

2018年10月23日 / 星期二

数据日期:2018-10-22	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指
收盘指数(点)	2654.88	7748.82	3270.27	7763.31	1560.57
涨跌幅度(%)	4.09	4.89	4.32	4.90	5.04
成交金额(亿元)	1973.10	2247.19	1706.51	888.48	728.12

## 晨会主题

### 【重点推荐】

- 佳兆业集团(01638.HK)重大事件快评:销售增长显著,给予“增持”评级
- 精锻科技(300258)财报点评:出口高增长,抗周期能力较强
- 中国国旅(601888)系列分析之二十六:中免拟与海免深度整合,有望大一统开拓海南离岛免税市场

### 【常规内容】

#### 宏观与策略

- 财务报表看信用风险系列之:在建工程

#### 行业与公司

- 环保行业快评:密集政策解决民企融资难和股权质押等瓶颈问题,环保行业或迎来阶段性表现机会
- 深南电路(002916)2018年3季报:3季度超指引上限,全年业绩有望攀新高
- 香飘飘(603711)三季报点评:如期迎来收获,新品表现亮眼
- 中国海诚(002116)2018年三季报点评:Q3业绩增长提速,轻工龙头受益央企整合
- 中国联通(600050)财报点评:业绩符合预期,4G用户数持续增长
- 常熟银行(601128)三季报点评:净息差上行,资产质量改善
- 水井坊(600779)三季报点评:业绩符合预期,毛利率创新高
- 恒顺醋业(600305)三季报点评:业绩符合预期,积极研发促升级
- 一心堂(002727)2018年三季报点评:门店加快扩张,业绩高速增长

### 【大宗商品行情】

黄金 277.0, 涨 0.0%; 铜 50540.0, 涨 0.92%; 铝 14175.0, 涨 0.18%; 铅 18470.0, 涨 0.57%; 锌 22455.0, 涨 0.36%; 白银 3541.0, 跌 0.23%; 镍 104460.0, 涨 1.67%; 锡 144800.0, 涨 0.0%。豆油 5682.0, 涨 0.0%; 豆粕 3503.0, 跌 2.12%; 豆一 3660.0, 跌 0.81%; 玉米 1841.0, 涨 0.77%; 棕榈油 4890.0, 涨 2.05%; 鸡蛋 4219.0, 跌 0.24%; 玉米淀粉 2338.0, 涨 0.0%。棉花 14890.0, 涨 0.13%; 强麦 2522.0, 涨 0.24%; 菜籽油 6587.0, 涨 0.0%; 白糖 4952.0, 涨 0.67%; 普麦 2483.0, 涨 3.67%; 菜籽粕 2693.0, 涨 0.6%。伦敦布油 80.07, 涨 0.36%。欧元/美元 1.15, 跌 0.39%; 美元/人民币 6.95, 涨 0.27%; 美元/港元 7.84, 跌 0.01%。

国外主要市场指数		10月22日
	收盘	涨跌幅%
道琼斯	25317.4	-0.50
纳斯达克	7468.6	0.26
S&P500	2755.9	-0.43
法国 CAC40	5053.3	-0.62
德国 DAX	11524.3	-0.26
日经 225	22614.8	0.37
恒生	26153.2	2.32

债券与基金		10月22日
	收盘	涨跌幅%
交易所债券	176.2	0.01
上证基金	5692.1	2.25

大宗商品		10月22日
类别	收盘	变动%
布伦特原油	80.07	0.36
美黄金现货	1224.90	-0.31
LME 铜	6228.50	0.14
LME 铝	2010.00	0.35
BDI	1576.00	0.70

非流通股解禁			
名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
乐金健康	901	1.54	2018/10/24
财通证券	204769	85.08	2018/10/24
金一文化	7921	13.45	2018/10/24
亚光科技	3059	9.96	2018/10/24
神州长城	58178	43.59	2018/10/24
海康威视	3393	0.43	2018/10/24
浙江美大	294	1.03	2018/10/24
明泰铝业	1401	2.74	2018/10/24
卫星石化	106	0.10	2018/10/25

## 【重点推荐】

### ● 佳兆业集团 (01638.HK) 重大事件快评: 销售增长显著, 给予“增持”评级

#### 事项:

公司发布 2018 年 9 月份销售数据。

#### 评论:

若无特殊说明, 本文涉及金额均以人民币计价——

#### 前三季销售增长显著

2018 年 9 月公司实现销售面积 28.7 万平方米、销售额 57.3 亿元, 分别同比增长 43.8%、78.5%。2018 年 1 至 9 月公司累计实现销售面积 236.2 万平方米, 同比增长 22.8%; 累计实现销售额 412.9 亿元, 同比增长 36.8%; 其中深圳、珠三角 (深圳除外)、长三角、华中、华西、环渤海区域的销售占比分别达 30%、27%、14%、11%、9%、9%。

#### 优质土储丰富

2018 年上半年公司新增土储权益建筑面积 108.9 万平方米, 为上半年销售面积的 0.77 倍, 扩张稳健, 拿地主要分布于大湾区及长三角地区。截至 2018 年上半年, 公司拥有土储建筑面积超 2200 万平方米, 其中一线及重点二线城市占比达 87%, 大湾区土地储备占比达 57%, 未来可售货值充沛。

截至 2018 年上半年末, 公司另储备旧改项目占地面积 2680 万平方米, 其中深圳、中山、广州、惠州的土地占比分别达 36.7%、26.0%、21.7%、12.8%; 旧改项目正逐步孵化成熟, 进入集中供地供货期, 预计 2018 年下半年深圳地区可供供应货值达 437 亿元。

#### 积极去杠杆, 短期偿债能力较好

公司积极通过严抓销售回款、推动合作、控制债务规模实现去杠杆, 截至 2018 年上半年末, 公司剔除预收账款后的资产负债率为 82%; 净负债率为 258%, 较 2017 年末下降 42 个百分点。截至 2018 年上半年末, 公司持有货币资金 263 亿元, 短期偿债能力保障倍数——货币资金 / (短期借款 + 一年内到期的非流动负债) 为 1.4, 短期偿债能力较好。

#### 大股东增持彰显信心

2018 年 9 月以来, 集团主席兼执行董事通过其全资持有的大昌投资有限公司已三次增持, 分别以每股 2.46 港元至 2.56 港元的价格共增持 275.5 万股公司股份, 持股比例提升至约 25.31%, 充分彰显对于公司未来发展的信心。

