晨会纪要(2020 年 10 月 26 日)

晨会纪要

今日要点：

【宏观策略】 资金加快调仓换股，低估值关注度继续提升-策略周报

【行业评论】 医药：板块短期调整，持续关注高景气细分领域

【行业评论】 汽车：第 44 周周报：10 月第 3 周零售同比+18%，消费潜力释放

【行业评论】 电力设备：第 44 周周报：国产 Model 3 登陆欧洲，原材料市场询单增加

【公司评论】 贵州茅台(600519)：收入利润稳健增长 全年目标达成可期

【公司评论】 生益科技(600183)：Q3 增速放缓，产品结构升级不改

【公司评论】 科沃斯(603486)：Q3 业绩快速增长，看好公司成长前景

【公司评论】 东方电缆(603606)：业绩符合预期，毛利率继续提升

【公司评论】 光迅科技(002281)：盈利能力提升现金流改善，产品优势全年高增长可期

【公司评论】 江苏神通(002438)：Q3 业绩高速增长，继续看好公司发展

【公司评论】 百润股份(002568)：微醺再发力，产品接受度逐步提升

财经要闻：

1、民航局公布首批民用无人驾驶航空试验基地

2、银保监会完成了《银行保险机构信息科技外包风险监管办法（征求意见稿）》起草工作

3、发改委、工信部、科技部等六部委发文支持民营企业加快改革发展与转型升级

4、民政部：“十四五”期间全国老年人口将突破 3 亿

5、人社部：第三季度全国招聘需求人数和求职人数环比“双下降”

6、工信部组织召开《信息化和工业化融合发展规划（2021-2025）》座谈会

7、工信部：我国数字经济规模从“十三五”初的 11 万亿元

8、上证指数收报 3278 点，跌 1.04%

9、恒生指数收涨 0.54%报 24918.78 点

10、美国三大股指收盘涨跌不一

重点公告：

中国神华:前三季净利同比下滑 9.5%

昆仑万维:拟 5.4 亿元收购 Opera 8.47%股份

福斯特:前三季净利同比增长 47%

英飞特:充电桩未进行批量生产和销售

世联行:与赣州市南康区政府、珠海大横琴集团签战略合作框架协议

中信建投:前三季度净利 74.91 亿元 同比增 96%

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	4718.49	-1.25%
上证综指	3278.00	-1.04%
深证综指	2200.56	-1.90%
恒生指数	24918.78	0.54%
中小板指数	8816.06	-2.02%
创业板指数	2600.84	-2.72%
新三板做市指数	1100.11	0.02%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
汽车(中信)	2.0%	17.3%	46.8%
银行(中信)	1.7%	8.7%	-0.3%
食品饮料(中信)	0.7%	12.0%	59.9%
家电(中信)	0.4%	8.3%	27.4%
非银行金融(中信)	-0.3%	5.6%	11.4%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
国防军工(中信)	-5.4%	0.8%	44.4%
农林牧渔(中信)	-5.2%	-11.2%	1.4%
医药(中信)	-4.1%	-4.3%	44.6%
建材(中信)	-4.1%	-2.0%	44.2%
机械(中信)	-3.4%	7.4%	29.6%

【行业公司评论】

资金加快调仓换股，低估值关注度继续提升-策略周报

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 核心观点： 上周，主要股指出现明显的震荡调整态势，热点轮换速度较快，市场交投低迷，北向资金也再度呈现净流出迹象。但从公布的前三季度经济数据来看，我国经济持续复苏再度得到验证，积极变化依旧不少；而监管层在金融论坛上对于我国资本市场持续开放、并吸引外资持续流入的表态，总体来看，我们倾向于认为，A 股中期向好的基础并未发生明显改变。 国内经济来看，前三季度 GDP 如约转正，由于三季度第三产业的复苏相对较弱，可能拖累了总体经济增速修复力度，使得前三季度 GDP 增速略低于市场预期；但单独从 9 月当月数据来看，包括生产、消费等各分项数据均表现相对较好，经济活动有提速迹象。 监管层明确我国资本市场将持续开放，当前 A 股在国际指数中的纳入比例还较低，伴随我国资本市场制度建设完善，中长期来看外资有望持续流入我国权益市场。方星海表示，证监会将站在新的起点上，不断增强政策的可预期性和稳定性，推动中国资本市场从局部管道式开放向全面制度型开放转变。 对于近期市场表现较弱，可能一定程度上与资金的调仓换股行为有关。2020 年已经接近年末，行业对比来看，休闲服务、食品饮料、电气设备、医药生物等板块整体涨幅高达约 50%，而采掘、银行、房地产等板块甚至还是负收益，行业及主题板块间分化十分剧烈；年末伴随着“春播秋收”的周期轮换，势必有部分资金存在获利兑现、及调仓换股的预期。 中短周期来看，伴随着经济稳步甚至于加速修复、伴随着货币政策从极度宽松向宽松转变，低估值的周期板块和金融板块的基本面正趋向于改善，低估值板块表现可能会相对较优；而从近期板块走势对比来看，我们也可见到当前市场投资偏好有向低估值板块转移迹象。 但从长周期来看，科技消费依旧是国内经济转向高质量增长的主要抓手，长期赛道优势依旧突出；等待资金短期调仓换股行为结束之后，或迎来再次配置良机。 行业配置方向上：我们维持此前的观点，中期依旧建议重点关注预期逐渐得到改善且前期涨幅相对有限的可选消费和周期类品种。1）可选消费正在强劲复苏，建议重点关注传媒、纺织服装、餐饮旅游、黄金珠宝、新能源汽车、家电、轻工等可选消费板块。2）国内经济层面积极变化持续出现，复苏态势良好，周期金融板块比较优势预计将继续凸显，建议优先关注业绩与估值匹配度较高的板块品种，包括交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）、采掘、公用事业、非银等。 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：板块短期调整，持续关注高景气细分领域

