2020 年 11 月 17 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 11 月 17 日)

晨会纪要

今日要点：

【宏观策略】 生产端保持高位稳定增长，消费端有待进一步提速

【行业评论】 保险：10 月寿险保费同比-1.04%，产险保费同比-6.13%

【行业评论】 新冠疫苗研发进展

【公司评论】 京东（JD.O）活跃用户量持续推升 GMV，规模效应带动毛利率

财经要闻：

1、统计局：10 月，70 个大中城市房地产市场价格涨幅保持平稳回落态势

2、中国 10 月规模以上工业增加值同比增 6.9%

3、国家统计局：10 月份国民经济继续延续稳定恢复的态势

4、农业农村部：10 月份能繁母猪存栏环比增长 3.1%

5、农业农村部：全国秋收基本结束，全年粮食产量将再创历史新高

6、商务部：10 月当月全国实际使用外资 818.7 亿元人民币

7、国家邮政局：塑料类快递包装废弃物由于回收价值低，有 99%都得不到有效利用

8、A 股上演“煤飞色舞”行情，周期股联袂发力，科技股则普遍不振

9、恒生指数收涨 0.86%，成交额 1453 亿港元

10、美国三大股指集体收涨，道指和标普 500 指数再创收盘纪录新高

重点公告：

湖北广电:参股公司光谷信息上市辅导备案申请材料获受理

摩恩电气:获国际铁路行业质量管理体系(IRIS)认证

歌尔股份:TWS 智能耳机业务生产经营正常 产能利用符合预期

集泰股份:新能源产业链中与比亚迪、欣旺达等公司有合作

维宏股份:拟 1.25 亿元收购南京开通 100%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	4904.17	0.97%
上证综指	3346.97	1.11%
深证综指	2289.82	0.93%
恒生指数	26381.67	0.86%
中小板指数	9150.15	0.06%
创业板指数	2712.41	0.21%
新三板做市指数	1077.80	-0.11%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
有色金属(中信)	5.4%	6.0%	46.7%
钢铁(中信)	5.1%	10.2%	22.4%
石油石化(中信)	5.0%	5.8%	10.2%
煤炭(中信)	3.7%	6.1%	14.2%
建材(中信)	3.5%	-0.2%	58.2%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
电子元器件(中信)	-4.0%	-3.6%	47.6%
通信(中信)	-3.3%	-13.1%	7.0%
计算机(中信)	-2.6%	-10.8%	24.7%
电力设备(中信)	-2.5%	10.7%	70.7%
传媒(中信)	-2.3%	-9.5%	21.6%

【行业公司评论】

生产端保持高位稳定增长，消费端有待进一步提速

李蕙 lihui1@huajinsc.cn

投资要点

事件：统计局 2020 年 11 月 16 日公布了我国 2020 年 10 月经济相关数据，1）10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.9%；1-10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 1.8%；2）1-10 月份，社会消费品零售总额 311901 亿元，同比下降 5.9%；3）1-10 月份，全国固定资产投资(不含农户)483292 亿元，同比增长 1.8%。

点评：

10 月工业活动继续保持较强复苏态势，同比增速超出市场预期。10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速较 9 月持平。分三大门类，10 月份，采矿业同比增长 3.5%，增速较上月扩大 1.2 个百分点；制造业、公用事业分别同比增长 7.5%、4%，增速分别下降 0.1、0.5 个百分点。分行业来看，10 月份，41 个大类行业中有 34 个行业保持同比增长，保持增长的行业数较上月环比略有下降；其中，主要行业中，10 月同比增速最高的前三为电气机械器材制造业、汽车制造业、金属制品业；而假设比较 10 月和 9 月同比增速变化，当月同比提升幅度靠前的行业有，纺织业、橡胶塑料制品业和黑色金属冶炼压延加工业；同比增速明显回落的行业则有运输设备制造业、电子设备制造业和汽车制造业。分产品看，10 月，612 种产品中有 427 种同比增长；主要产品中，10 月当月，新能源汽车实现同比增长 94%、发电机组实现同比增长 86%、工业机器人实现同比增长 38.5%，增幅明显，排名居前；其次来看，金属切削机床、微型计算机设备、水力发电、集成电路等均实现超过 20%的增长；总体来看，高端制造、新能源等依旧表现突出，而部分消费电子再度出现较快增长；与此同时，粗钢、钢材、乙烯、烧碱等工业周期品也继续稳定增长，当月产品增幅依然超过 10%。

