

# 晨会纪要(2019年09月02日)

# 晨会纪要

## 今日要点:

- 【行业评论】 电子元器件: 2019年8月: 夏去秋来, 待到橙黄橘绿时?
- 【行业评论】 通信: 工信部发布 2019年 1-7月运营商数据, 关注 5G 建设与 4G 传输扩容升级
- 【行业评论】 纺织服装: 纺服零售社服半年报总结: Q2 社零环比回暖, 关注消费龙头
- 【行业评论】 轻工制造: 双节临近, 中小纸厂纷纷喊涨原纸价格
- 【行业评论】 汽车: 第 36 周周报: “金九银十”旺季来临, 行业景气度有望迎来向上拐点
- 【行业评论】 保险: 快评银保监会人身险评估利率调整通知
- 【行业评论】 纺织服装: 秋冬面料成交环比增长, 轻纺城价格指数微幅上涨
- 【公司评论】 广汽集团(601238): 日系亮眼自主承压, 下半年业绩有望触底回升
- 【公司评论】 苏宁易购(002024): 投资收益高基数影响利润增速, 期待小店出表后盈利能力改善
- 【公司评论】 五粮液(000858): 普五量价齐升, 改革势能继续增强
- 【公司评论】 东软载波(300183): 短期业绩受制电网改造, 芯片系统驱动未来
- 【公司评论】 中国电影(600977): 业绩小幅提升, 看好全产业链布局优势
- 【公司评论】 中信出版(300788): 业绩稳健增长, 书店拓展空间大
- 【公司评论】 蓝思科技(300433): 业务开拓盈利能力短期承压, 期待旺季来临
- 【公司评论】 晶盛机电(300316): 业绩符合预期, 积极布局半导体领域
- 【公司评论】 顺络电子(002138): 业绩略低于预期, 电感龙头多领域拓展充分受益 5G
- 【公司评论】 华泰证券(601688): 自营贡献最大业绩弹性, 经纪业务依旧强劲

## 财经要闻:

- 1、国务院: 强调稳定恢复生猪生产 着力保障市场供应
- 2、商务部等七部门: 印发《关于进一步促进汽车平行进口发展的意见》
- 3、商务部: 未来 3-5 年汽车出口有望实现新突破
- 4、财政部: 氢燃料电池汽车目前不具备大规模推广条件
- 5、发改委: 组织召开完善促进消费体制机制部际联席会议第一次会议
- 6、工信部: 正在抓紧编制新能源汽车产业发展规划
- 7、工信部: 发布免征车辆购置税的新能源汽车车型目录特斯拉在列
- 8、医疗保障局: 发文完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策
- 9、外汇局: 截至 8 月末累计批准 1113.76 亿美元 QFII 额度
- 10、银保监会: 调整部分人身险种的责任准备金评估利率水平
- 11、证监会: 不同意恒安嘉新科创板注册
- 12、沪、深交易所: 发布《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》

## 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	3799.59	0.25%
上证综指	2886.24	-0.16%
深证综指	1579.25	-0.74%
恒生指数	25724.73	0.08%
中小板指数	5883.09	-0.56%
创业板指数	1610.90	-0.61%
新三板做市指数	771.85	-0.21%

## 行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
国防军工(中信)	4.6%	8.0%	15.5%
农林牧渔(中信)	4.6%	0.0%	58.8%
食品饮料(中信)	4.5%	17.3%	52.6%
家电(中信)	3.0%	4.0%	26.4%
计算机(中信)	2.2%	4.4%	10.5%

## 行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
房地产(中信)	-1.7%	-5.2%	5.8%
建材(中信)	-1.3%	-2.5%	3.6%
银行(中信)	-0.8%	1.1%	10.8%
轻工制造(中信)	-0.8%	-4.2%	-0.2%
通信(中信)	-0.7%	-3.1%	6.7%

- 13、深交所：对多日涨幅异常的“深赛格”和“深大通”进行重点监控
- 14、上海：将实施上海科创企业的“万千百工程”扶持上千家 IPO 储备军
- 15、深圳：正研究起草《深圳市海洋发展总体规划（2020-2035）》
- 16、江西省再发文加强稀土行业秩序整顿
- 17、科创板个股涨跌各半
- 18、上证综指收盘跌 0.16%，报 2886.24 点
- 19、恒生指数收盘涨 0.08%，报 25724.73 点
- 20、道指涨 0.16%，报 26403.28 点

#### 重点公告：

- 中国国旅：上半年净利同比增 71% 拟参与筹建中旅财险  
安信信托：上半年净利润 1157 万元，同比下降 98.93%  
格力电器：上半年净利 137.5 亿元 同比增 7.37%  
广汽集团：上半年净利 49.19 亿元 同比降 28.85%  
五粮液：上半年净利 93.36 亿 同比增长 31.3%  
爱尔眼科：控股股东和实控人转让 2% 股权 引入战投高瓴资本和淡马锡

#### 【行业公司评论】

电子元器件：2019 年 8 月：夏去秋来，待到橙黄橘绿时？

蔡景彦 021-20377068 [caijingyan@huajinsc.cn](mailto:caijingyan@huajinsc.cn)

**投资要点** 行业指数显著强于市场整体，行业情绪强于基本面：2019年8月国内A股市场的消费电子行业一级指数上涨4.4%，位列3位，涨幅方面强于沪深300、中小板和创业板指数，二级指数中各子行业均不同程度上涨。海外市场指数则弱于所在市场整体，业绩因素仍然是限制持续上涨的趋势。终端产品进入新品发布密集期，行业旺季来临：本月品牌厂商持续发布5G手机，截止目前，国内市场已有华为、中兴、Vivo、三星和中国移动发布了5款5G手机，定价差异化明显，Vivo不足4,000元，而其他厂商主打高端，维持在6,000-8,000元，接下来包括小米等手机厂商进军5G产品很快也将能够见到。从已宣布将于9月发布的新机来看，创新方面除了5G手机外，主要集中于摄像头数量和折叠屏。工信部的手机出货量在6、7月再次出现同比下滑，而新机数量环比攀升，台湾方面供应厂商的月度业绩持续增长，我们认为行业逐步跨入传统旺季，备货高峰来临，未来一个季度的走势值得期待。半导体市场新品频繁发布，高端需求提升供给：行业数据层面仍然延续了市场之前弱势的状况，但供给端降幅收窄值得关注。存储器价格在7月显著反弹后本月维持稳定，行业中长期走势仍需关注供需状况。本月半导体芯片的新品发布不断，主要集中于5G、AI和IoT方面的高端需求。AI方面，本月华为发布昇腾910，号称全球算力最强，另外Intel等也发布了转为AI计算打造的芯片。本月末2019WAIC于上海举行，创新成果显示AI正在快速跨行业赋能，未来AI仍将是发展趋势。面板市场价格持续下跌，行业延续底部调整期：面板价格方面本月的信号不理想，中小尺寸面板价格维稳，而中大尺寸面板价格持续下跌，行业仍然处于底部调整期，需求持续疲软，反弹预期尚不明显，预计2020年将会迎来OLED的发展快车道。投资建议：对于下半年消费电子行业的传统旺季短期我们保持乐观态度，在中美、日韩贸易争端存在不确定因素，以及5G带来的需求提升的基础设施建设不确定性的情况下，我们坚持“积极观望，谨慎参与”的态度，维持行业评级“同步大市-A”。关注子行业首选仍然是消费电子板块，包括视频监控和元器件板块。个股核心推荐标的不变，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：需求旺季逐步来临的过程中实际需求增速不及预期；终端产品中在无线通信、传感器、人机交互等功能方面的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。