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点 全球疫情第二波来袭，国内保持严格口岸管控：根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 105 例，均为境外输入感染者。喀什地区疏附县发现 1 名无症状感染者，经过对其密切接触者的排查，发现 137 名无症状感染者，均为与其父母所在的三村工厂相关联。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数突破 4000 万，达到 4289 万例（+7.2%）；本周全球新增确诊达 247 万例，周确诊人数环比有所上升。疫苗方面，Moderna 宣布已完成新冠疫苗三期临床试验志愿者招募工作；强生将在下周恢复疫苗临床 III 期研发；阿斯利康疫苗巴西 1 接种者死亡；在美国 III 期试验被允许继续。目前国内嘉兴、义乌、绍兴等地区已经放开新冠疫苗预约平台。 本周医疗服务表现最佳，生物制品最差：本周生物医药指数下跌 6.24%，跑输沪深 300 指数 4.71pct，在所有一级行业中排名第 28 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 4 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-5.83%、-4.88%、-4.77%、-10.34%、-5.59%、-7.67%、-2.43%。截止 2020 年 10 月 23 日，医药板块 PE 约为 68.53 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 80%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 50%，中位数为 52%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为新光药业（8.37%）、九强生物（5.74%）、金石亚药（5.01%）、美年健康（4.95%）、济民制药（4.65%），涨跌幅后五名分别山河药辅（-19.64%）、博晖创新（-16.51%）、正川股份（-16.37%）、利德曼（-15.74%）、沃森生物（-15.68%）。 投资建议：本周医药回调明显，主要受到冠脉支架集采政策落地及前期涨幅较大板块回调影响。下周将进入三季报密集发布期，短期建议关注三季报业绩表现良好及恢复明显板块。高值耗材集采政策将落地，医保谈判四季度有望落地，预计仍会对市场有一定扰动。中长期医药成长逻辑依旧，继续看好检测、疫苗、医疗器械设备和高端耗材、原料药制剂一体化、创新药及其产业链等方向。我们建议关注新产业、华兰生物、凯莱英、药石科技、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗。 风险提示：外部市场风险；疫情发展超预期风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

汽车：第 44 周周报：10 月第 3 周零售同比+18%，消费潜力释放

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 本周核心观点：10 月 20 日，国家发改委新闻发言人孟玮在例行新闻发布会上表示，推动汽车消费转型升级，促进汽车限购向引导使用转变，鼓励各地出台促进老旧汽车置换政策，再促汽车市场复苏。我们重点推荐两条主线： （1）受益于行业政策利好的新能源汽车产业链，特别是与特斯拉国产化的紧密相关的企业，重点推荐三花智控、宁德时代，建议重点关注拓普集团、旭升股份等；建议重点关注优质零部件供应商星宇股份、玲珑轮胎、宁波高发等。 （2）受益于我国基建工程发力以及国三重卡加速淘汰，重点推荐中国重汽；重点推荐国内自主品牌龙头企业长城汽车，建议关注吉利汽车（H）。 根据乘联会数据：10 月第 3 周全国乘用车市场零售日均 5.31 万台，同比增长 18%，批发日均 5.4 万台，同比增长 9%。9 月厂家销量环比增长较强,走势平稳推进，经销商进货节奏较好，行业状态明显改善。由于经济加速恢复，年底预计会出现较大的购车需求，销量较好的品牌可能受到产量限制出现库存不足。国庆车市通过厂家经销商店的地方联展带动新车消费，9 月强势的终端销售大大降低库存，10 月厂商将进入备货阶段，以实现产销增长。 根据第一商用车数据：2020 年 9 月重卡销量为 15.1 万辆，同比上涨 80.2%，环比增长 16.2%。2020 年 1-9 月重卡累计销售 123.7 万辆，同比增长 39%，行业持续高景气度。中国重汽重卡 1-9 月销量 18.29 万辆，同比上涨 32%，排名第三。

基建工程发力支撑工程重卡销量增长，以及国家出台政策加速淘汰国三重卡，重卡行业高景气度有望继续维持。 重要咨讯:特斯拉传感器配置中将增加一款 4D 毫米波雷达,计划将全自动驾驶功能的价格上涨至 10000 美元;上汽大众 ID.4X 将于明年 1 月上市；国轩高科全年将向滴滴电单车供应 60 万套电池。 上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为-1.75%、-2.99%、-1.53%，呈震荡下跌态势。汽车板块上涨 1.25%，表现较强，逆市上涨。汽车各子板块除商用载货车和汽车零部件板块均录得上涨，其中乘用车板块涨幅最大，上涨 6.37%，商用载客车板块涨幅最小，上涨 2.59%；商用载货车板块跌幅最小，下跌 1.39%，汽车零部件板块跌幅最小，下跌 1.43%。 新车上市统计：本周上市十一款新车，其中 SUV 六款，分别为宝马 x5/x6、国机智骏 GX5、星途 TXL、宝骏 510、奥迪 Q8。 风险提示：经济下行导致车市回暖不及预期；需求复苏不及预期；新型冠状病毒肺炎疫情的影响时间超预期。

