2020 年 10 月 30 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 10 月 30 日)

今日要点：

【公司评论】 海通证券(600837)：Q3 投行表现亮眼、经纪业务爆发

【公司评论】 中信证券(600030)：信用减值损失大幅计提、风险缓释

【公司评论】 纽威股份(603699)：业绩符合预期，公司长期发展稳健

【公司评论】 伊利股份(600887)：双节旺季三季度恢复高增 全年目标实现确定性强

【公司评论】 山西汾酒(600809)：前三季度业绩实现高增 全年增长目标达成可期

【公司评论】 司太立(603520)：Q3 业绩符合预期，全年有望再提速

【公司评论】 药明康德(603259)：中国区和 CDMO 业务高增速，CRO 龙头全年业绩可期

【公司评论】 环旭电子(601231)：Q3 单季度利润创新高，SiP 增量前景可期

【公司评论】 宁德时代(300750)：业绩基本符合预期，龙头地位稳固

【公司评论】 森马服饰(002563)：Q3 境内业务营收降幅逐步改善，Q4 利润具有良好预期

【宏观策略】 十九届五中全会公报快评

【行业评论】 恒生电子三季报点评

财经要闻：

1、十九届五中全会公报：坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位

2、发改委等十四部门联合印发《近期扩内需促消费的工作方案》

3、商务部召开例行新闻发布会

4、国家统计局：三季度全国工业产能利用率为 76.7%

5、银保监会就《人身保险公司保单质押贷款管理办法（征求意见稿）》征求意见

6、商务部：跨境电商零售进口额同比增长超过 17%

7、山东省政府近日印发《关于支持八大发展战略的财政政策》

8、上证指数收报 3272.73 点，涨 0.11%

9、恒生指数收跌 0.49%报 24586.60 点

10、美国三大股指集体反弹

重点公告：

巨人网络:拟 4.5 亿元至 6 亿元回购股份

阳光电源:第三季度净利 7.49 亿元 同比增长 238%

漫步者:第三季度净利同比增长 292.64%

保利地产:前三季净利同比增长 2.88%

招商证券:前三季净利同比增长 50.74%

海通证券:前三季净利同比增长 15.12%

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	4772.92	0.75%
上证综指	3272.73	0.11%
深证综指	2249.57	0.47%
恒生指数	24586.60	-0.49%
中小板指数	9173.54	0.54%
创业板指数	2699.92	1.10%
新三板做市指数	1093.41	-0.32%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
医药(中信)	5.2%	-5.3%	53.4%
汽车(中信)	4.9%	20.4%	56.9%
家电(中信)	4.5%	8.3%	32.7%
电力设备(中信)	3.8%	10.9%	63.9%
轻工制造(中信)	3.2%	2.8%	29.4%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
银行(中信)	-3.2%	5.3%	-2.9%
非银行金融(中信)	-3.1%	1.0%	10.2%
房地产(中信)	-2.9%	-5.5%	1.5%
煤炭(中信)	-1.8%	-0.9%	-1.0%
通信(中信)	-1.4%	-11.9%	3.0%

【行业公司评论】

海通证券(600837)：Q3 投行表现亮眼、经纪业务爆发

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司发布 2020 三季报，前三季度营收 282.54 亿元、同比+10.61%，归母净利润 85.02 亿元、同比+15.12%；Q3 营收 104.66 亿元、同比+40.12%、环比-3.10%，归母净利润 30.19 亿元、同比+62.38%、环比-5.67%。前三季度计提信用减值损失 34.49 亿元，同比+99.99%。 经纪业务爆发，投资收入增长略显低迷：受益于市场交投活跃度提升，叠加上半年新增有效客户数同比增长超 50%，经纪业务爆发，Q3 收入同比+100.72%（前三季度+42.27%），占营收比 15.17%（前三季度 13.53%）。信用业务在股质风险缓释及两融业务扩张，呈现出阶段性企稳态势，Q3 收入同比+20.07%（前三季度+5.31%）。投资业务表现来看，Q3 同比-7.93%，主要系去年同期公司交易性金融资产扩张叠加市场转暖带来的高基数效应，前三季度公司投资业务收入同比-2.25%，占营收比 28.33%，仍保持首位。 投行表现亮眼、IPO 业绩贡献较大弹性：公司紧抓科创板与创业板注册制机遇，项目储备丰富，Q3 公司主承销 IPO 达 15 家，其中 3 家为科创板。Q3 投行承销额市场份额同比+4.82pct 至 7.30%，仅次于中信建投、中金公司及中信证券，Q3 投行收入同比+135.71%（前三季度+50.75%），占营收比 20.72%（前三季度 13.69%）。此外公司积极推动境外股权融资，海通国际持续保持在香港的龙头地位。 投资建议：公司经营稳健，Q3 末有效杠杆率 4.03x（2019 年末 4.36x），海外布局领先有望打开业绩向上空间。随着注册制推行，投行项目加速，业绩持续释放可期。目前公司对应 2020EP/B1.19x，维持买入-A 建议。 风险提示：宏观经济恢复放缓、海外业务扩张不及预期

中信证券(600030)：信用减值损失大幅计提、风险缓释

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司发布 2020 三季报，前三季度营收 419.95 亿元、同比+28.13%，归母净利润 126.61 亿元、同比+20.32%；Q3 营收 152.51 亿元、同比+38.86%、环比+9.79%，归母净利润 37.35 亿元、同比-8.38%、环比-23%。 Q3 归母净利润下滑主要系计提信用减值损失 29.93 亿元（去年同期计提 2.03 亿元），前三季度总计计提 50.27 亿元，主要为买入返售金融资产和融出资金信用减值损失计提增加。 受益市场景气度提升，各方业务均衡发展：6 月底 7 月初市场情绪升温，交投活跃度迅速提升，证券行业经纪业务迎来爆发，由此带动两融业务持续增长。公司在客户机构化下，持续推进财富管理转型，同时带动两融业务顺势扩张。Q3 经纪/信用收入同比+85.24%/+150.12%，占营收比 23.12%/6.70%。资管业务在“立足机构、做大零售”战略下，持续推进大集合公募化改造，Q3 资管收入同比+46.73%，占营收比 13.80%。 投行业务持续优异、业绩稳定释放：投行业务是目前集中度最高的细分领域之一，前三季度公司投行承销额市场份额 12.53%(中信建投 12.59%)，其中 IPO 市场份额受同业竞争及项目周期影响，前三季度份额同比-10.99pct 至 9.02%。公司 IPO 项目储备/注册保荐代表人均处行业第一，业绩稳定释放，Q3 公司投行业务收入同比+92.99%（前三季度同比+50.72%）。 投资建议：公司龙头地位稳固，在传统业务领域均保持领先地位。同时在场外期权、海外业务布局展现出一定优势，将逐步体现到盈利能力。目前对应 2020EP/B2.12x，公司作为龙头有一定的溢价空间，维持买入-A 建议。 风险提示：货币政策边际收紧、疫情反扑影响宏观经济恢复、市场景气度下滑

