

2019年10月22日

晨会纪要(2019年10月22日)

晨会纪要

今日要点:

- 【行业评论】煤炭: 库存再现回升, 需求仍存韧性
- 【行业评论】轻工制造: 9月BHI攀升, 2019年第十三批外废审批额度41万吨
- 【公司评论】航民股份(600987): 黄金业务拖累营收, 归母净利稳健增长
- 【公司评论】爱婴室(603214): 渠道扩张有望加速, 净利润延续高速增长趋势
- 【公司评论】平安银行(000001): 净息差稳定支撑下资产质量持续优化
- 【公司评论】东方财富(300059): 证券业务收入大幅提振公司业绩
- 【公司评论】蓝思科技(300433): 单季度营收盈利水平上市以来新高, 外观件全球龙头再度起航
- 【公司评论】华熙生物(688363): 全球玻尿酸销量第一, 技术优势夯实龙头地位
- 【公司评论】中国移动/联通三季度业绩点评

财经要闻:

- 1、国务院: 批准我国向世界贸易组织提交加入《政府采购协定》第7份出价清单
- 2、人大: 中国拟修改未成年人保护法对玩网游实行时间管理
- 3、两部委: 印发《关于新时代服务业高质量发展的指导意见》
- 4、工信部: 加快推进5G创新应用 为更多垂直行业赋能赋智
- 5、工信部: 截至9月8.6万5G基站开通 年底将超13万
- 6、发改委: 加大对产教融合试点重大项目建设的投融资和财政等政策组合支持力度
- 7、发改委: 确保天然气安全稳定供应 要求相关企业严格执行天然气价格政策
- 8、发改委: 2019-2020年拟推动实施的一批铁路专用线项目总投资约1200亿元
- 9、发改委: 9月猪肉及替代品价格明显上涨
- 10、统计局: 1-9月全国规模以上工业发电量同比增长3.0%
- 11、央行: 9月份沪市日均交易量环比增长17.62% 深市日均交易量环比增长33.50%
- 12、央行: 加强金融科技顶层设计 推动实现金融与科技深度融合
- 13、银保监会: 前三季度实体经济人民币贷款增加13.9万亿
- 14、银保监会: 引导银行保险机构加大对生猪产业的支持力度
- 15、人社部: 7992亿养老金已到账投资
- 16、上海: 大力推进域外生产基地建设 积极建立紧密型生猪外延基地
- 17、科创板表现欠佳, 多数个股收跌
- 18、上证综指收盘涨0.05%, 报2929.62点
- 19、恒生指数收盘涨0.02%, 报26725.68点
- 20、道指涨0.21%, 报26827.64点

重点公告:

- 全聚德: 前三季度净利润2032.58万元, 同比下降59.09%
- 立讯精密: 前三季净利同比增74% 全年业绩预增45%-55%
- 东方财富: 前三季度净利润5.24亿元, 同比增74.13%

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	3880.84	0.74%
上证综指	2939.62	0.77%
深证综指	1614.87	0.82%
恒生指数	26725.68	0.60%
中小板指数	6065.05	1.12%
创业板指数	1644.51	1.36%
新三板做市指数	775.81	-0.11%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
农林牧渔(中信)	2.3%	2.5%	64.3%
房地产(中信)	-0.2%	-2.9%	23.6%
餐饮旅游(中信)	-0.6%	4.4%	28.8%
家电(中信)	-0.7%	4.7%	34.5%
传媒(中信)	-0.9%	6.9%	7.4%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
电力设备(中信)	-4.1%	1.2%	20.5%
有色金属(中信)	-2.9%	-4.5%	5.5%
机械(中信)	-2.8%	1.4%	18.3%
国防军工(中信)	-2.8%	0.2%	14.5%
综合(中信)	-2.8%	3.3%	19.8%

金字火腿：公布三季报，前三季度实现净利润 4750 万元，同比增长 316.38%

中兴通讯：非公开发行不超 6.87 亿股新股获证监会核准

我武生物：前三季度实现净利润 2.47 亿元，同比增长 30.23%

【行业公司评论】

煤炭：库存再现回升，需求仍存韧性

杨立宏 yanglihong@huajinsec.cn

投资要点

9月煤炭产量同比环比双升，三大主产区产能增速环比齐降：2019年1-9月，全国煤炭产量27.36亿吨，同比增长4.5%。9月当月，全国煤炭产量3.24亿吨，同比增长4.4%，增速较上月下降0.6个百分点，月度环比增长2.6%。9月份山西、内蒙古、陕西产量分别同比增长7.92%、4.66%和-8.59%，环比分别下降1.47%、0.99%和1.64%。9月三省合计产量占全国产量的比重为71.65%，较上月回落0.69个百分点。

9月焦炭产量增速回落，火电大幅回升：2019年9月全国焦炭产量3922万吨，同比增长3.2%，增速较上月回落1.4%；10月中上旬双焦价格平稳，焦炭盈利空间与上月持平，生铁盈利空间回升10.8%。火电发电量为4150亿千瓦时，同比增长6.0%，占全国发电量的比重为70.24%，较上年同期提高1.17个百分点。

库存再现回升：10月以来沿海电厂库存小幅波动，重点电厂库存10月上旬同比、环比分别上升11.70%和7.97%，中转环节库存也出现反弹，截止10月15日，环渤海动力煤库存为1486.7万吨，较8月下旬低点上升15.11%，较上年同期增长10.86%。经过9月初短暂回落之后，9月下旬以来焦煤总库存再次回升。截止10月11日，焦煤库存总量为2763.58万吨，环比增加2.73%。