电力设备：第 44 周周报：国产 Model 3 登陆欧洲，原材料市场询单增加

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 【国产 Model3 登陆欧洲，带动国内供应链企业直接获益】特斯拉首批出口的车辆为 Model3 标准续航升级版，与供应中国市场的车型保持一致。出口国家包括德国、法国、意大利、西班牙、葡萄牙、瑞士等欧洲各国。特斯拉 9 月生产了 1.22 万辆国产 Model3，动力电池装机量 704.98MWh，其电池供应商除 LG 化学外，确切新增了宁德时代。产能方面，上海超级工厂周产能提升至 5000 辆。因而，在价格优势基础上叠加产能爬坡，国产 model3 除了能够满足中国市场需求，也能惠及欧洲消费者。 【C 端客户消费上涨，原材料市场询单增加】【钴】上海有色网数据，10 月 23 日，国内电解钴主流报价 26.5-27.5 万元/吨，均价与上周持平。四氧化三钴报 20.5-21.5 万元/吨，均价较上周持平。硫酸钴报 5.3-5.6 万元/吨，均价较上周持平。本周钴盐报价维持高位，现货成交零星，下游计划压价，价格僵持。电解钴和钴粉报价有所下调，成交零星。钴中间品现货出货仍偏紧，现货报价维持高位。10 月 23 日 MB 标准级钴报价 15.5（0）-15.85（0）美元/磅，合金级钴报价 15.5（0）-15.9（0）美元/磅。【锂】上海有色网数据，10 月 23 日，金属锂报价 45-48 万元/吨，均价与上周持平。电碳主流价报 3.95-4.2 万元/吨，均价较上周持平。电池级氢氧化锂报价 4.6-5.2 万元/吨，均价与上周持平。本周碳酸锂询价增多，四川部分盐厂出货趋紧成交价或达报价，预计近期市场价格将小幅攀升。电池级氢氧化锂市场成交零星，库存累库高筑后市价格或小幅下降。【三元材料】上海有色网数据，10 月 23 日，NCM523 动力型三元材料主流价为 11.15-12.35 万元/吨，均价较上周持平。三元前驱体 NCM523 报价为 8-8.3 万元/吨，均价较上周持平。受制于节后数码市场前驱体价格下跌，三元材料 523 型低幅价格也相应下调，单晶系产品目前价格未有变动。建议积极关注宁德时代、恩捷股份、华友钴业、赣锋锂业、三花智控、天奈科技。 【玻璃持续短缺，组件成本压力大】PVInfoLink 数据，10 月 22 日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价 61.0 元/kg，均价较上周下降 3.2%。多晶硅致密料主流报价 90.0 元/kg，均价较上周下降 1.1%。单晶硅料市场价格相对混乱，用料价格相比前期成交区间拉大。多晶用料价格上下游持续博弈，实际成交订单数量偏少，成交价格微幅下调。【硅片】多晶硅片主流报价 1.59 元/pc，均价较上周下降 0.6%。单晶硅片 166mm 主流报价 3.2 元/pc，均价较上周持平。单晶硅片 158.75mm 主流报价 3.05 元/pc，均价较上周持平。单晶硅片供需关系呈现较为平衡状态，预期单晶硅片价格持稳概率大幅增加。多晶硅片价格全面下探，预判在产多晶硅片企业面对低迷的后市，不排除透过下调开工率方式进行因应。【电池片】多晶电池片主流报价 0.565 元/W，均价较上周下降 1.9%。166mm 的单晶 PERC 电池片主流报价为 0.930 元/W，均价较上周持平。158.75mm 单晶 PERC 电池片主流报价为 0.850 元/W，均价较上周持平。多晶电池片跌价空间不大，后续价格端看上游硅片调整而定，多晶需求疲软且利润点不高，已有部分厂家考量年底前关停多晶产线。【组件】275W/330W 多晶组件主流报价 1.30 元/W，均价与上周持平。325W/395W 单晶 PERC 组件主流报价 1.51 元/W，均价与上周持平，355W/425W 单晶 PERC 组件主流报价 1.59 元/W，均价与上周持平。组件市场价格并无明显波动，仅有小型现货订单、或部分交期较紧张的订单出现上涨。【光伏玻璃】3.2mm 镀膜主流报价 37 元/m2,均价较上周持平，2.0mm 镀膜主流报价 28 元/m2，均价与上周持平。玻璃的供应短缺、采购困难，预计下月玻璃仍将再度上涨。重点推荐：隆基股份、晶盛机电、通威股份、爱旭股份、福斯特。建议积极关注：福莱特、中环股份、迈为股份、东方日升、锦浪科技。 风险提示：政策不及预期；国内光伏需求恢复不及预期；风能产业发展不及预期；新能源车销量恢复不及预期；海外疫情影响持续。

贵州茅台(600519)：收入利润稳健增长 全年目标达成可期

周蓉 zhourong@huajinsc.cn

事件:公司发布 2020 年三季度报，前三季度共计实现营业总收入 695.75 亿元，同比增长 9.55%，营业收入 672.15 亿元，同比增长 10.31%,归母净利润 338.27 亿元,同比增长 11.07%,其中第三季度实现营业收入 232.62 亿元,同比增长 8.46%,归母净利润 112.25 亿元，同比增长 6.87%，业绩基本符合预期。 投资要点 前三季度收入利润双增，白酒龙头稳健增长。公司 20Q1-3 实现营业收入 672.15 亿元。同比增长 10.31%。分产品来看，茅台酒实现收入 601.45 亿元，同比增长 11.73%；系列酒实现收入 70 亿元，与去年同期下滑 0.53%。系列酒销售下滑与大规模优化系列酒经销商有关。分渠道来看，批发渠道收入 587.13 亿元，占比约 87.44%，直销收入 84.33 亿元，占比约 12.56%，直销收入占比较上半年 11.73%提升 0.82pcts。前三季度公司国内经销商数量为 2049 个，调整主要来自系列酒，增加酱香系列酒经销商 14 家，减少 301 家，主要为进一步优化营销网络布局，提升经销商整体实力。近期为维护茅台酒市场秩序、平抑价格，9 月下旬茅台多个直销渠道不断放量，以满足消费者购酒需求，并采取限购、大数据分析等方式精准投放。从批价表现看，9 月下旬茅台放量以来，茅台批价略有下滑，但总体稳定在 2700 元以上，显示终端需求表现乐观，为公司实现前三季度收入利润双增长提供保障，从而全年实现收入增长 10%的目标确定性增强。 毛利率维持稳定态势，盈利能力持续提升。20Q1-3 公司归母净利润 338.27 亿元，同比增长 11.07%，毛利率和净利率分别-0.22/+0.67pcts 至 91.62%/48.62%，毛利率维持稳定态势，盈利能力持续提升。前三季度公司销售费用率和管理费用率（含研发费用）分别-1.56/+0.02pcts 至 2.55%/6.54%，销售费用减少主要受疫情影响，茅台酒市场投入费用减少及根据新收入准则调整运输费至主营业务成本所致。前三季度合同负债及其他流动负债合计 105.6 亿元，较上半年减少 0.11 亿元，主要受经销商预付货款略有减少所