**通信：工信部发布2019年1-7月运营商数据，关注5G建设与4G传输扩容升级**

**蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn**

**投资要点：**本周行情回顾：本周，市场整体走弱，中小板指涨幅为0.31%，沪深300和创业板指跌分别为-0.56%和-0.29%，通信（中信）指数跌幅达-2.36%。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）指数分别下跌-3.77%、-2.08%和-3.55%。概念板块本周总体走弱，5G指数跌幅-2.17%，云计算指数涨幅1.69%。运营商通信业务收入、用户DOU增速持续下滑，云计算等新兴业务拉动增长。截止7月底，电信业务总体收入增速持续下滑，同比下降0.2%，其中固定通信业务收入保持平稳增长，同比增长9.5%，占比31.6%，而移动通信业务收入则同比下降4.1%。互联网数据中心、大数据、云计算、人工智能等新兴业务，拉动固定增值及其他业务的收入较快增长，是电信业务收入增长的主要拉动力。7月当月户均移动互联网接入流量（DOU）达到8.33GB，同比增速换挡，由上年末132.5%降至80.5%。华为方舟编译器开源官网正式上线，陆续实现和开源多项功能。8月31日，华为方舟编译器开源官网正式上线，本次方舟编译器开源的是编译器框架部分源码，包括编译器中间表示（IR）和语言编译实现，同时搭配编译器其他二进制组件，实现Java程序到aarch64汇编指令的编译过程。中国移动启动2020年GPON设备新建部分集采，总规模约8.9万端。中国移动启动2020年GPON设备新建部分集采，本次将集采3种GPON设备产品共计88895端。具体GPON设备产品预估采购规模为：GPONOLT设备6847端；GPONMDU/SBU设备71157端；XG-GPONMDU设备10891端。同往年一样，本次GPON集采又将是几个老牌大厂商之间的角逐。投资建议：移动DOU虽增速下滑，仍保持85%的高增长，面对流量瓶颈，4G服务水平的提升仍是关键，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。

**纺织服装：纺服零售社服半年报总结：Q2社零环比回暖，关注消费龙头**

**王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn**

**投资要点** Q2社零增速回升，7月剔除汽车的社零增长8.8%：上半年实现社零总额增长8.4%至19.52万亿元，其中Q2社零增长8.5%，增速较Q1的8.3%有所回升。Q2零售增速回升主要源于（1）食品类CPI上行推动粮油食品持续增长；（2）诸如增值税率降低的减税降费政策逐步落实夯实消费信心；（3）6月限额以上汽车类增长17%。若剔除石油汽车品类，6月限额以上增速达7.8%，增速较5月的7.2%回升。7月社零增长7.6%，较6月的9.8%环比下降，主要源于6、7月的汽车标准换代，带动换代前的促销潮。若剔除汽车，消费品零售增长8.8%。分品类看，粮油食品增长9.9%，日用品增长13%，均维持较快增速，纺服、化妆品、金银珠宝增速环比下行。服装家纺：消费放缓影响行业业绩增速：随着国内零售市场放缓，宏观事件影响消费者信心，服装家纺整体增速受影响。Euromonitor最新预计显示，我国服装市场2019年预计增速显著放缓。净利端，激烈的市场竞争提升企业促销力度及存货减值，行业利润降低。男装：营收保持平稳增长，净利润表现欠佳：相较女装市场，男装市场表现更为平稳，18年Q3起营业收入增长保持在13%左右，一是海澜之家等男装龙头营收增速保持在高个位数，二是美尔雅、报喜鸟等相对较小公司的营收增速回暖。2019年Q2男装净利润下降，主要是受到整体服装消费欠佳的影响。女装：相较男装更为可选，行业业绩有所下降：国内女装公司更偏向于中高端女装，较男装更为可选，波动也更大。在整体消费大环境不佳的背景下，2019年Q1、Q2女装公司营收分别下降2.9%、6.1%，净利润分别下降62%、150%。中高端女装业务分化，女装龙头歌力思、地素时尚仍有较好的业绩表现。童装：市场规模仍将较快扩张，典型公司营收高增长：预计2019年国内童装市场仍将保持约12%的高速增长。童装市场增长推动典型童装公司（森马服饰、安奈儿、金发拉比、起步股份）营收规模快速增长。Q2森马

服饰整合成本影响行业利润增速，其原业务利润总额保持 28% 的增长。 纺织制造：中美贸易影响出口增速，竞争使业绩增速放缓：中美贸易关系恶化推动 2019 年纺织服装出口增速下行。外需欠佳，内需放缓背景下，纺织制造行业上半年营收增速放缓。市场竞争更为激烈促使纺织制造 Q2 利润下降。 超市：营收规模稳健增长，利润增速受部分区域性超市影响：上半年国内重点超市零售额持续保持 5% 左右的稳健增长。零售规模稳健增长，以及增值税率降低略微推升增速，超市行业取得稳健的营收增速。Q1、Q2 利润大幅波动主要源于新华都、人人乐等地方性超市业绩出现较大波动。 百货：偏向中高端消费，营收持续负增长：受整体消费增速放缓以及线下高端消费向购物中心转移趋势影响，2019 年 Q1、Q2 百货行业营收规模保持负增长趋势。Q2 百货净利润大幅提升，主要受南京新百、中心商业、南宁百货等部分公司推动。 电商：线上高增速有所放缓，上市公司规模快速提升：电商渠道下沉持续推动 2019 年上半年电商较快增长，推动典型电商上市公司（阿里巴巴、京东、拼多多、唯品会）实现超过 30% 左右的营收增速。阿里巴巴 2018 年上半年利润受投资亏损影响，2019 年利润回归常态，推动行业上半年利润快速提升。 化妆品：上半年零售增速回暖，推动典型公司营收较快增长：国内化妆品行业上半年持续保持增速回暖趋势，推动典型化妆品上市公司（上海家化、珀莱雅、御家汇、丸美股份）Q1、Q2 营收增速有所回升。Q2 上海家化利润增速放缓，使典型化妆品上市公司 Q2 营收增速由 Q1 的 29% 放缓至 16%。 黄金：消费增速放缓，金价上行，金银珠宝增速波动：金银首饰受经济增速放缓影响，叠加黄金首饰消费轻量化、精细化，上半年限额以上金银珠宝增速明显波动，黄金首饰消费重量增速放缓。典型黄金首饰上市公司（周大福、周生生、六福集团、谢瑞麟、老凤祥、潮宏基、莱绅通灵、周大生）上半年营收增速略有放缓，净利润增长有所改善。 自然景点：旅游市场双位数增长，门票价格或进一步下行：2019 年上半年，官方机构预计国内旅游收入增长 13.5%，市场规模持续保持双位数增长。2019 年《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》将进一步推动国有景点门票价格下行。2018 年门票价格下行推动客流量提升，2019 年 SW 自然景点营收增速上行。自然景点行业净利润增速波动，Q1 下滑 36%，Q2 增长 0.8%。 免税：渠道市场维持 20% 以上增速，国旅免税销售收入增长 53%：商务部数据显示，1 至 5 月免税渠道累计销售额增长约 24%，市场维持 20% 以上的高速增长。上半年免税龙头中国国旅免税销售收入增长 53%，持续保持较快的业绩增速。 建议关注标的：纺织服装：7 月限额以上服装增速放缓至 2.9%，下半年较低的基数以及减税降费逐步落实有望推动服装零售增速改善。建议关注：（1）业绩有保障的童装龙头森马服饰；（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。 商贸零售：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。建议关注：（1）全国及区域性零售龙头的渠道扩张的永辉超市，家家悦，红旗连锁；（2）化妆品行业增速较快，业绩回暖的龙头上海家化；（3）受益于电商持续较快增长的阿里巴巴，京东，拼多多。 休闲服务：国内旅游及免税渠道市场规模较快提升，旅游保持双位数增长，免税保持超 20% 增长。建议关注（1）有望受益于旅游演艺市场扩容的演艺龙头宋城演艺；（2）受益于免税渠道持续扩张的免税龙头中国国旅。 风险提示：消费增速随经济增速放缓；宏观事件影响消费者信心；促消费政策落实或不及预期；出生人口降低或加剧童装竞争；互联网用户量红利接近尾声；超市份额被电商切分；化妆品行业受海外品牌主导；免税渠道政策存在不确定性。