9月进口同比增环比降，预计10月反弹：9月中国煤炭进口量为3028.8万吨，环比回落8.08%，同比增加20.48%。由于国内外差价较大，进口管控不及预期，10月进口环比有望回升。

投资策略：煤炭行业仍在下行周期中运行，本轮周期供给端相对需求变化的调整能力大大增强，主要来自生产区域的高度集中、大型企业集中度提升、尾部企业收敛，政策方面的环保与安全对生产影响长期化、常态化，也使得供应相对有序，我们预计本轮煤价底部高于上轮周期。同时，受去产能和产业转移的双重影响，煤炭的区域性、结构性失衡在华中、西南、东北三大区域仍将长期存在，该区域的煤炭供应企业能够在保证销售的情况下享受一定的价格溢价。维持行业同步大市-A评级，建议配置低业绩弹性、高分红的防御性品种，相对看好中国神华、露天煤业、盘江股份。

风险提示：经济回落及持续时间超预期；环保监管政策波动；进口政策变动；重大安全事故。

轻工制造：9月BHI攀升，2019年第十三批外废审批额度41万吨

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0.17%，沪深300下跌1.08%，轻工制造板块跑赢大盘0.92个百分点。其中SW造纸II下跌0.45%，SW包装印刷II板块上涨0.61%，SW家用轻工下跌0.5%，SW其他轻工制造上涨0.39%。目前SW轻工制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业PE为22.52倍，其中子板块SW造纸II的PE为15.23倍，SW包装印刷II的PE为26.48倍，SW家用轻工II的PE为24.52倍，SW其他轻工制造II的PE为47.81倍，沪深300的PE为11.94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：邦宝益智(+22.88%)、合兴包装(+17.53%)、珠海中富(+17.47%)、永吉股份(+11.47%)、珠江钢琴(+10.88%)；上周跌幅前5的轻工制造板块公司分别为：京华激光(-21.25%)、*ST赫美(-11.32%)、环球印务(-10.23%)、皮阿诺(-9.39%)、金陵体育(-7.78%)。

行业重要新闻：1.2019年第十三批限制类进口公示表显示，共获废纸核准总量40.589万吨；2.“白板纸之乡”开启新一轮拆迁工作，29家造纸企业，214万吨产能将退出；3.9月BHI攀升，建材家居市场旺季仍需理性。

公司重要公告：【尚品宅配】公司预计2019年前三季度归母净利润3.33-3.50亿元，同比增长13.66%-19.44%。其中，Q3单季度归母净利润1.69-1.86亿元，同比增长0-10%；【海伦钢琴】公司预计2019年前三季度归母净利润0.35-0.48亿元，同比增长-15%-15%。其中，Q3单季度归母净利润0.09-0.13亿元，同比增长-15%-15%；【喜临门】2019年前三季度，公司实现营收33.52亿元，同比增长13.06%，归母净利润3.07亿元，同比增长74.99%。

投资建议：1)文化纸行业：上周文化纸价格环比持平，原材料木浆价格稳中下行，其中阔叶浆下降幅度较大，木浆与文化纸价差逐步扩大，龙头纸企Q3业绩改善，建议关注太阳纸业。包装纸行业：上周瓦楞纸价格环比上涨39.33元/吨，其余纸种价格环比持平。受中美贸易战缓解等影响，下游包装企业采购积极性较高，纸企库存低位，瓦楞纸价格略有上涨；白板纸受浙江富阳地区产能逐渐迁出的影响，短期供应紧张，预计价格或将上调。上周外废审批额度约40万吨，同比大幅下滑，且人民币汇率贬值也制约了进口意愿，在2020年零外废进口目标下，外废审批额度或将进一步减少，外废原料市场或有一定的下滑空间。2)金秋9月，全国建材家居市场进入传统旺季，消费需求有所增加，9月BHI一改三个月以来的平稳走势，开始向上攀升，但未超过上半年高点，市场压力仍较大，部分卖场消费额仍未见起色，市场业绩分化明显，建议关注龙头顾家家居、梦百合、欧派家居、索菲亚、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。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。

航民股份(600987)：黄金业务拖累营收，归母净利稳健增长

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsec.cn

事件

公司披露三季报。前三季度公司实现营收 50.43 亿元，同比下降 13.52%，归母净利 4.98 亿元，同比增长 10.11%，扣非净利 4.56 亿元，同比增长 18.30%，基本每股收益 0.46 元。其中三季度实现营收 15.78 亿元，同比下降 17.15%，归母净利 1.75 亿元，同比增长 15.68%。

投资要点

三季度营收延续二季度的下降趋势，归母净利保持稳健增长：营收端，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现营收增速约-6%、-17%、-17%，三季度营收延续二季度的下降趋势，一是国内纺织制造景气度下降，中美贸易影响印染长订单，二是黄金业务结构调整，公司批发业务与加工业务口径差异影响营收，但不影响利润。净利端，Q1、Q2、Q3 公司归母净利分别增长 10.2%、5.6%、15.7%，净利润延续较稳健增长趋势。其中，黄金业务所持黄金负债公允价值随黄金价格提升而扩大，公允价值变动收益影响前三季度税前利润约 6048 万元。