致。预计未来随着费用投放不断优化、产品结构持续改善及直销渠道改革发力，公司盈利水平有望进一步提升。 批价小幅回落后企稳，市场需求高景气助力 Q4 增长。截至目前茅台一批价在 2700 元以上，中秋节是每年最后的白酒消费旺季，此前预期茅台批价节后会随着需求季节性回落出现调整，而今年批价仅在 10 月 6 日短暂下跌 100 元左右，次日又回升至节前水平，反映出市场需求的高景气。去年 12 月中下旬以来茅台发货量同比增加明显，但经销商层面库存水平不高，疫情好转，需求端开始逐步恢复，茅台供不应求局面仍将长期存在，主要受三方面影响：1）供需失衡：电商、KA、直营店等渠道加速落地，1499 元平价茅台将带来大批长尾客户；2）渠道结构变化：20 年经销商总配额减少，常规渠道的供给量被削减；3）发货节奏放慢：总体而言公司下半年发货量较上半年减少，阶段性推升茅台批价。 品牌护城河不断拓宽，长期逻辑持续强化。我们重申公司未来价值增长主要来自三方面，一是品牌力的不断强化，茅台批价的表现足以表明其供需关系未变，品牌护城河增强公司抗风险能力。二是渠道改革带来吨价和渠道掌控力的提升，上半年新的领导层上任，正在加速直销进程。三是出厂价提升以及结构升级带来的吨价提升，目前一批价和出厂价给公司未来预留了充分的提价空间。短期市场和政策扰动因素不改公司长期增长逻辑，公司全年计划有望顺利实现。 投资建议：我们预测 2020-2022 年公司营业收入分别为 982.37/1133.01/1306.87 亿元，同比增长 10.6%/15.3%/15.3%。归母净利润 472.98/554.83/650.23 亿元，同比增长 14.8%/17.3%/17.2%。对应 EPS 分别为 37.65/44.17/51.76 元。考虑高端白酒和公司高成长性给予估值溢价，给予公司 21 年 PE45X 估值，给予公司“买入-A”评级。 风险提示：食品安全问题，行业竞争加剧等。

生益科技(600183)：Q3 增速放缓，产品结构升级不改

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 20 年三季报，20 年前三季度公司实现营业总收入 106.9 亿元，同比增长 12.88%，归母净利润 13.0 亿元，同比增长 25%，扣非后归母净利润 12.3 亿元、同比增长 22.9%。业绩符合预期。 20 年 5G 建设进入尾声，高频高速 CCL 需求变动，Q3 业绩增速放缓。20Q3 公司营业总收入 38.11 亿元，同比增长 8.98%、环比增长 0.11%，扣非归母净利润 4.05 亿元，同比下降 0.78%。销售毛利率方面，公司 20 年前三季度为 27.7%，同比提升 0.92pct，但 20 年 Q3 为 26%，相比 20Q2 下降 2.6pct。根据工信部公布当前 5G 基站的建设情况，5G 站开通 69 万个，已经提前完成全年目标，3 季度受 5G 建设节奏影响，通信需求放缓，影响高速高频 CCL 需求，预计占收入比重下降，此外上游铜价格从 20 年 4 月一路上涨，公司仅对个别产品调价，从而公司 Q3 毛利率受到影响。费用端，公司加强费用管控公司研发/管理/销售/财务费用率分别为 4.96%/4.86%/1.27%/0.77%，分别同比+0.4%/+0.0%/-0.9%/-0.3%。同时，信用减值及资产减值损失对前三季度净利润产生较大影响。20Q1-Q3 公司发生信用减值损失-6605 万元（主要系本期个别客户逾期货款增加，相应计提坏账损失增加所致），发生资产减值损失-4848 万（主要系子公司生益电子股份计提存货跌价损失增加所致），去年同期，二者合计为-2579 万元。 通信新招标周期开启，消费+汽车需求复苏，20Q4CCL 业务增速及毛利率有望回升。设备商的改版方案大致确定，新一轮 5G 招标有望 2020Q4 开启，通信类需求有望提升，高频高速占比重回增长，Q4 消费电子、汽车产品的需求复苏，公司覆铜板产能利用率有望回到高位，预计 Q4 毛利率有望实现稳中有升。 生益电子科创 IPO 过会，PCB 业务潜能进一步释放。PCB 产能方面，吉安一期产能 70 万平米/年有望在下半年释放。公司拟剥离生益电子至科创板发行，10 月 16 日，上交所发布科创板上市审议结果公告，生益电子首发获通过。生益电子拆分上市有利于母公司和生益电子专注主业，PCB 业务潜能将进一步释放。 投资建议：5G 带动高速高频覆铜板需求提升趋势不变，公司高频高速产品推广和认证有序推进，公司产品结构升级趋势不变，我们预测公司 2020-2022 年 EPS 分别至 0.83/1.04/1.28 元，对应 PE 分别为 27.8/22.3/18.2，维持公司“买入-B”评级。 风险提示：常规 CCL 大幅降价，高频高速 CCL 国产替代不及预期、5G 建设不及预期、服务器需求不及预期、新产能爬坡不及预期

