

2019年10月31日

晨会纪要(2019年10月31日)

晨会纪要

今日要点:

- 【宏观策略】 高层表态加速市场认同，区块链主题迎投资机遇
- 【公司评论】 海通证券(600837): 自营强势增厚业绩、利润增速头部券商第二
- 【公司评论】 中国太保(601601): 新单依旧承压、更应展望 2020 开门红
- 【公司评论】 中信证券(600030): 业绩符合预期、投行业务愈发优异
- 【公司评论】 苏宁易购(002024): 线下影响三季度营收增长，苏宁金服出表贡献投资收益
- 【公司评论】 三江购物(601116): 杭州浙海出表影响营收，第三季度净利润稳中有增
- 【公司评论】 珀莱雅(603605): 护肤类产品推升营收增速，净利润基本延续较快增长趋势
- 【公司评论】 华泰证券(601688): 自营仍贡献最大业绩弹性、投行业务改善明显
- 【公司评论】 海天味业(603288): 业绩符合预期，王者稳健前行
- 【公司评论】 中国人寿(601628): NBV 增速高于同业、转型值得赞许
- 【公司评论】 深南电路(002916): 业绩持续高增长，5G 建设核心受益
- 【公司评论】 广发证券(000776): 经纪、投行业务改善，投资仍是业绩核心驱动力
- 【公司评论】 生益科技(600183): 盈利能力持续提升，CCL+PCB 双翼驱动成长

财经要闻:

- 1、三部委：二手车出口许可证由“一车一证”改为“一批一证”
- 2、财政部、税务总局：发布关于资源综合利用可享受增值税即征即退政策
- 3、税务局：前三季度减税降费超 1.7 万亿 个税累计人均减税 1764 元
- 4、商务部：未来负面清单还会继续减少
- 5、商务部：前三季度全国网上零售额达 7.32 万亿元 同比增长 16.8%
- 6、商务部：上周猪肉价格为每公斤 51.21 元 上涨 11%
- 7、发改委：加快纺织工业智能化发展进程
- 8、央行上海总部发文推动密码技术应用与发展
- 9、银保监会发布“商业保理”监管文件：2020 年 6 月末前清理完成存量
- 10、进出口银行：三千亿元支持进口专项计划
- 11、乘联会：10 月全国乘用车市场零售企稳回暖
- 12、广州：印发区块链新政，将设 10 亿产业基金 “无币”公有链项目最高补 1000 万
- 13、卫健委：将积极与国家药监局沟通 推动流感疫苗审批上市
- 14、机械工业联合会：中国研究制定面向 2035 的机器人产业规划
- 15、黄金协会：前三季度我国黄金产量、消费量同比分别下降 4.97%、9.58%
- 16、伽马数据：第三季度中国移动游戏市场实际销售收入 383.8 亿元
- 17、科创板表现持续低迷，30 股收跌
- 18、上证综指收盘跌 0.5%，报 2939.32 点

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	3891.23	-0.49%
上证综指	2939.32	-0.50%
深证综指	1628.62	-0.86%
恒生指数	26667.71	-0.44%
中小板指数	6199.97	-0.50%
创业板指数	1684.08	-0.15%
新三板做市指数	824.49	-0.06%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
农林牧渔(中信)	6.0%	7.5%	75.8%
食品饮料(中信)	3.0%	7.4%	77.4%
电子元器件(中信)	2.1%	12.9%	47.7%
医药(中信)	1.9%	11.0%	27.7%
计算机(中信)	1.7%	9.3%	40.8%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
房地产(中信)	-1.7%	-2.2%	15.7%
建筑(中信)	-1.7%	-6.8%	-3.1%
银行(中信)	-1.5%	2.0%	13.9%
建材(中信)	-1.1%	0.9%	23.1%
机械(中信)	-1.1%	-3.0%	17.9%

19、恒生指数收盘跌 0.44%，报 26667.71 点

20、道指涨 0.43%，报 27186.69 点

重点公告：

锦江酒店：前三季度净利润同比增 0.15%

欢瑞世纪：前三季度净利润同比减 96.72%

海尔智家：前三季度净利同比增长 26%

上汽集团：前三季度净利润同比下降 24.86%

五粮液：前三季度实现净利润 125.4 亿元，同比上升 32.11%

东阿阿胶：前三季度实现净利润 2.09 亿元，同比下降 83%

【行业公司评论】

高层表态加速市场认同，区块链主题迎投资机遇

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 政治局定调区块链，超出市场预期。10月24日下午，中共中央政治局就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，区块链技术的集成应用在新的技术革新和产业变革中起着重要作用，要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口，加快推动区块链技术和产业创新发展。我们认为，政治局集体学习区块链技术、并将区块链置于我国核心技术自主创新的重要突破口，是大幅超出市场预期的。最高层的前瞻判断，必将为区块链的发展创造重大机遇。区块链主题得投资价值过去并未获得市场普遍认同。区块链主题投资开始于2016年，可能以央行宣布数字货币研究取得阶段性进展作为起始点；回顾2016年至2019年至今共5轮上涨，其中，2016-2018年前4轮上涨段，其涨幅和持续时间都呈逐渐收窄迹象；而仅就2019年区块链主题涨幅讨论，对比同时间其他主题涨幅，区块链主题的涨幅在期间活跃的主题板块中排名也不在前列。我们倾向于认为，出现上述表现的根本原因在于区块链主题的投资价值过往并未在市场达成共识。认同度提升，本轮区块链主题演绎可能更有力度和更具有持续性。1) 力度上，我们倾向于可以参照去年“科创板设立”消息公布之后的创投板块表现，该期间创投板块表现出的极强赚钱效应、以及投资节奏、偏好因素等可能都具有一定的指示意义，不排除会部分在本轮区块链行情中重现。我们选择该时期的创投主题作为参照对象的主要理由有二个，包括主题事件都是经由最高层表态触发、以及事件发生都存在超预期。回顾创投板块在该时期的历史表现，可以发现，主题行情最佳持有期为10日、且消息公布首日涨停的高人气个股和行业契合度更高的个股收益更高。当然，需要强调的，主题行情演绎不会简单复制。2) 持续性上，区块链主题由于仍有众多后续事件等待发酵，我们认为本轮区块链主题具备反复活跃的基础；包括央行数字货币可能已经接近完成、Libra冲击可能持续、及区块链应用层面落地正在加速等。风险提示：政策不达预期风险、市场系统性风险等。

