2021 年 03 月 30 日

证券研究报告

晨会纪要(2021 年 03 月 30 日)

今日要点：

【行业评论】 电力设备：第 13 周周报：隆基 4 月硅片价格不变，通威单晶电池片下降 0.02-0.14 元/W

【公司评论】 国元证券(000728)：“投行+投资”双轮驱动，打造区域特色券商

【公司评论】 昭衍新药(603127)：深入国际化战略，海内外协同效应加强

【公司评论】 明泰铝业(601677)：产能释放，产品结构向高附加值转型

【公司评论】 环旭电子(601231)：20Q4 业绩高增，SiP 驱动成长

【公司评论】 三花智控(002050)：汽零业务进入业绩兑现期，2021 年有望继续高增长

【公司评论】 泰格医药(300347)：业绩略超预期，2021 年收入有望保持高速增长

【公司评论】 心脉医疗(688016)：主动脉介入手术需求强劲，创新产品逐步放量

【公司评论】 中国太保(601601)：寿险业务低点已过、管理层变更值得期待

【公司评论】 泸州老窖 20 年业绩快报点评

财经要闻：

1、国务院办公厅转发《关于进一步做好铁路规划建设工作意见》
2、财政部：1-2 月，国有企业营业总收入 10.19 万亿元，同比增长 33.7%
3、住建部就《关于加强县城绿色低碳建设的通知（征求意见稿）》公开征求意见
4、财政部等部门公布进口税收优惠政策支持集成电路和软件产业
5、多部委发问鼓励社会资本建立返乡入乡创业投资基金
6、“十四五”中医药发展规划编制工作已经基本完成
7、市场监管总局公布 2021 年产品质量国家监督抽查计划
8、上证指数收涨 0.5%报 3435.3 点
9、恒生指数震荡收涨 0.01%
10、美国三大股指收盘涨跌不一

重点公告：

中国石油:大力发展天然气业务 加大地热资源综合利用
文化长城:实控人拟变更为孙光亮
中控技术:2020 年净利润 4.23 亿元 同比增 16%
华侨城 A:2020 年净利润同比增长 2.8% 拟 10 派 4 元
太平鸟:2020 年净利同比增 29% 拟 10 派 8 元
广发证券:2020 年净利润同比增 33% 拟 10 派 4.5 元

晨会纪要

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	5046.88	0.18%
上证综指	3435.30	0.50%
深证综指	2218.79	0.18%
恒生指数	28338.30	0.01%
中小板指数	8915.95	-0.39%
创业板指数	2733.96	-0.42%
新三板做市指数	1101.27	0.35%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
煤炭(中信)	4.9%	5.2%	35.2%
餐饮旅游(中信)	4.0%	14.6%	135.3%
食品饮料(中信)	3.3%	-4.9%	88.7%
医药(中信)	2.9%	-3.2%	33.8%
纺织服装(中信)	2.9%	3.3%	3.5%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
钢铁(中信)	-1.2%	16.1%	44.7%
银行(中信)	-1.1%	10.8%	27.1%
农林牧渔(中信)	-1.1%	0.8%	7.2%
房地产(中信)	-1.1%	-0.7%	2.5%
有色金属(中信)	-1.0%	2.8%	60.9%

【行业公司评论】

电力设备：第 13 周周报：隆基 4 月硅片价格不变，通威单晶电池片下降 0.02-0.14 元/W

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

【隆基公布 4 月份硅片价格不变】3 月 25 日下午，隆基官网公布了 4 月份硅片价格公示，硅片定价与 3 月 15 日公布的价格数据相比并未变化。P 型 158.75 价格 3.65 元，M6（170μm）单晶硅片报价 3.75 元/片；单晶 M10 报价 4.56 元/片。在市场单晶硅片供给紧张的行情下，隆基此次硅片价格不变，将予以 4 月份硅片市场维稳的倾向。

【通威：多晶电池片上涨 0.01 元，单晶电池片下降 0.02-0.14 元】3 月 25 日晚间，通威官网公告 4 月太阳能电池片指导价。与上个月数据相比，4 月份单晶电池片价格下降 0.02-0.14 元/W，多晶硅电池价格上涨 0.01 元/W。根据通威公布的数据，4 月份多晶金刚线 157 电池定价为 0.63 元/W，与上个月相比上涨 0.01 元/W；单晶方面，单晶 PERC158.75 电池下降 2 分，报价 0.94 元/W；单晶 PERC166 电池下降 0.14 元，报价 0.86 元/W；单晶 PERC210 电池下降 0.13 元，报价 0.91 元/W。

【钴价博弈预计进入尾声，工电碳价差扩大】【钴】上海有色网数据，3 月 26 日，国内电解钴主流报价 34.1-37.1 万元/吨，均价较上周下跌 1.25 万元/吨。四氧化三钴报 32.4-34 万元/吨，均价较上周下跌 1.1 万元/吨。硫酸钴报 8.1-8.6 万元/吨，均价较上周下跌 0.75 万元/吨。钴方面，本周市场成交清淡。电解钴供应减少，去库存趋势下，价格企稳并逐步有上行趋势；主流冶炼厂挺价信心增强，至周五钴盐等报价小幅上调，市场低价货源逐步减少。博弈进入尾声，订单将逐步谈成，成交将增多。3 月 26 日 MB 标准级钴报价 22.5（-0.75）-23.25（-0.9）美元/磅，合金级钴报价 22.5（-0.75）-23.25（-0.5）美元/磅。【锂】上海有色网数据，3 月 26 日，金属锂报价 55-58 万元/吨，均价与上周持平。电碳主流价报 8.7-9 万元/吨，均价较上周上涨 0.4 万元/吨。电池级氢氧化锂报价 7-7.2 万元/吨，均价较上周上涨 0.4 万元/吨。锂方面，由于四川地区厂家原料锂辉石精矿短缺，部分出现减产情况，电碳供应量相对减少，下游采购仍有难度，价格小幅上行。工碳出现小幅抛货情况，电、工碳价差开始扩大。【三元材料】上海有色网数据，3 月 26 日，NCM523 动力型三元材料主流价为 14.6-15.4 万元/吨，均价较上周下跌 0.75 万元/吨。三元前驱体 NCM523 报价为 10.9-11.2 万元/吨，均价较上周下跌 0.75 万元/吨。本周前驱体价格持续下跌，三元材料价格跌幅基本与前驱体持平。建议积极关注：宁德时代、恩捷股份、华友钴业、三花智控、当升科技、赣锋锂业、天奈科技、先导智能。

