

2019年11月18日

# 晨会纪要(2019年11月18日)

# 晨会纪要

## 今日要点:

- 【宏观策略】 经济下行压力较大，稳增长政策或加码
- 【行业评论】 新能源设备：第 47 周周报：新一轮刺激汽车消费措施有望落地，单晶 PERC 电池片价格坚挺
- 【行业评论】 汽车：第 47 周周报：多重利好，特斯拉产业链迎来持续机会
- 【行业评论】 煤炭：动力煤进入年度合同价博弈阶段-煤炭行业 11 月月报
- 【行业评论】 轻工制造：10 月 BHI 再涨，全国建材家居市场表现良好
- 【行业评论】 电子元器件：海外厂商发力 5G 芯片方案，折叠屏手机再添新成员
- 【行业评论】 纺织服装：10 月纺服零售增速下滑，关注十一月电商及冬装零售表现
- 【公司评论】 华熙生物(688363)：技术优势夯实价格壁垒，下游延伸实现高增长
- 【公司评论】 京东 (JD.O) 逐步强化下沉渠道，Q3 营收超预期

## 财经要闻:

- 1、国务院：要研究降低高速公路冻猪肉运输收费
- 2、国务院：在自由贸易试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点
- 3、央行：深化金融供给侧结构性改革 从根源上解决中小银行发展的体制机制问题
- 4、央行：坚决不搞“大水漫灌”防止通胀预期发酵
- 5、央行：保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配
- 6、发改委等 15 部门：联合发布《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》
- 7、发改委：要稳住汽车消费的大头 研究取消限制消费的政策
- 8、发改委：1-10 月全国全社会用电量同比增长 4.4%
- 9、证监会：全面推开 H 股“全流通”改革
- 10、证监会：六方面发力强化会计师事务所监管提高审计违法违规成本
- 11、证监会：撤销华信证券全部业务许可
- 12、银保监会：人身保险业已积累养老准备金超过 2 万亿元
- 13、外汇局：三季度境外投资者对中国境内金融机构直接投资净流出 82.6 亿元
- 14、住建部：重点城市垃圾分类覆盖率已达到 53.9%
- 15、上海:联合印发《关于开展虚拟货币交易场所排摸整治的通知》
- 16、广西：推动区域性人民币离岸金融中心及区域性货币交易中心建设
- 17、科创板出现回调，个股跌多涨少
- 18、上证综指收盘跌 0.64%，报 2891.34 点
- 19、恒生指数收盘涨 0.01%，报 26571.46 点
- 20、道指涨 0.8%，报 28004.89 点

## 重点公告:

- 中国人保：前 10 个月三家子公司共取得保费收入 4716 亿元
- 中国中冶：前 10 月新签合同额 5950 亿元同比增长 20%

## 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	3877.09	-0.74%
上证综指	2891.34	-0.64%
深证综指	1605.70	-1.13%
恒生指数	26326.66	0.01%
中小板指数	6197.52	-1.09%
创业板指数	1674.78	-1.05%
新三板做市指数	882.17	-0.04%

## 行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
电子元器件(中信)	2.3%	14.8%	36.2%
医药(中信)	1.5%	11.8%	21.0%
食品饮料(中信)	1.2%	8.3%	70.8%
计算机(中信)	0.3%	9.6%	21.8%
传媒(中信)	-0.2%	7.3%	-3.0%

## 行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
农林牧渔(中信)	-3.6%	-1.5%	46.6%
餐饮旅游(中信)	-2.8%	-2.7%	17.8%
综合(中信)	-2.3%	1.9%	-9.4%
石油石化(中信)	-2.0%	-0.4%	-13.0%
家电(中信)	-1.8%	12.9%	34.8%

汉得信息：拟以 5000 万-1 亿元回购股份

招商港口：前 10 月集装箱 9406.1 万 TEU，同比增长 2.5%。

力帆股份：10 月新能源汽车销量同比降 64%

恒瑞医药：抗肿瘤药获《药品 GMP 证书》

**【行业公司评论】**

经济下行压力较大，稳增长政策或加码

杨谱 021-20377063 yangpu@huajinsc.cn

### 投资要点

- 1、10月社融数据显示，居民户短期贷款同比大幅下降，国家对居民消费贷的监管仍严，尤其是严控消费贷流入房地产市场，房地产开发资金来源受限和楼市严监控，房地产投资增速或仍处于下行通道。
- 2、11月13日降低部分基础设施项目最低资本金比例的政策落地和明年地方政府专项债提前下拨将支撑年底基建投资增速反弹。
- 3、中美贸易摩擦自10月中旬以来缓和趋势明显，对企业家投资的信心有提振作用，叠加降低企业融资难和融资贵的政策落地生效，制造业投资增速或逐渐平稳，9-10月企业中长期信贷同比大幅提升、财新制造业PMI上行和BCI攀升即已说明企业投资的信心有所恢复，支撑我国制造业投资增速回暖。
- 4、虽然汽车零售额同比跌幅继续扩大，但企业产销及工业增加值增速回暖，均指示汽车行业景气度正缓慢复苏，中长期支撑社零增速平稳。年底汽车销量基数较高，汽车销量同比预计平稳，对社零同比增速推升的力度有限。
- 5、由于经济增速下行且个人所得税缴纳全年前低后高，年底居民可支配收入名义增速或有下行压力拖累零售消费增速。
- 6、中长期看，我国产业结构面临持续调整，制造业处于企业去库存周期阶段，叠加全球经济景气度下行和中美贸易摩擦长期性，工业增加值长期有下行压力。
- 7、今年10月工作日天数为19天，比去年10月的18天多一个工作日，在此背景下工业增加值增速较大幅度下滑一定程度说明我国经济增速阶段性并没有企稳，需要更多的稳增长积极措施支持。
- 8、近期逆周期调节的力度加大，11月13日国务院常务会议决定降低部分基础设施项目最低资本金比例，为2015年10月以来首次调降，本次基建投资弱复苏周期基建投资平均增速或在10%左右，明显高于目前的3.26%，基建投资作为逆周期调节的重要手段，为稳定经济增速，明年基建投资增速大概率继续加速。
- 9、目前我国失业率有好转迹象但仍较去年有所攀升，我国从业人员PMI已经连续31个月处于枯荣线下方，一定程度说明我国经济增速或处于潜在经济增速之下，为稳就业和减少社会福利损失，加大逆周期调节力度是必要的。
- 10、当前我国信用分层和宏观杠杆率高企并存，非常宽松的货币政策大概率利大于弊，减少资本市场资源配置扭曲（国有与非国有之间，大、中、小企业之间，成熟企业与新兴企业之间等），疏通流动性从金融机构向实体经济体系流动的通道，结构性货币宽松或是较优选择。

