晨会纪要(2021 年 01 月 25 日)

晨会纪要

今日要点：

【宏观策略】 大趋势继续向好，但短期扰动增加震荡加剧风险

【行业评论】 医药：疫情催化医药板块表现突出

【行业评论】 有色金属：持续看好工业金属铜铝，关注稀土板块(2021/01/18-2021/01/22)

【行业评论】 有色金属：铜：供给偏紧加通胀预期，价格仍有上行空间

【行业评论】 铝：供需协力，超越周期

【行业评论】 电子元器件：2021 年第 4 周：业绩预告乐观，面板涨价延续

【公司评论】 锦欣生殖(01951)：辅助生殖前景广阔，内生外延双轮持续发力成长

【公司评论】 中航科工(02357)：低估的国防军工稀缺标的

【公司评论】 中兴通讯业绩快报点评

【公司评论】 中信证券 2020 年业绩快报点评

【公司评论】 东方财富 2020 年业绩快报点评

【公司评论】 长电科技（600584.SH）2020 业绩预告点评

【公司评论】 思瑞浦（688536.SH）2020 业绩预告点评

财经要闻：

1、国务院领导人主持召开专家企业家座谈会
2、国务院领导人对全国安全生产电视电话会议作出重要批示
3、发改委：目前全国货运网络运行总体正常
4、商务部：网络零售市场发展持续向好，市场规模再创新高
5、央行印发《非银行支付机构客户备付金存管办法》
6、银保监会就《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》公开征求意见
7、银保监会就《银行保险机构许可证管理办法（征求意见稿）》公开征求意见
8、A 股大小指数分化，沪指回撤险守 3600 点
9、恒生指数收跌 1.6%，周涨 3.06%
10、美国三大股指收盘涨跌不一

重点公告：

广电电气:2020 年度净利同比预减约 45%至 62%
英飞特:2020 年度归母净利预增 40%-60%
思瑞浦:2020 年净利同比预增 148%-165%
东方财富:2020 年净利同比预增 146%-168%
协鑫能科:2020 年度净利预增 40.15%—60.37%
振芯科技:2020 年度净利预增 1535%－1862%
中泰化学:拟 3.6 亿元出售上海多经 60%股权

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	5569.78	0.09%
上证综指	3606.75	-0.40%
深证综指	2456.24	0.28%
恒生指数	29447.85	-1.60%
中小板指数	10510.31	1.13%
创业板指数	3358.24	2.27%
新三板做市指数	1116.99	0.51%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
电力设备(中信)	7.7%	40.2%	116.0%
医药(中信)	7.6%	13.4%	60.8%
有色金属(中信)	3.8%	39.6%	67.8%
石油石化(中信)	3.4%	26.9%	32.3%
汽车(中信)	3.3%	21.5%	73.6%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
通信(中信)	-3.9%	-7.8%	-2.8%
房地产(中信)	-3.1%	-8.5%	4.1%
非银行金融(中信)	-2.7%	-3.9%	17.9%
建筑(中信)	-2.5%	-7.8%	5.7%
银行(中信)	-2.3%	7.6%	18.6%

【行业公司评论】

大趋势继续向好，但短期扰动增加震荡加剧风险

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 核心观点： 今年一季度市场大趋势或依旧向好。我们认为，四大逻辑支撑一季度市场大趋势总体或依旧向好。1）首先，春季躁动依旧在进行中，上周，多个股指再度创出本轮反弹以来新高，投资情绪趋向活跃；2）其次，经济一季度加速复苏确定性较高；即使不考虑低基数，目前来看，海外疫苗大规模接种推进是低于预期的、海外供应恢复可能需要更长时间，为弥补海外供应缺口我国出口可能依旧会受到较为明显的提振，而春节原地过节可能会加大工业生产供应的释放，一季度我国经济复苏力度可能依旧不弱；3）第三，增量资金入场依旧积极。上周，北向资金流入净额虽然环比有所下降，但依旧实现了约百亿净流入；融资资金上周流入净额则高达 244 亿，融资资金加速流入；公募基金销售则再现火爆现象，上周基金发行总额再度达到千亿。4）第四，货币政策出现转向的概率较低，一季度流动性或相对平稳；一方面，央行持续强调将“稳”货币；另一方面，当前国内疫情散发，央行有更大动力去稳定当前的货币预期。 但短期扰动有所加大，A 股市场短期可能震荡加剧。短期来看，扰动因素可能有所增加。1）海外疫情恶化、及海外疫苗供应出现困境，全球多个地区考虑封锁升级，可能暂时影响全球风险偏好；2）国内疫情散发不断，卫健委对于春节返乡提出更高的防控要求，可能加大市场对于节日消费不达预期的担忧；3）北向资金在连续 12 个交易日持续日内净流入之后，上周五出现日内净流出，北向资金买入意愿短期有所波动；4）大基金集中减持三只芯片股，可能难免对板块投资情绪有所冲击。5）节前季节性流动性需求加大，虽然央行积极对冲，但从资金利率来看，流动性较 1 月前几个交易周略有收紧。行业配置建议：风格再平衡，增配顺周期。1）在全球经济复苏大趋势未改背景下，“布局经济复苏”还是目前市场配置的重要主线；配置业绩改善高弹性的顺周期品种，首选关注上游原料和可选。具体对应行业包括有色、化工、采掘、钢铁、纺织服装、汽车、餐饮旅游等。2）业绩重要性凸显，由于 2021 年行业景气周期大概率将延续，增配业绩确定性较高的新能源和高端装备等内生景气行业。 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。