海通证券(600837): 自营强势增厚业绩、利润增速头部券商第二

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司前三季度营收251.47亿元、同比+55.45%，归母净利润73.86亿元、同比+105.86%；Q3营收74.13亿元、同比+41.68%、环比-4.73%，归母净利润18.59亿元、同比+233.91%、环比+5.84%。加权平均ROE6.09%，同比+3.05pct。公司业绩大幅提振主要系投资收益同比+303%至83.93亿元，其中自营同比+307%至81.89%、对联营企业投资收益同比+178%至2.04亿元，自营+股权双轮驱动投资收益增厚公司业绩，投资收益占营收比33%。Q3投行业务加速：公司前三季度IPO承销额市占率同比+69bp至2.48%、债券承销额市占率同比+148bp至5.94%，以3119亿元的承销额位居行业第五，推动公司投行业务同比+35%（Q3+146%）至25.67亿元，营收占比10%。自营贡献最大业绩弹性：受益于资本市场回暖，公司投资业绩表现优异，金融投资类资产较上年末+23%（交易性金融资产+26%）。海通资管前三季度实现净利润同比+77%至5.95亿元，拉动公司整体资管业务增长。经纪业务在交投活跃度提升下表现稳健，同比+12%（H119+14%）。信用业务则同比-12%，主要系两融业务收窄及股权质押规模下降。此外，其他业务同比+43%、占营收比26%，主要来自于子公司销售收入增加。投资建议：公司前三季度投资业务表现优异，归母净利润增速头部券商第二（银河+106.46%）。公司各项业务经营稳健，综合金融布局完善，作为头部券商之一持续受益于行业集中度提升。预计公司2019-2021年BVPS为10.91、11.50和12.18元，对应P/B为1.29x、1.22x和1.16x，首次覆盖给予买入-A建议。风险提示：资本市场大幅波动、经纪业务竞争恶化致佣金率进一步降低、坏账率提升、监管变化

中国太保(601601): 新单依旧承压、更应展望2020开门红

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司前三季度营收3112.26亿元、同比+7.39%，归母净利润229.14亿元、同比+80.21%；Q3营收908.40亿元、同比+6.72%、环比+4.13%，归母净利润67.31亿元、同比+50.89%、环比-37.12%。公司业绩基本符合预期，业绩增长系资本市场回暖带来投资收益增厚、手续费及佣金税优政策及其带来的实际税率下滑。此外准备金计提压力暂缓也释放部分利润。寿险-新单依旧承压、预计对全年NBV增速造成压制：前三季度个险代理人保费同比+6.83%，但新单同比-12.27%，可见行业转型之下保费承压之重。新单增速Q1/Q2/Q3分别为-13.09%/-3.43%/-18.52%，我们判断系公司转型保障产品下销售难度加大，叠加代理人规模或下滑导致，值得注意的是Q3以来公司投放高NBVM产品，预计对全年NBV增速起到一定支撑作用。转型艰难之下，续期保费拉动效应明显，续期保费占总保费比73%，长险+期缴的行业方向可以有效维持险企保费收入的平稳增长。前三季度期缴保费占新单保费85%，较H1的87%有所回落。产险业务-稳居行业第三、车险占比有所下滑：前三季度公司产险实现保费收入1005亿元，市占率12%，稳居行业第三（人保38%、平安23%）。车险保费占比同比-5pct至67%（Q1/Q2/Q3为67%/68%/66%），非车险业务发展迅速。在车险行业竞争格局尚不明朗下发展非车险业务值得期待。投资风格稳健：投资组合灵活，权益资产占比14.5%、较上年末+2pct（股基占比7.8%、较上年末+2.2pct），固收投资占比82.2%（平安<80%），投资风格较为稳健。前三季度总投资收益率5.1%（同比+40bp）、净投资收益率4.8%（基本持平）。投资建议：看好公司寿险业务中长期成长前景，新单承压下NBVM支撑起NBV增速改善，目前市价对应2019EP/EV0.75x，处于历史和同业较低位。我们认为2019年NBV改善较为有限，更应关注2020开门红及公司的产品策略调整，维持买入-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

中信证券(600030): 业绩符合预期、投行业务愈发优异

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司前三季度营收327.74亿元、同比+20.45%，归母净利润105.22亿元、同比+43.85%；Q3营收109.83亿元、同比+52.18%、环比-2.54%，归母净利润40.77亿元、同比+133.02%、环比+86.31%。加权平均ROE6.68%、同比+187bp。公司业绩提振的核心驱动力在于投资收益增厚，前三季度投资收益同比+89%（Q3+227%），此外投行业务表现优异（前三季度同比+23%、Q3+73%）也使得收入得以提升。投资/投行营收占比37%/9%。投资与投行驱动