小长假加持下 10 月社零增速边际继续改善，但同比增速幅度略低于市场预期。10 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 4.3%，增速较上月提升 1 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额增长 3.6%。按消费类型分，10 月份，商品零售同比增长 4.8%，增速比 9 月提升 0.7 个百分点；餐饮收入同比增长 0.8%，增速由负转正。主要商品来看，10 月，零售额增长最为明显的品类依次为化妆品、饮料和金银珠宝；而比较 10 月和 9 月同比增速变化，15 个大类中，10 月同比增速改善幅度最大的品类是通讯器材、化妆品和服装等，消费增速回落明显的主要为饮料、烟酒和办公用品等。线上消费来看，1-10 月全国网上零售额 91275 亿元，同比增长 10.9%，比 1-9 月继续提高 1.2 个百分点；其中，用于穿着的服饰类增速边际提升依旧更为明显。

10 月固定资产投资增速边际继续上升。1-10 月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，增速较上月提升 1 个百分点。分类型来看，1-10 月，制造业投资下降 5.3%，降幅较 1-9 月收窄 1.2 个百分点；基础设施投资（不含公用事业）同比增 0.7%，增速提升 0.5 个百分点；房地产投资同比增 6.3%，增速提升 0.7 个百分点。分行业来看，主要行业中，1-10 月行业投资增速最高的前三依旧为医药制造业、卫生和社会工作、及农林牧渔业；而假设比较 1-10 月投资增速较 1-9 月提升幅度，运输设备制造业、卫生社会工作和有色金属加工业等排名靠前。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期、海外风险等。

保险：10 月寿险保费同比-1.04%，产险保费同比-6.13%

崔晓雁 021-20377098

投资要点

整体：10 月上市险企寿险原保费收入同比-1.04%，产险原保费收入同比-6.13%

10 月：上市险企寿险业务（平安寿+新华+太保寿+国寿+太平寿+人保寿）原保费收入合计 857 亿元，同比-1.04%，环比-37.35%，产险业务（人保产+平安产+太保产+太平产）原保费收入合计 598 亿元，同比-6.13%，环比-24.72%。

1-10 月：上市险企寿险业务（平安寿+新华+太保寿+国寿+太平寿+人保寿）原保费收入累计 15259 亿元，同比+3.44%，产险业务（人保产+平安产+太保产+太平产）原保费收入累计 7594 亿元，同比+6.68%。

寿险：10 月太平寿同比+8.83%涨幅最高，1-10 月新华同比+22.65%涨幅最高

10 月：平安寿 292 亿元（同比-1.12%、环比-13.11%）、新华保险 108 亿元（同比+3.48%、环比-39.19%）、太保寿 108 亿元(同比-5.66%、环比-33.63%)、中国人寿 223 亿元(同比-4.70%、环比-56.10%)、太平寿 89 亿元(同比+8.83%、环比-35.84%）、人保寿 37 亿元（同比+2.54%、环比-17.64%）。

1-10 月：平安寿 4068 亿元（同比-3.81%）、新华保险 1452 亿元（同比+22.65%）、太保寿 1936 亿元（同比-1.87%）、中国人寿 5659 亿元（同比+8.74%）、太平寿 1286 亿元（同比+2.14%）、人保寿 859 亿元（同比-5.00%）。

寿险新单：平安寿险个险新单 10 月同比-19.47%，前 10 月同比-14.52%。

产险：10 月太保产同比+5.70%涨幅最高，1-10 月同比+14.04%亦涨幅最高

10 月：人保产险 262 亿元（同比-11.27%、环比-28.40%）、平安产险 212 亿元（同比-4.20%、环比-20.69%）、太保产险 104 亿元（同比+5.70%、环比-24.30%）、太平产险 21 亿元（同比-9.59%、环比-16.13%）。

1-10 月：人保产险 3703 亿元（同比+2.52%）、平安产险 2407 亿元（同比+9.90%）、太保产险 1250 亿元（同比+14.04%）、太平产险 234 亿元（同比+6.16%）。

投资建议：平安寿个险新单前 10 月同比-14.52%（前 9 月-14.16%），寿险个险新单缺口扩大，平安代理人改革仍在持续，判断人力规模/质量仍未到拐点，但向下压力较小。行业目前主要关注 2021 开门红，新华仍在注重全年业绩达成情况，预计本月中下旬开启开门红，较同业略晚。太保鑫享事诚已经下架，重新上架月缴分红年金，对新人展业有所助力。国寿四款开门红产品，款式增加对完成短储目标有所帮助，国寿后续依旧向价值倾斜。后疫情环境下，人力增长及产能恢复仍较慢。在去年同期低基数背景+提前准备下，预计开门红规模完成无虞，行业对规模的诉求在疫情影响下加重。此外，长端利率阶段性稳定在 3.2%，对保险股估值形成较强支撑。依次推荐平安 A/新华 A/太保 A/国寿 A 及太平。

