2021 年 10 月 29 日

证券研究报告

晨会纪要(2021 年 10 月 29 日)

晨会纪要

今日要点：

【公司评论】 农业银行(601288)：业绩稳健增长，资产质量持续改善

【公司评论】 华东医药(000963)：利润降幅收窄，业务转型升级进行中

【公司评论】 香港交易所(00388)：投资拖累业绩，下调盈利预测和目标价

【公司评论】 同花顺(300033)：危机并存的金融信息服务业龙头

【公司评论】 唐人神(002567)：生猪出栏同比高增，价格同比承压

【公司评论】 火星人(300894)：聚焦主业发力中高端，全渠道营销维稳高增

【公司评论】 水星家纺(603365)：21Q3 收入稳健增长，盈利水平进一步优化

【公司评论】 宁德时代(300750)：三季报符合预期，股权激励确保业绩持续增长

【公司评论】 中国重汽(000951)：排放法规切换影响重卡需求，三季度公司业绩承压

【公司评论】 中国平安(601318)：改革之路道阻且长，房地产风险敞口可控

财经要闻：

1、国务院印发《“十四五”国家知识产权保护和运用规划》

2、商务部新闻发言人束珏婷表示，中方对中美商务部长的对话沟通，一直持开放态度

3、交通运输部发布《2020 年全国收费公路统计公报》指出，全国收费公路收支缺口有所扩大

4、商务部：近期部分食用农产品特别是蔬菜和一些生产资料价格持续上涨

5、国家发展改革委价格司连续召开会议，邀请经济、法律方面专家，以及部分煤炭、电力行业协会和企业，专题研究如何界定煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的判断标准

6、工信部启动新能源汽车换电模式应用试点，13 个城市纳入试点范围

7、财政部公布数据显示，1-9 月， 国有企业利润总额 35000 亿元，同比增长 55.4%

8、上证指数收跌 1.23%，报 3518.42 点

9、香港恒生指数收跌 0.28%，报 25555.73 点

10、纳指收涨 1.39%，报 15448.12 点

重要公告：

聚石化学：拟 2.57 亿元投建安庆石化生产基地一期工程

万里扬：奇瑞汽车拟协议转让公司 11.4%股份

ST 华鼎：部分厂区将临时停产 预计 11 月 13 日恢复

世华科技：拟 2.2 亿元投建世华科技创新中心项目

飞龙股份：收到洛轲智能合作意向书 预计销售收入 1.8 亿元

香飘飘：拟与金达威等合资 共同开拓功能性食品及饮料市场

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	4864.14	-0.69%
上证综指	3518.42	-1.23%
深证综指	2362.24	-1.47%
恒生指数	25555.73	-0.28%
中小板指数	9615.43	-0.66%
创业板指数	3278.36	-0.92%
新三板做市指数	1433.46	-2.48%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
电力设备及新能源(中信)	4.1%	11.7%	81.2%
电力及公用事业(中信)	1.4%	16.4%	15.5%
综合(中信)	0.8%	-0.7%	13.8%
国防军工(中信)	-0.3%	2.8%	17.2%
汽车(中信)	-0.3%	8.3%	28.2%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
煤炭(中信)	-7.6%	17.3%	59.4%
房地产(中信)	-7.2%	3.2%	-19.5%
家电(中信)	-7.0%	-2.2%	-16.5%
建材(中信)	-5.6%	-1.4%	1.7%
石油石化(中信)	-5.5%	2.7%	32.8%

【行业公司评论】

农业银行(601288)：业绩稳健增长，资产质量持续改善

崔晓雁 021-20377098

投资要点

三季报概况：1-3Q 营收 5,449 亿元、同比+9.36%；拨备前利润 3,729 亿元、同比+9.99%；归母净利润 1,874 亿元、同比+12.93%；年化 ROE12.17%，同比+0.36ptc。Q3 拨备前利润 1,232 亿元，同比+14.95%、环比+3.90%；归母净利润 644 亿元，同比+14.04%、环比+14.20%。

加大贷款投放力度推动业绩增长，资产质量继续夯实。1-3Q 净利息收入 4,297 亿元，同比+9.12%；手续费及佣金净收入 655 亿元，同比+6.53%；投资收益（含公允价值变动）160.8 亿元，同比+269%；其他收入 336.3 亿元，同比+27%。发放贷款及垫款同比+17.8%，尤其加大县域投放，利息收入增长是业绩增长最大驱动因素，但生息资产收益率降低值得警惕。Q3 末不良率 1.48%，较中期末降 2bps；拨备覆盖率 288.04%，较中期末大增 13.5pts，资产质量继续夯实。1-3Q 共计提信用减值 1,416 亿元，同比+1.83%，其中 Q3 计提 454.8 亿元，继续降速计提。

