2020 年 10 月 23 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 10 月 23 日)

今日要点：

【行业评论】 纺织服装：可选复苏正当时，关注低估值龙头机遇

【公司评论】 南极电商(002127)：GMV 增速进一步提升，Q3 业绩增速环比改善

【行业评论】 华为发布会点评

【公司评论】 【东方电缆】2020 年 Q3 业绩点评

财经要闻：

1、中共中央政治局常务委员会召开会议，听取“十三五”规划实施总结评估汇报

2、商务部：

今后将积极推进《出口管制法》配套法规的立法工作

3、工信部:截至 9 月底，全国开通 5G 基站 69 万个

4、发改委等部门将继续巩固化解钢铁过剩产能成果

5、银保监会：前三季度，银行业共处置不良贷款 1.73 万亿元

6、交通部：“十三五”以来，我国铁路营业里程约 14.6 万公里

7、公安部：放宽小型汽车驾驶证申请年龄

8、上证指数收报 3312.5 点，跌 0.38%

9、恒生指数低开高走收涨 0.13%报 24786.13 点

10、美国三大股指小幅收涨

重点公告：

西部证券:前三季度净利同比增 77%

金洲管道:前三季度净利同比增长 192%

美的集团:回购方案实施完毕 耗资 26.97 亿元

浙江交科:下属公司预中标 8.79 亿元工程项目

冠农股份:前三季度净利同比增 51.75%

涪陵榨菜:前三季度净利同比增长 18.47%

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	4777.98	-0.31%
上证综指	3312.50	-0.38%
深证综指	2243.24	-0.49%
恒生指数	24786.13	0.13%
中小板指数	8998.07	-0.34%
创业板指数	2673.59	-1.00%
新三板做市指数	1099.90	0.14%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
汽车(中信)	2.3%	13.5%	51.6%
家电(中信)	2.1%	5.0%	29.4%
食品饮料(中信)	1.9%	9.4%	66.2%
银行(中信)	1.5%	5.4%	-0.7%
有色金属(中信)	0.4%	-5.8%	24.0%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
国防军工(中信)	-4.1%	-0.8%	49.8%
煤炭(中信)	-4.0%	1.8%	1.6%
建材(中信)	-3.8%	-5.4%	46.7%
农林牧渔(中信)	-3.5%	-11.0%	9.7%
医药(中信)	-3.5%	-7.1%	52.4%

【行业公司评论】

纺织服装：可选复苏正当时，关注低估值龙头机遇

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点

回顾疫情后的恢复性行情，纺服零售涨幅落后：疫情后至 10 月中旬，SW 商业贸易及纺织服装分别上涨 23%、16%，涨幅落后沪深 300。SW 轻工制造上涨 30%，接近沪深 300 的涨幅 35%。SW 休闲服务在免税概念推动下有明显反弹，上涨 87%。长周期看，目前商业贸易、轻工制造，估值均处于较低水平。纺织服装年初至今板块涨幅有限但估值提升较多，主要源于疫情影响行业业绩。

线下客流好转，可选消费复苏正当时：

（1）可选消费客流恢复明显，多数可选品类增速回暖：国内消费品零售增速已现回暖，9 月国内社零增速已恢复至 3.3%的正增长，消费信心逐步回升。五一、端午的国内购物中心客流明显落后于总体客流恢复情况，到 9 月中旬至国庆的“消费促进月”，国内购物中心客流已恢复至去年同期的 85%左右，与整体客流复苏类似。近期可选消费客流已恢复至与整体客流类似的水平，助力可选消费销售恢复。

（2）Q4 可选消费业绩有望恢复，明年消费或回补今年缺口：SARS 影响时间较短，2003 年 Q2 末各品类零售增速均已回暖。自 2003 年 Q3 起，多数品类单季度利润增速均呈现回升趋势。以此经验看，8 月社零回暖后的 2020 年 Q4，可选消费品类业绩有望逐步回暖。另外 SARS 明显影响 2003 年消费者出行意愿，但 2002 年至 2004 年，国内旅游总人数年复合增速近 15%，与 2000 年至 2007 年的整体趋势一致，2004 年的旅游人数填补了 2003 年的空缺。长周期看，今年客流缺口预计不会影响长周期潜在增速，明年消费有望填补今年疫情的空缺。