#### 销售增长显著, 首次给予“增持”评级

公司前三季度销售增长显著, 优质土地储备丰富, 我们看好公司未来发展。预计 2018、2019 年归母净利润分别为 39.3、46.1 亿元, 同比增长 19.6%、17.3%, 对应 EPS 分别为 0.65、0.76 元, 对应 EPS 的 PE 分别为 2.7、2.3X, 首次给予“增持”评级。

#### 风险

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期, 或公司销售增长失速。

(证券分析师: 区瑞明 (证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120051))

### ● 精锻科技 (300258) 财报点评: 出口高增长, 抗周期能力较强

#### 三季度归母净利润同比增长 26%, 业绩符合预期

公司前三季度实现营收 9.53 亿 (+19.04%), 实现归母净利润 2.29 亿 (+25.67%)。单三季度来看, 受乘用车行业下滑影响, 公司实现营收 3.09 亿 (+11.51%), 实现归母净利润 0.71 亿 (+22.86%)。整体来看, 与公司此前的三季度业绩预告 23.84-29.33% 净利润增速预期较为符合, 符合我们的预期。

#### 抗周期能力强, 出口业务高增长可持续

由于三季度实际营收增速 19.04% 与三季度业绩预告的约 20% 吻合度较高, 因此三季度的实际增速情况可大致按三季度业绩预告的国内市场营收同比增长 17%, 出口市场营收同比增长 28% 测算。公司 2017 年国内市场与出口市场的营收占比分别为 78% 与 22%, 我们大致推测三季度单季度国内营收增速与出口增速分别为 6-7% 以及约 30%。我们认为公司国内增速体现出较好的抗周期性, 三季度国内乘用车销量下滑 7.8%, 而公司能够跑赢行业约 15pct。海外侧高增长主要基于新项目开工, 因此后期出口高增长可持续。

#### 内部效率提升, 成本把控能力优秀

公司前三季度毛利率 39.51%, 同比下降 2.22pct, 单三季度毛利率 36.57%, 同比下滑 2.12pct。前三季度三费率显著下降 5.69pct, 其中管理费用率下降显著, 单三季度三费率总共下降 6.81pct, 管理费用率、销售费用率、财务费用率分别下降 1.59pct、2.73pct、2.49pct。我们预计公司销售费用率下降可能受益于订单完成率提升带来的运费费用下降, 而财务费用率下降主要由于三季度美元兑人民币汇率持续提升, 一定程度贡献正的汇兑损益。公司前三季度净利率 24.07%, 同比提升 1.27pct, 单三季度净利率 22.91%, 同比提升 2.12pct。

**风险提示:** 若是宁波工厂业绩不达预期存在商誉减值可能

#### 投资建议: 稳定增长的优质零部件标的, 给予“增持”评级

公司产品技术壁垒较高且盈利能力强, 客户结构优秀, 短期绑定大众 DSG 项目, 中长期分享自主品牌变速箱新增长,

后期产能瓶颈将随着天津工厂产能释放得到逐步缓解。我们预计公司 18/19/20 年归母净利润分别为 3.14 亿元/3.84 亿元/4.98 亿元，EPS 分别为 0.77 元/0.95 元/1.23 元，目前股价对应 PE 分别为 15.6/12.7/9.8 倍，维持“增持”评级。

(证券分析师: 梁超(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515080001), 联系人: 何俊艺)

## ● 中国国旅(601888)系列分析之二十六: 中免拟与海免深度整合, 有望大一统开拓海南离岛免税市场

据中国国旅 10 月 22 日晚公告: 1、海南省国资委拟将其持有海免 51% 的股权无偿划转至中国旅游集团, 未来中国国旅集团拟将海免 51% 的股权注入上市公司, 若上市公司决定不予收购, 则旅游集团拟出售上述股权, 公司拥有优先收购权, 且注入/处置前将由上市公司托管海免 51% 股权; 2、旅游集团将其持有的公司 39,049,510 股股份(占公司总股本的 2.00%) 无偿划转给海南省国资委持有, 划转完成后, 旅游集团持有公司股权 53.30%, 海南国资持股 2.00%。上述交易尚需国资委审批。

### 评论:

#### 短期看点: 中免未来有望控股海免, 助力其免税规模与盈利的持续提升

从收入规模来看, 海免目前主要拥有海口美兰机场免税店 51% 的股权。根据海口旅游网等媒体报道, 海口美兰机场免税店 2017 年实现免税收入超 21 亿元, 同比增长 34% (部分依靠线上电商加速成长推动)。参考今年上半年海口美兰机场免税店收入增长近 20%, 我们假设 18/19 年海口美兰机场免税店同比分别增长 18%/14%, 进而预计 18、19 年海口美兰机场免税店销售额有望达到 25、29 亿元左右, 收入规模较为可观。

从盈利来看, 参考海航基础 2017 年年报中对海免海口美兰机场免税店的权益利润 6855.46 万元, 据此推算海口美兰机场免税店 2017 年业绩 1.40 亿元, 对应净利率仅 6.67%, 相对不高。但是, 我们认为这与海口美兰机场免税店此前一直由 DFS 供货, 而 DFS 的批发提点相对不低(估算 15% 以上) 等因素导致。换言之, 美兰机场免税店 2018 年及以前的盈利能力受 DFS 批发扣点影响较大。

结合 DFE 等媒体报道, 2019 年 1 月 19 日后, 中免将主导海免批发, 在这种情况下, 中免未来对海口美兰机场免税店的批发扣点的调整直接影响海口美兰机场免税店未来净利率水平。若假设中免作为控股方在批发方面较 DFS 有进一步明显让利, 我们粗略假设美兰机场免税店 19 年后净利率有望 10-15%, 并考虑海免对美兰机场免税店仅持股 51%, 则海免 18 年权益业绩有望达到 1.3-1.9 亿元, 19 年有望达到 1.5-2.2 亿元。

当然, 需要说明的是, 以上测算在中免对海口美兰机场免税店批发扣点明确前仅供参考, 若中免 0 加价则其净利率可能达到 18-20%。但考虑海免批发 19 年亦由中免所主导, 且公司公告已明确表示集团在股权注入/处置过渡期内, 仍拟将把海免 51% 股权交由中免托管, 换言之, 即使不确定最终注入时间, 我们谨慎认为中免 2019 年有望在一定程度上分享海免带来的增量收益(批发/托管/长期股权投资收益等多种形式)。