### 轻工制造：双节临近，中小纸厂纷纷喊涨原纸价格

叶中正 0755-83224377 yezhongzheng@huajinsec.cn

投资要点 上周市场表现：上周，SW 轻工制造板块下跌 1.49%，沪深 300 下跌 0.56%，轻工制造板块落后大盘 0.94 个百分点。其中 SW 造纸 II 下跌 2.46%，SW 包装印刷 II 板块下跌 3.01%，SW 家用轻工上涨 0.28%，SW 其他轻工制造下跌 17.37%。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 21.54 倍，其中子板块 SW 造纸 II 的 PE 为 13.93 倍，SW 包装印刷 II 的 PE 为 25.38 倍，SW 家用轻工 II 的 PE 为 24.02 倍，SW 其他轻工制造 II 的 PE 为 52.31 倍，沪深 300 的 PE 为 11.73 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：松霖科技（+46.46%）、老凤祥（+9.3%）、欧派家居（+7.59%）、姚记科技（+7.13%）、荣晟环保（+6.48%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：我乐家居（-17.47%）、易尚展示（-17.37%）、银鸽投资（-16.34%）、东港股份（-8.2%）、通产丽星（-7.61%）。 行业重要新闻：1. 东南西北的原纸都在喊涨；废纸中小厂涨大厂降；2. 印尼政府对废纸进口设定新规则；3. 中国包装联合会发布简报，上半年纸和纸板容器制造业累计亏损面达 18.38% 公司重要公告：【太阳纸业】发布半年度报告，造纸行业面临新的问题和挑战，公司的生产经营状态好转，营业收入同比增加 2.89%，归母净利润同比下降 27.81%；【劲嘉股份】以自有资金 3,962 万元获得江西汇众投资转让的持有江西丰彩丽印刷包装的 48% 股权；【欧派家居】发布半年度报告，报告期内公司全渠道营销，大宗业务稳步发力，整装大家居持续推进，公司营业收入同比增加 13.72%，归母净利润同比增加 15.04%；【索菲亚】发布半年度报告，2019 年上半年公司实现营业收入 31.42 亿元，同比增长 5.17%；实现归母净利润 3.91 亿元，同比增长 5.96%；【山鹰纸业】发布半年度报告，2019 年上半年公司实现营业收入 111.70 亿元，同比下降 6.56%；实现归母净利润 9.25 亿元，同比下降 45.77%。 投资建议：1) 上周各纸企发布半年度报告，受国内外经济形势及行业自身因素影响，纸企业绩增速下滑，其中文化纸行业表现相对较好。9 月随着 2020 年春季教材招标印刷工作的陆续展开，文化纸进入传统旺季，龙头纸企也纷纷发布涨价函，文化纸价格或将迎来上涨，建议关注太阳纸业。2) 上周各家居企业发布半年度报告，在地产持续调控及行业竞争加剧等因素下，定制家居企业收入增速放缓。7 月商品房竣工面积同比降幅收窄，期待家居行业下半年业绩环比改善，其中龙头企业凭借多产品品类、多渠道营销，业绩增速保持较好增长，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、齐心持续中标政企客户，中期业绩表现良好，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。

### 汽车：第 36 周周报：“金九银十”旺季来临，行业景气度有望迎来向上拐点

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

**投资要点** 本周核心观点：“金九银十”汽车消费旺季来临，考虑到相关促进汽车消费的政策效果逐步显现、部分省市国六排放标准已于7月1日切换完成、新能源汽车迎来年末的季节性“抢装”以及去年同期销量基数较低等因素，多因素支撑下汽车行业景气度有望迎来向上的拐点。建议在底部区域适当加大对汽车板块的配置，推荐以下两条主线：（1）国六车型储备丰富且具有品牌优势的自主品牌龙头或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）为日系和德系整车配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关，随行业回暖估值向上修复弹性大的各零部件龙头企业，重点推荐星宇股份、华域汽车、福耀玻璃、保隆科技，建议关注玲珑轮胎、宁德时代。重要新闻回顾：8月27日，国务院办公厅印发了《关于加快发展流通促进商业消费的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出20条措施以提振消费信心，其中涉及汽车消费领域的内容主要两条：（1）释放汽车消费潜力：实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施；有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持；促进二手车流通，进一步落实全面取消二手车限迁政策；（2）加大金融支持力度：鼓励金融机构创新消费信贷产品和服务，推动专业化消费金融组织发展；鼓励金融机构对居民购买新能源汽车等绿色智能产品提供信贷支持。目前我国9大限购省市（北京、上海、广州、深圳、贵阳、石家庄、天津、杭州及海南）每年投放的车牌额度合计约100万辆；参考广州及深圳，假设9大限购省市均每年新增50%的牌照投放额度，预计可拉动约50万辆汽车销量，对车市的刺激效果约1.8%（以2018年全国汽车销量2803.89万辆为基数），有望助推行业景气向上。上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深300涨幅分别为-0.39%、0.03%、-0.56%，整体呈现窄幅震荡走势。汽车板块上涨2.18%，表现优于大盘；其中表现最好的商用载客车板块上涨5.64%，表现较差的商用载货车板块上涨0.96%。重点公司公告：①长城汽车：公司上半年营收403.17亿元，同比-15.93%；归母净利润15.17亿元，同比-58.95%。②上汽集团：公司上半年营收3679.16亿元，同比-19.52%；归母净利润137.64亿元，同比-27.49%。新车上市统计：宝马M系列、上汽荣威RX5MAX等。风险提示：经济下行导致汽车销量增速低于预期；促进汽车消费相关政策落地不及预期；中美贸易摩擦加剧。

### 保险：快评银保监会人身险评估利率调整通知

崔晓雁 021-20377098

**投资要点** 事件：8月30日银保监会发布《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》，对市场最关心的“调整普通型养老年金或10年以上普通型长期年金责任准备金评估利率上限由4.025%调整为3.5%”点评如下：调整的是法定责任准备金：理由如下：如果是偿付能力准备金，则会有相关偿二代细则编制修改；会计准备金修改也会有《中国保监会关于优化保险合同负债评估所适用折现率曲线有关事项的通知》作出适应性调整。上述两种准备金正是在对外披露的偿付能力报告和财务报告中，法定责任准备金在偿一代体系下运作，目前在偿二代体系下基本只是作为产品定价和监测使用，对外披露只在精算报告中，影响微乎其微。准备金多计提不等于成本提升、不影响利润和EV：首先法定准备金在目前的会计报告和偿付能力报告中并不适用，其次多计提责任准备金只是对未来的风险评估更为谨慎，基于此在偿二代体系下剩余边际并不纳入认可负债。对于内含价值、剩余边际的影响因素，最终还是落实于保费增速、风险因素评估等（死亡率、疾病发生率、费用率等）。而此次法定责任准备金评估利率下调，不涉及相关精算假设调整，所以并不影响利润及EV表现。更多的影响在于产品定价的引导继而传导至产品开发策略：此次评估利率下调后，传导效应将扩散至预定利率。预计高预定利率年金产品将逐步退出市场（预定利率高于评估利率需审批），或有部分炒停售，但不改产品结构以更符合险企投资水平为锚。开门红或受影响，叠加前期银保管理规定银保渠道或承压，法定责任准备金多计提对险企分红保险的分红水平或有影响，但此次分红险评估利率并没有调整，基于上市险企更加多元化的产品策略、四季度的产品开发或有所反映，实质影响较小。投资建议：长期来看有利于人身险准备金趋势调整机制完善，在低利率环境下更利于险企防范利差损。短期来看年金产品的竞争力或有下降，影响到明年开门红，险企或需调整策略以应对。而上市险企高预定利率年金险占比相对较小，产品结构更加均衡。行业新单承压下NBV增速放缓甚至负增长下情绪压制，基于此我们持续推荐中国平安（产品结构多元）、新华保险（发力健康险）、中国太保（寿险依旧强劲）、中国人寿（转型业绩亮眼）。风险提示：政策变化、资本市场下行、长端利率下行、保障型产品销售不及预期

### 纺织服装：秋冬面料成交环比增长，轻纺城价格指数微幅上涨

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0.27%，沪深300下跌0.56%。目前SW纺织服装PE为18.22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：商赢环球（+20.69%）、中潜股份（+18.17%）、柏堡龙（+12.07%），跌幅前3分别为：三夫户外（-9.98%）、多喜爱（-9.04%）、水星家纺（-6.52%）。行业重要新闻：1.1-7月规模以上工业企业利润下降1.7%，纺织业增长0.1%；2.7月棉花形势月报：棉花产量稳中略降，商业库存有所下降；3.农业农村部：预计国内、国际棉价短期维持弱势格局；4.中国轻纺城：市场营销继续推升，价格指数微幅上涨；5.原料及库存压力下，纱线市场回归刚需。海外公司跟踪：1.安踏体育中期纯利24.8亿元并首次披露FILA数据；2.都市丽人中期纯利下跌80%；3.江南布衣全年增长减速。公司重要公告：【金发拉比】大股东及一致行动人减持预披露；【拉夏贝尔】调整回购A股股份方案；【报喜鸟】高管减持预披露；【牧高笛】高级管理减持结果；【本周SW纺织服装半年报】。重点新闻简评：前7月规上纺织业利润增长0.1%；前7月规上纺织业营收增长2.4%，利润增长0.1%，其中7月营收增长0.7%，增速环比放缓，利润增长1.2%，环比略有回升。下游国内服装零售增速放缓，海外需求受中美关税影响，纺织业整体营收增速持续放缓。5月纺织品对美出口关税提升至25%后，国内竞争更为激烈，影响纺织业利润。轻纺城价格指数微幅上涨：柯桥纺织指数纺织品价格指数环比上涨0.06%。因下游需求局部小增，市场行情走势局部顺畅。秋季面料供给环比增加，秋季面料现货成交环比增长，初冬季面料批量试单局部小增，近期中国轻纺城市场营销继续推升。预计后市轻纺城传统市场营销将逐日出淡，整体市场成交将呈现震荡小升走势。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；（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。