医药：疫情催化医药板块表现突出

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点 全球疫苗开始加速接种，欧盟面临疫苗短缺：根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 684 例；境外输入感染者 119 例，本土确诊者 565 例，其中河北 243 例，黑龙江 126 例，吉林 166 例，北京 17 例，上海 9 例，山西 3 例，山东 1 例。河北、黑龙江、吉林等多地出现散点式疫情爆发；本周卫健委发布公告，返乡人员需持有 7 日以内核酸检测阴性证明，由于核酸检测 7 天有效性的属性，公立医院做核酸检测需要排队，部分需求将转移至 ICL 实验室。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 9902 万例；本周全球新增确诊达 432 万例，环比放缓。疫苗方面，国内北京将开始第二剂疫苗接种，大兴区基本完成核酸筛查；海外巴西再次批准科兴疫苗；辉瑞/BioNTech 同意供应世卫组织共同领导的新冠疫苗计划；辉瑞公司单方面减少疫苗供给，欧盟疫苗接种不及预期；阿斯利康因为产能问题减少欧盟疫苗供应；欧盟计划夏天完成 70%以上居民的接种。 本周医疗服务表现最佳，中药最差：本周生物医药指数上涨 7.79%，跑赢沪深 300 指数 5.74pct，在所有一级行业中排名 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 10.36%、3.44%、2.50%、5.19%、3.21%、11.46%、16.02%。截止 2021 年 1 月 22 日，医药板块 PE 约为 68.75 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 94.54%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 49%，中位数为 52%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为亚太药业（31.99%）、博腾股份（30.04%）、浩欧博（30.00%）、昭衍新药（28.79%）、万泰生物（28.03%），涨跌幅后五名分别为沃华医药（-12.50%）、金达威（-6.25%）、南新制药（-5.79%）、爱朋医疗（-5.10%）、华海药业（-4.69%）。投资建议：本周医药生物板块大幅跑赢大盘，主要与近期国内局部疫情反弹关系密切，叠加表现较好的业绩预告的催化，医药板块整体表现强劲。国务院出台冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控方案，要求春节返乡人员需持有 7 日以内核酸检测阴性证明，有望显著加强新冠检测试剂和服务需求，短期建议关注新冠核酸检测试剂和第三方实验室相关标的。中长期把握核心资产同时建议关注高增长的细分领域龙头公司。我们建议关注迈瑞医疗、药石科技、安图生物、司太立、心脉医疗、恒瑞医药、康泰生物。 风险提示：疫情发展超预期；外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

有色金属：持续看好工业金属铜铝，关注稀土板块（2021/01/18-2021/01/22）

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点 本周观点：持续看好工业金属铜铝，关注稀土板块：预计中短期内全球经济复苏、流动性宽松充裕格局不变。我们预计 21 年铜整体供给增速仍将小于下游需求增速，供给偏紧格局不变，推荐铜精矿相关上市公司：紫金矿业、西部矿业；铝板块方面，全行业电解铝产能天花板已基本形成，置换产能的释放已经接近尾声，电解铝厂商利润预期仍将保持在相对高位，推荐云铝股份。短期内，稀土价格持续走强，供给端受限于《稀土管理条例（征求意见稿）》，预期仍将实施总量控制，需求端方面主要下游应用汽车板块 20 年同比降幅收窄，风电在“碳中和”目标下有望延续 20 年以来的高景气度。建议短期内对稀土板块保持关注。 市场表现及估值：本周有色金属板块上涨 5.3%，所有申万一级行业中排名第 5 位；板块估值方面，截至 01.22 日，有色金属板块 PE 估值 50.6 倍，28 个申万一级行业中排名第 6，较上周下降 1 位。PB 估值 3.3 倍，28 个申万一级行业中排名第 11，较上周上升 1 位。整体来看，有色金属板块估值仍然处于合理水平。本周有色金属行业各子板块市场表现来看，所有子板块本周均实现上涨。稀土、钨、其他稀有小金属分别上涨 30.7%、10.5%、7.7%。铅锌、铜、黄金涨幅分别为 1.7%、1.3%、1.2%，子板块市场表现排名后三位。子板块估值方面，截至 01.22 日，锂（416.9X）、稀土（115.1X）、稀有小金属（72.1X）PE 估值排名前三；锂（16.2X）、稀土

（6.4X）、黄金（4.4X）PB 估值排名前三。整体来看，锂、稀土、其他稀有小金属板块当前估值排名靠前。 工业金属价格普遍回落，库存均有所下滑：铜：本周 LME 铜报收 7986 美元/吨，相比上周（01.15）上涨 0.7%；铝：本周 LME 铝报收 1995 美元/吨，较上周（01.15）上涨 0.6%；铅：本周 LME 铅报收 2046 美元/吨，相比上周（01.15）上涨 2.8%；锌：本周 LME 锌报收 2709 美元/吨，相比上周（01.15）上涨 0.8%；锡：本周 LME 锡报收 21970 美元/吨，相比上周（01.15）上涨 4.0%。 贵金属价格本周整体小幅下跌：黄金：COMEX 黄金本周报收 1855.5 美元/盎司，较上周（01.15）上涨 1.5%；截至 01.22 日，SDPR 黄金 ETF 持仓为 1173.3 吨，相较于上周（01.15）下跌-0.4%。白银：COMEX 白银本周报收 25.6 美元/盎司，较上周（01.15）上涨 3.0%；截至 01.22 日，SLV 白银 ETF 持仓为 17862.7 吨，相较于上周（01.15）上涨 3.7%。 风险提示：基本金属：1，经济复苏进展不及预期；2，全球疫情再次升级；贵金属：全球流动性超预期收紧；稀土：开采总量控制不及预期；锂钴：新能源车销售不及预期

