配套生化、免疫试剂产品，协同高端五分类血液细胞分析和 CRP 一体化检测，以及血液细胞自动化流水线的产品优势，快速提升在中高端医院的渗透率，提升市场份额，业绩增长亮眼。医学影像业务实现营收 19.74 亿元，同比增长 12.51%，主要受到上半年政府招标延后、民营医院采购放缓等因素所致，增速有所下降。

毛利率有所下滑，费用管控能力进一步提升：2019H1 公司整体毛利率 65.23%，其中生命信息与支持产品毛利率 65.42%，同比下滑 1.32pp，主要因为海外毛利率水平低于国内产品，海外销售提升较快导致业务整体毛利率下滑；体外诊断毛利率 63.18%，同比下滑 2.34pp，主要由于市场竞争加剧导致价格有所下滑；医学影像毛利率 68.05%，同比下滑 4.08pp，下滑较多主要是招标价格有所下滑所致。费用管控能力进一步提升，2019H1 公司销售费用率 23.28%，同比下降 1.55pp；管理费用率 13.62%，同比下降 0.99pp；财务费用率-1.72%，同比下降 1.52pp。

加大研发投入比重，新产品不断推陈出新：2019H1 公司研发投入 7.78 亿元，同比增长 10.15%，占营收比重 9.48%。科研成果方面，公司 2019H1 推出了 HYPERVISORX 亚重症中央站、腹腔镜气腹机、光学硬管腹腔镜、中高端台式彩超 DC-80X-Insight 版、新低端便携彩超 Z50/Z60 及新黑白超 DP50 专家版、低端台式彩超 DC-30V2.0 版、BS-2000M 全自动生化分析仪(M2)、CL-6000iM2 全自动化学发光免疫分析仪、生化免疫试剂产品（肿瘤、甲功、贫血、肝纤）平台优化等一系列在市场同档次里性能卓越、质量可靠、具备成本优势的产品和升级版本。此外公司作为牵头单位承担两项国家科技部重点研发计划，作为参与单位参与两项国家科技部重点研发计划，在新产品研发和高端产品临床示范应用方面，得到了国家的认可和支持。

销售服务网络强劲，成功进驻多家高端医疗机构：目前公司拥有营销人员近 3000 人，在国内超过 30 个省市自治区均设有分公司；在境外超过 30 个国家拥有子公司，产品远销 190 多个国家及地区。公司产品已经覆盖我国 11 万家医疗机构和 99% 以上的三甲医院，包括全国知名的北京协和医院、中国人民解放军总医院、上海瑞金医院等。在国际市场上公司产品是梅奥诊所、约翰·霍普金斯医院、麻省总医院、克利夫兰医学中心等全球领先的医疗机构的长期合作伙伴。2019H1 公司产品成功进驻多家高端医疗机构，在全球顶尖的心胸外科医院“英国皇家帕普沃斯医院”（Royal Papworth Hospital）实现了全院监护解决方案的覆盖。

投资建议：迈瑞医疗作为我国第一，全球领先的医疗器械公司，龙头优势明显。公司目前在监护仪、血球分析仪、中低端彩超等产品技术上已经可以和国外尖端产品媲美，高端化学发光、自动化流水线、高端专科彩超等领域不断技术突破。预计 2019、2020、2021 年营收分别为 167.15 亿元、202.76 亿元、245.97 亿元，净利润分别为 45.62 亿元、55.22 亿元、67.12 亿元，给予买入-B 建议。

风险提示：贸易战影响；耗材降价风险；两票制风险；研发失败风险；并购风险；汇率风险

安洁科技(002635)：市场需求疲弱影响公司业绩，持续投入着眼未来

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 13.9 亿元，同比下降 5.50%，毛利率 24.6%，同比下降 7.4 个百分点，归属母公司净利润为 1.79 亿元，同比下降 25.1%，扣除非经常性损益净利润为 9,286 万元，实现大幅度增长。每股净利润 0.24 元，同比下降 25.0%。第二季度公司实现营业收入为 7.17 亿元，同比下降 15.4%，毛利率 26.8%，同比下降 3.3 个百分点，归属上市公司股东净利润为亏损 3,675 万元，主要是非经常性损益的影响。