（3）政策导向明确，国内大循环助力消费稳步前行：政策层面，长期看，7 月中央政治局会议指出，“加快形成以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局”。以国内大循环为主体，有望带动消费长期稳步前行。短期看，疫情后各部门持续促消费，9 月起商务部继续组织“消费促进月”活动，组织“百城万企促消费”，进一步激活消费市场人气。政策利好下，以百货为主的全国百家大型零售企业国庆黄金周的零售增速已恢复至 8.5%，可选消费明显复苏。

消费情绪回升，典型子行业逐步回暖：

（1）服装行业：线下客流复苏，国庆消费已现双位数恢复。短期看，9 月以来国内气温持续低于往期，行业或存在冷冬预期；长期看，疫情不改乐观前景，明年有望恢复常态增长。

（2）家纺行业：家纺行业逐月恢复，结婚及购房复苏利好家纺回暖。

（3）纺织制造行业：纺织出口持续正增长，近期纺织制造持续受益国内及海外订单复苏。

（4）化妆品行业：行业具有较高景气度，双位数增长延续，疫情影响缓和后，明年有望填补今年缺口。

（5）金银珠宝行业：金银珠宝更偏可选，婚庆需求释放叠加线下客流复苏，持续推动金银珠宝行业向好。

（6）家具行业：家具行业主要为地产后周期，Q2 起 30 大中城市商品房成交量增速回暖，地产复苏有望带动家具行业回暖。

（7）包装行业：9 月中旬以来包装用白卡纸价格指数明显回升，消费复苏及消费旺季来临推动行业向好。

（8）百货行业：百货消费结构主要偏向可选消费，线下客流复苏带动百货持续恢复。

（9）旅游行业：受抑制的旅游需求逐步回升，明年有望填补今年空缺。

投资建议：10 月以来服装家纺、珠宝首饰、家具等行业估值回升幅度有限。建议积极关注：（1）估值较低且受益于可选消费复苏的公司：赢家时尚、安正时尚、波司登、南极电商；（2）可选消费子行业龙头：森马服饰、安踏体育、罗莱生活、富安娜、水星家纺、开润股份、珀莱雅、华熙生物、周大生、尚品宅配、索菲亚。

风险提示：（1）整体消费：入冬后疫情存在反复的可能性；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；预期的冷冬存在不确定性；（3）化妆品：线上竞争加剧或推升费用率；（4）轻工制造：受疫情延后的家具消费恢复或不及预期；金银珠宝消费受金价影响；（5）商贸零售：疫情推动线下向线上转移，直播电商等新模式带来冲击。

南极电商(002127)：GMV 增速进一步提升，Q3 业绩增速环比改善

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件

公司披露三季报，前三季度实现营收 27.72 亿元/+4.73%，归母净利 7.22 亿元/+19.90%，基本每股收益 0.30 元。其中 Q3 营收 11.46 亿元/+13.14%，归母净利 2.91 亿元/+34.90%。

投资要点

GMV 增速进一步提升，Q3 南极业绩增速环比改善：南极电商公司本部及时间互联利润率差异较大，营收主要受时间互联影响，利润主要受公司本部影响。营收端，Q2、Q3 公司营收分别增长 17.9%、13.1%，Q3 营收增速放缓主要受时间互联增速放缓影响，但时间互联 Q3 利润增速回暖。净利端，Q2、Q3 公司利润分别增长 14.4%、34.9%，Q3 增速提升主要是公司本部 GMV 增速提升、货币化率环比稳健，带动公司本部利润增速由 Q2 的 19%提升至 Q3 的 35%。