业绩增长：得益于资本市场回暖，前三季度公司处置金融工具带来自营业收入同比+95%（Q3+230%），对联营企业投资收益略增7%，推动公司投资业务收入占营收比37%位居第一。在大投行趋势下公司的头部效应愈发明显，前三季度公司IPO、再融资、债券承销额市场份额分别为19.21%（同比+9.21pct）、16.89%（同比+3.66pct）、12.12%（同比-1.39pct），均位于行业第一。经纪业务环比改善：受益于客户机构化，公司经纪业务持续稳步发展，受市场波动影响小。前三季度经纪业务同比-2%（Q3+10%）至57.03亿元，营收占比17%。信用业务在股权质押规模收缩下出现下滑、此外两融利息收入下滑也使得信用业务承压，综合影响下信用业务同比-14%至占营收5%。投资建议：资本市场高历史定位下，我们认为公司将持续受益于资本市场深化改革红利。目前来看公司业务布局全面、经营稳中求进、龙头地位稳固。在流动性相对宽裕、政策工具箱不断打开的背景下，行业集中度持续提升下强者恒强。预计公司2019-2020年BVPS分别为13.35、14.31和15.41元，对应P/B分别为1.64x、1.53x、1.42x，维持买入-B建议。风险提示：资本市场景气度下滑，行业竞争加剧下佣金率下滑，监管变化

苏宁易购(002024)：线下影响三季度营收增长，苏宁金服出表贡献投资收益

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 公司披露三季报。前三季度实现营收2010.09亿元，同比增长16.21%，归母净利119.03亿元，同比增长94.28%，基本每股收益约为1.30元。其中第三季度公司实现营收654.37亿元，同比增长5.05%，归母净利97.63亿元，同比增长7796%。投资要点 线下零售影响三季度营收增长，苏宁金服出表贡献投资收益：营收端，公司Q1、Q2、Q3分别实现营收增长25%、20%、5%，三季度营收放缓，一是源于受家电及零售环境影响，公司第三季度线下GMV同比下降4.7%，影响季度GMV增速，二是源于公司小店6月末已出表。净利端，公司Q1、Q2、Q3分别实现净利增长22%、-66%、7796%，净利润增速大幅波动，其中二季度主要为去年同期出售阿里股权形成高基数，三季度主要为苏宁金服出表贡献投资收益。若第三季度不考虑苏宁小店的权益法核算，三季度扣非净利为-4.28亿元，基本延续同口径上半年的亏损。多数渠道保持门店扩张，线下零售同店表现有待改善：门店方面，截止三季度末，公司共有零售门店4208家，其中苏宁易购广场37家、零售云直营店1456家、家电3C店2295家、家乐福超市及便利店235家（三季度未并利润表）、母婴店174家、苏鲜生超市11家。除零售云直营店外，其余渠道门店数量不断增加。同店经营方面，前三季度，营收占比最大的家电3C店可比同店线下零售下降7.2%，未来公司将加强互联网工具对线下门店赋能；红孩子母婴店逐步成熟，可比同店增长11%；零售云直营店同店下降6.6%，公司将持续挖掘当地市场需求，促进销售提升。金服出表改善单季度净利率，金融业务及备货影响现金流：盈利能力方面，供应链逐步改善推动三季度毛利率同比提升0.96pct至16.13%，营销力度及拓店带动销售费用率增加1.27pct至12.56%。管理费用率及财务费用率同比微升，另有金服出表贡献投资收益，最终三季度净利率同比大幅提升至14.67%。现金流方面，报告期公司经营现金流量净额下降44%，一是金融业务规模快速增加，带来经营活动现金流出近75亿元，二是四季度电商旺季，备货及支持供应商影响现金流。若剔除金服影响，三季度经营活动现金流量净额同比增加2.8%。随着四季度销售及资金回笼，经营性现金流有望改善。家乐福强化公司快消品供应链，线上及零售云有望受益：9月末公司已完成收购家乐福80%股权，家乐福210家超市门店和25家便利店门店即将并表，有望推升四季度营收。家乐福有望夯实公司快消品类供应链基础，推动公司线上渠道及零售云渠道品类有效扩张。截止三季度，公司零售云门店总数达5587家，其中直营门店1456家，加盟店4131家。四季度公司将继续推进零售云渠道扩张，加大对低线城市渗透，有望推动公司营收增速。投资建议：苏宁易购坚持线上线下融合发展，线上及家乐福推升营收增速，小店及金服出表贡献投资收益。我们预测公司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，维持“买入-B”建议。风险提示：家乐福中国整合或不及预期；多品类扩张存在不确定性，战略转型效果或不及预期。

三江购物(601116)：杭州浙海出表影响营收，第三季度净利润稳中有增

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 公司披露三季报。前三季度营收30.75亿元，同比下降2.12%，归母净利1.37亿元，同比增长70.92%，基本每股收益0.25元。其中第三季度营收9.80亿元，同比下降7.94%，归母净利2445万元，同比增长6.29%。投资要点 杭州浙海出表影响营收，第三季度净利润稳中有增：营收端，公司Q1、Q2、Q3分别实现营收增长2.4%、-0.1%、-7.9%，三季度营收增速放缓，主要源于上半年关店以及杭州浙海出表。杭州浙海2家盒马门店18年占公司营收约7%，转让出表影响营收增速。净利端，公司Q1、Q2、Q3分别取得归母净利增长40%、215%、6.3%，第三季度净利润平稳增长，增速放缓主要受单季度营收下滑影响。阿里战投落地推动净利率提升，存货周转持续快于可比公司：盈利能力方面，单三季度公司直采比例提升推动毛利率同比微升0.06pct至24.12%，全渠道改造及门店扩张使销售费用率提升1.25pct至20.06%，管理费用率同比提升0.27pct至3.01%，阿里战投落地推动财务费用率同比降低至-2.62%，最终公司净利率同比提升0.33pct至2.49%。存货方面，三江购物前三季度存货周转率约7.7，继续高于永辉超市、家家悦等可比公司。现金流方面，单三季度公司经营活动现金流入流出分别下降6.5%、7.0%，最终经营现金流量净额同比微降1.9%。募投项目有望推动规模增长：2018年落地的非公开发行募投项目修改，新增连锁超市发展项目，拟投入4亿元，于3年内开设小型店100家，开设社区店30家。到2022年，公司超市数量有望达约160家，年复合增速约7%；邻里店数量有望近180家，年复合增速约26%。渠道数量的有序扩张，有望推动公司营收持续向好。投资建议：三江购物是立足宁波的区域性超市龙头，杭州浙海华地出表影响营收。募投项目带来渠道外延，新零售改造推动内生增长，与阿里合作提升供应链效率。我们预测公司2019年至2021年每股收益分别为0.29、0.28和0.31元。净资产收益率分别为5.0%、4.9%和5.3%。目前公司PE（2019E）约为50倍，维持“增持-A”建议。风险提示：与阿里巴巴的合作或不及预期；超市门店减少影响营收增速；零售改造效果或不及预期；渠道扩张前期投入提升费用。

