

2019年11月21日

晨会纪要(2019年11月21日)

晨会纪要

今日要点:

【公司评论】拼多多(PDD.O)百亿补贴延续,亏损超市场预期

财经要闻:

- 1、国常会:进一步推进药品集中采购和使用
- 2、财政部:提前下达2020年中央引导地方科技发展资金预算
- 3、商务部:上周食用农产品价格小幅回落生产资料价格总体平稳
- 4、发改委:加快发展特色种养业、农产品加工业和以自然风光和民族风情为特色的文化产业和旅游业
- 5、工信部:与新国新控股发起设立安全产业发展投资基金预计总规模500亿元
- 6、统计局:2018年末全国共有规模以上高技术制造业企业法人单位33573个比2013年末增长24.8%
- 7、央行:11月1日和5年期贷款市场报价利率(LPR)降至4.15%和4.8%
- 8、银保监会:推动商业银行减少对抵质押品的过度依赖逐步提高信用贷款占比
- 9、银保监会:加大结构性降成本力度引导银行贷款利率继续保持在合理水平
- 10、银保监会:险企不得将五大融资业务纳入信保业务范围
- 11、国家标准委:启动区块链和分布式记账技术等一批技术委员会筹建工作
- 12、上交所:创造条件让各类优质科创企业实现科创板上市
- 13、文旅部:实施游戏游艺设备分类管理
- 14、住建部:1至10月全国棚户区改造完成投资1.03万亿元占年目标任务103.8%
- 15、网信办:发布《网络安全威胁信息发布管理办法(征求意见稿)》
- 16、山东:明年将率先实现5G规模商用
- 17、科创板整体保持低迷,金山办公上市首日收涨175%
- 18、上证综指收盘涨0.62%,报2909.2点
- 19、恒生指数收盘涨1.35%,报26681.09点
- 20、道指跌0.4%,报27821.09点

重点公告:

- 光线传媒:参股公司当虹科技获准科创板IPO注册,公司持股10.53%
- 东方电缆:中标国家电网四个项目及两个轨道交通相关项目,总金额约2.81亿元
- 包钢股份:拟以不超2元/股的价格,回购1亿元-2亿元股份
- 神剑股份:回购股份实施完成,累计回购3.29%股份,耗资1.11亿元
- 苏宁环球:回购股份实施完成耗资约10亿元
- 贝瑞基因:拟回购不超3亿元股份,回购价格不超50元/股

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%
沪深300	3907.86	-0.99%
上证综指	2911.05	-0.78%
深证综指	1635.16	-0.71%
恒生指数	26889.61	-0.75%
中小板指数	6303.27	-1.00%
创业板指数	1719.66	-0.54%
新三板做市指数	881.41	0.02%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
传媒(中信)	5.4%	8.5%	4.4%
有色金属(中信)	2.8%	-7.6%	-1.1%
钢铁(中信)	2.7%	-4.4%	-16.6%
计算机(中信)	1.6%	7.1%	28.6%
建材(中信)	1.5%	6.2%	19.7%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
农林牧渔(中信)	-2.4%	0.5%	49.9%
建筑(中信)	-1.4%	-6.8%	-11.5%
纺织服装(中信)	-1.3%	-4.2%	-6.6%
电子元器件(中信)	-0.8%	9.1%	42.0%
银行(中信)	-0.6%	5.4%	16.2%

【行业公司评论】

拼多多（PDD.O）百亿补贴延续，亏损超市场预期

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsec.cn

【华金零售】【拼多多（PDD.O）百亿补贴延续，亏损超市场预期】

事件：拼多多披露三季报，Q3 营收 75.14 亿元，同比增长 123%，扣非亏损 23.69 亿元，去年同期亏损 11.04 亿元。

补贴推动用户量及 GMV 持续增长：直面阿里竞争背景下，拼多多延续百亿补贴计划，推动截止 Q3 的年度活跃用户达 5.36 亿人，环比增长近 11%，增速进一步提升，月均活跃用户 4.30 亿人，环比增长 17%。对手机等高单价商品补贴提升客单价，叠加用户量增长带动 GMV 提升，截止 Q3 的年度 GMV 达 8402 亿元，环比增长 18.5%，增速较 Q2 的 27% 有所放缓。

高额补贴及研发扩大公司亏损：GMV 持续增长，推动公司 Q3 实现营收 75.14 亿元，同比增长 123%，货币化率估计位于 3% 左右，整体货币化率或将在类似于淘宝的 3% 左右波动。百亿补贴计划延续，公司 Q3 销售费用率达 92%，销售费用占 GMV 约为 2.8%，占比较 Q2 的 2.6% 环比提升。另有单季度研发费用环比提升 40% 至 11.3 亿元，最终公司三季度扣非亏损 23.69 亿元，前三季度净亏损达 52.16 亿元，接近市场一致预期的全年净亏损额度，亏损超市场预期。