### 广汽集团(601238)：日系亮眼自主承压，下半年业绩有望触底回升

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

**投资要点：**上半年业绩增速大幅下滑。公司发布2019年半年度报告，2019H1实现汽车销售99.96万辆，同比下降1.69%；营业收入283.51亿元，同比下降23.79%；归母净利润49.19亿元，同比下降28.85%；毛利率9.10%，同比减少13.19个百分点；净利率17.69%，同比下降1.23个百分点。受汽车行业景气度下行影响，上半年公司自主品牌核心车型GS4、GS8以及合资品牌中广菲克销量同比下滑明显，拖累公司整体销量小幅下降；同时降价促销清理国五库存导致利润率下滑较多。日系品牌逆流而上，广丰、广本销量保持强劲增长。在车市整体不景气的情况下，日系车凭借其低油耗及出色的产品力获得了消费者的青睐。凯美瑞、雷凌等车型持续热销，带动公司旗下日系品牌销量在弱市中逆流而上。广汽本田、广汽丰田上半年销量分别为39.45万辆及31.12万辆，同比分别增长16.41%和21.86%。据搜狐汽车报道，2019年下半年广汽本田计划推出一款全新的中型SUV，完善其SUV家族产品序列；广汽丰田计划推出一款全新纯电动车型，完善其“全擎动力”布局。在新车周期的发力下，下半年日系品牌的强势表现或可带动公司整体销量实现稳步增长。自主品牌经历阵痛，随去库存完毕及新车上市，销量增速有望回升。上半年，广汽自主品牌传祺系列批发销量18.7万辆，同比下降30.3%。据公司官网披露，上半年广汽传祺终端零售销量22.1万辆，同比增长5.6%。终端零售销量增速显著高于批发增速，主要是由于公司主动清库存所致。据太平洋汽车网报道，广汽传祺计划在下半年推出GS4、GS8等主力车型的全新款，以及GA3S视界版、GS5S、GA6三款新车。我们预计，随着主动去库存阶段的结束以及新车型的陆续上市，公司自主品牌销量有望逐步企稳并回升。**投资建议：**考虑到相关促进汽车消费的政策效果逐步显现、部分省市国六排放标准已于7月1日切换完成、“金九银十”汽车消费旺季即将到来、新能源汽车迎来年末的季节性“抢装”以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断7、8月淡季过后，汽车行业景气度有望出现向上的拐点。2019H1公司业绩增速下行幅度较大，随下半年行业回暖，业绩增速有望回升。我们预测公司2019年至2021年的每股收益分别为0.93元、1.13元和1.30元，净资产收益率分别为11.5%、12.8%和13.5%，维持“买入-B”投资评级。风险提示：新车销量增速不及预期；国内汽车行业景气度复苏不及预期。

### 苏宁易购(002024)：投资收益高基数影响利润增速，期待小店出表后盈利能力改善

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

**事件** 公司披露半年报，上半年营收1355.71亿元/+22.49%，实现归母净利21.39亿元/-64.36%，实现扣非后归母净利-31.90亿元。EPS约为0.23元。其中二季度公司实现营收733.30亿元/+20.10%，实现归母净利20.04亿元/-65.99%，实现扣非后归母净利-21.99亿元。**投资要点** 线上增速放缓影响营收增速，投资收益高基数影响利润增速：营收端，上半年公司实现营业收入增长22%，二季度营收增速有所放缓，主要受线上GMV增速放缓影响，Q2线上GMV增速由Q1的36%下降至20%。上半年线上GMV占比约61%，线上变化将较大程度影响营收变动。净利端，上半年实现归母净利同比下滑64%，源于去年同期出售阿里巴巴股份形成利润高基数。另有苏宁小店6月末出表，若不考虑苏宁小店经营亏损及出表收益，上半年公司实现归母净利7.61亿元，扣非后归母净利约-9.77亿元。线上GMV较快增速环比放缓，线下并购万达广场推动GMV增速提升：线上方面，互联网红利的趋近尾声，网上零售高增速有所放缓。截止Q2末，苏宁易购零售体系注册会员累计数量达4.42亿人，同比增长23.8%，季度环比增长4.7%。上半年苏宁易购实现线上GMV约1121.5亿元/+27%，其中自营商品GMV约797.0亿元/+26%，开放平台GMV约324.6亿元/+31%。Q2苏宁易购实现线上GMV约580.3亿元/+19.5%，二季度线上GMV高增速环比放缓。线下方面，收购万达广场扩大门店面积，推动线下GMV加速增长。上半年公司苏宁易购直营店大规模闭店，使Q2末门店数量（不含苏宁小店）较年初下降667家至4037家。其中苏宁易购广场（原万达广场）37家，苏宁易购直营店1746家，家电3C店2110家，母婴店172家，超市店9家。由于苏宁易购店面较小，苏宁广场面积较大，上半年末苏宁线下经营面积较年初增长15%至694万平方米，推动上半年线下实现GMV约720.1亿元/+14.5%，其中Q2实现GMV增长17.7%，增速环比有所提升。上半年受地产周期及零售大环境影响，苏宁家电3C店坪效同比降低4.9%，易购零售云直营店坪效降低9.0%，另有母婴店坪效提升24.7%。分品类看，含百货的小家电品类快速增长，快消品有望提升用户粘性。上半年公司含小家电、红孩子母婴美妆、家居食品及其他日用百货的小家电品类营收增长67%，通讯产品、空调产品、白色家电、数码IT品类营收分别增长0.9%、17%、19%、7.5%，小家电及百货品类推动营收增长。上半年，苏宁易购逐步夯实快消品类供应链，据亿邦动力网，618期间，苏宁大快消订单量同比增长245%，推动全渠道订单量增长133%。公司拟收购家乐福中国，有望进一步整合快消品资源，提升用户粘性及复购率。价格竞争策略促使毛利率同比降低，投资收益大幅波动影响净利率：盈利能力方面，公司积极进行价格竞争的策略，加大对品类的促销投入，主要品类毛利率均有下降，上半年毛利率同比下降0.39pct至14.04%。上半年第三期员工持股计划带动管理费用提升，可比门店下滑及苏宁小店快速拓店推动销售费用率提升，供应链融资及消费金融快速发展推升财务费用率，最终公司期间费用率合计提升2.66pct至16.55%。另外上半年公司苏宁小店出表投资收益不及去年同期出售阿里巴巴股权投资收益，最终公司净利率同比下降3.59%至1.54%。**投资建议：**苏宁易购坚持线上线下融合发展。家乐福并表推升营收，小店、金服计划出表，扣非净利润回暖或可期待。我们公司预测2019年至2021年每股收益分别为1.79、0.36和0.41元。净资产收益率分别为17.4%、3.4%和3.7%。目前公司PS（TTM）约为0.37倍，低于唯品会的0.45倍，维持“买入-B”建议。风险提示：并购整合或不及预期；多品类扩张存在不确定性；战略转型效果或不及预期。