市场需求疲弱，公司出货量及毛利率均受到影响：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下降 5.50% 和 15.4%，公司终端产品市场中智能手机终端的核心客户订单尚能够保持相对的稳定，价格方面则面临了下调的压力，但是以威博精密为主的国内其他客户订单规模有所下滑。存储业务方面由于客户的产品和战略转型过程，公司的订单规模和价值量均出现了下滑。由于订单的规模下降，公司在产能利用率和良率方面的波动，使得毛利率水平也出现了下降，尤其是消费电子的结构件和信息存储类产品的毛利率出现了较为显著的调整。

费用投入持续推进，不惧短期波动着眼未来布局：由于公司仍然处于收购威博精密后的业绩对赌期，净利润受到非经常性损益的影响较大，我们可以看到的是，在收入增速不及预期的情况下，公司在销售和管理费用方面均有增加，研发费用基本保持平稳，销售、管理和研发费用率水平分别同比增加 0.5、1.8 和 0.4 个百分点。公司在收购威博精密之后业绩不达预期的情况下，一方面通过积极的生产经营改造以提升威博精密的技术能力，来拓展中高端客户市场，另一方面也在开发无线充电应用市场的各类技术条件，以满足从消费电子到汽车端的需求，因此我们认为公司在成本方面的投入保持能够为未来的成长性打下基础。

行业需求逐步变暖，公司拓展着眼未来：公司并未提供 2019 年 1-9 月的业绩预期，从市场的趋势看，尽管下半年是行业相对旺季，但是公司在智能手机方面的收入受到 4G 向 5G 转变过程中相对较为平淡的时间点，因此出货量和价格方面仍然面临挑战，汽车电子和无线充电则处于持续开拓的过程中，公司有这良好的客户基础和产品布局，成长速度也较为可观，但是短期只能对于营收和盈利的贡献相对有限。从未来 1~2 年的时间看，随着公司在结构件和功能件方面能力的提升，威博精密和公司现有客户之间的协同效应有望逐步体现，而汽车端包括无线充电在内的市场需求也有可能逐步释放，因此我们认为公司在现阶段积极布局的产能和技术提升，为未来长远发展打下了良好的基础。

投资建议：我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.88、1.29 和 1.48 元。净资产收益率分别为 8.0%、10.5% 和 10.8%。由于公司处于收购威博精密后市场环境发生变化的过程中，公司通过改造和升级来改善威博精密的业务水平，因此在协同效应方面存在不确定性风险，因此我们调降至“买入-B”投资建议。

风险提示：终端智能手机国际和国内核心客户的出货量不及预期；行业市场价格竞争压力较大影响盈利能力；无线充电新产品的开发不及预期。

三七互娱(002555)：手游推动营收高增，新游推广抬升销售费用

付宇娣 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

投资要点

事件: 8月27日晚公司披露2019半年度报告, 2019H1公司实现营业收入60.71亿元(yoy+83.83%), 归母净利润10.33亿元(yoy+28.91%), 公司拟以2,112,251,697为基数, 向全体股东每10股派发现金红利1元(含税)。分季度看, 2019Q2公司实现营业收入28.24亿元, yoy+72.06%, qoq-13.03%, 归母净利润5.79亿元, yoy+47.90%, qoq+27.36%。

手游贡献主要营收增量: 行业层面, 根据伽马数据, 2019年上半年我国手游实际销售收入753.1亿元(yoy+18.8%), 增速回升; 同时, 版号总量控制背景下, 头部集中趋势更加凸显。公司上半年手游业务实现收入54.27亿元(yoy+152.90%), 从产品看, 《永恒纪元》、《大天使之剑》等上线1年以上的自研精品游戏流水稳定; 新游《一刀传世》于2月上线, 《斗罗大陆H5》于1月上线, 流水表现优秀。2019H1公司最高月流水超过13.5亿元, 公司国内手游业务市占率提高至10.02%。展望下半年, 《精灵盛典》于7月上线, 上线后表现突出, 在AppStore游戏畅销榜最高排名第三; 同时, 下半年自研团队预计推出休闲益智类游戏《超能球球》以及模拟经营类游戏《代号DG》, 精品化、多元化特征凸显, 公司预计Q3流水比Q2有进一步增长。研发方面, 公司正在构建更优秀的云游戏体系。手游毛利率同比提升9.97个百分点, 主要由于本期自研游戏收入占比上升, 营业成本同比下降。