珀莱雅(603605)：护肤类产品推升营收增速，净利润基本延续较快增长趋势

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 公司披露三季报。前三季度实现营收 20.80 亿元，同比增长 33.35%，归母净利 2.40 亿元，同比增长 32.04%，基本每股收益 1.20 元。其中第三季度公司营收 7.52 亿元，同比增长 45.15%，归母净利 6663 万元，同比增长 26.07%。

投资要点 护肤类产品推升营收增速，净利润基本延续较快增长趋势：营收端，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现营收增长 28%、27%、45%，三季度营收增长提速，主要源于公司爆款成功打造，占主要产品营收近 90% 的护肤类产品三季度营收增长 48%，增速进一步提升。净利端，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现净利润增长 30%、39%、26%，三季度基本延续上半年的较快增速，增速环比有所放缓主要源于公司产品结构变化及促销活动影响毛利率。商品结构变化及促销影响毛利率，净利润增速低于营收增速：盈利能力方面，公司第三季度毛利率同比下降 4.62pct 至 60.45%，主要是护肤类商品结构变化及买赠活动推动三季度护肤类商品均价下降近 14%，影响整体毛利率，公司销售费用率同比下降 1.82pct，管理费用率同比下降 0.92pct 至 9.48%，合计期间费用率下降 3.65pct 至 48.46%，最终单季度净利率下降 1.62pct 至 8.58%，净利润增速低于营收增速。

未来看点，线上渠道有望持续高增长，国产化化妆品品牌或迎发展契机：渠道方面，公司作为大众护肤品牌，线上业务保持持续快速增长，目前占据营收规模近一半，将受益于国内电商行业的快速发展。品牌方面，近年来国内化妆品市场 CR4 有所降低，市占率 TOP10 中国品牌已取得较大进步，消费者愿意尝试新品牌，为其他小品牌提供快速成长、弯道超车的机会，国产化化妆品或迎发展机遇，珀莱雅作为国内知名护肤品品牌之一，看好公司未来发展前景。

投资建议：我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 1.90、2.45 和 3.04 元。净资产收益率分别为 19.3%、21.2% 和 22.1%。目前公司 PE (2019E) 约为 46 倍，维持“买入-B”建议。风险提示：激烈的市场竞争或使毛利率承压；营销推广或使销售费用率持续上升；线上渠道较快增长或形成高基数。

华泰证券(601688)：自营仍贡献最大业绩弹性、投行业务改善明显**崔晓雁 021-20377098**

投资要点 事件：公司前三季度营收 177.50 亿元、同比+41.78%，归母净利润 64.41 亿元、同比+43.77%；Q3 营收 66.43 亿元、同比+54.38%、环比+36.72%，归母净利润 23.84 亿元、同比+80.47%、环比+86.62%。加权平均 ROE5.83%、同比+95bp。公司前三季度业绩在 Q3 提振下进一步提升，经纪/投行/资管/投资同比+22%/-4%/+19%/+98%，其中 Q3 投行业务同比+33% (H1-25%)、投资业务同比+116% (H1+86%)。投资业务在资本市场回暖下占营收比提升至 46%。自营仍是业绩弹性最大贡献者：受益于资本市场景气度提升，交投活跃度增强下公司经纪业务同比+22% (Q3+25%)，占营收比 18%。前三季度万得全 A+24.57%，公司自营收入在市场回暖下同比+104%，对联营企业投资收益同比+81%。自营与股权双轮驱动公司投资收益增厚公司业绩。Q3 投行业务改善明显提振业绩：公司前三季度 IPO 与再融资表现疲弱、但债券承销依旧强劲 (承销额同比+40.52%)，Q3 投行业务同比+33%，拉动前三季度投行业务缩窄至-4%。鉴于公司丰富的项目储备以及精细化的投行运作，我们认为暂时承压无需过忧。此外得益于公司优秀的主动管理能力，资管收入延续上半年增长态势、同比+19%。公司信用业务则进一步下滑 44% 至占营收比 9%，我们判断系公司主动调控股票质押式回购业务。

投资建议：公司经营稳中向好，国际化稳步推进，职业经理人改革激发企业活力。在资本市场改革持续深化推进，政策工具不断运用下，我们坚定看好公司受益于改革红利下的中长期成长前景。目前公司 P/B 已回落至 1.5x 以下，维持增持-A 建议。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。

海天味业(603288)：业绩符合预期，王者稳健前行**王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn**

事件：公司发布 2019 年三季报，2019 前三季度公司实现营收 148.24 亿元，同+16.62%；实现归母净利 38.35 亿元，同+22.48%；实现扣非归母净利 36.38 亿元，同+23.78%。其中 2019Q3 实现营收 46.64 亿元，同+16.85%；实现归母净利润 10.85 亿元，同比+22.84%。