## 五粮液(000858): 普五量价齐升, 改革势能继续增强

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件: 2019H1 实现营业收入 271.51 亿元, 同比+26.75%; 实现归母净利润 93.36 亿元, 同比+31.30%, 实现每股收益 2.40 元。其中 Q2 实现营业收入 95.61 亿元, 同比+27.08%, 实现归母净利润 28.61 亿元, 同比+33.72%。 投资要点 业绩超预期, 营收/净利创历史新高。报告期内公司实现营业收入 271.51 亿元, 同比+26.75%, 实现归母净利润 93.36 亿元, 同比+31.30%; 均创同期的历史新高, 主要归功于普五的量价齐升。酒类收入实现 254.19 亿元, 同比+25.50%, 经营性现金净流入大幅提升至 83.65 亿元, 主要系银行承兑汇票到期收现, 给企业的发展预留下充足的现金流; 预收账款 43.54 亿元, 同比下降 1.47%, 主要系公司 6 月份修改了打款制度, 实行按月打款, 预收账款同比和环比都有所下降。普五量价齐升, 产品结构进一步完善。(1) 主产品上, 公司对品质、包装、防伪进行了三重升级, 推出第八代经典五粮液从终端来看, 消费者接受度较高, 市场进入动销状态, 在三季度旺季之前已经很好地完成了七代向八代地衔接工作, 价格比较稳定, 目前普五的终端建议零售价为 1399 元/瓶, 总体站稳了 1000 元以上; (2) 向上完善价格带, 还推出了超高端产品--501 五粮液, 配合目标人群进行营销; (3) 向下整理系列酒及高仿产品, 对严重透支品牌价值的 42 个品牌 129 款高仿产品进行了清退和下架的处理。从普五的量价齐升和产品结构进一步梳理优化, 上半年酒类产品毛利率达到 78.16%, 创近三年新高。净利率达到 36.12%, 同比提升 1.77pct。 组织架构调整完毕, 改革红利持续释放。营销方面, 公司将原有的 7 大营销中心改为 21 个营销战区, 下设 60 个营销基地, 补充了 260 余名营销人员, 更加精细和立体地进行渠道深耕。公司治理方面, 将系列酒、特头曲、五粮醇公司整合为五粮液浓香系列酒有限公司, 达成资源更高效利用。同时, 公司运作上, 五粮液全渠道数字化运营平台已经搭建完毕, 百千万的第二阶段工作已经接近尾声, 运营商+专卖店等总商家数超过 2000 多家, 优质社会终端超过 5 万家; 为后续的强劲增长打稳扎实基础。 投资建议: 核心产品量价齐升, 系列酒整合基本完成, 各项工作推进有序, 运行情况良好。五粮液在 2019 年上半年已完成全年营收目标的 54.30%, 为全年跨越 500 亿奠定了坚实基础。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 4.43、5.24 和 6.20 元。净资产收益率分别为 23.8%、24.7%和 25.5%, 维持买入-A 建议。 风险提示: 终端消费疲软, 提价不及预期, 相关政策风险

## 东软载波(300183): 短期业绩受制电网改造, 芯片系统驱动未来

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 3.32 亿元, 同比下降 18.2%, 毛利率 47.8%, 同比下降 1.1 个百分点, 归属母公司净利润为 5,864 万元, 同比上升下降 15.3%, 每股净利润 0.1280 元, 同比下降 9.80%。第二季度公司实现营业收入为 1.83 亿元, 同比下降 23.5%, 毛利率 44.9%, 同比上升 0.6 个百分点, 归属上市公司股东净利润为 3,034 万元, 同比下降 31.1%。 电网改造进展不及预期, 上半年收入毛利率受到影响: 公司 2019 年上半年整体以及第二季度单季度的收入均出现了下降, 分别下降 18.2%和 23.5%, 从收入的业务分布看, 低压电力线载波通信业务是下滑的主要原因, 即国家电网和南方电网对于智能电表改造的速度不及预期, 以及在份额分配上公司处于相对不利的位置上, 使得整体的收入规模受到了影响, 而系统集成和集成电路芯片业务保持了增长的趋势。毛利率方面也有小幅度的下降, 主要也是由于电力线载波通信产品带来的影响, 整体下行幅度有限, 而芯片和系统集成业务的毛利率则有所提升。 费用率水平有所上升, 整体投入规模有所控制: 2019 年上半年公司在费用率出现了上行, 销售费用率和研发费用率分别上升 2.0 和 2.6 个百分点为 11.3%和 23.8%, 管理费费用率则下降了 0.8 个百分点为 10.1%, 费用率上行主要还是由于公司的收入规模下降而导致的, 从整体投入的数额上看, 公司仍然进行了总量控制优化分配的措施, 管理费用显著下降, 研发投入基本维持了较高的水平。智能化业务的推进使得公司在营销费用方面依然需要维持。 转型过程稳步推进, 短期波动不影响长期机会: 公司并未提供 2019 年 1-9 月的业绩预期, 从发展的趋势看, 公司逐步从以智能电表政府订单驱动的厂商逐步向芯片设计为源头, 能源互联网与智能化应用两翼齐飞的产业格局进行转变, 从目前的效果看, 集成电路芯片业务和智能家居系统化业务的收入和订单呈现出良好的增长趋势。智能家居及智能云互联的需求是未来长期的发展方向, 公司凭借在芯片和系统方面积累下来的经验, 有着良好的发展预期, 同时公司在青岛建设的东软载波信息产业园产线的投产, 也是为公司产品生产提供了保障, 对于公司应对行业市场的变化打下了基础, 尽管短期内国家电网的智能化改造仍然存在不确定性, 但是公司的已经逐步摆脱对于政府采购的依赖, 拓展企业及终端客户的需求。 投资建议: 我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.36、0.51 和 0.58 元。净资产收益率分别为 5.8%、7.9%和 8.5%, 维持买入-B 投资建议。 风险提示: 电网智能化改造进度不及预期; MCU 芯片市场竞争带来的盈利能力风险; 智慧楼宇业务的推进实施不及预期。

## 中国电影(600977): 业绩小幅提升, 看好全产业链布局优势

付宇焱 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

投资要点 盈利水平稳定, 业绩小幅提升: 2019H1 公司实现营业收入 48.42 亿元 (yoy+4.81%), 归母净利润 6.82 亿元 (yoy+2.25%), 经营性现金净流量 17.59 亿元 (+29.61%)。盈利水平方面, 上半年公司毛利率 23.90%, 净利率 15.52%, 较上年同期略有下降, 期间费用率亦保持相对稳定。 受市场影响内容制作收入有所下降: 2019H1 公司影视制片制作业务实现营业收入 3.43 亿元 (yoy-15.4%), 毛利率提升 11pct 至 33.85%。1. 电影: 报告期内公司主导或参与出品并投放市场的各类影片共 9 部 (同比增加 1 部), 累计实现票房 57.57 亿元 (yoy-25%); 储备方面, 公司主导或参与出品拟于 2019 年上映的影片包括《打过长江去》《太阳升起时刻 (暂定名)》《希望岛》《美人鱼 2》《一切如你》《家有儿女之最佳拍档》《亲密旅行》等, 公司正在筹备开发中的影片包括《红色的起点》《中国汽车人》《沧波舟》《34 天》《功夫茶茶》《再见, 哆啦 A 梦》《中国缉毒秘密战》《妈妈的神奇小子》《爱你, 星期天》等。2. 电视剧: 报告期内公司主导出品并播出的电视剧 1 部《重耳传奇》, 目前主导或参与出品的 30 余部剧集正在推进中, 储备丰富。3. 影视制作服务: 报告期内, 中影基地共为 285 部电影作品、26 部电视剧作品, 74 部纪录片、宣传片和专题片共计

385 部作品提供了制作服务，总数量同比减少 23%。技术方面，公司在人工智能图像修复、虚拟拍摄系统等方面均有储备和应用。公司参与发行的范围拓宽，发行营销收入增长：公司电影发行营销业务实现营收 29.04 亿元 (yoy+8.74%)，毛利率 23.9%，基本与上期持平。1.发行：公司主导或参与发行国产影片 292 部 (yoy+67%)，累计票房 80.06 亿元 (yoy+23%)，占同期全国国产影片票房的 55.18%；发行进口影片 80 部 (yoy+19%)，票房 85.13 亿元 (yoy+19%)，占同期进口影片票房的 59.62%。2.广告：中影银幕广告平台已签约影院 859 家，拥有银幕数量 5,679 块，占全国银幕总数的 8.7%公司在影院公告方面有所调整，优化影院资源，因此签约影院数量有所减少。影院扩充放缓，单银幕产出下滑：截至 2019 年 6 月末，公司参控股院线的下属影院共有 2,865 家 (yoy+8%)，银幕 17,478 块 (yoy+10%)，其中公司控股影院 136 家 (yoy+6%)，银幕 997 块 (yoy+7%)，影院扩充速度明显放缓。受整体票房表现疲软影响，公司电影放映业务合计实现营业收入 9.12 亿元 (-6.27%)，上半年控股影院单银幕产出 78 万元 (yoy-11%)，虽有所下滑，但仍处于行业较高水平；电影放映业务毛利率 17.73%，同比下降 3.54pct。并表中影巴可，影视服务业务收入高增：公司影视服务主要包括影视器材相关业务，通过中国巨幕放映系统、中影巴可数字放映机、数字影院信息化管理系统的研发、推广实现收入。本报告期公司实现影视服务收入 6.55 亿元 (yoy+24.37%)，中影巴可 2018 年 7 月并表推动了该项业务的增长。投资建议：从上游看，公司在内容制作方面参与广泛，项目储备丰富，单个项目风险可控；从中下游看，2019 年上半年末公司旗下加盟及控股影院的银幕市占率达 27%，发行、放映优势明显，同时与华夏发行垄断进口片发行，是进口片票房增长的受益方，我们看好公司全产业链优势，我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.71、0.81、0.87 元，8 月 29 日收盘价对应 PE 依次为 20.4 倍、17.7 倍、16.6 倍，维持买入-B 建议。风险提示：票房表现不及预期、影视剧项目进度不及预期、政策风险