【上游涨势未止，推升组件持续抬价】PVInfoLink 数据，3 月 24 日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价 66.0 元/kg，均价较上周上涨 4.8%。多晶硅致密料主流报价 120.0 元/kg，均价较上周上涨 2.6%。本周硅料大多仍在交付前期订单，整体硅料仍处于短缺情势，硅料厂并未释出具体报价，后续成交价格待未来两周才能陆续明朗，市场普遍预期硅料仍将小幅上行。【硅片】多晶硅片主流报价 1.550 元/pc，均价较上周上涨 9.2%。单晶硅片 166mm 主流报价 3.790 元/pc，均价与上周持平。单晶硅片 158.75mm 主流报价 3.690 元/pc，均价与上周持平。单晶硅片几无库存、买气仍盛，在电池片已处于损益两平保卫战的情况下，预期硅片涨幅已经有限。多晶硅片价格开始反应硅料成本的大幅上涨，厂商报价区间拉大。【电池片】多晶电池片主流报价 0.620 元/W，均价较上周上涨 5.6%。166mm 的单晶 PERC 电池片主流报价为 0.850 元/W，均价与上周一致。158.75mm 单晶 PERC 电池片主流报价为 0.930 元/W，均价与上周一致。本周单晶电池片整体价格持稳上周水平，若后续硅片仍有涨势，电池片厂家将采取减产对应、以及试探性涨价。多晶电池片价格本周大幅涨价，涨价主因在于多晶硅片调涨且电池片供给持续缩减。【组件】275W/330W 多晶组件主流报价 1.35 元/W，均价与上周一致。325W/395W 单晶 PERC 组件主流报价 1.60 元/W，均价较上周上涨 1.3%，355W/425W 单晶 PERC 组件主流报价 1.67 元/W，均价较上周上涨 1.2%。3-4 月终端需求不如预期，导致组件厂在农历年后库存攀升，再加上硅料、硅片涨势未止，因此组件厂持续以减产因应上游涨幅。为了维持订单不至于落到亏损的水平，组件厂持续抬价。【光伏玻璃】3.2mm 镀膜主流报 40 元/m2，均价与上周一致。2.0mm 镀膜主流报价 32.5 元/m2，均价与上周一致。重点推荐：隆基股份、爱旭股份、通威股份、晶盛机电、福斯特。建议积极关注：中环股份、上机数控、金博股份、迈为股份、福莱特。

风险提示：政策不及预期；国内光伏需求恢复不及预期；新能源车销量恢复不及预期；海外疫情影响持续。

国元证券(000728)：“投行+投资”双轮驱动，打造区域特色券商

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：公司发布 2020 年报，全年营收 45.29 亿元、同比+41.58%，归母净利润 13.70 亿元、同比+49.83%；Q4 营收同比+4.55%、归母净利润同比+35.01%。加权平均 ROE 同比+1.62pct 至 5.28%，有效杠杆率同比-0.41x 至 2.27x。

经纪/信用/投行/自营/资管收入同比+39.95%/-3.75%/+55.55%/+81.64%/-32.52%，占营收比分别为 29.72%/16.92%/13.73%/25.35%/2.51%。

市场景气度高涨叠加财富管理转型，推升经纪表现亮眼：1）经纪业务向以产品配置为核心的财富管理转型，加大高端客户营销，完成代销基金额度同比+55%，取得收入同比+530%。2）两市交投活跃度提升下，两融余额同比+38.41%；股质余额同比-20.64%。3）资管业务坚持净值化、主动管理转型，资管规模同比-20.58%。

IPO 业务爆发实现高增长：1）投行承销额同比+82.33%，远高于行业平均水平（+27.29%）。尤其是 IPO 表现亮眼，全年 9 个项目（包含 3 个科创板）共计承销 51.57 亿元、同比+469%，市占率跃升至 1.29%，居行业 20；IPO 费率同比-60pct 至 7.31%，但仍优于行业水平。2）公司积极配置消费、医药类优质个股，及时兑现浮盈；金融工具投资收益同比大增 109.50%。

投资建议：公司背靠安徽省属金控，乘合肥发展高新技术产业之风，区位优势明显。以国元股权和国元创新切入项目早期，投行配合完成全周期服务。公司在 2020 年完成配股，募得资金 54.3 亿元，净资产升至行业 19 位，募得资金主要投向固收自营、两融业务以及向子公司增资。公司有效杠杆率偏低，经营稳健偏保守。目前对应 2021EP/B1.07x，维持买入-A 评级。

风险提示：二级市场大幅波动、市场景气度下行、IPO 政策收紧

昭衍新药(603127)：深入国际化战略，海内外协同效应加强

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2020 年报，公司全年实现营收 10.76 亿元，同比增长 68.27%；归母净利润 3.15 亿元，同比增长 68.67%；扣非后归母净利润 2.92 亿元，同比增长 78.91%；经营性现金净额 4.28 亿元，同比增长 189.3%。公司业绩保持高增速主要因为并购 BIOMERE 和业务、订单情况良好。业绩符合市场预期。

积极拓宽服务范围，订单情况良好：公司积极参与新冠肺炎药物及疫苗的研发，对包括灭活苗、重组苗、病毒载体苗、mRNA 苗等各类新冠疫苗进行安全性评价，同时为加速疫苗研发，建立了模拟病毒评价系统以及 ACE2 模型鼠的构建，实现在 P2 实验室完成 P3 级别试验。此外公司和国际眼科药物巨头深度合作建设模型。公司还将非人灵长类生殖毒性评价体系推向商用，为国内非临床 CRO 中的首家。公司全年订单情况优秀，全年新增非临床客户 231 个，新签订单超 15 亿元，同比增长 70%。截止 2020 年 12 月 31 日，公司在手订单金额 17 亿元，同比增长 60%，良好的订单情况为公司 2021 年保持高速发展打好基础。