投资要点 业绩符合预期，完成全年目标确定性高。公司 2019 年前三季度实现营业收入 148.24 亿元 (同比+16.62%)，归母净利润 38.35 亿元 (同比+22.48%)。公司成长稳健，2019 前个三季度实现营业收入增长 16.95%/16.00%/16.62%，平均增速 16.5% 左右，未受经济波动影响，整体符合预期。公司计划 2019 年实现收入 197.6 亿元 (同+16%)，利润 52.38 亿元 (同+20%)，从前三季度完成情况来看，完成全年的目标无忧。各品类增长良性，净利率持续提升：分品类来看，酱油产品三个季度增速 14.68%/13.61%/13.76%，保持稳定的增长。蚝油前三季度实现销售额 25.45 亿元 (同+20.33%)，继续保持高速增长，海天蚝油已经市占率最高，随着行业集中度进一步提升，将继续打开公司蚝油产品的上升空间。调味酱的销售继续恢复，实现 17.65 亿元，同比+9.21%。报告期内，公司实现净利率 25.88%，同比增加 1.24 个 pct，得益于期间费用率保持下降，其中销售费用率同比下降 2.59 个 pct，系前期经销商货物自提减少运费的影响。前三季度整体公司发货稳健，动销及库存良好。深耕全国化渠道，拉大领先优势：分区域看，公司的各个区域增长稳健，均实现双位数的增长，其中东、南、北部等成熟市场依然保持 14.41%/12.23%/10.11%，中西部继续实现高增，销售收入分别实现 20.22%/26.00%，高增主要来源于经销商数量持续增加。目前公司已经 100% 覆盖省级市和地级市，覆盖 70% 的县级市，随着公司逐渐完善县乡镇的布局，向下渠道深耕，将继续拉大领先的优势。

投资建议：调味品行业是高盈利能力且兼具防御性的行业，公司是调味品中的龙头企业，受益于公司继续加大渠道的下沉+现有大单品的产品升级+增大研发投入开拓新品类的长逻辑，业绩空间将被不断打开。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 1.94、2.36 和 2.79 元。净资产收益率分别为 33.0%、34.7% 和 35.6%，给予买入-B 建议。风险提示：调味品业务不达预期风险，渠道扩展不及预期，原材料价格波动风险，食品安全问题

中国人寿(601628)：NBV 增速高于同业、转型值得赞许**崔晓雁 021-20377098**

投资要点 事件：公司前三季度营收 6240.24 亿元、同比+15.35%，归母净利润 577.02 亿元、同比+190.41%；Q3 营

收 1667.91 亿元、同比+24.66%、环比+15.02%，归母净利润 201.03 亿元、同比+483.37%、环比+73.83%。公司业绩大幅提振主要系收入端：投资收益的大幅增长（前三季度同比+76%）、支出端：手续费及佣金税优政策带来的实际税率-13bp、退保金+赔付支出同比-43%。此外 750 日均 Q3 上行 3bp 对于准备金计提的压力减缓释放出利润。NBV+20.4% 远高于同业：国寿转型以来 NBV 在行业承压（平安不足 5%、太保和新华负增长）下实现+20.4%的增长，主要系个险代理人规模增长（逐季增长，Q1/Q2/Q3 末分别为 153.7/157.3/166.3 万人）及产品结构的持续优化调整带来的新业务价值率提升。代理人规模增长量质并行，个险月均有效销售人力同比+37.4%，月均销售保障型产品人力规模同比+49.2%。此外代理人收入持续改善，粗略计算人均收入同比增长约 22%，反映出代理人规模持续稳固，利于新单改善。转型值得赞许：公司朝长期+期缴+保障的发展方向稳步迈进，首年期缴保费占长险新单 98.07%、同比+8.45pct，十年期以上期缴占首年期缴 51.06%、同比+15.72pct。产品结构改善同时带来业务运营上的优化，退保率进一步下滑 2.78pct 至 1.67%。投资收益提振公司业绩：资本市场回暖（主要是权益市场上行），前三季度公司总投资收益率 5.72%、同比+231bp，净投资收益率 4.83%、同比+21bp；总投资规模持续扩大，较上年末+11%至 3.44 万亿元。投资建议：我们看好中国人寿的价值转型之路，2020 年开门红可期。NBVM 提升仍是上市险企中最值得期待，叠加新单增长，预计全年 NBV+15%，远高于行业。目前对应 2019 年不到 1xP/EV，维持买入-B 建议。风险提示：转型不及预期、权益市场下行、长端利率下滑、代理人脱落、监管变化

深南电路(002916)：业绩持续高增长，5G 建设核心受益

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司 19 年前三季度实现营业收入 76.58 亿元，同比增长 43.50%；归母净利润 8.67 亿元，同比增长 83.4%；扣非归母净利润 8.25 亿元，同比增长 87.07%；经营活动产生的现金流量净额 8.44 亿元，同比增长 128.15%。Q3 实现营业收入 28.67 亿元，同比增长 36.69%；归母利润 3.96 亿元，同比增长 105.81%；扣非归母净利润 3.86 亿元，同比增长 113.85%。订单相对饱满新产能贡献，业绩保持高速增长。公司前三季度增长主要系订单相对饱满，特别是来自通信类订单增长，产能利用率处于较高水平，同时南通一期产能爬坡基本结束，南通工厂贡献新增产能，带动主营业务收入及利润有所增长。从单季度看，19Q3 的 3.96 亿元的净利和 105.8%的同比增速成为 18Q3 以来的单季度最高水平。5G 推动 PCB 业务高增，南通二期新产能预计明年下半年投产。公司 5G 基站 PCB 产品逐步由小批量阶段进入批量阶段，5G 产品占比不断提升，4G 通信 PCB 产品需求量仍维持相对稳定。5G 推动 PCB 向高频高速发展，推动行业进入量价齐升景气周期，预计 2020-2021 年将是需求高弹性阶段。在通讯产品里，PCB 产品黏性高且 5GPCB 的产品要求提升，抬高进入门槛。公司作为国内通信 PCB 龙头与设备商合作密切，能充分分享 5G 建设红利。公司南通数通二期 PCB 工厂已投入建设，主要产品为 5G 通信产品、服务器用高速高密度多层 PCB，新产能扩充将有效保障公司 5G 产品产能，释放业绩弹性。封装基板受益国产替代，长期增长引擎可期。公司微机电系统 (MEMS) 封装基板产品为主力，指纹类、射频模块类、存储类产品 19 年均实现较快增长，产品升级、技术难度大幅提升，公司在该类产品技术和产量上继续保持领先优势。目前，IPO 募投项目无锡 IC 基板工厂已进入产能爬坡阶段，战事件后，政府对于 IC 产业的扶持力度将继续加大，公司 IC 基板业务将持续受益于集成电路进口替代进程，存储类关键客户开发进度符合预期。投资建议：我们预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 3.44/4.36/5.40 元，对应 PE 分别为 43.5/34.4/27.8x，公司作为 5G 建设核心受益标的，维持公司买入-A 评级。风险提示：5G 网络建设进度不及预期；新产能建设进度不及预期；IC 载板客户拓展不及预期

