2020 年 06 月 15 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 06 月 15 日)

晨会纪要

今日要点：

【宏观策略】 短期波动风险可能趋向增加-策略周报

【行业评论】 医药：疫情出现反复，持续关注检测板块

【行业评论】 电子元器件：2020 年第 24 周：中芯国际加速上会，面板价格止跌回稳

【行业评论】 新能源设备：新能源汽车产销量分析：5 月新能源汽车产销环比略有提升

【行业评论】 电力设备：第 25 周周报：5 月光伏组件出口好于预期，动力电池装机环比降幅收窄

【行业评论】 保险：5 月寿险保费同比+11.51%，产险保费同比+10.45%

【行业评论】 证券：《证券公司股权管理规定》修订快评

【行业评论】 通信：5G 手机出货量与新机型占比提升，国内非 X86 服务器劲增

【行业评论】 汽车：第 25 周周报：5 月汽车产销继续同比增长，行业持续回暖

【行业评论】 非银行金融：资本市场改革持续推进，看好投融资中介业务

财经要闻：

1、国务院：印发生态环境领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案
2、财政部：扩大中央财政对地方优势特色农产品保险以奖代补试点范围
3、证监会：拟禁止证券公司股权相关的“对赌协议”
4、证监会科技局正式上线：承担监管科技研究实施等八大职能
5、两部门印发《工业通信业职业技能提升行动计划实施方案》
6、工信部：发布 2020 第一批行业标准制修订计划
7、深交所：创业板股票竞价交易涨跌幅限制为 20%
8、深交所：按试行管理办法上市的创业板股票暂不作为质押回购标的证券
9、深交所优化创业板退市指标：连续 20 个交易日收盘市值低于 3 亿元
10、商务部：加快跨境电商等贸易新业态发展积极扩大进口
11、商务部：我国外贸发展风险和挑战前所未有下行压力进一步加大
12、农业农村部：5 月份生猪生产继续较快恢复
13、中汽协：6 月上旬 11 家重点车企产销同比分别增长 86.1%和 34%
14、邮政局：前 5 个月邮政行业业务收入累计完成 4041.3 亿元 同比增长 8.9%
15、北京银保监局发布结构性存款业务风险提示：要求严控业务总量及增速
16、伽马数据：移动游戏 5 月市场规模 176.8 亿元 较 4 月增 11.9%
17、科创板个股多数下跌 博汇科技涨超 340%
18、上证指数收盘跌 0.04% 报 2919.74 点
19、恒生指数收跌 0.73% 报 24301.38 点
20、道指涨 1.9% 报 25605.54 点

重点公告：

宁德时代：公司定增募资不超 197 亿元申请获证监会审核通过

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	4003.08	0.18%
上证综指	2919.74	-0.04%
深证综指	1870.70	0.29%
恒生指数	24301.38	-0.73%
中小板指数	7405.20	0.13%
创业板指数	2206.76	0.51%
新三板做市指数	1120.44	0.24%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
餐饮旅游(中信)	5.6%	20.2%	26.7%
医药(中信)	4.4%	21.6%	53.2%
传媒(中信)	4.3%	8.0%	27.5%
商贸零售(中信)	3.3%	14.1%	7.9%
计算机(中信)	1.7%	-3.1%	32.1%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
农林牧渔(中信)	-3.3%	-3.2%	6.6%
石油石化(中信)	-2.4%	-7.6%	-17.5%
非银行金融(中信)	-2.1%	-5.6%	-3.4%
煤炭(中信)	-1.9%	-4.3%	-17.3%
房地产(中信)	-1.8%	-4.1%	-5.1%

太极实业：控股子公司拟与“SK 海力士”签署“第三期后工序服务合同”

中国平安：1-5 月累计原保险保费收入约 3827.6 亿元

宏辉果蔬：控股股东、实控人黄俊辉拟减持不超过总股本的 6%

口子窖：今日首次回购 3 万股股份

康辰药业：首次实施 6000 万元-1.2 亿元股份回购计划

【行业公司评论】

短期波动风险可能趋向增加-策略周报

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点

核心观点：上周来看，长端资金利率的抬升已经逐渐传导至短端，1 日和 7 日利率有所上升；同时，在海外波动加大背景下北向资金流入意愿或有边际降温迹象；短期资金压力边际可能会有所增加。而叠加上市公司二季报即将披露，上市公司业绩将进入验证期，不确定性风险预计将上升；尤其对于高增长预期较为充分的成长股，业绩验证兑现期内波动风险预预计是增加的。短期来看，在指数即将回到年内高点区域背景下，我们依旧建议保持适当警惕；行情配置上暂时倾向于盈利更为确定将环比改善的行业，以及相对低估值的偏防御性行业；而放长一些周期来看，创业板注册制的出台大概率会继续提升科技板块的中长期关注热度。

北向资金流入边际恐有降温迹象：北向资金虽然继续呈现周连续净流入，但上周净流入总额环比有所下降；同时，此前连续 14 日的日内净流入记录被终结。上周五，北向资金在 A 股较海外表现明显坚韧的背景下，日内出现净流出，终结了此前连续 14 日的净流入记录；可能来说，在海外波动加大背景下，北向资金避险意愿或趋向边际升温。

证监会公布创业板注册制相关规则：创业板注册制进程再进一步，6 月 12 日，《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等四部规章出台。证监会指出，6 月 15 日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请；根据发行上市审核和注册程序，其中，深交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日；以此推算，创业板第一只注册制股票最早可能将在 8 月上市。届时，创业板上市公司日涨跌幅限制将改为 20%，预计创业板的关注度和交投活跃度将明显趋向上升，尤其是注册制下更为受益的创业板龙头上市公司。同时，根据创业板定位，明确支持和鼓励符合创业板定位的创新创业企业在创业板上市，并支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合，落实创新驱动发展战略，服务实体经济高质量发展。假设复盘去年科创板开板之后 1-2 个月，更为契合科创板定位的科技板块有明显走强迹象；简单推测来看，预计创业板注册制正式开启后，创业板活跃度提升或带动相关新技术、新产业、新业态、新模式属性的行业及上市公司关注度同步提升。