Q3 各平台 GMV 良性增长，季度货币化率环比基本持平：GMV 方面，公司前三季度在各电商平台实现 GMV228.53 亿元/+35.97%，其中 Q3 实现 GMV84.76 亿元/+45.44%，基本延续 Q2 的 45%~50%增速。

分平台看，前三季度公司于阿里平台实现 GMV 约 136 亿元/+22.4%，其中 Q3 实现 GMV 增长 27.5%，阿里继续为公司核心平台。公司于拼多多平台实现 GMV 约 46 亿元/+113%，其中 Q3 增长 145%，增速有所提升。另外，公司于京东、唯品会实现 Q3GMV 增速 30%、49%，各平台 GMV 继续良性增长。

分品牌看，前三季度南极人品牌实现 GMV203 亿元/+40%，卡帝乐鳄鱼实现 GMV21.5 亿元/+7.2%，精典泰迪实现 GMV2.3 亿元/+56%。公司继续以南极人品牌为核心，凭借受低线城市用户欢迎的高性价比，持续推动公司规模增长。

货币化率方面，前三季度公司本部实现品牌服务费 7 亿元与经销商授权费超 5700 万元，其中 Q3 增速由 Q2 的约 23%提升至 30%。因此公司 Q3 公司实现货币化率约 3.6%，较 Q2 的 3.7%环比基本持平。Q2 公司于疫情后强化了对供应商的扶持力度，货币化率下降 17.5%，Q3 货币化率降幅已收窄至 10%，持续推动公司稳健增长。

GMV 增速提升及货币化率环比平稳推动本部向好，时间互联 Q3 环比改善：公司本部方面，拆分公司本部及时间互联后，前三季度公司本部实现营收近 3.2 亿元/+25%，归母净利 2.5 亿元/+35%，GMV 持续增加以及货币化率降幅收窄推动公司本部业绩向好，Q3 公司本部归母净利增速约 35%，较 Q2 的 19%进一步改善。

时间互联方面，时间互联继续 VIVO 电商金融的核心代理商、小米广告效果类独家代理商、应用宝商业化核心代理商地位，并于年内成为 OPPO 网服核心代理商，客户拓展及业务深耕推动业绩平稳发展，前三季度归母净利达 0.95 亿元/+4.7%，其中 Q3 利润增长约 32%，环比大幅改善。

业务结构变化推动利润率提升，聚焦主业使两业务利润率稳健：盈利能力方面，Q3 公司毛利率净利率同比均有所提升，主要源于公司本部及时间互联两块业务利润率差异较大，时间互联增速低于公司本部，高利润率的业务占比提升推升毛利率净利率。拆分来看，Q3 公司本部、时间互联分别实现净利率约 78%、5.3%，较去年同期的 72%、4.4%有所提升，公司聚焦主业，利润率保持稳健。

现金流方面，前三季度公司实现经营活动现金净流入 7285 万元/-75%，主要源于疫情后客户回款较为缓慢，以及贷款净放款增加。Q2、Q3 以来公司经营活动现金净流入持续为正，Q4 为电商旺季，公司预计经营活动现金流将进一步改善。

投资建议：南极电商立足电商渠道，短期疫情影响不改变公司核心竞争力，且季度 GMV 增速恢复。行业存在冷冬预期背景下，公司有望凭借南极人品牌规模优势持续受益电商增长，并把握品类扩张机遇。2020 年公司激励计划考核目标为公司 2020 年净利润增长 28%。我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.63、0.81 和 1.01 元。净资产收益率分别为 19.0%、20.8%和 22.1%，目前 PE（2020E）约为 32 倍，PE（2021E）约为 25 倍，维持“买入-B”建议。