### 中信出版(300788)：业绩稳健增长，书店拓展空间大

付宇焱 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

投资要点 事件：2019 年 H1 公司实现营业收入 8.96 亿元 (yoy+18.29%)，归母净利润 1.30 亿元 (yoy+13.03%)，经营性现金流净额 8,361.87 万元 (yoy+106%)。2019Q2 营收同比增长 36%，归母净利润同比增长 43%。经管类图书稳健增长，少儿图书高增：公司上半年图书出版与发行业务实现营业收入 6.78 亿元，yoy+14.94%；毛利率 37.50%，同比下降 1.58 个百分点。分类型看，上半年公司经管类图书营业收入同比增长 10.34%，市占率 14.43%，仍保持行业排名第一；学术文化类图书增速较快，上半年市场排名跃居第一；少儿图书板块实现营业收入 1.49 亿元，同比高增 60.96%。报告期内出版新书 853 种，同比增长 61%；出品周期、人均效能得到大幅提升；报告期末，公司拥有 2,464 种优质版权储备，助力公司未来业务持续发展。书店业务转型初见成效，归母净利润同比减亏：书店零售板块营业收入 2.13 亿元，yoy+45.27%，毛利率 33.56%，同比下降 2.38pct，归母净利润同比减亏 628 万元。中信书店以智能化服务为依托，建立以各类图书销售为主，同时涉及互联网创意产品、国际优质文具、生活杂货、收藏和装饰、家庭生活集市、运动产品等丰富内容的新业态店面。截至 2018 年末，公司拥有机场店 57 家、写字楼店 12 家、城市店 18 家。未来公司将进一步扩大中信书店规模，拟建设 180 家城市生活店与 3 家主题店，以垂直内容聚合人群。投资建议：我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 1.32 元、1.58 元和 1.87 元，最新收盘价对应 PE 依次为 31.6x、26.4x、22.3x，我们看好公司大众出版领域的领先地位，以及以中信书店为入口的知识服务与文化消费前景，给予公司增持-A 评级。风险提示：中信书店快速扩张的风险、实体书店销售码洋下降风险、纸张成本攀升风险、宏观经济增速下行风险

### 蓝思科技(300433)：业务开拓盈利能力短期承压，期待旺季来临

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 113.6 亿元，同比上升 4.27%，毛利率 19.0%，同比上升 6.4 个百分点，归属母公司净利润为亏损 1.56 亿元，同比转为亏损，每股净利润亏损 0.0398 元。第二季度公司实现营业收入为 65.5 亿元，同比上升 2.39%，毛利率 19.6%，同比下降 4.3 个百分点，归属上市公司股东净利润为亏损 5,943 万元，同比转为亏损。上半年国内客户持续开拓，毛利率短期承压：公司 2019 年上半年以及第二季度单季度的收入分别小幅提升 4.27%和 2.39%，可以看到的是，在行业整体终端需求增长不及预期的情况下，公司积极开拓国内客户获得了较为理想的效果，国内销售额的占比达到了整体的 45.0%，同比提升了 6.5 个百分点。从产品细分方面看，中大尺寸防护产品和新材料等收入规模增长显著，产品拓展也取得了良好的效果。不过由于新客户和新产品在开拓过程中不可避免的会面临价格和盈利能力的竞争，因此上半年和第二季度的毛利率出现了下降，从环比层面上看，我们也可以关注到积极的状况是，毛利率环比有所提升，随着产能利用率和良率的改善，盈利能力有望逐步恢复。费用率基本保持平稳，经营效率提升明显：公司上半年的费用率基本保持平稳，其中销售费用率和研发费用率分别下降 0.2 和 0.6 个百分点，管理费用率则上升了 0.7 个百分点。伴随着公司由海外客户向国内客户逐步渗透的过程，在人员管理和产品研发等方面均有了不同的模式和方向，费用水平上升也是顺理成章。公司还在继续开拓除玻璃以外的新材料加工生产能力，因此在研发投入方面公司仍然保持了较高的水平，而新材料和金属的业务收入也获得较好的成长，显示公司的投入产出正在较好的轨道上。转型持续推进，消费电子维持稳定非手机业务拓展未来成长性：公司没有披露对于 2019 年 1-9 月的业绩预期。行业趋势方面，下半年无论是公司传统的国际大客户还是新进入了国内客户看，均有望进入相对旺季的出货量增加，并且在外观方面的创新也有增加，而 2020 年随着 5G 基础设施建设的逐步进入尾声，终端换新需求也是有着较高的预期。公司层面看，从国际客户向国内客户渗透的过程中，对于管理模式和生产经营都是有着不小的挑战，而现在随着收入规模的增加，公司的渠道拓展和产能准备情况也已经做好了迎接未来的准备，我们认为凭借公司在行业内的定位和竞争力情况看，对于未来的成长性恢复仍然保持乐观的期待。投资建议：我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.29、0.40 和 0.54 元。净资产收益率分别为 6.2%、8.1%和 10.0%，维持买入-B 投资建议。风险提示：国际大客户的终端出货不及预期影响公司收入；国内客户拓展过程中价格竞争影响盈利水平；公司新产品和新技术的研发进度不及预期。

## 晶盛机电(300316): 业绩符合预期, 积极布局半导体领域

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

**投资要点** 事件: 8月29日, 公司披露半年报, 2019H1实现营业收入11.8亿元, 同比下降5.3%, 实现归母净利润2.5亿元, 同比下降11.9%。2019Q2公司实现营业收入6.1亿元, 环比增长7.6%, 实现扣非归母净利润1.24亿元, 环比增长25.3%, 单季度毛利率39.2%, 环比提升5.5pct。公司经营情况总体较为平稳, 业绩表现在业绩预告范围之内。智能化加工设备高增长, 毛利率维持稳定: 2019H1公司晶体生长设备实现营收7.5亿元, 同比下滑28.1%, 毛利率40.1%, 同比下降0.86pct。智能化加工设备实现营业收入3.2亿元, 同比增长276.6%, 毛利率34.2%, 同比提升0.24pct。蓝宝石产品实现营收2740万元, 同比减少47%, 毛利率11%, 同比减少11pct。公司主营业务收入环比持平, 同比下滑是因为去年同期是业绩确认高峰。毛利率变化相对平稳, 说明公司核心产品价格基本维持。在手订单饱满, 单晶炉扩产周期已经开启: 2019Q2光伏行业逐渐回暖, 公司分别与晶科能源、上机数控签订晶体生长设备合同合计超过18亿元, 进一步巩固了公司在全球光伏单晶生长设备的领先地位。截止2019年6月30日, 未完成合同总计27.29亿元(未包括7月与晶科的5.945亿元合同), 同比增长13%, 其中未完成半导体设备合同5.75亿元, 同比大增336%。公司整体在手订单充足, 单晶硅片市场需求较好, 部分硅片厂商启动了新一轮扩产, 订单已经开始逐步落地, 2020H1将迎来业绩确认高峰。研发持续投入, 积极布局半导体领域: 2019H1公司研发费用达1.0亿元, 占比营收8.5%。公司进一步增加对中环领先半导体资本投入2.5亿元, 围绕半导体高端装备制造核心环节进行投资卡位, 投资1000万元新设浙江科盛(表面处理), 投资1335万元参股江苏中科智芯集成, 投资500万元参股苏州八匹马超导科技。公司还布局了半导体相关辅材、耗材、关键零部件业务, 增加了半导体抛光液、阀门、磁流体部件、16-32英寸坩埚等新产品。公司未来有望在半导体设备和材料领域发力。投资建议: 我们预计公司2019年-2021年每股收益分别为0.52元、0.70元、0.89元, 净资产收益率分别为15.8%、18.2%、19.9%, 维持“买入-A”的投资评级。风险提示: 光伏单晶炉需求大幅下滑; 半导体订单确认收入不及预期;