风险提示：冬季疫情反扑影响线下展业、长端利率下行、宏观经济复苏不及预期。

新冠疫苗研发进展

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

事件：Moderna 公布 COVID-19 疫苗 mRNA-1273 三期临床试验中期结果，保护效率达 94.5%。

该疫苗产品入组人数超 3 万（其中 65 岁以上 7000 人，5000 人患有基础疾病，42%为 COVID-19 高危人群），其中接种组感染 5 人，安慰剂组感染 90 人。该疫苗安全性较好，大多数不良事件为轻度或中度，持续时间较短。目前 Moderna 公司计划未来几周向 FDA 申请紧急授权（EUA）。到 2020 年底，该公司计划在美国境内投放 2000 万支疫苗。2021 年在全球投放 5-10 亿支疫苗。公司存储要求低于同为 mRNA 的辉瑞/BioNTech 疫苗，在普通冰箱冷冻(-20 度)可保存 6 个月，普通冰箱冷藏(2~8 度)可保存 30 天，常温下保存 12 小时。

目前国内新冠疫苗进入 III 期临床主要有 3 款灭活、1 款腺病毒载体及 1 款重组蛋白亚单位疫苗，相关公司包括重组蛋白亚单位新冠疫苗进入 III 期临床的智飞生物、与阿斯利康合作的腺病毒载体疫苗（预计 11 月有望披露临床数据）的康泰生物，与 BioNTech 合作 BNT162b2 已在国内获批临床的复星医药、腺病毒载体疫苗 III 期临床的康希诺-U，mRNA 疫苗 I 期临床的沃森生物。

风险提示：研发数据低于预期，研发进度低于预期，销售数量低于预期，销售价格低于预期

京东（JD.O）活跃用户量持续推升 GMV，规模效应带动毛利率

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

【华金零售】【京东（JD.O）活跃用户量持续推升 GMV，规模效应带动毛利率】

事件：京东前三季度营收 5214 亿元/+28%，归股净利 250.8 亿元/+193%。其中 Q3 营收 1742 亿元/+29%，归股净利 75.6 亿元/+1135%。

活跃用户量持续推动 GMV 上行：随着疫情促进的消费线上化及京东京喜等下沉战略持续见效，京东截止 Q3 的年度活跃用户数量达 4.42 亿人/+32%，Q2、Q3 增速均保持在 30%左右。另外 PLUS 会员于 10 月突破 2000 万，核心用户较前年 9 月的千万已翻倍。继续快速增长的用户规模推升 GMV，据易观，Q3 国内网络零售 B2C 市场规模增长约 20.1%，京东市占率约 25.8%，我们预计京东 B2C 部分 GMV 已于 Q3 达 4823 亿元/+20.6%，持续推动京东收入增长。

商品端品类扩张延续，服务端物流继续受认可：收入分拆看，京东 Q3 商品销售收入 1514 亿元/+27%，服务收入 228 亿元/+43%。商品销售品类扩张政策延续，Q3 电子产品增长 23%，百货增长 35%。另据数据威，京东双 11 中服饰鞋包、食品保健、美容护理、家装家饰、3C 家电增速分别约 47%、45%、41%、32%、31%。服务收入中，广告营销收入增长 24%，物流及其他服务增长 73%，疫情后商家及消费者认可京东物流效率及可靠性，促进其快速拓展。

规模效应推升毛利率，非经营受益推升利润：公司 Q3 经营利润 44 亿元/-12%，但 NonGAAP 经营利润率由去年同期的 2.2%提升至 3.0%，Q3 NonGAAP 经营利润达 53 亿元/+77%。京东在自营商品的规模快速增长，特别是疫情后品牌更加重视电商渠道后，公司议价能力提升促使商品销售毛利率提升，规模增长推动营销费用降低。另外，Q3 公司证券投资公允价值变动盈利 29 亿元（去年同期亏损 40 亿元），推动公司利润增长。最终公司 GAAP 归股净利大幅上行，NonGAAP 归股净利 66 亿元/+57%。