纽威股份(603699)：业绩符合预期，公司长期发展稳健

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司公布 2020 年三季度报，2020 年 Q1-Q3 实现营业收入 27.07 亿元，同比增长 22.39%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比增长 8.10%。其中 Q3 实现营业收入 10.08 亿元，同比增长 19.59%，实现归母净利润 1.42 亿元，同比下降 7.93%。 投资要点 营收稳健增长，毛利率有所下滑。2020 年 Q3，公司营业收入保持稳健增长态势，实现营收 10.08 亿元，同比增长 19.59%，Q3 单季度营收创下公司历史新高。公司毛利率有所下滑，2020 年前三季度，公司销售毛利率为 34.79%，同比下降 1.02pcts；其中 Q3 的销售毛利率为 33.91%，同比下降 2.65pcts。 研发投入加大，财务费用大幅增加。2020 年前三季度，公司研发费用为 0.99 亿元，同比增长 39.24%，研发费用率为 3.65%，同比增加 0.44pcts，研发投入的加大有利于提升公司的市场竞争力。2020 年前三季度，公司财务费用由上年同期的-0.15 亿元增加至本期的 0.47 亿元，财务费用大幅提升，主要是人民币升值引起汇兑损失所致。 公司综合实力强劲，继续看好公司发展。（1）国内市场上，管网、炼化等多个环节阀门需求旺盛，同时疫情对海外市场的供应链产生影响，公司在海外市场的份额有望提升，预计公司业绩将稳健增长。（2）公司作为国内工业阀门龙头，在技术、品牌、营销、质量管理体系、成本控制等方面均具备较强实力，有望逐步引领阀门国产化的进程。根据海关总署数据，2019 年中国进口阀门金额为 71.54 亿美元，我国阀门行业国产空间较大，公司长期成长可期。 投资建议：我们预计 2020-2022 年公司的营业收入为 35.74 亿元、43.96 亿元、53.08 亿元，对应归母净利润为 5.31 亿元、6.64 亿元、8.24 亿元，对应每股收益为 0.71 元、0.89 元、1.10 元，维持买入-A 建议。 风险提示：油气产业景气度下滑的风险；海外疫情持续发酵，导致公司国外的营收增长不及预期；油气管网建设进度不及预期；竞争加剧导致产品价格下降的风险。

伊利股份(600887)：双节旺季三季度恢复高增 全年目标实现确定性强

周蓉 zhourong@huajinsc.cn

事件：伊利股份发布 2020 年三季报，201-3Q 公司实现营业总收入 737.70 亿元，同比增长 7.42%；归属于上市公司股东净利润 60.24 亿元，同比增长 6.99%。20Q3 实现营业总收入 262.42 亿元，同比增长 11.17%；归属于上市公司股东净利润 22.89 亿元，同比增长 23.73%。业绩略超市场预期。 投资要点 疫情后白奶需求旺盛，三季度收入实现高增。总体而言，受益于疫情后白奶需求提升，金典、小纯奶等单品 7 月后供应紧张，促销明显减少；婴配粉业务持续受益于

内资品牌份额提升，维持双位数增长，低温奶受行业激烈竞争影响，增长稍微缓慢。具体收入端来看，20Q1-3 液体乳实现营收 572.90 亿元，同比增长 2.2%，奶粉及奶制品营收 93.69 亿元，同比增长 40.2%，冷饮产品营收 60.34 亿元，同比增长 10.6%。单季度来看，20Q3 液体乳营收 218.46 亿元，同比增长 9.6%，奶粉及奶制品营收 27.27 亿元，同比增长 18.7%，冷饮产品营收 11.67 亿元，同比增长 1.2%。20Q1-3 液体乳、奶粉及奶制品、冷饮收入占比分别为 77.7%/12.7%/8.2%。环比 20H1+3.1/-1.3/-2.1pcts，伴随液体奶销售全面恢复，奶粉及奶制品及冷饮收入占比有所下滑。受奶价上涨影响，Q3 毛利率略有下滑。受原奶价格上涨影响，公司 20Q1-3 公司毛利率 37.17%，同比减少 0.67pcts，20Q3 毛利率 34.92%，环比减少 1.22pcts。同时，上半年疫情期间公司费用投放较多，下半年对费用投放有所控制，渠道调研反馈公司 Q3 促销力度显著减弱，且公司费用投放理性、结构有所调整（线上转投性价比较高的新栏目，线下侧重三四线市场），虽然原奶成本有所承压，由于线上广告费用+线下渠道运营费用走低，20Q1-3 销售费用率为 22.61%，同比减少 1.05pcts。管理费用率为 4.56%，同比增长 0.22pcts，主要是上半年股权激励费用增加所致。 伴随三季度持续恢复，全年目标有望顺利实现。中秋国庆双节期间走亲访友等社交活动全面恢复，终端需求旺盛，预计 Q3 公司常温白奶增速 15%左右，常温酸奶增速略有放缓 10-15%，低温酸奶亦取得正增长。同时疫情影响消费者对国外奶粉的消费信心，国产奶粉延续上半年市场优势，奶粉业务 Q3 虽增速有所放缓，仍保持良好态势，预计全年可维持高双位数增长。渠道反馈当前库存处于低位，周转良好奠定经营正循环基础。值得注意的是，三四线市场增长强劲，下线市场持续精耕的红利会全面释放，而下线市场的费用投放效率明显高于一二线市场，盈利贡献亦将明显。预计下半年原奶价格仍处于温和小幅上涨阶段，公司作为行业龙头，携手中地乳业，更好地控制成本波动压力，全年收入目标有望顺利实现。 投资建议：中长期我们坚定看好公司产品化平台（比标国际乳企，积极拓展奶粉奶酪、健康饮品等新领域）、国际化平台（实现资源、市场、研究国际化）、渠道影响力（继续秉承公司扁平化、精细化渠道建设）、和品牌影响力（目标世界乳企龙头）优势。我们略上调公司盈利预测：2020-2022 年营业收入分别为 982.63/1105.40/1215.59 亿元，同比增长 9.2%/12.5%/10.0%。归母净利润 73.47/83.46/93.42 亿元，同比增长 6.0%/13.6%/11.9%，EPS 分别为 1.21/1.37/1.54 元，对应 PE 分别为 35.6X/31.3X/28.0X，考虑公司为行业龙头，给予估值溢价，维持公司“买入-A”投资评级。 风险提示：食品安全问题；行业竞争加剧风险；疫情影响下市场波动风险；成本超预期上升；行业需求超预期下滑；海外业务进展不及预期。