风险提示：内外需环境改善不及预期，金融监管程度超预期

### 新能源设备：第47周周报：新一轮刺激汽车消费措施有望落地，单晶PERC电池片价格坚挺

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

### 投资要点

【发改委：要稳住汽车消费的大势，破除汽车消费限制】11月15日，国家发改委召开11月份新闻发布会，国家发展改革委新闻发言人孟玮在发布会表示，要稳住汽车等消费大头，破除汽车消费限制，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施，推动汽车限购政策向引导使用政策转变。第一，积极发展消费新业态新模式。第二，切实稳住传统领域消费。一方面，稳住汽车等消费大头。破除汽车消费限制，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施，推动汽车限购政策向引导使用政策转变。另一方面，大力促进更新消费。第三，大力改善消费环境。重点是在“提升质量”和“推广经验”上下功夫。

【工信部：第10批新能源车型推荐目录发布392款车型入选】11月13日，工信部在官方网站发布了第325批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。申报本批《公告》的汽车、摩托车、低速汽车生产企业共计651户，新产品共计2992个。同时，本批公告中发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019年第10批）》，共包括90户企业的196个车型，其中纯电动产品共66户企业167个型号、插电式混合动力产品共9户企业12个型号、燃料电池产品共10户企业17个型号。

【中汽协：10月新能源车销售7.5万辆，同比减少45.6%，环比减少5.9%】11月11日，中汽协数据，新能源汽车销量7.5万辆，同比下降45.6%。其中纯电动汽车生产完成7.8万辆，同比下降35.4%；销售完成7.5万辆，同比下降45.6%；插电式混合动力汽车产销均完成1.6万辆，比上年同期分别下降44.3%和38.7%。2019年1-10月累计来看，新能源汽车产销分别完成98.3万辆和94.7万辆，同比分别增长11.7%和10.1%。新能源汽车销量下滑主要是6月补贴退坡的负面影响较大，全年来看，新能源汽车市场有可能出现负增长。考虑到明年是双积分政策考核年，并且有政策既定的200万辆目标的压力。在今年低基数的情况下，明年新能源高增长可能性较大，建议积极关注：当升科技、恩捷股份、宁德时代。

【动力电池进一步大幅减产，钴锂价格势头低迷】【钴】上海有色网数据，11月11日-11月15日，国内电解钴主流报价25.3-27.3万元/吨，均价较上周下降1.45万元/吨。四氧化三钴报19.5-20.5万元/吨，均价较上周下降1.1万元/吨。硫酸钴报4.7-5.1万元/吨，均价较上周下降0.15万元/吨。11月15日MB标准级钴报价16.8(-0.2)-17.5(-0.2)美元/磅，合金级钴报价17.2(-0.1)-17.7(-0.1)美元/磅。本周MB钴价继续回落，而且加之市场对后市需求预期较为低迷，供应商降价依然难挽成交。【锂】上海有色网数据，11月11日-11月15日，金属锂产品报价58.0-61.0万元/吨，均价较上周下降1.0万元/吨。电碳主流价报5.6-5.9万元/吨，均价较上周下降0.05万元/吨。电池级氢氧化锂报价5.5-6.2万

元/吨，均价较上周下降 0.4 万元/吨。三元材料方面，NCM523 动力型三元材料主流价为 13.5-14.6 万元/吨，均价较上周下降 0.45 万元/吨。三元前驱体 NCM523 报价为 8.9-9.4 万元/吨，均价较上周下降 0.3 万元/吨，本周三元前驱体价格随镍钴原料价格下滑走低，数码需求逐渐减少，中小厂出货压价增大，主动降价。当前下游动力电池市场无差别减产，中小电池厂进入去库存周期，市场成交难度增加，锂价势头低迷。建议积极关注：华友钴业、天齐锂业。