有色金属：铜：供给偏紧加通胀预期，价格仍有上行空间

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点 核心结论：综合铜的供需变化、库存变化、金融属性三方面因素，我们认为 2021 年铜的景气度仍有望攀升，铜价格仍有上行空间。 从供需变化的角度：供给端方面：今年受到疫情影响及其之后带来的智利、秘鲁等地后续罢工扰动，全球铜精矿产能预计将在 2019 年基础上下滑-1.5%。展望 2021 年，我们结合对于 2020 年及 2021 年新建（扩产）项目预期产量 61.5 万吨，以及对于明年全球铜矿较今年恢复性生产增量 30 万吨，预计 2021 年全球较 2020 年产量增加 91.5 万吨，同比增长 4.5%；需求端方面：2020 年全球疫情下，由于中国国内超出预期的经济复苏力度，弥补了海外铜需求的下滑同时还带来部分需求增量。展望 2021 年，国内铜消费景气度有望保持在 10%左右增速，海外经济有望持续复苏。我们预计 2020、2021 年全球精炼铜消费量分别为 2460.3 万吨、2632.5 万吨，对应需求端增速分别为 3.0%和 7.0%。预计明年尽管铜产量涨幅较大，但铜整体仍然面临供给紧张局面。长期来看，铜供给收缩是必然趋势，新能源汽车的迅速发展有望构成需求端保障。 从库存变化的角度：全球铜显性库存处于历史低位水平，有望提升铜价波动中枢。截至 2020 年 11 月末，全球 4 地显性库存合计 75.2 万吨，其中 LME 铜库存 8.16 万吨，COMEX 铜库存 13.68 万吨，上期所库存 9.78 万吨，保税区库存 43.6 万吨，均达到历史低位水平。若仅考虑数据周期较长的 LME 铜库存和 COMEX 铜库存，则当前库存接近 2007-2008 年库存水平。我们认为，由于显性库存是期货市场定价的重要参考因素之一，库存处于低位有利于抬升铜价波动中枢。 从铜的金融属性而言：铜与美元指数之间具有负相关性、与通胀预期具备负相关性。美元指数目前持续低位震荡，增加非美货币国需求同时抬升了出口国成本，同时当前仍处于通胀传导的早期阶段，全球央行持续宽松的货币政策有望在明年继续推动通胀预期上行，从而对铜价格构成支撑。 投资建议：在铜供给仍然偏紧的局面下，根据上海有色网数据，国内铜下游加工冶炼厂签订的 2021 年 Benchmark 价格仍低于长期以来的盈亏平衡点，明年预计仍将面临较大经营压力。我们认为，铜景气度的攀升主要受益标的为上游铜精矿储量、产量较丰富的公司，从储量市值比、产量市值比的角度建议关注：紫金矿业、西部矿业。 风险提示：1，海外经济复苏进展不及预期；2，美联储货币政策转向超预期；3，铜期货市场价格大幅波动从而传导至现货市场的风险。

铝：供需协力，超越周期

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点 电解铝总量限定下的低成本转移近尾声：供给侧改革确定了电解铝行业产能的天花板，在成本和区域产能天花板的推动下，部分产能向低成本地区置换转移。2020 年新增置换产能 200 万吨左右，预计 2021 年续增 200 万吨左右，60%以上的位于云南省，此后电解铝产能新增窗口期逐渐闭合。 原料供应进入释放期：国际铝业巨头和中国铝业巨头在几内亚投资项目增加，预计在 2025 年潜在产能有望达到 1.2 亿-1.6 亿吨，产能翻番。2020 年氧化铝相对电解铝过剩，预计 2021 年和 2022 年仍分别有 840 万吨和 1250 万吨新增产能投产，边际新增仍高于电解铝新增需求。 传统需求复苏，库存历史低位：我国电解铝的主要需求行业为建筑、交通运输等，2020 年 2 季度以来地产、汽车、家电等下游复苏强劲；从另一个角度看需求的恢复力度，2020 年在出口铝材同比下降 15.20%的情况下，国内完全消化这部分缺口，表观消费量同比增长 7.29%，较产量的 4.7%高 2.6 个百分点；从国内外库存来看，均处于较低水平，随着全球性疫苗推广和经济恢复，铝价仍处周期上升阶段。 新兴需求拉长需求景气：新的消费增长点不断形成，其中汽车轻量化成为拉动铝消费的重要动力，预计未来 10 年，汽车用铝对铝消费增量的贡献将从 25%上升至 45%，整体消费需求的复合增速在 4%左右，在产能限定的情况下，铝价表现有望超越周期。 策略：预计 2021 年、2022 年电解铝的产量增量在 200 万吨左右，不考虑其他因素，在需求增速 3%-4%的假设下，电解铝供需略偏紧；2021 年之后电解铝产能进入稳定期供不应求的格局有望较长时期内存在；我们看好成本控制良好、产能扩张、估值相对低的云铝股份，铝材方面看好向轨道交通、汽车、航空等高端铝材拓展，且已获得客户认证的南山铝业。 风险提示：经济复苏不及预期；电解铝产能投放进度超预期；材料技术进步及替代；氧化铝政策准入门槛提升。

电子元器件：2021 年第 4 周：业绩预告乐观，面板涨价延续

胡慧 021-20377068 huhui@huajinsc.cn

投资要点 板块上涨 3.1%强于大市业绩预告超预期估值回升：2021 年第 4 周申万电子行业一级指数上涨 3.1%，跑赢沪深 300 指数 1.1 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 7，排名靠前。电子板块经历 2020 下半年的回调后出现估值回升，一方面半导体等子板块受益行业景气度向上走强，另一方面业绩预告集中披露且同比超预期增长提升投资热情。海外方面，香港、美国和台湾科技业指数均上涨，且跑赢所在市场整体。 荣耀发布 V40 新机，多方供应商合作独立后“新生”：上周 22 日荣耀正式发布 V40 新机，配置上符合当下高端旗舰手机的定位，售价 3599 元起。荣耀从华为独立后，目前已与主要供应商建立了合作关系，包括高通、联发科、比亚迪等主要供应链伙伴，我们预期荣耀有望至 2021H2 开始提升出货量规模。鉴于当前供应链缺货现象严重，OVM 等安卓系厂商为抢占市场份额提升拉货需求，安卓系供应格

