

2019年10月15日

晨会纪要

研究所

编辑: 刘莉莉

liull@ghzq.com.cn

晨会纪要

——2019年第187期

投资要点:

■ 行业评论

- 基建发力, 需求进入高点——钢铁行业点评
- 特斯拉上海工厂进展迅速, 产业链维持高热度
- 国网发布泛在电力物联网白皮书, 各环节加速推进

■ 公司评论

- 炬华科技(300360): Q3 业绩超预期, 泛在为智能电表赋能

■ 固定收益

- 企业净融资额有所回落, 发行利率多数下行--固定收益信用周报(20191008-20191013)

■ 最新报告摘要

- 金九销量如虹, 高弹性产品谱系持续扩容——长城汽车(601633)事件点评
- 电力物联网加速建设, 电动车产量环比略增——电气设备行业周报
- 关注持续高景气与商业模式, 深圳垃圾分类激励创新——环保及公用事业行业周报
- Q3 业绩环比改善, 营收及利润双双高增长——艾德生物(300685)2019 三季度预告点评
- 进口增速弱于预期——9月贸易数据点评

1、行业评论

1.1、基建发力，需求进入高点——钢铁行业点评

分析师：谭倩 S0350512090002 联系人：李浩 S0350117070014 联系人：纪翔 S0350115090028

基建需求发力，行业需求进入高点。基建端，根据投资项目在线审批监管平台显示的数据，9月全国申报基建项目投资总额合计6.2万亿元，环比、同比分别增长119%、164%，创近年来新高，地方基建项目申报显著提速。其中东部、中部、西部申报投资额分别为1.5万亿元、1.5万亿元、3万亿元，环比分别增长67%、184%、213%，同比分别增长6%、375%、525%，中西部申报力度显著加大。同时，截至9月份，全国37个省市、自治区、计划单列市总计发行1003只地方政府债券，债券规模为4.02万亿元，预计1.29万亿元的发行额度将会流向基建领域，得益于地方专项债的发行，9月各地重大项目开工数超3500个，总投资金额逾2.1万亿，项目开工数和投资金额较上月大幅提升，受基建需求提升的影响，钢材需求进一步反弹，对钢价形成一定刚性支撑。房地产端，据Mysteel统计，全国23个主要城市9月土地成交面积约1867.7万平方米，环比上月增加40.2%；9月30日发布的《中国百城宅地成交报告》显示，今年1至9月份，重点监测的全国100个城市宅地成交面积为44166万平方米，同比增长7.5%，房地产市场整体保持平稳。制造业端，9月中国制造业PMI为49.8%，环比上升0.3%；9月中国工程机械市场指数CMI为125.77，环比增加4.63%；1-8月份，全国造船完工2594万载重吨，同比增长6.7%，制造业总体市场预期向好，仍有扩张势头，钢铁需求稳中有进。

行业推荐评级。本周申万钢铁行业上涨1.89%，弱于沪深300指数（上涨2.55%），社库去化加快，库存持续下降，钢材消费逐渐走出淡季，各品种钢材价格震荡运行。基建需求发力，行业需求进入高点。基建需求得益于地方专项债的发行大幅发力，房地产需求在政策调控下保持平稳，制造业需求稳步回暖，钢铁需求节后进入高点，维持行业“推荐”评级。

本周重点推荐个股及逻辑：地方专项债的大规模发行将持续带动基建投资，受益于此，钢材需求大幅增长，制造业的回暖使钢铁需求进一步扩张。国企节后的“银十”又是钢铁的传统需求旺季，钢铁市场有望持续反弹，钢材需求进入高点。可继续关注三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁等，另外也可关注特钢相关品种。

风险提示：1) 环保限产政策执行效果不佳；2) 钢材社会库存被动累积；3) 钢材价格回落；4) 国外矿山主动减产；5) 市场需求不及预期；6) 相关重点公司未来业绩的不确定性；7) 中美贸易战走向的不确定性

