

2020年03月30日

晨会纪要(2020年03月30日)

晨会纪要

今日要点:

- 【宏观策略】政策托底但风险偏好短期预计难有明显提升-策略周报
- 【宏观策略】疫情极大冲击工业企业生产经营，但最坏的时间可能正在过去
- 【行业评论】新能源设备：第14周周报：比亚迪发布刀片电池，钴锂价格继续承压
- 【行业评论】医药：海外疫情蔓延，建议关注原料药、医疗器械及一季报业绩表现较好公司
- 【行业评论】电子元器件：2020年第13周：华为P40系列拍照性能升级 关注年报季业绩披露
- 【行业评论】半导体：周而复始、砥砺前行 ——半导体行业系列报告（二）：存储器篇
- 【行业评论】新能源设备：怎么看三星最新的Ag-C材料全固态电池技术？
- 【公司评论】华友钴业年报点评：钴价下降拖累业绩，铜业务超预期
- 【公司评论】中国石化2019年年报点评

财经要闻:

- 1、中共中央政治局：适当提高财政赤字率 引导贷款市场利率下行
- 2、中共中央政治局：扩大居民消费 合理增加公共消费
- 3、中共中央政治局：要加强对湖北经济社会发展的支持制定专项支持政策
- 4、中央纪委国家监委：将对中管企业攻克“卡脖子”关键技术情况开展监督检查
- 5、央行：深化利率市场化改革 有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换
- 6、央行：下大力气疏通货币政策传导 继续释放改革促进降低贷款实际利率的潜力
- 7、央行：创新和完善宏观调控 稳健的货币政策要更加注重灵活适度
- 8、国税总局：对月收入10万以下，季收入30万以下的小店免征增值税
- 9、五部门印发通知加快示范园建设 促生产稳就业
- 10、统计局：1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降38.3%
- 11、华为发布视觉研究计划 其中包括6个子计划
- 12、商务部：全力以赴做好2020年稳外资工作
- 13、银保监会：取消对非银机构股东首次持有或累计增持股权不足5%事项的审批
- 14、上交所：金融科技、科技服务等企业也属于科创板服务范围
- 15、湖北：出台“全力以赴做好稳就业工作25条”
- 16、河南：拟发放10亿元专项贷款支持文旅企业发展
- 17、科创板个股表现低迷 新股开普云涨近52%
- 18、上证综指收盘涨0.26%，报2772.2点
- 19、恒生指数收盘收涨0.56%，报23484.28点
- 20、道指跌4.06%，报21636.78点

重点公告:

- 中国银河：2019年净利润增长81.09%
- 中科曙光：2019年实现净利润5.94亿元，同比增长38%

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	3710.06	0.32%
上证综指	2772.20	0.26%
深证综指	1693.35	-0.46%
恒生指数	23484.28	0.57%
中小板指数	6545.82	-0.76%
创业板指数	1903.88	-1.21%
新三板做市指数	1033.85	-0.19%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
食品饮料(中信)	7.7%	-6.4%	11.7%
汽车(中信)	7.6%	-5.4%	-8.6%
医药(中信)	7.4%	11.3%	11.7%
房地产(中信)	6.9%	-11.7%	-18.7%
家电(中信)	5.7%	-14.3%	-2.7%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
石油石化(中信)	-3.4%	-15.6%	-25.1%
通信(中信)	-0.8%	6.5%	-0.6%
煤炭(中信)	0.8%	-14.8%	-23.1%
电子元器件(中信)	1.3%	-0.8%	16.1%
电力设备(中信)	1.3%	-1.6%	-11.6%

圣农发展：2019 年度净利润同比增长 172%

红旗连锁：2019 年度净利润 5.16 亿元，同比增长 59.97%

康龙化成：预计一季度盈利 9221 万-1.08 亿元，同比增长 70%-100%

光大银行：2019 年度净利润 373.54 亿元，同比增长 10.98%

【行业公司评论】

政策托底但风险偏好短期预计难有明显提升-策略周报

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点

核心观点：疫情拐点未现前，市场对于全球经济的预判依旧存较大分歧，风险偏好短期或难有明显趋势性提升；但 G20 会议和周末政治局会议都释放政策加码信号，预计有助托底情绪

上周在美联储无限量 QE 和美国 2 万亿美元经济刺激法案带动下，海外出现反弹，全球恐慌性抛售有所缓解；美元指数也重新降至 100 以下，虽然 TED 利差还未明显下降，但美元流动性问题或有所缓和。从国内 A 股来看，A 股独立性增强，并未跟随海外市场大幅反弹，市场谨慎观望氛围较浓；成交金额继续下滑，融资资金依旧呈现净流出迹象；但北向资金大幅流出状况有所改善，周流入流出基本趋向平衡。

海外新冠疫情确诊数量继续快速增长：上周，新冠疫情继续快速扩散，全球（不含中国）平均日新增新冠病例超过 5 万例，且日新增数据继续上升，累计确诊病例数量接近 60 万；可能来说，拐点尚未确定到来；其中，美国可能已经成为新冠病例新的爆发中心，近两日每日新增新冠病例高达约 2 万，累计确诊病例超过 12 万；而英国包括首相、卫生部长等在内的多名政府高官确诊

IMF 对于全球经济的判断趋向悲观：3 月 27 日，IMFC 主席和 IMF 总裁发表联合声明，表示当前面临前所未有的局面，一场全球卫生流行病已转变成一场经济和金融危机。IMF 预计，随着经济活动的突然停滞，全球产出将在 2020 年收缩，全球经济将负增长；2021 年经济复苏，但只有先控制住病毒，且避免流动性问题成为偿付问题复苏才能实现；萎缩的幅度以及复苏的速度将取决于控制疫情的情况。

