2020 年 11 月 27 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 11 月 27 日)

晨会纪要

今日要点：

【行业评论】 保险：重申建议关注保险板块跨年行情

【行业评论】 碧桂园服务提出“五年千亿”经营目标五年千亿”经营目标

【公司评论】 家家悦（603708.SH）拟收购维乐惠超市 70%股权，加快跨区域渠道扩张步伐

财经要闻：

1、国务院常务会议：加强信息安全和隐私保护

2、商务部：要培育国际消费中心城市

3、发改委：将重点做好三项行动推动 5G 建设与发展

4、国家广播电视总局印发《关于加快推进广播电视媒体深度融合发展的意见》

5、文旅部发布《推动数字文化产业高质量发展的意见》

6、工信部和国家卫健委决定联合组织开展 5G+医疗健康应用试点项目申报工作

7、上海市要求持续推进浦东更高水平改革开放

8、上证指数收涨 0.22%报 3369.73 点

9、香港恒生指数涨 0.56%报 26819.45 点

10、因感恩节假期，美股周四休市一日

重点公告：

露天煤业:拟投建 10 万千瓦光伏发电示范项目

天风证券:未出售所持有的宜宾商行股权

万达信息:万豪投资所持公司 16.02%股份拍卖成功

西藏天路:拟公开发行不超 15 亿元公司债券

万丰奥威:与一汽、东风汽车、长安汽车签署镁合金材料合作协议

华东医药:注射用醋酸卡泊芬净获批上市

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	4919.59	0.18%
上证综指	3369.73	0.22%
深证综指	2245.47	-0.39%
恒生指数	26819.45	0.56%
中小板指数	8942.48	-0.22%
创业板指数	2609.39	-0.23%
新三板做市指数	1072.29	-0.01%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
煤炭(中信)	4.1%	14.6%	14.7%
银行(中信)	2.1%	9.4%	4.7%
石油石化(中信)	2.1%	10.0%	9.4%
非银行金融(中信)	1.9%	2.8%	17.9%
有色金属(中信)	1.4%	14.3%	44.5%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
家电(中信)	-4.3%	17.8%	41.1%
医药(中信)	-3.5%	-11.3%	39.4%
建材(中信)	-3.3%	-3.8%	45.1%
传媒(中信)	-3.0%	-14.1%	15.9%
轻工制造(中信)	-2.6%	-0.8%	31.6%

【行业公司评论】

保险：重申建议关注保险板块跨年行情

崔晓雁 021-20377098

投资要点

板块行情持续造好：本月保险Ⅱ（申万）累计上涨 12.17%，同期沪深 300 上涨 7.24%，万得全 A 上涨 4.71%。本周四天保险Ⅱ（申万）上涨 5.50%，延续上周上涨态势（+5.13%），板块指数距离去年 9 月份的高点已不足 2%。

基本面改善确定性持续到 1 月份乃至 Q1

【负债端】平安与太保提早开启并重视此轮开门红，1 月份乃至一季度的保费同比增速在去年低基数下将迎来明显改善。平安来看，乐观情况下若寿险 NBV 恢复至 Q119 水平，则同比增速高达 31.54%。但考虑到此轮开门红多倚重规模轻价值，NBVM 估计增长乏力，实际可能达不到 2019 年水平。

【开门红情况】新华保险开启 2020 开门红，近期各地分公司陆续召开启动会。产品以年金险+万能账户模式，与同业一致，第一阶段以规模为主，后续仍倚靠健康险冲价值。太保已经完成第一阶段“鑫享事诚”两全险销售任务，目前推出首款月缴型年金险-获客为主、助力新人展业。国寿依仗四款产品齐发，预售规模进展良好，而平安则更多关注双 12 首爆日。