国内外业务均保持高增速，费用率保持稳定。分业务看，公司临床前研究服务营收 10.52 亿元，同比增长 67.41%；毛利率同比下降 1.29pct 至 51.46%。临床服务营收 2098 万元，同比增长 327.5%，临床业务正在培育期，增速快但体量较小；毛利率同比增长 43.34pct 至 49.79%。海外业务方面，并购的美国 BIOMERE 在美国疫情蔓延的情况下，保持稳定经营，积极开拓美国市场；2020 年签订订单 1.6 亿元，同比增长 15%。此外，BIOMERE 可利用昭衍加州的产能设施，形成业务联动并缓解产能压力。费用率方面，公司销售、研发、财务奋勇率保持稳定，合计同比下降 1.69pct。管理费用率增加 4.5pct 至 19.4%，主要因为 BIOMERE 并表和股权激励费用。

产能逐渐释放，2021 规划新产能扩张。苏州昭衍完成的 10800 平方动物房新产能在上半年投入使用，新增的 3500 平实验室通过合理布局，效率提升明显。上半年苏州昭衍提交了 GLP 定期检查申请，并于 8 月通过检查，药物依赖性实验的 GLP 增项通过，进一步拓宽规范服务的范围。苏州昭衍正在建设的药物临床前研究基地项目将在 2021 年 Q1 投入使用。苏州昭衍 2021 年将继续装修动物房 7400 平米、实验室 1500 平米，动物饲养及配套设施 9000 平米。此外，2021 年公司将启动对广州昭衍和重庆昭衍新药评价中心的建设工作，确保公司有充足产能消化快速增加的订单。

新一轮股权激励公布，体现公司信心。8 月 31 日公司完成新一轮股权激励计划登记工作，拟授予权益合计 209 万股，占总股份的 0.92%；激励对象为高级管理人员、核心技术骨干等 355 人；行权价格为 94.77 元/股。该股权激励计划解禁要求 2020 年至 2022 年净利润对比上年同比增长 25%以上。此外，个人绩效考核需要达到良好及以上评分。新一轮股权激励计划可以大大提升公司核心技术人员的工作积极性，加强公司凝聚力，也体现了公司对未来发展的信心。

第四家“A+H”CRO 企业，深化国际化战略。2021 年 2 月 26 日，公司成功在港交所挂牌上市。成为继药明康德、康龙、泰格后第四家“A+H”双平台 CRO 公司。H 股上市有望为公司提供更灵活的融资方式，并加强公司海外知名度，有利于公司海外业务的拓展。公司在海外已有布局，去年 5 月投资控股了美国 CRO 公司 BIOMERE，意在开拓美国市场。公司成功登陆 H 股后，有望和美国子公司达成合作，形成协同作用。

投资建议：预计公司 2021 年至 2023 年营收分别为 15.02 亿元、19.92 亿元和 25.65 亿元，同比增长分别为 39.6%、32.6%和 28.7%；归母净利润分别为 3.89 亿元、5.25 亿元和 6.92 亿元，同比增长分别为 23.5%、34.9%和 31.9%；对应 EPS 分别为 1.44 元、1.95 元和 2.57 元；对应 PE 分别为 102 倍、76 倍和 57 倍。我们看好公司在安评业务的快速成长能力和龙头规模效益，维持“买入-B”评级。

风险提示：订单扩展不及预期；产能扩张不及预期；市场竞争加剧；行业景气度下降。

明泰铝业(601677)：产能释放，产品结构向高附加值转型

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点

2020 年扣非后归母净利增长 31.42%，每 10 股派现 2 元：2020 年度，公司 2020 年铝板带箔销量 97.45 万吨，同比增长 14.2%，实现营业总收入 163.33 亿元，比上年同期增长 15.45%；归属于上市公司股东的净利润 10.70 亿元，比上年同期增长 16.69%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.09 亿元，较上年同期增长 31.42%。经营性现金流由负转正为 8.75 亿元，同比增加 600%；分配方案为每 10 股派现金 2 元（含税）。

业绩高增源于高研发投入支持下的产品结构优化和产能释放：第一，公司产品结构逐步升级，推出交通用铝板带、锂电池用箔、新能源汽车用铝等高附加值产品，汽车铝材已进入蔚来、比亚迪等一线车企采购体系，吨毛利水平比 2012 年增加了近两倍。同时，公司未来 36 万吨再生铝项目的投产将进一步降低成本，扩大毛利空间。第二，公司高附加值产能逐渐释放。公司已具备 13 万吨铸轧、100 万吨热轧、96 万吨冷轧的深加工能力，并且持续在新能源电子家电、汽车、军工等领域扩充产能。第三，公司持续加大 5G 滤波器盖板、轨道车体、高强度车用铝合金、高性能模具用铝、高强度瓶盖料、花纹板、充电桩、新能源汽车用铝、汽车电池壳用铝、航空用铝等方面研发投入，研发支出占比由 2013 年的 0.32%提升至当前 3.17%，2020 全年公司研发费用支出 5.18 亿元，同比增长 49.13%，研发和产品开发能力为持续增长提供能力支撑。产品量价齐升，助力业绩持续高速增长。

Q4 净利环比下滑稍有下滑源于费用计提。Q4 实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 62%。Q4 单季吨毛利较 Q3 稍有回落，扣非归母净利润环比有所下滑，原因为年末计提大约 7000-8000 万费用所致，若扣除费用损益影响，公司 Q4 业绩环比仍有增长。2020 年公司非经常性损益 2.61 亿元，主要为政府补贴 2.5 亿元，未来随着再生铝的使用增加，该补贴仍有增加可能。2020 年公司现金流显著好于 2019 年，原因是公司从 2019 年底起通过控制承兑汇票的方式优化了现金流量。

未来高端定位更加明确，持续稳定增长有望持续。随着 2021 下半年韩国光阳铝业项目 10 万吨、明晟新材料 20-30 万吨产能以及明泰科技铝箔 18 万吨产能的投产，公司业绩有望稳步增长，预计公司销量将由 2020 年的 97 万吨增加至 2022 年的 130 万吨。上市以来公司产销年复合增长 20%，净利润年复合增长 40%，公司规划将继续保持该增速至少 3-5 年。