山西汾酒(600809)：前三季度业绩实现高增 全年增长目标达成可期

周蓉 zhourong@huajinsc.cn

事件：公司公布 2020 年三季报，前三季度公司实现营业收入 103.74 亿元，同比增长 13.05%。实现归属净利润 24.61 亿元，同比增长 43.78%；扣非后归属净利润 24.61 亿元，同比增长 43.94%。其中，第三季度公司实现营业收入 34.75 亿元，同比增长 26.37%，实现归属净利润 8.56 亿元，同比增长 69.31%。利润增长超市场预期。 投资要点 玻汾量价齐升，青花恢复增长助力高增。公司坚持产品策略“抓两头带中间”，前三季度不仅有换代提价动作，其中青花系列于 6 月，玻汾于 5 月和 9 月上调出厂价，全国化及品牌维护亦仍在加强，加之近期渠道反馈 8 月份之青花、玻汾周转率加快，助力前三季度实现高增长。分产品看，20Q1-3/Q3 汾酒实现营业收入 94.08/31.41 亿元，同比增长 17.8%/33.4%；系列酒实现营业收入 4.17/1.19 亿元，同比减少 39.8%/43.5%；配制酒实现营业收入 4.74/2.03 亿元，同比增长 30.7%/25.0%。根据渠道反馈，上半年青花系列实现同比 30%以上增长，Q3 考虑终端动销环比改善，市场投入节奏有所恢复，预计增速较上半年仍有提升；第三季度省内市场巴拿马系列仍为销售主力，老白汾系列主要是宴席消费，三季度亦恢复增长；系列酒同比有所下滑主要系集团收购影响，进行品牌梳理所致。分地域看，公司 20Q1-3/Q3 省内实现营业收入 46.46/15.14 亿元，同比+3.8%/+14.1%；省外实现营业收入 56.53/19.50 亿元，同比增长 23.8%/39.1%；20Q1-3 省外收入占比 54.49%，较 20H1 占比 53.68%提升 0.81pcts，主要受疫情之后省外市场快速恢复高增长所致。 Q3 毛利率大幅提升，预收款项环比增长。在前三季度产品提价影响下，加之三季度青花系列恢复增长，公司毛利率大幅提升，20Q1-3 毛利率 72.17%，较 19 年同期+2.98pcts。公司 2020Q1-3 销售费用率/管理费用率分别为 18.98%/6.64%，同比+0.80/+0.93pcts，销售费用率上升主要受疫情之后，公司宣传活动逐步恢复，广宣等费用增加所致；管理费用率上升主要受职工薪酬增加所致。20Q1-3 合同负债合计 26.87 亿元，环比 20H1 增长 25.3%，主要系产品动销恢复，经销商积极打款所致。根据渠道调研，截止 9 月底省内市场已完成全年打款任务 80%以上，省外市场完成全年任务 70%-75%。前三季度公司经销商增加 336 家至 2825 家，主要是省外经销商增加及竹叶青酒经销商增加所致。 品牌势能向好&全国布局强劲，全年业绩增长目标有望实现。2020 年公司对省外市场逐渐实行升级完善后的“1357”市场布局策略，5 小板块中的长三角、珠三角市场在疫情之年扩张势头仍十分良好。2020 年前三季度公司增长位居行业第一阵营，在产品结构上坚持青花突破，玻汾动态调整稳中有升；拔中高，控底部。年初公司提出 2020 年收入计划增 20%左右，伴随汾酒需求省外市场快速恢复，中高端产品恢复高增长，全年高增长目标实现确定性进一步加强。长期看，作为白酒清香型龙头，加之国企改革推动制度红利释放，公司长期增长核心动力依旧存在。 投资建议：基于公司前三季度收入利润高增长，我们略上调盈利预测：2020-2022 年营业收入分别为 139.54/163.92/193.41 亿元，同比增长 17.5%/17.5%/18.0%。归母净利润 25.35/30.50/36.21 亿元，同比增长 30.8%/20.3%/18.7%，EPS 分别为 2.91/3.50/4.15 元，对应 PE 分别为 76.8X/63.9X/53.8X，考虑公司全国化进程加快及清香白酒龙头，给予估值溢价，维持公司“买入-A”投资评级。 风险提示：宏观经济放缓，行业增长或不及预期；公司聚焦青花系列，次高端价格带竞争加剧情况下，青花系列收入或不及预期；公司全国化进程推进中，省外市场拓展或不及预期。

司太立(603520)：Q3 业绩符合预期，全年有望再提速

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 三季报，2020 前三季度实现营收 10.46 亿元，同比增长 6.16%；归母净利润 1.98 亿元，同比增长 44.40%；扣非归母净利润 1.94 亿元，同比增长 44.21%。 爆炸事件拉低 Q3 业绩，Q4 有望加速恢复：