【资产端】长端利率近期徘徊在 3.3%上下。长端利率上升初期，固收类存量资产规模大于新增及到期再配置，但这部分影响不大，固收类投资收益中利息和分红是主体，AFS 及交易类的账面价值变动占比较小，再加上权益投资的影响，整个当期投资收益率从历史来看与长端利率的表现相关度较弱。固收类再投资和新增规模受益于利率上行从而增厚收益，近两年长久期债券（20/30 年期）供给增加，保险资金可以在利率高点配置长久期债券以锁定长期投资回报，使得资产与负债匹配度提升。

估值分化明显:估值层面考量,近五年来看,国寿/平安/新华/太保目前对应 2020EP/EV 分别为 1.12x/1.21x/0.83x/0.82x，分别位于前 13%/前 26%/后 42%/后 30%，国寿目前估值偏高，平安合理偏上，新华及太保均处平均水平以下。考虑到平安 2021 年基本面同比改善对 EV 的提升，估值仍处合理水平。

投资建议：我们重申保险行业跨年行情，无论从资金面还是基本面，板块目前配置性价比突出。2020 年是行业经历压力测试的一年，负债端极限承压下边际改善持续弱于预期，资产端经历长端利率下行至 2.5%及股市起伏。2021 年负债端在低基数下的修复逻辑将是主线，1 月乃至 Q1 改善确定性大。长端利率有望稳定在 3%~3.4%，货币政策紧平衡下，个股贝塔属性减弱，依次推荐平安 A/太保 A/新华 A/国寿 A 及太平。

风险提示：线下展业不及预期、宏观经济恢复不及预期、长端利率下行。

碧桂园服务提出“五年千亿”经营目标五年千亿”经营目标

高猷嘉 021-20377166 gaoyoujia@huajinsc.cn

事件：11 月 26 日，碧桂园服务举行了品牌焕新发布会，提出了“新物业”的概念，并对中长期战略发展目标进行了阐述。核心内容如下：

新物业：回归初心、以人为本，以“新科技+新服务+新生态+新价值”洞悉并满足业主需求。

“五年千亿”经营目标：营业收入在 5 年左右时间超过千亿（注：以 2020 年 140 亿市场一致预期营业收入为基准，反推复合增长率 48%）

大力拓展城市服务：通过 28 年社区大盘运营积累逐步走向城市的广泛价值创造，提出“城市共生计划”，设定 3 年拓展 101 个城市的目标。（注：根据此前交流，公司计划 2021 年城市服务板块实现 50 亿元营业收入）

科技赋能：数字化运营平台+物联网+机器人，共同构成新物业的基础框架迈向数字化和人机合作新时代。80 多人博士、硕士研发团队推出了 4 款保洁机器人，并成功实现机器人与数字化运营平台的无缝对接。

业主增值服务：新物业的商业本质是挖掘并满足业主需求，核心是私域流量变现，通过打造生态引入合作伙伴实现业主流量的商业化变现（例：汾酒旗下竹叶青品牌实现超 1 亿元社区团购销售额）

行业观点：港股物管板块新股密集上市，在激烈市场竞争之下，板块表现分化成为必然。行业马太效应显著，我们继续看好碧桂园服务等龙头企业凭借管理、资源、资金等综合优势不断拓宽业务边界，延续业绩高增长表现。

风险提示：市场竞争加剧、新业务拓展不及预期、人才供给瓶颈

家家悦（603708.SH）拟收购维乐惠超市 70%股权，加快跨区域渠道扩张步伐

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

【华金零售】【家家悦（603708.SH）拟收购维乐惠超市 70%股权，加快跨区域渠道扩张步伐】

拟收购内蒙古维乐惠超市 70%股权：家家悦拟出资 3.75 亿元收购内蒙古维乐惠超市 70%股权。维乐惠超市在内蒙古呼和浩特、包头、乌兰察布等地经营超市业务，已开业超市 25 处，其中 22 家位于呼和浩特市，主要业态为大卖场，另有已租赁未开业超市 8 处，门店总计面积约 26 万平方米，约为上半年末家家悦合计建筑面积 209 万平的 12%。标的公司 2019 年营收 5.75 亿元，净亏损 1103 万元，2020 年前三季度营收 7.68 亿元，净亏损 730 万元。以标的公司预测永续年年盈利 4501 万元计，本次收购 PE 约 12 倍。