投资建议：预计公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.92、2.47 和 3.04 元，净资产收益率分别为 12.9%、14.3%和 15.0%。综合考虑公司的增长潜力，我们给予“买入-B”的投资评级。

风险提示：在建项目产能投产不及预期，下游销量下降，原材料价格大幅波动。

环旭电子(601231)：20Q4 业绩高增，SiP 驱动成长

胡慧 021-20377068 huhui@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2020 年度报告，全年实现营业收入 477.0 亿元，同比增长 28.2%，毛利率 10.5%，同比提升 0.5 个百分点，归属母公司净利润为 17.4 亿元，同比增长 37.8%，每股净利润 0.80 元，同比增长 37.9%。第四季度公司实现营业收入为 182.2 亿元，同比增长 62.2%，归属上市公司股东净利润同比增长 84.0%为 7.4 亿元。2020 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 5 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

通讯和消费电子类营收高增，Q4 毛利率提升显著：2020 年公司营收同比增长 28.2%达 477.0 亿元，其中通讯类和消费电子类收入分别同比增长 45.7%和 33.8%，是收入增长主要贡献来源，因智能手机用 SiP 模组订单大幅成长并增加新品类以及可穿戴产品用 SiP 模组订单大幅成长并增加新品类。工业类、电脑及存储类、汽车电子类收入同比增速分别为 3.5%、-8.8%和-4.6%，由于公司收购法国飞旭 100%股权交割完成，12 月开始合并报表新增医疗电子类收入 7.2 亿元。由于 2020 年大客户新品发布延期带来的产品销售旺季后延使得公司 Q4 营收同比增长 62.2%，环比增长 46.2%，单季度营收创新高。公司 SiP 模组产品营收大幅成长，产能利用率提高，全年毛利率提升 0.5 个百分点达 10.5%，其中 Q4 同比/环比均提升 1.0 个百分点达 11.1%。

扣非净利增速超 50%，研发投入规模持续增长：全年归母净利 17.4 亿元，同比增长 37.8%，扣非后的归母净利同比增长 54.6%，盈利能力提升强于营收表现，得益于 SiP 类业务产能利用率提升带来的毛利率改善，其中 Q4 净利润同比/环比增长 84.0%/49.1%。费用端来看，全年期间费用总额 31.1 亿元，同比增长 24.7%，但收入增长效应使得总体期间费用率有所下降。管理费用同比增加 3.5 亿元，主要是员工薪资调涨、股权激励成本增加以及营运获利成长计提奖金所致；公司在研发投入上的支出保持持续增长，2020 年同比增加 2.0 亿元；美元兑人民币贬值造成的汇兑损失对财务费用造成了不利影响，同比增加 0.7 亿元。

SiP 赛道方兴未艾，法国飞旭协同效应有望体现：公司 2021 年 1~2 月营收累计同比增长 74.0%达 70.4 亿元，我们预计 21Q1 公司业绩将实现高增长，一方面来自去年新冠疫情影响下的低基数，另一方面 SiP 模组持续大幅增长，工业类、汽车电子类产品需求复苏。2021 年公司在 SiP 赛道持续发挥优势，通讯类及可穿戴产品用 SiP 模组保持较快的增长动能，同时通过并购法国飞旭进行横向领域布局，我们预计协同效应有望在 2021 年开始充分体现。2021 年 3 月公司可转债发行结果公告，募资 34.5 亿用于盛夏、越南、惠州厂的产能扩张，我们坚定看好产能扩张和外延并购给公司带来的业绩增厚效应。

投资建议：我们公司预测 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.01、1.21 和 1.38 元。净资产收益率分别为 15.6%、16.0%和 15.6%，维持买入-A 建议。

风险提示：核心客户的终端产品出货量不及预期；微小化系统的产品市场拓展不及预期；原材料及人力资源成本上升超预期影响盈利水平；汇率波动影响损益。

三花智控(002050)：汽零业务进入业绩兑现期，2021 年有望继续高增长

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2020 年年度报告和一季度业绩预告，2020 年实现营收 121.1 亿元，同比增长 7.3%；归母净利润 14.6 亿元，同比增长 2.9%，业绩符合预期。其中 2020 年 Q4 实现营收 35.2 亿元，同比增长 31.9%；实现归母净利润 3.7 亿元，同比+1.37%。同时发布 2021 年 Q1 业绩预告，预计盈利 3.2 亿元-3.8 亿元，同比增长 50%~80%。

汽零业务发力，同比大幅增长：2020H2 新能源车行业提速发展，公司汽零业务直接受益，2020 年全年汽零业务实现营收 24.7 亿元，同比增长 49.6%，已经进入业绩兑现期。2020 年全年汽零业务毛利率为 29.7%，比上年下滑 0.94 个百分点，净利率 13.4%，比上年下滑 4.3 个百分点。毛利率下滑的主要原因在于组件类产品占比提升，净利率下滑幅度较大主要是受研发人员增加和汇兑损益影响，但是整体的盈利能力保持较稳定的水平。我们预测 2021 年新能源汽车行业仍会保持较高增速，且公司的主要客户蔚来、大众 MEB 平台也将继续放量，故预计公司 2021 年汽零业务营收增速有望达到 60%以上。

制冷业务表现稳定，亚威科扭亏为盈：公司 2020 年制冷业务实现营收 96.4 亿，与上年基本持平。其中 H1 和 H2 增速分别为-13.8%和+15.4%，下半年明显提速。家电业务毛利率为 29.8%，比上年同期的 29.4%提升了 0.4 个百分点，制冷业务已经发展成熟。同时亚威科业务因为工厂搬迁，人工成本下降，于 2020 年扭亏为盈。在能效新标的推动下，制冷业务有望稳定增长。

投资建议：我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 19.3 亿元、22.3 亿元和 26.6 亿元，净资产收益率分别为 17.4%、17.7%和 18.5%。维持“买入-B”的投资评级。