页游用户持续向移动端转移, 产品数量减少, 上半年公司页游实现收入6.44亿元, yoy-29.2%, 毛利率基本持平。

新游推广使得公司销售费用率攀升明显: 公司采取“立体营销+精准推送”的多元方式, 构筑系统性流量经营新思路, 立体营销方面, 公司选择与产品内涵相契合的代言人、微电影式宣传素材、与其他行业进行跨界合作、植入公益活动等模式进行推广; 精准推送方面, 凭借多年积累的用户资源, 在广告投放时进行精准推送。2019H1公司发生销售费用36.32亿元(yoy+217.63%), 其中Q1销售费用21.42亿元, Q2销售费用14.9亿元, 环比下降6.5亿元, 主要由于新游《一刀传世》《斗罗大陆H5》在Q1上线, 推广期内对互联网流量需求较大。上半年销售费用率59.83%, 同比提升25.21个百分点。

文娱产业投资成效显著: 2019年4月, 公司参股的国内棋牌游戏商禅游科技在港交所正式挂牌上市; 5月, 公司参股的游戏公司SNK在韩国KOSDAQ市场上市, 成为韩国KOSDAQ市场上市的中国游戏企业; 6月, 公司参股的原际画旗下易安音乐社成员何洛洛在《创造营2019》以第二名顺利成团出道; 长篇科幻小说《三体》动画项目宣布启动, 并将由公司参股的艺画开天制作; 2019年7月, 公司参股的国内知名游戏运营商心动网络公开IPO招股书; 香港上市公司映客宣布完成对公司参股的国内青年社交平台积目的收购, 贡献可观回报。

投资建议: 我们预测公司2019年至2021年每股收益分别为0.89元、1.02元和1.19元, 最新收盘价对应PE依次为17.8x、15.5x、13.4x, 维持买入-B评级。

风险提示: 游戏流水不达预期的风险, 游戏行业政策风险, 市场波动风险

大参林(603233): 业绩增长超预期, 处方药收入提升明显

周新明 021-20377037 zhouxinming@huajinsec.com

事件: 公司发布2019年半年报, 公司2019年上半年实现营业收入52.52亿元, 同比增长28.65%; 归母净利润3.81亿元, 同比增长32.21%; 扣非后归母净利润3.73亿元, 同比增长33.93%; 经营性现金流5.75亿元, 同比增长253.06%。

业绩增长超预期, 增长势头延续: 公司Q2实现营收26.74亿元, 同比增长30.51%; 实现归母净利润1.97亿元, 同比增长39.5%。Q2公司业绩增长继续提速, 主要因为: 1) 公司扩张的新店纷纷进入利润贡献阶段, 内生增长趋势良好; 2) 省外区域快速增长, 广东地区新增门店164家, 收入增速22.03%, 广西新增门店48家, 收入增速48.61%; 3) 处方外流进度超预期, DTP业务快速布局。2019年公司处方药收入占比28.60%, 同比增长31.65%, 超过公司整体营收增速, 处方外流进度超预期; 此外公司积极在广州率先试点远程审方系统, 承接处方的能力将进一步提高。公司19H1筹建完成35家DTP药房, 与业内领先的处方药厂家进行紧密合作, 预计下半年处方药增长势头仍将延续。

门店持续扩张, 下半年有望继续加速: 公司2019H1净增273家门店(Q1净增加129家, Q2净增加144家), 继续深耕华南区域, 其中广东新增门店164家, 广西新增门店48家。分类型看, H1自建门店156家(Q1自建104家, Q2新建52家), 收购门店118家(Q1收购51家, Q2收购67家), 关闭门店40家, 关店率继续下降。预计下半年随着并购价格的下降及可转债资金的到位, 门店数量有望进一步增加。2019年公司新增加盟业务, 2019H1累计开设加盟店39家(Q1开设13家, Q2开设26家), 加速布局, 进一步以较少成本拓展市场, 提升公司品牌影响力。

毛利率有所下降, 费用率控制良好: 2019H1公司毛利率为40%, 同比下降1.67pp, 主要由于处方药销售占比提升所致。公司费用率控制良好, 2019H1公司销售费率25.38%, 同比下降1.72pp, 主要因为公司去年已增配执业药师所致; 管理费用率4.06%, 同比下降0.31pp; 财务费用率0.28%, 同比下降0.08pp。经营性现金流5.75亿元, 同比增长253.06%, 主要因为销售增长带来现金流入增加, 库存优化降低采购开支等所致。2019H1公司存货周转率1.63, 同比提升0.27, 主要因为高周转处方药销售占比的提升及存货管理能力提升所致。应付账款周转率3.02, 同比提升0.43, 对上游供应商话语权进一步加大, 经营效率明显提升。