风险提示：品类及品牌拓张存在不确定性；平台化运营质量管控能力受挑战；电商渠道发展将受平台竞争及各平台流量政策影响；行业存在去库存压力；时间互联业绩或不及预期。

华为发布会点评

曾捷　zengjie@huajinsc.cn

北京时间 10 月 22 日 20:00，华为举办新品发布会，发布产品包括 Mate 40 系列手机、Freebuds Studio、Sound 无线音响、智能眼镜等产品。产品生态上向苹果看齐，或许带动安卓系品牌跟随。

焦点 Mate 40 系列主要升级：1）麒麟 9000 5G SoC，5nm 工艺，分 9000E 和 9000 两版；2）影像能力再次拔高，环形后置 4 摄，Pro+版本后置 5 摄，主摄均升级至 50M，最高 17x 光学变焦；3）66W 超级快充，50W 无线超级快充；4）88 度曲面设计，90Hz OLED 屏，回归实体电源和音量键。从今年有影响力的品牌新机来看，智能手机创新趋同。

售价方面，Mate 40 €899，Pro / Pro+分别为€1199 / 1399，对比 Mate 30 贵€100，国行价格未发布，根据以往经验预计为海外价格八折，起售价高于 Mate 30，预计略高于 iPhone 12 系列定价。但由于芯片供应受限，Mate 40 系列供应量预计 1,200~1,500 万部。

华为手机业务受到重创，明年整体出货量大幅下滑，因此手机品牌份额变动存在不确定性，目前来看，三星、小米较为积极。由于疫情苹果和华为出货延期，产业链厂商受益集中在 Q4，业绩表现环比 Q3 更好，在市场较为震荡的前提下，建议关注未来一个季度业绩确定性较高的细分板块。

【东方电缆】2020 年 Q3 业绩点评

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

10 月 21 日，公司发布三季报，2020Q1-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%。其中，Q3 实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 103.3%，符合预期。

【扣除非经常性损益净利润迅速增长，受益于海缆占比提升】扣非归母净利润同比增长 91.2%，主要原因是本期实现海缆系统及海洋工程营业收入 17.6 亿元，占公司整体收入比重达 49.9%，同比增长 63.7%，拉动整体营业收入及经济效益增长。

【Q3 费用有所增长，市场开拓与产品研发是主要原因】2020Q1-Q3 公司研发费用 1.2 亿元，同比增长 35.0%，主要主要由于公司持续加大高等级海缆和超高压电缆的研发投入力度所致，在本期研发 535kV 柔性直流海缆、超深水脐带缆和交流 500kV 陆缆，均位于国际领先水平；销售费用 1.3 亿元，同比增长 50.5%，主要由于海缆产品市场的开拓与维护；管理费用 1.0 亿元，同比增长 113.32%，主要由本期预计提 OIMS 奖励基金所致；财务费用 0.05 亿元，同比下降 72.5%。

【Q1-Q3 现金流量净额 5.53 亿元】2020Q1-Q3 公司经营活动产生的现金流量净额 5.53 亿元，同比大幅增加。其中 Q3 单季度经营活动现金流量净额 0.69 亿元。

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 15 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。

【财经要闻】

1、中共中央政治局常务委员会召开会议，听取“十三五”规划实施总结评估汇报

中共中央政治局常务委员会召开会议，听取“十三五”规划实施总结评估汇报。会议强调，各方面要将精力更加集中到贯彻党中央部署、谋划推动“十四五”发展上来，深刻认识“十四五”时期我国将进入新发展阶段的重大判断，贯彻落实新发展理念，紧扣推动高质量发展，着力构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2、商务部：今后将积极推进《出口管制法》配套法规的立法工作

商务部新闻发言人高峰称，实施出口管制，是国际上履行防扩散等国际义务通行的做法。今后将积极推进《出口管制法》配套法规的立法工作，进一步完善并适时发布出口管制清单。

3、工信部:截至 9 月底，全国开通 5G 基站 69 万个

工信部数据显示，截至 9 月底，全国开通 5G 基站 69 万个，北京、上海、广州、杭州等城市实现 5G 网络城区连片覆盖。

4、发改委等部门将继续巩固化解钢铁过剩产能成果

发改委等部门将继续巩固化解钢铁过剩产能成果，严厉打击违法违规生产销售“地条钢”行为，对使用中频炉生产但不属于“地条钢”产能或其他落后生产工艺的，支持企业依法依规生产。