相对同业，各方面表现虽不亮眼，但胜在扎实稳健。农行是六大国有行之一，资产规模、盈利规模稳居第三位，拨备覆盖率四大行最高，H121 年化 ROE（12.4%）、净息差（2.12%）、不良率（1.50%）、业绩增速（+12.15%）等重要指标居六大行和上市银行中等水平。各项业务虽并不突出，但公司具备负债端成本优势，且经营稳健、资本雄厚。我们认为由于市场长期忽视，公司已经低估。

投资建议：我们预测 2021-23E 每股收益分别 0.67、0.73 和 0.78 元，同比+8.24%、+9.04%、+6.59%，ROE 维持在 10.5%左右。农行 A 目前股价对应 2021EPE4.3x，PB0.43x，股息率已达 6.48%。我们认为公司性价比高，具备估值吸引力，可作为防御性品种配置，给予“买入-A”建议。

风险提示：监管转变，经济下行，资产质量恶化，利差收窄，盈利能力降低等。

华东医药(000963)：利润降幅收窄，业务转型升级进行中

魏赟 02120377191 weiyun@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司公布 2021 三季报，前三季度实现营收 259 亿元，同比增长 1.67%；归母净利润 18.95 亿元，同比下降 20.74%；扣非归母净利润 17.62 亿元，同比下降 13.24%；经营性现金流净额 21.06 亿元，同比增加 10.73%。

业绩逐渐修复，季度环比数据改善。分季度看，公司 Q3 营收和净利润分别为 87.48 亿元和 5.95 亿元，同比增速分别为-1.04%和-9.88%，环比增速分别为 5.61%和 9.79%；在中美华东 Q3 继续受到产品降价影响下，利润跌幅逐渐缩小，环比呈现明显修复。公司前三季度免疫及心血管产品业绩保持高增速，CDMO 外销业务和互联网销售业务快速推进，给公司带来明显增量。公司 Q4 有望延续 Q3 修复的趋势，维持业绩提振态势。医药商业方面，前三季度实现收入 172.68 亿元，同比增长 7.03%。公司制定了明确研发发展战略，预计将从 2022 年开始保持每年新产品稳定上市，争取完成 2025 年创新收入占整体工业营收 30%的目标，为公司业绩提供新动能。

医美业务稳定推进。海外医美业务方面，Sinclair 并表收入 4.73 亿元（5306 万英镑），同比增长 127.4%，其中 Sinclair 自身营收增长 79.24%。合并报表净利润仍亏损，EBITDA 为 4501 万元（506 万英镑），主要因为西班牙 HighTech 前三季度受到股权相关一次性费用等影响。公司医美产品伊妍仕于 8 月正式销售，定位高端修复再生市场，目前已签约合作医院 120 余家，培训认证医生超过 200 人，推广工作正在铺开。产能方面，荷兰阿尔梅勒新建工厂已完成前期工程，并通过认证，即将投入使用。

公司持续加大研发投入，丰富产品研发管线稳步推进。公司前三季度医药工业研发投入 9.04 亿元，同比增加 8.9%。公司各领域研发推进顺利，糖尿病领域：1）利拉鲁肽注射剂的糖尿病适应症上市许可在 9 月被受理；2）门冬胰岛素注射液将于明年 Q1 申报 IND；3）HDM1003（SCO-094）在英国开展 I 期临床，国内递交 Pre-IND 申报；4）DR10624 准备启动明年海外 I 期和国内 Pre-IND 申报。肿瘤领域：1）HDM2002，关键性单臂临床试验 Q2 完成临床入组，年底出初步结果，中国已加入国际多中心 III 期临床试验，预计 2022 年完成临床入组；2）迈华替尼完成 III 期入组，有望明年申报上市；3）DR30303 将在明年开始 I 期临床。自免领域：1）HDM3002 国内将加入国际 II 期多中心临床；2）HDM3001 有序推进 III 期。器械领域：和美国 Medibeacon 合作开发的 MB102 和动态 TGFR 监测系统已递交创新医疗器械申请，将在今年年底开始国际多中心 III 期临床。商业板块总体加速产品推广，年内引进代理的创新药品种超过 2020 全年。第三方物流业务加速建设，浙江省内疫苗配送完成阶段性任务，金华物流中心进入收尾阶段。

投资建议：我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 29.23、33.93、37.89 亿元，同比增长 3.7%、16.1%、11.7%；对应 PE 分别为 20 倍、17 倍、16 倍。公司转型成效逐渐显现，业绩快速修复；我们给予"买入-B"的评级。