局变化仍有待观察。从供应链的角度，iPhone 产业链厂商得益于 iPhone 销售乐观 21H1 增长明确；安卓阵营由于品牌厂备货需求高位，21H1 订单较为饱满。基于 20H1 低基数效应，我们认为智能手机产业链 21H1 基本面向好确定性高。2020 业绩预告乐观，半导体缺货潮延续：上周多家半导体厂商公布 2020 年业绩预告，显示全年业绩大幅改善，同比均有较大幅度增长，主要系 2020 年半导体行业进入上行周期以及国产替代需求的释放。目前来看，行业仍处于上行周期趋势不变，且由于疫情二次反复导致供给端释放产能受限，叠加消费电子、汽车半导体等需求端复苏，芯片缺货潮愈演愈烈，目前包括晶圆代工、封测均已提价，CIS、PMIC、Driver-IC、MCU 等全线涨价，未来 1~2 个季度内利好国内恢复正常的供应链厂商，国产化需求以及转单需求同步维系了产能利用率高位。 面板有效供应受限价格续涨，龙头业绩释放超预期：面板方面，由于笔电需求持续高位挤压产能，另一方面海外 TV 备货需求强劲，叠加玻璃基板、Driver-IC 供应紧缺短期内无法缓解，预计面板价格 2 月续涨。由于面板价格上涨带来的行业景气度上行，龙头厂商业绩表现超预期，我们认为随着价格进一步上涨业绩释放有望持续至 21H1 末。 投资建议：本周投资建议维持“同步大市-A”评级，行业进入传统淡季，但由于 2020 低基数效应或呈现淡季不淡行情，因此短期内建议谨慎乐观。子板块分析来看：终端产品，苹果 iPhone12 开售以来市场情况乐观，供应链 21H12 业绩将延续增长；半导体方面，短期由于海外供给端受限，需求端逐步释放引发产能紧缺产品涨价，国内厂商订单受益，成熟制程供应无忧；显示板块，面板价格持续上涨，头部厂商业绩释放有望维持至 21H1。当前，子板块推荐苹果手机供应链，半导体封测以及模拟电路潜力厂商，和周期性向好的面板。个股方面，我们推荐业绩增长确定性高的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、环旭电子（601231）、长电科技（600584）、思瑞浦（688536）、圣邦股份（300661）和深天马 A（000050）。 风险提示：疫情持续发酵影响宏观经济和行业整体供需；中美争端持续升级的不利影响；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。

锦欣生殖(01951)：辅助生殖前景广阔，内生外延双轮持续发力成长

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点 辅助生殖市场发展前景广阔，行业龙头有望进一步扩大市场份额。根据 F&S 数据，全球不孕症患病率预计到 2023 年将上升至 17.2%；国内受到初婚年龄上升、环境污染、不健康生活方式、高龄产妇二胎需求等影响，根据卫健委数据，我国不孕率已经由 20 年前的 3%上升到 12.5%~15%。根据 F&S 数据，2018 年我国辅助生殖规模 252 亿元，2013-2018 年 CAGR 为 15.8%，预计未来 5 年 CAGR 将达到 14.5%。目前我国辅助生殖技术渗透率仅有 7%，与美国近 30%的渗透率相比有较大差距。随着不孕率的持续提升以及支付能力的提升，行业提升空间显著。近年来我国关于辅助生殖医疗机构的牌照审批、业务类别的政策逐渐趋于保守和严格，新进入者短期内难以获得牌照，经验丰富的医生也较为稀少，竞争格局分散，优质民营行业龙头凭借品牌优势、技术水平和区域布局，有望进一步扩大市场份额。 公司是国内最大的辅助生殖民营机构。公司从四川起家，通过收购将业务扩展到深圳、成都、美国、老挝和武汉。目前公司在国内市场份额 2018 年达到 3.9%，在美国市场份额 2.5%。公司 2016-2019 年营业收入和净利润 CAGR 分别达到 68.1%和 67.2%，2020 年受到疫情影响，上半年营收 6.12 亿元，净利润 1.16 亿元，同比分别下降 22.7%和 31.8%。下半年公司业绩恢复良好，预计复苏态势将持续至 2021 年。 内生外延双轮持续发力。公司内生外延驱动业绩成长，外延方面：1）深圳中山医院受益于广东市场规模快速增长及香港患者占比提升，业绩持续攀升；2）美国 HRC 本地需求逐步恢复，但受到疫情反弹影响及国际旅行限制，短期业绩将继续承压；3）武汉黄埔医院预计将于 21 年 3 月开始运营，预计其首年将实现约 800 个 IVF 治疗周期数，预计未来有望成为公司新的业绩增长点；4）老挝医学中心业务持续拓展，短期受到疫情因素扰动。内生方面，公司成都西囡医院为省内绝对龙头，是公司业绩增长的核心驱动之一，扩建完成后有望稳健增长。VIP 业务占比提升显著，VIP 渗透率从 5.2%提升至 11.2%，有望持续提升公司盈利能力。 投资建议：辅助生殖领域需求旺盛市场前景广阔，但目前拍照审批严格且竞争格局分散，优质民营龙头有望凭借自身优势扩大市场份额。公司深耕辅助生殖领域，在内生和外延领域持续发力，驱动业绩成长。公司作为辅助生殖领域稀缺标的，相对 A 股医疗服务公司估值有明显提升空间，首次覆盖，给与公司“增持-A”建议。 风险提示：政策风险，并购落地不及预期风险，疫情发展持续超预期风险，海外业务风险；医疗事故风险