投资建议：拼多多是我国电商第三极。百亿补贴计划延续，Q3 亏损超市场预期，中长期关注品牌化进程。目前公司 PS 约为 16 倍，建议关注。

风险提示：互联网用户量红利或趋近尾声；竞争或使盈利能力承压；品牌化进度或不及预期。

【财经要闻】

1、国常会：进一步推进药品集中采购和使用

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议要求进一步推进药品集中采购和使用。一是扩大集中采购和使用药品品种范围，优先将原研药与仿制药价差较大的品种，及通过仿制药质量和疗效一致性评价的基本药物等纳入集中采购，以带量采购促进药价实质性降低。二是确保集中采购药品稳定供应和质量安全。建设药品追溯系统，明年底前率先实现疫苗和国家集中采购使用药品“一物一码”，并可由公众自主查验。三是制定实施国家用药管理办法。推动医疗机构首先使用国家基本药物和医保目录药品。四是推进医保支付方式改革。原则上对同一通用名相同剂型和规格的原研药、通过一致性评价的仿制药等实行相同的支付标准。探索更加高效的药品货款支付办法。

2、财政部：提前下达 2020 年中央引导地方科技发展资金预算

财政部发布提前下达 2020 年中央引导地方科技发展资金预算的通知。预算将统筹用于支持各省（区、市）基础研究、科技创新基地建设、科技成果转化和区域创新体系建设等方面。

3、商务部：上周食用农产品价格小幅回落 生产资料价格总体平稳

据商务部监测，上周（11 月 11 日至 17 日）全国食用农产品市场价格比前一周下降 2.8%，生产资料市场价格与前一周基本持平。肉类价格以降为主，其中猪肉批发价格为每公斤 47.76 元，下降 6.9%；牛肉批发价格为每公斤 68.11 元，上涨 0.5%；羊肉批发价格为每公斤 63.32 元，略降 0.1%。

4、发改委：加快发展特色种养业、农产品加工业和以自然风光和民族风情为特色的文化产业和旅游业

发改委印发《生态综合补偿试点方案》进一步完善生态保护补偿机制。《方案》鼓励和引导地方以新型农业经营主体为依托，加快发展特色种养业、农产品加工业和以自然风光和民族风情为特色的文化产业和旅游业。

5、工信部：与新控股发起设立安全产业发展投资基金 预计总规模 500 亿元

工信部、中国国新控股有限责任公司签署关于促进安全产业发展的战略合作协议。根据协议内容，双方将共同发起设立安全产业发展投资基金，预计总规模 500 亿元，首期规模 200 亿元。双方将充分利用各自在产业政策制定、标准体系建设、金融投资服务等方面的优势，建立长效友好合作机制；通过产业基金、政策研究、项目遴选、企业培育、示范工程、园区建设等方面的合作，建立政府部门与金融业界之间全方位、大深度的新型战略合作伙伴关系，从而达到促进安全产业加速发展的目的。

6、统计局：2018 年末全国共有规模以上高技术制造业企业法人单位 33573 个 比 2013 年末增长 24.8%

国家统计局发布第四次经济普查结果，2018年末，全国从事战略性新兴产业生产的规模以上工业企业法人单位66214个，占规模以上工业企业法人单位的17.7%。高技术制造业方面，2018年末，全国共有规模以上高技术制造业企业法人单位33573个，比2013年末增长24.8%。研发投入方面，2018年，规模以上高技术制造业企业法人单位研究与试验发展（简称R&D）经费支出3559.1亿元，比2013年增长75.0%，R&D经费与营业收入之比为2.27%。

7、央行：11月1日和5年期贷款市场报价利率(LPR)降至4.15%和4.8%

央行宣布，中国11月1年期贷款市场报价利率（LPR）为4.15%，此前为4.2%。5年期贷款市场报价利率（LPR）为4.8%，此前为4.85%。

8、银保监会：推动商业银行减少对抵质押品的过度依赖 逐步提高信用贷款占比

银保监会表示，下一步，将推动商业银行贷款方式变革，督促银行以提升风险管理能力为立足点，注重审核第一还款来源，减少对抵质押品的过度依赖，逐步提高信用贷款占比，完善推广续贷业务，缓解资金周转难题。

9、银保监会：加大结构性降成本力度 引导银行贷款利率继续保持在合理水平

银保监会表示，下一步将增加金融机构的有效供给，引导银行持续下沉客户群体，提升金融服务覆盖面，增加小微企业信贷投放。加大结构性降成本力度，引导银行贷款利率继续保持在合理水平，规范银行服务收费，同时会同有关部门发挥国家融资担保基金的作用，引导降低融资担保费率。

10、银保监会：险企不得将五大融资业务纳入信保业务范围

中国银保监会就《信用保险和保证保险业务监管办法（征求意见稿）》向业内征求意见。《办法》规定，保险公司开展信保业务，不得承保以下融资业务：一是非公开发行以及公开发行的主体信用评级及债项评级均在AA+以下的债券业务（专营性保险公司除外）；二是债权转让业务（银行作为被保险人的保理业务除外）；三是资产证券化业务；四是金融衍生产品的业务；五是保险公司的控股股东、实际控制人、子公司以及其他关联方的资金融入业务。