G20 峰会联合声明和政治局会议或释放政策托底信号。1) G20 峰会发表联合声明，“二十国集团承诺竭尽所能，使用现有一切政策工具，降低此次大流行病对经济和社会造成的损害，恢复全球增长，维持市场稳定并增强经济韧性。”我们认为，G20 联合声明至少缓解了市场对于疫情可能割裂全球经济的担忧，各国政策将更有可能发挥出“1+1>2”的效果。2) 3 月 27 日，政治局会议再次召开。会议提出，要加大宏观政策对冲力度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债规模，引导贷款市场利率下行；要加快释放国内市场需求，扩大居民消费，合理增加公共消费，启动实体商店消费，保持线上新型消费热度不减。我们认为，未来将看到更多的“宽货币”、“扩内需”具体政策出台，政策会持续释放托底信号。

行业配置方向上，短期我们依旧建议重点关注更具有估值安全边际和政策预期的基建产业链和消费产业链。我们倾向于认为，在国内疫情得到基本控制而海外疫情依旧在蔓延的背景下，“扩内需”可能是未来财政刺激政策主要的发力方向。根据媒体统计，近半月时间，已有 16 个省市为居民发放消费券，以此刺激消费快速恢复；而 2 月至今，已有至少超过 8 个城市出台了汽车消费刺激政策。

主题上，继续建议关注年报高分红的上市公司；以及具备紧缺的医用及防护物资出口能力的上市公司。

风险提示：海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

疫情极大冲击工业企业生产经营，但最坏的时间可能正在过去

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsec.cn

投资要点

事件：统计局 2020 年 3 月 27 日公布了我国 2020 年 1-2 月工业企业经营业绩数据，全国规模以上工业企业实现利润总额 4107.0 亿元，同比下降 38.3%；全国规模以上工业企业实现收入总额 116164.4 亿元，同比下降 17.7%。

点评：受疫情影响，工业企业利润同比大幅下降，降幅甚至略低于 2008 年全球金融危机时的最低水平，而周转率和利润率也有明显走弱迹象；但考虑到疫情的冲击不可能长期持续，且我国国内疫情已经基本得到控制；我们认为，伴随国内经济社会活动的正常化及内需的逐渐恢复，预计工业企业经营指标将迎来边际改善。

利润出现较大幅度下滑主要在于疫情冲击下收入减少及费用不降反升。1-2 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 4107.0 亿元，同比下降 38.3%；比较来看，同期工业企业收入下降 17.7%，较去年同期下降 21 个百分点；每百元营业收入中的费用 10.12 元，同比增加 0.87 元。从利润率比较来看，1-2 月工业企业利润率为 3.54%，较去年同期利润率 4.79% 下降 1.25 个百分点，降幅 26%。

比较而言，制造业利润下滑更为明显。与工业增加值分类观察的结果一致，分门类来看工业企业利润总额同比增速变化，制造业的利润下滑也更为明显。1-2 月份，采矿业实现利润总额 553.1 亿元，同比下降 21.1%；制造业实现利润总额 3005.7 亿元，下降 42.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 548.2 亿元，下降 23.2%。对应比较，采矿业、制造业、公用事业工业增加值分别同比下降 6.5%、15.7%和 7.1%。

存货和应收账款等周转率下降，需求端可能走弱。2 月末，规模以上工业企业应收账款 13.80 万亿，同比增长 12.2%；产成品存货 42486.2 亿元，增长 8.7%。从周转率来看，较去年同期有明显下降，可能需求端有走弱迹象；1-2 月，产成品存货周转天数为 26.1 天，同比增加 6.4 天；应收账款平均回收期为 71.3 天，同比增加 19.1 天。

多数行业收入和利润双降。分行业来看，41 个工业大类行业中，37 个行业利润下降，其中，电子、汽车、电气机械、化工等重点行业利润分别下降 87.0%、79.6%、68.2%和 66.4%。利润上升的 4 个行业分别为烟草、有色金属冶炼、石油天然气开采、农副食品；利润保持上升的行业多数属于生活或生产必需品行业。

资产负债率不到 60%，企业经营杠杆风险预计整体可控。2 月末，规模以上工业企业资产总计 114.97 万亿元，同比增长

6.3%；负债合计 64.74 万亿元，增长 5.3%；资产负债率为 56.3%，同比降低 0.6 个百分点。分所有制观察，国有企业负债率 57.6%，同比降低 1 个百分点，且国企杠杆率自 2017 年开始即持续下降；私营企业负债率 58%，同比降低 0.2 个百分点；外企负债率 52.5%，同比降低 0.4 个百分点。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期、海外风险等。

新能源设备：第 14 周周报：比亚迪发布刀片电池，钴锂价格继续承压

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点

【比亚迪正式发布刀片电池：动力电池领域的全面革新】3 月 29 日，比亚迪正式发布磷酸铁锂刀片电池，该电池无模组和大部分结构件，电池包单位体积能量密度可提升 50%，解决了磷酸铁锂电池能量密度低的缺点，兼具高安全性与长续航。据比亚迪介绍，刀片电池将首次搭载于全新中大型新能源轿车比亚迪汉，新车将提供双电机以及单电机版本，NEDC 标准下纯电续航分别为 550km、605km。刀片电池的推出，有望提高磷酸铁锂电池在乘用车中的市场份额，建议积极关注：恩捷股份、宁德时代、赣锋锂业、天齐锂业。