投资建议: 我们预测公司2019年至2021年净利润分别为7.04亿元、8.87亿元、10.52亿元, 增速分别为32.4%、26.0%、18.6%, 对应公司2019-2021年的EPS分别为1.35、1.71、2.02元, 给予增持-A建议。。

风险提示：行业政策风险，新开门店速度及并购整合不达预期

太阳纸业(002078)：盈利能力环比改善，期待业绩拐点到来

叶中正 0755-83224377 yezhongzheng@huajinsec.cn

投资要点

事件：公司发布 2019 年半年度报告，2019H1 公司实现营业收入 107.76 亿元，同比增长 2.89%；实现归母净利润 8.87 亿元，同比下滑 27.81%。其中，2019Q1 公司实现营业收入 53.25 亿元，同比下滑 1.97%；实现归母净利润 5.06 亿元，同比下滑 17.18%。

Q2 营收增速下滑，净利润下降幅度缩窄。上半年公司营收增速放缓至 2.89%，其中 Q2 进入文化纸传统淡季，Q2 单季度营收增速下滑 1.97%；上半年归母净利润同比下滑 27.81%，其中 Q2 单季度随着文化纸价格的逐步企稳，高价位库存浆的逐渐消耗以及公司产品结构的调整，归母净利润同比下滑 17.18%，跌幅收窄。

文化纸销售收入下降，浆表现良好。文化纸销售收入下降，上半年公司非涂布文化用纸、铜版纸分别实现销售额 35.12、15.11 亿元，同比分别下滑 4.64%、29.83%。生活用纸及包装纸表现较好，上半年生活用纸、箱板纸分别实现销售额 3.96、14.32 亿元，同比分别增长 3.23%、20.71%，瓦楞原纸开始贡献收入，上半年实现销售额 4.55 亿元。淋膜原纸表现略有下降，上半年实现销售收入 4.16 亿元，同比下滑 3.68%。上半年公司在浆销售方面表现良好，溶解浆、化机浆分别实现销售额 18.26、7.70 亿元，同比分别增长 26.38%、2.93%，化学浆、半化学浆初具规模，上半年分别实现销售额 170.94、481.75 万元。

毛利率、净利率环比好转，期间费用率变动平稳。公司木浆自给率提升以及高价浆逐渐消耗，毛利率、净利率环比改善，上半年毛利率分别为 19.71%，其中 Q1、Q2 毛利率分别为 17.70%、21.77%；上半年净利率为 8.32%，其中 Q1、Q2 分别为 6.99%、9.67%。期间费用方面，上半年期间费用率为 10.21%，同比上升了 0.81pct，变动相对平稳。其中，销售费用率、管理费用率（综合研发费用）、财务费用率分别为 3.52%、3.88%、2.81%，同比分别变动 0.38、0.87、-0.54pct。

新项目陆续投产，逐渐贡献业绩。截至 2018 年公司目前纸、浆产能分别为 412、180 万吨。下半年公司多项新项目陆续投产，10 万吨木屑浆生产线和 40 万吨半化学浆生产线预计 2019 年进入稳定生产期，20 万吨本色高得率生物质纤维项目预计将于 2019 年四季度投产，老挝 120 万吨造纸项目中的 40 万吨再生纤维浆板生产线已经在 2019 年 6 月份试产。纸项目中老挝项目后续两条分别年产 40 万吨高档包装纸生产线，预计 2021 年上半年陆续进入试生产阶段。产能逐渐投产贡献业绩。

投资建议：随着文化纸传统旺季的来临、木浆价格的下行以及公司下半年新项目投产，公司业绩及盈利水平有望提升，我们预测公司 2019 至 2021 年每股收益分别为 0.69、0.89 和 1.02 元，净资产收益率分别为 13.0%、14.6%和 14.6%，首次覆盖，给予增持-A 建议。

风险提示：下游需求不旺风险；木浆价格波动风险；汇率波动风险；市场竞争加剧风险。

老百姓(603883)：全国布局，持续扩张的医药零售龙头

周新明 021-20377037 zhouxinming@huajinsec.cn

投资要点

全国布局的医药零售龙头：公司全国布局的药品零售连锁企业，目前拥有直营门店 3466 家，加盟门店 749 家，历年销售额均居全国药品零售连锁企业前 10 名，2018 年销售总额居全国第二，市占率 2.73%。公司创始人兼实控人谢子龙、陈秀兰夫妇合计持股比例为 36.82%。外资股东 EQT 通过泽星投资间接持股公司 29.95%股份，目前已发布减持计划引入投资者。公司上市后借 IPO 和可转债融资保持快速的自建和并购扩张，2018 年公司营收 94.71 亿元，同比增长 26.3%，三年复合增速 27.51%；扣非后归母净利润 4.16 亿元，同比增长 20.2%，三年复合增速 23.31%。