三季度黄金业务销售量降幅扩大，批发加工结构变化影响营收：前三季度公司黄金业务销售量下降 21.51%至 45.4 吨，降幅较上半年的 16.3%有所扩大，一是黄金消费延续向“精、轻、新”品牌倾斜趋势，二是经济增速放缓影响消费者信心，三季度以来我国限额以上金银珠宝零售持续负增长。前三季度公司黄金批发业务占比由去年同期的 20.0%下降至 15.6%，公司加工业务营收口径为加工费，批发业务营收口径为金价+加工费，批发业务占比降低影响营收，但不影响利润。

黄金业务结构变化影响利润率费用率，经营现金流净额同比微降：盈利能力方面，航民股份毛利率实现 21.38%，黄金业务毛利率较低，三季度毛利率较上半年环比提升，主要源于黄金业务结构变化。黄金业务结构变化同样使前三季度销售期间费用率较上半年提升 0.65pct 至 7.05%，最终前三季度净利率较上半年微升 0.60pct 至 11.34%，同比提升约 2.12pct。现金流方面，公司经营现金流净额同比下降 2.82%，主要受印染行业增速放缓影响。

投资建议：航民股份印染+黄金双主业发展，核心利润源于印染业务。纺织业景气度下行影响印染业务，黄金业务净利润平稳增长，公司归母净利增长良好。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.68、0.74 和 0.81 元。净资产收益率分别为 14.3%、14.1%和 13.8%。目前公司 PE（2019E）约为 9 倍，维持“买入-A”建议。

风险提示：纺织制造行业景气度下行；原材料价格波动风险；黄金首饰加工业务产能释放或不达预期；纺织服装产能持续向东南亚转移。

爱婴室(603214)：渠道扩张有望加速，净利润延续高速增长趋势

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsec.com

事件

公司披露三季报。前三季度实现营收 17.41 亿元，同比增长 14.52%，归母净利 8727 万元，同比增长 32.95%，基本每股收益 0.87 元。其中三季度营收 5.62 亿元，同比增长 11.68%，归母净利 2498 万元，同比增长 49.46%。

投资要点

奶粉类产品结构调整影响营收增速，推动 Q3 利润大幅提升：营收端，公司 Q1、Q2、Q3 营收增速分别约 13.2%、18.4%、11.7%，Q3 营收增速放缓，主要源于占营收约 47%的奶粉类产品结构持续向高毛利产品倾斜，影响季度营收增速。净利端，奶粉类产品结构调整使 Q3 奶粉毛利率提升 4.3pct 至 23.6%，最终净利率提升 0.71pct 至 5.41%，带动 Q3 利润大幅增长 49%。

分品类看，奶粉产品结构调整，毛利润持续较快增长：前三季度奶粉类、用品类、棉纺类、食品类、玩具类产品营收占比分别约 47%、24%、10%、7%、4%。其中 Q3 奶粉类产品结构持续向高毛利产品倾斜，营收增速由 Q1、Q2 的 18%~19%降至 10%，毛利率较 Q2 环比微升，同比提升 4.3pct 至 23.6%，最终奶粉类 Q3 毛利润同比增长近 35%，带动公司业绩增长。用品类 Q3 营收增速及毛利率环比平稳，毛利润双位数增长。棉纺类及食品类营收增速放缓，食品类毛利率低基数推动毛利润提升。

分渠道看，门店销售仍为公司核心，电商渠道快速增长：前三季度门店销售、电商、批发、婴儿抚触等服务、其他业务分别实现营收占比约 88%、2.8%、1.7%、0.5%、6.2%，门店销售仍为公司核心。另有电商渠道实现 78%的营收增长，持续保持较高增速。

分区域看，次新门店发力推动浙江等区域营收增长：前三季度上海、浙江、江苏、福建、重庆占营收比列分别约 48%、16%、14%、14%、1%。其中上海营收增长 3.6%，浙江营收增长 31%，江苏及重庆营收分别增长 17%、21%。2018 年度上述区域门店数量分别增长 12%、39%、13%、17%，次新门店逐步发力推动前三季度各区域营收增长。

渠道方面，已签约待开业门店为未来增长奠定基础：Q3 末公司合计门店约 266 家，同比增长约 25%，较上半年末环比增长约 6%。Q3 拓店区域主要为上海及浙江，分别净开店 7 家、4 家。目前公司已签约待开业门店约 33 家，预计开业时间均为今年 Q4。若 Q4 签约门店均能开出，关店节奏与过去类似，预计年末门店数量可达近 295 家，同比增长超 30%，为未来业绩增长奠定基础。

奶粉结构调整及资产减值冲回提升净利率，支付职工流出影响经营活动现金流：盈利能力方面，奶粉类结构调整推动毛

利率提升 2.23pct 至 29.55%，同时销售费用率增加 1.44pct 至 19.99%。股权激励摊销使管理费用率提升 0.55pct 至 3.25%，利息收入增加推动财务费用率降低 0.54pct 至 -0.26%，另有资产减值损失部分冲回使资产减值损失占营收比例下降 1.87pct 至 -1.2%。最终公司净利率提升 0.71pct 至 5.41%。现金流方面，前三季度公司销售商品及劳务流入 19.82 亿元，同比增长约 14%，与营收增速匹配，经营活动现金流出 19.85 亿元，同比增长 17%，主要是支付职工流出同比增长 30%，最终前三季度公司经营活动现金流量净额约 2136 万元，同比下滑 66%。

投资建议：爱婴室是立足江浙沪的专业母婴零售商，渠道扩张推动营收增长，奶粉类毛利率提升利润增速。2019 年公司渠道数量有望增长约 30%，推动未来营收增长；2019、2020 年激励计划业绩考核目标均为净利润增长 20%。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 1.45、1.75 和 2.05 元。净资产收益率分别为 14.8%、16.0%和 16.5%。目前公司 PE (2019E) 约为 31 倍，维持“增持-A”建议。