科沃斯(603486)：Q3 业绩快速增长，看好公司成长前景

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司披露 2020 年三季度报，2020 年 Q1-Q3 实现营业收入 41.42 亿元，同比增长 20.25%，实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 147.17%。其中 Q3 实现营业收入 17.40 亿元，同比增长 71.07%，归母净利润由上年同期的-0.30 亿元增长至 1.18 亿元。 投资要点 战略转型成效显著叠加行业回暖，公司业绩快速增长。2019 年公司进行了一系列战略调整：策略性退出原有服务机器人 ODM 业务，缩减小家电代工业务，退出国内低端扫地机器人市场，加强智能生活电器品牌“添可”的营销推广。在经历了阵痛后，战略转型的成效逐步显现。同时，在行业景气度提升的情况下，公司业绩快速增长，2020 年 Q1-Q3 营业收入和归母净利润同比分别增长 20.25%、147.17%。 自动打扫需求广泛，行业增长空间大。在消费升级的背景下，人们希望从扫地这种高频且比较繁琐的家务中解脱出来，自动打扫需求十分广泛。随着技术进步，扫地机器人的性能不断提升，我们认为：当扫地机器人能彻底替代人们进行日常地面清洁工作，并且达到性价比临界点时，扫地机器人渗透率有望大幅提升，行业增长空间大。 行业技术壁垒高，头部企业优势明显。（1）扫地机器人的核心技术为自主导航，技术壁垒高于一般的家电产品。（2）扫地机器人具备快速迭代的特征，对企业持续研发提出了较高要求。（3）头部企业每年售出数百万台扫地机器人，产品运行过程中会产生海量数据，依托于大数据分析，头部企业能够更好地了解用户需求并进行针对性研发，从而进一步拉大与中小品牌之间的差距。 公司综合实力强劲，看好公司长期发展。公司是国内扫地机器人龙头，在品牌、渠道、供应链、技术上均具备较强实力，综合实力强劲。在行业快速成长的背景下，公司业绩有望稳步增长。同时，2019 年公司进行了战略调整，一方面缩减代工业务，将战略重心向自主品牌转移，另一方面退出低端产品，拓展全局规划类产品，战略调整体现了公司管理层在战略上的良好把控，有助于公司的长期发展。 投资建议：考虑到扫地机器人行业景气度提升，以及公司战略转型的显著成效，我们将盈利预测进行上调，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 61.15 亿元、71.49 亿元、82.68 亿元，同比增速分别为 15.1%、16.9%、15.6%；归母净利润分别为 4.04 亿元、5.50 亿元、7.34 亿元，对应 EPS 分别为 0.72 元、0.98 元、1.30 元，维持增持-A 建议。 风险提示：行业增长不及预期；竞争激烈导致公司市场份额下降；竞争激烈导致产品价格下降；海

外市场营收下滑。

东方电缆(603606)：业绩符合预期，毛利率继续提升

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：10 月 22 日，公司发布三季报，Q1-Q3 实现营业收入 35.2 亿元，同比增长 37.2%；实现归母净利润 6.1 亿元，同比增长 102.9%。毛利率 30.8%，同比增长 5.8pct。其中 Q3 营业收入 14.0 亿元，同比增长 29.9%；归母净利润 2.5 亿元，同比增长 103.0%；Q3 毛利率 32.8%，环比增加 1.4pct，业绩符合预期。 海缆业务高增长，募投项目产值 45 亿元：公司主要受益于海缆业务高增长，Q1-Q3 公司实现海缆系统及海洋工程营业收入 17.6 亿元，同比增长 63.7%，同比增加 6.8 亿元，占公司整体收入比重达 49.9%。2020 年公司新增海缆相关订单超 70 亿元，估算累计在手订单近 100 亿元，有望在 2021 年底前集中交付。9 月 29 日，公司成功发行可转债募集资金 8 亿元，主要用于高端海洋能源装备系统应用示范项目”及补充流动资金。该项目总投资约 15 亿元，地处宁波北仑开发区穿山半岛峙南区块，建成后可年产海洋新能源装备用电缆 630km、海洋电力装备用电缆 250km、海洋油气装备用电缆 510km 和智能交通装备用电缆 92,450km。项目建成达产后预计可实现年销售收入约 45.0 亿元（含税），年均利润总额约 4.1 亿元，预计将于 2021 年 7 月投产。 财务费用大幅减少，持续研发投入：公司 Q1-Q3 的销售费用、管理费用、财务费用、研发费用分别为 1.26 亿元、0.97 亿元、0.05 亿元、1.2 亿元，同比分别+50%、+113%、-73%、+35%。销售费用增长主要系海缆销售规模扩大所致；管理费用增加主要系本期计提 OIMS 奖励基金。研发费用增长主要是公司加大了海缆和超高压电缆的研发投入力度，研发了国际领先水平的 535kV 柔性直流海缆、超深水脐带缆和交流 500kV 陆缆。Q1-Q3 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 3.6%、2.8%、0.1%、3.4%，同比分别+0.3pct、+1.0pct、-0.05pct、-0.54pct，整体费用率基本持平。 投资建议：我们预测公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 8.3 亿元、10.1 亿元、11.8 亿元，相当于 2021 年 14 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。 风险提示：原材料价格波动风险；订单交付风险；风电抢装不及预期风险。