公司仙居工厂在 7 月 27 日发生爆炸事故，造成 8、9 两月的停产整顿，对 Q3 业绩造成较大影响。分季度看，公司 Q3 实现营收 3.24 亿元，同比下降 7.30%；归母净利润 5876 万元，同比增长 32.62%。总体来看爆炸事故对公司 Q3 业绩小于此前预期；截止 10 月 29 日，公司工厂已基本恢复正常运营。随着仙居工厂的恢复，公司将开始陆续恢复供应碘海醇、碘帕醇和碘克沙醇原料药。 爆炸影响短期利润，长期看好碘造影剂原料药制剂一体化龙头：盈利能力方面，虽然受到疫情和爆炸的影响，但由于前三季度出货量增大带来的规模效应和生产工艺的升级，公司前三季度毛利率提升 4.48pct 至 46.49%，对比 H1 略有下降。费用率方面，公司前三季度费用率基本稳定，合计增长 1.11pct 至 21.81%。毛利率的提升和费用率的下降使公司盈利能力明显提升，净利率提升 5.43pct 至 19.99%。总的来看，虽然公司 Q1 受到疫情影响，Q3 受到爆炸影响，但是依托公司在碘造影剂供应链中的核心地位，加上公司制剂的上市带来的增量收益，公司全年业绩有望保持高增长。 碘克沙醇制剂获批，一体化优势将完美体现：8 月 24 日，公司全资子公司上海司太立获得碘克沙醇注射液批文；该药为化药 4 类注册，视同通过一致性评价。碘克沙醇为第三代最新碘造影剂产品，安全性高于前代产品，在市场中供不应求。根据中国医药信息中心数据，2019 年碘克沙醇制剂市场规模约为 49.71 亿元，同比增长 38.43%，远高于其他品种的增速；在造影剂市场中占比达 35.65%，为销售额最大的品种。目前国内 90%的碘克沙醇制剂市场规模由恒瑞和 GE 占据，其中恒瑞占据市场规模大于 GE。国内碘克沙醇原料药处于供不应求的情况，目前供应商仅为公司和恒瑞医药，恒瑞医药原料药使用的中间体来自于公司。公司产能扩张计划完成后，碘克沙醇产能将由 200 吨扩展到 400 吨，确保自有制剂的需求和对恒瑞的原料药供应。凭借着原料药制剂一体化和掌握碘克沙醇原料药供应关键环节的优势，公司有望发挥成本优势，加速碘克沙醇制剂的推广，并且无需担心原料药的供应问题。 ？投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 2.64 亿元、4.28 亿元和 5.94 亿元，同比增长分别为 55%、62%和 39%；对应 PE 分别为 65 倍、40 倍和 29 倍。我们看好公司在优质赛道中的龙头地位，维持公司"买入-B"评级。 ？风险提示:生产安全事故风险；制剂推进速度不达预期风险；环保风险；与客户形成竞争关系风险。

药明康德(603259)：中国区和 CDMO 业务高增速，CRO 龙头全年业绩可期

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点 事件:公司公布 2020 年三季报,2020 前三季度实现营收 118.15 亿元,同比增长 27.34%;归母净利润 23.68 亿元,同比增长 34.17%;扣非归母净利润 16.54 亿元,同比下降 3.52%;经营性净现金流 24.22 亿元,同比增长 36.59%。公司前三季度投资收益和公允价值变动分别为 4.11 亿元和 3.12 亿元，合计较上年同比增长 6.56 亿元；剔除影响，公司前三季度归母净利润同比增长 9.7%。新冠疫情对公司临床和美国区业务影响较大，但国内 CDMO 和实验室业务恢复情况良好，前三季度业绩总体符合市场预期。 中国区实验室业务保持高增速，安评和定制服务增速超预期：中国区实验室服务前三季度收入 61.18 亿元，同比增长 30.9%；其中 Q3 收入 23.38 亿元，同比增长 38.9%。随着国内疫情的控制和创新药的高景气，公司小分子药物发现和药物分析服务均保持 Q2 高速增长的态势，其中化学客户定制服务收入同比增长约 53%，药物安评收入同比增长约 77%。 CDMO 业务 Q3 厚积薄发，产能释放带动全年高增长：CDMO/CMO 业务前三季度收入 37.10 亿元，同比增长 36.5%；其中 Q3 收入 15.48 亿元，同比增长 54.9%。受益于因疫情海外订单流入和国内 CRO 高景气的影响，公司 CDMO 业务业绩略超预期。公司 Q3 小分子 CDMO 业务新增分子数超过 440 个，其中有 25 个 II/III 期项目从外部客户或供应商处赢得。截止 9 月 30 日，公司涉及的新药小分子 CDMO 业务超过 1100 个，其中 III 期项目 42 个，上市项目 26 个。公司进一步扩大产能，常州新建高活性原料药实验室及车间已投产，高活性原料药产能提升至百公斤级。公司位于常州的寡核苷酸公斤级生产车间在 2020 年 1 月正式投入运营，寡核苷酸原料药单批合成最大规模上升到 1 摩尔（mol），能够更好地满足客户日益增长的需求。2020 年 6 月，子公司合全药业位于常州基地的大规模多肽原料药生产车间正式投入运营，共有 7 条生产线，能够满足合作伙伴从临床前到商业化的需求。随着新技术和新产能建设的逐步完成和公司品牌效应的增强，CMO/CDMO 业务有望再上一个台阶。 海外疫情蔓延，美国区实验室业务被疫情拖累：美国区实验室服务前三季度收入 11.54 亿元，同比增长 1.2%；其中 Q3 收入 3.72 亿元，同比下降 13.5%。美国区实验室业务在 Q2 和 Q3 受到新冠疫情较大冲击，部分客户项目延期，总体业务增速放缓明显。截至 9 月 30 日，公司美国地区细胞和基因治疗 CDMO 业务有 33 个临床项目，包括 22 个 I 期和 11 个 II/III 期临床项目，其中预计有 2 个项目将于 2021 年向美国 FDA 递交上市申请，有望在明年带动美国实验室业务复苏。总体来看，美国疫情在年内结束疫情的概率较小，预计公司美国区实验室服务业务全年业绩较差。 临床业务业绩受病人招募影响，逐季度恢复中：临床研究及其他 CRO 服务业务前三季度收入 8.15 亿元，同比增长 9.9%；其中 Q3 收入 3.15 亿元，同比增长 16.8%。公司临床业务受到新冠疫情影响，整体病人招募进度较慢，前三季度业绩总体受到一定影响。但随着国内疫情的控制,该业务在逐季度恢复。订单方面,临床业务员在手订单保持高增长,其中 CDS 和 SMO 订单分别同比增长 100%和 45%。截至 9 月 30 日，SMO 助力客户完成 14 个药品和医疗器械产品的核查并获批上市，其中包括参与中国首个单克隆抗体生物类似药在欧盟获批上市；CDS 团队参与 10 个中美双报的项目。在项目申报方面，公司在前三季度助力中国客户完成 18 个研究性新药的 IND 申报，并获得 20 个项目的 CTA。截至 9 月 30 日，公司累计在国内完成 103 个项目的 IND 申报工作，并获得 77 个项目的 CTA。公司合计有 1 个项目处于 III 期临床试验、9 个项目处于 II 期临床试验、56 个项目处于 I 期临床试验。 毛利率和费用率受疫情和汇率波动影响，净利率略微上升：公司 2020 前三季度毛利率为 37.58%，因为受到疫情影响，同比下降 1.93pct。公司销售、管理、研发奋勇率稳定，分别为 3.48%、11.04%、4.02%；财务费用率增长 3.85pct 至 2.76%，主要因为人民币升值导致的汇兑损失及利息费用增加。由于投资收益和公允价值变动合计 7.2 亿元收益，公司净利率提升 0.6pct 至 20.20%。总体来看，随着疫情的控制，公司全年毛利率有望恢复去年同期水平。 投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 27.86 亿元、33.77 亿元和 44.35 亿元，对应 2020 至 2022 年 PE 分别为 99 倍、82 倍、62 倍。基于（1）公司在药物发现及临床前 CRO 领域全球领先的市场地位和强大的竞争力（2）“工程师红利”使国内 CRO 企业具备成本领先优势（3）公司临床 CRO 业务增长潜力较大（4）全球的产能转移利好国内 CMO/CDMO 企业（5）药明康德在小分子药物 CMO/CDMO 领域具备规模优势（6）公司投资业务收益逐步显现，维持公司“买入-B”评级。 风险提示：市场竞争加剧，汇率波动风险，投资业务的波动。