连锁龙头优势明显，处方外流长逻辑不改：2018 年药品零售市场销售金额 4002 亿元，增速 7.49%，占比仅 22%左右，远低于医疗机构的 78%，占比较低有望逐步占据公立医院的市場。目前我国药店连锁化率 51.37%，预计随着监管趋严，连锁药店规模优势显著，连锁化率有望继续提升。目前大多数资本投资药店热情有所下降，行业并购扩张逐渐回归理性，目前已经逐渐进入并购整合期，上市药房的新店自建比例逐渐上升，2018 年益丰药房、一心堂、大参林、老百姓的新店自建比例分别为 36.28%、97.8%、72.49%和 55.06%。随着处方外流政策、药店分级、执业药师挂证审查等政策推进，单体药店的生存空间进一步被压缩，有利于进一步提升零售药店的连锁化率和市场集中度水平。

自建+并购双轮驱动，健康加盟助力：公司坚持以自建门店与并购模式双轮驱动、健康加盟助力的方式不断优化市场布局，门店数始终保持较快增长。公司 2016 年至 2019Q1 自建门店数合计 1147 家，并购门店数合计 1017 家，加盟门店合计 749 家。公司大型院边店品牌效应突出坪效高，中小成店复合增速快，弹性大。公司深耕已覆盖重点省份，2018 年在华中、华南、华北、华东、西北分别实现 16.51%、12.17%、89.88%、47.16%、4.81%的销售增长。通过并购快速进入空白区域并进行下沉巩固市场，并购门店整合效果显著，业绩纷纷超出业绩承诺。公司作为最早开展门店加盟的连锁药房之一，利用加盟门店以最小的成本尽可能开拓空白领域。

提升经营管理效率助推公司发展：公司积极向产业链上下游延伸提高流量转化率，DTP 药房承接更多处方外流机会，增

强消费者黏性，公司在上市连锁药房中最早涉足 DTP 药房，2018 年公司已经有 80 家 DTP 门店，拥有 DTP 品种 343 个，实现销售额（含税）5.19 亿元。此外公司还进行慢病管理，提升慢病药品、中药饮片及新特药盈利能力。公司注重自身会员体系建设，医保覆盖率高，会员消费比例持续提升。

投资建议：我们预计公司 2019-2021 年净利润为 5.37 亿元、6.57 亿元、7.93 亿元，对应 EPS1.87 元、2.29 元、2.77 元，对应 PE 分别为 40.10x、32.70x、27.10x。参考可比公司的 PE 水平，公司目前的 PE 和 PS 均低于益丰药房和大参林，估值存在提升空间，给予买入-A 的投资评级。

风险提示：门店扩张不达预期；并购整合不及预期带来的商誉减值风险；医保药品限价风险

隆基股份：业绩如期增长，硅片非硅成本下降幅度超预期

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

8 月 28 日，隆基股份披露半年报，2019H1 实现营业收入 141 亿元，同比增长 41%，实现归母净利润 20.1 亿元，同比增长 53.8%，增速处于业绩预告中间位置，符合预期。2019Q2，公司实现归母净利润 14.0 亿元，同比增长 83%，环比增长 129%，单季度毛利率达 28.05%，环比提升 4.51pct，超预期。

1?? 公司利润主要来自硅片业务（内销组件利润也计入在内），2019H1 硅片业务实现收入 82.4 亿元，其中外销 60.2 亿元，内销 22.2 亿元，外销同比增长 106%，硅片整体实现利润 19.96 亿元，同比增长 82%。硅片业务整体毛利率达 32%，同比提升 14.8pct。硅片实现外销 21.5 亿片，同比增长 183%，自用 7.95 亿片，合计 29.4 亿片，同比增长 90.6%。单片售价约 2.8 元，同比下降 27.3%，单片成本约 1.9 元，同比下降 40%，主要是公司通过设备改造、工艺改进、管理提升等方式进一步降低了产品的非硅成