5、银保监会：前三季度，银行业共处置不良贷款 1.73 万亿元

银保监会：前三季度，银行业共处置不良贷款 1.73 万亿元，新提取贷款损失准备金 1.54 万亿元，同比增长 15%。此外，全国实际运营的 P2P、网贷机构已经由高峰时期的 5000 家，压降到 9 月末的 6 家，借款借贷规模及参与人数连续 27 个月下降。

6、交通部：“十三五”以来，我国铁路营业里程约 14.6 万公里

交通部：“十三五”以来，我国铁路营业里程约 14.6 万公里，覆盖 99%的 20 万人口及以上城市，铁路电气化率、复线率分别居世界第一位、第二位。此外，我国高速铁路营业里约 3.8 万公里，居世界第一位，100 万人口及以上城市高铁覆盖率达 95%，公路总里程 510 万公里。

7、公安部：放宽小型汽车驾驶证申请年龄

公安部：放宽小型汽车驾驶证申请年龄，为更好适应老龄化社会发展的新需求，取消申请小型汽车、小型自动挡汽车、轻便摩托车驾驶证 70 周岁的年龄上限。扩大机动车免检范围，在实行 6 年内 6 座以下非营运小微型客车免检基础上，将 6 年以内的 7 至 9 座非营运小微型客车（面包车除外）纳入免检范围。

8、上证指数收报 3312.5 点，跌 0.38%

A 股两市股指探底回升，仍绿盘报收，疫苗、农业股领跌大市。白酒、锂电池板块走强，洋河股份、比亚迪盘中创新高；券商板块尾盘拉升护盘，方正证券一度涨停。上证指数收报 3312.5 点，跌 0.38%；创业板指跌 1%，深证成指跌 0.53%，科创 50 跌 1.46%；万得全 A 跌 0.39%，成交 6519 亿元。

9、恒生指数低开高走收涨 0.13%报 24786.13 点

恒生指数低开高走收涨 0.13%报 24786.13 点，成交 1071.8 亿港元；恒生科技指数涨 0.03%。内银、博彩股发力，金沙中国、银河娱乐涨逾 5%；电讯股基本回吐前一日涨幅，中国联通跌 11.5%，中国电信绩后跌逾 5%。

10、美国三大股指小幅收涨

美国三大股指小幅收涨。道指涨超 150 点或 0.54%，纳指涨 0.19%，标普 500 指数涨 0.52%。摩根大通、雪佛龙涨 3.54%，美国运通、波音涨超 3%，纷纷领涨道指。科技股涨跌不一，苹果跌近 1%，特斯拉涨 0.75%。