光迅科技(002281)：盈利能力提升现金流改善，产品优势全年高增长可期

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 20 年三季报，20Q1-Q3 实现营业总收入 42.52 亿元、同比增长 9.14%，归母净利润 3.89 亿元，同比增长 46.39%，扣非后归母净利润 3.64 亿元、同增长 52.23%。业绩符合预期。 业绩高增长，费用管控力度加大，盈利能力显著提升。公司 2020Q3 营业总收入 16.93 亿元，同比增长 19.5%，扣非归母净利润 1.6 亿元，同比增长 50.1%。毛利率从 19H1 的 19.4%提升为 23.8%，同比提升 4.34pct.，三费费用率整体略有下降。毛利率方面，2020 年前三季度为 23.29%，同比上升 3.45Pct。Q3 单季毛利率为 22.56%，同比上升 1.98pct。费用方面，公司 2020 前三季度费用率 13.11%，其中研发费用率/管理费用率/销售费用率/财务费用率分别为 8.69%/2.13%/2.73%/-0.44%，分别同比下降 1.4pct/0.1pct/0.2pct/0.44pct。 销售商品获取现金增加，现金流整体大幅改善。公司 20Q1-Q3 经营现金流 4.28 亿元，同比增长 1600%，主要系销售商品收到的现金增加所致，Q3 经营活动产生的现金流量净额达到 3.34 亿元，同比上升 105.49%，存货期末账面余额较期初增长 43.7%，主要系主要系本期材料备货增加所致。 凭借产品全面优势，电信和数通双突破。电信市场，公司在国内运营商市场主力地位进一步巩固，海外市场重在质量突破，大陆和国外营收分别增长 17.15%和下降 22.28%，分别占营收比重 73.4%和 26.6%。其中国内市场，5G 产品出货量创新高，25G 前传产品收入超亿元，有源重点高端产品中标金额过亿，100G 相关产品在大客户处认证顺利，为批量供应打下坚实基础。第一份额中标中国电信光模块集采项目和无源波分彩光设备集采项目，中标多省移动、联通光纤倍增集采项目；数通市场，公司持续获得包括 BAT 在内客户的 100G 光模块订单，正在大批量出货。全线突破北美知名数通设备商客户，拿下 25G、100G、400G 多款主流产品样品订单。 光芯片工艺平台攻关新突破，保持公司稀缺竞争力。公司光芯片工艺平台能力得到大幅提升，25Gb 光芯片开发实现全覆盖，合格率逐步提升，部分规格芯片已稳定产出，实现量产，支撑公司 5G 产品规模出货和效益提升；持续推进放大器、光无源器件、光有源模块等核心产品的多元化，降低了外部环境变化带来的技术风险。 产品线全面优势抵消 5G 投资节奏变化风险，全年净利预计增长中枢在 50%。公司发布对 2020 年年度经营业绩的预计，公司有产品线的全面优势，一定程度上抵消了 5G 投资节奏变化的风险。定制化新产品和成熟产品工艺能力与良率提升的红利得到释放，预计净利润较上年同期增长。预计净利润约 4.65 亿元~6.08 亿元，同比增长 30.0%~70.0%。 投资建议：受益于 5G 网络建设的加速及数据中心市场的高速发展，公司 5G、100G、400G 相关产品出货量持续增长，产品结构优化。我们认为公司下半年业绩具备环比提升能力，上调公司的业绩预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.84、5.9、5.95 亿元，同比增长 35.3%、21.9%、0.9%，对应当前 PE46.7/38.3/38X，维持“买入-B”投资评级。 风险提示：5G 产品降价幅度超预期；海外数据中心 400G 升级不及预期；5G 产品在大客户份额下滑；行业竞争加剧；200G/400G 产品量产不及预期；新客户拓展低于预期。

江苏神通(002438)：Q3 业绩高速增长，继续看好公司发展

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司发布 2020 年三季报，2020Q1-Q3 实现营业收入 11.36 亿元，同比增长 6.09%，实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 23.44%。其中 Q3 实现营业收入 4.69 亿元，同比增长 63.46%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 72.46%。投资要点 盈利能力提升，费用率有所下降。2020 年前三季度，公司销售毛利率和销售净利率分别为 34.41%、14.23%，较去年同期分别增长 0.76pcts、2pcts。费用方面，2020 年前三季度，公司销售费用率和管理费用率分别为 8.43%、4.03%，较上年同期分别下降 1.46pcts、0.99pcts。同时，公司加大研发投入力度，2020 年前三季度研发费用率为 4.46%，较上年同期增长 0.81pcts。 冶金/核电景气度向上，业绩有望稳步增长。（1）随着行业转型升级和环保趋严，冶金行业技术改造、产能置换、钢厂搬迁的项目逐步增多，推动了冶金领域阀门需求的上升；（2）2019 年核电审批重启，2020 年

国常会核准海南昌江核电二期和浙江三澳核电一期两大工程，预计未来每年获批 4-6 台核电机组的可能性较大；（3）公司是特种阀门细分龙头，在冶金特种阀门的市场占有率达到 70%，在核电蝶球阀的市场占有率达到 90%，在下游景气度向上的情况下，公司的业绩有望稳步增长。 乏燃料后处理市场空间大，有望成为新的增长点。我国每年产生的乏燃料超过 1000 吨，但目前乏燃料处理产能仅 50 吨，处理产能不足使得我国积累了大量等待处理的乏燃料，后处理市场需求紧迫，且市场空间较大。从 2016 年起，公司已开始布局乏燃料后处理市场，目前已走在了我国乏燃料处理关键设备研发制造领域的前列，同时公司拟通过非公开发行进行募资，继续加码乏燃料后处理市场，乏燃料后处理有望成为公司新的增长点。 投资建议：我们预计 2020-2022 年公司收入分别为 15.81 亿元、20.28 亿元、24.14 亿元，归母净利润分别为 2.31 亿元、3.24 亿元、3.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.47 元、0.67 元、0.79 元，维持买入-B 建议。 风险提示：（1）核电审批进度不及预期；（2）乏燃料处理项目建设不及预期；（3）冶金行业和能源行业景气度下行导致公司营收下降；（4）非公开发行募集资金项目研发进度不及预期。