风险提示：产品集采风险；医美行业严监管导致市场增长受限；研发进度不及预期；诉讼风险等。

香港交易所(00388)：投资拖累业绩，下调盈利预测和目标价

崔晓雁 021-20377098

投资要点

前三季度业绩：1-3Q 营收 162.18 亿元、同比+15%；归母净利润 98.61 亿元、同比+15%；EBITDA127.71 亿元、同比+17%；EBITDA 利润率 77%、净利率 61%，与上年同期持平。交易费/上市费/结算费/存托管及代理人服务费/市场数据费/投资收益净额/其他收入分别同比+19%、+14%、+26%、+39%、+9%、-37%、+15%，投资净额负增长，拖累业绩表现。交易后/现货/衍生品/商品/科技分部收入占比 39%/30%/16%/7%/5%，同比+9%/+32%/+5%/-1%/+18%，现货业务表现亮眼。

Q3 业绩：Q321 主营收入 53.10 亿元、同比+10%、环比+12%，归母净利润 32.51 亿元、同比-3%、环比+17%。归母净利润同比下滑，同样主要受投资收益下滑拖累。现货业务收入同比+17%，表现良好；商品和衍生品收入分别同比 5%、-2%，显示交投活跃度有所降低；交易后业务中的存管,托管及代理人服务费同比+6%、环比-26%，增速不佳。

互联互通再造一个港交所，收入占比升至 13%。1-3Q 股本证券 ADT1,596 亿元、陆股通 ADT1,232 亿元、港股通 ADT46.2 亿元，同比+49%、+37%、+99%，市场交易十分活跃。期内共 73 支新股赴港上市，募资额 2,849 亿元，同比+32%，内陆企业赴港上市仍然踊跃。互联互通收入创新高，达 20.94 亿元、同比+55%、收入占比提升至 12.91%（vs 去年同期 9.61%）。

投资建议：公司前三季度主营业务表现较好，但投资收益拖累下，收入和利润仅达我们原预测的 64.8%、65.0%。基于披露数据，我们分别下调 2021-23EEPS11.39%、12.27%和 12.65%至 10.54 元、11.98 元和 13.05 元。受预测下调影响，基于 DDM 推导的目标价下调 9.74%至 547 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：市场活跃度下降、赴港上市公司数及募资规模不及预期。

同花顺(300033)：危机并存的金融信息服务业龙头

崔晓雁 021-20377098

投资要点

同花顺概况：初创于 1994 年，去年末注册用户超 5.4 亿，今年 MAU 约 3100 万，MAU 达东方财富+天天基金+大智慧之和。轻资产+高毛利运营，盈利能力突出，最初以网上行情交易系统起家，2006 年推出金融资讯和数据服务，2012 年取得基金代销牌照，2014 年开始与券商等金融机构合作导流。受益于资本市场扩容和业务链延展，最近 10 年净利润 CAGR43.0%。

金融信息服务业“红海”or“蓝海”？金融信息服务多以免费资讯聚集流量，然后通过广告、增值服务、业务线拓展等方式变现，看似门槛低、竞争激烈。但我们认为关键看三方面：1）规模效应：同花顺抓住了移动互联网普及的时间窗口，海量用户远超同业；2）数据源全面及时：目前，同时取得上交所、上期所实时数据授权的公司仅 9 家且战略侧重各异，直面竞争少；3）产品线丰富度：同花顺深耕金融资讯近 30 年，研发团队规模与投入非竞争对手可比。

同花顺的危与机：公司注册用户连续 10 年正增长，但 MAU 自 2017 中期停滞，用户活跃度有待提升。强监管下，与金融机构合作的主动权和持续性面临不确定性。此外，机构化趋势下，市场担忧其零售业务基本盘受到冲击。对此，我们认为零售市场仍在增长中，同时公司已布局私募业务，通过 iFind、智能交易系统、私募通平台等为私募客户提供一站式服务；并大力发展人工智能技术，力图在语音识别和文本挖掘/分类领域打造技术壁垒。

投资建议：我们预测 2021-23 年归母净利润 22.12 亿元、27.35 亿元和 33.54 亿元，同比+28%、24%和 23%。我们认为公司盈利能力强，ROE 超 30%，业绩表现良好，重视中小股东权益。目前股价对应 2021EPE27.1x，负面预期已过度反映。参考历史和可比公司，基于 40x2021EPE 得出目标价 164.6 元，维持“买入-A”。