【重点公告】

【采掘】

金诚信:签署 12.68 亿元工程项目合同

【传媒】

电声股份:公司目前未经营 MCN 业务等网红营销模式

宣亚国际:星言云汇的主营业务不包含网红直播业务

元隆雅图:签约环球影画所属多部全球知名电影 IP

分众传媒:前三季度净利同比增长 61.90%

吉比特:前三季度净利 7.95 亿元 同比增 19%

【电气设备】

中来股份:拟定增募资 19.12 亿元 将导致公司控制权发生变更

中利集团:公司与北控能源达成战略合作

炬华科技:控股股东拟减持公司不超 3%股份

凯中精密:公司与丰田通商达成战略合作

孚能科技:成为春风动力的电池供应商

露笑科技:子公司收到碳化硅长晶成套设备定制合同

东方电缆:前三季度净利 6.13 亿元 同比增 103%

通威股份:前三季度净利 33.33 亿元 同比增 49%

【电子】

歌尔股份:第三季度净利润 12.36 亿元 同比增 168%

鹏辉能源:公司电池产品首次获得船级社认证

硕贝德:公司无线充电产品可应用于可穿戴设备、手机等

和而泰:汽车电子控制器目前已经小批生产交付

【非银金融】

中信建投:变更主要股东获得证监会核准批复

西部证券:前三季度净利同比增 77%

【钢铁】

金洲管道:前三季度净利同比增长 192%

【公用事业】

侨银环保:预中标公共停车场和停车位特许经营项目 项目总投资 23.11 亿元

节能风电:股东拟减持公司不超 3%股份

深南电 A:拟 2.799 亿元投资卓致基金

【化工】

科创新源:拟投建 5G 通讯及新能源汽车核心器件生产研发基地

*ST 藏格:拟以 2.5 亿元至 5 亿元回购公司股份

万华化学:前三季度净利 53.49 亿元 同比降 32%

中欣氟材:前三季度净利同比增 140%

【机械设备】

雪人股份:签署合作协议 拟打造一网两园产业生态格局

豫金刚石:公司存在债务压力较大及流动性风险 近期涨幅较公司基本面偏离较大

达刚控股:中标西安高科城市道路智慧运维服务项目

易成新能:拟参设合资公司建设锂电池项目

【计算机】

京北方:前三季度净利润同比增 56%

正元智慧:股票及可转换公司债券停牌核查。

易华录:拟 1.48 亿元收购国富瑞 14.3%股权

迪普科技:中标中国移动 2020 年至 2022 年抗 DDoS 设备集中采购

拉卡拉:前三季度净利同比增长 19.35%

中科曙光:成功入选全国第四批“1+X”职业技能等级证书试点

飞天诚信:拟投资成立飞天数字 聚焦国内数字货币相关领域

神思电子:与中铁济南局集团、华为签署合作协议

【家用电器】

美的集团:回购方案实施完毕 耗资 26.97 亿元

ST 中科创:证券简称拟变更为禾盛新材

【建筑材料】

塔牌集团:前三季度净利同比增 31% 整体水泥综合售价高于上年同期

【建筑装饰】

浙江交科:下属公司预中标 8.79 亿元工程项目

中国建筑:前三季度新签合同总额 2.23 万亿元 同比增 9.3%

【交通运输】

怡亚通:与和君集团达成全面战略合作关系

深高速:招商公路及其一致行动人累计增持公司 1%股份

【农林牧渔】

冠农股份:前三季度净利同比增 51.75%

*ST 东洋:HIV 检测试剂获得美国 FDA 批准

安琪酵母:前三季度净利 10.12 亿元 同比增 52%

【汽车】

双林股份:公司当前的滚动市盈率与同行业有显著差异

比亚迪:与正泰集团战略合作

万丰奥威:子公司收到 39 架钻石飞机采购合同

【轻工制造】

威华股份:拟以 12 亿元投建氢氧化锂项目

【食品饮料】

三只松鼠:第三季度净利同比增长 162%

涪陵榨菜:前三季度净利同比增长 18.47%

百润股份:前三季度净利同比增长 67.65%

金字火腿:第三季度净利润同比增 373%

天味食品:前三季度净利 3.2 亿元 同比增 64%

【通信】

吉大通信:部分董监高拟合计减持不超 2.38%股份

剑桥科技:正在对 5G 毫米波相关技术应用开展预研

七一二:TCL 科技拟减持公司不超 6%股份

【医药生物】

明德生物:第三季度净利同比增逾 33 倍

康泰生物:Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗进入III期临床试验

ST 生物:子公司与湖南医药达成战略合作

奥美医疗:前三季度净利同比增长 340%

凯普生物:前三季度净利同比增长 160%

迪瑞医疗:第三季度净利同比增长 99.92% 实控人提前终止减持计划

博瑞医药:前三季度净利 1.22 亿元 同比增 91%

【有色金属】

横店东磁:投资年产 1.48 亿支高性能锂电池项目

西藏珠峰:股东拟减持公司不超 5.36%股份

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