百润股份(002568)：微醺再发力，产品接受度逐步提升

陈振志 021-20377051 chenzhenzhi@huajinsc.cn

事件：公司发布三季报，前三季度公司实现营收 13.25 亿元，同比+30.37%；归母净利润 3.83 亿元，同比+67.65%。单 Q3 实现营收 5.37 亿元，同比+40.94%；归母净利润 1.71 亿元，同比+86.47%。 投资要点 鸡尾酒利润增长超预期，香精香料业务恢复正常：前三季度鸡尾酒累计实现主营业务收入 11.85 亿元，同比+34.33%，其中单 Q3 实现主营业务收入 4.84 亿元，同比+45.31%。利润方面，鸡尾酒前三季度实现净利润 2.97 亿元，同比+76.70%，单 Q3 实现净利润 1.41 亿元，同比+105.35%，实现净利润率 29%，超市场预期。鸡尾酒前三季度收入和利润的快速增长，我们认为主要系 1）产品的认知度在不断提升：杂牌的市场在减少，集中度向品牌集中，配合公司得力的营销和产品线的丰富，消费者对鸡尾酒的认知度在不断提升，接受度在增加。2）渠道不断下沉，公司通过精准营销，不断完善布局电商渠道、社区渠道等新兴渠道，通过引入数字化管理，有序增加经销商和营销人员，继续构建立体化的渠道，产品终端客户在增加。3）新品放量：公司继续推陈出新，上半年上市微醺果茶小酒系列、低糖清爽鸡尾酒、下半年微醺“小美好”系列等等，通过宣传、包装、铺市等达到逐步放量。此外，香精香料业务 Q1 收入同比-25%，Q2 业务已基本恢复正常，H1 实现收入 0.84 亿元，与去年持平；前三季度预计实现总收入 1.37 亿元，同比+4.29%，实现正增长。 费用投放有节奏，盈利能力进一步提升：公司三季度实现毛利率 69.25%，同比提升 0.28pcts；净利率 28.92%，同比大幅提升 6.44pcts，主要系鸡尾酒的利润率大幅增长推动（前三季度鸡尾酒实现利润率 25%，同比去年 19%的利润率大幅提升 6%）。再看费用方面，受疫情影响，我们预计公司相应减少了部分市场费用的投放，整体销售费用率 26.07%，同比下降 4.03pcts，管理费用率 8.32%，同比小幅下降 1.35pcts，期间费用率的下降推动公司的盈利能力进一步提升。 投资建议：公司的新微醺产品重新定位“一个人的小酒”，消费场景清晰，研发投入不断增加，配合渠道的有序下沉，新产品逐步放量。2020 年度经营业绩将有望持续较快地增长，我们上调公司 20-21 年每股收益分别为 0.88 和 1.10，当前股价对应 PE 为 70X/56X，维持买入-B 建议。 风险提示：市场需求疲软、食品安全问题、行业竞争加剧、新品动销不及预期

【财经要闻】

1、民航局公布首批民用无人驾驶航空试验基地

民航局公布首批民用无人驾驶航空试验基地，共有 13 个，包括上海市金山区、浙江省杭州市、四川省自贡市、广西壮族自治区贺州市、北京市延庆区等。

2、银保监会完成了《银行保险机构信息科技外包风险监管办法（征求意见稿）》起草工作

银保监会完成了《银行保险机构信息科技外包风险监管办法（征求意见稿）》起草工作。根据总体要求，将信息科技外包纳入全面风险管理体系，有效控制由于外包而引发的风险。

3、发改委、工信部、科技部等六部委发文支持民营企业加快改革发展与转型升级

发改委、工信部、科技部等六部委发文支持民营企业加快改革发展与转型升级，要求继续推进减税降费，加大对民营企业信贷支持力度；进一步放宽民营企业市场准入，放开石油、化工、电力、天然气等领域节能环保竞争性业务；依法支持社会资本进入银行、证券、资产管理、债券市场等金融服务业；鼓励有条件的股份制民营企业上市和挂牌交易。

4、民政部：“十四五”期间全国老年人口将突破 3 亿

民政部指出，“十四五”期间全国老年人口将突破 3 亿，将从轻度老龄化迈入中度老龄化。民政部已于去年上半年启动“十四五”养老服务规划编制工作，目前已完成前期专题研究，正会同相关部门深入论证有关规划内容。

5、人社部：第三季度全国招聘需求人数和求职人数环比“双下降”

人社部发布报告显示，第三季度全国招聘需求人数和求职人数环比“双下降”，求职人数下降更明显，导致缺口人数扩大，供求关系仍然偏紧。招聘需求人数环比下降 11.6%至 131.6 万人，求职人数下降 33.8%至 49.2 万人。

6、工信部组织召开《信息化和工业化融合发展规划（2021-2025）》座谈会

工信部组织召开《信息化和工业化融合发展规划（2021-2025）》座谈会，将按照“十四五”规划相关安排，在充分征询吸收各界意见基础上，全面总结两化融合发展方法经验，加快推进两化融合“十四五”规划编制发布。

7、工信部：我国数字经济规模从“十三五”初的 11 万亿元

工信部：我国数字经济规模从“十三五”初的 11 万亿元，增长到 2019 年的 35.8 万亿元，占 GDP 比重是 36.2%；“十四五”期间，工信部将继续加快推动数字经济的高质量发展，持续推动数字产业化、产业数字化。

8、上证指数收报 3278 点，跌 1.04%

A 股震荡下行，题材概念萎靡，疫苗、光刻胶领跌，保险、银行、中字头基建股活跃。上证指数收报 3278 点，跌 1.04%；创业板指跌 2.72%，深证成指跌 2%，科创 50 跌 2.91%；万得全 A 跌 1.47%，成交 6763 亿元。本周，上证指数、创业板指、科创 50 分别累计下跌 1.75%、4.54%、7.09%；疫苗指数周跌超 9%。

9、恒生指数收涨 0.54%报 24918.78 点

港股走势分化，传统蓝筹走强，科技股下挫。恒生指数收涨 0.54%报 24918.78 点，周涨 2.18%。恒生国企指数涨 0.4%，周涨 2.12%。恒生科技指数下挫 1.78%，周跌 1.58%。全日大市成交 1116.5 亿港元。中国台湾加权指数收跌 0.14%，报 12898.82 点，周涨 1.16%。