投资建议：京东是国内电商第二极，活跃用户持续推升 GMV，规模效应改善公司利润端。双 11 京东实现 GMV 2715 亿元/+33%，有望夯实 Q4 业绩基础。目前公司 PS（2020E）约 1.34 倍，PE（2020E）约 51 倍，建议继续积极关注国内电商高速成长以及京东利润提升。

风险提示：互联网用户量红利趋近尾声；反垄断政策尚未落地；电商竞争或将加剧。

【财经要闻】

1、统计局：10 月，70 个大中城市房地产市场价格涨幅保持平稳回落态势

统计局：10 月，70 个大中城市房地产市场价格涨幅保持平稳回落态势。一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.1%和 8.0%；二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.4%和 2.1%；三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.0%和 1.5%。

2、中国 10 月规模以上工业增加值同比增 6.9%

中国 10 月规模以上工业增加值同比增 6.9%，预期增 6.5%，前值增 6.9%。10 月份服务业生产指数同比上涨 7.4%，服务业增速年内首次超过工业增速。

3、国家统计局：10 月份国民经济继续延续稳定恢复的态势

国家统计局：10 月份国民经济继续延续稳定恢复的态势，增长势头进一步巩固，四季度增长可能比二季度、三季度进一步加快；价格形势保持总体稳定，并没有发生根本性的变化，会不会造成输入性通缩的影响还需要观察。

4、农业农村部：10 月份能繁母猪存栏环比增长 3.1%

农业农村部：10 月份能繁母猪存栏环比增长 3.1%，同比增长 31.5%，已连续 5 个月正增长；生猪存栏环比增长 4.2%，同比增长 26.9%，已连续 4 个月正增长；猪肉价格连续 11 周回落，10 月份价格同比首次下降。

5、农业农村部：全国秋收基本结束，全年粮食产量将再创历史新高

农业农村部：全国秋收基本结束，全年粮食产量将再创历史新高，连续 6 年稳定在 1.3 万亿斤以上；目前冬小麦、冬油菜播种进度均已超过 9 成，进度略快于去年同期。

6、商务部：10 月当月全国实际使用外资 818.7 亿元人民币

商务部：10 月当月全国实际使用外资 818.7 亿元人民币，同比增长 18.3%（折合 118.3 亿美元，同比增长 18.4%），连续 7 个月实现同比增长。

7、国家邮政局：塑料类快递包装废弃物由于回收价值低，有 99%都得不到有效利用

国家邮政局：近年来，中国快递发货量快速增长，仅今年 11 月 1 日-11 日，全国邮政、快递企业就处理了快件 39.65 亿件。目前中国纸质类快递包装材料有 80%能够被回收利用，而塑料类快递包装废弃物由于回收价值低，有 99%都得不到有效利用。

8、A 股上演“煤飞色舞”行情，周期股联袂发力，科技股则普遍不振

A 股上演“煤飞色舞”行情，周期股联袂发力，科技股则普遍不振。上证指数收涨 1.11%报 3346.97 点，止步四连跌；深证成指涨 0.7%，创业板指涨 0.21%，万得全 A 涨 0.97%。两市成交额超 8000 亿。北向资金净买入 25.89 亿元，结束连续 4 日净卖出。中国平安获净买入 9.27 亿元，恒生电子、中国中免分别获净买入 4.18 亿元、3.17 亿元。海康威视净卖出额居首，金额为 3.53 亿元，华友钴业、迈瑞医疗分别遭净卖出 2.9 亿元、2.6 亿元。

9、恒生指数收涨 0.86%，成交额 1453 亿港元

恒生指数收涨 0.86%，成交额 1453 亿港元，资源、消费板块涨幅居前。恒生科技指数涨 1.71%，京东大涨 5.6%股价创新高，美团、小米均涨 4%左右；百威亚太涨近 6%，安踏体育涨 6.4%，两公司及美团将被纳入恒生指数。

10、美国三大股指集体收涨，道指和标普 500 指数再创收盘纪录新高

美国三大股指集体收涨，道指和标普 500 指数再创收盘纪录新高。道指涨 1.6%，纳指涨 0.8%，标普 500 指数涨 1.16%。波音大涨逾 8%，雪佛龙涨超 7%，领涨道指。能源股、航空股普涨。中概股方面，途牛涨近 29%，理想汽车涨近 14%，京东跌超 7%，拼多多跌超 6%。疫苗再传利好消息，提振市场信心。