鉴于此, 若中国旅游集团与海南国资上述交易较快顺利完成, 中免有望进一步通过现金收购等方式控股海免 51% 的股权, 从而有望进一步助力中免免税收入规模的扩容和 19 年后盈利的持续提升。

#### 核心看点: 中免有望大一统海南离岛免税牌照, 主导开拓海南离岛免税市场

结合我们的持续跟踪, 海南离岛免税目前包括两张牌照: 中免(国资央企背景, 预计主要以三亚市场为主), 海免(海南国资背景, 预计主要以三亚以外的海南其他城市为主)。

若中国旅游集团与海南国资上述交易完成后, 中免有望进一步通过收购等方式控股海免 51% 的股权, 从而有望一统海南离岛免税牌照, 未来一可以避免中免、海免之间的不合理价格竞争(包括对潜在新增市场中的恶性竞争), 二可以分享海免美兰机场免税店存量收益(通过收购等形式), 还可在政策支持的情况下在增量离岛免税市场中占据主导(如结合上证报今年 10 月 15 日报道未来有望在海口秀英港、博鳌增设免税店, 中免有望主导)。仅从上述意义而言, 中免未来通过收购等方式获得海免 51% 的控股权就意义重大!

上周, 部分自媒体微信公众号因海南建设自由贸易港的背景, 提及业内关注或有免税牌照增加问题, 引发市场部分投资者对海南离岛免税牌照可能放开的担忧。而且本次中免整合海免牌照, 我们认为一定程度反应了政府支持国内免税专业整合的态度, 这与今年 7 月国务院发文加快免税业等专业化整合表述也一致, 再次印证我们前期判断。换言之, 支持免税行业专业整合, 做减法而非做加法是目前政府鼓励的方向, 我们认为这也是对前期部分市场投资者对海南免税牌照放开担忧的有利回击。

#### 投资建议: 看好公司国内免税逐步一统国外扩张下的业绩成长空间, 继续坚定“买入”评级, 战略性配置

预计公司 18-20 年 EPS 1.90/2.43/3.02 元(未考虑海南政策及市内免税店影响, 但部分考虑了海免盈利贡献及一定程度的毛利率提升), 对应 PE 估值 30/24/19 倍。从公司来看, 我们认为, 主观动能改善+国内免税逐步一统+规模质变毛利率提升+机场与市内免税共荣下, 公司未来 2-3 年业绩增长确定性强。我们持续坚定看好中国国旅未来 2-3 年的规模和盈利成长空间, 继续坚定“买入”评级, 战略性配置!

#### 风险提示

公司免税经营对政策依存度较大; 机场招标租金风险; 汇率及宏观系统性风险, 央企整合及政策可能低于预期

(证券分析师: 曾光(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511040003), 钟潇(证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100003), 联系人: 姜甜)

## 【常规内容】

### 宏观与策略

#### ● 财务报表看信用风险系列之：在建工程

##### 从在建工程看信用风险

如果企业资本支出计划长期偏激进，比如在建工程占总资产比重持续较高（特别是周期性行业的公司），利润表的可调节性较大，值得重点关注。

案例一：盐湖股份。2017年开始盐湖股份业绩大反转，与投资建设的化工项目关系较大。2011年盐湖钾肥合并盐湖集团后，盐湖股份报表上的在建工程占总资产比重持续高于30%，投资规模巨大。较激进的投资项目对公司业绩影响如下：（1）持续的融资需求，债务规模增加，财务成本上升；（2）在建工程大规模转固时发生较多资产减值；（3）在建工程转固后折旧费用明显增加。

案例二：东北特钢。东北特钢在建工程占总资产比重持续保持在高位，财务费用持续上升，债券违约时财务费用占营业收入比重已经高达12.5%。不过与盐湖股份存在差异的是，东北特钢的在建工程在违约前一直未大规模转固，所以截至2015年第三季度的报表仍未看到大幅的资产减值损失和折旧费用的快速攀升。

（证券分析师：董德志（证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100001），赵婧（证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513080004））

### 行业与公司

#### ● 环保行业：密集政策解决民企融资难和股权质押等瓶颈问题，环保行业或迎来阶段性表现机会

##### 事项：

①22日，国务院常务会决定设立民营企业债券融资支持工具，由央行用再贷款提供部分初始资金，由专业机构进行市场化运作，通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式，重点支持暂时遇到困难，但有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券融资。②央行：再增加再贷款和再贴现额度1500亿元，发挥其定向调控、精准滴灌功能，支持金融机构扩大对小微、民营企业的信贷投放。③证券业协会：推动11家券商意向出资210亿元设立千亿规模资管计划，化解股权质押风险，初步形成证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划的意向性方案。

##### 点评：

##### 环保民企融资难情况有望得到改善

环保行业民企居多，PPP的初始投资大和民企的融资难两相叠加一是市场对于行业的最大诟病，融资难+融资贵（信用利差维持高位，融资成本高企）+PPP业务从严收紧，是今年压制环保板块（尤其是PPP类）股价表现的三大核心因素。此前政策已经改善，政府有意放宽资金面，促进企业融资，但收效有限。9月份社融数据扣除地方债后依然下滑严重。此次国常会拿出具体方案针对民企融资，由央行提供初始资金，为民企发债提供增信支持，并切实加大再贷款、再贴现支持力度。对于在手项目丰富的环保类公司（基本都是民企），融资难和融资贵的问题有望改善，带来业绩和估值的修复，推动的阶段性行情。

##### 环保民企股权质押的风险得到缓解

今年连续的债券违约和爆事件也是高悬在环保板块头上的达摩斯利剑，压制着板块的估值。环保龙头的质押率普遍较高，股价连续的下跌引发市场对于股权质押爆仓的担忧。此次意向成立的定向资管计划有助于化解股权质押的风险，缓解市场担忧，推动估值修复。

##### 环保行业估值历史新低，具有吸引力，或迎来全年难得的阶段性表现机会

今年以来，环保板块估值一创再创新低，叠加季报业绩的悲观预期，近日龙头公司已经跌到PB约1倍出头的水平（碧水源1.4X、启迪桑德1.0X、东方园林1.9X）；PE龙头公司约10X，小公司10-15X估值区间，我们认为从估值角度讲，已经具备一定吸引力。