收购整合有望夯实未来业绩增长：家家悦正处于区域性超市向全国性超市扩张的过程中，兼并收购为快速扩张的重要途径。本次收购一是扩大公司在内蒙古地区的竞争力，二是公司在张家口建有物流基地，可辐射至内蒙古东部片区，目前该物流基地利用率较低，收购内蒙古地区超市可有效提升物流利用率。另外兼并收购一直是公司的发展路径，公司在团队、门店、信息化整合方面具备良好经验，据公司评估，2020 年 Q4 标的公司或继续亏损 397 万元，收购整合后 2021、2022 年有望分别实现 12.1、13.1 亿元的营业收入与 366、2967 万元的归母净利。

投资建议：家家悦是立足山东的生鲜超市，兼并收购加快公司渠道扩张。本次收购或对今年业绩影响较小，推升未来两年业绩。目前公司 PE（2020E）约 27 倍，PEG*（2020E）约 1.7 倍，持续关注食品类 CPI 低位运行对超市同店带来的压力。

风险提示：渠道扩张或不及预期；新区域开拓或需要较大投入；疫情影响新门店培育周期。

【财经要闻】

1、国务院常务会议：加强信息安全和隐私保护

国务院常务会议指出，加强信息安全和隐私保护；严格查询使用权限和程序，严肃查处泄露、篡改、窃取信用信息或利用信息谋私，打击非法收集、买卖信用信息违法行为。

2、商务部：要培育国际消费中心城市

商务部推进消费升级行动计划现场会强调，要培育国际消费中心城市，高质量推进步行街改造提升，优化便民消费载体，提升电商进农村；稳定和扩大汽车消费，提振家电家具消费，扩大进口商品消费，促进餐饮消费；提升传统消费，培育新型消费。

3、发改委：将重点做好三项行动推动 5G 建设与发展

发改委表示，将重点做好三项行动推动 5G 建设与发展，一是 5G 网络完善行动，进一步完善中西部和东部地区基础网络体系；二是 5G 应用跃升行动，加大公共场景开放力度，推动 5G 应用创新；三是 5G 共享共赢行动，坚持推进开放发展。据悉，目前我国 5G 独立组网初步实现规模商用，截止 10 月，已累计开通 5G 基站超过 70 万，终端连接数超过 1.8 亿个。

4、国家广播电视总局印发《关于加快推进广播电视媒体深度融合发展的意见》

国家广播电视总局印发《关于加快推进广播电视媒体深度融合发展的意见》，鼓励通过合资合作、兼并重组、利用多层次资本市场融资上市等打造形成一批拥有知名品牌的新型广电企业；加快广电新基建和 5G 应用，打造广电 5G 应用平台。

5、文旅部发布《推动数字文化产业高质量发展的意见》

文旅部发布《推动数字文化产业高质量发展的意见》称，到 2025 年，培育 20 家社会效益和经济效益突出、创新能力强、具有国际影响力的领军企业。支持 5G、人工智能等在文化产业领域集成应用和创新，支持数字文化企业开展债券融资，推进设立数字文化产业投资基金。

6、工信部和国家卫健委决定联合组织开展 5G+医疗健康应用试点项目申报工作

工信部和国家卫健委决定联合组织开展 5G+医疗健康应用试点项目申报工作，围绕急诊救治、远程诊断等 8 个重点方向，鼓励各地、各单位创新 5G 应用场景，培育可复制、可推广的 5G 智慧医疗健康新产品、新业态、新模式。

7、上海市要求持续推进浦东更高水平改革开放

上海市要求持续推进浦东更高水平改革开放，谋划推动上海“十四五”发展，以更大力度、更实举措抓好收官和开局工作。要抓好措施制定，抓紧研究推出一批具有战略意义的重大项目、重大改革、重大政策、重大平台、重大布局。