风险提示：政策风险、市场需求下滑、竞争加剧、科技投入产出比低于预期等。

唐人神(002567)：生猪出栏同比高增，价格同比承压

陈振志 021-20377051 chenzhenzhi@huajinsc.cn

投资要点

公司 2021 年前 3 季度实现营业收入 16255.34 百万元，同比增长 22.5%，归属净利润-397.63 百万元，同比下滑 156.29%，EPS-0.34 元，加权平均 ROE 为-6.47%。其中，公司 2021 年 Q3 单季实现营业收入 5421.64 百万元，同比增长 0.88%，归属净利润-573.40 百万元，同比下滑 308.78%。公司 2021 年 1-9 月计提存货跌价准备共计 167.67 百万元。

公司生猪产能逐渐释放，生猪销量同比大幅增长。根据公司前期披露的月度生猪销售简报，公司 2021 年前三季度累计生猪销量 115.16 万头，同比增长 97.8%。由于国内生猪市场价格持续下跌和饲料原料等成本上涨，从而导致生猪养殖成本上升和业务盈利水平同比下降。公司的业务盈利趋势和行业基本保持一致。

公司的生产性生物资产与二季度末基本持平，固定资产和在建工程环比二季度末有所增长。截止三季度末，公司的生产性生物资产为 493.57 百万元，相比二季度末的 493.03 百万元，公司的生产性生物资产最近一个季度基本保持稳定。此外，公司三季度末固定资产 4145.23 百万元，环比二季度末的 3727.29 百万元增长 417.94 百万元；三季度末在建工程 2255.02 百万元，环比二季度末的 1716.89 百万元增长 538.13 百万元。

投资建议：鉴于国内生猪价格进入下行周期，生猪养殖盈利能力回落，我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为-0.15、0.04 和 0.22 元，维持增持-A 建议。

风险提示：非洲猪瘟疫情风险，自然灾害风险，商誉减值风险，运输不畅风险。

火星人(300894)：聚焦主业发力中高端，全渠道营销维稳高增

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件

公司披露 2021 年第三季度财报。报告期内实现营业收入 6.76 亿元/+37.48%；归母净利润 1.34 亿元/+27.05%；扣非归母净利为 1.21 亿元/+19.45%；基本每股收益 0.34 元/+17.24%。

2021 前三季度共实现营收 15.98 亿元/+59.02%，归母净利 2.73 亿元/+75.68%，扣非归母净利 2.52 亿元/+72.77%，基本每股收益 0.68 元/+58.14%。

投资要点

聚焦主业，业绩持续高速增长：公司第三季度营业收入 6.76 亿元/+37.48%；利润端，21Q3 毛利率 18.28%，比去年同期增加 1.43pct，一方面开始受到原材料价格上涨的压力，另一方面新会计准则将物流费从原来的销售费用转为直接计入营业成本致使成本抬升。

业务细分角度，集成灶一直是公司的核心业务，其收入在 2017 年/2020 年分别为 2.74 亿/14.03 亿，占总收入的比例为 79.80%/86.91%，占比提升了 7.11 个百分点。其他补充业务上，集成水槽和集成洗碗机的收入贡献在 2020 年占到 6.57%，2021 上半年实现营业收入 5,879.68 万元，同比增长 42.59%；橱柜、嵌入式电器、配件、物料等其他主营，收入占总营收比例在 2020 年为 5.32%。公司聚焦集成灶业务，借助相关品类打造协同，增强曝光，取得了业绩的持续良性增长和优秀的市场表现。

主营品类迎合改善型需求，兼具发展潜力和市场空间：随着一些列房地产调控手段的出台落地，据统计局数据和同花顺金融数据估算，今年 9 月商品房竣工面积 3.68 亿平方米/-1.74%，30 大中城市商品房成交套数 9 月和 10 月的数据分别为 11.50 万套/-19.36%和 11.18 万套/-11.56%，家电行业作为下游产业也不免受到影响。传统的厨电市场竞争激烈，产品同质化高，市场空间所剩无几，随着上游房地产增速放缓，过往家电依托增量的利增空间减少，存量市场成为必争之地。集成类厨电具有功能强大、使用方便、造型美观的特点，不仅受接棒厨房的 80、90 后青睐，也是老房改善型装修的首选，颇具市场潜力。据同花顺投资者关系互动里的公司公开推断数据，目前我国集成灶渗透率 10%-15%左右；Euromonitor2020 全球洗碗机数据显示，中国渗透率不足 1%，相较日本/美国/挪威的 29.3%/69.9%/75.7%，市场空间还很大。

发力中高端，重视品牌力培养和全渠道营销：凭借 X7 集成灶、X8 智能集成灶、Q6 集成灶等几款设计大奖获奖产品树立高端品牌形象，以用户体验为核心竞争力，并在中高端市场打造差异化。公司 Q3 销售费用率、管理费用率分别为 22.08%/4.02%，同比变化-3.52%/0.46%。