环旭电子(601231)：Q3 单季度利润创新高，SiP 增量前景可期

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 294.8 亿元，同比增长 13.5%，归属母公司净利润为 10.0 亿元，同比增长 16.3%，扣非后的归母净利润为 9.0 亿元，同比增长 25.8%。第三季度公司实现营业收入为 124.6 亿元，同比增长 9.6%，归属上市公司股东净利润为 5.0 亿元，同比增长 5.1%。 三季度营收环比大增，通讯及消费电子类增长强劲：前三季度公司实现营收 294.8 亿元，同比增长 13.5%，三季度营收同比增长 9.6%，环比增长 32.5%达到 124.6 亿元，前三季度来自通讯类和消费电子类产品的增量贡献较大，其中通讯类产品营收同比增速超过 30%，主要系大客户可穿戴类产品高速增长以及通讯类产品公司份额提升。电脑类、工业类和汽车电子类产品营收同比出现下滑，但三季度工业类产品营收同比增长约 9%，出现止跌回稳的恢复态势。前三季度毛利率水平为 10.0%，同比提升 0.1 个百分点，三季度毛利率为 10.1%，环比二季度提升 0.2 个百分点，随着产能利用率提升，毛利率今年逐季改善，若剔除汇率影响毛利率改善将更显著。 净利润增长强于营收，三季度单季达历史新高：前三季度归母净利 10.0 亿元，同比增长 16.3%，扣非后的归母净利同比增长 25.8%，净利润表现强于营收端表现，得益于 SiP 类业务产能利用率提升带来的毛利率水平改善。其中，三季度单季度的归母净利达 5.0 亿元，创下历史新高。费用端来看，今年期间费用率呈现平稳的逐季下降趋势，三季度四费率为 5.8%，环比下降 0.5 个百分点。由于公司正在布局包括越南、墨西哥、波兰等的海外工厂建设，当前均处于生产前的投入阶段，近两年资本开支预计保持较高水平。 SiP 增量前景可期，融资并购扩张布局：公司未披露 2020 全年业绩预期，我们预测，四季度来自 A 客户的通讯类及可穿戴类产品的增量仍然强劲，新机发布延后的原因四季度业绩驱动将优于三季度，另外汽车类、工业类下半年回暖带来部分增量，因此四季度业绩较为乐观。目前公司在 A 客户手机端的 WiFi、UWB 模组份额提升，手表、耳机类 SiP 分别为一供、二供的市场地位，并开始逐渐向非 A 类客户导入，公司作为 SiP 封装龙头，此类业务的增量前景可观。8 月公司公告发行可转债募资 34.5 亿用于盛夏、越南、惠州厂的产能扩张，另外法国飞旭的股权交割有望在今年年底完成，外延并购及融资扩张将不断拓宽公司业务布局，我们坚定看好扩张给公司带来的业绩增厚效应。 投资建议：我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.71、0.91 和 1.05 元。净资产收益率分别为 13.6%、14.9%和 14.6%，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；疫情持续影响供需情况；汇率波动影响损益。