【协鑫集成拟建 60GW 组件生产基地】3 月 27 日，协鑫集成发布公告，已与合肥市肥东县人民政府签署 60GW210 组件及配套项目产业基地项目投资合作协议。按计划将在 2020 年至 2023 年分四年四期投资建设，每期 15GW。2020 年是大硅片元年，电池组件相关扩产项目接连上马，根据我们统计，已公告扩产项目达到 100GW 以上，市场需求有望在 Q3 开始放量，重点推荐大硅片相关标的：爱旭股份、通威股份、隆基股份、晶盛机电。

【终端需求受疫情影响持续走弱，钴锂价格继续承压】【钴】上海有色网数据，3 月 23 日-3 月 27 日，国内电解钴主流报价 24.4-25.8 万元/吨，均价较上周下跌 0.65 万元/吨。四氧化三钴报 19.0-29.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.9 万元/吨。硫酸钴报 4.45-4.75 万元/吨，均价较上周下跌 0.35 万元/吨。3 月 27 日 MB 标准级钴报价 16.15 (0) -16.55 (0) 美元/磅，合金级钴报价 16.3 (0) -16.75 (0) 美元/磅。本周 MB 钴价带动钴盐价格继续下跌，主要是因为受海外疫情恶化造成终端需求低迷，下游需求商多观望为主，市场成交零星。【锂】上海有色网数据，3 月 23 日-3 月 27 日，金属锂产品报价 58.0-61.0 万元/吨，均价较上周持平。电碳主流价报 4.65-4.9 万元/吨，均价较上周下跌 0.075 万元/吨。电池级氢氧化锂报价 5.3-5.9 万元/吨，均价较上周持平。本周锂盐价格继续下跌，主要是下游动力市场需求恢复时间一再推迟已然不及预期，而且随着疫情向全球蔓延，消费类市场也有走弱之势。【三元材料】上海有色网数据，3 月 23 日-3 月 27 日，NCM523 动力型三元材料主流价为 12.4-13.2 万元/吨，均价较上周下跌 0.2 万元/吨。三元前驱体 NCM523 报价为 7.6-7.9 万元/吨，均价较上周下跌 0.45 万元/吨。本周上游钴、镍金属价格继续下滑，传导至前驱体也随之下跌。本周动力市场需求依旧疲软，材料厂 4 月采购需求暂未开启，此外电池厂压价严重，传导至前驱体企业只能被迫降价，价格基本维持在成本线附近。

【受海外疫情扩张需求不佳，单多晶硅片电池片价格普遍下跌】PVInfoLink 数据，3 月 23 日-3 月 27 日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价 43.0 元/kg，多晶硅致密料主流报价 73.0 元/kg，均价与上周持平。本周单多晶用料价格维稳，主要是因为大部分硅料企业仍在执行前期合同以交货为主，而且加上海外疫情严峻，单、多晶硅片企业对于硅料采购以观望态度为主。【硅片】多晶硅片主流报价 1.45 元/pc，均价较上周下降 2.0%。单晶硅片主流报价 3.01 元/pc，均价较上周下降 1.6%。单晶硅片 158.75mm 主流报价 3.26 元/pc，均价较上周下降 1.5%。本周多晶硅片价格继续下降，主要是因为多晶硅片企业开工率逐渐恢复正常，供给量进一步增加，导致多晶硅片呈现供过于求的情况。本周单晶硅片价格出现下滑，主要是由于近期 M2 单晶产品拉货力道疲软，市场上出现低价抛售的情况，加之海外在疫情影响之下，二季度需求往后展延，供应链的价格悲观氛围加重。【电池片】多晶电池片主流报价 0.598 元/W，均价较上周下降 3.5%。单晶 PERC 电池片主流报价 0.88 元/W，均价较上周下降 2.2%。双面单晶 PERC 电池片主流报价 0.88 元/W，均价较上周下降 2.2%。158.75mm 单晶 PERC 电池片主流报价 0.92 元/W，均价较上周下降 3.2%。本周多晶电池片价格出现跌落，主要是受疫情持续扩张的影响，主要的需求国一印度宣布锁国，需求锐减的影响让多晶电池片订单开始减少，而且预计后续需求较难回温，短期内价格将持续下跌。单晶方面，本周由于海外疫情蔓延需求逐渐式微，市场悲观情绪弥漫，出现低价抛售情况，而且预计随单晶硅片的跌价、以及海外终端需求的滑落，单晶电池片的跌价仍将持续。【组件】275W/330W 多晶组件主流报价 1.49 元/W，均价与上周持平。315W/375W 单晶 PERC 组件主流报价 1.67 元/W，均价与上周持平。本周单多晶组件价格整体维持上周水平，但是随着海外的疫情日益严重，需求端的影响持续扩大，其中宣布锁国的印度以及疫情严重的欧洲尤其明显，组件订单开始被延期、或者下调提货量，预期后续随着二季度库存渐增、加上陆续开始洽谈下半年价格，价格跌幅可能逐渐加剧。

风险提示：扩产不及预期；海外疫情影响光伏、新能源车需求。

医药：海外疫情蔓延，建议关注原料药、医疗器械及一季报业绩表现较好公司

周新明 021-20377037 zhouxinming@huajinsec.cn

投资要点

短期建议关注原料药、医疗器械及一季报业绩表现较好的公司：本周医药板块领涨，国内疫情控制较好但境外输入压力较大，海外疫情蔓延较严重，多国也采取较严格封锁措施，短期看部分医疗器械、检测设备、原料药等出口需求较强，

建议关注原料药、医疗器械及一季报业绩表现较好的公司。疫情过后预计政府将围绕医防结合、分级诊疗、应急机制、互联网医疗四个方向推进医疗系统改革，相应方向投资机会明显。长期建议关注细分赛道竞争优势明显、空间较大的公司。