【多晶需求不振，多晶电池片、组件持续跌价，海外组件价格普遍下跌】PVInfoLink 数据，11 月 11 日-11 月 15 日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价 60.0 元/kg，均价较上周下降 1.6%。多晶硅致密料主流报价 74.0 元/kg，均价较上周持平。本周多晶用料的价格开始略显松动，主要来自于多晶硅料比例偏高的硅料厂，铸锭企业开工率持续下修，面对多晶后市需求低迷，多晶用料成交价恐还要降低。【硅片】多晶硅片主流报价 1.78 元/pc，均价较上周下降 0.6%。单晶硅片-180 μm 主流报价 3.06 元/pc，单晶硅片-G1158.75mm 主流报价 3.31 元/pc，均价与上周持平。本周国内多晶硅片延续上周市场需求低迷的氛围持续降价，均价部分小幅滑落，面对上下游双面压力，大部份铸锭企业减少约三成至四成开工率。【电池片】多晶电池片主流报价 0.674 元/W，均价较上周下降 3.2%。单晶 PERC 电池片主流报价 0.94 元/W，双面单晶 PERC 电池片主流报价 0.94 元/W，G1158.75mm 单晶 PERC 电池片主流报价 0.96 元/W，均价较上周持平。多晶电池片的库存压力尚未解决，因此市场上的抛售仍在持续，在目前需求难以回温的氛围下，多晶电池片的价格仍在微幅下探。单晶 PERC 电池片整体行情则较为平稳。【组件】275W/330W 多晶组件主流报价 1.64 元/W，均价较上周下降 1.8%。315W/375W 单晶 PERC 组件主流报价 1.77 元/W，均价较上周持平。本周有大型组件集采开标，从目前价格来看，多晶组件的降价已经开始加速，主流价格来到每瓦 1.58-1.69 元人民币，且价格还在持续往下。国内的降价也同时传导至海外，美金价格也呈现缓跌态势。建议重点关注：通威股份、隆基股份、晶盛机电。

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

**汽车：第 47 周周报：多重利好，特斯拉产业链迎来持续机会**

**林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn**

投资要点

本周核心观点：（1）德国建设全球第四工厂，正式获得中国工信部量产许可，下周将发布新车型电动皮卡，多重利好给特斯拉产业链带来持续机会。我们重点推荐产业链受益标的旭升股份，建议重点关注拓普集团、宁德时代、岱美股份等。

（2）10 月汽车产销数据显示行业正在复苏中，看好年底车市持续回暖行情。我们重点推荐拐点型或三季报业绩超预期的企业长城汽车、玲珑轮胎、星宇股份、宁波高发和保隆科技，建议重点关注长城汽车（HK）和吉利汽车（HK）等。

据新浪汽车等媒体报道，11 月 13 日，埃隆·马斯克在德国柏林的一次颁奖典礼上宣布，特斯拉的欧洲超级工厂（全球第四个超级工厂）将建在德国柏林靠近新机场附近的区域。该新工厂将用于生产电池、动力系统和整车，生产车型从 ModelY 开始。此外，特斯拉还将在柏林建设一个工程和设计中心。根据埃隆·马斯克的描述，柏林工厂将在 12-18 个月内建设完毕，并有望在 2021 年年底之前投入使用。未来，特斯拉意欲继续大张旗鼓地扩张全球产能，目标是在全球共建设 10-12 座超级工厂。

11 月 13 日，工信部发布第 325 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。其中，特斯拉被获准设立纯电动乘用车生产企业，企业名称为特斯拉（上海）有限公司，这就意味着特斯拉正式获得中国工信部量产许可。而据新京报消息，11 月 15 日，多位网友在微博上表示其预订的国产 Model3 订单状态显示“准备车辆交付”。有用户向新京报记者表示，原本 10 月 14 日预订了 Model3 进口版，他在当月 22 日改为国产版，目前订单已显示为“准备车辆交付”。特斯拉中国培训学院高级经理刘洋向该报记者透露，公司预计今年年底有望进行国产 Model3 的小规模交付，至于大规模交付将要等到明年第一季度。

近日，埃隆·马斯克公布特斯拉电动皮卡的发布日期。他在推特上表示，特斯拉将于 11 月 21 日，在洛杉矶靠近 SpaceX 工厂附近发布纯电动汽车“cybertruck”。外媒在报道中表示，“cybertruck”就是特斯拉的纯电动皮卡。

随着特斯拉柏林新工厂即将开建，国产 Model3 车型交付进度有望提前，新车型电动皮卡即将上市发布，产业链有望迎来持续机会。我们重点推荐产业链受益标的旭升股份，建议重点关注宁德时代、拓普集团、岱美股份等。

上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 -2.46%、-2.50%、-2.41%，整体呈现弱势下跌局面。汽车板块下跌 2.75%，表现一般；其中跌幅最小的商用载客车板块下跌 1.55%，跌幅最大的汽车服务板块下跌 6.62%。

新车上市统计：阿尔法·罗密欧、广汽传祺新 GS4、林肯飞行家等。

风险提示：经济下行导致车市回暖不及预期。

**煤炭：动力煤进入年度合同价博弈阶段-煤炭行业 11 月月报**

**杨立宏 yanglihong@huajinsec.cn**

投资要点

10 月煤炭产量同比环比双升，三大主产区产能增速环比分化：2019 年 1-10 月，全国煤炭产量 30.63 亿吨，同比增长 4.5%。10 月当月，全国煤炭产量 3.25 亿吨，同比增长 4.4%，增速与上月保持一致，月度环比增长 0.22%。10 月份山西、内蒙古、陕西产量分别同比增长 2.05%、4.63%和 4.01%，环比分别下降 4.65%、增长 2.95%、增长 7.76%。9 月三省合计产量

占全国产量的比重为 71.75%，较上月升 0.1 个百分点。

10 月焦炭产量增速回落，火电产量增速环比小幅上升：2019 年 10 月，全国焦炭产量 3878 万吨，同比增长 1.2%，增速较上月回落 2%；10 月以来焦煤价格价格走势较平稳，二级冶金焦价格整体下滑，焦炭盈利空间较上月有所下降，生铁盈利空间回升 7.31%。火电发电量为 3969 亿千瓦时，同比增长 5.9%，占全国发电量的比重为 69.46%，较上年同期提高 1.37 个百分点。