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 0.1%，纳指涨 0.37%，标普 500 指数涨 0.34%。英特尔跌超 10%，领跌道指。科技股多数收涨，Facebook 涨超 2%，谷歌涨 1.6%，苹果跌 0.6%，特斯拉跌超 1%；Snap 涨超 10%续创收盘新高。本周，道指跌 0.95%，纳指跌 1.06%，标普 500 指数跌 0.53%。

【重点公告】

【采掘】

中国神华:前三季净利同比下滑 9.5%

美锦能源:与京能科技战略合作 推动氢能源发展

【传媒】

科斯伍德:拟收购长沙经贸职业中专学校有限公司 51%股权

昆仑万维:拟 5.4 亿元收购 Opera 8.47%股份

因赛集团:前三季度净利润 1786.54 万元 同比下滑 48.83%

人民网:公司是电影《金刚川》的联合出品方之一

紫天科技:拟 1 亿元收购互联网广告分发公司 Clockwork

吉比特:公司日常经营情况正常 无应披露事项

掌阅科技:前三季度净利 1.66 亿元 同比增 54%

【电气设备】

奥特维:前三季净利同比增长 665.65%

福斯特:前三季净利同比增长 47%

汇川技术:未与特斯拉达成合作意向 未签署任何商务协议

合纵科技:公司两董事拟减持部分股权

协鑫集成:长城资产方面拟减持公司不超 2.56%股份

众业达:中植拟减持公司不超 6%股份

【电子】

华体科技:不向下修正转股价 提示华体转债交易风险

英飞特:充电桩未进行批量生产和销售

大族激光:前三季净利 10.2 亿元 同比增长约 70%

卓胜微:前三季净利润同比增长 122.37%
高德红外:签订 3.33 亿元军品订货合同 占上年营收的 20%
海康威视:前三季度净利润 84.39 亿元 同比增长 5%
【房地产】
世联行:与赣州市南康区政府、珠海大横琴集团签战略合作框架协议
深物业 A:前三季净利同比增长 7.75%
国创高新:控股股东及一致人等股东拟减持公司股份
【非银金融】
中信建投:前三季度净利 74.91 亿元 同比增 96%
【钢铁】
鞍钢股份:第三季度净利润同比增长 177% 钢材价格阶段性上涨
【公用事业】
天富能源:前三季度净利 2682 万元 同比扭亏为盈
宝新能源:第三季度净利 7.88 亿元 同比增 4 倍
【国防军工】
海兰信:冲回部分坏账准备 预计增加税前利润约 1865 万元
【化工】
多氟多:2020 年全年预盈 3500 万至 5000 万元
国恩股份:2020 年净利同比预增 80%-130%
丰山集团:前三季净利同比增长 277.9%
名臣健康:2020 年净利同比预增 333%至 463%
*ST 乐通:拟收购核三力 100%股权 新增工业通风除尘业务
皇马科技:股东拟合计减持不超公司 3.95%股份
ST 乐凯:拟收购乐凯化学 71%股权 不构成重大资产重组
雪峰科技:非公开发行股票申请获证监会核准批复
金奥博:正筹划重大资产重组事项
【机械设备】
威海广泰:签 3.55 亿元军用消防车装备订购合同
和科达:筹划并购弗兰德科技 100%股权 10 月 26 日停牌
ST 慧业:10 月 27 日起撤销其他风险警示
古鳌科技:拟定增募资不超 6.5 亿元用于智慧银行项目等
ST 慧业:申请撤销股票交易其他风险警示
智能自控:智能转债价格较高 注意投资风险
【计算机】
蓝盾股份:深圳博益拟减持公司不超 1.60%股份
苏州科达:拥有成熟的量子加密视频会议产品
同花顺:前三季度净利润增长 68% 北向资金增持
【家用电器】奥马电器:拟向北海卿云定增募资 12.55 亿元 将致实控人变更
【建筑装饰】
中国建筑:拟不超 76.6 亿元回购股份
美丽生态:子公司中标 3.24 亿元观山湖吉利工程项目
ST 毅达:股东拟减持公司不超 2%股份
【交通运输】
澳洋顺昌:前三季净利同比增长约 83%
【农林牧渔】
中粮科技:前三季净利润同比增长 37.15%

大北农:控股股东拟减持公司不超 3%股份 前三季度净利同比增 3.9 倍

【汽车】

双林股份:五菱宏光 mini EV 项目对公司经营业绩贡献较小

漳州发展:子公司组成联合体中标供水一体化项目

长城汽车:前三季度净利 25.87 亿元 同比降 11%

【轻工制造】

青山纸业:拟 2 亿元至 4 亿元回购股份

锦盛新材:公司订单量未因双十一明显增加

潮宏基:4.745 亿元出售思妍丽 聚焦主业

【食品饮料】

贵州茅台:拟捐资不超 5.46 亿元建设习新大道 降低物流成本

贵州茅台:前三季度净利润同比增长 11%

【通信】

澄天伟业:澄天合伙拟减持公司不超 2%股份

博创科技:第三季度净利润同比增长 2071% 诺安基金新进十大股东

【休闲服务】

张家界:武陵源核心景区环保车服务价与门票价拆分 将对业绩影响积极

【医药生物】

圣达生物:前三季净利同比增长 348.8%

人福医药:将回购价格上调至不超 49.29 元/股

ST 生物:子公司拟与湖南颐迅国际贸易公司战略合作

康泰医学:前三季度净利同比增逾 12 倍

华仁药业:控股股东一致人拟减持公司不超 1%股份

华大基因:两股东拟减持公司不超 3%股份

南新制药:筹划重大资产重组 股票停牌

片仔癀:拟将片仔癀化妆品分拆上市

海正药业:股东拟减持公司不超 1%股份

上海医药:盐酸胺碘酮片通过仿制药一致性评价

马应龙:前三季度净利 3.3 亿元 同比增 12%

【银行】

宁波银行:雅戈尔集团近期减持公司 1.01%股份

上海银行:前三季度净利 150.52 亿元 同比降 8%

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