我们认为政策拐点已经显现，资金的大规模落地也有望得到落实。解决民企融资和质押问题对环保企业尤其受益，有利于相关公司的业绩预期修复，提升板块估值，给超跌的板块带来阶段性表现良机，推荐ppp主线：碧水源、博世科、国祯环保。

（证券分析师：陈青青（证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513050004），姚健（证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080006））

## ● 深南电路（002916）2018年3季报：3季度超指引上限，全年业绩有望攀新高

### 3季度营收及净利润超市场预期，超过指引上限7%

2018前3季度实现营收53.37亿元，同比+27%，归母净利润4.73亿元，同比+40%，超指引上限7%。Q3实现营收20.97亿元，同比+41%，归母净利润1.93亿元，同比+122%，扣非净利润1.80亿元，同比+153%。3季度毛利率及净利率同比均小幅提升。前3季度毛利率22.71%，同比+0.50pct，净利率8.88%，同比+0.83pct。单Q3毛利率22%，同比+1.43pct，净利率9.17%，同比+3.30pct。

### 下游通信客户需求同比稳步增长，叠加大客户需求

恢复运营商资本开支传导通信部件需求增长，公司主要大客户需求测算同比约20%增长，并且通信Z客户订单恢复推动公司营收超预期。公司为5G通信PCB龙头企业，随着5G商用节点临近，公司5G产品将有望迎来加速成长。公司三大厂区，按计划有序推进。公司固定资产相比年初增加5亿元，主要为设备投资。公司规划南通新增34万平/年产能，受益于订单情况已陆续开出约10万平/年左右。无锡厂正在设备选型计划明年6月逐步释放产能，无锡厂区IC载板也将成为核心增长点。同时，龙岗厂区通过核心瓶颈设备改造，进一步提升总体产能。应收账款和存货增速较快，结合收入增速反应公司出货量较快公司存货相比年初增长30%，应收账款相比年初增长61%，经营性净现金流环比持平，研发费用同比增长26%，考虑下游大客户正常结算周期，应收账款有所增长，也在合理范围内。

### 预告2018年度净利润同比+20%~40%，给予“买入”评级

公司预告2018年度净利润5.38亿元~6.27亿元，同比+20%~40%，对应Q4中值约1.10亿元。我们测算2018~2020年公司净利润6.27/8.26/10.97亿元，对应2018年PE34X，考虑公司作为PCB龙头，布局5G及封装IC优质赛道，维持“买入”评级。

### 风险提示

PCB行业景气度不及预期。

(证券分析师：欧阳仕华(证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002)、唐泓翼(证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001))

## ● 香飘飘（603711）三季报点评：如期迎来收获，新品表现亮眼

### 业绩符合预期，现金流改善明显

公司2018Q1-Q3营收16.80亿(+25.34%)；归母净利润0.84亿(+2.65%)，符合预期。18Q3营收8.10亿(+3.79%)，归母净利润1.39亿(+23.37%)，扣非归母净利润为1.29亿，主因公司18Q3推广新品果汁茶及5月对杯装奶茶美味系列提价等所致。18H1毛利率36.55%(-1.79pcts)，主因部分原材料价格上涨等所致。销售费用率27.49%(0.6pcts)，管理费用率4.17%(-0.93pcts)，净利率5%(-1.11pcts)，主因18Q3公司杯装、液体奶茶及果汁茶运输费用、市场推广费用、销售人力费用增加等所致；预收款4.04亿(+96.12%)，销售商品、提供劳务等收到现金22.92亿(+44.24%)，经营性现金流净额1.61亿(+349.78%)，反映经销商打款积极，公司现金流得到明显改善。

### 已过业绩波动期，果汁茶表现亮眼

从产品来看，公司传统杯装奶茶营收14.48亿(+23%)，其中美味系列营收5.67亿(+48%)，椰果系列营收8.79亿(+11%)；液体奶茶营收1.59亿(+8%)，其中MECO牛乳茶营收1.27亿(+2.6%)，增速放缓主因公司三季度主动消化库存；兰芳园营收0.32亿(+37.3%)，MECO牛乳茶在136个重点城市推广，兰芳园在20个重点城市探索；新品果汁茶(7月份推出)营收0.56亿。从渠道来看，公司经销渠道收入16.19亿(+24%)，线上营收0.41亿(+141%)，海外营收近300万。从区域来看，营收超1亿的有华东地区、西南地区、华中地区及西北地区，其中大本营华东地区营收7.65亿(+33%)，仍旧是公司第一营收贡献来源；西南地区营收2.49亿(+11%)，华中地区营收2.47亿(+29%)，西北地区营收1.55亿(-3%)。即将破亿的市场有华南地区(营收0.88亿，+71%)及华北地区(0.91亿，+3.5%)。截止18年前三季度，公司经销商数量为1257个，净增加83个经销商。料18年营收目标(目标32亿，其中固体奶茶营收28亿左右，液态奶茶(包括果汁茶)营收4亿左右)完成无虞。

### 初步形成产品矩阵，液体系列有望改善业绩

公司目前初步形成固体奶茶系列(经典系列、美味系列)、果汁茶(定位新型茶饮)、兰芳园系列(丝袜奶茶、牛乳茶及鸳鸯奶茶)产品矩阵。19年公司重点布局果汁茶。公司董事会审议通过《关于设立全资子公司香飘飘展览有限公司》，未来将建立奶茶博物馆，持续提升公司品牌形象。我们看好公司杯装奶茶行业龙头地位兼具液体奶茶创新者，预测18-20年EPS0.82/0.96/1.12元，对应PE18/15/13，给予“增持”评级。

风险提示：食品安全问题；产品季节性风险；新品扩张不及预期

(证券分析师：陈梦瑶(证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080001)、联系人：孙山山)

## ● 中国海诚（002116）2018年三季报点评：Q3业绩增长提速，轻工龙头受益央企整合

业绩符合预期，订单有所下滑

2018年前三季度公司实现营业收入31.95亿，同比增长16.87%，自去年营收触底后拐点进一步确认；实现归属于上市公司股东的净利润1.49亿，同比增长22.52%，业绩符合预期。公司新签订单额38.90亿，受到基建投资整体下滑的影响订单同比减少15.21%，其中主营业务工程承包新签订单19.57亿，同比减少33.61%；设计业务新签订单14.20亿，同比增长23.18%。公司预计2018年度净利润的同比增速为-20%至20%。