动力煤终端库存回升，中转库存回落：11 月以来电厂库存先降后升，其中六大电厂库存环比增加 4.70%，重点电厂库存 11 月上旬同比、环比分别上升 7.25% 和 10.64%，环渤海动力煤库存则较 10 月库存回落 2.26%，较上年同期回落 4.46%，一定程度体现电力企业年底囤煤议价的策略。进入 11 月后，焦煤总库存有所下降，截止 11 月 14 日，焦煤库存总量为 2740.74 万吨，环比下降 0.96%。

10 月进口同比增环比降：10 月中国煤炭进口量为 2568.50 万吨，环比增长-15.20%，同比增加 20.48%。2019 年 11 月，多个沿海港口停止报关或异地报关，预计后两个月进口量有望环比减少。

预计未来一个月动力煤价格小幅，焦煤价格压力逐步缓解；动力煤进入旺季和年度合同价格谈判博弈阶段，支撑动力煤价格的因素包括旺季需求、水电枯水进入期、进口限制趋严、长协价格已跌破现货价格等，我们判断动力煤价格仍以小幅波动为主。短期来看焦炭第三轮提价 50 元/吨后将微利或亏损，焦煤价格仍有压力，但是从钢铁行业来看，社会库存连续 6 周下降，已经低于去年同期，地产新开工增速超预期，钢铁消费仍体现了较强的韧性，对上游价格的压制有望缓解，加上焦炭普遍接近亏损，挺价意愿增强，预计后期焦炭价格有望走稳，并逐步向焦煤环节传导。

投资策略：尽管房地产新开工增速的超预期，但仍难修正煤炭的需求高位之忧，在地产新开工见底前，上游行业底部尚难确认。我们维持行业同步大市-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：10 月 BHI 再涨，全国建材家居市场表现良好

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 2.65%，沪深 300 下跌 2.41%，轻工制造板块落后大盘 0.24 个百分点。其中 SW 造纸 II 下跌 2.34%，SW 包装印刷 II 板块下跌 3.58%，SW 家用轻工下跌 2.24%，SW 其他轻工制造下跌 4.13%。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 22.02 倍，其中子板块 SW 造纸 II 的 PE 为 15.71 倍，SW 包装印刷 II 的 PE 为 25.46 倍，SW 家用轻工 II 的 PE 为 23.43 倍，SW 其他轻工制造 II 的 PE 为 60.92 倍，沪深 300 的 PE 为 11.61 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：东方金钰（+15.48%）、姚记科技（+14.34%）、菲林格尔（+12.10%）、新宏泽（+7.49%）、飞亚达 A（+5.46%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：顶固集创（-18.40%）、海鸥住工（-12.43%）、美盈森（-12.18%）、志邦家居（-11.88%）、金一文化（-10.85%）。

行业重要新闻：1.11 个省级行政区近百个城市，将迎来 6 个月的环保风暴；2.造纸协会、工信部同日公布最新造纸数据，三季度见底反弹；3.10 月 BHI 再涨，建材家居市场销售额破千亿。

公司重要公告：【好莱客】公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 166,900 股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.0539%，购买的最高价为 14.85 元/股，最低价为 14.62 元/股；【中顺洁柔】本员工持股计划筹集资金总额上限为 10,000 万元，价格为 8.08 元/股，员工持股计划的参与对象为董事、高管及其他员工，合计共 80 人；【创源文化】公司使用募集资金 6,000 万元对全资子公司安徽创源进行增资，并由其根据募集资金使用计划实施募投项目；【丰林集团】公司拟在广西壮族自治区防城港市投资设立项目公司，建设“丰林集团年产 50 万 m3 超强刨花板项目”，本项目计划总投资 7 亿元；【博汇纸业】截止 2019 年 11 月 14 日收盘，宁波亚洲纸管纸箱有限公司以自有资金通过二级市场持有上市公司股份 26,736.89 万股，达到上市公司总股本的 20.00%；【齐心集团】公司拟以集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购总金额为人民币 15,000 万元（含）；回购价格不超过人民币 17.50 元/股（含），回购股份将全部用于公司员工持股计划。

投资建议：1) 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，龙头企业三季度业绩延续高增长，建议关注晨光文具、齐心集团。2) 上周瓦楞纸价格环比提升 16.67 元/吨，其余纸种价格环比持平。木浆价格低位，持续利好生活用纸及文化纸行业利润端，建议关注中顺洁柔、太阳纸业。3) 10 月商品房销售面积增速今年以来首次由负转正，10 月 BHI 继“金九”之后继续上涨，全国建材家居市场表现良好，但由于市场 11 月份开始转淡，增长趋势或难以维持，行业竞争仍较为激烈，建议关注行业顾家家居、欧派家居。

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

### 电子元器件：海外厂商发力 5G 芯片方案，折叠屏手机再添新成员

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

#### 投资要点

市场整体热度减退行业关注度仍最高：上周电子元器件行业一级指数上涨 0.3%，跑赢沪深 300 指数 2.7 个百分点，在 29 个中信行业一级指数中位列第 1。海外市场方面，美国和台湾科技业指数上涨，而香港方面则下跌。本周行业仍受关注，29 个中信一级行业中领先上涨，热门抱团和超跌反弹是主要的走势。

海外厂商集中发力 5G 国内 RISC-V 阵营再取突破：联发科宣布将于本月 26 日举行 5G 方案发布会，全新 7nm 工艺 5GSoCMT6885 将亮相。高通骁龙 865、三星 Exynos980 也将于下月亮相，并且高通表示正在做三代 5G 芯片，规模化加速 5G 在 2020 年全球商用进程。国内芯片厂商在 AIoT 领域再取突破，云天励飞本周发布其全球首款 5AIoT 芯片，嵌入阿里平头哥玄铁 810，采用 RISC-V 架构，今年 8 月兆易创新在芯来科技助力下推出同样基于 RISC-V 的 MCU 芯片。未来国内更多厂商加入 RISC-V 阵营，物联网领域芯片国产自主化有望实现。