本 2019 年 1-6 月硅片非硅成本同比下降 31.75%，超预期。

半年报披露，公司计划 2020 年底硅片产能提升至 65 亿片，比原计划提早 1 年。组建产能于 2021 年提升至 30GW，约为 2018 年的 3.4 倍（2019 年组件海外销售 2.42GW，同比增长 252%）；电池片 2021 年产能提升至 20GW，约 2018 年底的 5 倍。公司整体产能提升速度和幅度超市场预期。

公司 2019H1 研发投入约 7.81 亿元，同比增长 8.6%，占比营收约 5.5%。累计获得专利 568 项，同比增长 40%。公司单晶 PERC 电池转化效率突破 24.06%，72 型半片双面组件功率突破 450W，推出无缝焊接技术，率先进入 500W 时代。

风险提示：光伏装机不及预期，单晶硅片产能扩产不达预期，产品价格大幅下滑。

【财经要闻】

1、国常会：进一步促进体育健身和体育消费 部署推动在线教育健康发展

李克强主持召开国务院常务会议，为倡导推动全民健身和促进体育消费，会议确定，一是顺应群众健身需要，推动公共体育设施有效向社会开放，鼓励开发健身产品。二是围绕释放市场潜力发展体育产业。推动社会力量举办体育赛事。三是加大体育场地设施供给。为满足群众教育服务需求、推动优质教育资源共享、更好惠及边远贫困地区、增进教育公平，会议确定：一是推进“互联网+教育”，鼓励符合条件的各类主体发展在线教育，为职业培训、技能提升搭建普惠开放的新平台。二是加快建设教育专网，到 2022 年实现所有学校接入快速稳定的互联网。支持面向深度贫困地区开发内容丰富的在线教育资源。

2、财政部：中央财政下达 300 亿元支持农业转移人口市民化

从财政部了解，为贯彻落实党中央、国务院有关决策部署，2019 年财政部下达农业转移人口市民化奖励资金 300 亿元，支持农业转移人口市民化，推进新型城镇化。

3、财政部：对美加征关税商品（第二批）排除申报系统于 2019 年 8 月 28 日开放

对美加征关税商品（第二批）排除申报系统于 2019 年 8 月 28 日开放。根据《国务院关税税则委员会关于试行开展对美加征关税商品排除工作的公告》（税委会公告〔2019〕2 号），在华企业及协（商）会可通过财政部关税政策研究中心网站注册、登录，并开始填写排除申请。9 月 2 日排除申报系统正式接受第二批商品排除申请。

4、工信部等十部门：支持工业互联网安全科技创新

工信部等十部门印发《加强工业互联网安全工作的指导意见》。到 2020 年底，工业互联网安全保障体系初步建立。制度机制方面，建立监督检查、信息共享和通报、应急处置等工业互联网安全管理制度，构建企业安全主体责任制，制定设备、平台、数据等至少 20 项亟需的工业互联网安全标准，探索构建工业互联网安全评估体系。支持工业互联网安全科技创新。加大对工业互联网安全技术研究和成果转化的支持力度，强化标识解析系统安全、平台安全、工业控制系统安全、数据安全、5G 安全等相关核心技术研究，加强攻击防护、漏洞挖掘、态势感知等安全产品研发。

5、工信部：鼓励企业提升甲醇汽车制造能力 重点推广应用甲醇/柴油二元燃烧技术

工信部答复十三届全国人大二次会议第 3775 号建议称，研究把甲醇汽车纳入《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》管理，支持甲醇汽车发展。鼓励企业提升甲醇汽车制造能力，重点推广应用甲醇/柴油二元燃烧技术，开发甲醇商用车等多种车型产品，以满足市场需求。目前，工信部正指导全国汽车标准化委员会研制“甲醇燃料发动机技术条件”“甲醇燃料汽车技术条件”等行业标准，下一步将加快推动以上标准出台，积极配合生态环境部制定甲醇汽车污染物排放标准，并针对甲醇燃料和甲醇汽车的应用需求，逐步完善相关标准体系。

6、工信部：将推动区域加强协作 构建良性发展的动力蓄电池回收利用体系

工信部回复十三届全国人大二次会议第 3239 号建议时表示，新能源汽车动力蓄电池回收利用涉及产业链多个环节，是一项复杂的系统工程。工信部将通过试点示范，推动区域加强协作，实现各环节信息共享，构建良性发展的动力蓄电池回收利用体系。