1.2、特斯拉上海工厂进展迅速，产业链维持高热度

分析师：代鹏举 S0350512040001 联系人：王炎太 S0350118050031

交付量屡创新高：特斯拉2018年交付24.5万辆（美国78%，欧洲12%，亚洲5%，加拿大4%），2019年前三季度交付25.5万辆，同比65.6%，其中Q1-Q3分别交付6.3、9.5、9.7万辆，Q3单季度Model S/X交付1.74万辆，Model 3交付7.96万辆。

M3 助力特斯拉剑指全球：美国、欧洲、中国市场上头部单一豪华品牌的市场份额分别在 2%、5%、2.5%左右，欧洲的汽车市场体量和美国相当，中国大约是美国的 1.7 倍且豪华汽车市场增速显著高于行业水平，因此从市场空间来看，未来中国和欧洲的购买潜力更大。

预计未来三年销量复合增速 49%：预计 2019、2020、2021 年的销量分别为 38.3 万辆（Model S/X 6.8 万、Model 3 31.5 万）、50.5 万辆（Model S/X 8.5 万、Model 3 41 万、Model Y 2 万）、81.5 万辆（Model S/X 8.5 万、Model 3 55 万、Model Y 16 万）。

上海工厂 1 月动工 10 月生产：上海工厂的建设进度迅速，从 2018 年 7 月与上海市政府签订协议到 2019 年 1 月动工，时间不超过半年；从动工到 Model 3 生产，用时仅 8 个月。预计初期产能为 3000 辆/周（对应 15 万辆/年），逐步提升至 5000 辆/周（对应 25 万辆/年），整个特斯拉上海超级工厂总规划产能为 50 万辆/年。作为目前特斯拉第二座汽车生产公司，上海工厂承担了特斯拉未来销售额增长的重责。由于前期在美国本土建设工厂的经验，再加上本土供应商的培育，我们认为上海工厂的其余工程项目的建设进度将持续快速推进，后续的产能爬坡也将比之前更为顺利。

产业链的三次机会：第一，从 0-1：在特斯拉刚起步时，打入其供应体系；第二，从 1-100：在 Model 3 产能爬坡后，产业链相关公司业绩充分受益于零部件供应量的提升；第三，从 100-?：特斯拉国产化以后，供货关系进一步紧密+Model 3 Model Y 进一步放量。随着特斯拉全球销量的快速增长，国内特斯拉供应商将迎来一轮更大的机会：1）Model 3 和 Model Y 的售价更贴近平民车型，处于控制成本、维持盈利的考虑，特斯拉会继续加大全球化采购的力度，中国零部件供应商在人力成本、新能源产业链完善等角度具备优势，将陆续有更多的供应商进入配套体系；2）上海工厂势必加大本地化供应比例，原有配套厂商有望顺利获得新车型配套资格，并提升配套份额。我们认为，目前单车价值量大、配套份额高的公司，未来的营收和利润都会维持一个高速增长的状态；而目前配套比例小但技术、成本优势突出的公司，随着与特斯拉的合作不断加深，业绩高弹性可期。

风险提示：特斯拉国产 Model 3 爬坡进度不及预期；市场需求不及预期

1.3、国网发布泛在电力物联网白皮书，各环节加速推进

分析师：谭倩 S0350512090002 分析师：尹斌 S0350518110001 联系人：张涵 S0350118050002

国网在京召开发布会，发布《泛在电力物联网白皮书 2019》，通过建枢纽、搭平台、促共享，凝聚各方共识，构建开放共建、合作共治、互利共赢的能源生态，共同推进泛在电力物联网建设。

锐意进取，泛在电力物联网进入战略突破期。泛在电力物联网是“三型两网”战略目标的核心任务，自提出以来，

相关建设进度持续超预期。国网已经启动泛在七大类 100 多项标准编制，其中包括电力 5G 专网的相关标准，聚焦低延时和海量接入。近期国网相继发布泛在电力物联网白皮书，召开建设工作推进电话会议总结阶段性成绩。国网计划 2021 年初步建成泛在电力物联网，目前第一阶段工作基本完成，年底前 25 个泛在电力物联网综合示范项目都将建成，预计顶层设计完成后，各个环节具体方案将会加速推进。