折叠屏手机再添新成员或为高端机型创新方向：本周终端设备再添新款折叠屏手机，联想在 2019 联想创新科技大会上展示了折叠屏手机摩托罗拉 Razr2019。15 日华为为折叠屏手机 MateX5G 开售，在华为商城上线即售罄。截至目前，三星 GalaxyFold 和华为 MateX 已开售，市场响应热烈，而小米、联想等也已发布产品。品牌厂商不断尝试折叠屏技术，未来或成高端机型创新方向。

全球最小 MiniLED 芯片发布上游厂商积极布局产能：本周武汉光电工研院发布了全球可量产的最小 MiniLED 芯片，像素点间距可以达到 0.5mm。上游芯片生产厂商正积极布局 Mini/Micro 产能切入新的市场需求，三安光电本周发布非公开发行预案，募集资金 70 亿元投入高端氮化镓/砷化镓 LED 外延芯片、Mini/MicroLED 等中高端产品，其中格力认购 20 亿元。另外，三安光电将在今年 Q4 生产 6 英寸 MicroLED 晶圆，LED 产业或将迎来新的发展机遇和关注度。

投资建议：本周投资建议保持“领先大市-B”评级，宏观层面贸易战缓和等带来利好因素仍等待兑现。终端产品关注以 TWS 耳机和智能手表为代表的可穿戴设备。我们维持谨慎乐观的预期，推荐核心板块中业绩预期向好的标的，审慎对待估值较高标的。子行业首选消费电子板块，其次包括安防监控和元器件板块，建议增加关注封测板块。个股核心推荐标的不变，包括立讯精密(002475)、长盈精密(300115)、莱宝高科(002106)、海康威视(002415)和江海股份(002484)，审慎看待海康威视高管信批违规事件。

风险提示：终端产品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不及预期。

### 纺织服装：10 月纺服零售增速下滑，关注十一月电商及冬装零售表现

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

#### 投资要点

板块公司行情：上周，SW 纺织服装板块下跌 3.83%，沪深 300 下跌 2.41%。目前 SW 纺织服装 PE 为 17.83 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：多喜爱(+25.67%)、安奈儿(+10.63%)、\*ST 中绒(+10.38%)，跌幅前 3 分别为：商赢环球(-19.62%)、星期六(-15.53%)、浔兴股份(-13.45%)。

行业重要新闻：1.10 月份社零总额增长 7.2%，限额以上服装增速下滑；2.9 月大型零售企业服装市场景气不佳，零售量增速小幅回落；3.前三季度毛纺行业利润较上年有所下滑；4.10 月棉花价格月报：外棉价格涨幅高于国内，价差逐渐加大；5.美国农业部 11 月报告：全球棉花产量、消费量下调，贸易量略增。

海外公司跟踪：1.阿迪达斯关闭德美机器人工厂，称转移亚洲“经济”又“灵活”；2.耐克宣布将结束与亚马逊的合作；3.香港衰退难阻 Burberry 二季度加速增长。

公司重要公告：【起步股份】回复证监会反馈意见；【嘉欣丝绸】披露投资者关系活动记录表；【多喜爱】重大资产重组(草案)；【水星家纺】披露员工持股计划；【探路者】转让易游天下 29%股权；【红豆股份】回购股份进展；【拉夏贝尔】回购股份进展。

重点新闻简评：10 月纺织服装零售增速下滑：10 月社零增速放缓至 7.2%，限额以上剔除石油汽车增速放缓至 4.4%，限额以上纺服增速下滑至-0.8%。受经济增速放缓，以及电商逐步下沉后双十一对十月下半月消费的虹吸影响，消费品零售及纺服零售增速均有所放缓。双十一为电商旺季，建议关注十一月电商表现及电商经营良好的纺织服装公司。

9 月大型零售企业服装零售下降：据中华全国商业信息中心，9 月全国大型零售企业服装品类零售额同比下降 2.7%，为今年 5 月以来的首次月度负增长。其中女装品类珂莱蒂尔、朗姿、娜尔思、玖姿分别排名第五、第六、第七、第九；比音勒芬占据 T 恤品类首位；童装淡季效应凸显，零售额增速环比下行。四季度关注各品牌及品类的冬装、电商销售表现。

投资建议：受经济增速放缓及双十一虹吸影响，10 月剔除石油汽车的限额以上增速放缓，纺服增速下降至-0.8%。激烈竞争致前三季度行业净利润持续负增长，龙头业绩不及预期。短期建议关注四季度冬品销售及电商旺季情况。我们建议关注以下投资主线：(1) 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。

### 华熙生物(688363)：技术优势夯实价格壁垒，下游延伸实现高增长

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。

透明质酸原料为公司核心业务，各项业务稳健增长：2016 年至 2018 年，公司营业收入年复合增速约 31%。归母净利润年复合增速约 25%。2019 年上半年，公司实现营收增长 44%，归母净利润增长 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%，各业务近三年营收年复合增速分别约 19%、28%、113%。

技术优势奠定龙头地位，原料业务受益行业快速扩张：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，研发投入带动技术突破，公司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，公司构筑透明质酸产品性价比优势，华熙生物注射级原料产品销售单价较昊海生科、爱美客同类产品采购单价低 28%、20%。基于技术优势的性价比优势，华熙生物占据全球约 36% 的透明质酸原料销量份额，位居全球首位，且约占据国内医药级透明质酸原料市场的近 80% 份额。龙头优势及行业增长推动华熙生物原料业务快速扩张，2016 至 2018 年原料业务年复合增速约 19.3%，各原料产品收入持续稳健增长。