7、发改委、税务总局：对个人所得税严重失信当事人实施联合惩戒

发改委、税务总局联合印发《关于加强个人所得税纳税信用建设的通知》。《通知》提出，对个人所得税严重失信当事人实施联合惩戒。税务部门与有关部门合作，建立个人所得税严重失信当事人联合惩戒机制，对经税务部门依法认定，在个人所得税自行申报、专项附加扣除和享受优惠等过程中存在严重违法失信行为的纳税人和扣缴义务人，向全国信用信息共享平台推送相关信息并建立信用信息数据动态更新机制，依法依规实施联合惩戒。

8、商务部：澳大利亚牛肉对华出口恢复适用最惠国税率

商务部消息，商务部世贸司负责人就澳大利亚牛肉对华出口恢复适用最惠国税率发表谈话。2019 年 8 月 15 日，澳大利亚对华出口牛肉达到 172411 吨，自动触发了中澳自贸协定规定的保障机制，自 2019 年 8 月 17 日起，中方对澳出口中国的牛肉不再适用中澳自贸协定项下的优惠税率，而恢复适用最惠国税率，直至 2019 年底。

9、证监会：将继续加强对券商股票质押业务监管与现场检查

证监会机构部向各家证券公司下发了最新一期机构监管情况通报。通报称，按照问题与风向导向原则，该部近期指导相关证监局对今年以来股票质押规模增幅较大的 9 家证券公司进行了现场核查，并拟对发现的问题依法采取相关监管措施。下一步，机构部将会同证监局继续加强对证券公司场内股票质押业务的监管与现场检查，发现存在展业不合规、风险管理不到位、内部管控缺失等问题的，将依法从严处理。

10、上交所：积极推动政策性金融债券继续扩容

上交所消息，中国进出口银行通过上交所债券发行系统成功招标发行 50 亿元政策性金融债，这是进出口银行首次在上交所发行政策性金融债。上交所将在证监会领导下，做好政策性金融债交易所发行工作，持续提高债券发行服务水平，积极推动政策性金融债券继续扩容，加快推进政策性金融债券产品创新，不断丰富金融市场层次和产品。

11、交通部：正与银保监会创新保险机制 推进网约车合规化

在 2019 共享出行创新发展论坛上，交通运输部相关人士表示，交通运输部正与银保监会有关部门协调，通过创新保险机制，为网约车合规化创造积极条件。

12、林草局：将出台新政策 引导森林旅游多业态发展

国家林业和草原局国有林场和种苗管理司司长、森林旅游工作领导小组副组长程红表示，国家林草局将通过出台文件、加强培训、加大项目扶持力度等手段，推动包括森林体验、森林养生、自然教育、森林疗养、森林康养、冰雪旅游、山地运动、国家森林步道等多种新业态新产品的发展。

13、网信办：要深入开展 APP 违法违规收集使用个人信息专项治理

国家网信办副主任刘烈宏强调要重点做好以下几方面的工作：一是加强数据安全管理和个人信息保护。深入开展 APP 违法违规收集使用个人信息专项治理，依法严厉打击针对和利用国家大数据资源和个人信息的违法犯罪活动。二是强化关键信息基础设施的保护。三是培育扶持网络安全技术产业做大做强。四是持之以恒抓好网络安全人才培养。五是积极推动网络空间国际治理。

14、上海：出台《健康上海行动（2019-2030 年）》

在上海市府新闻发布会上，副市长宗明介绍了最新出台的《健康上海行动（2019-2030 年）》。《健康上海行动》在对照国家 15 个行动任务的基础上，增加了健康服务体系优化和长三角健康一体化、健康信息化、健康国际化等内容，最终形成 18 个重大专项行动、100 条举措，按照 2022 年和 2030 年两个时间节点，分步推进实施。

15、IDC：未来 5 年我国人工智能市场总规模将保持高速增长

在中国工程院信息与电子工程学部主办的 2019 人工智能计算大会上，国际数据公司（IDC）与浪潮集团联合发布了《2019-2020 中国人工智能计算力发展评估报告》。报告预测，未来 5 年，我国人工智能市场总规模将保持高增长率，年复合增长率将达 44.9%，超过 170 亿美元。

16、山东：加大对绿色能源企业、项目融资支持

山东省印发《关于征集能源领域绿色企业和项目融资需求的通知》，面向全省开展能源领域绿色企业和项目融资需求征集工作，打破信息孤岛、搭建金融供需信息沟通桥梁，对绿色企业和项目融资给予重点支持，拓宽能源企业项目融资渠道，推进能源领域绿色金融建设，促进能源行业高质量发展。