风险提示：母婴消费线上化或影响线下门店客流；渠道扩张及培育或不及预期；新区域扩展存在不确定性。

平安银行(000001)：净息差稳定支撑下资产质量持续优化

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：公司前三季度实现营收 1029.58 亿元、同比+18.80%，归母净利润 236.21 亿元、同比+15.47%，其中 Q3 营收 351.29 亿元、同比+19.39%、环比-0.63%，归母净利润 82.18 亿元、同比+16.01%、环比+3.28%。

前三季度不良率较上年末-7bp 至 1.68%：零售贷款不良率将上年末持平，整体不良率下降在于对公不良率下滑。Q3 关注类贷款环比下行 9bp 至 2.39%，逾期 90 天以上贷款/不良贷款较 Q2 末下行 7bp 至 87%。在不良认定趋严下公司拨备覆盖率较上年末+31bp 至 186.18%。

前三季度净息差(年化)较上年末+27bp 至 2.62%：公司前三季度利息净收入同比+21.53%，系贷款规模较上年末+7.69%及净息差提升。净息差提升主要在于生息资产收益率同比+10bp 至 5.21%，而生息资产收益率提升来自零售贷款收益率较强支撑下(7.73%)对公贷款收益率实现同比+25bp，反映出公司“对公做精”战略的推进。同时计息负债成本率同比-23bp，主要由于同业存单及同业业务大幅下滑 109bp 和 75bp。在商业银行结构性存款新规下，预计结构性存款余额比进一步降低，带动存款成本下滑。

投资建议：公司零售转型由“跑量”步入“提质”，零售贷款占比近 60%后公司由基础零售迈向更加关注挖掘中高端用户价值，中收或迎来爆发。息差支撑预期较强下我们持续关注资产质量优化进程。此外 260 亿可转债近 100%转股下核心一级充足率较年初提升 121bp 至 9.75%。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.38、1.55 和 1.77 元/股，BVPS12.71、14.13、15.74 元/股。维持“买入-B”评级。

风险提示：经济下行或导致信贷收紧、资产质量恶化；平安信托整合不及预期

东方财富(300059)：证券业务收入大幅提振公司业绩

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：公司前三季度实现营收 30.97 亿元、同比+30.19%，归母净利润 13.95 亿元、同比+74.13%，其中 Q3 营收 10.99 亿元、同比+47.73%、环比+2.62%，归母净利润 5.24 亿元、同比+116.19%、环比+7.99%。

公司 Q3 业绩大增主要系 1) 市场交投活跃度提升带来的证券业务收入大幅增加；2) 在两融回暖下信用业务实现稳定增长；3) 基金代销业务收入稳步提升；4) 营业总成本受可转债转股导致的利息费用减少同比略有增长。

证券业务：资本市场回暖叠加流动性改善带来交投活跃度提升，Q3 股基交易额同比+47.88%、虽环比-21.24%但同比增速逐季提升，前三季度实现同比+35.77%。我们认为除去大环境影响，预计东财证券经纪业务市占率进一步提升，在此影响下公司前三季度手续费及佣金净收入同比+65.77% (Q3+77.82%)。从两融余额来看，Q3 日均余额同比+5.93%拉动前三季度两融日均余额同比增速缩窄至-7.08%，而公司利息净收入前三季度同比+22.51% (Q3+45.48%)，预计两融余额市占率得以进一步提升。

基金代销业务：前三季度公司营业收入(主要为基金代销业务)同比+3.28% (Q3+21.84%)，我们判断基金代销价格战或仍将延续，前端基金销售收入的增加依旧靠规模扩张。随着今年 7 月东财基金的获批，公司完成向大资管业务的延伸，我们期待资管业务成为新的利润增长点。

投资建议：公司持续增长可期，我们依旧看好其中长期成长前景。考虑到东财目前估值(2019EP/E68.3x, P/B4.8x)大幅高于上市券商，证券业务收入贡献 66%、利润贡献超 75%，维持增持-B 评级。

风险提示：资本市场景气度下行、经纪业务下滑，公募基金业务开展不及预期、监管趋严、信用业务坏账风险超预期

蓝思科技(300433)：单季度营收盈利水平上市以来新高，外观件全球龙头再度起航

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2019 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 206.0 亿元，同比上升 8.4%，毛利率 23.6%，同比上升 0.6 个百分点，归属母公司净利润为 11.1 亿元，同比上升 4.1%，每股净利润 0.28 元，同比上升 3.7%。第三季度公司实现营业收入为 92.4 亿元，同比上升 14.0%，毛利率 29.2%，同比上升 9.3 个百分点，归属上市公司股东净利润为 12.6 亿元，同比上升 108.6%。

第三季度净利润扭亏，产品创新带来盈利能力大幅提升：公司第三季度单季度的收入和净利润同比变动较大，分别上升 14.0% 和 108.6%，净利润方面扭转了今年上半年的亏损状态，前三季度整体收入和净利润分别提升 8.4% 和 4.1%。公司第三季度业绩大幅提升来自于包括传统智能终端核心客户出货量、可穿戴设备、汽车应用等需求的成长，从目前市场情况看，核心客户追加终端产品订单在第四季度的延续，以及可穿戴及汽车市场持续增量均为市场可预期趋势。另外，公司核心产品玻璃外观件在瀑布式 3D 玻璃、磨砂质感一体式玻璃后盖、幻影效果玻璃后盖等产品创新中获得了来自核心客户终端消费市场的认可，也是提升公司盈利水平的主要驱动力，无论是毛利率还是净利率均在第三季度有了显著的改善。