行业配置方向上，1）预计二季报披露前后，企业盈利预期是否兑现将是市场关注的重点；建议重点关注盈利更为确定将环比改善的板块，如传媒、汽车、家电等。2）下半年市场不确定性风险趋向提升，相对低估值的防御性行业市场关注度可能边际改善，如煤炭、农林牧渔、纺服零售等。

主题上，1）新发地市场引发北京疫情反弹，建议关注医药防疫板块的主题机会；2）创业板注册制出台基本已经明确时间表，短期券商主题或有继续活跃可能。

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：疫情出现反复，持续关注检测板块

周新明 021-20377037 zhouxinming@huajinsc.cn

投资要点

疫情出现反复，检测需求持续提升。本周北京疫情出现反复，根据北京卫健委披露，6 月 11 日-13 日，北京累计新增 43 例新冠肺炎确诊病例，其中 1 例重症，2 例无症状感染者；517 名新发地从业人员中，发现 45 人咽拭子阳性。目前相关防控已经进一步提升，核酸检测需求进一步增加，防护用品需求也有望提升。此外，6 月 8 日国家卫健委印发《关于加快推进新冠病毒核酸检测的实施意见》指出要将扩大核酸检测范围作为常态化防控落实“四早”措施的首要举措，实施重点人群“应检尽检”和其他人群“愿检尽检”，加强公众监测预警，定期进行人群抽样检测；明确扩大检测范围的能力要求，加强三级医院、传染病专科医院、县（区）及以上疾控机构、海关及有条件的县医院实验室建设，使其具备开展新冠病毒检测能力；加强检测设备、检测方法和检测试剂以及移动方舱实验室等方面研究、审批和市场转化，加快设备产能提升。此次疫情的反复的出现也有望推进各地进一步扩大检测范围，提高检测需求，海外疫情持续爆发也将持续带动国内新冠病毒检测试剂盒出口，相关 IVD 企业将持续受益。

全球疫情仍出现上涨趋势：根据卫健委数据，本周国内新增新冠患者 92 例。6 月 13 日新增 57 例，其中境外输入患者 19 例，主要为来自孟加拉国等国并从广东广州口岸入境的中国公民；本土确诊 38 例，患者主要集中在北京丰台新发地市场，市场工作者确诊 27 例，直接或间接暴露于新发地市场的患者 9 例。全球疫情仍出现上涨趋势，疫情远未结束。截止本周末，全球累计确诊 785 万例（+12.5%），本周全球新增确诊 87.2 万例，对比上周新增确诊呈现上升的趋势；主要因为印度、巴西、美国疫情仍处于爆发阶段。分地区来看，美国累计确诊超 214 万例（+7.7%），暂未有缓解的迹象，单日确诊连续一个月均在 2 万上下浮动，抗议游行等大规模活动带来的感染风险未来可能导致疫情进一步扩散。巴西疫情仍在增长阶段，累计确诊达 85 万例（+26.4%）；印度累计确诊 30.9 万人，疫情加速爆发，超过英国成为第四大疫情国；非洲已累计确诊超 23 万人，单日确诊近 8000 人。药物方面，吉利德近期将发布新数据，新加坡批准使用瑞德西韦；人源单抗注射液进入临床一期。疫苗方面，科兴中维新冠灭活疫苗 I/II 期临床研究揭盲，初步结果显示安全性和免疫原性良好。

本周化学原料药表现最佳，中药表现最差：本周生物医药指数 3.57%，跑赢沪深 300 指数 3.53pct，涨跌幅所有一级行业中排名第 3 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 1 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 5.47%、4.76%、1.05%、3.13%、1.32%、5.15%、2.34%。截止 2020 年 6 月 12 日，医药板块 PE 约为 66.05 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 96.69%，高于历

史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 48.08%，中位数为 51.32%）。医药板块估值处于历史较高分位。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为宝莱特（33.88%）、西藏药业（32.45%）、赛升药业（30.97%）、三鑫医疗（29.85%）、兴齐眼药（24.84%），涨跌幅后五名分别为未名医药（-13.67%）、华通医药（-8.04%）、凯利泰（-7.24%）、康德莱（-6.92%）、南微医学（-6.44%）。

六月建议关注：新冠疫情是全年的医药投资主线，我们预期医药行业内部分化或将延续，看好高景气度的疫苗、检测、进口替代设备和高值耗材、原料药。我们建议关注迈克生物、华兰生物、药明康德、康泰生物、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗、司太立。

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

电子元器件：2020 年第 24 周：中芯国际加速上会，面板价格止跌回稳

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点

电子板块恢复预期偏弱行业整体小幅下跌：2020 年第 24 周申万电子行业一级指数下跌 0.3%，跑输沪深 300 指数 0.3 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 16，子行业方面半导体回调幅度较大。海外方面，香港和台湾科技板块上涨，美国科技业指数受市场整体回调影响下跌。

笔电面板 Q2 出货年增 17.7%，iPhone 仍是全年关注点：上根据 TrendForce 旗下光电研究 WitsView 指出，笔电面板供应链 4 月恢复正常，疫情催化下第二季笔电面板出货量为 5,330 万片，年增 17.7%、季增 33.6%。根据我们产业链调研，传统笔电厂商和华为等新进笔电竞争者在上半年需求强劲，拉货动能将持续至 Q3。智能手机方面，苹果 iPhone11 和 SE2 均有订单追加，随着全球逐渐复工复产，iPhone12 也将开启供应链备货，苹果全年预期较安卓系乐观，iPhone 出货量预计与去年持平或微增。