国内复工情况良好，海外疫情继续加剧：根据卫健委数据显示，本周（周一至周六）国内新增新冠患者 346 例，环比上涨 78.4%，快速增长主要系境外输入型患者大量增加；由于国外华侨、留学生回国意愿达到高峰，输入型病例仍为目前最大隐患，海关防控持续加强，防控压力大。截至 3 月 28 日数据，我国现有确诊患者已减少至 3439 例，其中重症 742 例，治疗率高达 91.81%。疫情总体缓解明显，国内医疗资源已从紧张局面中恢复，医用口罩等防护产品价格明显下滑，在各大药店、电商平台均可买到。境外疫情开始加速爆发，截至 3 月 28 日，境外累计确诊超过 57 万人，单日确诊达 6.4 万人。全球疫情进入开始高速增长阶段，多国出现口罩、呼吸机等医疗物资严重短缺的情况。中国已向多国捐献多批次医疗物资，未来有望加大疫情相关物资的出口。药品方面，法匹拉韦临床结果显示有效，瑞德西韦临床结果仍需几周，氯喹/羟氯喹有效性仍需进一步临床试验。

医药生物领涨，医疗器械表现最佳：本周生物医药指数上涨 5.61%，跑赢沪深 300 指数 4.06pct。涨跌幅所有一级行业中排名第 1 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 2 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 0.25%、7.33%、3.87%、6.34%、2.92%、8.68%、3.72%。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为以岭药业（32.17%）、鱼跃医疗（29.64%）、国发股份（26.86%）、和佳股份（21.92%）、一心堂（21.31%），涨跌幅后五名分别为新天药业（-19.06%）、海特生物（-18.04%）、延安必康（-17.40%）、金花股份（-16.29%）、沃华医药（-15.32%）。

三月建议关注：短期建议选择一季报表现较好标的，长期建议关注细分赛道竞争优势明显空间较大的公司及细分领域内有明显增量的公司，我们建议关注华兰生物、药明康德、康泰生物、海尔生物、新华制药。

风险提示：外部市场风险；一季报受疫情影响较大；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

电子元器件：2020 年第 13 周：华为 P40 系列拍照性能升级 关注年报季业绩披露

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.com

投资要点

国内市场持续下行海外板块回升：2020 年第 13 周申万电子行业一级指数下跌 6.1%，跑输沪深 300 指数 7.7 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 28。海外市场在一系列经济刺激政策下回升，香港、美国和台湾科技板块上涨。

华为 P40 系列正式亮相上半年供需疲弱已成定局：本周 26 日华为举行全球线上发布会，P40 系列正式亮相，拍摄功能和屏幕成为今年旗舰 P 系列的亮点。新机方面，中兴发布了天玑 Axon11，小米发布 RedmiK30Pro，首次将搭载骁龙 865 处理器的 5G 手机拉至 3000 元以内价位。海外疫情仍在持续发酵，本周位于印度的手机供应链工厂停产，2020 上半年消费电子供需两端疲弱已成定局，需求下滑不确定性成为主要因素。

半导体行业持续扩产需求下行传导效应或显现：本周中芯国际公告将向泛林集团采购 3.97 亿美元的晶圆生产设备，国内半导体项目正在经历新一轮扩产，大基金二期开始推进，未来半导体设备、材料等受益空间较大。随着终端产品需求持续走弱，传导至产业链上游晶圆代工的效应或将逐步显现，进入 Q2 关注半导体产业基本面下行风险。

面板行业预期回落国内厂商小尺寸技术发力：本周柔宇推出第三代全柔性屏，华为 P40 系列四曲面满溢屏采用京东方面板，国内厂商在小尺寸面板上的技术积累开始发力。疫情影响下面板需求停滞，产能供给将再次过剩，价格从今年年初开启上涨趋势后将回落。我们判断进入传统产业旺季后，终端需求恢复将有望实现新的供需平衡，建议关注 Q4MiniLED 的市场机会和小尺寸 LCD 面板在 LCD 屏下指纹方案量产推动下的机会。

投资建议：本周投资建议保持“同步大市-B”评级，疫情持续冲击全球宏观经济，市场供需不确定性加剧，建议谨慎对待 H1 行业下行风险。终端产品方面，需求预期进一步减弱，机会集中于下半年。半导体方面，警惕需求下行传导至上游代工的效应或逐步显现，大基金二期开始推进，建议关注细分板块龙头和设备厂商。显示面板方面，关注下半年 MiniLED 潜在机会。优先推荐估值较低且业绩有反转预期的板块，包括安防监控和 LED，智能终端和半导体短期以选择确定较高的个股为主。进入年报披露期，建议规避业绩不达预期风险的个股，推荐标的为立讯精密（002475）、通富微电（002156）、全志科技（300458）、海康威视（002415）和奥拓电子（002587）。

风险提示：疫情持续发酵影响宏观经济及产业供需情况；5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；技术开发演进速度不及预期。

半导体：周而复始、砥砺前行 ——半导体行业系列报告（二）：存储器篇

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.com

序言：在上一篇关于行业概述的报告中，我们分析了半导体行业的周期性变化从原先的供给驱动周期向“需求+库存”变动，其中宏观经济决定了终端需求的强弱，而库存周期的波动最为显著则是体现在存储器子版块。另外，我们看到，以三大存储基地为代表的中国存储器行业成为了本轮半导体国家产业政策的标杆项目，无独有偶，我们的近邻韩国和日本在发展半导体的起始也选择了存储器。我们认为，无论是从行业变革还是投资逻辑角度看，存储器行业的研究能够帮助我们更好的理解半导体产业的发展规律，作为系列报告的第二份，希望能够通过本报告向投资者分享我们关于半导