皮肤医美受益行业扩张，骨科注射已成功培育：医疗终端产品可分为皮肤注射、骨科注射、眼科产品。据新氧大数据，国内注射医美市场仍以透明质酸为主导，注射医美透明质酸市场增速约 53%。目前华熙皮肤透明质酸填充市场销量市占率约为 12%，未来透明质酸注射医美市场有望受益医美渗透率提升，继续取得较快增长。华熙生物皮肤注射透明质酸产品线低端高端齐步走，有望持续推动业绩增长。骨科注射液市场成功开拓，市占率逐步提升至 9.1%，直销开拓推升出厂均价，规模扩大提升毛利率。眼科透明质酸产品仍在培育，目前占比较小。

受益线上及成分趋势，护肤品牌有望进入快速发展期：前三季度限额以上化妆品延续双位数增长，化妆品高端化趋势延续，2017 年、2018 年中高端化妆品市场取得超 25% 增速。化妆品逐渐注重成分，主打化学原料、发酵原料相关产品增速明显快于主打天然原料的产品增速。化妆品高端化并注重成分，利好透明质酸相关产品。消费品行业，营收规模达 1~3 亿元的品牌有望达盈亏平衡，规模突破 3~5 亿元年之后，有望取得快速增长，2018 年公司化妆品营收已达 2.9 亿元，同比增长逾 2 倍，品牌有望进入快速增长通道。

公司产能接近瓶颈，募投项目扩大产能：公司业务规模快速扩张，产能接近瓶颈，2018 年公司透明质酸原料、医疗针剂产品、功能性护肤品产能利用率分别约 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、生命健康产业项目，共投入约 31.54 亿元，募投项目扩大产能夯实未来增长基础。透明质酸产业链内典型公司均有产能扩张计划，昊海生科募投项目产能约为原来的两倍，爱美客计划的募投项目产能约为现有的近 4 倍，山东焦点生物也有在建产能。典型公司均看重行业未来的良好发展趋势，未来行业产能扩张或加剧行业内竞争。

投资建议：华熙生物是全球透明质酸龙头，技术优势夯实价格壁垒，夯实透明质酸原料龙头地位，皮肤医美受益行业扩张，骨科注射已成功培育，化妆品品牌有望培育成功，募投项目夯实未来增长基础。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 1.21、1.55 和 1.97 元。净资产收益率分别为 21.7%、22.7% 和 23.5%。目前公司科创板上市，市场关注度较高，公司 PE (2019E) 约为倍 78 倍，PEG (2019E) 约为 2.5 倍，高于可比公司平均 PEG (2019E) 的 2.0 倍。首次覆盖，给予“增持-A”建议，建议积极关注。

风险提示：1. 技术更新换代或对公司研发能力存在挑战；2. 部分产品产能接近瓶颈；3. 典型公司产能大幅扩张或加剧市场竞争；4. 医美注射市场中肉毒毒素与透明质酸形成竞争；5. 流量成本提升及典型平台流量结构变化加大新品牌培育难度。

### 京东 (JD.O) 逐步强化下沉渠道，Q3 营收超预期

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

【华金零售】【京东 (JD.O) 逐步强化下沉渠道，Q3 营收超预期】

事件：京东披露三季报，Q3 营收 1348 亿元，同比增长 28.7%，NonGAAP 归属普通股股东净利润 30.86 亿元，同比增长 161%。

京东强化下沉渠道，推升用户量增速：随着电商下沉延续，京东开始强化其下沉市场竞争力，微信一级购物入口已转换为针对下沉市场的京喜，Q3 新增用户中 70% 源于下线城市。截止 Q3 的京东年度活跃用户达 3.34 亿人，渠道下沉推动同比增速由去年 Q4 以来的低个位数回升至今年 Q3 的近 10%。另据易观，Q3 京东电商 B2C 市占率环比微升至 25.7%，估算季度 GMV 增速约为 21%。

营收增速超指引，费用控制延续推升 NonGAAP 利润：用户增量及精耕核心用户推动，京东 Q3 营收增速达 27%，高于指引的 20%~24%，高于 Q1、Q2 的 21%、23%。其中京东物流为第三方服务收入同比增长近 90%，推动 Q3 服务收入增长 47%，占营收比例提升至 12%。费用控制趋势基本延续，Q3 物流履约费用率同比下降 0.9pct 至 6.5%，营销费用率同比下降 0.6pct 至 3.3%，推动 Q3 NonGAAP 利润大幅增长 161%。Q3 京东 NonGAAP 利润率约 2.3%，与 Q2 的 2.4% 基本持平。

投资建议：京东是国内电商第二极，战略调整后持续盈利，京喜开始切入低线市场。公司预计 Q4 营收增长 21%~25%，较 Q3 预期增速提升。目前公司 PE（2019E）约为 45 倍，关注用户增量回升及费用控制。