风险提示：新能源热管理业务发展不及预期；空调行业回暖不及预期；原材料价格上涨风险；特斯拉销量不及预期；募投项目进展进度不及预期。

泰格医药(300347)：业绩略超预期，2021 年收入有望保持高速增长

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司公布 2020 年报，公司全年实现营收 31.92 亿元，同比增长 13.88%；归母净利润 17.50 亿元，同比增长 107.9%；扣非归母净利润 7.82 亿元，同比增长 26.89%；经营性现金流净额 9.99 亿元，同比增长 89.30%。净利润增长快主要因为公司处置非流动金融资产获得的投资收益及公允价值变动收益合计 12.54 亿元，比去年同期增加 9.76 亿元；剔除该影响，公司全年净利润同比下降 11.88%。公司业绩总体略超市场预期。

疫情不改高景气，2021 年有望高弹性增长。分业务看，公司围绕两大类业务完成了对 CRO 产业链的逐渐覆盖：1）临床试验技术服务实现收入 15.19 亿元，同比增长 12.81%；公司上半年合并雅信诚和谋思，带来一定业绩增长。药物临床研究业务合计覆盖 138 个国内网点和 1200 余家药物临床试验机构，超过 230 个创新药项目同步实施和运行；海外开展 20 余个国际多中心临床试验项目（MRCT），海外项目 90 余个。药物注册业务客户增加 34%，项目数增加 30%，其中 IND、NDA、FDA IND、CTA 项目数量分别同比增长 160%、33%、300%、125%。公司临床试验技术服务毛利率达 50.1%，同比增长 6.3pct；毛利率增加因为多个项目今年计入收入且交易价格上调，加上药物注册业务等业务受疫情影响较小所致。2）临床试验相关服务及实验室服务实现收入 16.57 亿元，同比增长 14.56%。数据管理和统计分析业务客户数同比增长 20%，项目数同比增长 30%。公司临床试验相关服务及实验室服务毛利率 44.6%，同比降低 4.1pct；毛利率下降主要因为受疫情影响，现场管理和临床病人招募难度增加所致。此外，公司在 2020 年全程参与康希诺腺病毒载体疫苗全球多中心临床 III 期研发工作，加强公司全球影响力。总体来看，2020 年全球疫情爆发，海内外可用于临床研究的病人和资源获取难度明显增加，且病人脱落情况增加，导致部分项目推迟。公司有 40%收入来自海外，海外疫情蔓延和人民币升值对公司业绩造成较大影响。随着国内外疫情的逐渐平复，和全球疫苗接种率的显著提升，公司 2021 年收入有望保持高速增长。

毛利率稳步增厚，费用率长期稳定：盈利能力方面，虽然受到疫情一定的影响，但受益于订单量的快速增加，公司高附

加值订单数量提升，部分订单上调交易价格；公司全年毛利率达 47.43%，同比增长 0.95pct。费用率方面，公司销售、管理费用率保持稳定水平，合计同比下降 0.1pct。受到于人民币升值影响，公司 H 股募集资金汇兑损失为 1.4 亿元，财务费用率同比提升 2.42pct 至 2.76%；汇兑损失为一次性费用，对公司长期财务费用不产生重大影响；募集资金到位后将有效增加公司流动资金。公司持续加强研发团队建设，研发团队人数同比增加 39.3%，研发费用率上涨 0.48pct 至 4.91%。

H 股上市成功，助力公司全球化扩张。公司于 2020 年 8 月 7 日登陆港股，是继药明康德和康龙化成之后第三家“A+H”双地上市的 CRO 公司。国际化是 CRO 企业发展的重要路径，而在港股上市可以为 CRO 企业提供更丰富、更灵活的融资平台，可以提升公司国际知名度。公司在港股上市后，为公司全球化经营和对外收购提供有力支撑，“A+H”双平台将为公司业绩稳定增长提供支撑。

CRO 高景气黄金赛道，公司加速进入全球 CRO 第一梯队。我国医药行业受到政策推动、老龄化、高关注度等利好影响，发展迅速。同时在全球医药行业精细化分工的大背景下，由于近年来新药研发成本升高，研发成本上升等问题，医药研发外包市场成为国内外药企最优选择，行业维持极高景气度。根据前瞻研究院数据，2013-2017 年我国 CRO 行业规模符合增长率为 24.4%，2017-2022 年复合增长率可达 27.7%， CRO 行业渗透率到 2022 年有望达到 40%以上，行业空间极大。公司未来五年将在加强国内市场经营的同时围绕着全球化和创新发展为中心，为全球研发提供一体化解决方案，加强在全球医药研发链中的地位。目前公司已参与过数百个国际性多中心临床实验项目，拥有较强的国际临床经验优势。同时公司在美国、东欧、亚太等地区加快构建 CRO 服务网络，加强国际市场的拓展能力。5 月 22 日，公司韩国子公司 DreamCIS 在韩国证券期货交易所挂牌上市，DreamCIS 的上市是公司在亚太布局中的重要一环。随着公司海外品牌力的建立，公司在国际业务有望在全球脱颖而出。

投资建议：预计公司 2021 年至 2023 年营收分别为 40.67 亿元、51.14 亿元和 63.42 亿元，同比增长分别为 27.4%、25.8%和 24.0%；归母净利润分别为 17.97 亿元、22.52 亿元和 26.20 亿元，同比增长分别为 2.7%、25.3%和 16.3%；对应 EPS 分别为 2.06 元、2.58 元和 3.00 元；对应 PE 分别为 70 倍、56 倍和 48 倍。我们看好公司在安评业务的快速成长能力和龙头规模效益，维持“买入-B”评级

心脉医疗(688016)：主动脉介入手术需求强劲，创新产品逐步放量

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

事件：公司发布 2020 年年度报告，实现营业收入 4.7 亿元，同比增长 40.91%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 51.40%；扣非后归母净利润 1.91 亿元，同比增长 57.37%；经营性现金流 2.17 亿元，同比增长 51.84%；拟每 10 股派发现金红利人民币 9 元(含税)。

主动脉产品保持快速增长，外周介入产品有望逐步贡献增量：分产品看，公司主动脉支架实现收入 3.92 亿，同比增长 42.08%；术中支架实现收入 5594.59 万元，同比增长 16.13%；外周及其他产品实现收入 1634.41 万元，同比增长 275.88%。其中主动脉支架销售量 18592 条（+23.77%），术中支架销量 9550 条（+12%）；外周产品销量 4392 个（+88.98%），高端产品放量带动全年业绩增速提升。公司 2017 年下半年度上市的 Castor 胸主动脉支架持续保持快速增长；2019 年获得医疗器械注册证的 Minos 腹主动脉支架，以及今年 4 月获得医疗器械注册证的 ReewarmPTX 药物球囊扩张导管等新产品亦在稳步推进招标入院进程，逐步贡献收入增量。

毛利率保持稳定，费用率下降明显：2020 年公司毛利率 79.1%，保持稳定水平。其中主动脉支架毛利率 80.56%，同比减少 0.52 个百分点；术中支架毛利率 79.31%，同比增加 0.63 个百分点；外周产品毛利率 62.46%，同比大增 32.95 个百分点。费用率方面，受疫情影响，公司更多采用线上方式进行学术推广，营销推广费用和差旅费用支出减少，2020 销售费用率为 12.66%，同比下降 3.95 个百分点；管理费用率为 19.74%，同比增加 0.08 个百分点；财务费用率-1.63%，同比增加 1.11 个百分点。

产品国内市场覆盖率进一步提高，海外产品布局不断完善：公司继续着力于对二、三、四线城市及部分人口大县的营销渠道布局，加大市场下沉力度，加深公司产品的市场覆盖深度及广度，在疫情期间举办多项线上专题学术和市场推广活动。Castor 胸主动脉支架已覆盖累计超过 550 家终端医院，Minos 腹主动脉支架已在超过 150 家医院完成了临床植入；ReewarmPTX 药物球囊扩张导管招标入院工作在积极按序推进过程中，目前已完成包括上海市、广东省、陕西省、吉林省等在内的 17 个省级平台的招标挂网工作，并已经实现在 130 余家终端医院的临床植入。其他省级招标挂网工作也在积极推进过程中。海外业务方面，公司主动脉产品已经在海外 13 个国家实现销售，公司产品 Minos 已经实现在波兰、希腊、德国、意大利、西班牙等 9 个欧洲主流国家的临床植入，Castor 也已经完成在波兰等国的植入，并在阿根廷、巴西完成产品注册工作，Hercules 直管型覆膜支架及输送系统亦在德国、西班牙、意大利等欧洲主流国家实现了临床植入。

研发产品稳步推进，成为中长期发展动力：研发方面，公司 2020 年研发投入合计 8331.89 万元，占营收比重 17.72%，研发投入较上年同期增长 37.29%。其中 Hercules 直管型覆膜支架及输送系统产品于 3 月获得 CE 认证证书，ReewarmPTX 药物球囊扩张导管于 4 月获批 NMPA 医疗器械注册证，并于 12 月获得 CE 认证证书。公司在研产品中，

Fontus 分支型术中支架系统已递交注册申请，目前处于审批阶段；Talos 直管型胸主动脉覆膜支架系统已完成注册申请资料的提交；静脉支架系统目前已处于临床实验阶段；腔静脉滤器及静脉取栓系统处于设计验证及型式送检阶段，同时公司也在逐步推进其他新技术与研发项目的储备。各个研发产品稳步推进，推动业绩持续增长。

投资建议：我们公司预测 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 2.81 亿元、3.87 亿元和 5.15 亿元，同比增长分别为 31%、37.5%和 33.2%，维持公司“增持-A”评级。

风险提示：高值耗材带量采购带来产品降价风险；研发进展不及预期风险

中国太保(601601)：寿险业务低点已过、管理层变更值得期待

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：公司发布 2020 年报，全年营收 4221.82 亿元、同比+9.52%，归母净利润 245.84 亿元、同比-11.38%；其中 Q4 营收同比+8.08%、归母净利润同比+2.26%。会计估计变更下全年增提责任准备金 117.33 亿，同比+45.26%。

寿险业务低点，2021 年打开向上空间

【整体】NBV 同比-27.47%，FYP 同比-19.15%，NBVM 同比-4.46pct 至 38.87%。

【个代】1）大个险战略不动摇，个代渠道保费比 90.25%，远高上市同业，2020 年受疫情影响下压严重，向上弹性亦明显。2）个代渠道 NBVM 为 54.9%，但 FYP 同比-26.67%；主要系月均代理人同比-5.19%至 74.9 万人，月人均 FYP 同比-22.63%；个险客户 13/25 个月保单继续率同比-4.6/4.1pct 至 85.7%/85.1%。

【险种】传统寿险保费同比+14.55%，NBVM 同比+1.84pct 至 79.75%，但 FYP 同比-28.20%，新单占比同比-5.25pct 至 41.64%；长期健康险保费同比+5.03%。

财产险非车业务高速增长：非车保费同比+30.94%、占比同比+5.34pct 至 35.24%，其中健康险/责任险/农险同比+72.68%/44.07%/44.75%。综合成本率同比+0.7pct 至 99%，其中费用率同比-0.5pct 至 37.6%，车险综合成本率同比持平为 97.9%。

增配权益类资产、投资收益增长明显：投资资产规模同比+16.12%至 1.65 万亿元，净/总投资收益率同比-0.2/+0.5pct 至 4.7%/5.9%。下半年继续增配股票+权益型基金，其中股票规模同比+40.48%，占比同比+1.3pct 至 7.7%。

投资建议：前友邦中国 CEO 及区域 CEO 蔡强加入太保，担任太保寿险 CEO。蔡强先生有着丰富的一线经验，长期耕耘一线城市，带领友邦中国完成代理人改革。蔡强的加入或给太保注入更多的活力，叠加寿险业务低点向上，个险提质增效有望加速。目前公司对应 2021EP/EV 为 0.71x，维持买入-A 评级。

风险提示：代理人队伍脱落率提升、二级市场大幅波动、终端需求萎靡

泸州老窖 20 年业绩快报点评

陈振志 021-20377051 chenzhenzhi@huajinsc.cn

2020 年度业绩快报：全年营收 166.53 亿元，同比+ 5.28%；归母净利 60.06 亿元，同比增长 29.39%，达到前期业绩预告上限。其中 Q4 单季收入 50.54 亿元，同比增长 16.45%，归母净利 11.91 亿元，同比增长 40.63%，业绩增速超预期。