广发证券(000776)：经纪、投行业务改善，投资仍是业绩核心驱动力

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司前三季度营收 173.58 亿元、同比+52.80%，归母净利润 56.16 亿元、同比+36.51%；Q3 营收 54.16 亿元、同比+44.81%、环比+6.51%，归母净利润 14.76 亿元、同比+17.54%、环比+20.87%。加权平均 ROE6.37%，同比+158bp。公司业绩在经纪业务稳健增长下（同比+21%），由投资收益（同比+350%）驱动。前三季度经纪/投行/资管/信用/投资营收占比 19%/5%/16%/13%/31%。自营业务弹性最大带来投资收益大幅增厚：前三季度公司自营同比+526%，实际上对联营企业投资收益同比-41%，综合影响下投资收益同比+350%至 54.45 亿元。经纪业务稳健发展、投行业务改善显著：公司经纪业务基本保持稳定，Q3 日均股基交易额提升下公司经纪业务同比较上半年+140bp，前三季度同比+21%至 32.99 亿元。投行业务，前三季度公司 IPO、再融资、债券承销额市场份额分别为 2.71%、3.00%、3.05%，其中再融资承销同比+174bp、IPO 和债承小幅下滑。此外公司资管业务收入 Q3 同比-5%，带动增速由 H1 的 7%下滑至前三季度的 3%，预计受资管规模变化影响。投资建议：公司业务整体经营稳健，我们看好公司作为头部券商持续受益于资本市场深化改革的机遇。公司经营杠杆持续下滑至 Q3 的 3.34x，创新业务逐步恢复带来业绩提升。预计公司 2019-2021 年 BVPS 分别为 12.26、12.92 和 13.67 元，对应 P/B 分别为 1.13x、1.07x 和 1.01x，首次覆盖给予买入-A 建议。风险提示：资本市场景气度下滑、监管政策变化、坏账率超预期、经纪业务竞争持续恶化导致佣金率进一步下滑。

生益科技(600183)：盈利能力持续提升，CCL+PCB 双翼驱动成长

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点 事件：生益科技 19 年前三季度实现营业收入 94.70 亿元，同比增长 5.53%；归母净利润 10.42 亿元，同比增长 28.66%；扣非归母净利 10.01 亿元，同比增长 36.83%；其中，19 年 Q3 实现营收 34.98 亿，同比增长 10.44%，归母净利润 4.13 亿元，同比增长 49.12%，扣非归母净利 4.08 亿元，同比增长 63.9%，环比增长 11.03%。三季度营收增速加快，净利润增速继续高于营收增速，盈利能力显著提升。公司前三季度营收增速 5.53%，同比下降 10.59pct，净利润增速 28.66%，同比提升 28.23pct，毛利率和扣非净利率分别为 26.8%和 10.57%，分别同比提升 6.5pct 和 4.5pct，

营收增速同比放缓，但净利润增速远快于营收，且盈利能力大幅提升。单季度看，19 前三季度的营收同比增速分别为 -3.29%、8.68%、10.44%，显示出自年初以来下游需求的逐步改善，19 前三季度的扣非净利同比增速分为 -10.53%、58.76%、63.90%，毛利率分别为 24.3%、27.1%、28.4%，净利率分别为 9.7%、12.7%、12.7%，盈利能力提升明显。公司加大研发投入，研发费用 Q31.62 亿，提升 28.8%，同时现金流有了较大改善，经营活动产生现金流 14 亿，同比大幅增长 83.4%。公司盈利能力提升的原因主要系高频 CCL 高价值产品放量并叠加加速下游客户订单转移国内厂商。CCL 国产替代业空间大深度受益 5G 建设，业务高频产品供销两旺。产量端方面，19 年南通高频厂已经完成建设，高价值的高频产品逐步放量。需求端方面，下游 5GPCB 需求旺盛，国产替代加速下游客户将高频产品订单转移国内，公司率先突破高频材料海外垄断，通过了华为等核心客户认证并供货。预计高频 CCL 供销两旺还将持续，公司有望深度受益。PCB 业务具备客户资源优势，新建生产基地扩大规模：下游通信 PCB 因 5G 建设呈高景气度，公司 PCB 客户包括华为、中兴、诺基亚等，PCB 供应链相对封闭，相比其他器件粘性强，认证周期长，率先绑定大客户的 PCB 企业竞争优势明显。公司近期公告新扩江西吉安产能，计划总投资 25 亿元，一期年产 70 万平方米 5G、汽车电子中高端 PCB，预计年销售额 10.85 亿元，净利润 1.6 亿元，二期年产 110 万平米 HDI 板，项目全部投产后年产值预计 30 亿元，将大幅提升公司生产规模。投资建议：三季报显示公司全年盈利能力显著提升，我们上调公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.65/0.79/0.94 元，对应 PE 分别为 39.4/32.5/27.3x，上调公司评级至买入-B。风险提示：常规 CCL 大幅降价，高频高速 CCL 国产替代不及预期、5G 建设不及预期

【财经要闻】

1、三部委：二手车出口许可证由“一车一证”改为“一批一证”