17、科创板普跌，仅虹软科技微涨

科创板全面下挫，除虹软科技微涨外，其余个股全部收跌。

18、上证综指收盘跌 0.29%，报 2893.76 点

上证综指跌 0.29%，报收 2893.76 点，再度失守 2900 点；深成指跌 0.31%，报收 9414 点；创业板指跌 0.18%，报收 1625.19 点。沪股通全天净流出 1.13 亿元，深股通全天净流出 3.03 亿元。

19、恒生指数收盘跌 0.19%，报 25615.48 点

香港恒生指数收盘跌 0.19%，报 25615.48 点。恒生国企指数跌 0.15%。大市成交缩至 747.7 亿港元，前一交易日为 927.6 亿港元。

20、道指涨 1%，报 26036.1 点

道指涨 1%，报 26036.1 点，标普 500 涨 0.65%，报 2887.94 点，纳指涨 0.38%，报 7856.88 点。

【重点公告】

【传媒】

北巴传媒：上半年净利润同比增 32.93%

联络互动：上半年实现净利润 3120 万元，同比下降 79.68%

光线传媒：上半年净利 1.05 亿元 同比下滑 95%

【电气设备】

隆基股份：上半年实现净利润 20.1 亿元，同比增长 53.76%

坚瑞沃能：上半年亏损 18.29 亿元，去年同期亏损 16.7 亿元；公司股票存在被暂停上市及终止上市的风险

【电子】

沪电股份：2019年上半年净利润 4.78 亿元，同比增长 143.40%

深天马 A：拟定增不超过 4.1 亿股股份，募资不超过 73 亿元

通富微电：上半年亏损 7764 万元，上年同期盈利 1 亿元

长电科技：上半年业绩同比转亏净亏 2.59 亿元

【纺织服装】

海澜之家：上半年净利润 21.25 亿元，同比增长 2.87%

【非银金融】

新华保险：上半年净利 105 亿元 同比增 82%

招商证券：上半年净利润 35.03 亿元，同比增长 93.89%

国信证券：定增不超 16.4 亿股新股，获证监会核准

华西证券：持股股东“都江堰蜀电投资”拟减持不超过 1.81%

江苏国信：上半年净利润 14.99 亿元，同比增长 45.79%

【国防军工】

航天电子：上半年净利润 2.347 亿元人民币

【化工】

万华化学：上调中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 500 元/吨

百傲化学：上半年利润增长 78%

【机械设备】

郑煤机：公司上半年实现净利润 7.31 亿元，同比增长 60.27%

亿利达：控股股东“浙商资产”增持公司股份 570.17 万股

【计算机】

恒生电子：上半年实现净利润 6.78 亿元，同比增长 125.85%

中国软件：上半年亏损 2.09 亿元，去年同期亏损 2.24 亿元

万达信息：持股股东“上海科创”拟减持不超过 1.13%

【建筑】

中国建筑：上半年净利 203 亿元 同比增 6.1%

浦东建设：子公司总计中标 8.6 亿元重大工程项目

中国电建：上半年净利润 39.59 亿元，同比下降 2.42%

【交通运输】

圆通速递：上半年实现净利润 8.63 亿元，同比增长 7.63%

上海临港：上半年实现净利润 7.66 亿元，同比增长 7.2%

申通快递：2019年上半年净利润 8.32 亿元，同比减少 4.04%；营业收入 98.71 亿元，同比增长 48.62%

大秦铁路：上半年净利润 80.41 亿元，同比下降 3.74%

【汽车】

赛轮轮胎：拟以不超过 5.3 元/股的价格，回购 1 亿股-1.35 亿股股份

【食品饮料】

泸州老窖：上半年净利润 27.5 亿元，同比增长 39.8%

【商业贸易】

永辉超市：上半年净利润 13.69 亿元，同比增长 46.69%

【医药生物】

云南白药：上半年净利润 22.47 亿元，同比增长 8.59%

常宝股份：上半年净利 3.34 亿元 同比增长 62%

【银行】

建设银行：上半年净利润 1541.9 亿元，同比增长 4.87%

光大银行：上半年净利润 204.4 亿元人民币，同比增长 13.11%

【有色金属】

赣锋锂业：上半年实现营业收入 28.22 亿元，同比增长 21%；实现净利润 2.96 亿元，同比减少 59%

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