研发费用持续投入，营收提升费用率可控：2019 年公司前三季度的费用率水平同比有所下降，第三季度单季度的费用率也有显著改善。从研发投入整体规模的看，无论是前三季度还是第三季度单季都是出现同比增长，管理费用和销售费用则管控更加有效，而随着公司的营收规模持续增加，三项费用率整体前三季度和第三季度单季度分别同比下降了 0.5 和 1.1 个百分点，费用率下降显示了公司的管理效率正在持续改善。在收入和利润显著回升的情况下，公司保持了经营活动现金流的稳步推进，前三季度的经营活动现金流净流入同比增加 18.0%，经营状况稳健。

外观创新推升市场需求，技术产能全面竞争期待公司未来：从行业市场的需求看，1) 随着柔性屏以及 5G 的应用，智能终端在外观方面的创新持续，包括瀑布屏、多色后盖玻璃、磨砂质感等均是产业创新推进，价值量提升的核心驱动力；2) 终端产品品牌集中度的提升，驱动了供应链集中度的同步推进，细分行业龙头企业受益明显。公司层面的竞争力看，1) 在产能储备、自动化改造推进、管理能力等多方面公司具备了行业可靠的竞争力，在各大终端厂商里保持了良好的品牌影响力；2) 包括 3D 成型、着色、表面处理等领域内，公司的技术储备丰富，产品线完整，对于未来行业的发展有着引领作用。因此，无论是从行业趋势还是公司自身竞争力方面，我们持续看好公司未来的成长前景。

投资建议：我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.48、0.59 和 0.72 元。净资产收益率分别为 9.8%、10.7% 和 11.5%，维持买入-B 建议。

风险提示：核心客户终端出货量不及预期；行业市场竞争加剧影响公司盈利水平；玻璃等终端创新消费市场需求低于预期。

华熙生物(688363)：全球玻尿酸销量第一，技术优势夯实龙头地位

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点

华熙生物——全球玻尿酸龙头公司：华熙生物是透明质酸（玻尿酸）龙头公司。凭借发酵、交联两大科技平台，华熙生物实现了四大技术突破，已申请专利 109 项，获得多项国家级、省部级奖项，并逐步将产品类型由透明质酸原料延伸至各类生物活性物质、生物医用材料和功能性护肤品，覆盖了透明质酸原料至相关终端产品的完整产业链。以销量计，2018 年华熙生物占全球玻尿酸市场约 36% 的份额，是全球玻尿酸龙头公司。

化妆品类推动营收快速增长：2016 年至 2018 年，公司营业收入年复合增速约 31%。归母净利年复合增速约 25%。2019 年上半年，公司实现营收增长 44%，归母净利增长 40%，公司预计前三季度营收净利增长 30% 至 40%。分业务看，2018 年原料产品、医疗终端产品、功能性护肤品营收占比分别约 52%、25%、23%。其中原料产品主要为玻尿酸，分为医用品级、化妆品级及食品级。按照下游使用行业拆分来看，公司 2018 年医疗品类、化妆品类营收占比分别约 43%、51%，年复合增速分别约 20%、43%。

行业层面：玻尿酸需求持续较快扩张：近年来透明质酸原料销量保持快速增长。据 Frost&Sullivan，2018 年医药级、化妆品级、食品级透明质酸原料销量分别约 20 吨、250 吨、230 吨。2014 年至 2018 年的透明质酸原料销量年复合增速约 22.8%。透明质酸原料市场规模有望持续快速扩张。预计 2018 至 2023 年，全球透明质酸原料销量有望保持 18.1% 的高复合增速。其中医药级、化妆品级、食品级透明质酸原料销量的年复合增速分别约 16%、13%、23%。

技术层面：研发奠定玻尿酸龙头地位：截止 2019 年 Q1，华熙生物研发人员达 208 人，占公司总人数比例约为 15%。2018 年公司研发支出约为 1.04 亿元，约占营业收入的 8.3%。对比可比公司，华熙生物研发支出占营业收入比例位于可比公司中高水平。研发投入公司持续的研发投入，使 2011 年、2012 年公司技术水平得到突破，最终透明质酸发酵产率达 10~13g/L，高于文献中行业水平的 6~7g/L。凭借高于行业水平的产率，公司构筑玻尿酸产品性价比优势。2018 年度，华熙生物透明质酸原料均价位于国内企业出口价格区间中下段，低于海外企业。基于技术优势的性价比优势，推动公司占据全球约 36% 的玻尿酸销量份额，位居全球首位。

渠道层面：龙头及长期合作建立优势；华熙生物全球布局，销售渠道具有优势。公司在全球主要地区取得医药级透明质酸注册资质，在全球 40 多个国家和地区拥有医药、化妆品、食品等行业的经销渠道。长期稳定经营维系客户关系。华熙生物全球客户超过 1,000 多家，某些国家和地区与客户合作已超过 15 年，关系稳固，客户粘性高。龙头优势及长期合作取得较低费用率。原料产品销售费用率持续低于 10%。各业务销售费用率基本低于可比公司。