中芯国际提速上市科创板，国产化替代确定性利好封测板块：科创板上市委将于 6 月 19 日审议中芯国际上市申请，刷新科创板上会用时纪录，中芯国际上市科创板正全力加速，反映资本市场对于国产半导体行业的支持。我们认为，国产化替代是一个长期过程，技术竞争力是核心，目前来看封测厂商通过外延并购已实现良好的内部整合，先进技术布局完备，是国产化替代具有确定性受益的板块。

TCL 与三安联手开发 MicroLED，6 月面板价格止跌回稳：TCL 华星与三安光电工头出资设立联合实验室，发力 MicroLED 技术，Mini/MicroLED 技术成为重要趋势，从产业链布局来看，MiniLED 背光有望从今年 Q4 至明面 Q2 逐步量产。根据群智咨询调研数据显示，6 月随着备货需求增长全球电视面板主流尺寸价格止跌回稳，部分尺寸有望小幅上涨，面板行业预期回归上行通道。

投资建议：本周投资建议维持“落后大市-A”评级，产业链调研反馈未见明显需求复苏信号，疫情影响仍在恢复过程中，建议保持谨慎。终端产品方面，PC 笔电需求景气度有望持续至 Q3，而智能手机苹果产业链预期好于安卓系。半导体方面，中美争端常态化，长期利好国内供应链，短期关注封测端。显示面板方面，面板价格止跌回稳，MiniLED 背光有望迎来量产。子板块推荐消费电子可穿戴设备和 PC 产业链，半导体关注国产化驱动下封测厂商。个股方面，推荐上半年业绩确定性较高的标的和有长期向好预期的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、长电科技（600584）、莱宝高科（002106）、海康威视（002415）和国星光电（002449）。

风险提示：疫情持续发酵影响宏观经济和行业整体供需；中美争端持续升级的不利影响；5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；技术开发演进速度不及预期。

新能源设备：新能源汽车产销量分析：5 月新能源汽车产销环比略有提升

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

【中汽协：5 月新能源车销售 8.2 万辆，同比减少 23.5%，环比增长 12.2%】6 月 11 日，中国汽车工业协会发布 5 月份汽车产销数据。新能源汽车 2020 年 5 月产销分别完成 8.4 万辆和 8.2 万辆，同比分别-25.8%和-23.5%，环比分别+3.5%和+12.2%；新能源车产销环比略有提升。累计来看，1-5 月份产销分别完成 29.5 万辆和 28.9 万辆，同比分别-39.7%和-38.7%。5 月份新能源乘用车产销量分别为 7.5 万辆和 7.4 万辆，同比分别-26.3%和-24.4%，环比分别+4.8%和+15.8%。5 月份新能源商用车产销量分别完成 0.9 万辆和 0.8 万辆，同比-21.1%和-13.7%，环比分别-6.5%和-13.7%。

【乘联会：5 月新能源乘用车销量 5.88 万辆，同比下降 36.0%，环比增长 6.0%】6 月 11 日，乘联会数据，5 月我国新能源乘用车销量为 7.02 万辆，同比下降 25.8%，环比增长 19.5%。5 月乘用车销量同比降幅缩小，随着疫情过后边际需求在恢复，中国新能源车市场呈现 U 型反转的态势。5 月纯电动乘用车销量 5.6 万辆，同比下降 27%，环比增加 32%；插混乘用车销量 1.4 万辆，同比下降 31%，环比下降 13%。5 月份纯电动相对走势偏弱，其中主要因素是自主的新能源车表现相对不强；插电混动市场的自主品牌则面临合资插混车型的正面竞争。

【GGII：5 月动力电池装机量约 3.51GWh，同比下降 38.3%】6 月 11 日，根据 GGII 动力电池装机数据，2020 年 5 月动力电池装机量约 3.51GWh，同比下降 38.3%，环比下降 2.3%，此前新能源车企的生产逐渐回暖,动力电池装机也逐渐回升,由于 5 月商用车产量出现下滑,因此 5 月动力电池装机出现小幅回落。装机量排名前十企业合计约 3.3GWh，占总装机量的 92.8%，环比上升 3.0pct，其中宁德时代占比 48%（环比-4pct），继续霸占龙头。

投资建议：5 月新能源汽车市场产销环比小幅增长，虽然新能源汽车市场回暖不及预期，但高端车型有望率先走出疫情影响。随着补贴新政的落实、充电桩的不断建设，有望协同推进新能源汽车市场的回暖。长期看好新能源汽车电动化趋势，建议重点关注锂电池中游龙头：恩捷股份、当升科技、宁德时代、华友钴业、赣锋锂业。

风险提示：政策不及预期；上游原材料价格大幅波动；新能源车市场恢复不及预期；海外疫情影响持续。

电力设备：第 25 周周报：5 月光伏组件出口好于预期，动力电池装机环比降幅收窄

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

【5 月光伏组件出口 5.97GW】6 月 12 日，根据 Solarzoom 统计，5 月光伏组件出口规模为 5.97GW，环比增长 9%，同比下降 1%，出口金额达到 13.63 亿美元，加权平均单价 0.23 美元/瓦，相比 4 月 0.29 美元/瓦出现明显滑落，单晶占比达到 88%。组件出口规模排名前十的国家分别是荷兰、澳大利亚、日本、越南、德国、西班牙、美国、印度、墨西哥及智利。从 5 月数据看，欧洲市场表现稳定，拉美、印度市场恢复好于预期，今年海外装机有望与去年持平（85GW 左右），重点推荐：隆基股份、通威股份、爱旭股份、晶盛机电，建议积极关注：中环股份、迈为股份、锦浪科技、福莱特、福斯特。