打造全渠道营销，以经销渠道、电商渠道为主，直营渠道为辅，配合工程渠道、整装渠道、KA 渠道，下沉渠道等新兴渠道。线下，公司与苏宁、国美等超过 400 家 KA 卖场达成合作，开发专门针对 KA 渠道的产品，保证渠道的竞争力，并组建专业营销培训团队在线下对经销商和消费者提供辅导支持，加深品牌形象。线上，公司拥有自己的直播团队，并抓小红书、微信、头条等私域流量，力求再细分行业发展早期占据更大市场。

投资建议：火星人是集成灶细分市场的头部品牌，凭借强大的设计实力和营销能力持续高速扩张。我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.03、1.42 和 1.74 元。净资产收益率分别为 23.8%、24.6%和 23.1%。目前公司 PE（22E）约 34 倍，首次覆盖，我们给予“增持-A”的建议。

风险提示：产品市场渗透速度不理想；营销成本大幅增加；原材料成本上涨超预期；市场竞争加剧。

水星家纺(603365)：21Q3 收入稳健增长，盈利水平进一步优化

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件

公司披露三季报，21 年前三季度，公司实现营收 24.56 亿元/+28.23%，实现归母净利 2.50 亿元/+44.43%，基本每股收益

0.94 元；21Q3 实现营收 8.37 亿元/+11.77%，实现归母净利 0.86 亿元/+10.18%。

投资要点

21Q3 公司营收双位数稳健增长，双十一预售阶段表现优异。营收端，21 年前三季度，公司实现营收 24.56 亿元，同比增长 28.23%，较 19 年同期增长 21.73%；21Q3 营收 8.37 亿元，同比增长 11.77%，预计线上渠道高双位数增长。展望四季度，收入端有望延续增长态势，公司于 9 月 20 日-10 月 20 日开展“被芯节”活动，推出羽绒被、蚕丝被、暖绒被三款高品质被芯产品，市场反馈较好；据亿邦动力网，10 月 20 日 20:00-10 月 21 日 24:00 天猫双十一预售期间，水星家纺位居床上用品类第二名。净利端，21 年前三季度，公司实现净利润 2.50 亿元，同比增长 44.43%，较 19 年同期增长 16.53%；拆分单季度看，较 19 年同期相比，21Q1、Q2、Q3 净利润分别增长 4.39%、44.62%、7.27%。

产品结构优化推动盈利水平提升，期间费用率保持稳定。毛利率方面，21 年前三季度公司毛利率同比提升 3.16pct 至 38.62%，21Q3 毛利率为 38.97%，同比提升 3.64pct，判断主要为公司坚持产品创新研发，高毛利产品占比进一步提升，截至上半年末，公司拥有专利 135 件，发明专利 41 件，实用新型专利 22 件。费用率方面，21 年前三季度公司期间费用率同比提升 0.27pct 至 26.38%，费用率整体保持稳定，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 20.43%、4.45%、1.83%、-0.03%，同比+1.65pct、-0.80pct、-0.66pct、+0.08pct；21Q3 期间费用率同比提升 1.91pct 至 26.35%。净利率方面，21 年前三季度净利率同比提升 1.14pct 至 10.18%，21Q3 净利率同比小幅下降 0.15pct 至 10.25%。

存货方面，截至 21Q3 末，公司存货同比增长 32.81%至 10.99 亿元，判断主要为公司冬季备货增加，存货周转天数较同比改善 18 天至 164 天，运营水平优化。现金流方面，21 年前三季度公司经营活动现金流入、流出分别同比增长 32.8%、39.5%，最终经营活动现金净流出 1.47 亿元，系本期公司采购备货付现及支付税款、费用付现增加共同影响。

投资建议：水星家纺作为国内家纺企业龙头之一，坚持高品质高性价比的产品策略，三季度收入稳健增长，公司盈利水平进一步优化。我们预计公司 2021-2023 年每股收益分别为 1.41、1.76 和 1.99 元，净资产收益率分别为 14.6%、16.5%和 16.9%。10 月 27 日收盘价对应公司 22 年 PE 约为 9 倍，估值水平较低，维持“增持-A”建议。

风险提示：线上渠道增速不及预期；市场竞争加剧使毛利率承压；线下开店不及预期。

宁德时代(300750)：三季报符合预期，股权激励确保业绩持续增长

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

事件：10 月 28 日，公司发布 2021 年三季报，Q1-Q3 实现营业收入 733.6 亿元，同比+132.7%；归母净利润 77.5 亿元，同比+130.9%；扣非归母净利润 66.0 亿元，同比+157.2%；毛利率 27.5%，同比+0.1pct；净利率 12.5%，同比+0.8pct。其中 Q3 营业收入 292.9 亿元，同比+130.7%，环比+17.6%；归母净利润 32.7 亿元，同比+130.2%，环比+29.2%；毛利率 27.9%，同比+0.1pct，环比+0.7pct。公司业绩符合预期。