风险提示：互联网用户量红利趋近尾声；电商促销竞争或影响盈利能力。

## 【财经要闻】

### 1、国务院：要研究降低高速公路冻猪肉运输收费

国务院总理李克强 11 月 15 日上午考察江西最大的南昌深圳农产品中心批发市场，重点了解深农集团在南昌、上海、深圳、成都、西安、长沙等地市场白条猪价格走势，要求密切跟踪研判。增加冻猪肉供应对稳定市场有重要作用，总理来到冻品区，询问通过组织国内外冻猪肉货源可否满足这里的市场正常供应。有供货商反映，冻猪肉运输成本偏高是影响销售价格的因素之一。李克强要求，要研究降低高速公路冻猪肉运输收费。得知总理来了，市场内人群围拢过来，李克强对他们说，我之所以来看农产品批发市场，是因为这里对物价反应最直接，也最灵敏，对零售价格也可以发挥调节作用。你们中既有搞经销的、收购的，也有搞运输的，各级政府会想方设法降低你们的流通成本，你们也要尽力给消费者让利，我们共同努力，让千家万户的老百姓能够吃得上肉、吃得起肉，特别要保障“两节”期间猪肉的保供稳价。

### 2、国务院：在自由贸易试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点

国务院印发《关于在自由贸易试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点的通知》。自 2019 年 12 月 1 日起，在上海、广东、天津、福建、辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西、海南、山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江等自由贸易试验区，对所有涉企经营许可事项实行全覆盖清单管理，按照直接取消审批、审批改为备案、实行告知承诺、优化审批服务等四种方式分类推进改革，为在全国实现“证照分离”改革全覆盖形成可复制可推广的制度创新成果。

### 3、央行：深化金融供给侧结构性改革 从根源上解决中小银行发展的体制机制问题

央行表示，深化金融供给侧结构性改革，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。加强金融领域制度建设，增强金融业治理能力。坚决贯彻落实新发展理念，强化金融服务功能，以服务实体经济、服务人民生活为本，以金融体系调整优化为重点，优化融资结构和金融机构体系、市场体系、产品体系，构建多层次、广覆盖、有差异的银行体系。持续深化大型商业银行和其他大型金融企业改革，提高经营管理水平和风险控制能力。深化中小银行改革，健全适应中小银行特点的公司治理结构和风险内控体系，从根源上解决中小银行发展的体制机制问题。继续推动全面落实开发性金融机构、政策性银行改革方案，完善治理体系和激励机制。进一步扩大金融业对外开放，放宽银行、证券、保险业的市场准入。

### 4、央行：坚决不搞“大水漫灌”防止通胀预期发散

央行强调，继续实施好稳健的货币政策，创新和完善金融宏观调控，加强逆周期调节，坚持在推动高质量发展中防范化解风险，妥善应对经济短期下行压力，同时坚决不搞“大水漫灌”。注重预期引导，防止通胀预期发散。加强宏观政策协调配合，协调好本外币政策，处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡。深化金融供给侧结构性改革，建设现代中央银行制度，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系，促进国民经济整体良性循环。

### 5、央行：保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配

央行表示，继续保持定力，把握好政策力度和节奏，加强逆周期调节，加强结构调整，妥善应对经济短期下行压力，坚决不搞“大水漫灌”，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速相匹配。

### 6、发改委等 15 部门：联合发布《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》

发改委等 15 部门联合发布《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》，拟到 2025 年，形成一批创新活跃、效益显著、质量卓越、带动效应突出的深度融合发展企业、平台和示范区。依托产业链龙头企业资金、客户、数据、信用等优势，发展基于真实交易背景的票据、应收账款、存货、预付款项融资等供应链金融服务。加大金融支持，鼓励金融机构向先进制造业和现代服务业两业融合发展企业和项目提供适应其生产和建设周期特点的中长期融资，稳妥开展并购贷款业务；支持符合条件的企业上市融资和发行企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具。《意见》针对制造业重点行业、服务业重点领域，提出了加快原材料工业、消费品工业、装备制造业、汽车制造等重点行业双向融合发展的 10 项可能路径。

### 7、发改委：要稳住汽车消费的大头 研究取消限制消费的政策

发改委新闻发言人孟玮表示，要切实稳住传统领域消费。一方面，稳住汽车等消费大头。破除汽车消费限制，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施，推动汽车限购政策向引导使用政策转变。另一方面，大力促进更新消费。以家电、消费电子等为重点，落实生产者责任延伸制度，健全废旧产品回收拆解体系，完善机动车、船舶和农机报废回收更新办法。在回收消费领域我们还有很大的空间和潜力可以挖掘。

### 8、发改委：1-10月全国全社会用电量同比增长4.4%

发改委公布数据显示，1-10月全国全社会用电量同比增长4.4%，其中，一产、二产、三产和居民生活用电量同比分别增长5.2%、3.0%、9.3%和5.9%，三产和居民生活用电继续保持较快增长。

### 9、证监会：全面推开H股“全流通”改革

证监会现全面推开H股“全流通”改革。符合条件的H股公司和拟申请H股首发上市的公司，可依法依规申请“全流通”。中国证监会将按照“成熟一家、推出一家”的原则，积极稳妥、依法依规推进此项改革工作。H股“全流通”涉及的单H股公司境内未上市股份存量不大，相当于香港联交所上市股份总市值的不足7%。“全流通”申请经核准后，相关公司境内未上市股份可转为H股在香港联交所上市流通。下一步，中国证监会将继续认真贯彻“放管服”改革要求，不断完善境外上市监管规则制度安排，更好支持企业和实体经济发展。

### 10、证监会：六方面发力强化会计师事务所监管 提高审计违法违规成本

证监会就会计师事务所审计问题答记者问时表示，下一步证监会将通过六方面加强对会计师事务所的监管。一是配套证券法修订，提高审计违法违规成本，对负有责任人员加大惩处力度；二是强化现场检查和年报审计监管，督导会计师事务所提高执业能力；三是强化会计师事务所执业管理，四是建立会计师事务所的透明度制度体系，《基本信息》这只是一个尝试，未来会不断完善；五是建设会计师事务所画像系统；六是发挥合力，构建优胜劣汰的审计生态。