宁德时代(300750)：业绩基本符合预期，龙头地位稳固

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布三季报，Q1-Q3 实现营业收入 315.2 亿元，同比下降 4.1%；实现归母净利润 33.6 亿元，同比下降 3.1%。毛利率为 27.4%，同比降低 1.7pct，净利率为 11.7%。其中 Q3 营业收入 126.9 亿元，同比增长 0.8%；归母净利润 14.2 亿元，同比增长 4.2%。公司 Q3 计提资产减值 5.5 亿元，业绩基本符合预期。 市场份额稳居国内第一，全年有望重回全球龙一：根据动力电池产业联盟数据，7 月-9 月宁德时代装机分别为 2.26GW（占比 45.1%）、2.46GW（占比 47.9%）、3.12GW（占比 47.4%），1 月-9 月宁德时代国内装机 16.75GW（占比 49%），稳居国内第一。10 月 5 日，SNEResearch 数据显示，8 月全球动力电池装机量为 10.8GWh，宁德时代以 2.8GWh 的装机量排名全球第一，市场份额为 25.9%。今年一季度，得益于特斯拉 Model3、雷诺 Zoe 和保时捷电动汽车的订单，LG 化学装机量赶超宁德时代，这一势头一直维持到 7 月。1-8 月，LG 化学的全球装机量为 15.9GWh，占同期总量(64.7GWh)的 24.6%；宁德时代为 15.5GWh，占同期总量的 24%，预计全年出货量重回龙一位置。 期间费用率下降 2.1%，持续高研发投入：公司 Q1-Q3 期间费用率为 12.3%，较去年下降 2.1%。其中，Q1-Q3 财务费用-6.91 亿元，较去年下降 0.58 亿元，销售费用下降 11.98%至 13.01 亿元；管理费用下降 29.16%至 11.54 亿元；研发费用下降 6.03%至 21.20 亿元，单季度研发费用 8.2 亿元，占比营收 6.5%。 单季度现金流强劲，不断扩大产能：7 月公司完成定增，发行价 161 元/股，引进高瓴资本、本田技研等长期投资者，募集资金净额 196 亿元。截至 9 月 30 日，公司货币资金 664 亿元，较 2019 年底增加约 106%。Q3 经营活动现金流净流入 44.8 亿元，环比和同比均大幅提升。Q3 末在建工程规模为 56.6 亿元，较 2019 年底增加了 183%，公司仍在继续大幅度扩大产能。 投资建议：预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 53.2 亿元、70.9 亿元、94.1 亿元，每股收益分别为 2.28 元、3.05 元、4.04 元，相当于 2021 年 79 倍的动态市盈率，维持“增持-A”的投资评级。 风险提示：新能源汽车需求恢复不及预期，原材料价格大幅上涨，新能源车政策变化的风险。

森马服饰(002563)：Q3 境内业务营收降幅逐步改善，Q4 利润具有良好预期

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 公司披露三季报，前三季度实现营收 94.50 亿元/-28.74%，实现归母净利 2.16 亿元/-83.48%，扣非归母净利 1.25 亿元/-90.03%，基本每股收益 0.08 元。其中 Q3 实现营收 37.16 亿元/-26.30%，归母净利 1.94 亿元/-66.79%。 投资要点 Q3 境内业务营收降幅有所收窄，Kidiliz 负面影响自 Q4 起解除：营收端，前三季度公司各季度营收分别下降 34%、27%、26%，其中 Q3 增速受 9 月初法国 Kidiliz 业务出表影响。上半年 Kidiliz 业务贡献营收 8.12 亿元，若假设 Q3 该子公司贡献营收 4 亿元，则森马境内业务 Q3 实现营收约 33 亿元/-23%，降幅较上半年的 27%逐步好转。 净利端，前三季度公司扣非净利降幅分别约 108%、108%、69%，Q3 降幅收窄主要为亏损的 Kidiliz 出表。若假设 Q3 该子公司利润总额约-1.5 亿元，则森马境内业务 Q3 利润总额约 3.4 亿元/-56%，降幅与上半年的-55%类似。Q4 起亏损的 Kidiliz 不再对森马财报产生负面影响，公司有望逐步复苏。 库存去化及 Kidiliz 亏损影响公司利润率，存货周转基本恢复去年同期水平：盈利能力方面，前三季度公司毛利率同比下降 2.5pct 至 41.9%，一是高毛利率的 Kidiliz 业务营收占比明显降低，结构变化使公司毛利率下行，二是疫情后行业存在去库存压力，价格竞争较为激烈。若关注境内业务，上半年国内休闲服务毛利率同比下行 2.2pct 至 35.0%，主要是公司加大了休闲装库存清理力度，儿童服饰毛利率预计同比基本平稳，保

持在 42%左右。激烈竞争使期间费用率同比上行 5.4pct 至 33.4%，叠加 Kidiliz 亏损扩大，最终公司净利率同比降低 7.6pct 至 2.2%。其中 Q3 线下客流逐步回升，Kidiliz 于 9 月初出表，季度净利率回升至 5.5%左右。 存货方面，截止 Q3 公司存货周转天数同比增长 3 天至 181 天，较截止 Q1 的 227 天和 Q2 的 223 天环比大幅改善，存货周转天数基本回到了去年同期水平。公司疫情后加大了库存清理力度，短时间内影响公司业绩表现，但将使公司长期发展更为稳健。 现金流方面，前三季度公司经营活动现金流量净额分别约-2.4 亿元、7.7 亿元与 14.7 亿元，公司疫情后保现金流策略提升公司抗风险能力。 近期国内企稳偏冷或推动冷冬预期，公司对 Q4 利润具有良好预期：气温预期方面，由于 9 月下旬、10 月上中下旬（下旬统计至 27 日）国内主要城市平均气温分别较去年同期冷 2.1、2.7、1.0、0.5 摄氏度，降温时间较早且十一前后降温幅度较大，或推动市场存在冷冬预期。若冷冬预期落地，有望在连续两个暖冬后，推动高单价的冬装销售。展望未来，森马服饰预计全年净利润同比下降 40%~60%，若以中位数测算，Q4 公司预计贡献净利润 5.6 亿元/+136%，预计主要源于去年 Q4 的较低基数，对 Kidiliz 出表负面影响消除，以及对冷冬下消费复苏的良好预期。 投资建议：森马服饰是国内童装龙头，疫情后公司境内业务营收逐步改善，库存基本恢复去年同期水平，Kidiliz 负面影响自 Q4 起消除，公司对 Q4 具有良好预期。我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.26、0.57 和 0.67 元。净资产收益率分别为 5.7%、12.0%和 13.4%。目前公司 PE（2020E）约 35 倍，PE（2021E）约 16 倍，基于 2021 年估值，维持“买入-A”建议。 风险提示：疫情影响时段或超预期；冷冬预期落地存在不确定性；休闲装转型或存不确定性。