费率管控良好，快速扩产在建工程增幅明显：2021Q1-Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率为 3.58%/3.04%/-0.68%/6.26%（同比-0.55/-0.63/+1.51/-0.46pct），费用率总体下降 0.12pct。Q3 末，公司固定资产 318.5 亿元，在建工程 215.0 亿元，相较于去年末分别增长 62.3%和 273.8%，增长幅度较大，主要由于公司产能在快速增加。

发布股权激励方案，四年营收年均复合增速约 43%：10 月 27 日，公司发布了 2021 年股票期权与限制性股票激励计划(草案)，拟向激励对象授予的股票权益约占股本总额的 0.22%，首次授予的激励对象共计 4,483 人，包括中层管理人员及核心骨干员工，公司对部分中层管理人员的考核目标为 2021/2021-2022/2021-2023/2021-2024 年营业收入不低于 1050/2400/4100/6200 亿元，测算 2021-2024 年目标营收增速约 108.7%、28.6%、25.9%、23.5%，2021-2024 年四年年均复合增速约 43%。

投资建议：考虑到上游原材料价格上涨，但公司成本管控优异 Q3 毛利率环比上升；且 Q3 单季一次性收益超预期，公司应收款项减值准备转回 2.4 亿元，政府补助 5.0 亿元，我们上调公司 2021 年-2023 年归母净利润分别为 111.8 亿元、212.3 亿元、299.4 亿元，每股收益分别为 4.80 元、9.11 元、12.85 元，相当于 2022 年 67.5 倍的动态市盈率，维持“增持-A”的投资评级。

风险提示：新能源汽车需求不及预期，动力电池价格大幅下滑，原材料价格大幅上涨，其他突发事件的风险。

中国重汽(000951)：排放法规切换影响重卡需求，三季度公司业绩承压

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2021 年三季报，2021Q1-Q3 实现营收 489.4 亿元，同比+14.3%；实现归母净利润 11.5 亿元，同比-12.3%；扣非归母净利润 10.9 亿元，同比-14.5%。业绩低于预期。

排放法规切换影响重卡行业需求，公司三季度营收下滑：重型柴油货车国六排放法规于 2021 年 7 月 1 日实施后，对重卡行业下半年负面影响较大。2021 年 1-6 月重卡销量 104 万辆，同比+27.7%，增速较高。2021 年 Q3 重卡行业销量 18.6 万辆，同比-55.7%，下滑幅度较大。中国重汽集团 Q3 重卡销量 4.9 万辆，同比-23.8%。销量下滑致使公司三季度营收下滑，

公司 Q3 实现营收 89.3 亿元，同比-44.9%。

原材料价格上涨，致公司 Q3 净利润大幅下滑：Q3 公司毛利率为 6.60%，同比下降 3.63pct，主要系上游原材料涨价所致。Q3 公司净利率为 2.14%，同比下降 2.66pct。费用率方面，Q3 公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 0.87%、0.54%和 2.10%，同比分别-1.95pct、-0.18pct 和+1.32pct。综合看来，Q3 公司期间费用为 2.98 亿元，同比-55.7%；期间费用率为 3.34%，同比-0.81pct。毛利率的下滑致公司 Q3 归母净利润仅 1.39 亿元，同比-76.24%，大幅低于预期。

投资建议：由于重卡国六排放法规于 2021 年下半年切换，行业需求波动较大，叠加上游原材料涨价因素，公司三季度业绩大幅低于预期。我们下调公司盈利预测 2021 年至 2023 年归母净利润分别至 12.2 亿元、15.7 亿元和 18.3 亿元，净资产收益率分别为 15.1%、17.2% 和 17.4%。维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：国六排放法规实施对 Q4 重卡产销负面影响仍然很大；上游原材料价格仍较高。

中国平安(601318)：改革之路道阻且长，房地产风险敞口可控

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：前三季度营运利润 1187.37 亿元、同比+9.2%，归母净利润 816.38 亿元、同比-20.8%。Q3 营运利润同比+7.3%、环比-19.6%，归母净利润同比-31.2%、环比-23.2%。Q3 对华夏幸福相关投资资产拨备无重大变化（H121 计提 359 亿元）。

【保险业务】：寿险前三季度 NBV352.37 亿元、同比-17.8%，NBVM 同比下降 5pct 至 30.7%，代理人规模 70.62 万人、同比大幅下降 31.0%，首年保费 1147.49 亿元、同比-4.5%，营运利润 736.84 亿元、同比-2.3%。主要指标降幅超出预期。产险前三季度虽然保费同比-9.2%，但是综合成本率同比-1.8pct 至 97.3%；营运利润 132.21 亿元、同比+20.2%。