体存储器行业的研究获得行业发展趋势，以及如何将上述趋势应用于投资中获得收益。

投资要点

存储器行业及半导体产业处于周期性底部，回升值得期待：存储器行业作为半导体产业中周期性较强、产品相对同质化程度较高、产品价格透明度较高的子版块，能够有效对半导体行业整体的波动进行可观测的预期。从目前的状况看，产品价格的持续下行已经进入到尾声并出现了复苏的迹象，时间窗口上持续 2 年左右的下行过程供求关系的预期也在向回升的方向变化，其他包括设备、晶圆材料等出货数据也能够佐证行业见底的状况。尽管目前全球均受到了新冠肺炎疫情的影响，对于宏观经济和产业终端需求出现不确定性，但是作为行业波动周期看，突发事件对于行业影响更大概率是在波动幅度和时间长度上，而不是影响发展方向。因此我们仍然预计，在进入下半年产业旺季来临并且新冠疫情逐步明朗的情况下，存储器行业将会进入回升周期。

国产化目标需要“砥砺前行”，高投入对应高产出：从中期来看，以三大存储器基地为核心的存储器国产化目标，在持续大规模的投入中将会取得明显的效果。我们通过对于日本、韩国、台湾先后进入到半导体存储器行业的历程和各类产业条件进行分析看，无论是目前已经在行业中取得龙头地位的三星、海力士、美光科技等，还是曾经辉煌之后渐渐泯灭的厂商，持续高投入是厂商保持持久竞争力的核心驱动力，持续高投入才能对应持续高产出。因此，从长期看，国内半导体存储器行业仍然处于发展早期，未来仍需持续“砥砺前行”。

投资建议：我们对于美国市场和国内 A 股市场的行业走势、资金情况、产业发展周期进行分析后发现，在美国半导体及存储器个股在行业向好的过程中有望获得优于市场整体的超额收益，而 A 股市场则是在行业向好叠加资金面宽松的背景下有望获得较大概率的短期超额收益。我们对于产业供求关系的分析认为行业向上的概率更大，国产化的成果逐步出现也能够成为主题因素驱动投资机会，而由于新冠疫情的影响，全球各国政府包括中国在内倾向于采取更加宽松的货币财政以支持经济。因此，对于未来 6-12 个月，我们认为将会进入到“行业趋强+资金宽松”的良好投资机会环境中，建议积极把握。个股方面，由于国内的半导体存储器行业自主尚处于起步阶段，以配套全球厂商为主，主要推荐标的为太极实业（600667），建议关注标的为通富微电（002156）、深科技（000021）、兆易创新（603986）、北京君正（300223）、澜起科技（688008）等。

风险提示：全球宏观经济受到新冠肺炎疫情影响进而影响产业终端需求；新冠肺炎疫情影响供给导致存储器等产品价格出现超预期波动；存储器厂商的技术研发推进及产能拓展规模不及预期；国内产业推进政策落地实施不及预期。

新能源设备：怎么看三星最新的 Ag-C 材料全固态电池技术？

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点

事件：近期三星高等研究院、三星电子的多位电池专家，在世界顶级学术期刊上 NatureEnergy 上发表《High-energy long-cycling all-solid-state lithium metal batteries enabled by silver-carbon composite anodes》，文章展示了一种基于 Ag-C 过渡层材料的长寿命高能量密度的全固态锂电池技术。

Ag-C 过渡层材料能够使锂均匀的沉积在负极集流体上，制作电池时不再需要金属锂负极，大幅提升电池稳定性和安全性：三星该固态电池技术与传统固态电池技术相比，没有使用金属锂负极，在负极区域仅使用了一层 5-10um 的 Ag-C 材料过渡层。在电池放电时，正极材料中的锂离子穿过固态电解质在负极区域与纳米银结合形成锂银合金，在放电完成时锂以金属态成为电池负极。Ag-C 过渡层能够使得负极的金属锂沉积的更加均匀，能够避免出现锂晶枝发生刺穿固态电解质的风险。由于制作电池时不再使用金属锂，能够提升电池制作时的安全性，并且降低电池材料成本。

全电池以高镍三元锂为正极，Li6PS5Cl 为固态电解质：三星该固态电池的正极材料是高镍三元锂，并涂覆了一层 5nm 的 LZO (Li₂O-ZrO₂) 材料，可以改善与固态电解质的界面接触性能。固态电解质选了 Li₆PS₅Cl，该硫化物固态电解质与氧化物固态电解质相比，室温下的离子导率较高，锂离子迁移数高。此外，硫化物材料质地较软，不需要经过高温烧结过程，能够配合其他材料一起通过碾压设备制成电池，和现有的锂电设备兼容性较好。该电池不再使用电解液和隔膜材料。正极材料集流体仍是选择铝箔，负极材料集流体选择了机械性能较好的不锈钢箔。铝塑膜软包后，单体电池长 112mm、宽 67mm，电芯容量为 0.6Ah。

电池体积比能量超 900Wh/L，正极材料能量密度超 210mAh/g，均显著高于目前商业化电池最高水平：三星该固态电池在 60℃ 环境条件、0.1C 电流密度条件下，测得电池体积比能量超 900Wh/L，如果增加电极的堆叠后可超 1000Wh/L（量产锂电池 500Wh/L~700Wh/L），正极材料比容量超 210mAh/g（量产高镍电池正极约 185-195mAh/g），面积比容量为 6.8mAh/cm²。全电池平均电压约 3.76V，充放电次数达 1000 次之后，库伦效率仍有 99.8%，容量保持率约 90%。考虑到三星该固态电池没有使用重量占比较高的电解液（30-35wt%）和负极材料（15-20wt%），我们推测该固态电池理想情况下质量比能量或将达 450-600Wh/kg。