高档产品销售收入提升，盈利能力持续提升：收入端，国窖 1573 销售延续良好销售趋势，国窖 1573 销售延续良好销售趋势，高端酒销售收入占比 60%+，我们预计同比环比继续提升；利润端，受受疫情影响，宣传推广活动减少，投放费用减少，提升盈利能力。

公司目标明确，品牌力加固收入快速增长的基石。短期来看，春节动销良好，渠道库存较低，Q1 回款大部分地区超过 35%，一季度开门可期。长期来看，公司十四五目标中，1573 预计 22 年实现收入超过 200 亿，2025 年突破要 300 亿（销售口径），由此测算 2020-2022 年 CAGR=25%，未来五年 CAGR=19%。

投资建议：随着品牌复兴的继续，贯彻执行“抓高端、稳中端”的核心产品策略，公司继续打造多品牌增长极。我们继续看好公司未来的发展，维持买入评级。

【财经要闻】

1、国务院办公厅转发《关于进一步做好铁路规划建设工作意见》

国务院办公厅转发《关于进一步做好铁路规划建设工作意见》，提出严禁以新建城际铁路、市域（郊）铁路名义违规变相建设地铁、轻轨；要全面开放铁路建设运营市场，分类分步推进铁路企业股份制改造和优质资产上市；妥善处理存量债务，严格控制新增债务。

2、财政部：1-2 月，国有企业营业总收入 10.19 万亿元，同比增长 33.7%

财政部：1-2 月，国有企业营业总收入 10.19 万亿元，同比增长 33.7%，扣除低基数因素后，增长率为 8.2%；利润总额 5489.4 亿元，同比增长 1.5 倍，扣除低基数因素后，增长率为 10.2%。

3、住建部就《关于加强县城绿色低碳建设的通知（征求意见稿）》公开征求意见

住建部就《关于加强县城绿色低碳建设的通知（征求意见稿）》公开征求意见。文件拟明确：县城新建建筑要普遍达到基本级绿色建筑要求；大力推广应用绿色建材，推行装配式钢结构等新型建造方式。

4、财政部等部门公布进口税收优惠政策支持集成电路和软件产业

财政部等部门公布进口税收优惠政策支持集成电路和软件产业，对集成电路线宽小于 65 纳米生产企业，进口国内不能生产或性能不能满足需求的生产性原材料等，免征进口关税。

5、多部委发问鼓励社会资本建立返乡入乡创业投资基金

多部委发问鼓励社会资本建立返乡入乡创业投资基金，鼓励金融机构、社会资本对返乡入乡创业园企业进行股权投资，支持园区内返乡入乡创业企业通过发行创新创业公司债券等方式进行债权融资。

6、“十四五”中医药发展规划编制工作已经基本完成

“十四五”中医药发展规划编制工作已经基本完成，将从打造国家中医医学中心和区域中医医疗中心、打造国家中医疫病防治重大基地等 7 方面支持中医药的振兴发展。

7、市场监管总局公布 2021 年产品质量国家监督抽查计划

市场监管总局公布 2021 年产品质量国家监督抽查计划，将抽查 137 种重点产品。对电线电缆、水泥、儿童家具等安全隐患较多、问题较突出、消费者投诉较多的产品，开展跟踪抽查。

8、上证指数收涨 0.5%报 3435.3 点

沪指震荡攀升录得二连涨，创业板指走弱。上证指数收涨 0.5%报 3435.3 点，深成指涨 0.01%，创业板指跌 0.42%；两市全天成交额 7578 亿元。资源股表现抢眼，碳中和概念延续分化，科技股普遍低迷，煤炭领涨，次新股持续活跃。

9、恒生指数震荡收涨 0.01%

恒生指数震荡收涨 0.01%，恒生科技指数跌 1.83%。地产、煤炭股涨幅居前，绿城服务涨超 22%，兖州煤业涨超 16%。科技、医药股领跌，美团绩后跌逾 7%。哔哩哔哩上市首日收跌 1%。全日大市成交 1903.3 亿港元，南向资金净买入逾 9 亿港元。

10、美国三大股指收盘涨跌不一

美国三大股指收盘涨跌不一，道指涨 0.3%，纳指跌 0.6%，标普 500 指数跌 0.08%。道指再创历史新高。 波音涨超 2%，领涨道指。中概教育股大跌，四季教育跌超 23%，华富教育跌超 21%，跟谁学跌超 18%。ViacomCBS 收跌 6.7%，五日累计跌幅扩大至 55%。市场继续关注 Archegos 基金爆仓影响。