商务部、公安部、海关总署发布关于加快推进二手车出口工作有关事项的通知。二手车出口许可证由“一车一证”改为“一批一证”。自 2019 年 11 月 1 日起，出口企业可在许可证申请表上同一商品编码项下最多申请 20 辆二手车。申请数量应与实际报关数量一致，并一次完成清关。一次报关数量少于申请数量的，应重新申领许可证。二手车出口适用全国通关一体化模式，企业可自主选择出口报关地和出境口岸。

2、财政部、税务总局：发布关于资源综合利用可享受增值税即征即退政策

财政部、税务总局发布关于资源综合利用可享受增值税即征即退政策，其中，自 2019 年 9 月 1 日起，纳税人销售自产磷石膏资源综合利用产品，可享受增值税即征即退政策，退税比例为 70%。

3、税务局：前三季度减税降费超 1.7 万亿 个税累计人均减税 1764 元

从国家税务总局获悉，今年前三季度，全国累计新增减税降费 17834 亿元，其中新增减税 15109 亿元，新增社保费降费 2725 亿元。个人所得税两步改革叠加新增减税 4426 亿元，累计人均减税 1764 元。

4、商务部：未来负面清单还会继续减少

商务部投资促进事务局局长刘殿勋 30 日在重庆表示，近三年来，第四份关于利用好外资的文件《关于进一步做好利用外资工作的意见》将于近期发布。文件包括，深化对外开放，继续压减全国和自贸区外商投资负面清单；加大投资促进力度，尤其是中西部地区会有新的举措；深化投资便利化，降低跨境资金使用成本；保护外商投资合法权益等

5、商务部：前三季度全国网上零售额达 7.32 万亿元 同比增长 16.8%

今年前三季度，我国网络零售市场保持平稳较快增长，全国网上零售额达 7.32 万亿元，同比增长 16.8%。其中，实物商品网上零售额达 5.77 万亿元，同比增长 20.5%，增速比同期社会消费品零售总额高 12.3 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 19.5%，比上年同期提高 2.0 个百分点，对社会消费品零售总额增长的贡献率达 43.7%。

6、商务部：上周猪肉价格为每公斤 51.21 元 上涨 11%

据商务部网站，上周（10 月 21 日至 27 日）全国食用农产品市场价格比前一周上涨 4.6%，生产资料市场价格比前一周下降 0.3%，其中肉类批发价格不同程度上涨，猪肉价格为每公斤 51.21 元，上涨 11%。

7、发改委：加快纺织工业智能化发展进程

发改委产业发展司派员赴武汉参加 2019 年度中国纺织工业智能制造大会。下一步，发改委产业发展司将会同有关部门、行业协会，积极引导纺织企业建设智能制造示范生产线，扩大先进工艺技术装备推广应用，加快纺织工业智能化发展进程。

8、央行上海总部发文推动密码技术应用与发展

央行上海总部印发《关于促进金融科技发展 支持上海建设金融科技中心的指导意见》，意见提出，推动以密码技术、量子技术、生物识别技术为代表的安全技术自主创新及研发。大力支持基础密码技术、进阶密码技术等底层密码技术的研究，推动密码技术的应用与发展。意见还提出，支持金融机构积极探索金融惠民创新服务模式，借助区块链、移动支付、情景感知等手段，将金融服务融入民生领域，拓展金融服务在衣食住行、医疗教育、电子商务等方面应用场景，提升公共服务便利化水平。

9、银保监会发布“商业保理”监管文件：2020年6月末前清理完成存量

银保监会正式下发《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（简称“205号文”）。205号文共包括六个领域，要求规范商业保理企业经营行为，加强监督管理，压实监管责任，防范化解风险，促进商业保理行业健康发展。205号文要求，各金融监管局要推动成立商业保理行业清理规范工作领导小组，制定相关政策措施，确保2020年6月末前完成存量商业保理企业清理规范工作，并向银保监会报告。

10、进出口银行：三千亿元支持进口专项计划

中国进出口银行和中国国际进口博览局在上海召开新闻发布会。发布会上，进出口银行宣布设立3000亿元额度支持进口专项计划，并推出为第二届中国国际进口博览会量身定制的“进博融”专项金融服务方案。

11、乘联会：10月全国乘用车市场零售企稳回暖

乘联会发布周度分析报告(2019年10月21日-10月27日)，10月全国乘用车市场周度零售起步较强。综合看，前三周的零售数据同比增长-15%，与9月的同比增速稍差，10月市场回暖的速度不是很快，车市延续平稳回升的态势。

12、广州：印发区块链新政，将设10亿产业基金“无币”公有链项目最高补1000万

广州市黄埔区、广州开发区印发《加速区块链产业引领变革若干措施实施细则》。《实施细则》首先提出，鼓励设立10亿元规模区块链产业基金，吸引社会资金集聚形成资本供给效应，为企业提供天使投资、股权投资、投后增值等多层次服务，建立“多基地十大基金”分布式金融生态圈。不过，文件补充表示，该基金将由区属国企发起设立，方案将另行研究制定。《实施细则》突出区块链原始创新，明确每年将择优选择2个开展区块链公有链、联盟链建设项目的企业或机构，采取事后补助方式，按其实际投入研发经费的50%给予补贴，其中区块链公有链建设项目最高补贴1000万元、区块链联盟链建设项目最高补贴300万元。

13、卫健委：将积极与国家药监局沟通 推动流感疫苗审批上市

国家卫生健康委疾控局局长常继乐表示，下一步将做好流感疫苗的供应和使用。加强与工信部和疫苗生产企业协调，加快疫苗生产和配送。积极与国家药监局沟通，推动流感疫苗审批上市。同时我们动态监测流感疫苗接种和储备情况，及时评估研判，指导各地有效调配疫苗的采购和使用。

