

2019年12月19日

晨会纪要(2019年12月19日)

晨会纪要

今日要点:

- 【行业评论】 保险：蓄势待发，迎接新常态、质态更优化
- 【行业评论】 证券：格局远未固化，龙头券商暂时领先
- 【公司评论】 中航沈飞(600760)：首艘国产航母服役，舰载机成长空间大
- 【公司评论】 ST新梅(600732)：PERC 电池片龙头，业绩拐点已现

财经要闻:

- 1、国常会：通过《国家科学技术奖励条例（修订草案）》
- 2、国常会：加快服务型政府建设提升利企便民水平
- 3、国务院：不将房地产作为短期刺激经济的手段
- 4、国资委：确保中央企业对民营企业欠款应付尽付、应付快付
- 5、工信部：争取早日出台《及时支付中小企业款项条例》
- 6、工信部：1-11月，电信业务收入累计完成12039亿元，同比增长0.5%
- 7、工信部：全国5G基站部署需1.2至1.5万亿大概用时七年
- 8、商务部：上周猪肉批发价格环比下降0.8%
- 9、财政部：同意印制发行24款即开型福利彩票游戏
- 10、医保局：认真做好谈判药品挂网采购和支付工作
- 11、教育部：印发《关于服务全民终身学习，促进现代远程教育试点高校网络教育高质量发展有关工作的通知》
- 12、两部委：年出栏5000头以下生猪养殖项目无需办理环评审批
- 13、住建部：1-11月全国棚户区改造开工315万套
- 14、交通运输部：抓紧推进取消高速公路省界收费站各项工作
- 15、上海：近期已经在研究制定引导银行低成本的信贷资金
- 16、成都出台39条政策推动健康服务业高质量发展
- 17、科创板个股全线上涨，芯源微领涨，安恒信息和卓易信息涨停
- 18、上证综指收盘跌0.18%，报3017.04点
- 19、恒生指数收盘收涨0.15%，报27884.21点
- 20、道指跌0.1%，报28239.28点

重点公告:

- 东山精密：控股股东终止转让5%股份
- 三聚环保：13亿应收账款打九折出售 增加5000万年度净利润
- 汉嘉设计：联合中标12.1亿元EPC总承包项目
- 申通快递：11月快递业务量同比增长39.06%
- 三全食品：拟在河南省开展7-Eleven便利店业务
- 奥美医疗：拟与民生投资共同发起设立大健康产业投资基金

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	4032.78	-0.22%
上证综指	3017.04	-0.18%
深证综指	1709.44	0.04%
恒生指数	27884.21	0.15%
中小板指数	6553.12	0.10%
创业板指数	1792.42	-0.51%
新三板做市指数	869.73	-0.17%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
传媒(中信)	7.4%	8.3%	21.6%
电子元器件(中信)	6.6%	11.2%	73.3%
非银行金融(中信)	6.2%	-1.2%	38.4%
计算机(中信)	5.5%	1.6%	49.8%
轻工制造(中信)	4.8%	5.6%	22.9%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
餐饮旅游(中信)	0.3%	-5.6%	25.7%
农林牧渔(中信)	2.2%	-5.5%	45.4%
医药(中信)	2.2%	0.7%	34.2%
电力及公用事业(中信)	2.2%	-3.1%	8.2%
食品饮料(中信)	2.2%	0.3%	70.2%

【行业公司评论】**保险：蓄势待发，迎接新常态、质态更优化**

崔晓雁 021-20377098

投资要点

市场回顾与来年展望：2019年保险板块盈利估值双升，现阶段，对利率下行的隐忧依旧存在，保险转型过程中不确定仍在。代理人粗放式扩员不可持续，但产能提升依旧不见改善迹象。展望2020年，NBV改善有限：1) 代理人调整中FYP增长乏力；2) NBVM提升的边际效应和空间递减。此外险企将加剧分化，切入大养老及大健康产业的上市险企，保险主业或更为受益。

人身险市场迎来确定性增量空间，竞争偏向一线等核心城市：1) 2018年我国人均GDP6.46万元，已至保险市场进一步扩张临界点附近。泛一线城市基本进入临界点内，伴随着对外资险企全面开放，将是未来一段时间内核心竞争区域；2) IFRS17下险企对保费规模诉求有所降低；3) 新中国成立以来第二波婴儿潮所致的老龄潮已至，在国家养老难以支撑下商业养老日益迫切，对社会大众保险教育意义更为深远，保险产品弱需求属性或松动；4) 对外资险企全面开放，一线城市竞争或加剧，布局县域城市将有效抵御冲击，上市险企基于强品牌与强渠道效应，更能保持定力。