#### 盈利能力显著提升，期间费用率大幅下降

公司2018年前三季度的毛利率为10.22%，同比下降0.20pct；净利率为4.65%，同比上升0.21pct。净资产收益率为10.95%，同比提升0.85pct，盈利能力显著提升。期间费用率下降1.77pct至3.73%，其中管理费用率下降0.97pct至3.98%，财务费用率下降0.83pct至-0.57%，销售费用率上升0.03pct至0.32%。运营能力指标出现分化，总资产周转率为0.77%，同比提升0.07pct，应收账款周转率为4.60%，同比下降0.84pct；资产负债率为68.71%，虽有小幅提升但仍低于行业平均水平。

#### Q3业绩增长持续加速

公司今年Q1、Q2和Q3分别完成营收9.57亿、11.02亿、11.36亿，分别同比增长-3.18%、20.92%、36.19%；实现净利润0.42亿、0.55亿、0.51亿，分别同比增长-2.62%、24.51%、52.79%。由于前期订单逐渐释放，公司Q3业绩增长明显提速。

#### 央企整合促进优势互补，海外拓展迎来机遇

作为中轻集团的子公司，随着中轻集团与保利集团的重组整合完成，公司也整体并入保利。重组改革后，公司将充分利用轻工业设计及施工的专业优势，结合保利强大的资本背景和业务拓展能力，延伸产业链，提高经营效率；保利拥有丰富的海外渠道和客户资源，也将极大地提升公司的海外市场竞争力。

**盈利预测与投资建议：**预计公司18-20年EPS为0.58/0.69/0.82元，对应PE分别为11.6/9.8/8.2倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**应收账款坏账，央企内部整合效果不佳，轻工固定资产投资放缓等。

(**证券分析师：周松** (证券投资咨询执业资格证书编号：S0980518030001)，**联系人：江剑**)

## ● 中国联通 (600050) 财报点评：业绩符合预期，4G用户数持续增长

2018年三季度，公司实现主营业务收入人民币2197亿元，同比增长6.77%。税前利润达到人民币105亿元，归属于母公司净利润达到人民币34.7亿元，同比增长164%。

#### 业绩同比高增长，移动业务和固网业务稳步增长

2018年三季度移动业务实现快速高效发展，公司深化流量经营，优化产品资费并积极推广大流量套餐，促进用户平滑过渡，努力以薄利多销促进多赢，移动主营业务收入达到人民币1,254.24亿元，比去年同期上升7.2%。公司持续优化融合产品体系，主推高带宽产品，突出内容拉动，不断丰富填充优质视频，固网宽带业务发展持续改善，固网主营业务收入为人民币732.23亿元，比去年同期上升5.2%。

#### 4G业务规模发展，用户市场份额稳步提升

前三季度，移动出账用户净增2,566万户，达到3.10亿户；其中4G用户净增3,897万户，达到2.14亿户。移动出账用户ARPU为人民币46.8元，比去年同期有所下降。

#### 积极推动混合所有制改革落地

公司全面推进与战略投资者的深度合作。与腾讯、阿里、百度、京东、滴滴等公司持续推进互联网触点合作，以低成本和薄补贴的发展模式有效触达新用户，尤其是青年市场。212C业务快速增长，用户总数达到约7700万户。与阿里、腾讯合作推出以“沃云”为品牌的公有云产品，为用户提供差异化产品及服务。

#### 看好公司变革，维持“买入”评级

变革层面，公司I2IC范围逐步扩大、流量银行打造平台优势提升客户黏性，语音经营向流量经营数据经营成为必然趋势。虽然短期收入和用户数增长面临一定的压力，但公司积极推进集中化、专业化、扁平化运营管理体系，带来经营效率提升，看好公司变革，预计2018/2019/2020年EPS分别为0.13/0.18/0.20元，ev/ebitda处在历史低位水平，维持“买入”评级。

(**证券分析师：程成** (证券投资咨询执业资格证书编号：S0980513040001)，**李亚军** (证券投资咨询执业资格证书编号：S0980518060001))

## ● 常熟银行 (601128) 三季报点评：净息差上行，资产质量改善

#### 常熟银行披露2018年三季报

常熟银行2018年前三季度实现归母净利润11.2亿元，同比增长25.3%。前三季度ROAE13.3%，同比上升1.5个百分点。

#### 净利润高增长主要受益于净息差同比大幅上行

从净利润增长归因分析来看，前三季度净利润同比增长28.4%，比去年同期高出11.7个百分点，其中净息差对净利润

增长贡献 3.4%，比去年同期高出 10.4 个百分点。今年前三季度累计期初期末净息差 3.25%，比去年同期高出 9bps。

从单季净息差来看，三季度净息差 3.41%，环比二季度上升 23bps。净息差环比上升主要得益于资产端收益率的快速上升（环比上升 18bps），部分得益于负债成本的下降（环比下降 6bps）。

#### 资产质量持续改善

从不良贷款主要指标来看，资产质量持续改善。三季末不良贷款率 1.00%，环比二季末下降 1bp；关注率 2.12%，环比二季末下降 5bps。在资产质量改善的情况下，公司在三季度降低了拨备计提力度，单季资产减值损失环比下降 19.5%，但三季末拨备覆盖率仍然较二季度上升了 20 个百分点至 407%。远超监管标准的拨备覆盖率增强了未来业绩增长的确定性。

#### 盈利能力大幅提升

前三季度 ROAE13.3%，同比上升 1.5 个百分点。其中 ROAA1.03%，同比上升高达 0.12 个百分点；杠杆水平保持平稳，平均杠杆小幅下降 0.1 个百分点。ROAA 的提升亦主要得益于利息净收入/平均资产同比上升，该指标同比上升了 0.10 个百分点。此外，由于基金等投资收益增加，其他非息收入/平均资产同比也上升了 0.07 个百分点（这部分收益实质上也可以视为利息收入）。

#### 投资建议

考虑到公司净息差表现略超预期，我们上调公司 2018 年净利润同比增速预期至 22.7%，2019~2020 年净利润同比增速预期不变，维持“增持”评级。

#### 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

(证券分析师: 王剑(证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002), 联系人: 陈俊良)