国网泛在专项招标公布，信息化投资大幅提升。9 月 19 日，国网公布了新增信息化服务招标采购公告，涉及到国网泛在电力物联网建设配套专项服务器、交换机项目招标；国网大数据中心-基础信息系统建设专项服务器、路由器、交换机项目招标等，将全面支撑泛在电力物联网基础设施建设。该项招标中包含了宁夏、天津泛在电力物联网建设专项设备，预计两地泛在电力物联网建设将加速推进。本批新增信息化服务招标项目分包数量远大于前三批，预计泛在电力物联网将进入实质性建设阶段，基础设施建设不断夯实。

风险提示：泛在电力物联网建设不及预期；政策波动风险；相关公司业绩不及预期；大盘系统性风险

2、公司评论

2.1、炬华科技(300360)：Q3 业绩超预期，泛在为智能电表赋能

分析师：谭倩 S0350512090002 分析师：尹斌 S0350518110001 联系人：张涵 S0350118050002

公司发布业绩预告，预计前三季度实现净利润 1.4-1.6 亿元，同比增长 10-25%，Q3 实现净利润 0.57-0.68 亿元，同比增长 25%-50%。

Q3 业绩超预期，智能电表龙头即将迎来业绩拐点。智能电表更换周期约 8 年，2018 年相比 2017 年招标量已经企稳回升，2019 年前两批智能电表招标数量同比大幅提升 35%。目前国内上市电表公司中，公司智能电表业务占比较高，招标需求回暖对于公司弹性较大，公司历年业绩变化与智能电表招标量趋势基本一致，时间上略有滞后。目前国网招标量已经回升，Q3 业绩超预期，预计公司业绩有望出现趋势性反转。

泛在电力物联网为智能电表赋能。国网未来几年的重点任务是建设泛在电力物联网，需在感知层、网络层、平台层与应用层等环节夯实基础支撑能力。目前泛在电力物联网已经进入实质性建设阶段，近期平台层与应用层招标开启设备招标进度超出市场预期。预计随着顶层设计的逐渐完善，感知层建设将紧随其后，智能电表新需求逐步明确，未来可能会出现会增加通信、遥控等功能与要求，从而带来价值量的提升，智能电表龙头企业长期投资价值凸显。

能效管理业务成为新增长点，有望与水表业务协同发展。公司并购纳宇电气，积极推广能源侧物联网信息平台应用，为居民用户、工商业提供能源监测、运营维护和综合节能整体解决方案，以物联网系统软件平台带动智能表计产品的终端销售，此项业务毛利率在 60%以上，远高于公司传统的智能表计产品业务，未来将为公司带来业绩弹性，有望成为业绩新增长点。同时公司有望凭借纳宇电气的销售体系，推广智能水表，带来协同效应。

投资建议：我们认为，公司短期受益于电表需求将逐步回暖，长期看泛在电力物联网打开成长空间，目前国网第二批智能电表招标需求持续回升，泛在电力物联网建设进度超预期，预计公司业绩将实现趋势性反转，Q4 业绩将加速上行，上调公司盈利预测，预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.0/2.6/3.4 亿元，对应的 PE 分别为 22/17/13 倍，上调至“买入”评级。

风险提示：智能电表交付不及预期；原材料波动风险；泛在电力物联网建设不及预期，用户侧能效管理不及预期。

3、固定收益

3.1、企业净融资额有所回落，发行利率多数下行--固定收益信用周报

(20191008-20191013)

分析师：靳毅 S0350517100001 联系人：姜雅芯 S0350119080005

一级市场 发行规模方面，本期信用债（含企业债、公司债、中票短融、PPN）发行总规模 973.40 亿元，偿还总规模 1198.30 亿元，净融资额-224.90 亿元。发行利率方面，从交易商协会的非金融企业债务融资工具估值来看，重点 AAA 级发行利率有所分化，其他等级发行利率均处于下降或持平态势。发行等级方面，主体评级 AAA 级占比 70.44%，AA+级占比 15.69%，AA 级占比 13.87%。