对财产险仍持观望、“老三家”格局稳固，最受益行业盈利能力改善：1) 今年以来费用率的改善背后是严监管，预计2020年仍将持续；2) 新车销量下滑和严监管费改下件均保费下降后，非车发展迅速将有效支撑起保费规模；3) 上市险企基于强渠道和强品牌效应，以及经营积累下来的海量数据对于风险定价的能力更强，在行业竞争恶化时尚能保持定力，待行业好转更为受益，“老三家”格局稳固。

投资建议：无论从业绩还是EV看，明年的核心变量在于FYP。FYP一季度改善确定性强，但全年来看仍乏力。我们看好长期人身险表现，基于产品弱需求属性松动及人均收入步入临界点，2020年险企增长步入高质量新阶段。上市险企作为头部险企在广阔市场空间及加剧竞争格局下更为受益。结合上市险企目前对应的2020P/EV看(平安1.05x、国寿0.89x、太保0.66x、新华0.61x)，我们依次推荐中国太保、中国平安、中国人寿及新华保险。主要系1) 中国太保：战略定力足，看好业绩改善，估值性价比凸显；2) 中国平安：受益于机构客户占比提升和核心资产逻辑，但目前估值吸引力降低；3) 中国人寿：Q120业绩改善确定性强，看好重振国寿战略，但目前估值有回调风险；4) 新华保险：价值与规模并举，新战略转型尚待观望。

风险提示：长端利率下行速度超预期、资本市场回调、保险产品市场需求不足、代理人人均产能提升不及预期。

证券：格局远未固化，龙头券商暂时领先

崔晓雁 021-20377098

投资要点

为什么上市券商龙头溢价不明显？2017年以来，A股各行业不同程度出现了强者恒强、龙头溢价现象，如银行业、保险业。但证券龙头溢价不足30%，我们认为原因在于龙头公司尚未展现出明显优于同业的盈利能力。2018年以来大型券商相对中小券商的优势略有显现，但头部券商之间差异并不明显。

龙头券商布局优势能体现在ROE上吗？

行业：同质化、资本冗余等问题暂无改善。我们估算证券业2019年平均ROE约6.4%（上市券商平均约7.0%），仍较低。证券业ROE较低主要由于同质化竞争、杠杆率不高和资本冗余。同质化下恶性竞争延续，2019年行业平均佣金率再度下滑超10%，我们预期2020年将继续下滑。监管导向下，上市券商不断大额股权融资，呈资本冗余状态，同时受制于业务范围和专业能力不足，资金配置途径有限，因此也没有动力加杠杆，ROE难以快速提升。

扶优抑劣多年，为什么大型券商优势自2018年才略有显现？证券业自2004年综合治理一直秉承“扶优抑劣”的监管导向，但资本冗余、同质化竞争下，大型券商杠杆率难以超越同业，甚至更低；经纪（包括机构业务）、两融、资管等业务也并未出现集中度提高的迹象。

低迷市场环境下，大型券商业绩稳健、费用率低，规模优势凸显。同时，受监管态度转变、加强监管力度影响，投行和场外衍生品业务行业集中度明显提升，成为优质公司超越同业的契机。科创板注册制有望加剧投行业务集中度提升的态势，这方面中信建投、中信、华泰、中金占据优势。场外衍生品业务经过2017、18年的进一步规范，已成大中型券商主场。2019年9月末，排名前5的证券公司占新增名义本金额的86%，存续名义本金额的77%。考虑监管限制和业务性质，我们认为场外衍生品业务具有强者恒强、赢者通吃的潜质，这一方面中信优势显著。

提升ROE，除重资产业务，还有经纪、产品代销、投顾等轻资产业务，我们认为这些的未来在财富管理。转型问题证券业已探索多年，尚无成熟模式。我们认为关键在于经营思路由监管导向转变为客户需求导向，最看好管理型投资顾问模式。中金的买方投顾模式最符合我们期待，中信的一体化平台或具潜力。

投资建议：我们认为证券业格局远未固化，激烈竞争将延续。但A股市场已处历史底部且有望逐步回暖。结合上市券商

基本面和估值水平，我们推荐中信（龙头溢价提升）、广发（监管处罚期满+低估值）、海通、国君，建议关注中金、招商、国信、东方、第一创业。

风险提示：股市回暖不达预期；新业务推进不达预期；行业竞争再加剧；监管加强；坏账率超预期等风险。

中航沈飞(600760)：首艘国产航母服役，舰载机成长空间大

王轶铭 wangyiming@huajinsec.cn

投资要点

事件描述：2019年12月17日下午，我国第二艘航空母舰，首艘国产航空母舰“山东舰”在海南三亚某军港交付海军，舷号17。中国“双航母”时代的正式来临。

国产航母搭载战机更多、战力更强：山东舰是我国自行研制航母的首舰，相比于利用重型载机巡洋舰改装而来的辽宁舰，山东舰完全按照航空母舰的标准进行设计制造的。山东舰的结构更加适合舰载航空兵作战需求，内部也拥有更大的空间来搭载舰载机。辽宁舰的主要作战力量为24架歼-15型舰载战斗机，山东舰歼-15战斗机的数量为36架，增幅达50%。