## 顺络电子(002138): 业绩略低于预期, 电感龙头多领域拓展充分受益 5G

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

**投资要点** 事件: 公司19H1实现营业总收入12.17亿元、同比增长7.77%, 归母净利润1.95亿元, 同比下降13.8%, 扣非后归母净利润1.82亿元、同比下降4.95%。其中2019Q2营业总收入6.72亿元, 同比增长5.5%、环比增长23.52%; 扣非归母净利润1.03亿元, 同比下降12%、环比增长24.46%。费用增长、汇兑损失、投资收益减少, 19年上半年短期业绩略低于预期。从毛利率看, 公司19H1毛利率35.26%, Q2毛利率为35.65%, 均同比微增, 核心产品盈利水平稳定。从费用端来看, 公司19年H1销售费用同比+6.61%, 管理费用同比+10.97%, 研发费用同比+39.14%, 财务费用396万元(去年同期-182万元)。从其他收益看, 汇兑收益-664万元(去年同期535万元), 投资收益-116万元(去年同期2854万元, 主要是转让参股公司所得的一次性收益)。剔除股权转让收益的影响以及汇率变化导致的收益减少, 2019年上半年利润与去年基本持平。多领域持续投入研发, 电感产品拓展应用领域和非电感产品打开市场。公司目前在汽车电子、滤波器、磁性材料、传感器、高端精密电感、精密陶瓷等多领域正在持续投入研发, 上半年研发费用率为6.92%, 同比提升1.56ppt, 我们认为费用的投入体现了公司积极的发展策略。电感类产品从传统手机、通信领域拓展至军工、汽车电子, 如汽车电子领域, 变压器给博世开始大批量供货, 新产品在TESLA小批量测试, 预计2-3年放量。市场的认知度和接受度不断的提高, 有望在未来市场上获得快速成长的机会。非电感类产品持续耕耘多年, 如陶瓷材料将随基站滤波器和智能穿戴渗透率提升, 有望在未来市场上获得快速成长的机会。5G驱动通信和终端业务长期发展。基站方面, 5G基站专项开发的微波器件已陆续得到国际大厂承认并将逐步实现销售, 下半年将继续加大5G市场新产品的开发及市场推广。终端方面, 5G手机和IoT终端对于高端精密电感需求将大幅度增加, 公司新型01005电感可量产, 产能翻倍, 一方面已经通过Skyworks射频模块端小批量送样, 另一方面通过深耕原客户和拓展新客户在终端市场渗透率持续提升。投资建议: 考虑到公司充分受益5G电感量价齐升趋势, 非电感领域持续突破, 业绩有望改善向好, 我们预测公司2019-2021年EPS分别为0.63/0.78/0.98元, 对应PE分别为36.5/29.4/23.5x, 上调公司评级至: 买入-B。风险提示: 消费电子需求复苏不及预期; 5G建设进度不及预期风险; 新产品/新客户拓展不及预期;

## 华泰证券(601688): 自营贡献最大业绩弹性, 经纪业务依旧强劲

崔晓雁 021-20377098

**投资要点** 事件: H119公司营收111.07亿元, 同比+35.18%, 归母净利润40.57亿元, 同比+28.43%(扣非后+32.68%)。Q2营收48.59亿元, 同比+23.75%、环比-22.23%, 归母净利润12.77亿元, 同比+1.71%、环比-54.05%(扣非后同比+5.90%、环比-54.21%)。加权平均ROE3.82%(中信4.11%、国君4.03%), 同比+0.24pct)。本期业绩增长主要系投资收益+公允价值变动损益同比+86%至47亿元, 占营收同比提升12pct至42%。自营贡献最大业绩弹性: H119公司实现自营业务收入34.31亿元, 同比+119.70%, 主要系资本市场回暖增厚投资收益, 上半年万得全A+24.68%, 此外联营及合营企业投资收益同比+32.33%。自营投资与股权投资双重推动投资业务大增86%。经纪、资管回暖: 受益于资本市场回暖(主要为Q1), 市场交投活跃, H119股基日均交易额同比+31%, 景气度提升下公司经纪业务同比+21%, 占营收比20%。得益于公司优秀的主动管理能力, H119公司资管业务收入同比+19%, 截至Q2末华泰资管私募月均规模8491亿元, 行业第二。投行承压、信用调控: H119公司投行业务收入同比-25%, 占营收比跌至5%, 主要系上半年公司投行业务承压, IPO市场份额仅0.74%, 鉴于公司丰富的项目储备IPO阶段承压无需过忧, 此外再融资10%, 公司债0.34%, 企业债2.06%。H119公司出清股权质押业务, 主动调控股票质押式回购业务, 规模同比-40%, 影响相关利息收入同比减少8.52亿元(同比-55%)。投资建议: 公司作为首家A+H+G上市券商, 业务发展均衡, 持续推进金科赋能、国际化布局(AssetMark)以及职业经理人改革制度, 我们看好公司中长期成长前景。目前公司P/B已回落至

1.5x 以下，具备一定配置价值，上调评级至增持-A。风险提示：市场景气下行、监管变化、行业竞争加剧、信用业务坏账率超预期等。

## 【财经要闻】

### 1、国务院：强调稳定恢复生猪生产 着力保障市场供应

全国稳定生猪生产保障市场供应电视电话会议在京召开。中共中央政治局委员、国务院副总理胡春华出席会议并讲话。他强调，要迅速采取有力措施稳定恢复生猪生产，确保猪肉供应和市场价格基本稳定。要立即清理超出法律法规规定范围各类生猪禁养限养规定，从财政金融用地等方面加大对养殖场户政策支持力度，有效调动养殖积极性。要大力推进生猪产业转型升级，加快构建现代化的养殖、流通、防疫体系，积极发展生猪标准化规模化养殖。要千方百计保障猪肉市场供应，强化市场监测预警，严厉打击囤积居奇和串通涨价等不法行为，积极发展禽肉等替代品生产，加大冻猪肉储备规模。

### 2、商务部等七部门：印发《关于进一步促进汽车平行进口发展的意见》

商务部等七部门印发《关于进一步促进汽车平行进口发展的意见》。《意见》提出，允许探索设立平行进口汽车标准符合性整改场所。在风险可控、依法合规前提下，允许已开展汽车平行进口工作的有关省市在海关特殊监管区域内设立标准符合性整改场所，明确了整改场所设立的基本程序、整改项目范围，便利企业开展整改业务，降低企业经营成本，并要求有关地区切实加强整改场所监管。

### 3、商务部：未来 3-5 年汽车出口有望实现新突破

在 2019 中国汽车产业发展（泰达）国际论坛上，商务部对外贸易司副司长、国家机电产品进出口办公室副主任宋先茂表示，要明确战略定位，加大资源投入，为我国汽车贸易高质量发展营造更好的政策环境，大力推动我国汽车贸易高质量发展；未来 3-5 年，我国汽车出口有望在百万级的基础上再实现新突破。

### 4、财政部：氢燃料电池汽车目前不具备大规模推广条件

财政部经济建设司一级巡视员宋秋玲在 2019 中国汽车产业发展（泰达）国际论坛上表示，由于我国燃料电池汽车核心技术和零部件技术尚未突破，基础设施建设不足，标准法规缺失，氢气作为能源管理的体系尚未建立等等原因，目前尚不具备大规模的推广应用条件。同时，燃料电池汽车和纯电动汽车技术特点不同，有各自适合应用的场景，未来应该是互补、共存，而不是替代的关系。

### 5、发改委：组织召开完善促进消费体制机制部际联席会议第一次会议

部际联席会议召集人、发改委主任何立峰主持召开完善促进消费体制机制部际联席会议第一次会议。会议要求，要充分发挥好联席会议的统筹协调作用，组织研究消费领域大趋势、大战略、大政策、大项目，推动解决突出问题；要加强上下联动，不断研究推进落实促进消费的具体机制和措施；要加强统计监测、信息评价和形势预判，充分发挥消费者和社会各界力量的监督作用，促进各项政策举措更好发挥作用。

### 6、工信部：正在抓紧编制新能源汽车产业发展规划

工信部装备工业司副司长罗俊杰表示，工信部正在按计划抓紧推进《新能源汽车产业发展规划（2021~2035 年）》的编制。总体思路包括要从降低资源消耗强度，改善生态环境等方面明确发展新能源汽车的战略导向，兼容多种技术路线的发展。同时，要加快政府职能转变，更好发挥市场机制作用，激发企业自主创新动力和市场活力的对策，形成新能源汽车技术创新、推广应用与资源环境、社会运行的良性循环。