【5 月动力电池装机环比下降 3%】6 月 11 日，根据 GGII 数据，5 月我国新能源汽车生产约 7.5 万辆，同比下降 32%，环比增长 3%；动力电池装机量约 3.51GWh，同比下降 38%，环比下降 3%。继 3 月动力电池装机环比增长 363%之后，4 月、5 月连续两个月出现装机环比下滑但降幅收窄，6 月有望再次进入环比增长通道，新能源汽车产业链整体回暖加速。建议积极关注：恩捷股份、宁德时代、华友钴业、当升科技、赣锋锂业。

【钴盐下行趋势增强锂盐市场继续博弈】【钴】上海有色网数据，6 月 8 日-6 月 12 日，国内电解钴主流报价 24.8-25.7 万元/吨，均价较上周下跌 0.05 万元/吨。四氧化三钴报 17.55-18.05 万元/吨，均价较上周上涨 0.05 万元/吨。因 6 月钴酸锂订单环比几无增加，部分国内智能手机及电池厂采购订单微减，四氧化三钴主流价格或较难上涨至 18 万元/吨。硫酸钴报 4.6-4.75 万元/吨，均价较上周下跌 0.025 万元/吨。部分钴盐厂商报价开始调低，下游需求商询单增加，但成交零星，钴盐价格下行趋势逐渐增强。6 月 12 日，MB 标准级钴报价 14.6（0）-15（0）美元/磅，合金级钴报价 14.6（0）-15（0）美元/磅。【锂】上海有色网数据，6 月 12 日，金属锂报价 53.0-56.0 万元/吨，均价较上周下跌 3 万元/吨。电碳主流价报 4.1-4.35 万元/吨，均价较上周持平。市场近期成交有限，磷酸铁锂材料增量对工业级碳酸锂需求提供支撑，而三元市场当前恢复速度缓慢，电碳相较于工碳成交难度更大。电池级氢氧化锂报价 5.2-5.8 万元/吨，均价较上周持平。【三元材料】上海有色网数据，6 月 12 日，NCM523 动力型三元材料主流价为 11.05-11.7 万元/吨，均价与上周持平。三元前驱体 NCM523 报价为 7.15-7.3 万元/吨，均价与上周持平。本周动力市场成交寡淡，原料价格暂时稳定，三元材料及前驱体价格基本保持不变。

【组件价格持续下跌，下半年价格竞争更为激烈】PVInfoLink 数据，6 月 11 日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价 29.0 元/kg，均价较上周下跌 1 元/kg。多晶硅致密料主流报价 59.0 元/kg，均价与上周持平。多晶硅片企业开工率低，市场对于多晶的需求有限，本周多晶用料价格小幅滑落。【硅片】多晶硅片主流报价 1.10 元/pc，均价与上周持平。单晶硅片 166mm 主流报价 2.57 元/pc，均价较上周持平。单晶硅片 158.75mm 主流报价 2.48 元/pc，均价较上周持平。虽然有国内 630 项目的带动，但疫情期间单晶硅片企业仍维持接近满产开工率运行，因此单晶硅片价格未能上涨。【电池片】多晶电池片主流报价 0.50 元/W，均价与上周持平。166mm 的单晶 PERC 电池片主流报价为 0.8 元/W，均价较上周上涨了 0.01 元/W。158.75mm 单晶 PERC 电池片主流报价为 0.79 元/W，均价与上周持平。7 月上旬仍有部分 630 抢装项目递延，再加上户用及特高压项目持续安装，后两个月 166mm 单晶硅片国内需求仍有支撑。【组件】275W/330W 多晶组件主流报价 1.33 元/W，均价较上周下降 0.7%。325W/395W 单晶 PERC 组件主流报价 1.52 元/W，均价较上周下降 1.9%，355W/425W 单晶 PERC 组件主流报价 1.53 元/W，均价较上周下降 1.9%。大幅度扩产之后，下半年组件的价格竞争更加激烈，随着海外市场恢复，七月上旬订单量仍有支撑，八月情况需根据疫情程度及国内需求情况而定。

风险提示：国内光伏、新能源车需求恢复不及预期；海外疫情风险持续。

保险：5 月寿险保费同比+11.51%，产险保费同比+10.45%

崔晓雁 021-20377098

投资要点

整体：5 月上市险企寿险原保费收入同比+11.51%，产险原保费收入同比+10.45%

5 月：上市险企寿险业务（国寿+平安寿+太保寿+新华+人保寿）原保费收入合计 967 亿元，同比+11.51%，环比+6.02%，产险业务（人保产+平安产+太保产）原保费收入合计 713 亿元，同比+10.45%，环比-2.52%。

1-5 月：上市险企寿险业务（国寿+平安寿+太保寿+新华+人保寿）原保费收入累计 8735 亿元，同比+5.39%，产险业务（人保产+平安产+太保产）原保费收入累计 3833 亿元，同比+6.69%。

寿险：5 月新华同比+25.90%涨幅最高，1-5 月新华同比+32.12%涨幅最高

5 月：平安寿 362 亿元（同比+5.44%、环比+0.96%）、太保寿 137 亿元（同比+0.32%、环比+25.60%）、新华保险 104 亿元（同比+25.90%、环比+0.83%）、中国人寿 323 亿元（同比+20.97%、环比+8.75%）、人保寿 40 亿元（同比+8.61%、环比-7.71%）