11、国家标准委：启动区块链和分布式记账技术等一批技术委员会筹建工作

国家标准委成立一批全国专业标准化技术委员会。同时，围绕区块链技术、共享经济、婴童用品等社会关注的热点领域，国家标准委也加快推动标准化技术组织建设工作，启动区块链和分布式记账技术等一批技术委员会筹建工作，目前正有序推进中。

12、上交所：创造条件让各类优质科创企业实现科创板上市

上交所市场发展与服务专业委员会专职委员王勇表示，下一步，上交所将在证监会领导下扎实推进以下三方面工作。一是继续坚守科创板定位，持续研究细化科创板定位把握的重点关注指标，完善把好科创板定位关的工作机制。二是持续完善科创板相关制度安排，创造条件让各类优质科创企业实现科创板上市。三是将提升对“隐形冠军”优质硬科技企业的吸引力，设计更有针对性的服务方案，采取差异化服务模式，助力这些企业对接资本市场。

13、文旅部：实施游戏游艺设备分类管理

文化和旅游部制定了《游戏游艺设备管理办法》并印发。其中提出，要实施游戏游艺设备分类管理。省级文化和旅游行政部门应当自受理申请之日起五个工作日内，提出内容审核以及机型机种分类的初步意见。此外，文件还要求建立健全内容审核标准，除了对法规禁止内容、安全等作出规定外，还将具有赌博机特征的设备认定为含有宣扬赌博内容，进一步明确市场准入和执法监管认定标准。

14、住建部：1至10月全国棚户区改造完成投资1.03万亿元 占年目标任务103.8%

据住房和城乡建设部官网11月20日消息，2019年全国棚改计划新开工289万套。1—10月，已开工300万套，占年度目标任务的103.8%，完成投资1.03万亿元。

15、网信办：发布《网络安全威胁信息发布管理办法（征求意见稿）》

为规范发布网络安全威胁信息的行为，有效应对网络安全威胁和风险，保障网络运行安全，国家互联网信息办公室会同公安部等有关部门起草了《网络安全威胁信息发布管理办法（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

16、山东：明年将率先实现 5G 规模商用

山东省已正式印发《关于加快 5G 产业发展的实施意见》，将于明年在全国率先实现 5G 规模商用。《意见》提出，重点发展基于 5G 通信的基础元器件及关键材料、智能终端设备等产业，鼓励优势企业加强 5G 相关标准与产品研发，推动企业加快切入全球 5G 产品供应链，打造具有山东特色的 5G 核心产业集群。

17、科创板整体保持低迷，金山办公上市首日收涨 175%

科创板整体表现低迷，整体跌多涨少，金山办公上市首日收涨 175%，成交额高达 57 亿元，而上市次日的三达膜、联瑞新材则双双跌约 15%。

18、上证综指收盘涨 0.62%，报 2909.2 点

上证指数涨 0.62%报 2909.2 点，深证成指涨 0.7%报 9715.27 点，创业板指涨 0.46%报 1682.49 点，万得全 A 涨 0.73%。两市成交 3642 亿元，较周五同期缩量近 400 亿。北向资金净流入 14.59 亿元，其中沪股通净流出近 6000 万元

19、恒生指数收盘涨 1.35%，报 26681.09 点

香港恒生指数收涨 1.35%，报 26681.09 点，恒生国企指数涨 1.26%。全日大市成交升至 704.5 亿港元，前一交易日为 620.2 亿港元。

20、道指跌 0.4%，报 27821.09 点

道指跌 0.4%，报 27821.09 点，标普 500 跌 0.38%，报 3108.46 点，纳指跌 0.51%，报 8526.73 点。

【重点公告】

【传媒】

华媒控股：华立集团及其一致行动人计划减持不超 5.99%股份

光线传媒：参股公司当虹科技获准科创板 IPO 注册，公司持股 10.53%

【电气设备】

能科股份：拟公开增发不超 1289.2 万股，发行价格 23.27 元/股，募资约 3 亿元

东方电缆：中标国家电网四个项目及两个轨道交通相关项目，总金额约 2.81 亿元

【纺织服装】

歌力思：拟非公开发行募资 9.85 亿用于收购及补充流动资金

豫园股份：拟逾 5 亿元获得天津海鸥 65%股权

【钢铁】

包钢股份：拟以不超 2 元/股的价格，回购 1 亿元-2 亿元股份

【公用事业】

中国天楹：与华夏保险签署《战略合作协议》

【国防军工】

神剑股份：回购股份实施完成，累计回购 3.29%股份，耗资 1.11 亿元

【化工】

红太阳：拟非公开发行募资 15.8 亿元加码主业

【商业贸易】

苏宁环球：回购股份实施完成 耗资约 10 亿元

跨境通：控股股东拟 3 个月内增持不低于 3000 万股，即不低于公司总股本的 1.9%

永福股份：签订农林生物质热电联产项目 EPC 总承包合同，金额约 2.4 亿元

【通信】

神宇股份：实控人及其一致行动人计划减持 3%股份

【医药生物】

贝瑞基因：拟回购不超 3 亿元股份，回购价格不超 50 元/股

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