【重点公告】

【采掘】

中国神华:10 月煤炭销量同比增长 10.4%

*ST 大洲:控股子公司所属胜利煤矿因安全事故停产

【传媒】

湖北广电:参股公司光谷信息上市辅导备案申请材料获受理

芒果超媒:阿里创投意向受让控股股东所持公司部分股权

新媒股份:公司国有股权无偿划转

利欧股份:参股公司新风光在科创板上市的申请获审核通过

【电气设备】

摩恩电气:获国际铁路行业质量管理体系(IRIS)认证

ST 天龙:子公司中蜀世联签订 1.53 亿元合同

【电子】

歌尔股份:TWS 智能耳机业务生产经营正常 产能利用符合预期

佛山照明:拟对外出售部分物业资产 预计增收 8567.8 万元

【房地产】

雅戈尔:参股公司博迁新材首发申请获核准

【钢铁】

重庆钢铁:推 2021 年至 2023 年员工持股计划

【公用事业】

重庆燃气:重庆城投转让 1.05%股份 公司股权分布具备上市条件

成都燃气:拟收购四川晶盛燃气白果分公司部分资产

【化工】

森麒麟:拟发行可转债募资不超 21.96 亿元

日科化学:被移出安全生产失信联合惩戒“黑名单”

安利股份:成为美国哥伦比亚(Columbia)公司供应商

珀莱雅:董事拟减持公司不超 4%股份

集泰股份:新能源产业链中与比亚迪、欣旺达等公司有合作

【机械设备】

龙马环卫:非公开发行股票申请获证监会通过

中国通号:中标 21.66 亿元轨道交通市场项目

【计算机】

维宏股份:拟 1.25 亿元收购南京开通 100%股权

【家用电器】

格力电器:17 日起由董事长董明珠代行董秘职责

【建筑材料】

扬子新材:第二大股东存资金占用问题 目前已制定还款计划

万里石:拟定增募资不超 3.34 亿元 胡精沛将成公司实控人

【建筑装饰】

高新发展:子公司联合预中标施工项目

粤水电:联合中标 16.05 亿元 PPP 项目

重庆建工:子公司中标 18.16 亿元高速公路项目
中国中冶:前 10 月新签合同额同比增长 35%
【交通运输】
中国国航:10 月旅客周转量环比上升 8.8%
嘉诚国际:实控人拟 500 万元至 5000 万元增持股份
东方航空:10 月国内航线旅客周转量同比上升 0.6%
圆通速递:非公开发行股票申请获证监会通过
【农林牧渔】
海大集团:拟提前赎回“海大转债”
【商业贸易】
永辉超市:全资子公司间接持股公司在纳斯达克上市
【食品饮料】
元祖股份:卓傲国际拟减持公司不超 6%股份
莲花健康:非公开发行股票申请获证监会通过
【通信】
中际旭创:子公司拟收购建胜产业园 100%股权
中兴通讯:获 2020 高交会多项智慧城市大奖
中兴通讯:拟 26.11 亿元收购中兴微电子 18.82%股权
【休闲服务】
凯撒旅业:申请不超 3.5 亿元纾困信托贷款
丽江股份:拟 2.91 亿元投建泸沽湖度假酒店项目
【医药生物】
海翔药业:产业基金参与疫苗研发合作
圣湘生物:全自动核酸提取仪等获美国 FDA 授权
基蛋生物:控股子公司取得医疗器械注册证
金域医学:国创开元拟减持公司不超 6%股份
ST 冠福:控股股东收到《取保候审决定书》
圣湘生物:全自动核酸提取仪等获美国 FDA 授权
基蛋生物:控股子公司取得医疗器械注册证
金域医学:国创开元拟减持公司不超 6%股份
ST 冠福:控股股东收到《取保候审决定书》
恒瑞医药:SHR-1314 注射液获批临床试验
健友股份:子公司产品注射用放线菌素获 FDA 首轮批准
寿仙谷:子公司产品完成国产保健食品备案
拱东医疗:锐器收集桶产品完成美国 FDA 注册
丽珠集团:与河北医科大学第四医院签署战略合作协议
赛诺医疗:新一代药物洗脱支架临床试验达到预设评价标准
德展健康:控股股东筹划向国有投资公司转让公司股权
鹭燕医药:拟向亳州市中药饮片厂增资 建设现代中药生产项目
【银行】
贵阳银行:非公开发行股票申请获证监会通过
【有色金属】
三祥新材:与宁德时代等投资的镁铝合金项目公司取得营业执照
顺博合金:拟收购奥博公司股权及债权 切入变形铝合金领域
【综合】
东方集团:子公司转让下属项目公司股权

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