二级市场 本期信用债合计成交 3036.25 亿元。银行间市场是交通运输行业比较热门，交易所是房地产和非银金融行业受到较多关注。本期 3 年期、5 年期各等级中票收益率均有所回落。期限利差方面，3 年期和 5 年期中票期限利差均小幅走弱。信用利差方面，不同等级不同期限的信用利差均有所走弱。

等级变动 本期主体评级负向级别调整的企业共 1 家，涉及化工行业，为民营企业。

事件概览 本期无负面事件。

风险提示： 关注信用风险事件对整体利差的影响。

4、最新报告摘要

4.1、金九销量如虹，高弹性产品谱系持续扩容——长城汽车（601633）事件点评

分析师：代鹏举 S0350512040001 联系人：王炎太 S0350118050031

销量增速大幅领先行业：公司9月销量合计10万辆，同比+15.3%（年内仅次于3月高点的+16.8%），环比+42.5%；1-9月累计销售72.41万辆，同比+7.0%，增幅进一步扩大。随着部分车型的国六热销版本到店，再叠加传统金九银十旺季因素，公司在9月份取得优异的市场表现。其中，剔除皮卡车型后，长城9月狭义乘用车销量为8.63万辆，同比+17.7%，增速水平超过行业20pct以上，47.4%的环比增速超过行业30pct以上。从近一年的历史数据来看，公司的批售增速自2018年Q4开始即持续超越同业，市占率处于上升通道，2019年5、6月经历国五切换国六的短期扰动后，Q3增速即迅速回到10%以上区间。

产品谱系弹性开始体现：公司旗下所有车型在9月均取得15%以上的环比增长，主要车型国六备货到位叠加个性化新版本的推出，迅速打开市场，部分重点车型环比翻倍，公司的产品谱系弹性如期释放。按照核心车型价格区间分类，8万元以下的M6销量环比+125.1%，8-9.5万元的H2销量环比增156.2%，9.5-11万元的H4&F5销量环比增116.3%和69.2%，11-14万元的H6&F7销量环比增26.4%和22.6%，其余车系如WEY和皮卡，9月销量环比增24.2%和17.6%。虽然Q3面对竞品新车型高强度投放的压力，但公司已逆势走出Q2增速回落的阴霾。我们相信，依托完备且细分的产品矩阵，公司在行业筑底回暖的大趋势下，未来的销量增长潜力仍领先同业，预计公司2019年销量109万辆，2020年保守销量130万辆。

三大竞争优势支撑未来：1）短中期：2019年4季度仍有较大销量弹性，2020年新平台架构足矣支撑各细分价格区间的继续扩容。2）中长期：2020年开始公司会向市场清晰展示其长期高强度研发带来的技术溢价，如P2混动、9HDCT、新世代2.0T发动机等。3）更长维度：动力总成全面电气化将是长城等头部自主品牌，缩小与一线合资如大众&丰田技术代差（动力/油耗）的最佳战略机遇；个性化消费如高端乘用车皮卡、硬派SUV有望成为长城在自主品牌中突出重围的利器；我们同样看好公司率先打开国际化的增量空间。

投资评级和盈利预测：基于对乘用车行业全年折扣力度波动的考量，我们下调公司2019年盈利至42亿元，维持2020年盈利60亿元的预测。预计公司2019/2020/2021年EPS分别为0.46/0.66/0.79元，对应当前股价PE分别为17/12/10倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增速低于预期；乘用车市场增速回升无力；新车型销量爬坡不及预期；单车盈利能力回升低于预期。

4.2、电力物联网加速建设，电动车产量环比略增——电气设备行业周报

分析师：谭倩 S0350512090002 分析师：尹斌 S0350518110001 联系人：张涵 S0350118050002

电池装机量环比略微提升，拐点已至。根据GGII数据，9月我国新能源汽车生产约7.6万辆，同比下降31%，环比增长3%；动力电池装机量约3.95GWh，同比下降31%，环比增长9%。其中9月乘用车装机量约3.02GWh，同比下降8%；客车装机量约0.74GWh，同比下降60%；专用车装机量约0.19GWh，同比下降66%；宁德时代、比亚迪动力电池装机量同比增速均下降。9月宁德时代动力电池装机量约为2.21GWh，同比下降9%，占整体装机量的55.82%；比亚迪动力电池装机量约为0.47GWh，同比下降70%，占整体装机量的11.87%。受行业

整体需求限制，头部企业装机量略低于预期。整体来看，环比数据有所改善，符合我们对行业判断，当下行业需求拐点已至，后续数据向好值得期待，板块底部震荡，布局正当时。

燃料电池补贴退出或将提前。近日，财政部回复两会提案：中央财政已通过多种途径对燃料电池汽车产业予以支持，当前主要任务是落实好既有政策，不宜另设专项资金，对氢燃料电池汽车的财政补贴应按既定政策退出。燃料电池补贴退坡进程拟加速，到 2020 年补贴或将全部退出。我们认为，目前燃料电池行业导入期，产业基础薄弱，仍需扶持。若补贴如期退出，将对板块存一定负面影响，目前最终补贴政策尚未公布，静待明朗。

投资建议：基于新能源汽车处于中长期拐点，其投资价值凸显，建议加大头部企业仓位配置。建议重点关注【当升科技】、【新宙邦】、【星源材质】、【天赐材料】；其他建议关注宁德时代、比亚迪、先导智能、恩捷股份、璞泰来、石大胜华、亿纬锂能、欣旺达、星云股份。

国网召开电话会议，泛在电力物联网建设持续推进。10 月 12 日，国家电网有限公司召开泛在电力物联网建设工作推进电视电话会议。自今年 3 月提出“三型两网、世界一流”发展战略以来，泛在电力物联网建设工作部署得到一步步的推进。目前来看智能电网与潜在数据流的物联网，共同构成能源流、业务流、数据流三流合一，典型配电物联网平台应用场景分为数据采集+数据管理+数据融合，需在感知层、网络层、平台层与应用层等环节夯实基础支撑能力。国网计划到 2021 年初步建成泛在电力物联网；通过三年提升，到 2024 年建成泛在电力物联网，未来几年将逐步加大泛在电力物联网领域的投资力度。重点关注【国电南瑞】、【岷江水电】

国网第二批招标启动，电表为泛在电力物联网建设的感知层核心。2019 年国网建设方案提出 27 项重点任务，开启以电网数字化、智能化为代表的新一轮电网投资复苏周期。近日，国网第二批智能电表招标启动，计划招标电表合计 3564 万只，终端约 140 万只；2019 年国网两次招标累计招标电表 7380 万只，同比增长 39.8%。随着 IR46 新标准的持续推行，智能电表进入更换周期，招标量有望持续保持高增长，预计未来 1-2 年智能电表招标量将持续提升；同时在新标准下，管理芯片的分设将为智能电表带来通讯与遥感等新功能，产品溢价显著提升，主流电能表企业投资价值凸显。建议重点关注智能电表龙头企业，推荐【炬华科技】、【海兴电力】，建议关注林洋能源、三星医疗。