产能层面：募投项目填补产能缺口：随着公司业务规模快速扩张，公司产能接近瓶颈。2018 年公司透明质酸原料、医疗针剂产品、护肤品产能分别约 200 吨，400 万支，4000 万支。该年度公司透明质酸原料、医疗针剂产品、功能性护肤品产能分别约 88%、95%、80%。公司此次募投项目投向研发中心升级改造、天津透明质酸钠项目、生命健康产业园项目，共投入约 31.54 亿元。研发中心升级改造主要为对公司研发体系的全面升级，有利于增强技术研发优势。天津透明质酸钠项目扩大原料及护肤品产能，1 年建设期，3 年投产期。生命健康产业园项目扩大医疗产品、护肤品产能，2 年建设期，2 年投产期。

投资建议：华熙生物是全球玻尿酸龙头，技术优势奠定公司性价比，夯实公司市场龙头地位。透明质酸及其下游市场较快增长，公司逐步由原料生产延伸至下游开拓。根据公司按照业务分类的营业收入、公司的运营情况，我们预计 2019 年至 2021 年华熙生物的营业收入分别为 16.83 亿元、20.82 亿元与 25.07 亿元，增速分别约 33%、24%、20%，净利润分别为 5.78 亿元、7.29 亿元、8.84 亿元，增速分别约 36%、26%、21%。按照 PE 估值，公司市值约为 216 亿元至 234 亿元，按照 PS 估值，公司市值约为 154 亿元。最终我们预计公司合理市值约为 185 至 234 亿元。按照未考虑超额配售的发行后的 4.8 亿股，公司合理股价约为 38.5 元/股至 48.8 元/股，对应 2018 年静态市盈率约为 44 倍至 55 倍。

风险提示：1. 核心技术人员流失风险；2. 技术更新换代对公司研发能力存在挑战；3. 部分产品产能接近瓶颈；4. 产能扩张后的消化或不及预期；5. 化妆品或受经济增速放缓影响。

中国移动/联通三季度业绩点评

曾捷 zengjie@huajinsec.cn

今年前三季度：中国移动营运收入为 5667 亿元，同比-0.2%。EBITDA 为 2255 亿元，同比+5.3%，股东应占利润 818 亿元，同比-13.9%，较 H1 分别的-0.6%、+3.6%、-14.6%降速有所减慢。其中通信服务收入承受较大压力，收入 5130 亿元，同比下降 1%，销售产品收入 537 亿元，同比增长 8.9%。移动业务方面，用户增速放缓，语音业务下滑，流量业务继续高增长，手机流量同比增长 124%，DOU 达 6.6GB，同比+116%，移动 ARPU 为 50.2 元（同比-9.8%，2019H1 为 52.2 元）。

中国联通整体服务收入 1985 亿元，同比-0.7%，较 19H1 的-1.1%跌幅放缓，EBITDA 为 731.4 亿元，同比+10.4%，归母净利润 98.2 亿元，同比+11.9%，主要得益于良好的成本管控。其中移动服务和固网服务下降压力大，分别收入 1177 亿元和 309.5 亿，同比-6.1%与-57.7%，靠产业互联网服务快增（242.91 亿，+40.8%）支撑整体收入稳定。移动业务方面，手机流量同比增长 52.3%，DOU 7.63GB，同比+45%，移动 ARPU 为 40.6 元（同比-13.2%，2019H1 为 40.8 元）。

点评：DOU 高速增长，但用户增长放缓、提速降费导致人均 ARPU 持续下降，流量红利消退市场竞争加剧，运营商盈利能力承压，节流缩费用预计成为普遍措施，在布局 5G 发展阶段，缩减资本开支的概率预计不大。中国移动预计今年在全国 50 个城市建 5 万个 5G 基站，明年扩大大 340 个城市。中国联通与电信签署 5G 共建共享合作协议，将与电信在全国分区合建一张接入网，各建核心网，长期看会降低总的 5G 资本开支，但前期会带来建设提速。Q4 到来，建议跟踪中国移动集采的集采量、主设备商份额、建设方案，以观察明年资本开支预期、供应份额、新方案的成本变化。建议关注华为为无线侧产业链标的飞荣达、深南电路、生益科技。同时 DOU 的持续高增长，传输侧扩容升级需求强烈，建议关注太辰光、光迅科技等光通信标的。

【财经要闻】

1、国务院：批准我国向世界贸易组织提交加入《政府采购协定》第 7 份出价清单

经国务院批准，财政部经由我国常驻世界贸易组织（WTO）代表团，向 WTO 提交了中国加入《政府采购协定》（GPA）第 7 份出价。本次出价首次列入军事部门，增加了 7 个省，出价范围涵盖了除自治区外的全部 26 个省和直辖市，新增了 16 家国有企业和 36 所地方高校。同时，增列了服务项目，调整了例外情形。这份出价是我国加快加入 GPA 谈判进程的重大举措，充分展现了我国扩大开放的形象，表明了我国加入 GPA 的诚意和维护多边贸易体制的决心。

2、人大：中国拟修改未成年人保护法对玩网游实行时间管理

10 月 21 日提请十三届全国人大常委会审议的未成年人保护法（修订草案）新增“网络保护”专章，其中规定，对未成年人使用网络游戏实行时间管理，具体办法由国务院规定。草案对网络保护的理念、网络环境管理、相关企业责任、网络信息管理、个人网络信息保护、网络沉迷防治等作出全面规范，力图实现对未成年人的线上线下全方位保护。