中航沈飞是我国主要战斗机和舰载战斗机总装单位：中航沈飞是中国重要的战斗机研制总装生产基地，公司主要产品包括：歼11系列战斗机、歼16多用途战斗机、歼15舰载战斗机和未来的四代隐身战斗机。公司生产的机型都是我军主战装备。

中航沈飞受益舰载战斗机需求上升：随着“山东舰”的正式入列，中国正式进入“双航母”编队时代。除此之外，中国还在建设003等型号航母。未来更多的航母将陆续进入中国海军作战序列。舰载战斗机是航空母舰的主要作战力量，中国未来舰载战斗机的需求空间巨大。公司是中国舰载战斗机的总装单位，直接受益于中国舰载战斗机需求上升。

投资建议：我们预测公司2019、2020、2021年EPS分别为0.69、0.92、1.13元。对应PE分别为47、35、28倍。公司是A股市场上的军工核心资产。在未来10年中，新订单和新型号有切实保证，发展前景广阔。我们维持公司“买入-A”投资评级。

风险提示：新型号交付不及预期。

ST新梅(600732)：PERC电池片龙头，业绩拐点已现

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点

纯PERC电池片标的，2018年单晶PERC出货全球第一：2019年9月爱旭科技正式借壳ST新梅成功上市。爱旭科技2009年成立，主要产品为太阳能晶硅电池。2017年公司是首家利用管式PERC技术量产PERC电池的厂商。2018年通过技术改造，产线全部升级为单晶PERC电池片产线。据公司官网披露，目前公司PERC电池产能9.2GW，其中佛山1.6GW、义乌3.8GW、天津3.8GW，2020年义乌3.8GW PERC项目投产后产能将达13GW。据公司公告，爱旭17/18年电池片出货量分别为1.44GW/3.90GW，其中18年PERC电池出货3.06GW，全球出货第一。

PERC电池效率行业领先，成本处行业第一梯队：公司自有专利管式PERC技术较其他PERC技术在效率、成本和产品可靠度方面更具优势，应用至今产品转换效率从21.56%提升到22.5%，良品率从95.56%提升到96.18%；据公司公告披露，2019年上半年公司单晶PERC的非硅成本已降到0.253元/W，远低于行业平均的0.34元/W，处于国际领先水平。

PERC电池价格明年坚挺，公司盈利拐点显现：2019年为单晶PERC电池产能释放高峰期，今年Q1-Q3产品价格大幅下跌。随高成本产能出清，新产能扩张节奏的放缓，目前电池片价格已经出现反弹之势。我们预计PERC电池供给过剩局面将在明年持续改善，产品价格有望保持坚挺。此外，明年上游单晶硅片产能大量释放，公司产品原材料硅片价格有望下降。我们预计公司单季度毛利率有望自19Q3开始触底回升，公司盈利能力的拐点已经显现。

投资建议：我们预计公司2019年-2021年每股收益分别为0.33元、0.50元、0.74元，首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

风险提示：PERC电池价格超预期下跌；光伏新增装机不及预期。

【财经要闻】

1、国常会：通过《国家科学技术奖励条例（修订草案）》

李克强主持召开国务院常务会议，会议通过《国家科学技术奖励条例（修订草案）》，将近年来科技奖励制度改革和实践中的有效做法上升为法规。一是将过去主要由单位推荐改为专家、学者、相关部门和机构等均可提名，打破部门垄断，并强化提名责任。二是完善评审标准、突出导向。自然科学奖要注重前瞻性、理论性，加大对数学等基础研究的激励；技术发明奖、科学技术进步奖要与国家重大战略

和发展需要紧密结合，注重创新性、效益性。三是强化诚信要求，加大违纪惩戒力度。在科技活动中违反伦理道德或有科研不端行为的个人和组织，不得被提名或授奖。

2、国常会：加快服务型政府建设提升利企便民水平

李克强主持召开国务院常务会议，部署全面推进基层政务公开标准化规范化工作，加快服务型政府建设提升利企便民水平。会议决定，在前期试点基础上，在全国各县、不设区的市、市辖区和乡镇政府、街道办事处等基层政府，推进涵盖政务服务全流程的政务公开标准化规范化工作。一要扩大行政决策的公众参与度。二要因地制宜、实事求是推进基层政务公开标准化。三要通过线上线下全面公开政务服务事项、办事指南和流程等。