十九届五中全会公报快评

李蕙 lihui1@huajinsc.cn

事件：10 月 29 日盘后，十九届五中全会公报发布。 点评： 1、五中全会的主要议题是审议中央关于十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议，预计此次公报内容可以为接下来公布的十四五规划提供一个方向指引。 2、公报将科技创新提到了一个很高的位置。公报指出，“坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑；”同时，公报指出，我国发展的短板之一是“创新能力不适应高质量发展要求”，在 2035 年远景目标中要基本实现“关键核心技术重大突破，及进入创新型国家前列。”3、公报也强调了要坚持扩大内需，并明确提出要“形成强大国内市场，构建新发展格局。”公报指出，要“加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间。” 4、公报提出了我国目前发展的八大短板，其中，“创新能力不适应高质量发展要求”，“农业基础还不稳固”，“生态环保任重道远”等表述可能需要尤为重视，分别对应于发展科技、环保和农业。 5、梳理来看，建议重点关注一下几条十四五规划主线；1）科技创新主线，重要落脚点为“自主可控”、“新基建”、“数字经济”、“工业自动化”等；2）消费主线，重要落脚点为“构建国内市场”，包括国产品牌崛起、消费升级等；3）绿色低碳主线，重要落脚点可能是“新能源汽车”、“新能源”、“能源革命”等；4）平安中国主线，重要落脚点为“军工”、“安防”等。

恒生电子三季报点评

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

【华金计算机】恒生电子三季报点评（陈南荣 13817616685） 事件描述：报告期内，公司实现营收 23.38 亿/+1.78%；归母净利润 4.25 亿元/-47.08%；扣非净利 2.58 亿/-18.26%；其中 Q3 实现营收 7.19 亿/-7%，环比-34.9%，归母净利 0.81 亿/-34%，扣非净利-0.29 亿/-123%；基本每股收益达 0.41 元/-46.75%。 投资建议：积极关注 Q3 分业务来看，大零售 IT 营收 2.6 亿/-18%，大资管 IT 营收 1.8 亿/-29.5%，银行与产业 IT 营收 0.8 亿/+84.9%，数据风险与基础设施 IT 营收 0.19 亿/-65.5%，互联网创新业务营收 1.42/+7.3%，非金融业务营收 0.38 亿/+139.8%。占比较重的大零售及大资管 IT 都出现明显下滑，成本费率维持 Q2 高位水平，致使出现扣非净利的亏损。上半年股市火爆，Q3 行情相对平稳，因疫情而产生业务堆积的影响，提前至 Q2 集中释放完成，长期看公司全年业绩仍受益于金融改革等政策推进。 [玫瑰] 公司目前仍有 23.46 亿合同负债，较上半年增长 12.06 亿，预计 Q4 完成实施确认收入，保障全年业绩增长。 8 月 29 日，公司收到法院裁定骆峰网络破产清算，公司已完成相应会计处理，未来公司不再存在缴纳罚款风险，保证公司盈利的平稳。风险提示：疫情大面积二次爆发风险；政策监管收紧风险；市场竞争加剧风险

【财经要闻】

1、十九届五中全会公报：坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位

十九届五中全会公报：坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位；要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间；全面推进健康中国建设，实施积极应对人口老龄化国家战略；优先发展农业农村，全面推进乡村振兴；优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化；加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一。

2、发改委等十四部门联合印发《近期扩内需促消费的工作方案》

发改委等十四部门联合印发《近期扩内需促消费的工作方案》，要求加快推进 5G 网络基站建设，进一步优化外商投资环境，落实好 2020 年版外商投资准入负面清单，扩大鼓励外商投资产业目录，制定出台 2020 年版海南自由贸易港外商投资准入负面清单。加大对制造业企业金融支持力度。鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款，加大对民营企业、小微企业和外资企业支持力度。

3、商务部召开例行新闻发布会

商务部召开例行新闻发布会。会议指出，我国网络零售市场形势持续向好，拉动消费势头不减。前三季度全国网络零售额超过 8 万亿元，同比增长 9.7%；实物商品网上零售额达 6.6 万亿元，增长 15.3%。跨境电商亦保持良好增长态势，前三季度跨境电商零售进口额增长超过 17%。

4、国家统计局：三季度全国工业产能利用率为 76.7%

国家统计局：三季度全国工业产能利用率为 76.7%，较二季度回升 2.3 个百分点，较上年同期回升 0.3 个百分点，已恢复到近年较高水平。

5、银保监会就《人身保险公司保单质押贷款管理办法（征求意见稿）》征求意见

银保监会就《人身保险公司保单质押贷款管理办法（征求意见稿）》征求意见，明确投保人不得违反国家法律法规和政策规定，将所借款项用于房地产和股票投资，不得用于购买非法金融产品或参与非法集资，不得用于未上市股权投资。

6、商务部：跨境电商零售进口额同比增长超过 17%

商务部：跨境电商零售进口额同比增长超过 17%。从产地国看，自日本、美国、澳大利亚进口额排名前三，占比分别为 16.3%、15.1%和 8.9%。从品类看，化妆品、粮油食品和服装鞋帽进口额排名前三，占比分别为 32.7%、24.4%和 12.9%。

7、山东省政府近日印发《关于支持八大发展战略的财政政策》

山东省政府近日印发《关于支持八大发展战略的财政政策》，支持新旧动能转换重大工程、乡村振兴、海洋强省等八大发展战略，预计 2021 年省级将投入资金 1500 亿元。

8、上证指数收报 3272.73 点，涨 0.11%

沪深两市股指低开高走，家电、汽车、白酒板块引领市场。上证指数收报 3272.73 点，涨 0.11%，连续三日录得小涨；创业板指涨 1.1%连涨四日，创业板综指涨 0.23%，深证成指涨 0.98%，中小板指涨 0.54%，科创 50 涨 0.43%；万得全 A 涨 0.35%，成交 7672 亿元。北向资金净买入 17.86 亿元，为连续两日净买入。白酒股获外资加配，贵州茅台、五粮液均获净买入超 4 亿元，宁德时代遭净卖出 6.25 亿元最多。

9、恒生指数收跌 0.49%报 24586.60 点

恒生指数收跌 0.49%报 24586.60 点，恒生国企指数跌 0.08%，恒生科技指数涨 0.25%。全日大市成交 1331.9 亿港元，与前一交易日相当。美团大涨逾 6%创新高，市值达 1.75 万亿港元。中国台湾加权指数收跌 1.02%，报 12662.91 点。

10、美国三大股指集体反弹

美国三大股指集体反弹。道指涨 0.52%，纳指涨 1.64%，标普 500 指数涨 1.2%。苹果涨 3.7%，雪佛龙涨近 3%，领涨道指。科技股大涨，Facebook 涨近 5%，推特涨超 8%，特斯拉涨超 1%。蔚来汽车涨超 16%，再创历史新高。市场正关注欧美疫情发展及美国 GDP 等数据。

【重点公告】

【采掘】

美锦能源:第三季度净利同比增长 96.63%

中油工程:前三季净利同比增超五成 合同额增长超两成

中海油服:前三季净利同比增长 1.7%

中国石油:第三季度净利同比增长 353.6%

兰花科创:子公司拟 44.68 亿元投建巴公园区气化升级改造项目

【传媒】

巨人网络:拟 4.5 亿元至 6 亿元回购股份

中国电影:第三季度亏损情况已大幅收窄

【电气设备】

阳光电源:第三季度净利 7.49 亿元 同比增长 238%

*ST 江特:与赣锋锂业终止锂盐生产线合作
正泰电器:前三季净利同比增长 6.42%
【电子】
大立科技:前三季净利同比增长 270%
京东方 A:第三季度净利润同比增长 629.3%
欧菲光:近期准备向美国商务部提出移除实体清单的申请
漫步者:第三季度净利同比增长 292.64%
睿创微纳:前三季净利同比增长 359.43%
兆易创新:前三季净利同比增长 49.65%
彩虹股份:液晶面板价格上涨 第三季度盈利 520 万元
三安光电:前三季净利同比下降 18.57%
环旭电子:前三季度净利同比增长 16.28%
【房地产】
保利地产:前三季净利同比增长 2.88%
华夏幸福:前三季净利同比下降 25.3%
新城控股:前三季净利同比增长 26.91%
电子城:前三季度净利同比增 211.69%
【非银金融】
招商证券:前三季净利同比增长 50.74%
东方证券:前三季净利同比增 75.2%
中泰证券:前三季净利同比增 29% 董事会同意李峰担任董事长
海通证券:前三季净利同比增长 15.12%
国金证券:前三季净利同比增长 78.41%
中信证券:前三季净利同比增长 20.32%
【钢铁】
宝钢股份:第三季度利润总额 53.1 亿元 环比增 51%
【公用事业】
新天然气:非公开发行股票获证监会核准
【化工】
上纬新材:前三季度净利同比增长 58%
上海新阳:第三季度扣非后净利同比增 15.94%
惠云钛业:上调公司钛白粉销售价格
【机械设备】
三丰智能:子公司收到上汽通用汽车焊装线中标通知
泰嘉股份:拟 5000 万元至 1 亿元回购股份
石头科技:前三季净利同比增长 54.49%
三一重工:前三季净利同比增长 34.69%
【计算机】
恒生电子:前三季净利同比下降 47.08%
【家用电器】
海尔智家:第三季度归母净利同比增长 37.8%
【建筑装饰】
中国铁建:近期中标 887.82 亿元重大项目
【交通运输】
中远海能:前三季净利同比增长 470%
【农林牧渔】

温氏股份:前三季度净利同比增 35.44%
中粮糖业:多措并举 前三季净利同比增近三成
西部牧业:三季度利润增幅明显 公司乳业牧业盈利增加
【汽车】
光启技术:前三季度超材料业务营收同比增长 93.8%
比亚迪:第三季度净利同比增长 1362.66%
江淮汽车:近期收到政府补贴 7076 万元
广汽集团:前三季度营收 428 亿元 同比增 0.38%
北汽蓝谷:前三季度净利亏损 28.84 亿元
福耀玻璃:前三季净利同比下降 26.58%
【轻工制造】
江山欧派:前三季净利同比增长 73.77%
顾家家居:大股东拟协议转让不超 5.06%股份
欧派家居:前三季净利同比增长 5.23%
中顺洁柔:前三季净利同比增长 53.42%
【食品饮料】
洋河股份:目前梦系列渠道库存较少 海天产品相对高一些
五粮液:前三季净利同比增长 15.96%
绝味食品:前三季净利同比下降 15.33%
伊利股份:前三季净利同比增 6.99% 获陆股通加仓
青岛啤酒:前三季净利同比增长 15.17%
水井坊:前三季度净利同比下降 21.49%
千禾味业:前三季净利同比增长 63.67%
山西汾酒:前三季净利同比增长 43.78%
【通信】
中国联通:云南联通与亨通光电、中电兴发签综改变更协议
【医药生物】
智飞生物:重组新型冠状病毒疫苗可开展下一步临床试验
一品红:第三季度净利润同比增长 91.91%
睿智医药:第三季度净利同比增长 32.8%
圣湘生物:前三季净利同比增 107 倍 拟 10 派 7.5 元
ST 康美:前三季度净利亏损 23.72 亿元
云南白药:第三季度净利同比增长 38.95%
复星医药:前三季净利同比增长 20.12%
药明康德:前三季净利同比增长 34.17%
迈瑞医疗:前三季净利同比增长 46.09%
【银行】
邮储银行:前三季归属于银行股东的净利同比降 2.66%
建设银行:前三季净利同比下降 8.66%
长沙银行:前三季净利同比增长 2.42%
浙商银行:前三季度净利同比下降 9.74%
兴业银行:前三季净利同比下降 5.53%
中信银行:第三季度净利环比增长 2.61%
江苏银行:前三季净利同比增长 0.64%
【有色金属】
中钢天源:中钢集团由中国宝武实施托管

赣锋锂业:第三季度净利同比增长 421.32%

金力永磁:向子公司增资并投建高性能稀土永磁材料基地

西部超导:前三季净利同比增长 143.06%

方大炭素:与中国石化子公司签订战略合作框架协议

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