【投资+银行】：期末投资资产 3.9 万亿元，较年初+3%；净投资收益率 4.2%、总投资收益率 3.7%，均较 H121 有所回升；债权计划及债权型理财产品占比 12.2%，信用水平良好、风险稳健可控。银行业绩良好，净利润 291.35 亿元、同比+30.1%，不良率 1.05%、较年初-0.13pct，收回不良资产 274.05 亿元、同比+58.6%。

【其他】：前三季度资产管理业务营运利润 118.69 亿元、同比+40.8%，平安信托受托管理资产规模 4628.02 亿元、较年初+18.3%，平安证券股基交易量市占 3.71%、同比+0.18pct。科技业务总收入 732.27 亿元、同比+12.6%，营运利润 74.37 亿元、同比+59.3%。个人客户 2.25 亿、较年初+3.1%，互联网用户 6.34 亿、较年初+6%。

投资建议：渠道改革道阻且长，房地产风险敞口可控。行业增员困难的大背景下，公司人力下滑压力仍较大。寿险改革中，代理人依然是最大渠道，公司持续深化改革，于 10 月 16 日提出“优+”代理人计划，拟以此提升代理人留存率和人均产能。H121 公司房地产相关投资占比 4.8-4.9%，对华夏幸福计提减值较为充分，房地产风险敞口整体可控。目前股价对应 2021EP/EV0.62x，维持“买入-A”评级。

风险提示：代理人脱落超预期、终端需求疲弱、资本市场波动

【财经要闻】

1、国务院印发《“十四五”国家知识产权保护和运用规划》

国务院印发《“十四五”国家知识产权保护和运用规划》，开展知识产权基础性法律研究。统筹推进专利法、商标法、著作权法、反垄断法、科学技术进步法、电子商务法等相关法律法规的修改完善。

2、商务部新闻发言人束珏婷表示，中方对中美商务部长的对话沟通，一直持开放态度

商务部新闻发言人束珏婷表示，中方对中美商务部长的对话沟通，一直持开放态度。中美通话的内容包括，一是双方就中美两国宏观经济形势和政策进行了交流和讨论，包括增长形势、通胀压力、金融稳定、供应链等问题。双方都认为，世界经济复苏正处于关键时刻，中美加强宏观政策沟通协调十分重要；二是双方就金融市场监管、G20 框架下合作等多双边领域具体合作，交换了看法；三是双方提出了各自关切的问题，中方表达了对美国取消加征关税和制裁、公平对待中国企业等问题的关切。

3、交通运输部发布《2020 年全国收费公路统计公报》指出，全国收费公路收支缺口有所扩大

交通运输部发布《2020 年全国收费公路统计公报》指出，全国收费公路收支缺口有所扩大。主要原因包括：①为支持做好疫情防控工作，两次延长春节假期小型客车免费通行政策，并于 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日免收全国收费公路车辆通行费，免费金额合计 1613 亿元。② 受债务余额增加和部分存量债务集中到期影响，收费公路还本付息支出较上年增加 1831.8 亿元，达到 10241.3 亿元。

4、商务部：近期部分食用农产品特别是蔬菜和一些生产资料价格持续上涨

商务部：近期部分食用农产品特别是蔬菜和一些生产资料价格持续上涨； 商务部在强化监测预警的基础上，布署地方做好今冬明春生活必需品市场保供稳价，建立健全联保联供机制，适时投放政府储备，督促商贸流通企业加强产销衔接，增加重点时段备货数量，及时解决可能出现的问题。

5、国家发展改革委价格司连续召开会议，邀请经济、法律方面专家，以及部分煤炭、电力行业协会和企业，专题研究如何界定煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的判断标准

国家发展改革委价格司连续召开会议，邀请经济、法律方面专家，以及部分煤炭、电力行业协会和企业，专题研究如何界定煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的判断标准。会议听取了相关行业协会和企业近年来煤炭生产经营情况汇报，集中讨论了促进 煤炭行业与下游电力等产业协调可持续发展应保持的合理价格区间和利润率水平，着重研究了认定煤炭企业哄抬价格、牟取暴利的具体认定标准和方法。

6、工信部启动新能源汽车换电模式应用试点，13 个城市纳入试点范围

工信部启动新能源汽车换电模式应用试点，13 个城市纳入试点范围。纳入此次试点范围的城市共有 13 个，其中综合应用类城市 8 个（北京、南京、武汉、三亚、重庆、长春、合肥、济南），重卡特色类 3 个（宜宾、唐山、包头）。