中航科工(02357)：低估的国防军工稀缺标的

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

投资要点 公司经营业绩持续向好：2020 年中期，实现营业收入 201.98 亿元，同比增长 11.10%。归母净利润 7.40 亿元，同比增长 16%。综合毛利率 20.1%，略为下降。由于疫情影响，2020 年一季度公司主要子公司中航光电、中直股份业绩出现下滑，但中报出现双位数增长，反映了下游行业在第二季度开始，加快生产，景气向上的良好态势。 主要子公司三季报延续向上趋势：2020 年前三季度，主要子公司都延续了向上的势头。中直股份营业收入同比增长 15.75%，归母净利润同比增长 21.21%，合同负债同比增长 40.24%；中航光电营业收入同比增长 11.23%，归母净利润同比增长 32.25%；洪都航空营业收入同比增长 77.38%，归母净利润同比增长 115.89%；中航电子营业收入同比增长 12.38%，归母净利润同比增长 55.75%。均展现出较高的景气度。 国防军工行业处于上行通道：2020 年 11 月在党的十九届五中全会审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》对加快国防和军队现代化建设作出战略部署，明确提出“确保二〇二七年实现建军百年奋斗目标”。2019 年 7 月发布的《新时代中国的国防》白皮书指出：新时代中国国防和军队建设的战略目标是，到 2020 年基本实现机械化，力争到 2035 年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。国防军工行业景气度长期向上。 充分受益于航空工业集团的发展战略：公司近期已经完成收购中航直升机有限 100%的股权。航空工业集团 2019 年以来下属上市公司资本运作频繁，包括股权激励、股份回购、资产剥离等。我们认为，公司作为航空工业集团在港股的唯一上市平台，未来资本运作的空间仍然存在。 作为港股国防军工稀缺标的，折价率有望收窄：公司下属子公司及相关 A 股国防军工类上市公司 2020 年动态 PE 均超过 50 倍，公司是港股上市的航空类公司唯一标的，具有稀缺性。结合国防军工行业景

气度向上以及公司作为中航工业最主要的平台类公司，将充分受益于行业和集团公司的发展，估值折价有望修复。 投资建议：我们预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.22 元、0.25 元和 0.31 元。对应 PE 分别为 28.2、24.3、20 倍，给予买入-A 建议。 风险提示：产品研发不确定、订单交付不确定、未来资本运作不达预期、军工行业风险。

中兴通讯业绩快报点评

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

2020 年营收 1013.79 亿元，同比增长 11.73%，归母净利润 43.67 亿元，同比下降 15.18%，公司 Q4 归母净利润 16.55 亿元，同比增长 62.21%，环比增长 93.57%。 19 年一次性资产处置收益导致 20 年净利下滑。由于 2019 年 Q3 资产处置带来一次性税前收益 26.62 亿元，较大增加 2019 年度净利润，扣除 2019 年“干扰项“，20 年净利实际增长 72%。 现金流、销售收款管理、资产和负债结构都在持续优化。20 年公司进一步加强现金流及销售收款管理，实现经营活动产生的现金流量净额 102.30 亿元，同比增长 37.38%，资产负债率由 19 年末的 73.12%下降至 20 年末的 69.52%。 国内市场基础稳固，海外市场局面稳住。运营商、消费者及政企业务齐增长，国内和国际业务均同比增长。国内市场，公司紧抓 5G、新基建发展机遇，实现市场格局和份额双提升；国际市场，公司坚持健康经营，精耕价值市场，盈利能力不断提升。 聚焦核心业务，收购中兴微电子全部股权，夯实公司核心竞争力。公司不断剥离非核心业务，资源投入核心业务发展，不断强化技术、芯片、算法、架构的布局，提升 5G 产业方案竞争力优势。 投资建议：公司具备完整的 5G 端到端解决方案的能力，有望在 21 年继续受益主营业务收入规模、利润率和内部管理能力三方面共同提升。【华金通信】-中兴通讯业绩快报点评（曾捷 15010280916) 2020 年营收 1013.79 亿元，同比增长 11.73%，归母净利润 43.67 亿元，同比下降 15.18%，公司 Q4 归母净利润 16.55 亿元，同比增长 62.21%，环比增长 93.57%。 19 年一次性资产处置收益导致 20 年净利下滑。由于 2019 年 Q3 资产处置带来一次性税前收益 26.62 亿元，较大增加 2019 年度净利润，扣除 2019 年“干扰项“，20 年净利实际增长 72%。 现金流、销售收款管理、资产和负债结构都在持续优化。20 年公司进一步加强现金流及销售收款管理，实现经营活动产生的现金流量净额 102.30 亿元，同比增长 37.38%，资产负债率由 19 年末的 73.12%下降至 20 年末的 69.52%。 国内市场基础稳固，海外市场局面稳住。运营商、消费者及政企业务齐增长，国内和国际业务均同比增长。国内市场，公司紧抓 5G、新基建发展机遇，实现市场格局和份额双提升；国际市场，公司坚持健康经营，精耕价值市场，盈利能力不断提升。 聚焦核心业务，收购中兴微电子全部股权，夯实公司核心竞争力。公司不断剥离非核心业务，资源投入核心业务发展，不断强化技术、芯片、算法、架构的布局，提升 5G 产业方案竞争力优势。 投资建议：公司具备完整的 5G 端到端解决方案的能力，有望在 21 年继续受益主营业务收入规模、利润率和内部管理能力三方面共同提升。公司 2020 年 EPS 分别为 0.95 元，对应 PE 分别为 35.5x，维持公司“买入-B”评级。

中信证券 2020 年业绩快报点评

崔晓雁 021-20377098

【华金金融】中信证券 2020 年业绩快报（崔晓雁 18616850201） 20 年营收 543.48 亿，同比+25.98%，归母净利润 148.97 亿，同比+21.82%；Q420 营收 123.53 亿，同比+19.17%、环比-19%，归母净利润 22.36 亿，同比+31.02%、环比-40.13%。2020 年加权平均 ROE 8.43%，同比+67bp。 归母净利润在 2019 年高基数上仍保持不错的增速，前三季度计提 50.27 亿减值损失，同比+406%。大幅计提减值损失，风险缓释，进一步夯实资产负债表质量。 投行承销额市占率 13.56%位居行业第一，其中 IPO 份额 9.55%行业第四，目前 IPO 储备数全行业第一。控股子公司华夏基金 2020 年营收 55.39 亿，同比+39.28%，净利润 15.98 亿，同比+33.06%。截至 2020 年 1 月 22 日，华夏基金股票+混合型基金规模 3887 亿元，位居行业第四。 投资建议：公司龙头地位稳固，在行业政策红利加持下，资本实力和业务实力绝对领先。目前对应 2021E P/B 2.05x，维持买入-A 建议。 风险提示：货币政策收紧、市场大幅波动

东方财富 2020 年业绩快报点评

崔晓雁 021-20377098

【华金金融】东方财富 2020 年业绩快报（崔晓雁 18616850201） 2020 年归母净利润 45~49 亿，同比+146%~+168%，Q420 同比+152%~+244%。子公司东财证券 2020 年营收 46 亿，同比+77%，净利润 29 亿，同比+104%。 证券：下半年两市日均股基交易额同比+102%，东财证券 H220 手续费及佣金净收入同比+112%。经纪活跃驱动两融成长，截至 2020 年末，市场两融余额同比+59%，东财证券融出资金同比+87%，2020 年利息净收入同比+88%。2021 年以来，市场持续活跃，东财证券已完成 21 年公司债第一期 20 亿元及 21 年第一期短融券 15 亿元的发行，助力两融业务进一步发展。 基金代销：2020 年市场活跃带动基金认购升温，全年新发基金规模同比+122%至 3.16 万亿。今年 1 月以来，基金认购持续火爆，前 15 交易日新发 3261 亿（去年 1 月合计 1057 亿），易方达竞争优势企业配售比仅 6.25%。天天基金受益于基金市场火爆，预计 2020 年净利润 16~20 亿，同比增长超 3x。 市场景气度高涨，互联网基因和流量加持，叠加居民资金借道基金入市，公司业绩展现出高弹性。目前公司对应 2021E P/E 63x，P/B 10x，维持增持-B 建议。 流量转化不及预期、券业恶性竞争加剧

长电科技（600584.SH）2020 业绩预告点评

胡慧 021-20377068 huhui@huajinsc.cn

事件：长电科技发布 2020 年业绩预增公告，全年实现归母净利润约 12.30 亿元，同比增加 1287.27%；实现扣非归母净利润约 9.20 亿元，扭亏为盈。其中 Q4 单季度归母净利润为 4.66 亿元，同比增长 72.17%。 开源节流，盈利能力大幅改善：公司积极把握市场机遇加大拓展力度，来自于国际和国内的重点客户订单需求强劲，营收同比提升；各工厂持续加大成本与营运费用管控，调整产品结构，公司层面不断强化管理、改善财务结构、积极推动组织架构变更、人才引进、

进一步强化集团下各公司间的协同效应、技术能力和产能布局等，公司整体盈利能力得到有效提升。 行业维持高景气，封测龙头受益：目前半导体行业处于高景气周期，各环节涨价声音不断。公司是全球第三大、国内第一大的封测厂商，将优先受益于下游旺盛的需求。 投资建议：行业高景气背景下，公司业绩有望继续增长，维持“买入-B”投资评级。 风险提示：下游需求不及预期，产品研发不及预期。

思瑞浦（688536.SH）2020 业绩预告点评

胡慧 021-20377068 huhui@huajinsc.cn

事件：思瑞浦发布 2020 年业绩预增公告，全年实现归母净利润 1.76 亿元到 1.88 亿元，同比增加 148.00%到 165.33%；实现扣非归母净利润 1.59 亿元到 1.71 亿元，同比增加 142.52%到 161.32%。其中 Q4 单季度归母净利润为 1322 万元到 2552 万元，同比减少 11.21%到 53.96%。 信号链芯片持续放量，电源管理芯片稳步提升：2020 年半导体行业景气度持续向好的背景下，公司线性和转换器等信号链产品收入大幅增长；随着电源类新产品不断投放市场，电源类芯片产品的收入也稳步提升。 长期受益模拟芯片国产替代大趋势：信号链和电源管理芯片全球市场规模超过 350 亿美元，中国市场约千亿元，在国产替代大趋势下，公司凭借技术和产品优势将长期受益。 投资建议：在国产替代大趋势下公司有望导入更多大客户，未来增长可期，维持“买入-B”投资评级。 风险提示：产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

【财经要闻】

1、国务院领导人主持召开专家企业家座谈会

国务院领导人主持召开专家企业家座谈会，征求对政府工作报告、“十四五”规划纲要的意见建议。国务院领导人指出，要着力巩固经济稳定恢复增长的基础，保持宏观政策的连续性、稳定性、可持续性，继续直接面向市场主体发展需求，保持必要合理的财政货币政策力度，支持企业特别是中小微企业克服困难、增强发展能力，同时合理完善政策举措，为应对不确定性留有余地，稳定市场预期，促进经济平稳运行和持续健康发展。

2、国务院领导人对全国安全生产电视电话会议作出重要批示

国务院领导人对全国安全生产电视电话会议作出重要批示，要求筑牢安全防控体系，健全落实风险分级管控和隐患排查治理双重预防工作机制，全面推行企业风险主动报告制度。完善安全生产法规制度，健全省市县三级安全生产执法体系。提升本质安全水平，加强重大安防工程建设。

3、发改委：目前全国货运网络运行总体正常

发改委表示，目前全国货运网络运行总体正常，北京、河北、吉林、黑龙江等疫情重点地区民生物资运输基本畅通，生活物资保供企业和运输物流企业前期反映较多的问题显著改善，进京、进冀鲜活农产品车辆数量保持稳定，各地粮油肉蛋奶果蔬等生活必需品运输供应有保障。

4、商务部：网络零售市场发展持续向好，市场规模再创新高

商务部：网络零售市场发展持续向好，市场规模再创新高。根据国家统计局数据，2020 年全国网上零售额达 11.76 万亿元，同比增长 10.9%，实物商品网上零售额达 9.76 万亿元，同比增长 14.8%，占社会消费品零售总额的比重接近四分之一，网络零售在促消费、稳外贸、扩就业、保民生等方面作用不断增强。

5、央行印发《非银行支付机构客户备付金存管办法》

央行印发《非银行支付机构客户备付金存管办法》，自 3 月 1 日起施行。《办法》要求，非银行支付机构开展预付卡发行与受理业务时，应当选择符合以下要求的商业银行作为备付金银行：（一）总资产不得低于 1000 亿元，有关资本充足率、杠杆率、流动性等风险控制指标符合监管规定；（二）具备监督客户备付金的能力和条件等。明确规定支付机构间不得相互直接开放支付业务接口、不得相互开立支付账户。

6、银保监会就《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

银保监会就《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。办法指出，商业银行应当严格执行存款利率和计结息管理及规范吸收存款行为等有关规定，不得采取违规返利吸存、通过第三方中介吸存、延迟支付吸存、以贷转存吸存、提前支取靠档计息等违规手段吸收和虚增存款。商业银行通过互联网吸收存款的，应当遵守相关监管规定。

7、银保监会就《银行保险机构许可证管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

银保监会就《银行保险机构许可证管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。《办法》共 22 条，重点将银保监会向银行保险机构颁发的许可证整合为金融许可证、保险许可证和保险中介许可证 3 类，在此基础上统一许可证记载内容。

8、A 股大小指数分化，沪指回撤险守 3600 点

A 股大小指数分化，沪指回撤险守 3600 点；受医疗、生物板块提振，创业板指续创阶段新高。上证指数收跌 0.4%报 3606.75 点，深证成指涨 0.7%，创业板指涨 2.27%，万得全 A 涨 0.01%。两市成交额再超万亿元，近 15 个交易日中有 13 天突破万亿；本周，上证指数累计涨 1.13%，深证成指涨 3.97%；创业板指涨逾 8%，创半年来最大周涨幅。行业板块方面，次新股爆发，检测试剂概念持续发酵，烟草概念大涨，锂电池午后升温，航运午后走强；稀土永磁高开低走，个股表现分化；房地产、通信、券商、煤炭、银行表现不振，拖累沪指运行。

9、恒生指数收跌 1.6%，周涨 3.06%

恒生指数收跌 1.6%，周涨 3.06%；恒生科技指数跌 0.45%，周涨 11.28%；恒生国企指数跌 1.78%，周涨 3.15%。全日大市成交 2441.89 亿港元，前一交易日为 2649.05 亿港元。能源、原材料板块大幅下挫，中资金融股、内房股、汽车股多数走低。科技股多数下挫，小米集团跌 3.7%，阿里巴巴跌 3%，美团逆市再创新高。医药股逆市走强，药明康德大涨逾 12%，药明生物涨 6%。南向资金全日净买入 93.66 亿港元。腾讯控股、美团-W、思摩尔国际分别获净买入 37.35 亿港元、13.16 亿港元、7.13 亿港元。小米集团-W、中国移动、药明生物，分别遭净卖出 6.7 亿港元、2.12 亿港元、2.02 亿港元。中国台湾加权指数收跌 0.83%，报 16019.03 点，本周累计上涨 2.58%。

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。道指跌 0.57%，纳指涨 0.09%，标普 500 指数跌 0.3%。IBM 跌近 10%，英特尔跌超 9%，领跌道指。纳指再创新高。苹果涨 1.6%。中概股方面，中国最大电子烟制造商雾芯科技上市首日大涨 150%，金山云涨 17.9%，刷新历史新高，跟谁学涨 17.7%。本周，道指涨 0.59%，标普 500 指数涨 1.94%，纳指涨 4.19%。

【重点公告】

【采掘】

石化油服:2020 年净利同比预降 91.2%

【传媒】

巨人网络:股东拟减持公司不超 2%股份

数知科技:1 月 26 日起实施其他风险警示

华媒控股:2020 年预亏 3 亿元至 4 亿元

恺英网络:2020 年预盈 1.6 亿至 2.3 亿元 同比扭亏

ST 巴士:2020 年预亏 可能被实行退市风险警示

【电气设备】

晶澳科技:拟投资 100 亿在扬州经济技术开发区建设电池和组件项目

广电电气:2020 年度净利同比预减约 45%至 62%

锦浪科技:2020 年净利预增 137%-184.4%

九洲集团:梅里斯生物质热电联产项目首台机组并网发电

泰胜风能:2020 年净利同比预增 110%-140%

【电子】

英飞特:2020 年度归母净利预增 40%-60%

大立科技:某客户签订 5940 万元订货合同

立讯精密:美国 337 调查对公司目前的生产、经营不会造成实质性影响

北方华创:2020 年度归母净利预增 48.85%-87.68%

森霸传感:2020 年度归母净利预增 65%~105%

同兴达:2020 年度净利预增 126%-171%

太极实业:大基金合计减持 362.85 万股公司股份

思瑞浦:2020 年净利同比预增 148%-165%

欧菲光:2020 年净利同比预增 59%-78%
长电科技:2020 年净利同比预增约 1287%
安集科技:国家集成电路产业投资基金拟减持不超 2%股份
传艺科技:2020 年净利同比预增 82%-95%
得邦照明:控股股东及一致行动人计划增持股份
【房地产】
宋都股份:实控人涉嫌内幕交易股票 遭证监会立案调查
沙河股份:2020 年净利同比预降 82%-86%
【非银金融】
陕国投 A:制定新的非公开发行股票方案
东方财富:2020 年净利同比预增 146%-168%
长城证券:2020 年净利同比预增 46%-60%
华鑫股份:2020 年净利同比预增约 10 倍
【公用事业】
协鑫能科:2020 年度净利预增 40.15%—60.37%
深圳能源:2020 年度净利预增 117%-147%
三达膜:实控人间接控制的三达膜科技园拟增持 150 万-300 万元公司股份
晶科科技:拟与华能江西共同投资开发丰城 2GW 光伏电站项目
洪城水业:拟收购控股股东旗下三家子公司 25 日起停牌
协鑫能科:2020 年拟计提资产/信用减值损失 3.55 亿元
【国防军工】
振芯科技:2020 年度净利预增 1535%-1862%
北斗星通:2020 年预盈 1.4 亿至 1.55 亿元 同比扭亏
国睿科技:2020 年净利同比预增 959%-1071%
【化工】
中泰化学:拟 3.6 亿元出售上海多经 60%股权
佛塑科技:2020 年净利同比预增 27%-73%
道恩股份:2020 年净利预增 401.71%-454.54%
世名科技:红塔创新拟减持公司不超 2%股份
万盛股份:控股股东筹划重大事项 公司控制权或变更
雅本化学:2020 年净利同比预增 96%-120%
贝斯美:嘉兴保航拟减持不超 5.09%股份
云天化:2020 年净利同比预增 77.75%
中伟股份:子公司被列入综合利用行业规范条件企业名单
*ST 河化:2020 年预盈 2200 万至 3200 万 同比扭亏
【机械设备】
精准信息:2020 年度归母净利预增 80%-110%
宇环数控:2020 年净利预增 785%-961%
雪人股份:公司积极参与 2022 年北京冬奥会项目工程
【计算机】
朗新科技:2020 年度归母净利预降 28.44%-34.32%
南天信息:2020 年度归母净利预增 30.12%-70.67%
同有科技:2020 年度净利预增 221%-328%
二三四五:2020 年度归母净利预亏 8.06 亿元~9.98 亿元
科大讯飞:将发布新品“科大讯飞智能学习机 Q10”
皖通科技:获西藏景源举牌 持股比例增至 15%

数字认证:2020 年净利同比预增 0.48%-16.72%

【家用电器】

天际股份:2020 年度归母净利预降 81.52%~87.68%

新宝股份:2020 年净利同比预增 50%-70%

三花智控:与开利全球签订战略合作协议

【建筑材料】

海南发展:拟受让海南海控免税品集团 45%股权

亚玛顿:2020 年预盈 1.3 亿至 1.4 亿元 同比扭亏

【建筑装饰】

上海建工:拟终止建材科技分拆上市方案

【交通运输】

宏川智慧:实控人计划增持公司股份

招商公路:2020 年净利同比预降 49%-54%

【农林牧渔】

绿康生化:终止公开发行可转债事项 拟非公开发行股票

罗牛山:2020 年净利同比预增 193%-240%

【汽车】

长华股份:公司股价近期涨幅较大 与同行业出现较大偏离

万安科技:2020 年度净利预降 44.91%-60.65%

东方时尚:收到厦门航空送训确认函 培训合同预计 1.9 亿元

上海凤凰:2020 年净利同比预增 122.89%

模塑科技:2020 年净利同比预降 85%-90%

上汽集团:核心员工持股计划股票出售完毕

【轻工制造】

豪悦护理:2020 年净利预增 87.11%到 96.63%

奥瑞金:拟 4 亿元收购香港景顺 间接并购 Jamestrong

仙鹤股份:拟公开发行不超 20.5 亿元可转债

姚记科技:2020 年净利同比预增 180%-206%

宜宾纸业:四川铁投拟减持公司不超 6%股份

【商业贸易】

中百集团:拟回购产业基金所持中百生鲜和中百便利店股份

兰州民百:证券简称拟变更为“丽尚国潮”

爱施德:一号机公司收入和利润在公司占比较小

【食品饮料】

庄园牧场:甘肃省政府国资委将成公司实控人

兰州黄河:2020 年预亏 2900 万元-3200 万元

伊利股份:第一期长期服务计划购买公司股票 361 万股

张裕 A:2020 年净利同比预降 50%-59%

桃李面包:控股股东及一致行动人拟减持公司股份

【通信】

意华股份:2020 年度归母净利预增 321%-412%

【休闲服务】

天目湖:2020 年净利预降 50%到 60%

【医药生物】

英科医疗:2020 年度归母净利预增 3713%-3994%

昂利康:拟 5000 万元至 1 亿元回购股份

睿智医药:拟 5000 万元至 1 亿元回购股份
华熙生物:推出国内首个玻尿酸食品品牌“黑零”
阳普医疗:2020 年净利预增 514.81%-591.66%
健康元:2020 年净利同比预增 20%-30%
以岭药业:目前公司连花清瘟销售形势较好
维力医疗:控股股东拟减持公司不超 3%股份
乐普医疗:公司新冠病毒抗体、抗原检测试剂盒主要面向海外
九州通:2020 年净利同比预增 77%-85%
【银行】
苏农银行:董事长徐晓军拟增持不少于 200 万元股份
【有色金属】
宁波韵升:2020 年净利比上年同期(追溯后)预增 544%到 620%
福达合金:股东山证并购拟减持不超 4.2%股份
金力永磁:金风投控拟减持公司不超 3%股份
锡业股份:拟 2.67 亿元收购华联锌铟 2.72%股份
*ST 利源:2020 年预盈 44 亿至 49 亿元 同比扭亏
寒锐钴业:2020 年净利同比预增 2208%-2857%
北方稀土:近期主要稀土产品价格呈上涨走势
华友钴业:2020 年预盈 10.77 亿至 12.68 亿元
【综合】
建研院:2020 年净利预增 55%到 75%
中国宝安:与中佳国明股权转让意向终止

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