3、两部委：印发《关于新时代服务业高质量发展的指导意见》

国家发展改革委和市场监管总局联合印发了《关于新时代服务业高质量发展的指导意见》，明确 10 方面重点任务，包括：推动服务创新、深化产业融合、拓展服务消费、优化空间布局、提升就业能力、扩大对外开放等；提出到 2025 年，努力实现服务业增加值规模不断扩大，占 GDP 比重稳步提升，吸纳就业能力持续加强的总体目标。

4、工信部：加快推进 5G 创新应用 为更多垂直行业赋能赋智

工信部副部长陈肇雄在第六届世界互联网大会“5G 论坛”上表示，要发挥电信运营企业主体作用，深化共建共享，加快建成覆盖全国、技术先进、品质优良、高效运行的 5G 精品网络。推进“5G+工业互联网”应用探索，深化 5G 在工业、交通、能源、农业等垂直行业的融合应用。推动 5G 在电子政务、智慧城市、社会治理中的创新应用，大力发展“5G+远程教育”“5G+智慧医疗”等新模式。

5、工信部：截至 9 月 8.6 万 5G 基站开通 年底将超 13 万

工业与信息化部副部长陈肇雄透露，截至今年 9 月，中国移动、中国联通、中国电信三大运营商已经开通 5G 基站 8.6 万座，预计到年底，全国将开通 5G 基站超过 13 万座。北京、上海、广州、杭州等城市，城区已实现连片覆盖。

6、发改委：加大对产教融合试点重大项目建设的投融资和财政等政策组合支持力度

发改委新闻发言人袁达在发布会上表示，近期，国家发展改革委、教育部等 6 部门联合印发了《国家产教融合建设试点实施方案》。下一步，我们将会同各地方各部门共同推动试点组织实施。加大投融资和财政等政策组合支持力度。通过中央预算内投资、地方政府投资、企业投资、债券融资、开发性金融和产业投资基金等多种渠道，支持产教融合试点重大项目建设。

7、发改委：确保天然气安全稳定供应 要求相关企业严格执行天然气价格政策

关于天然气及其他能源储备和供应情况，国家发改委新闻发言人袁达 21 日表示，多措并举有序推进清洁取暖；努力增产增供，进一步增加资源供应；督促严格签约履约，确保合同执行到位；加强组织调度，突出保障北方重点地区清洁取暖用能需要；统筹用好储气能力，发挥好调峰保供作用，确保民生用气需要；针对重大事故、持续大范围严寒天气等突发事件，做好应急保供预案，确保天然气安全稳定供应；同时，要求相关企业严格执行天然气价格政策。

8、发改委：2019-2020 年拟推动实施的一批铁路专用线项目总投资约 1200 亿元

国家发改委新闻发言人袁达 21 日表示，国家发展改革委会同国铁集团等有关方面梳理提出了 2019-2020 年拟推动实施的一批铁路专用线项目，总投资约 1200 亿元，项目建设资金以企业投资为主。下一步，国家发展改革委将会同相关部门和单位加强跟踪指导，及时总结和协调解决铁路专用线项目建设过程中的问题和困难，对进展滞后的项目督促有关方面重点帮助协调推进。

9、发改委：9 月猪肉及替代品价格明显上涨

国家发改委新闻发言人袁达 21 日表示，9 月份 CPI 上涨的结构性特征依然明显，受非洲猪瘟疫情等影响，猪肉及其替代品价格明显上涨，带动整体食品价格同比上涨 11.2%，影响 CPI 上涨约 2.2 个百分点

10、统计局：1-9 月全国规模以上工业发电量同比增长 3.0%

今年 1-9 月全国规模以上工业发电量同比增长 3.0%，增速较 1-8 月提高 0.2 个百分点。其中，火电、水电、核电、风电、太阳能发电同比分别增长 0.5%、7.9%、21.1%、5.1%和 15.5%。9 月份，发电量同比增长 4.7%，增速比上月回升 3 个百分点。从用电看，今年 1-9 月全国全社会用电量同比增长 4.4%。

11、央行：9 月份沪市日均交易量环比增长 17.62% 深市日均交易量环比增长 33.50%

央行数据显示，9 月份，沪市日均交易量为 2286 亿元，环比增长 17.62%，深市日均交易量为 3391 亿元，环比增长 33.50%。

12、央行：加强金融科技顶层设计 推动实现金融与科技深度融合

中国人民银行副行长范一飞指出，下一步要坚持规划先行，加强金融科技顶层设计，推动实现金融与科技深度融合、协调发展；坚持问题导向，强化金融创新管理，为创新产品划定刚性法规底线、设置柔性管理边界、预留充足发展空间；坚持科技赋能，构建风险联防联控机制，提升金融监管专业性、统一性和穿透性；坚持守正创新，把好安全关口、系牢合规准绳、卡紧应用标尺，推动金融科技行稳致远。

13、银保监会：前三季度实体经济人民币贷款增加 13.9 万亿

银保监会副主席黄洪在国新办新闻发布会上表示，银行业保险业服务实体经济质效提升。前三季度，用于实体经济的人民币贷款增加 13.9 万亿元，同比多增 1.1 万亿元，重点投向基础设施、制造业等重点领域和民营、小微企业等薄弱环节，基础设施行业贷款、制造业贷款分别增加 2.2 万亿元、7705 亿元，普惠型小微企业贷款余额 10.94 万亿元，综合融资成本降幅超过 1 个百分点。