7、财政部公布数据显示，1-9 月， 国有企业利润总额 35000 亿元，同比增长 55.4%

财政部公布数据显示，1-9 月， 国有企业利润总额 35000 亿元，同比增长 55.4%，两年平均增长 13.5%。其中，中央企业 23402.3 亿元，增长 52.0%；地方国有企业 11597.7 亿元，增长 63.0%。9 月末， 国有企业资产负债率 64.2%，下降 0.1 个百分点。

8、上证指数收跌 1.23%，报 3518.42 点

上证指数跌 1.23%报 3518.42 点，深证成指跌 1.03%报 14244.82 点，创业板指跌 0.92%报 3278.36 点。大市成交额连续 5 日超万亿，北向资金逆市净买入 71.72 亿元。

9、香港恒生指数收跌 0.28%，报 25555.73 点

恒生指数收跌 0.28%报 25555.73 点，恒生科技指数涨 0.06%，恒生国企指数跌 0.45%；大市成交 1293.1 亿港元。南向资金净卖出 7.92 亿港元。

10、纳指收涨 1.39%，报 15448.12 点

纳指涨 1.39%报 15448.12 点。道指涨 0.68%报 35730.48 点，标普 500 指数涨 0.98%报 4596.42 点。

【重点公告】

【公用事业】

新天然气：天燃气销量增长 前三季营收净利双双大增

【医药生物】

延安必康：2021 年预盈 9.5 亿至 10 亿元 同比增 189%-193%

华大基因：1.3 亿元至 2.6 亿元回购股份

【食品饮料】

香飘飘：拟与金达威等合资 共同开拓功能性食品及饮料市场

泸州老窖：第三季度净利同比增 28% 招商中证白酒大幅增持

山西汾酒：第三季度净利 13.35 亿元 同比增 53.24%

伊利股份：第三季度净利同比增 14.56% 易方达蓝筹精选新进前十股东名单

天味食品：第三季度净利同比降 96% 公司促销力度加大

【非银金融】

中金公司：第三季度净利润 24.47 亿元 同比增 33.02%

中信证券：第三季度净利 54.47 亿元 同比增 45.84%

海通证券：第三季度净利 36.56 亿元 同比增 21.1%

中国人寿：第三季度净利同比降 54.5% 因传统险准备金折现率假设更新

中信建投：第三季度净利 27.29 亿元 同比降 6.31%
新华保险：第三季度净利 14.08 亿元 同比降 51.2%
【农林牧渔】
西部牧业：乳品销量及盈利同比大增 前三季扣非净利增 173.55%
【交通运输】
*ST 德新：收购致宏精密后 前三季净利润增 83 倍
中远海特：第三季度净利 2.67 亿元 同比增 322.56%
海程邦达：第三季度净利 1.96 亿元 同比增 477.51%
龙江交通：拟回购 550 万股至 1100 万股
【机械设备】
龙马环卫：第三季度净利润同比降 28.82%
三一重工：第三季度净利 24.93 亿元 同比降 35.32%
中联重科：第三季度净利润 9 亿元 同比降 46.01%
【电气设备】
特变电工：第三季度净利同比增 227.92% 多晶硅价格上涨
隆基股份：第三季度净利 25.63 亿元 同比增 14.39%
【商业贸易】
ST 华鼎：部分厂区将临时停产 预计 11 月 13 日恢复
【银行】
邮储银行：第三季度净利 234.97 亿元 同比增 22.47%
浙商银行：拟配股募资 180 亿元 补充核心一级资本
【电子】
世华科技：拟 2.2 亿元投建世华科技创新中心项目
诺德股份：第三季度净利 1.2 亿元 同比增 8663%
三安光电：第三季度净利 4.02 亿元 同比增 32.56%
澜起科技：拟 3 亿元至 6 亿元回购股份
安集科技：拟发行可转债募资 5 亿元 投资集成电路材料基地项目
【化工】
聚石化学：拟 2.57 亿元投建安庆石化生产基地一期工程
新疆天业：聚氯乙烯树脂等产品价格同比大涨 前三季净利 14.4 亿元
中国石化：前三季净利 598.92 亿元 同比增 154.9%
鲁北化工：第三季度净利同比增 88.35% 产品价格增长
杭州高新：东杭集团拟增持公司 5%-10%股份
【通信】
国盾量子：前三季度营收同比增 68% 签署 7200 万元销售合同
【传媒】
中国电影：第三季度净利亏损 4361.95 万元
【采掘】
中国石油：第三季度净利 220.89 亿元 同比降 44.8%
【汽车】
万里扬：奇瑞汽车拟协议转让公司 11.4%股份
飞龙股份：收到洛轲智能合作意向书 预计销售收入 1.8 亿元

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn