2020 年 12 月 18 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 12 月 18 日)

今日要点：

【行业评论】 纺织服装：纺服消费复苏正当时，零售关注线上新风口

【行业评论】 煤炭：电厂库存可用天数降至 10 天，产能淘汰焦炭九轮提涨

【行业评论】 房地产服务：物业管理：星辰大海，砥砺前行

【公司评论】 分众传媒：高景气度延续，业绩大超预期气度延续，业绩大超预期

财经要闻：

1、国务院发布《关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展的意见》

2、商务部：要实施扩大内需战略，全面扩大对外开放，促进国内国际双循环良性互动

3、商务部、银保监会：要求强化金融支持稳外资作用

4、财政部等四部门明确促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策

5、农业农村部要求，“十四五”时期把种业作为农业科技攻关及农业农村现代化的重点任务

6、商务部：1-11 月新车产销量分别为 2237.2 万辆和 2247 万辆，同比下降 3%和 2.9%

7、国家医保局发文推动冠脉支架集采中选结果落地

8、上证指数上涨 1.13%报 3405.01 点

9、恒生指数收涨 0.82%，报 26678.38 点

10、道指涨 0.49%，标普 500 指数涨 0.58%，纳指涨 0.84%

重点公告：

分众传媒:预计全年净利润同比增 106%-127%

宏发股份:拟公开发行不超过 20 亿元可转债

三夫户外:全资子公司与 La Sportiva 签署独家代理合同

正业科技:中标 1.38 亿元宁德时代设备采购项目

山科智能:中标水表流量监测远传装置采购项目

安恒信息:与三亚市政府达成战略合作

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	5017.48	1.28%
上证综指	3404.87	1.13%
深证综指	2269.48	0.93%
恒生指数	26678.38	0.82%
中小板指数	9081.06	0.46%
创业板指数	2785.62	0.90%
新三板做市指数	1063.64	-0.63%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
餐饮旅游(中信)	5.9%	1.9%	67.6%
医药(中信)	5.2%	3.4%	51.4%
有色金属(中信)	5.0%	14.0%	37.3%
食品饮料(中信)	4.8%	17.1%	81.5%
电力设备(中信)	4.4%	13.4%	68.0%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
煤炭(中信)	-3.5%	4.4%	7.7%
通信(中信)	-1.4%	-11.3%	-8.7%
传媒(中信)	-1.0%	-14.4%	0.1%
综合(中信)	-1.0%	-10.3%	-1.8%
纺织服装(中信)	-0.9%	-5.0%	3.7%

【行业公司评论】

纺织服装：纺服消费复苏正当时，零售关注线上新风口

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点

疫情后多数行业行情反弹，纺服零售涨幅落后大盘：疫情后至 12 月中旬（16 日），SW 纺织服装、商业贸易分别上涨 3.4%、11%，涨幅落后沪深 300。长周期看，目前纺织服装、商业贸易、轻工制造，估值均处于较低水平。纺织服装、商业贸易、轻工制造 PE（TTM，剔除负值，下同）分别约 23、21、27 倍，低于 2010 年以来平均的 26、27、31 倍。

线下客流好转，可选消费复苏正当时：国内消费品零售增速已现回暖，消费信心逐步回升，11 月国内社零增速达 5.0%，延续正增长趋势，消费信心继续回升。Q3 以来，国内整体线下客流逐月恢复，据 ShooperTrak，国内总体客流于 10 月、11 月恢复至去年同期的 95%、94%，较 9 月的 80%大幅改善。双 11 推动可选消费增速分化，化妆品、金银珠宝、体育娱乐 11 月增速分别达 32%、25%、24%。长周期看，今年客流缺口预计不会影响潜在增速，明年消费有望填补今年疫情的空缺。

品牌服饰方面，服装库存及气温利好短期，经营优化长期持续：短期来看，国内服装消费，已于 8 月回暖，10 月限额以上纺服零售增速达 12.2%，11 月增速有所放缓预计主要受双 11 影响。2020 年以来品牌服饰订单较为谨慎，阻碍品牌服饰快速增长的行业库存压力正逐步减轻。另有 Q4 整体气温情况较去年同期有利。叠加 2021 年春节时点较 2020 年后移，冬季气候及消费旺季持续时间预计延长，有利于今年度冬装销售。

长期来看，一方面，运动、童装继续向好，2020 年至 2024 年有望分别实现 13%、12%的年复合增速，持续关注细分赛道龙头集聚。另一方面，库存压力减轻，一方面源于两次暖冬以及疫情后的订单谨慎，另一方面源于订单更为精确，品牌服饰经营逐步向 SPA 模式演进。

纺织制造方面，纺织制造产量回暖，受益国内外订单复苏：短期看，前三季度纺服出口双位数增长主要源于防疫物资，国内棉纺织产量 10 月回暖。长期看，国内劳动力、环保等成本上行，纺织制造比较优势逐步收窄，产能东南亚转移趋势未改变。目前我国纺织大国地位较稳固，RCEP 已签署，以国家角度，短期看 RCEP 生效后或将使国内纺织服装制造企业直面东南亚竞争；长期看竞争将加速国内及东南亚纺织制造企业产业链整合及效率提升，提升 RCEP 在全球纺织服装出口市场竞争力。以上市公司角度，已布局东南亚的头部纺织制造公司有望受益。

线上线下融合加速，关注老趋势新风口：

社区团购方面，消费线上化趋势延续，社区团购成生鲜电商新风口：据我们统计，生鲜品类中，兴盛优选及与兴盛优选类似的多多买菜，商品价格平均约为传统超市的 69%、80%。我们认为，预售、去除末端配送、门店佣金较低为目前社区团购性价比较高的核心原因。短期看，社区团购依托低价商品、低门槛加盟，以及互联网巨头积极布局，有望继续取得快速扩张。长期看，社区团购为电商渠道对生鲜消费重构的新一轮尝试，未来细节或仍将调整。另有社区团购影响下，超市的生鲜壁垒受到影响，或与食品类 CPI 低位运行共同影响短期超市同店增速。

电商方面，用户重合叠加流量直播化，电商平台竞争或将加剧：消费线上化趋势延续，典型电商平台规模持续扩张。除下沉外，电商流量存在向直播倾斜趋势，据 QuestMobile 统计，截止 6 月，手机淘宝直播用户渗透率达 20%，京东达 8%。流量向直播倾斜背景下，短视频等内容平台也开始构建生态闭环，或加剧电商竞争。用户端，典型电商平台用户重合度较高，据极光，手机淘宝、拼多多、京东的用户独占率分别约 13.0%、11.6%、1.5%，同质化或带来竞争压力。总的来看，电商规模扩张预计延续，或长期维持较线下更快的双位数增长，但流量结构变化、头部品牌或转向竞争策略，竞争加剧或使各平台有更大的投入，预计主要平台利润率或面临瓶颈。

百货方面，购物中心切分百货份额，关注线上线下融合转型：线下客流复苏带动百货逐步恢复，10 月整月以百货为主的全国百家零售增速达 7.1%。展望未来，百货及购物中心竞争加剧趋势仍然明显，行业受益可选消费稳健增长，但供给继续加大或使线下客流进一步分散，同店、坪效承压。消费者线上消费占比提升，线上线下融合趋势确定，线上仍有较大发展机遇。近期直播电商提升线上购物互动性，强化购物体验，推动线上快速增长，持续关注百货龙头数字化转型效果。

投资建议：长周期看，目前纺织服装、商业贸易、轻工制造，估值均处于较低水平。建议积极关注：（1）受益冬装销售良好预期、估值较低的赢家时尚、波司登、太平鸟；（2）细分领域具有竞争力，经营效率不断改善的安踏体育、李宁、森马服饰、南极电商、罗莱生活、富安娜；（3）受益可选消费复苏的子行业龙头珀莱雅、华熙生物、周大生；（4）电商龙头阿里巴巴，以及拓展生鲜品类的京东、拼多多。

风险提示：（1）整体消费：疫情或有反复；疫情通过影响就业及收入影响消费。（2）纺织服装：行业库存压力或影响企业促销力度；未来气温存在不确定性；纺织订单复苏持续时段或有限；RCEP 生效时点或不及预期。（3）化妆品：海外品牌折扣力度加大加剧竞争；医美渠道或将进一步规范。（4）商贸零售：生鲜电商化及食品类 CPI 处于低位或影响超市同店；生鲜电商或多数亏损；流量直播化及用户重合或影响电商平台利润水平；百货数字化转型成效或不及预期。

煤炭：电厂库存可用天数降至 10 天，产能淘汰焦炭九轮提涨

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点

？

？11 月煤炭产量上升，内蒙古恢复，陕西减产：2020 年 11 月，全国煤炭产量 3.47 亿吨，同比上升 1.50%，环比上升 3.16%。其中，内蒙古产量连续 2 个月环比恢复，11 月环比增产 8.95%，月产创年内新高；陕西 11 月下旬受到安全检查的影响，产量环比、同比分别下降-7.47%和-2.20%。11 月煤炭产量增幅低于下游火电、焦炭、水泥和生铁。

？

？焦炭盈利环比四个月续升，达到月度第三高位：截止 12 月中旬煤焦差价较上月回升 7.35%，连续 4 个月回升，并第三次创 2018 年 12 月以来新高，距 18 年历史高位有 17%左右的差距，但盈利达到历史月度盈利的第三高位； 12 月铁矿石和焦炭单位价格分别上涨 10.16%和 2.34%，生铁价格环比上涨 3.63%，成本上涨吞噬，生铁盈利空间下降。

？

？火电发电增速跃生：11 月火电发电量为 4701 亿千瓦时，同比上升 6.6%，环比升 17.8%。11 月下旬总发电量 222.40 亿千瓦时，火力发电量 169.9 亿千瓦时，旬同比增速加大至 16.69%，占总发电量 76.4%，占比较 11 月上旬提升 7.6 个百分点，水电进入枯水期，挤出效应缓和。

？

？动煤用户、中转库存续降，焦炭库存转降：12 月上旬沿海 8 省电厂库存月环比降 18.4%；12 月港口动力煤库存环比降 7.66%，同比降 33.18%，其中环渤海库存刷新 2011 年 12 月以来新低；12 月上旬焦煤整体库存转降，较月初降 1.67%，其中六大港口和钢厂分别下降 7.27%和 1.41%，焦炭厂库存持平。

？

？11 月进口延续降势，降幅收窄： 11 月当月进口煤炭 1167.1 万吨，同比下降 43.84%。1-11 月累计进口 2.6 亿吨，同比增长 10.8%。

？

？供不应求，煤焦价格处加速上涨阶段：动力煤供给收缩叠加旺季和需求复苏，短期供不足需难以缓解；年底晋冀豫三省加速关停焦炭落后产能，替代产能建设滞后，焦炭刚性供应不足；焦煤主产区山西受年底安全环保管控和进口影响下供应偏紧，预计双焦价格延续上涨，焦炭弹性相对更大。

？

？三个角度选择标的：进口政策如果不发生调整的话，2020 年年底的供需形势可能是 2021 年的一次提前小型预演，我们维持行业景气回升判断，建议从三个角度选择投资标的：成长与分红看好盘江股份、兖州煤业、陕西煤业、露天煤业；外延扩张建议关注大同煤业、西山煤电、兖州煤业；焦炭公司看好金能股份、淮北矿业、开滦股份。

？ 风险提示：疫情影响朝预期；进口、安全、环保政策变化、重大矿难。

房地产服务：物业管理：星辰大海，砥砺前行

高歆嘉 021-20377166 gaoyoujia@huajinsc.cn

投资要点

群雄逐鹿，分化成必然：截止至 2020 年 12 月上旬，年内港股主板共有 14 起物管企业 IPO。年内新上市物管企业质地明显好于往年，单笔 IPO 平均融资额达 45.5 亿港元，远超 2019 年的 12.8 亿港元。在巨头纷纷上市之后，物管行业市场竞争加剧难免，叠加 8 家企业于四季度集中上市对于市场资金的分流，港股物管板块近期出现较大回调，但碧桂园服务、永升生活服务等龙头企业股价表现显著好于同业。

整合不止，市场化拓展能力、社区增值服务将成胜负手：根据中指院，2019 年中国物业管理行业在管总面积为 239 亿平方米，我们预计基础物业服务市场空间超 4000 亿元，碧桂园服务作为行业龙头市占率不足 1.5%，市场整合空间巨大。展望未来，物业管理行业市场容量预计进一步扩大，我们认为龙头企业将进一步受益于关联房企的物管项目“馈赠”，但当投资者日趋重视盈利质量之时，市场化拓展能力更加弥足珍贵，除了住宅物管项目之外，非住宅业态、城市服务等领域正在成为市场焦点。基于私域流量的社区增值服务建立在优质的基础物业服务之上，是改变单盘盈利能力的决胜因素。

选股逻辑：1、物管行业马太效应明显，应从头部物管企业中优选标的；2、市场化拓展能力将是胜负手，我们看好在优势区域持续深耕的品牌物管企业，以及通过并购或自建团队在经营业态和经营区域上持续取得突破的公司；3、物管板块以住宅物管企业为主，但最近一年多家商场、商写物管业态公司上市，且显现出更强的经营壁垒和盈利能力，细分赛道龙头值得关注；4、社区增值服务是板块三大业务中最具想象空间的，得社区增值服务者得高交易估值；5、人的因素在“吃管理”的物管企业中尤为重要，优先选择人才培养体系完善、股权激励计划充分的物管企业。

投资结论：我们认为物业管理板块“必需+成长”的属性十分稀缺，将持续获得市场资金的青睐，但板块分化已在所难免。我们更偏好中大型物管上市企业（市值＞100 亿港元），并建议投资者优先关注业绩高增长（不依赖于并购）、市场化

拓展能力强悍、社区增值服务扎实、经营差异化明显、人员激励完善的领先物管企业。重点关注的标的包括：碧桂园服务、永升生活服务、金科服务、华润万象生活、卓越商企服务。

风险提示：并购市场拥挤导致部分公司并购进展低于预期、政策监管或宏观风险导致商品房销售低于预期进而影响物管市场增量、市场竞争激励或导致市场化拓展利润率低于预期、人力成本上涨导致盈利能力下滑、社区增值服务推进不及预期、城市服务等新业务开展不及预期

分众传媒：高景气度延续，业绩大超预期气度延续，业绩大超预期

高歆嘉 021-20377166 gaoyoujia@huajinsc.cn

事件：12 月 17 日晚间，分众传媒发布了 2020 年业绩预告。公司预计 2020 年将实现归母净利润 38.6-42.6 亿元，同比增长 105.8%-127.2%，远超万得一致预期的约 35 亿元。

Q4 盈利增长再加速：根据业绩预告，可倒推 Q4 公司归母净利润 16.57-20.57 亿元（历史单季最高归母净利润为 18Q2 的 21.39 亿元），同比增长 223.1%-301.1%，较 Q3 的 137%加速，始于三季度的提价效应在本季度得到释放。

广告市场处于高景气周期：疫情过后，中国广告市场随宏观经济逐步回暖，Q3、Q4 加速复苏，行业已现量价齐升之势。CTR 数据显示，楼宇媒体 Q3 刊例花费大幅增长（其中电梯海报同比增长超 50%），并于 10 月延续了 40%+增长。

[太阳]更优的盈利质量：相比上一轮盈利周期高点（2017-2018 年），本轮复苏周期中分众传媒的盈利质量更优，主要体现在日用消费品行业广告主的营收占比超 40%，在经营持续性、回款能力方面远好于依赖一级市场融资的部分新经济企业。投资建议：线上流量增长已趋缓，优质线下流量更为稀缺，而分众传媒众多引爆品牌的案例使得其价值被广告主广泛认知。我们认为，分众传媒是市场上少有的 α 与 β 兼具的标的，并处于近年以来最佳发展时期，2021 年将大概率延续业绩高增长。我们维持“买入-A”评级。

风险提示：宏观经济不及预期、影院复苏不及预期

【财经要闻】

1、国务院发布《关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展的意见》

国务院发布《关于推动都市圈市域（郊）铁路加快发展的意见》，加强市域（郊）铁路与干线铁路、城际铁路、城市轨道交通一体化衔接。意见指出，创新市域（郊）铁路市场化投融资模式，全面放开市场准入，培育多元投资主体，支持城市政府与企业共同出资成立一体化投资主体。

2、商务部：要实施扩大内需战略，全面扩大对外开放，促进国内国际双循环良性互动

商务部党组《求是》刊文称，要实施扩大内需战略，全面扩大对外开放，促进国内国际双循环良性互动。增强对外贸易综合竞争力，稳步推动贸易强国建设。未来将全面促进消费，完善现代商贸流通体系，扩大高质量商品和服务进口，推动自贸试验区、自贸港高质量发展，打造新发展格局的重要战略支点。

3、商务部、银保监会：要求强化金融支持稳外资作用

商务部、银保监会联合下发通知，要求强化金融支持稳外资作用，进一步提高金融支持政策精准性、直达性，帮助重点外资企业应对疫情冲击、化解融资难题。

4、财政部等四部门明确促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策

财政部等四部门明确促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策。其中，国家鼓励的集成电路线宽小于 28 纳米（含），且经营期在 15 年以上的集成电路生产企业或项目，第一至第十年免征企业所得税；国家鼓励的集成电路设计、装备、材料、封装、测试企业和软件企业，自获利年度起，第一年至第二年免征企业所得税。

5、农业农村部要求，“十四五”时期把种业作为农业科技攻关及农业农村现代化的重点任务

农业农村部要求，“十四五”时期把种业作为农业科技攻关及农业农村现代化的重点任务。目前，农作物良种覆盖率在 96%以上，自主选育品种面积占比超过 95%，畜禽核心种源自给率超过 75%。良种对粮食增产、畜牧业发展贡献率分别达到 45%、40%。

6、商务部：1-11 月新车产销量分别为 2237.2 万辆和 2247 万辆，同比下降 3%和 2.9%

商务部：1-11 月新车产销量分别为 2237.2 万辆和 2247 万辆，同比下降 3%和 2.9%，降幅均比上半年收窄 14 个百分点左右；其中，新能源汽车 11 月销量为 20 万辆，同比增长 104.9%；1-11 月累计销量 110.9 万辆，增长 3.9%，增速首次由负转正。

7、国家医保局发文推动冠脉支架集采中选结果落地

国家医保局发文推动冠脉支架集采中选结果落地，冠脉支架集采中选产品以中选价为支付标准，全额纳入医保支付范围，医保基金按规定比例支付。各统筹地区医保部门在医保基金总额预算管理基础上，建立预付机制，在医疗机构与中选企业签订采购协议后，医保基金按不低于年度约定采购金额的30%预付给医疗机构。

8、上证指数上涨1.13%报3405.01点

A股强力上攻，上证指数重返3400点。截至收盘，上证指数上涨1.13%报3405.01点，深证成指涨1.01%，创业板指涨0.9%。两市成交额接近8000亿元。北向资金净买入80.58亿元，创逾2周来最大金额净买入。恒瑞医药股价大涨再创新高，获净买入12.44亿元居首，为连续5日净买入，累计净买入36亿元。海康威视遭净卖出4.09亿元最多，已连续14日净卖出，累计净卖出45.3亿元。

9、恒生指数收涨0.82%，报26678.38点

恒生指数收涨0.82%，报26678.38点；恒生科技指数涨2.29%，恒生国企指数涨0.8%；全日大市成交1289.6亿港元。医药、科技股强势上涨，中国生物制药升7.8%领涨蓝筹，康基医疗大涨26.7%领涨港股通。芯片股走强，华虹半导体涨逾7%。光伏股再度活跃，保利协鑫能源涨逾10%。中国台湾加权指数收跌0.32%，报14258.93点。

10、道指涨0.49%，标普500指数涨0.58%，纳指涨0.84%

美股三大股指创收盘历史新高，美国刺激法案有望取得进展。道指涨0.49%，标普500指数涨0.58%，纳指涨0.84%。美股黄金股普涨，抗疫概念股多数上涨，新能源汽车股表现分化；盐港明珠涨336.41%，哔哩哔哩涨超4%、特斯拉涨超5%，股价纷纷创历史新高。物农科技收涨逾88%，盘中多次触发熔断。

【重点公告】

【采掘】

大有能源:子公司计提预计负债和资产减值准备合计8.92亿元

【传媒】

分众传媒:预计全年净利润同比增106%-127%

【电气设备】

中来股份:采用电池效率中的“量产转换效率”这一说法符合行业惯例

微光股份:获得武器装备质量管理体系认证证书

中利集团:子公司中标4.90亿元项目

森源电气:股份质押触发违约条款 控股股东方面或被动减持

雄韬股份:子公司签订3462万元燃料电池系统购销合同

宏发股份:拟公开发行不超过20亿元可转债

【电子】

高德红外:签订三份型号产品订货合同

南大光电:ArF光刻胶产品通过客户认证

斯达半导:拟2.29亿元投建全碳化硅功率模组产业化项目

【房地产】

南国置业:股东许晓明协议转让公司5%股份

【纺织服装】

三夫户外:全资子公司与La Sportiva签署独家代理合同

【非银金融】

仁东控股:拟向兴业银行申请续贷2.7亿元

【钢铁】

首钢股份:发行股份购买资产事项获得北京市国资委批复

【公用事业】

兴蓉环境:拟投建成都市自来水七厂三期配套输水管线工程项目
侨银环保:预中标 8422 万元项目
国网信通:公司严格按照相关法律法规开展业务 不存在违法违规行为
黔源电力:“十四五”期间在关岭县新开发建设新能源发电项目装机 200 万千瓦
【国防军工】
中国卫通:亚太 6D 卫星已纳入控股子公司旗下的卫星资源
【化工】
ST 宜化:子公司合成氨尿素装置临时停产
【机械设备】
轴研科技:12 月 18 日起更名为“国机精工”
东杰智能:筹划第一期员工持股计划
正业科技:中标 1.38 亿元宁德时代设备采购项目
山科智能:中标水表流量监测远传装置采购项目
大业股份:筹划重大资产重组
*ST 海源:拟 105 亿元投建 10GW 高效光伏电池和 10GW 高效组件生产项目
【计算机】
安恒信息:与三亚市政府达成战略合作
熙菱信息:向特定对象发行股票申请获证监会注册批复
数字政通:预中标 2950 万元项目
科蓝软件:与用友融联达成战略合作
达实智能:正参与雄安高铁站建设
【建筑装饰】
文科园林:联合中标 EPC 总承包项目
奇信股份:筹划发行股份及支付现金购买西通路桥 100%股权 股票停牌
中国化学:中标约 257 亿元海外工程项目 约占 2019 年营收 24.8%
中国建筑:前 11 月新签合同总额同比增 13.1%
【汽车】
中国重汽:非公开发行股票获得证监会核准批文
恒立实业:持股 5%以上股东的一致行动人所持股份被司法划转
【轻工制造】
五洲特纸:人民币升值有利于降低公司原材料采购成本
通产丽星:拟更名为“力合科创”
*ST 金钰:涉嫌信披违法违规 遭证监会立案调查
【商业贸易】
永辉超市:累计耗资 14.7 亿元回购 2.03%股份
【食品饮料】
龙大肉食:拟 47.5 亿元投资年出栏 150 万头生猪及肉制品全产业链深加工项目
【通信】
富通鑫茂:预中标中国电信集中采购项目
润建股份:预中标中国铁塔采购项目
科信技术:股东拟减持不超 1.63%股份
中兴通讯:公司管理层持股计划非交易过户完成
【医药生物】
英科医疗:不提前赎回“英科转债”
复星医药:子公司获药品注册申请受理
京新药业:通过德国 GMP 认证

海思科:获得创新药环泊酚注射液《药品注册证书》

爱尔眼科:拟收购汉中阳光和汉中奥斯美部分股权

人福医药:盐酸多西环素片获得美国 FDA 批准文号

恩华药业:咪达唑仑注射液首家通过一致性评价

【有色金属】

索通发展:3000 万元参与投资济南产发源创半导体股权投资基金

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