【重点公告】

【采掘】

攀钢钒钛:2020 年净利润 2.25 亿元 同比降 84%

中国石油:大力发展天然气业务 加大地热资源综合利用

中曼石油:与沙特阿美签订 1.2 亿美元钻井项目合同

辽宁能源:子公司所属林盛煤矿停产

【传媒】

文化长城:实控人拟变更为孙光亮

国联股份:2020 年净利同比增 92% 拟 10 转 4.5 派 1.32 元

分众传媒:目前广告主结构多元

华谊嘉信:公司股票可能被实施退市风险警示

【电气设备】

中控技术:2020 年净利润 4.23 亿元 同比增 16%

中利集团:子公司中标光伏组件 ODM 服务项目

东方日升:拟 23.95 亿元建设光伏电池及组件项目

明阳智能:股东拟减持公司不超 6%股份

红相股份:拟出售孙公司中宁银变 100%股权及资产

【电子】

中京电子:珠海新工厂力争在 5 月实现全面投产

华天科技:2020 年净利润 7.02 亿元 同比增 145%

生益科技:2020 年净利润 16.81 亿元 同比增 16%

闻泰科技:拟 24.2 亿元收购得尔塔 100%股权及相关经营性资产

电连技术:一季度净利预增 451%-481%

洁美科技:2020 年净利润同比增 145% 拟 10 派 2 元

工业富联:2020 年净利润 174.31 亿元 同比降 6.32%

汇顶科技:拟 3 亿元-5 亿元回购股份

【房地产】

华侨城 A:2020 年净利润同比增长 2.8% 拟 10 派 4 元

【纺织服装】

太平鸟:2020 年净利同比增 29% 拟 10 派 8 元

【非银金融】

广发证券:2020 年净利润同比增 33% 拟 10 派 4.5 元

中银证券:2020 年净利 8.83 亿元 同比增 11%

中国银河:2020 年净利润 72.44 亿元 同比增 39%

【公用事业】

玉禾田:2020 年净利同比增 102% 拟 10 转 10 派 11.2 元

涪陵电力:非公开发行申请获证监会审核通过

【国防军工】

中航沈飞:2020 年净利同比增 69% 拟 10 转 4 派 2.4 元

航发控制:2020 年净利润同比增 31% 拟 10 派 0.45

【化工】

名臣健康:实控人拟协议转让所持 12.33%股份

东方盛虹:子公司新增投建 2#乙二醇+苯酚/丙酮项目

德方纳米:拟投建年产 15 万吨磷酸铁锂生产基地项目

天铁股份:一季度净利预增 66 倍-73 倍

御家汇:股东拟减持公司不超 1.09%股份

扬农化工:2020 年净利润 12.1 亿元 同比增 3.41%

石大胜华:2020 年净利润 2.6 亿元 同比降 16%

金发科技:2020 年净利 45.88 亿元 同比增 269%

云天化:2020 年净利 2.72 亿元 同比增 79%

天赐材料:子公司捷克天赐签署委托加工协议

江山股份:筹划重大资产重组 股票继续停牌

和顺石油:拟收购湖南和兴能源石油不低于 70%股权

【机械设备】

易成新能:下修业绩预估 2020 年预亏 4000 万元-5000 万元

中集集团:2020 年归母净利润 53.50 亿元 同比增 247%

柳工:2020 年净利润 13.31 亿元 同比增 31%
星徽股份:决定终止非公开发行股票并撤回申请文件
神开股份:一季度预盈 0 万元-300 万元 同比扭亏
巨星科技:拟 2790 万欧元收购 JFB AG 相关资产
汉马科技:非公开发行申请获证监会审核通过
力星股份:一季度净利预增 380%-430%
【家用电器】
汉宇集团:拟收购芜湖乐佳 100%股权
【建筑材料】
福莱特:2020 年净利润 16.29 亿元 同比增 127%
纳川股份:公司控制权拟发生变更 30 日起复牌
【建筑装饰】
东易日盛:终止定增事项并与小米科技签署《终止协议》
中国中冶:2020 年净利润 78.62 亿元 同比增 19%
【交通运输】
上港集团:2020 年净利润 83.07 亿元 同比降 8%
粤高速 A:佛开、广珠东高速、广惠高速的车流量情况总体趋势向好
锦江投资:A 股证券简称 4 月 2 日起变更为“锦江在线”
【农林牧渔】
仙坛股份:2020 年净利同比降 65% 拟 10 转 5 派 3 元
【汽车】
天润工业:一季度净利预增 80%-110%
比亚迪:一季度净利预增 78%-166%
比亚迪:2020 年净利润同比增 162% 拟 10 派 1.48 元
东风汽车:2020 年净利润 5.54 亿元 同比增 25%
长城汽车:公开发行可转债获证监会审核通过
亚星客车:拟定增募资不超 3.39 亿元
江铃汽车:2020 年净利同比增 273% 拟 10 派 34.76 元
福耀玻璃:2020 年净利同比降 10% 拟 10 派 7.5 元
【轻工制造】
双星新材:2020 年净利润同比增 315% 拟 10 派 2 元
潮宏基:一季度预盈 1 亿元-1.1 亿元 同比扭亏
我乐家居:2020 年净利润 2.2 亿元 同比增 43%
美克家居:高管增持计划实施完毕
晨光文具:2020 年净利同比增 18% 拟 10 派 5 元
【商业贸易】
杭州解百:2020 年净利润 2.67 亿元 同比增 13%
【食品饮料】
龙大肉食:2020 年净利润 9.06 亿元 同比增 276%
良品铺子:2020 年净利润 3.44 亿元 同比增 1%
水井坊:拟 3411 万元-6822 万元回购股份
恒顺醋业:2020 年净利同比降 3% 高毅资产新晋前十股东
安井食品:拟 13.6 亿元投建山东生产基地项目
【休闲服务】
宋城演艺:上海宋城将于 4 月 29 日开业
【医药生物】

普洛药业:子公司顺利通过知识产权贯标监督审核
昭衍新药:2020 年净利润同比增 69% 拟 10 转 4 派 3.5 元
贝瑞基因:股东拟减持公司不超 6%股份
欧普康视:2020 年净利同比增 41% 拟 10 转 0.5 送 3.5 派 0.93 元
九安医疗:拟 5000 万元-1 亿元回购股份
奥赛康:一季度净利预增 65%-72%
复星医药:2020 年净利 36.63 亿元 同比增 10%
苑东生物:2020 年净利润 1.78 亿元 同比增 64%
圣湘生物:2020 年净利润 26.17 亿元 同比增逾 65 倍
京新药业:2020 年净利润同比增 25% 拟 10 转 2 派 3.5 元
泰格医药:2020 年净利润同比增 107.9% 拟 10 派 3 元
长江健康:子公司药品通过一致性评价
佰仁医疗:无支架生物瓣带瓣管道注册申请获受理
长春高新:一季度预盈 8.41 亿元-8.95 亿元 同比增 55%-65%
【银行】
邮储银行:2020 年归母净利润 642 亿元 同比增 5.36%
无锡银行:2020 年净利 13.12 亿元 同比增 5%
工商银行:获准发行不超过 1000 亿元无固定期限资本债券
【有色金属】
华友钴业:2020 年净利润 11.65 亿元 同比增 874%
江西铜业:2020 年净利 23.2 亿元 同比降 6%
银泰黄金:2020 年净利润同比增 44% 拟 10 派 2.5 元
和胜股份:两股东拟合计减持公司不超 2%股份
【综合】
国检集团:2020 年净利同比增 8% 拟 10 转 2 送 2 派 1.61 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