### 7、工信部：发布免征车辆购置税的新能源汽车车型目录 特斯拉在列

工信部发布免征车辆购置税的新能源汽车车型目录（第二十六批），特斯拉在列，涉及 Model 3、Model S 及 Model X 的多个车型。

### 8、医疗保障局：发文完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策

国家医疗保障局印发《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》。目的是通过合理确定并动态调整价格、医保支付政策，支持“互联网+”在实现优质医疗资源跨区域流动、促进医疗服务降本增效和公平可及、改善患者就医体验、重构医疗市场竞争关系等方面发挥积极作用。

**9、外汇局：截至 8 月末累计批准 1113.76 亿美元 QFII 额度**

汇局披露数据显示，截至 8 月 30 日，累计批准 6933.02 亿元人民币的 RQFII 额度；累计批准 1039.83 亿美元的 QDII 额度和 1113.76 亿美元 QFII 额度。

**10、银保监会：调整部分人身险种的责任准备金评估利率水平**

银保监会发布《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》。通知提出，将调整部分人身险种的责任准备金评估利率水平，对 2013 年 8 月 5 日及以后签发的普通型养老年金或 10 年以上的普通型长期年金，将责任准备金评估利率上限由年复利 4.025%和预定利率的小者调整为年复利 3.5%和预定利率的小者，其他险种的评估利率要求维持不变。

**11、证监会：不予同意恒安嘉新科创板注册**

据证监会公告，证监会对恒安嘉新（北京）科技股份公司首次公开发行股票的注册申请作出不予注册的决定。证监会指出，在对恒安嘉新首次公开发行股票并在科创板上市申请进行审阅时关注到其存在会计基础工作薄弱、内控缺失等问题。

**12、沪、深交易所：发布《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》**

沪、深交易所发布《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》。办法明确，发行人申请可转换债券在交易所挂牌转让，除满足非公开发行公司债券挂牌转让条件外，还应当符合下列条件：（一）发行人为股份有限公司；（二）发行人股票未在证券交易所上市；（三）可转换债券发行前，发行人股东人数不超过 200 人，证监会另有规定的除外；（四）可转换债券的存续期限不超过 6 年等。

**13、深交所：对多日涨幅异常的“深赛格”和“深大通”进行重点监控**

深交所共对 33 起证券异常交易行为采取了自律监管措施，涉及盘中拉抬打压、虚假申报等异常交易情形；对多日涨幅异常的“深赛格”和“深大通”进行重点监控，并及时采取监管措施；共对 2 起上市公司重大事项进行核查，并上报证监会 2 起涉嫌违法违规案件线索。

**14、上海：将实施上海科创企业的“万千百工程”扶持上千家 IPO 储备军**

在 2019 世界人工智能大会“智慧新经济，科创新时代”主题论坛上，上海市副市长吴清表示，上海将着力培育一批代表性的科创企业，实施上海科创企业的“万千百工程”，培育数万家的高新技术企业，扶持上千家的上市后备企业，打造上百家的科创领军的企业，代表国家来参与全球产业和科技竞争合作。

**15、深圳：正研究起草《深圳市海洋发展总体规划（2020-2035）》**

在全球海洋中心城市建设方面，深圳正研究起草《深圳市海洋发展总体规划（2020-2035）》，将提出清晰的发展目标、评价体系、空间布局、管控要点和重点措施，为深圳海洋的全面发展提供支撑。在深圳建设先行示范区意见中，提出创办国际化综合性海洋高等院校、争取建设国家深海科考中心、推动国际海洋开发银行等国际海洋金融机构落户深圳。接下来，深圳将研究项目的建设思路和方案，并争取国家部委支持。

**16、江西省再发文加强稀土行业秩序整顿**

江西省工信厅网站发布《关于持续加强稀土行业秩序整顿的通知》，明确指出要加强重点环节管理、不断增强行业自律、发挥行业协会作用和提高行业发展质量。《通知》要求加大对重点资源地和矿山动态督查力度，严格管控压覆稀土资源回收等。严格落实开采和冶炼分离计划。规范二次资源回收利用企业和强化流通监管等。

**17、科创板个股涨跌各半**

科创板个股涨跌参半，心脉医疗、南微医学涨逾 4%，瀚川智能跌近 3%

**18、上证综指收盘跌 0.16%，报 2886.24 点**

上证指数收盘跌 0.16%，深成指跌 0.35%报 9365.68 点，创业板指跌 0.61%报 1610.9 点。两市全体成交额 5547 亿元，北向资金全天单边净流入 67.2 亿元

**19、恒生指数收盘涨 0.08%，报 25724.73 点**

恒指高开低走震荡收涨 0.08%，报 25724.73 点，日内振幅达 1.85%。恒生国企指数涨 0.91%。大市成交 873.5 亿港元，前一交易日为 788.7 亿港元。

20、道指涨 0.16%，报 26403.28 点

道指涨 0.16%，报 26403.28 点，标普 500 指数涨 0.06%，报 2926.46 点，纳指跌 0.13%，报 7962.88 点

### 【重点公告】

#### 【采掘】

兖州煤业：2019 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 53.61 亿元，同比增长 23.49%

#### 【餐饮旅游】

中国国旅：上半年净利同比增 71% 拟参与筹建中旅财险

#### 【传媒】

巨人网络：上半年净利润同比下降 28.98%

掌阅科技：持股 5.9%的股东国金天吉拟清仓减持

飞乐音响：上半年亏损 3.29 亿元，去年同期亏损 4.11 亿元

#### 【纺织服装】

雅戈尔：上半年净利润 20.27 亿元，同比增长 36.16%

#### 【非银金融】

海通证券：上半年净利 55.27 亿元 同比增 82%

陕国投 A：上半年净利 3.48 亿元 同比增长 70%

安信信托：上半年净利润 1157 万元，同比下降 98.93%

#### 【公用事业】

龙马环卫：中标 1700 万元垃圾分类项目

安信信托：上半年净利润 1157 万元，同比下降 98.93%

长江电力：上半年净利润 85.72 亿元，同比增长 0.59%

#### 【机械设备】

徐工机械：上半年净利润 22.83 亿元，同比增长 106.82%

应流股份：上半年净利润同比增 23.05%

中联重科：上半年净利润 25.76 亿元，同比增长 198.11

#### 【计算机】

万兴科技：股东华睿投资及其一致人拟减持不超过 2%

#### 【家用电器】

格力电器：上半年净利 137.5 亿元 同比增 7.37%

美的集团：上半年净利 151.87 亿 同比增长 17.39%

#### 【建筑】

中国交建：上半年净利 85.77 亿元 同比增 4.92%

葛洲坝：上半年净利润 21.24 亿元，同比增长 8.76%

#### 【交通运输】

白云机场：上半年净利同比下降 39%

中国国航：拟向中国商飞购买 35 架 ARJ21-700 飞机 合计约 13.3 亿美元

招商港口：上半年净利润 22.99 亿元，同比增长 270.81%

#### 【农林牧渔】

罗牛山：上半年亏损 4743 万元，去年同期盈利 3.35 亿元

#### 【汽车】

京威股份：股东拟减持不超 6%股份

广汽集团：上半年净利 49.19 亿元 同比降 28.85%

长安汽车：上半年净亏损 22.4 亿元

一汽轿车：重组拟置入一汽解放 100%股权，交易作价 270 亿元

**【食品饮料】**

五粮液：上半年净利 93.36 亿 同比增长 31.3%

洋河股份：上半年实现净利润 55.82 亿元，同比增长 11.52%

金种子酒：上半年亏损 3178 万元，去年同期盈利 601 万元

**【商业贸易】**

苏宁易购：上半年实现实现营业收入 1356 亿元 同比增长 22.5%

众业达：持股股东中植及一致行动人拟减持不超过 6%

步步高：持股 7.09%的股东钟永利拟减持不超过 3%

庞大集团：公司上半年亏损 12 亿元

王府井：上半年净利润 6.99 亿元，同比下降 7.48%

**【医药生物】**

爱尔眼科：控股股东和实控人转让 2%股权 引入战投高瓴资本和淡马锡

**【银行】**

中国银行：上半年净利润 1140.5 亿元同比增长 4.55%

农业银行：上半年归母净利润 1214 亿元 同比增 4.88%

民生银行：上半年净利润 316.23 亿元，同比增长 6.77%

**【有色金属】**

金贵银业：上半年亏损 3796 万元，去年同期盈利 1.31 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)