电池需要的环境温度较高、纳米银材料价格较高，可能是该电池技术产业化的难点：三星该固态电池测试温度为 60℃，需要高温工作环境是固态电池一大劣势。在室温下固态电解质离子导率较低，固态电池性能不能完全发挥。此外，该电

池用了贵金属纳米银，使用量约 8-16mg/Ah，纳米银价格 15-30 元/g，对应约 0.12-0.48 元/Ah，对应约 0.03-0.13 元/Wh。该文的发文机构主要是科研为主的三星高等研究院而非以工艺为主的三星 SDI，我们判断该电池技术仍在实验室阶段，电池性能的一致性和可重复性也不一定很高，短期内难以形成量产产品。

投资建议：固态电池核心制造技术有望被电芯厂商掌握，且仍然保留目前广泛使用的正极材料和导电碳材料，而固态电解质技术有望被隔膜或者电解液厂商掌握，建议积极关注：宁德时代、华友钴业、当升科技、天奈科技、道氏技术、恩捷股份、新宙邦。

风险提示：新电池技术成本下降不及预期，新能源推广不及预期。

华友钴业年报点评：钴价下降拖累业绩，铜业务超预期

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

事件 1：3 月 28 日，公司披露年报，2019 年实现营业收入 188.5 亿元，同比增长 30.5%；归母净利润 1.2 亿元，同比减少 92.2%，在业绩预告范围之内。2019 年经营活动净现金流净流入 26.0 亿元，同比增长 42.6%；公司 2019 出现业绩下滑，主要原因是公司钴产品价格较去年同期相比大幅下降，计提了存货跌价及坏账等资产减值 3.67 亿元。

事件 2：3 月 28 日，公司公告子公司华海新能源与浦项化学签订了《N65 前驱体长期购销合同》。合同合计产品数量约 76,250 吨。据合同按当前市场价格测算，预估合同总金额约为 72-76 亿元，占比 2019 年营业收入的 38.2%-40.3%，合同履行时间为 2020 年 3 月至 2022 年 12 月。

钴产品销量增长 13%，吨毛利降至 2.6 万元/吨：2019 年钴产品实现营收 56.8 亿元，同比减少 40.7%，实现毛利率 11.2%，同比减少 23.5pct，主要是因为 2019 年全年钴价低位徘徊，MB 钴均价较 2018 年下降了 56%；2019 年公司钴产品产量 28305 吨（含受托加工 4,998 吨），同比增长 16%；销量 24651 吨，同比增长 13%。钴产品售价约 23 万元（不含税），吨毛利约 2.6 万元，同比下降约 12.7 万元，接近 2015 年的历史最低水平约 2.5 万元/吨。

铜产品销量高增长，毛利率提升超预期：2019 年铜产品实现营收 26.3 亿元，同比增加 67.2%，实现毛利率 32.5%，同比增加 9.2pct，实现铜产品产量 71376 吨，同比增长 84%；销量 66361 吨，同比增长 76%。铜产品吨收入约 4 万元，吨毛利约 1.3 万元，同比增长约 0.3 万元/吨。公司铜业务高增长，主要受益于 PE527 鲁库尼矿新增的 3 万吨/年电积铜项目的投产，2019 年底公司衢州基地、CDM 和 Mikas 合计铜产能已达 11.1 万吨/年。

三元前驱体如期推进，已经进入 LG 化学、CATL、浦项供应链：2019 年三元前驱体实现营收 11.5 亿元，同比减少 17.5%，实现毛利率 15.9%，同比减少 6.0pct，但是相较上半年增加 9.2pct。三元前驱体产品产销量分别达到 13164 吨和 14111 吨，产销同比均稳定增长。2019 年底公司合计拥有前驱体产能 5 万吨（部分产能在建设和认证中）。公司核心产品 N65 系列成为韩国浦项唯一供应商，已签订超 7.6 万吨订单。核心产品已进入 LG 化学、CATL、比亚迪、POSCO 等新能源锂电行业全球知名客户供应链，同时公司与大众汽车、沃尔沃、宝马等新能源电动车和储能客户开展战略对接，2020 年公司前驱体有望大幅增长。

考虑到钴价在历史低位，长期看钴价有望反弹拉升公司钴业务盈利能力。此外，公司三元前驱体业务已进入全球顶尖电芯厂商供应链，未来发展空间较大。公司目前 PE 为 273 倍（2019 年）处于历史高位，PB 为 3.2 倍处于历史低位，维持“买入-B”的投资评级。

风险提示：钴价继续大幅下行，三元前驱体出货不及预期。

中国石化 2019 年年报点评

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsec.cn

1. 中国石化 2019 年度收入 3 万亿元，同比增长 2.59%；归母 575.91 亿元，同比下降 8.71%；扣非 542.71 亿元，同比下降 8.99%；毛利率 16.09%，同比下降 0.86 PCT；净利率 1.94%，同比下降 0.24 PCT；EPS0.48 元/股，每股经营性现金流 1.27 元/股。拟每股派息 0.19 元，加上中期 0.12 元，全年每股派息 0.31 元，派息率 65.3%。

2. 业务分析：勘探开发收入 2107 亿元，+5.3%，利润为 93 亿元，增加 194 亿元。炼油收入 1.2 万亿，-3.1%，利润为 306 亿元，减少 242 亿元（-44.2%）。营销收入 1.43 万亿，-1.1%，利润为 291 亿元，+24%。化工收入为 4952 亿元，-9.4%，利润为 172 亿元，减少 98 亿元（-36.3%）。贸易类收入 1.48 万亿，+8.5%，利润为 1 亿元（2018 年为亏损 93 亿元）。