## ● 水井坊 (600779) 三季报点评: 业绩符合预期, 毛利率创新高

#### 业绩回顾: 业绩符合预期, 毛利率创新高

公司 2018 前三季度收入 21.39 亿元(+45.36%)，归母净利润 4.63 亿元(+90.15%)，扣非净利润 4.90 亿(+97.73%)。单 Q3 收入 8.02 亿元(+27.21%)，归母净利润 1.95 亿元(+51.56%)，增速环比有所下降，但在去年同期高基数下今年销售旺季仍维持稳定提升，业绩表现符合预期。18Q3 毛利率 82.3% (+2.3pcts) 创新高，反映产品结构升级持续及提价效应顺畅。前三季度销售费用率 30.4% (+5.6pcts)，其中广告促销费 3.38 亿同增 115%，国家宝藏等电视广告、节庆促销以及品鉴会投入较多所致，人员薪酬增加亦有影响，18Q3 销售费用率 28.8% 同比增幅稳定逐季回落。前三季度管理费用率 9.2% 同减 2.2pcts。综合影响下，前三季度净利率 21.64% (+5.1pcts)，销售收现 22.8 亿同增 34.6%。受诉讼事件影响已计提 7165 万元预计负债，已公布的二审判决结果对未来业绩影响有限。

#### 盈利预测与估值

公司产品价位段清晰，品牌高度及消费者口碑强，看好未来区域拓张获得持续高增长，大股东溢价要约收购彰显对公司长期发展信心。维持“买入”评级。

(证券分析师: 陈梦瑶(证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080001), 联系人: 郭尉)

## ● 恒顺醋业 (600305) 三季报点评: 业绩符合预期, 积极研发促升级

#### 业绩符合预期, 盈利能力提升

公司 2018 年前 3 季度实现营收 12.36 亿元，同增 10.83%，归母净利润 2.18 亿元同增 50.69%，扣非归母净利润 1.59 亿元，同增 22.67%，业绩符合预期。单 Q3 收入 4.31 亿元同增 12.98%，环比提速，归母净利润 9519 万元同增 86.69%，Q3 资产处置、政府补助和子公司弥补亏损致经常性损益达 3806 万元，扣非归母净利润 5713 万元，同增 23.88%，增速环比持续上升；Q3 毛利率 40.71% 同增 0.12pct，主因产品结构升级；原材料、人工及固定摊销成本上升，部分折价促销亦有影响。Q3 销售费用率 14.6% 同减 1.7pct，管理费用率 7.45% 同减 0.8pct，内部经营提效并提升研发费用投入。Q3 扣非净利率 13.2%，同增 1.2pcts。前 3 季度销售收现 14.43 亿元同增 9.86%，现金流净额 2.99 亿元同增 9.89%，现金流情况改善。

#### 品类综合发展, 研发投入提升持续创新

2018 年前 3 季度酱醋调味品延续上半年发展势头，同比增长超过 10%，Q3 毛利率 40.71% 同增 0.12pct，毛利率小幅提升，主要源于占比接近调味品 80% 的醋类产品体系拉升，预计高端醋产品占比醋类超 20%，增速 20%+ 拉动产品结构升级从而提升毛利率。料酒类基数较小继续实现高增，因竞争加剧折扣力度加大短期毛利率有所回调，中长期预计回稳。长期看公司致力与创新升级，Q3 研发费用同比增长 162%，有利于拉动公司产品持续升级创新能力实现多品类共同发展。

#### 区域稳步增长, 机制改善空间较大

公司以提升市场占有率为目标，拓展新零售新渠道，营销层面实现线上线下联动，全国化渠道布局推进，华南大区、华北地区及西部地区收入增速超 10%，毛利率进一步拉升；强势华东市场毛利率高基数下稳中有升。2018 年内部激励机制有望进一步强化，人员薪酬体系和 KPI 考核完善后，经营效能提升将有效降低费用率。随着市场份额提升，规模效应下

盈利能力仍有改善空间。

#### 盈利预测与估值

公司产品持续升级、管理提效拉动业绩，未来内部机制改善红利仍待释放。预计 2018-2020 年 EPS 为 0.33/0.38/0.44 元，对应 PE 分别为 32/28/24 倍，维持“增持”评级。

风险因素：内部机制改善缓慢；高端产品销售不及预期；区域竞争加剧。

(证券分析师: 陈梦瑶 (证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080001), 联系人: 郭尉)

## ● 一心堂 (002727) 2018 年三季度报点评: 门店加快扩张, 业绩高速增长

### 业绩符合预期, Q3 继续高增长

2018Q1-3 实现营收 66.19 亿 (+18.15%), 归母净利润 4.18 亿 (+32.46%), 扣非净利润 4.15 亿 (+34.54%)。单季度来看, 三季度营收 23.27 亿 (+19.30%), 归母净利润 1.26 亿 (+19.30%), 扣非净利润 4.15 亿 (+34.54%), Q3 收入增速较 Q2 的 14.98% 明显提升。

### 业绩基本符合预期, 加快扩张门店, 新店以自建为主

公司坚持“核心区域高密度网点”战略, 截止 2018Q3 拥有直营连锁门店 5471 家, 较 2017 年底增加 405 家, 其中新建 631 家, 搬迁 110 家, 关闭 116 家, 而截至 10 月 18 日又净增 36 家至 5507 家, 正在筹备门店 174 家。Q3 季度净增门店 207 家, 较上半年的净增 198 家明显提速。前三季度新增门店主要集中在云南地区, 高密度布局, 深入乡镇, 加强区域市场优势; 此外 Q3 收购山西灵石大药房, 巩固山西市场, 提升区域竞争力。由于 2017 年末一级市场并购价格提升, 本年新建门店方式基本为自建 (去年同期新增门店中 42.62% 为收购门店), 显著降低建店成本。

### 费用率控制良好, 盈利能力提升公司持续加强门店管理, 降本增效

2018Q1-Q3 毛利率 40.87%, 同比微降 0.07pp。销售费用率 26.97%, 同比下降 0.74pp; 管理费用率 4.11%, 同比下降 0.56pp, 财务费用率 0.53%, 下降 0.21pp。公司盈利水平显著提升, 净利率提升 0.67pp 至 6.31%。从滚动全年数据来看, 也可看到费用率的下降和净利率的提升趋势。

### 风险提示

并购后整合不达预期。

### 投资建议: 维持“买入”评级

预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.92/1.15/1.43 元, 增速 31%/25%/24%, 当前股价对应 PE 分别为 26/21/17X。公司通过精细化管理提升盈利能力, 而前期并购整合完成, 川渝地区增速靓丽, 持续受益于行业集中度提升, 目前是连锁零售药店中估值最低、性价比最高的标的, 维持“买入”评级。

(证券分析师: 谢长雁 (证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517100003), 联系人: 朱霖青)

## 本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2018-10-12	9 月 PMI (%)	50.8	51.3	52.4	中国物流与采购协会
2015-08-06	6 月 PPI (%)	-0.7	-1.1	-0.9	国家统计局
2018-10-16	9 月 CPI (%)	2.5	2.3	1.6	国家统计局
2018-10-22	9 月狭义货币 (M1) 同比 (%)	4.0	3.9	14.0	中国人民银行
2018-10-22	9 月广义货币 (M2) 同比 (%)	8.3	8.2	9.0	中国人民银行
2015-01-14	11 月新增人民币贷款 (亿元)	8527.0	5483.0	6246.0	中国人民银行
2015-01-14	11 月新增人民币存款 (亿元)	6711.0	-1866.0	4739.0	中国人民银行
2018-10-15	9 月出口同比 (%)	14.5	9.8	8.1	海关总署
2018-10-15	9 月进口同比 (%)	14.3	20.0	18.6	海关总署
2018-10-15	9 月进出口贸易总额同比 (%)	14.4	14.3	12.7	海关总署
2018-10-15	9 月贸易顺差总额 (亿美元)	316.9	279.1	284.7	海关总署
2015-01-14	11 月城镇固定资产投资累计同比 (%)	15.8	15.9	19.9	国家统计局
2015-01-14	11 月工业增加值 (%)	7.2	7.7	9.7	国家统计局
2015-08-06	6 月社会消费品零售总额 (%)	10.6	10.1	12.4	国家统计局

## 近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量 (万股)	流通股股本 (万股)	流通股增加 %	上市日期
002415.SZ	海康威视	3393	790707	0.43	2018-10-24 00:00:00
300123.SZ	亚光科技	3059	27658	9.96	2018-10-24 00:00:00
601108.SH	财通证券	204769	35900	85.08	2018-10-24 00:00:00
300247.SZ	乐金健康	901	57556	1.54	2018-10-24 00:00:00
000018.SZ	神州长城	58178	75292	43.59	2018-10-24 00:00:00
002721.SZ	金一文化	7921	50968	13.45	2018-10-24 00:00:00
002677.SZ	浙江美大	294	28294	1.03	2018-10-24 00:00:00
601677.SH	明泰铝业	1401	49793	2.74	2018-10-24 00:00:00
002648.SZ	卫星石化	106	103558	0.10	2018-10-25 00:00:00
603722.SH	阿科力	1903	2170	46.72	2018-10-25 00:00:00

603607.SH	京华激光	1682	3189	34.53	2018-10-25 00:00:00
002044.SZ	美年健康	56008	183417	23.39	2018-10-25 00:00:00
430605.TB	阿科力	1903	2170	46.72	2018-10-25 00:00:00
603006.SH	联明股份	11	7086	0.15	2018-10-25 00:00:00
000957.SZ	中通客车	11589	47700	19.55	2018-10-26 00:00:00
300715.SZ	凯伦股份	630	3240	16.28	2018-10-26 00:00:00
002909.SZ	集泰股份	3737	4200	47.08	2018-10-26 00:00:00
603388.SH	元成股份	145	8360	1.71	2018-10-26 00:00:00
603258.SH	电魂网络	4975	6679	42.69	2018-10-26 00:00:00
831517.TB	凯伦建材	630	3240	16.28	2018-10-26 00:00:00
002217.SZ	合力泰	52396	200494	20.72	2018-10-26 00:00:00
002772.SZ	众兴菌业	565	25409	2.18	2018-10-26 00:00:00
000802.SZ	北京文化	115	38464	0.30	2018-10-26 00:00:00
600490.SH	鹏欣资源	392	148745	0.26	2018-10-26 00:00:00
300367.SZ	东方网力	154	55700	0.28	2018-10-26 00:00:00
300177.SZ	中海达	282	31354	0.89	2018-10-26 00:00:00
002121.SZ	科陆电子	9750	79289	10.95	2018-10-26 00:00:00
600162.SH	香江控股	59944	237436	20.16	2018-10-26 00:00:00
000887.SZ	中鼎股份	54	121852	0.04	2018-10-29 00:00:00
300302.SZ	同有科技	519	24469	2.08	2018-10-29 00:00:00
300369.SZ	绿盟科技	379	59936	0.63	2018-10-29 00:00:00
002233.SZ	塔牌集团	26786	89466	23.04	2018-10-29 00:00:00
300054.SZ	鼎龙股份	414	68417	0.60	2018-10-29 00:00:00
600704.SH	物产中大	238094	133770	64.03	2018-10-29 00:00:00
300187.SZ	永清环保	324	59581	0.54	2018-10-29 00:00:00
300130.SZ	新国都	4500	28998	13.43	2018-10-29 00:00:00
002043.SZ	兔宝宝	70	69369	0.10	2018-10-29 00:00:00
002216.SZ	三全食品	333	57216	0.58	2018-10-29 00:00:00
000851.SZ	高鸿股份	408	82761	0.49	2018-10-29 00:00:00
002035.SZ	华帝股份	32	78446	0.04	2018-10-29 00:00:00

## 全球证券市场统计

### 股票市场指数

简称	最新收盘价	1日涨跌幅(%)	1周涨跌幅(%)	1个月涨跌幅(%)	3个月涨跌幅(%)	12个月涨跌幅(%)	30天波动率(%)
MSCI 拉丁美洲指数	2702.34	0.19	-2.33	5.43	0.38	-12.75	10.52
MSCI 美洲指数	2776.27	-0.07	-1.53	-5.95	-2.30	5.17	7.34
MSCI 欧洲指数	1597.72	0.00	-0.87	-8.04	-7.98	-11.03	8.82
MSCI 全球各国指数	2062.34	-0.10	-1.31	-6.42	-3.95	0.76	7.30
MSCI 新兴市场欧洲中东地区指数	237.72	-0.55	-1.91	-5.18	-10.72	-17.11	9.10
MSCI 亚洲(除日本)	486.14	0.16	-0.95	-10.55	-12.55	-16.57	12.61
MSCI 中国指数	70.64	0.63	-0.69	-12.20	-17.36	-23.76	13.81
道琼斯工业平均指数	25317.41	-0.50	-1.52	-5.33	2.00	10.18	7.09
德国 DAX 指数	11524.34	-0.26	-1.63	-7.68	-8.55	-9.86	7.91
法 CAC40 指数	5053.31	-0.62	-1.78	-8.02	-6.04	-5.05	9.64
恒生指数	26153.15	2.32	2.71	-6.33	-7.41	-7.57	10.09
沪深 300 指数	3270.27	4.32	4.88	-4.11	-7.25	-16.80	12.96
美国 SP500 指数	2755.88	-0.43	-1.90	-5.93	-1.99	8.01	7.23
纳斯达克综合指数	7468.63	0.26	-2.28	-6.49	-4.51	14.43	9.79
日经 225 指数	22614.82	0.37	-0.99	-5.08	2.40	6.56	8.98
台湾加权指数	9974.28	0.55	-0.05	-7.82	-7.61	-2.72	12.70

### 商品市场

简称	最新收盘价	最新涨跌幅(%)	1周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	3月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	30天波动率(%)
LEM3 月期铜	6228.5	0.14	0.83	-1.7	-6.85	-16.32	3.26
LEM3 月期铝	2010.0	0.35	-0.99	-4.6	-8.75	-9.43	11.89
LEM3 月期锌	2656.0	1.14	-3.37	4.21	-4.64	-6.55	6.48
LEM3 月期铅	2001.0	0.45	-2.52	-1.32	-4.59	-14.14	8.7
LEM3 月期锡	19225.0	0.29	1.29	0.4	-4.32	-4.44	2.02
LEM3 月期镍	12460.0	0.08	1.46	-4.98	-4.41	18.62	5.49
纽约黄金	1224.9	-0.31	-0.2	3.13	1.34	-5.88	3.71
纽约白银	14.58	-0.47	-0.25	4.05	-18.97	-36.57	3.16
纽约铜	278.1	0.11	0.94	-4.37	-2.87	-19.52	3.42
纽约燃料油	2.1			4.07		25.71	
纽约轻质原油	69.25	-0.42	-1.09	-2.05	2.14	33.53	10.93
LME 铜	6228.5	0.14	0.83	-1.7	-6.85	-16.32	3.26
LME 铝	2010.0	0.35	-0.99	-4.6	-8.75	-9.43	11.89
伦敦布油	80.07	0.36	1.31	5.56	17.03	53.26	8.4
芝加哥大豆	858.5	0.2	-3.92	-0.21	-3.58	-31.26	6.07
芝加哥豆粕	312.4	-0.22	-4.5	-1.08	-17.08	-5.76	7.25
芝加哥豆油	29.17	0.1	-0.95	2.93	1.4	-33.18	5.6
芝加哥小麦	508.5	-1.21	-1.88	-0.48	8.32	32.99	3.75
芝加哥玉米	369.5	0.68	-2.8	-0.14	-5.23	-18.04	5.82
波罗的海干散货运价指数	1576.0	0.7	1.42	11.54	-8.27	-0.63	10.46

### 沪深港通资金流入流出 Top10

#### A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB,万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB,万元)
1	601318.SH	中国平安	67.93	3.52	63,710.09	600276.SH	恒瑞医药	61.21	8.14	119,154.07
2	600887.SH	伊利股份	26.49	5.66	62,172.10	002415.SZ	海康威视	25.16	4.83	88,667.51
3	000858.SZ	五粮液	62.48	5.03	44,534.25	601318.SH	中国平安	67.93	3.52	86,149.96
4	600276.SH	恒瑞医药	61.21	8.14	40,723.80	600519.SH	贵州茅台	693.00	3.43	70,257.79
5	600519.SH	贵州茅台	693.00	3.43	37,935.94	600585.SH	海螺水泥	35.29	3.25	56,976.89
6	002415.SZ	海康威视	25.16	4.83	37,545.78	000858.SZ	五粮液	62.48	5.03	41,690.31
7	600036.SH	招商银行	30.00	2.70	32,243.40	600887.SH	伊利股份	26.49	5.66	35,020.28
8	000651.SZ	格力电器	40.11	3.83	25,961.14	002050.SZ	三花智控	11.90	3.57	30,387.63
9	601888.SH	中国国旅	57.80	8.44	21,256.42	600028.SH	中国石化	6.46	2.38	26,104.47
10	600585.SH	海螺水泥	35.29	3.25	20,594.62	000651.SZ	格力电器	40.11	3.83	20,452.18

#### 港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD,万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD,万元)
1	00700.HK	腾讯控股	291.20	3.26	35,099.65	00700.HK	腾讯控股	291.20	3.26	15,321.14
2	00939.HK	建设银行	6.35	2.42	30,642.89	01299.HK	友邦保险	64.65	3.77	11,338.55
3	01398.HK	工商银行	5.36	2.49	30,517.23	01088.HK	中国神华	18.50	2.44	11,011.03
4	03968.HK	招商银行	30.70	3.54	29,009.36	01918.HK	融创中国	21.15	2.42	9,804.58
5	01288.HK	农业银行	3.58	1.99	25,182.32	01398.HK	工商银行	5.36	2.49	8,354.40
6	02601.HK	中国太保	30.10	4.88	22,884.28	03968.HK	招商银行	30.70	3.54	7,477.87
7	00966.HK	中国太平	27.60	4.15	13,637.54	01093.HK	石药集团	17.30	5.88	7,365.74
8	01088.HK	中国神华	18.50	2.44	13,398.39	02601.HK	中国太保	30.10	4.88	7,322.34
9	01336.HK	新华保险	39.90	5.14	12,559.50	00175.HK	吉利汽车	15.12	7.85	7,224.92
10	02318.HK	中国平安	76.50	3.31	12,543.36	00763.HK	中兴通讯	13.02	8.32	5,707.69

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

**国信证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

**分析师承诺**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**风险提示**

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有,仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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,一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写,但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断,在不同时期,我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态;我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用,不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险,我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

晨会报告中的内容与观点仅供参考,所有内容与观点以正式报告为准。

**证券投资咨询业务的说明**

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议,并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式,指证券公司、证券投资咨询机构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,并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032