14、银保监会：引导银行保险机构加大对生猪产业的支持力度

银保监会副主席黄洪在国新办上介绍，今年以来，党中央、国务院高度重视生猪生产，银保监会积极配合相关部门参与这项工作。主要从这几个方面：一是鼓励和支持银行机构参与生猪生产的相关融资工作。二是鼓励并支持保险机构利用保险功能参与生猪风险保障工作。主要是两个方面，一方面是对能繁母猪的保险，另一方面是对育肥猪的保险。三是积极推动银行保险机构为促进生猪生产创新一些新的产品。

15、人社部：7992 亿养老金已到账投资

人社部在 2019 年第三季度新闻发布会上表示，基金投资运营和监督管理工作稳步推进。截至 9 月底，已有 18 个省(区、市)政府与社保基金会签署基本养老保险基金委托投资合同，合同总金额 9660 亿元，其中 7992 亿元资金已经到账并开始投资。

16、上海：大力推进域外生产基地建设 积极建立紧密型生猪外延基地

上海市委副书记、市长应勇今天主持召开市政府常务会议，听取市政府实事项目推进情况，全力以赴确保今年实事项目全面完成，广泛征求意见、做好明年立项工作；研究做好本市猪肉市场保供稳价工作，多措并举加强保障。要切实研究完善猪肉等主副食品的生产供应机制，提升本地生产能力、促进产业转型升级，大力推进域外生产基地建设，积极建立紧密型生猪外延基地，发挥龙头企业作用，多措并举稳定生产、保障供应、加强储备。

17、科创板表现欠佳，多数个股收跌

科创板板块多数个股收跌，仅热景生物、山石网科等 5 只收涨，安博通、柏楚电子跌超 5%

18、上证综指收盘涨 0.05%，报 2929.62 点

上证指数报 2939.62 点，涨 0.05%；深成指报 9553.57 点，涨 0.21%；创指报 1644.51 点，跌 0.25%。万得全 A 跌 0.07%，两市成交额 3701 亿元，较上一交易日缩量近 500 亿元。北向资金全天净流入 29.15 亿元。

19、恒生指数收盘涨 0.02%，报 26725.68 点

香港恒生指数收盘涨 0.02%，报 26725.68 点；恒生国企指数涨 0.03%；红筹指数涨 0.62%。全日大市成交 637.48 亿港元，前一交易日为 770.87 亿港元。

20、道指涨 0.21%，报 26827.64 点

道指涨 0.21%，报 26827.64 点，标普 500 涨 0.69%，报 3006.72 点，纳指涨 0.91%，报 8162.99 点。

【重点公告】**【餐饮旅游】**

全聚德：前三季度净利润 2032.58 万元，同比下降 59.09%

【传媒】

浙数文化：子公司拟 2.3 亿收购网络直播公司 40% 股权

【电气设备】

林洋能源：2019 年 1-9 月，公司实现归母净利润 6.86 亿元，同比增长 6.03%

创元科技：控股子公司预中标约 2.38 亿元国家电网项目

中国核建：前 9 个月新签合同额同比增 3.3%，累计实现营业收入 443.27 亿元

创元科技：控股子公司预中标国家电网约 2.38 亿元项目

【电子】

万集科技：实控人翟军和监事孔令红拟合计减持不超 2.75% 股份

立讯精密：前三季度净利同比增 74% 全年业绩预增 45%-55%

【化工】

多氟多：前三季度实现净利润 9764 万元，同比下降 42.06%

【机械设备】

凤形股份：控股股东等拟向泰豪集团转让公司 7.1% 股份，转让价格 1.5 亿元

世嘉科技：拟 1.95 亿元投建 5G 陶瓷波导滤波器项目

【计算机】

东方财富：前三季度净利润 5.24 亿元，同比增 74.13%

东华软件：前三季度净利同比增长 15.15%

蓝色光标：前三季度实现净利润 6.28 亿元，同比增长 52.12%

【建材】

祁连山：前三季度实现净利润 10.4 亿元，同比增长 89%

塔牌集团：前三季度实现净利润 10.53 亿元，同比减少 15.65%

【建筑】

中国铁建：子公司联合中标建造工程项目，中标金额约 41.71 亿元

浦东建设：近日子公司中标多项重大工程项目，中标金额总计 10.27 亿元

重庆建工：第三季度新签合同金额为 139.1 亿元，同比减 17.92%

【农林牧渔】

民和股份：前三季度实现净利润 12.5 亿元，同比增长 800.7%

【食品饮料】

金字火腿：公布三季报，前三季度实现净利润 4750 万元，同比增长 316.38%

燕塘乳业：公司 2019 年前三季度实现净利润 1.11 亿元，同比增长 70.95%

安井食品：前三季度净利 2.38 亿元 同比增 21%

华致酒行：前三季度净利 2.91 亿元 同比增 47%

【商业贸易】

永辉超市：前三季度净利润 15.38 亿元，同比增 51.14%

新华都：前三季度亏损 2.02 亿元，其中第三季度亏损 8081 万元

【通信】

东方铁塔：预中标国家电网约 2.61 亿元项目

中兴通讯：非公开发行不超 6.87 亿股新股获证监会核准

【医药生物】

我武生物：前三季度实现净利润 2.47 亿元，同比增长 30.23%

九州通：前三季度实现净利润 7.71 亿元，同比增长 32.05%

东宝生物：获得美国发明专利授权

【银行】

张家港行：前三季度实现净利润 7.33 亿元，同比增长 14.0%

平安银行：前三季度净利 236.21 亿 同比增长 15.5%

【有色金属】

明泰铝业：前三季度实现净利润 7.00 亿元，同比增长 77.9%

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