8、上证指数收涨 0.22%报 3369.73 点

A 股窄幅震荡，汽车、顺周期等近期强势板块悉数回调。上证指数收涨 0.22%报 3369.73 点，深证成指跌 0.41%，创业板指跌 0.23%，万得全 A 跌 0.1%。两市成交额超 7300 亿元，上日超 8500 亿元。北向资金实际净买入 60.29 亿元，万华化学获净买入 3.89 亿元居首，贵州茅台遭净卖出 4.33 亿元最多。

9、香港恒生指数涨 0.56%报 26819.45 点

香港恒生指数涨 0.56%报 26819.45 点，恒生国企指数涨 1.36%报 10701.49 点，恒生科技指数涨 1.71%报 8057.14 点，恒生红筹指数涨 0.37%报 3866.33 点，大市成交 1136 亿港元，较前一日萎缩逾三成。中国台湾加权指数收涨 0.78%，报 13845.66 点。

10、因感恩节假期，美股周四休市一日

因感恩节假期，美股周四休市一日，周五将于当地时间下午 1 时（北京时间周六凌晨 2 时）提前收盘。

【重点公告】

【采掘】

露天煤业:拟投建 10 万千瓦光伏发电示范项目

【电气设备】

振江股份:股东拟减持公司不超 2%股份

【电子】

好利来:控股股东拟减持公司不超 3%股份

【非银金融】

天风证券:未出售所持有的宜宾商行股权

【钢铁】

鞍钢股份:拟 1.05 亿元至 2.1 亿元回购股份

【化工】

道恩股份:国家没有禁止使用 DTBP 的法律法规的规定 也无损害人体健康的科学依据

鸿达兴业:控股股东出让公司 3.63%股份 化解股票质押风险

再升科技:首次回购 967 万元股份

新金路:岷江电化全面恢复生产

万华化学:12 月份中国地区 MDI 价格环比没有变动

【机械设备】

宝馨科技:江苏捷登溢价受让公司 5%股份 将成为公司控股股东

中核科技:近期拟签订九份合同 总金额 6.3 亿元

【计算机】

万达信息:万豪投资所持公司 16.02%股份拍卖成功

东华软件:与腾讯云计算联合中标智慧湿地建设项目

聚龙股份:控股股东出让公司 4%股份 降低股权质押负债规模

汇金股份:股东拟减持公司不超 6%股份

绿盟科技:与沈阳高新技术产业开发区签署战略合作协议

达实智能:签约广州轨道交通 7 号线智慧交通项目

【建筑材料】

西藏天路:拟公开发行不超 15 亿元公司债券

【建筑装饰】

高新发展:联合预中标项目 投标报价 20.3 亿元

【交通运输】

海汽集团:控股股东拟减持不超 1%股份

【汽车】

万丰奥威:与一汽、东风汽车、长安汽车签署镁合金材料合作协议

潍柴动力:拟 6.8 亿元认购山推股份增发股票 将成为其第二大股东

云内动力:拟 5000 万元至 1 亿元回购股份

均胜电子:拟 20.4 亿元向香山股份出让均胜群英 51%股份

上汽集团:拟近 54 亿元参与设立合伙企业 基金拟计划与阿里巴巴专项投资于智己汽车

东风汽车:岚图汽车中大型高端智能电动 SUV 预生产下线

【轻工制造】

嘉美包装:茅台建信拟减持不超过 2.345%公司股份

【食品饮料】

ST 舍得:天洋控股持有的沱牌舍得集团 70%股权对应的表决权和管理权等将由射洪市政府行使

【医药生物】

华东医药:注射用醋酸卡泊芬净获批上市

人福医药:盐酸胍法辛缓释片获得美国 FDA 批准文号

【银行】

交通银行:拟发行总额不超过 1400 亿元的减记型二级资本债券

浦发银行:截至三季度末服务科技型企业超 3.8 万户

【有色金属】

紫金矿业:旗下圭亚那金田实现全面复工复产

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