14、机械工业联合会：中国研究制定面向2035的机器人产业规划

中国机械工业联合会执行副会长、中国机器人产业联盟执行理事长宋晓刚表示，中国正在研究制定面向2035年的机器人产业发展规划，近期，在工信部支持下，相关部门已在西南、东北、珠三角、长三角进行了将近两个月的密集调研，这一机器人发展规划的一个最重要的内容就是总结“十三五”乃至2010年以来中国机器人产业发展的现状，存在的问题和关键的技术环节。

15、黄金协会：前三季度我国黄金产量、消费量同比分别下降4.97%、9.58%

中国黄金协会10月30日发布的统计数据显示，2019年前三季度，国内原料黄金产量为275.35吨，与2018年同期相比减产14.40吨，同比下降4.97%；全国黄金实际消费量为768.31吨，与2018年同期相比下降9.58%。

16、伽马数据：第三季度中国移动游戏市场实际销售收入383.8亿元

伽马数据发布的《2019年中国游戏产业第三季度报告（内部版）》显示，2019年7-9月，中国移动游戏市场实际销售收入383.8亿元，与第二季度收入基本持平，较之去年同期增长近8%。此外，研究显示，第三季度在整个中国市场中，腾讯发行份额占比过半。同时，三季度的一些类型产品，如放置类在海外表现优异。

17、科创板表现持续低迷，30股收跌

科创板表现持续低迷，30股收跌，申联生物、海尔生物继续领跌板块

18、上证综指收盘跌 0.5%，报 2939.32 点

上证指数收跌 0.5%报 2939.32 点；深证成指跌 0.66%报 9681.54 点；创业板指跌 0.15%报 1684.08 点；万得全 A 跌 0.78%。两市成交 4673 亿元，较上日缩量明显。北向资金净流入 29 亿元，连续 5 日净流入。

19、恒生指数收盘跌 0.44%，报 26667.71 点

香港恒生指数收盘跌 0.44%报 26667.71 点；恒生国企指数跌 0.64%；红筹指数跌 1.20%。全日大市成交 752.84 亿港元，前一交易日为 788.13 亿港元。

20、道指涨 0.43%，报 27186.69 点

道指涨 0.43%，报 27186.69 点，标普 500 涨 0.33%，报 3046.77 点，纳指涨 0.33%，报 8303.98 点。

【重点公告】

【餐饮旅游】

锦江酒店：前三季度净利润同比增 0.15%

【传媒】

三七互娱：前三季度实现净利润 15.56 亿元，同比增长 27.7%；公司预计 2019 年净利润为 20.5 亿元-21.5 亿元，同比增长 103%-113%

分众传媒：前三季度实现净利润 13.6 亿元，同比下降 71.72%

欢瑞世纪：前三季度净利润同比减 96.72%

【电气设备】

隆基股份：前三季度实现净利润 34.84 亿元，同比增长 106.03%

【电子】

京东方 A：前三季度净利润 18.52 亿元，同比下降 45.18%

大立科技：前三季度实现净利润 9156 万元，同比增长 180.62%；公司预计 2019 年净利润为 1.26 亿元至 1.54 亿元，同比增长 130% 至 180%

闻泰科技：前三季度业绩同比扭亏净利为 5.3 亿元

【非银金融】

中国太保：前三季度实现净利润 229.14 亿元，同比增长 80.2%

天风证券：前三季度实现净利润 1.94 亿元，同比下降 26.6%

中信证券：前三季度净利润 105.22 亿元，同比增长 43.85%

【公用事业】

长江电力：前三季度净利为 178.33 亿元，同比下降 0.5%

【国防军工】

中船防务：前三季度亏损同比收窄净亏 7659.44 万元

【化工】

神马股份：前三季度净利润同比减 45.93%

万华化学：11 月纯 MDI 挂牌价较 10 月上调 300 元/吨

中国石化：前三季度净利润 432.81 亿元，同比下降 27.8%

【机械设备】

工业富联：前三季度净利润同比上升 4.39%

三一重工：前三季净利同比增长 87.56%

中联重科：前三季度净利润 34.8 亿元，同比上升 167.08%

【计算机】

航天信息：前三季度净利润 11.45 亿元，同比增长 34.00%

用友网络：前三季度净利润同比增 196.39%

【家用电器】

美的集团：前三季净利 213.16 亿元 同比增长 19%

格力电器：前三季度净利润 221 亿元，同比增长 4.73%

海尔智家：前三季度净利同比增长 26%

【建筑】

中国铁建：前三季度净利润 146.9 亿元，同比上升 16.15%

【农林牧渔】

新希望：前三季净利 30.72 亿元 同比增长 112%

【汽车】

上汽集团：前三季度净利润同比下降 24.86%

福耀玻璃：前三季度净利润同比减少 28.07%

长安汽车：前三季度净利亏损 26.6 亿元

【轻工制造】

索菲亚：公司前三季度实现净利润 7.2 亿元，同比增长 4.05%

【食品饮料】

泸州老窖：前三季净利润 37.95 亿元 同比增 38%

伊利股份：前三季度实现净利润 56.3 亿元，同比增长 11.55%

五粮液：前三季度实现净利润 125.4 亿元，同比上升 32.11%

龙大肉食：前三季度实现净利润 1.54 亿元，同比增长 20.74%

中炬高新：前三季度净利润同比增 12.32%

【石油】

中国石油：前三季度实现净利润 372.53 亿元，同比下降 23.4%

【医药生物】

人福医药：前三季净利同比增 14.99%

东阿阿胶：前三季度实现净利润 2.09 亿元，同比下降 83%

【银行】

建设银行：前三季净利同比增长 5.25%

招商银行：前三季度净利润 772.39 亿元 同比增长 14.63%

光大银行：前三季净利同比增长 13.11%

【有色金属】

赤峰黄金：前三季度实现净利润 1.35 亿元，同比上升 60.26%

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%；
- 卖出一未来 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