### 11、证监会：撤销华信证券全部业务许可

鉴于华信证券违法为股东上海华信国际集团有限公司及其关联方提供融资、违规开展资产管理业务、净资本等风险控制指标已不符合持续经营证券业务的规定，且逾期未能改正。证监会决定于2019年11月15日撤销华信证券的全部业务许可，并委托国浩律师（北京）事务所成立行政清理组，对华信证券进行行政清理。同时，证监会派驻风险处置现场工作组，对华信证券、行政清理组及托管组进行监督和指导。行政清理期限原则上不超过12个月。

### 12、银保监会：人身保险业已积累养老准备金超过2万亿元

银保监会副主席黄洪表示，人身保险业已积累养老准备金超过2万亿元，积累长期健康险责任准备金达到1.14万亿元，大病保险已覆盖全国31个省，覆盖人群达11.29亿人，受托管理各类医保基金367.5亿元。

### 13、外汇局：三季度境外投资者对中国境内金融机构直接投资净流出82.6亿元

外汇局数据显示，2019年三季度，境外投资者对我国境内金融机构直接投资流入386.08亿元，流出468.69亿元，净流出82.61亿元；我国境内金融机构对境外直接投资流出260.57亿元，流入97.23亿元，净流出163.34亿元。我国境内金融机构对境外直接投资保持基本稳定。

### 14、住建部：重点城市垃圾分类覆盖率已达到53.9%

住房和城乡建设部表示，目前全国46个垃圾分类重点城市居民小区垃圾分类覆盖率已达到53.9%，其中上海、厦门等14个城市生活垃圾分类覆盖率超过70%，237个地级及以上城市已启动垃圾分类。

### 15、上海：联合印发《关于开展虚拟货币交易场所排摸整治的通知》

市金融稳定联席办和中国人民银行上海总部联合印发《关于开展虚拟货币交易场所排摸整治的通知》，开展对辖内虚拟货币交易所排摸整治。通知称，请各区整治办对辖内三种虚拟货币相关活动进行摸排。并在11月22日前完成摸排工作。一旦发现从事上述虚拟货币

相关活动的互联网企业，上海各区整治办要立即报送上海市金融稳定联席办(上海市地方金融监管局)和央行上海总部，并督促企业立即整改退出。

#### 16、广西：推动区域性人民币离岸金融中心及区域性货币交易中心建设

广西南宁举行的 2019 亚信金融峰会获悉，广西将继续推动多领域、跨境金融业务创新，推动区域性人民币离岸金融中心及区域性货币交易中心建设，与亚洲国家金融机构加大人民币业务创新，扩大人民币在对外贸易、直接投资、跨境融资中的使用，努力使广西成为亚洲各国金融机构到中国发展的重要目的地。

#### 17、科创板出现回调，个股跌多涨少

科创板整体出现回调，个股跌多涨少。新上市的联瑞新材涨 61.29%，三达膜涨近 48.96%。

#### 18、上证综指收盘跌 0.64%，报 2891.34 点

上证指数跌 0.64%报 2891.34 点，深证成指跌 1.01%报 9647.99 点，创业板指跌 1.05%报 1674.78 点，万得全 A 跌 0.89%。两市成交 4011 亿元，量能小幅放大。

#### 19、恒生指数收盘涨 0.01%，报 26571.46 点

香港恒生指数收涨 0.01%，报 26326.66 点。恒生国企指数跌 0.02%，全日大市成交低迷，萎缩至 620.2 亿港元，前一交易日为 744.5 亿港元。

#### 20、道指涨 0.8%，报 28004.89 点

道指涨 0.8%，报 28004.89 点，标普 500 涨 0.77%，报 3120.46 点，纳指涨 0.73%，报 8540.83 点。

### 【重点公告】

#### 【采掘】

中煤能源：10 月商品煤销量 2375 万吨，同比增 60%

#### 【电子】

水晶光电：非公开发行募资不超过 22.5 亿元加码主业

#### 【非银金融】

中国人保：前 10 个月三家子公司共取得保费收入 4716 亿元

#### 【国防军工】

中航高科：国管中心减持 2%公司股份，京国发基金未减持

#### 【化工】

鲁北化工：拟 14 亿元收购祥海钛业、金海钛业 100%股权

宝丰能源：公司二股东拟合计增持不低于 5 亿元不超过 10 亿元

诚志股份：出资 6000 万元设合资氢能源公司

#### 【机械设备】

中国中冶：前 10 月新签合同额 5950 亿元同比增长 20%

天沃科技：子公司中机电力签订 23 亿项目合同

北方股份：与“辉邦集团”签下采购合同，总金额为 8919 万美元

#### 【计算机】

汉得信息：拟以 5000 万-1 亿元回购股份

#### 【建筑】

中国建筑：前 10 月新签合同额 2.26 万亿同比增长 9.3%

#### 【交通运输】

招商港口：前 10 月集装箱 9406.1 万 TEU，同比增长 2.5%。

中国国航：10 月旅客周转量同比上升 2.8%

东方航空：10月客运运力投入（按可用座公里计）同比上升9.28%

海航控股：子公司北部湾航空拟收购华安财险17.86%股权

【汽车】

力帆股份：10月新能源汽车销量同比降64%

威唐工业：签下模具产品采购合同，合同总金额332.31万美元

【商业贸易】

两面针：以11.7亿元转让持有的子公司股权及债权

【医药生物】

恒瑞医药：抗肿瘤药获《药品GMP证书》

康德莱：1.76亿股限售股11月21日上市流通，占公司总股本比例39.74%

## 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)