3、行业层面：2019年世界经济放缓，国际油价前高后低，全年brent油价均价为64.21美元/桶，-10%。但天然气消费量达到3067亿方，+9.4%。成品油市场仍然是供大于求，消费量3.3亿吨，+1.4%。化工需求稳定，但国内整体价格下降12.6%，毛利收窄。

4.建议：公司2020年资本开支计划1434亿元，相比2019年1471亿元略下滑。目前PE为9.44倍（2019A），H股估值为7.65倍（2019A），股息率具有一定的吸引力。考虑到国际油价处于底部，行业处于景气度底部，建议关注。

【财经要闻】

1、中共中央政治局：适当提高财政赤字率 引导贷款市场利率下行

中共中央政治局召开会议，会议指出，要加大宏观政策调节和实施力度。要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。

2、中共中央政治局：扩大居民消费 合理增加公共消费

中共中央政治局召开会议，会议强调，要加快释放国内市场需求，在防控措施到位前提下，要有序推动各类商场、市场复工复产，生活服务业正常经营。要扩大居民消费，合理增加公共消费，启动实体商店消费，保持线上新型消费热度不减。要加强国际经贸合作，加快国际物流供应链体系建设，保障国际货运畅通

3、中共中央政治局：要加强对湖北经济社会发展的支持 制定专项支持政策

中共中央政治局召开会议，会议强调，要在做好疫情防控的前提下，支持湖北有序复工复产。要加强对湖北经济社会发展的支持，制定专项支持政策，帮助湖北解决财政、融资、供应链等实际困难，支持湖北做好援企、稳岗、促就业、保民生等工作。

4、中央纪委国家监委：将对中管企业攻克“卡脖子”关键技术情况开展监督检查

据中央纪委国家监委网站消息，中央纪委国家监委第四监督检查室有关负责人介绍，今年将继续强化政治监督，专门组织开展科技创新引领监督。将组织对中管企业加强科技创新引领、攻克“卡脖子”关键技术情况开展监督检查，督促国资央企强化职责使命。

5、央行：深化利率市场化改革 有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换

央行货币政策委员会2020年第一季度例会于3月26日在北京召开。会议强调，健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，对冲疫情对经济增长的影响。深化利率市场化改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。打好防范化解金融风险攻坚战，平衡好稳增长、防风险、控通胀的关系，注重在改革发展化解风险，守住不发生系统性金融风险的底线。

6、央行：下大力气疏通货币政策传导 继续释放改革促进降低贷款实际利率的潜力

央行货币政策委员会2020年第一季度例会指出，下大力气疏通货币政策传导，继续释放改革促进降低贷款实际利率的潜力，引导金融机构加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

7、央行：创新和完善宏观调控 稳健的货币政策要更加注重灵活适度

中国人民银行货币政策委员会2020年第一季度例会指出，创新和完善宏观调控，稳健的货币政策要更加注重灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置。运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持物价水平总体稳定。

8、国税总局：对月收入10万以下，季收入30万以下的小店免征增值税

国税总局表示，在去年的更大规模减税降费的政策中，也有相当一批政策是支持这些小店发展的。比如月收入10万元以下，季收入在30万以下免征增值税等等，这些政策都将起到对小店的支持作用。

9、五部门印发通知加快示范园建设 促生产稳就业

国家发展改革委、工业和信息化部等五部门日前联合印发《关于发挥国家农村产业融合发展示范园带动作用进一步做好促生产稳就业工作的通知》，《通知》明确，将符合条件的国家级示范园基础设施建设纳入地方政府专项债券支持范围，对符合条件的园区企业给予再贷款、贴息支持和农业信贷担保费用减免政策。鼓励地方政府设立农村产业融合发展示范园投资专项，采取投资补助、贷款贴息等方式支持示范园加快发展。符合条件的园区企业优先安排支农支小等各项再贷款。对园区企业新增融资需求，建立绿色通道，做到应贷尽贷快贷。支持符合条件的企业发行农村产业融合发展专项债券，用于示范园项目建设和园区内企业发展。

10、统计局：1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 38.3%

统计局数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 38.3%，其中有控股企业利润总额同比下降 32.9%，制造业利润总额下降 42.7%；2 月末规模以上工业企业应收账款同比增 12.2%，应收账款平均回收期为 71.3 天，同比增加 19.1 天。

11、华为发布视觉研究计划 其中包括 6 个子计划

在华为开发者大会上，华为诺亚方舟实验室计算视觉首席科学家田奇发表了题为《华为计算视觉基础研究进展暨视觉计划发布》的演讲，田奇正式发布了华为视觉研究计划，助力每一位 AI 开发者。这一计划包括 6 个子计划，包括数据冰山计划、数据魔方计划、模型摸高计划、模型瘦身计划、万物预视计划、虚实合一计划。

12、商务部：全力以赴做好 2020 年稳外资工作

2020 年全国外资工作会议暨应对疫情稳外资工作电视电话会议 3 月 27 日在北京召开。商务部副部长王受文强调，要突出重点，狠抓落实，全力以赴做好 2020 年稳外资工作。要为存量外资企业提供更好的服务，加快推动外资企业复工复产；加大各项稳外资政策落实力度，确保内外资企业平等享受各项助企纾困政策；实施信息报告制度提升投资便利度，提升投资促进和招商引资水平，推动各类开放平台建设，持续优化外商投资环境。

13、银保监会：取消对非银机构股东首次持有或累计增持股权不足 5%事项的审批

银保监会宣布，取消对非银机构股东首次持有或累计增持股权不足 5%事项的审批；非银机构股东 5 年内不得转让所持股权；加强对非银机构主要股东及其关联方、一致行动人的穿透监管；适度提高非金融企业作为非银机构控股股东的持续盈利能力、权益性投资余额占比等财务指标要求；入股非银机构家数原则上不得超过 2 家。