1-5 月：平安寿 2463 亿元（同比-7.05%）、太保寿 1165 亿元（同比+0.04%）、新华保险 790 亿元（同比+32.12%）、中国人寿 3698 亿元（同比+14.99%）、人保寿 620 亿元（同比-6.22%）。

产险：5 月平安产同比+21.05%涨幅最高，1-5 月太保产同比+11.14%涨幅最高

5 月：人保产险 359 亿元（同比+6.04%、环比-3.15%）、平安产险 231 亿元（同比+14.76%、环比-3.49%）、太保产险 123 亿元（同比+16.38%、环比+1.33%）。

1-5 月：人保产险 2006 亿元（同比+3.46%）、平安产险 1197 亿元（同比+9.63%）、太保产险 630 亿元（同比+12.12%）。

投资建议：平安寿险个险新单 5 月同比-3.53%，前 5 月降幅继续收窄至-15.01%，预计线下展业节奏恢复较好。5 月寿险保费延续回暖趋势，代理人规模稳定下，预计前期线上引流与优质增员及培训，对线下签单率提振明显。Q2 保费在去年同期较低基数下同比增速改善预期较 Q1 大大增强，Q2 末至 Q3 保费迎来改善窗口期，负债端压力缓释。继续推荐价值增长平安/太保，规模驱动明显新华/国寿，以及绝对估值低位中国太平。

风险提示：疫情反复影响线下展业、宏观经济下滑超预期影响保险消费需求。

证券：《证券公司股权管理规定》修订快评

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：6 月 12 日，证监会发布公开征求意见的通知，拟对《证券公司股权管理规定》及实施有关问题进行修改，以进一步完善证券公司股权监管。

围绕《新证券法》与实际情形，提出四大主要修改内容：1）参考境内外经验，同时证券公司股权日渐分散的现实，将证券公司主要股东定义为“持股 5%以上股东”，此前为“持股 25%以上股东或持股 5%以上第一大股东”。2）取消主要股东持续盈利能力要求；主要股东净资产最低 2 亿元调整为 5000 万元，并不再要求具备金融业务经验；主要股东不再要求为行业龙头。3）调整股权相关审批事项，“变更主要股东或公司实控人，应当依法报证监会批准”，取消的审批情形调整为备案事项。4）禁止股权相关的对赌协议；明确单个非金融企业实际控制证券公司股权不超过 50%的豁免情形；明确控股股东变更为持股 100%股东的备案程序。整体来看，《规定》在不足一年后再次提出修改，是《新证券法》实施后，对部分条款的跟进调整。同时结合实际情形，进一步完善证券公司股东准入和监管的需要。

实施办法简政放权，提升监管能效：1）修改《新证券法》取消的审批事项在《实施规定》中的相关表述，如调整证券公司股权审批与备案事项表述，公司章程重要条款由审批改为备案。2）进一步精简申报材料，如减少股东财务审计报告年份数要求。3）删除《实施规定》中不适用的程序性过渡条款。一方面，《实施规定》按照《新证券法》需要，取消了一批审批事项。另一方面，为落实《优化营商环境条例》和深化资本市场改革推进简政放权，有必要对相关股权申报材料进行精简。

投资建议：总体来看，《规定》与实施办法是在《新证券法》后的正常跟进调整。从具体细则来看，放低证券公司股东准入门槛，便于公司补充资本金，股权结构进一步分散。同时适当放松监管要求，有助于证券公司创新发展。我们认为，证券公司从事的投融资中介近乎混业经营的状态，头部券商更能构筑核心竞争力。融资提振杠杆的优势会进一步扩大。推荐中信证券、国泰君安、华泰证券和东方证券。

风险提示：资本市场景气度下行，监管政策变化，疫情反复影响宏观经济恢复

通信：5G 手机出货量与新机型占比提升，国内非 X86 服务器劲增

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点

上周，市场走势小幅上涨，通信板块略微下跌，其中网络优化指数跌幅最大，跌幅为 2.04%。市场走势小幅上涨，沪深 300 指数和上周持平，中小板、创业板指分别上涨 1.0%、1.9%。同期，通信（中信）指数跌幅为 0.7%，表现落后于市场。从行业比较看，上周通信行业在 29 个中信行业一级指数中位列第 20 位，表现低迷。从子板块看，上周，电信运营Ⅱ、通信设备制造、增值服务Ⅱ集体上涨，涨幅分别为 2.6%、0.3%、0.8%。从行业主要概念板块看，上周，RCS 指数涨幅最大，为 1.76%；网络优化指数跌幅最大，为-2.04%。从通信个股看，周涨幅前三位分别为富春股份、七一二、广和通，跌幅榜前三位分别为风华高科、万马科技、兴森科技。

5 月份国内 5G 手机出货量 1564 万部，市场占比升至 46.3%。中国信通院的数据显示，2020 年 5 月，国内手机市场总体出货量 3375.9 万部，同比下降 11.8%；1-5 月，国内手机市场总体出货量累计 1.24 亿部，同比下降 18.0%。2020 年 5 月，国内手机上市新机型 32 款，同比下降 22.0%。1-5 月，上市新机型累计 169 款，同比下降 18.8%。在备受关注的 5G 出货量方面，2020 年 5 月，国内市场 5G 手机出货量 1564.3 万部，占同期手机出货量的 46.3%；上市新机型 16 款，占同期手机上市新机型数量的 50.0%。1-5 月，国内市场 5G 手机累计出货量 4608.4 万部、上市新机型累计 81 款，占比分别为 37.0%和 47.9%。从出货量和新机型看，国内 5G 手机均已成为主力。

国内去年非 X86 服务器出货量同比劲增 60%，看好服务器领域国产替代空间。IDC 最新发布的《中国服务器市场解读，4Q19》报告显示，2019 年第四季度，中国服务器市场（包括 X86 服务器和非 X86 服务器）出货量达到 94.2 万台，同比增长 5.3%；市场规模达到 54.2 亿美元，同比增长 6.6%。2019 年全年，中国服务器市场出货量达到 318.6 万台，同比下滑 3.7%；市场规模达到 182.0 亿美元，同比增长 2.9%。其中，X86 服务器出货量达到 317.8 万台，同比下滑 3.8%，市场规模达到 176.8 亿美元，同比增长 2.9%；非 X86 服务器出货量达到 8060 台，同比增长 60.2%，市场规模达到 5.2 亿美元，同比增长 2.0%。非 X86 服务器出货量的快速增长，凸显计算领域国内自主可控的决心，之前中移动 80 亿 PC 服务器采购首次明确支持国产芯片服务器，看好服务器产业链国产替代的进程。

投资建议：中美贸易摩擦及实体清单管制升级对短期情绪带来一定冲击，但中长期看，新基建的重要性和确定性不断强化，5G 与云计算基础设施持续受益，建议围绕 5G 和云计算基础设施带来的上游投资机会展开，关注 PCB/光模块/IDC/铁塔租赁板块的高景气度。重点推荐中兴通讯、深南电路、中际旭创、新易盛、光环新网。

风险提示：贸易争端持续升级；美国科技制裁升级；产业链国产化进展不及预期；运营商资本开支不及预期风险；5G 建设进度不及预期、云计算厂商资本开支不及预期；疫情持续延续风险。

汽车：第 25 周周报：5 月汽车产销继续同比增长，行业持续回暖

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

本周核心观点：根据中汽协 6 月 11 日发布数据：5 月全国汽车产销量分别完成 218.7 万辆和 219.4 万辆，同比分别增长 18.2%和 14.5%。乘用车产销增速由负转正，SUV 产销继续保持正增长，行业持续回暖。我们重点推荐两条主线：

（1）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。

（2）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，重点推荐旭升股份，建议重点关注拓普集团、宁德时代等；以及受益于汽车智能化，重点推荐星宇股份，建议重点关注长城汽车、玲珑轮胎、保隆科技、宁波高发、吉利汽车（H）等。

根据乘联会数据：6 月第 1 全国乘用车市场零售日均 2.5 万台，同比下降 10%，批发日均 3.3 万台，同比增长 60%。6 月第 1 周零售走势表现不强，而且环比下降 20%，有所回落。随着之前被压抑的需求逐步释放，以及 6 月大部分学生已经返校复课，城市家庭车购买力将会有所下降，车市相比于 5 月的增长趋势将减弱。6 月第 1 周车市批发走势恢复较强，主要是由于去年国五去库存，经销商压力较大，新车进货不积极，所以 6 月初批发走势较强是正常的修复现象。

根据第一商用车数据：2020 年 5 月重卡销量为 17.5 万辆，同比上涨 61.6%，环比下降 8.5%，创同期新高。2020 年 1-5 月重卡行业累计销量 64 万辆，同比增长 16%，相比于前 4 月增幅扩大了 11.4 个百分点。中国重汽重卡销量 2.7 万辆，同比上涨 73.1%，市占率达到 15.4%，市占率增长 1.8 个百分点，排名第三。伴随疫情结束，各基建工程发力，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：广州 6 月拟配置中小客车增量指标 18242 个，28 日摇号；深圳：促进新能源汽车推广，允许持居住证申请指标；上汽大众与国网电商签署战略合作协议；德国公共电动汽车充电网络增长 60%；特斯拉在加拿大正式交付 ModelY

上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为-0.38%、+0.64%、+0.05%，呈下跌后回升态势。汽车板块上涨 0.26%，表现好于上证综指。汽车各子板块均除汽车零部件板块外呈现上涨状态，其中乘用车板块涨幅最大，上涨 2.32%，商用载客车板块涨幅最小，上涨 0.50%，汽车零部件板块下跌 0.54%。

新车上市统计：广汽本田凌派锐·混动、领克 01 纯 Pro 车型、新款吉利帝豪 GS 等。

风险提示：经济下行导致车市回暖不及预期；新型冠状病毒肺炎疫情的影响时间超预期。

非银行金融：资本市场改革持续推进，看好投融资中介业务

崔晓雁 021-20377098

投资要点

资本市场战略地位达到空前高度，看好投融资中介业务前景。2019 年 2 月习近平总书记提出“资本市场将成为国家重要核心竞争力组成部分”以来，我国资本市场建设进入新阶段。新《证券法》实施、注册制试点、金融进一步开放。我们预期后续改革将围绕“深改 12 条”持续推进。基于政策推进，更基于我国经济发展和居民财富增值保值的内在需求，我们坚定看好我国资本市场前景及与之相关的投融资中介业务。

只有拥有强大核心竞争力的金融机构才能脱颖而出。我们看好投融资中介中大投行、财富管理、资本中介、资产管理四个业务条线。但这些业务已近乎混业经营，证券业需面临来自银行、保险、资管机构、第三方财富管理、民营 FA 等各方面的竞争。我们从全市场的角度逐一分析各项业务，寻找能够从竞争中脱颖而出的优质公司。

我们认为中信证券、国泰君安、华泰证券综合实力较强、各方面均表现优异。此外，中信建投在投行业务；中金公司在投行业务和财富管理；东方证券（偏权益类）、中银证券（偏债券类）在资产管理；东方财富在零售经纪业务和金融产品超市表现优异。

核心竞争力不强的上市券商也并非完全没有价值。特许经营权享有制度红利，券商牌照的制度红利主要体现在小客户零售经纪业务、信用业务和低成本融资三方面。当然，头部券商竞争力强，更容易获取制度红利。但我们认为有一定客户积累的中小型券商，即便核心竞争力不强，依靠历史积累也可在未来较长时间存活并盈利。而这类公司更有赖于资本市场活跃度，业绩弹性叠加估值倍数弹性，股价波动往往更大。

我们认为红塔、国金、东方、银河、第一创业、国海等中期和下半年业绩表现或较好，国泰君安推出股权激励计划，海通、西南、国信、中原定增预案获批，或有望形成事件催化。

投资建议：结合 ROE 和 P/B 估值水平，我们维持中信证券、国泰君安买入-B，华泰证券和东方证券的买入-A 评级，看好公司中长期前景。同时，建议关注东方财富和中金公司回归 A 股的阶段性交易机会。此外，考虑中期、3 季报业绩增速等事件性催化，建议关注红塔、国金、银河、一创等的交易性机会。

风险提示：股市回暖不达预期；新业务推进不达预期；行业竞争再加剧；监管加强；坏账率超预期等风险。

【财经要闻】

1、国务院：印发生态环境领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案

国务院办公厅关于印发生态环境领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知，将放射性污染防治，影响较大的重点区域大气污染防治，长江、黄河等重点流域以及重点海域、影响较大的重点区域水污染防治等事项，确认为中央与地方共同财政事权，由中央与地方共同承担支出责任。适当加强中央在长江、黄河等跨区域生态环境保护和治理方面的事权。将土壤污染防治、农业农村污染防治、固体废物污染防治、化学品污染防治、地下水污染防治以及其他地方性大气和水污染防治，确认为地方财政事权，由地方承担支出责任，中央财政通过转移支付给予支持。将噪声、光、恶臭、电磁辐射污染防治等事项，确认为地方财政事权，由地方承担支出责任。

2、财政部：扩大中央财政对地方优势特色农产品保险以奖代补试点范围

财政部发布《关于扩大中央财政对地方优势特色农产品保险以奖代补试点范围的通知》显示，2019 年，财政部开展了中央财政对地方优势特色农产品保险的以奖代补试点。自 2020 年起，进一步扩大试点范围，试点地区扩大至 20 个省份。各地区可按照自主自愿的原则开展地方优势特色农产品保险，并申请中央财政补贴支持。试点保险标的或保险产品由不超过两种增加至三种。

3、证监会：拟禁止证券公司股权相关的“对赌协议”

证监会起草《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》《关于修改<关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定>的决定》，现向社会公开征求意见。将证券公司主要股东从“持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”。适当降低证券公司主要股东资质要求。取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币。禁止证券公司股权相关的“对赌协议”；明确控股股东变更为持股 100%的股东的备案程序；明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过 50%的豁免情形等。

4、证监会科技局正式上线：承担监管科技研究实施等八大职能

证监会官网上线科技局。该局主要职能涉及八大领域，主要包括：拟订证监会科技发展规划和信息化建设计划，负责证监会科技管理与建设工作；拟订并组织实施证券期货行业科技监管规则和信息化建设标准；负责建设集中统一管理的数据体系，开展数据标准化治理，推进大数据平台建设和监管数据共享；组织开展金融科技和监管科技研究及应用实施。

5、两部门印发《工业通信业职业技能提升行动计划实施方案》

两部门印发《工业通信业职业技能提升行动计划实施方案》，提出面向新一代信息通信技术、人工智能等制造强国、网络强国建设重点领域，大力扶持培训服务机构和网络培训平台发展，强化技能提升培训基础能力建设。

6、工信部：发布 2020 第一批行业标准制修订计划

工业和信息化部发布 2020 第一批行业标准制修订计划，包括 5G 及下一代移动通信、人工智能、工业互联网和航空航天装备等行业。2020 年第一批共安排项目计划 415 项。其中制定 287 项，修订 128 项；重点专项标准 177 项、基础公益类标准 39 项、一般标准 199 项；产品类标准 396 项，节能与综合利用标准 19 项。

7、深交所：创业板股票竞价交易涨跌幅限制为 20%

深交所发布《深圳证券交易所创业板交易特别规定》。对创业板股票竞价交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅限制比例为 20%。超过涨跌幅限制的申报为无效申报。《交易特别规定》自按照《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》发行上市的首只股票上市首日起施行。

8、深交所：按试行管理办法上市的创业板股票暂不作为质押回购标的证券

深交所发布创业板股票涉及股票质押回购及约定购回交易有关事项的通知。按照《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》发行上市的股票，暂不作为股票质押回购及约定购回交易标的证券；其他创业板股票可以继续作为股票质押回购及约定购回交易标的证券。

9、深交所优化创业板退市指标：连续 20 个交易日收盘市值低于 3 亿元

深交所进一步优化退市指标，将市值退市指标调整为连续 20 个交易日每日收盘市值低于 3 亿元；完善财务类退市标准，公司因触及财务类指标被实施*ST 后，下一年度财务报告被出具保留意见的，也将被终止上市。

10、商务部：加快跨境电商等贸易新业态发展 积极扩大进口

商务部表示，下一步，将帮助外贸企业渡难关、保市场、保订单，保障产业链供应链稳定，在网上办好第 127 届广交会，支持加工贸易出口转内销，加快跨境电商等贸易新业态发展，积极扩大进口，推进贸易高质量发展，全力以赴完成进出口促稳提质目标任务。

11、商务部：我国外贸发展风险和挑战前所未有 下行压力进一步加大

商务部表示，当前，全球疫情仍在恶化，新增病例数屡创新高，世界经济严重衰退，国际需求急剧萎缩。虽然一些国家和地区“带疫解封”，但需求恢复仍需时日，我国外贸发展面临的不确定性、不稳定性因素显著增多，风险和挑战前所未有，下行压力进一步加大。

12、农业农村部：5 月份生猪生产继续较快恢复

农业农村部介绍，5 月份能繁母猪存栏环比增长 3.9%，连续 8 个月环比增长，累计增长 23.3%；生猪存栏环比增长 3.9%，连续 4 个月环比增长，比 2019 年年末增加 3800 万头。鲜活农产品价格总体回落，6 月份第 1 周猪肉批发市场周均价 39.65 元/公斤，在连续 15 周下降后小幅上涨，环比上涨 2.43%。牛羊肉、鸡肉、鸡蛋、水产品价格普遍回落。蔬菜和水果市场供求宽松，价格持续下降。

13、中汽协：6 月上旬 11 家重点车企产销同比分别增长 86.1%和 34%

据中国汽车工业协会统计分析，6 月上旬，11 家重点汽车生产企业产销分别完成 70 万辆和 49.4 万辆，产销与 5 月上旬相比分别增长 63.4%和 40.8%，产销与去年同期同比分别增长 86.1%和 34%。

14、邮政局：前 5 个月邮政行业业务收入累计完成 4041.3 亿元 同比增长 8.9%

1-5 月份，邮政行业业务收入（不包括邮政储蓄银行直接营业收入）累计完成 4041.3 亿元，同比增长 8.9%；业务总量累计完成 6921.8 亿元，同比增长 19.6%。5 月份，全行业业务收入完成 951.1 亿元，同比增长 21.9%；业务总量完成 1812.5 亿元，同比增长 38.4%。

15、北京银保监局发布结构性存款业务风险提示：要求严控业务总量及增速

北京银保监局下发《关于结构性存款业务风险提示的通知》，要求辖内银行严控业务总量及增速，对年内结构性存款业务增长过快的银行，应切实采取有力措施，逐月压降本行结构性存款规模，在 2020 年末，将总量控制在监管政策要求的范围之内。同时要求确保产品设计审慎合规；加强资金来源甄别，防止个别企业利用从银行获得的低成本信贷资金进行空转套利；切实规范宣传销售行为。下一阶段，北京银保监局将持续跟踪监测各行结构性存款业务开展情况，对压降不力的银行进行现场核查，并对存在的违法违规问题采取相应监管措施。

16、伽马数据：移动游戏 5 月市场规模 176.8 亿元 较 4 月增 11.9%

伽马数据发布了《2020 年 5 月移动游戏报告》，数据显示，2020 年 5 月，中国移动游戏移动游戏市场规模 176.8 亿元，较之 4 月环比增长 11.9%。另外，伽马数据测算榜 TOP10 中，《王者荣耀》继续保持第一。

17、科创板个股多数下跌 博汇科技涨超 340%

科创板个股多数下跌，新股博汇科技涨 340.74%。医疗器械板块走强，南新制药涨 8.53%，东方生物涨 8.13%，硕世生物涨 5.88%。燕麦科技、光云科技领跌，分别收跌 4.29%，4.12%。

18、上证指数收盘跌 0.04% 报 2919.74 点

上证指数收跌 0.04%，报 2919.74 点，深证成指涨 0.07%，报 11251.71 点，创业板指涨 0.51%，报 2206.76 点；万得全 A 涨 0.14%。两市成交额近 7000 亿元。

19、恒生指数收跌 0.73% 报 24301.38 点

恒生指数收跌 0.73%，报 24301.38 点，国企指数跌 1.13%，红筹指数跌 1.1%。全日大市成交 1154 亿港元，前一交易日为 1424.31 亿港元。

20、道指涨 1.9% 报 25605.54 点

道指涨 1.9%，报 25605.54 点，标普 500 指数涨 1.31%，报 3041.31 点，纳指涨 1.01%，报 9588.81 点

【重点公告】

【传媒】

凯撒文化：控股股东“凯撒集团”计划减持不超过公司总股本的 2%

【电气设备】

宁德时代：公司定增募资不超 197 亿元申请获证监会审核通过

【电子】

三安光电：国家集成电路产业投资基金股份有限公司拟减持不超 2%公司股份

兆易创新：国家集成电路产业投资基金股份有限公司计划减持不超过 1%公司股份

太极实业：控股子公司拟与“SK 海力士”签署“第三期后工序服务合同”

【非银金融】

中国平安：1-5 月累计原保险保费收入约 3827.6 亿元

【国防军工】

星网宇达：收到与客户签订的军品订货合同，合同金额 4240.2 万元

【化工】

七彩化学：持股股东“匹克投资”计划清仓减持

南京化纤：全资子公司“金羚生物基”获政府下拨的专项奖补资金 2000 万元

赞宇科技：拟在广东投资建设年产 25 万吨绿色表面活性剂项目

【机械设备】

纽威股份：持股股东“通泰香港”，计划减持不超过 2%股份

上海机电：拟以 8.05 亿元价格，收购“电气实业”所持的“三菱电机空调”47.6%股权

【计算机】

中科曙光：参股公司“中科星图”科创板 IPO 获证监会同意

【家用电器】

格力电器：拟向控股子公司“格力财务公司”增资 26.4 亿元

【农林牧渔】

宏辉果蔬：控股股东、实控人黄俊辉拟减持不超过总股本的 6%

罗牛山：5 月销售生猪收入 4220.72 万元，环比增长 11.57%，同比增长 107.78%

【汽车】

华菱星马：控股股东确定吉利商用车集团为公司股权转让受让方

【食品饮料】

口子窖：今日首次回购 3 万股股份

【商业贸易】

王府井：免税业务短期内对公司业绩不会产生影响

【医药生物】

康辰药业：首次实施 6000 万元-1.2 亿元股份回购计划

海正药业：收到国家药监局核发的药品注册批件

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