3、国务院：不将房地产作为短期刺激经济的手段

国务院副总理韩正在住房城乡建设部召开座谈会。韩正强调，当前房地产市场总体平稳，成绩来之不易。保持房地产市场稳定，是对宏观经济平稳健康发展的重要贡献。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，保持定力，不将房地产作为短期刺激经济的手段。要坚持因城施策，落实城市政府主体责任，紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的目标，完善长效管理调控机制，做好重点区域房地产市场调控工作，促进房地产市场平稳健康发展。要完善住房保障体系，进一步加强城市困难群众住房保障工作，大力发展和规范住房租赁市场，着力解决新市民、年轻群体的住房困难。

4、国资委：确保中央企业对民营企业欠款应付尽付、应付快付

在国务院减轻企业负担部际联席会议媒体通气会上，国资委财管运行局副局长刘绍焜介绍称，2019年，国资委建立逐月监测机制，逐家跟踪清欠进展，坚决纠正隐性拖欠、拖延清欠等问题，督促中央企业落实责任、加快进度，确保民营企业欠款应付尽付、应付快付，清欠工作不留死角、没有盲区。

5、工信部：争取早日出台《及时支付中小企业款项条例》

在国务院减轻企业负担部际联席会议媒体通气会上，工信部新闻发言人黄利斌表示，今年以来，工信部牵头制定《及时支付中小企业款项条例》，征求了有关部门、地方、企业和专家的意见，目前正按程序报批，争取早日出台。

6、工信部：1-11月，电信业务收入累计完成12039亿元，同比增长0.5%

工信部数据显示，1-11月，电信业务收入累计完成12039亿元，同比增长0.5%，增速稳步提升，11月当月完成1066亿元，同比增长3.2%。

7、工信部：全国5G基站部署需1.2至1.5万亿 大概用时七年

工信部原部长李毅中表示，5G技术产业化需从两方面着手，一是建5G网络，全国大概需要用七年时间建设600万个5G基站，总成本在1.2万亿至1.5万亿元。“今年就要搞15万个基站，可能要搞到18万个，首先在北京城区就可以覆盖，全国有40+个试点城市、城区覆盖，全国覆盖还需要6-7年时间。”

8、商务部：上周猪肉批发价格环比下降0.8%

据商务部监测，上周（12月9日至15日）全国食用农产品市场价格比前一周上涨0.9%，生产资料市场价格比前一周上涨0.2%。肉类价格以降为主，其中猪肉批发价格分别为每公斤43.91元，下降0.8%。禽产品价格有所下降，其中白条鸡批发价格为每公斤18.86元，下降1.1%。30种蔬菜平均批发价格为每公斤4.69元，上涨7.8%。

9、财政部：同意印制发行24款即开型福利彩票游戏

为优化即开型彩票游戏结构，促进彩票市场健康发展。财政部同意中国福利彩票发行管理中心印制发行“开宝箱”等24款即开型福利彩票游戏，“开宝箱”等24款即开型福利彩票游戏按其销售总额的65%、15%和20%分别计提彩票奖金、彩票发行费和彩票公益金。

10、医保局：认真做好谈判药品挂网采购和支付工作

国家医保局、国家卫生健康委发布关于做好2019年国家医保谈判药品落地工作的通知，要求各省级医保部门要优化流程、加快进度，组织企业及时提交相关资料，按照规定的时限将97个谈判药品在省级药品集中采购平台上直接挂网。及时组织医疗机构和药品生产企

业签订协议，医疗机构根据协议规范采购。各统筹地区医保经办机构要根据新版目录调入、调出药品情况加快调整更新医保信息系统，制定结算管理办法，保证新版目录及时落地。

11、教育部：印发《关于服务全民终身学习，促进现代远程教育试点高校网络教育高质量发展有关工作的通知》

教育部印发《关于服务全民终身学习，促进现代远程教育试点高校网络教育高质量发展有关工作的通知》，通知指出，加强高校继续教育治理能力建设，着重加强课程资源建设和教学平台建设，完善学习支持服务体系，推动网络教育毕业生达到相当于本校全日制同类专业的水平。

12、两部委：年出栏 5000 头以下生猪养殖项目无需办理环评审批

生态环境部和农业农村部近日联合印发《关于进一步做好当前生猪规模养殖环评管理相关工作的通知》。《通知》提到，将继续推进生猪养殖项目环评“放管服”改革，超过 96% 的生猪养殖项目(年出栏量 5000 头以下的生猪养殖项目)在线填写环境影响登记表备案，无需办理环评审批。

13、住建部：1-11 月全国棚户区改造开工 315 万套

住建部消息，1-11 月全国棚户区改造已开工 315 万套，占年度目标任务的 109%，完成投资 1.16 万亿元。

14、交通运输部：抓紧推进取消高速公路省界收费站各项工作

交通运输部部长李小鹏主持召开部务会，会议要求，要抓紧推进取消高速公路省界收费站各项工作，确保系统平稳顺利切换，确保如期优质全面完成撤站目标任务。要做好联调联试，进行全流程测试，确保系统稳定、可靠、安全、精确。要加快政策调整，加快推进货车费率调整和地方性减免政策清理工作。

15、上海：近期已经在研究制定引导银行低成本的信贷资金

在上海举行的 2019 集成电路企业领导沙龙上，上海市发展和改革委员会高技术产业处处长翁轶丛表示，近期已经在研究制定引导银行低成本的信贷资金，能长期稳定地支持（上海）集成电路重点项目发展，目前来说已经有具体的成果，相关政策即将发布。

16、成都出台 39 条政策推动健康服务业高质量发展

成都出台 39 条政策推动健康服务业高质量发展。成都市结合地方健康服务业发展实际，创新提出对新获三级甲等资质的社会办医给予最高 500 万元的一次性奖励，以促进社会资本进入医疗服务领域；提出探索公立医院高技术团队进入社会办医的操作路径和公立医院与社会办医以特许经营方式开展深度合作，以支持促进公立医院与社会办医分工合作；提出对承接新药、医疗器械研发并完成临床试验的医疗机构给予资助。

17、科创板个股全线上涨，芯源微领涨，安恒信息和卓易信息涨停

科创板个股全线上涨，无一下跌。芯源微领涨，收涨 23.98%，安恒信息和卓易信息涨停。

18、上证综指收盘跌 0.18%，报 3017.04 点

上证指数收跌 0.18%报 3017.04 点，结束三连阳；深证成指跌 0.11%报 10294.66 点；创业板指跌 0.51%报 1792.42 点；万得全 A 跌 0.08%。两市成交 6680 亿元，较上日缩量明显，但仍处于阶段高位。北向资金连续 25 日净流入。

19、恒生指数收盘收涨 0.15%，报 27884.21 点

香港恒生指数收盘涨 0.15%，报 27884.21 点。恒生国企指数涨 0.54%。能大市成交缩至 944.2 亿港元，前一交易日为 1053.5 亿港元。

20、道指跌 0.1%，报 28239.28 点

【重点公告】

【电子】

京东方 A：拟投建生命科技产业基地项目 投资总额约 125 亿

东山精密：控股股东终止转让 5% 股份

【房地产】

保利地产：子公司保利物业 12 月 19 日在香港联交所主板上市交易

【公用事业】

三聚环保：13 亿应收账款打九折出售 增加 5000 万年度净利润

【国防军工】

中国动力：百亿重组获证监会审核通过 12 月 19 日复牌

【机械设备】

天宜上佳：中标 2.33 亿元铁路运营物资联合采购项目

【建材】

华新水泥：拟回购 1 亿元-1.25 亿元公司股份，回购价格不超过人民币 32.03 元/股

开尔新材：拟以 5000 万元-1 亿元回购股份

【建筑】

汉嘉设计：联合中标 12.1 亿元 EPC 总承包项目

重庆建工：子公司联合体中标 645.77 亿元 PPP 项目

龙建股份：联合体中标 16.76 亿国道改扩建工程项目

中国铁建：拟为 4 家子公司引入太平人寿等 8 家投资者进行增资 合计 110 亿元

【交通运输】

圆通速递：11 月份快递产品收入同比增长 13.64%

顺丰控股：11 月份速运物流业务营收同比增 24.97%

韵达股份：11 月完成快递业务量同比增长 38.20% 收入同比增长 133.42%

申通快递：11 月快递业务量同比增长 39.06%

【农林牧渔】

百洋股份：2019 年净利润预亏 1.8 亿-2.4 亿 去年同期盈利 5714.06 万元

【食品饮料】

三全食品：拟在河南省开展 7-Eleven 便利店业务

【石油】

中油工程：下属子公司中标 46 亿元工程总承包项目

【医药生物】

奥美医疗：拟与民生投资共同发起设立大健康产业投资基金

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