14、上交所：金融科技、科技服务等企业也属于科创板服务范围

上交所就发布《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》答记者问表示，按照《指引》规定，《暂行规定》首先细化了科创板重点服务的行业领域范围，涵盖了新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保、生物医药等高新技术企业和战略新兴产业；其他符合科创板定位的深度应用科技创新领域的企业，如金融科技、科技服务等，也属于科创板服务范围

15、湖北：出台“全力以赴做好稳就业工作 25 条”

湖北省政府办公厅印发《关于应对新冠肺炎疫情影响全力以赴做好稳就业工作的若干措施》，围绕全力推动安全有序复工返岗、支持企业减负稳岗、促进多渠道就业、促进高校毕业生就业、推进创业带就业、实施就业扶贫、做好困难人员兜底保障、做实职业培训和就业服务、加强组织保障等 9 个方面，共计 25 条具体措施。

16、河南：拟发放 10 亿元专项贷款支持文旅企业发展

河南省文化和旅游厅、中原银行联合发布《关于支持全省文旅企业复工复产的通知》，在用好国家支小再贷款的基础上，计划再向全省文旅企业提供不低于 10 亿元的文旅专项贷款，纾解全省文旅企业面临的资金困难。

17、科创板个股表现低迷 新股开普云涨近 52%

科创板个股多数下跌，新股开普云涨 51.97%，博瑞医药涨 5.10%。昨日上市的南新制药跌幅最大，跌 15.38%，宝兰德跌 7.18%，佳华科技跌 6.98%，安恒信息跌 6.67%。

18、上证综指收盘涨 0.26%，报 2772.2 点

上证指数涨 0.26%报 2772.2 点；深证成指跌 0.45%，报 10109.91 点；创业板指跌 1.21%，报 1903.88 点；两市成交 6339 亿元，创 2 月 4 日以来新低，北向资金全天净流入 34.15 亿元。

19、恒生指数收盘收涨 0.56%，报 23484.28 点

恒生指数高开低走收涨 0.56%，报 23484.28 点；国企指数涨 0.61%，红筹指数涨 0.62%。全日大市成交 1224 亿港元，前一交易日为 1218 亿港元。

20、道指跌 4.06%，报 21636.78 点

道指跌 4.06%，报 21636.78 点，标普 500 跌 3.37%，报 2541.47 点，纳指跌 3.79%，报 7502.38 点

【重点公告】

【餐饮旅游】

云南旅游：全资孙公司中标 12.84 亿元 EPC 项目

【电气设备】

中环股份：2019 年净利润 9.04 亿元，同比增长 42.93%

协鑫集成：拟投资 180 亿元建设 60GW 组件及配套产业基地

东方电气：2019 年度净利润 12.78 亿元，同比增长 13.19%

【电子】

光力科技：2019 年度净利润 5612.07 万元，同比增长 32.57%

【房地产】

新城控股：2019 年净利润同比增长 20.61%

【非银金融】

中国人保：2019 年度净利润 221.35 亿元，同比增长 71.43%

中国银河：2019 年净利润增长 81.09%

广发证券：2019 年净利润同比增长 75.32%

红塔证券：2019 年净利润 8.37 亿元，同比增长 116.72%

东方证券：2019 年度净利润 24.35 亿元，同比增长 97.81%

【化工】

恒逸石化：预计一季度净利 6.5 亿元-8 亿元同比增 53.52%-88.95%

【机械设备】

迈为股份：2019 年实现净利 2.475 亿元同比增长 44.82%

光力科技：2019 年净利润增长 32.57%

【计算机】

中科曙光：2019 年实现净利润 5.94 亿元，同比增长 38%

迈为股份：主营产品发力 2019 年实现净利 2.48 亿元

用友网络：2019 年度净利润 11.83 亿元，同比增长 93.3%

【交通运输】

上海机场：2019 年度净利润 50.3 亿元，同比增长 18.88%

深圳机场：2019 年度净利润 5.94 亿元，同比下降 11.12%

【农林牧渔】

圣农发展：2019 年度净利润同比增长 172%

【汽车】

玲珑轮胎：拟近 49 亿元投建高性能子午线轮胎和翻新轮胎项目

新泉股份：2019 年度净利润 1.83 亿元，同比下降 35%

【食品饮料】

青岛啤酒：2019 年净利润 18.52 亿元，同比增长 30.23%

承德露露：2019 年度净利润 4.65 亿元，同比增长 12.54%

【石油】

中国石化：2019 年净利润 575.91 亿元，同比下降 8.7%

【商业贸易】

红旗连锁：2019 年度净利润 5.16 亿元，同比增长 59.97%

【通信】

中兴通讯：2019 年度净利润 51.48 亿元，上年同期亏损 69.84 亿元

【医药生物】

康龙化成：预计一季度盈利 9221 万-1.08 亿元，同比增长 70%-100%

三鑫医疗：2019 年净利润同比增 49.91%

上海医药：2019 年度净利润 40.81 亿元，同比增长 5.15%

鱼跃医疗：公司海外业务中额温枪、呼吸机产品订单增长较为明显

【银行】

光大银行：2019 年度净利润 373.54 亿元，同比增长 10.98%

工商银行：2019 年度净利润 3122 亿元，同比增长 4.87%

中国银行：2019 年度净利润 1874 亿元，同比增长 4.06%

交通银行：2019 年度净利润 772.81 亿元，同比增长 4.96%

建设银行：2019 年度净利润同比增长 4.74%

【有色金属】

淮北矿业：2019 年度净利润 36.28 亿元，同比增长 1.88%

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