泛在电力物联网加速推进，新能源车产需求预计逐步复苏，维持行业“推荐”评级。

风险提示：新能源政策波动风险；产品价格低于预期；大盘系统性风险；泛在电力物联网建设进度不及预期；

4.3、关注持续高景气与商业模式，深圳垃圾分类激励创新——环保及公用事业行业周报

分析师：谭倩 S0350512090002 分析师：赵越 S0350518110003

本周观点：

环保三季报前瞻：关注持续高景气度及商业模式。截至 2019 年 10 月 13 日，环保行业发布三季度业绩预告的公司不多，从已发布的公司来看，碧水源、东方园林等以 EPC 工程为主要商业模式的公司业绩情况依旧不甚理想，碧水源前三季度预计归母净利润同比下滑 33.77-37.4%，东方园林预计同比下滑 161.53-182.04%。具有“卖铲者”属性及商业模式的公司业绩预计表现较好，如杭州园林、汉威科技前三季度预计归母净利润分别同比增长、33.2%和 35%（均为同比增速中值）。高景气度的垃圾焚烧发电表现较好，旺能环境前三季度归母净利润预计同比增长 38.52%（同比增速中值）。此外，检测行业长期持续稳健的增长带来行业持续投资价值的提升，行

业内相关上市公司持续受益。我们始终建议关注环保板块中高景气度持续及商业模式较好的细分行业及相关个股，建议关注华测检测、国检集团、国祯环保、高能环境等。

上海垃圾分类成效显著，深圳创新奖励制度。上海近日公布9月份生活垃圾分类情况，截至9月下旬，上海每天的可回收物回收量、湿垃圾处理量、干垃圾处理量分别为5605吨/日、9009吨/日、低于1.35万吨/日，达标率分别达到169.9%、163.2%、127.1%（干垃圾处理量实际为低于1.53万吨/日，目标值为低于2.1万吨/日），干垃圾焚烧与湿垃圾资源化能力达到2.435万吨/日，垃圾分类成效显著。深圳近日印发《深圳市生活垃圾分类工作激励办法》定稿，提出生活垃圾分类激励机制，每年对分类成效显著的5000个家庭、1000个人、500个住宅区以及单位给予激励，采取通报表扬为主、资金补助为辅的方式。各区财政每年合计安排6250万元作为生活垃圾分类激励补助资金，市财政每年安排生活垃圾分类激励补助资金最高限额3125万元。以奖励为导向推动生活垃圾分类的措施为全国垃圾分类工作推进提供有益参考。我们认为，垃圾分类持续推进利好相关设备、餐厨垃圾处理等公司，建议关注维尔利、龙马环卫、盈峰环境。

我们认为，公用环保行业在财政、融资、资本市场支持等多个政策角度均有望迎来利好，支持行业由涅槃走向重生，目前板块具备估值优势，维持公用环保行业“推荐”评级。

本周重点推荐个股：

【华测检测】现金流优异，利润率重回上升通道。

【国祯环保】三峡控股，长江大保护中大有作为。

【维尔利】湿垃圾处理设备龙头企业，充分受益垃圾分类行业红利。

【国检集团】国内建工及建材检测龙头，受益于基建回暖。

【洪城水业】区域综合公用事业平台，三峡资本入股促进长江大保护合作。

风险提示：大盘系统性风险；政策风险；公司项目推进进度不达预期。

4.4、Q3 业绩环比改善，营收及利润双双高增长——艾德生物(300685)2019

三季度预告点评

分析师：代鹏举 S0350512040001 联系人：周超泽 S0350117090026 联系人：黄炎 S0350119050027

Q3 业绩环比改善，营收及利润双双高增长。公司自今年4月实行股权激励计划，对应股权激励费用计提可能会持续到2020年上半年，短期内，股权激励费用仍会影响表观净利润，剔除股权激励影响的净利润更能反映业绩。Q3单季度收入、利润双双超预期高增长，公司Q3单季营收同比增速34%~36%，相对于Q2单季营收同比增速29%提高显著，加回扣除的股权激励费用后，Q3单季归母净同比增速60%~68%，远超今年上半年Q1（31%）、Q2（23%）归母净利润同比增速，业绩环比改善超预期，收入质量大幅提高。

前期投入迎来业绩放量新起点，业绩验证市场对公司产品仍有较高需求。公司自2018年下半年以来，PCR五联检、NGS十联检、NGS BRCA1/2检测相继获批，为推广新产品，公司举办了NSCLC稀有驱动基因全国多中心研究、BRCA1/2基因培训班、NGS BRCA检测多地上市会、2019年中国病理医师年会艾德卫星会等多项

学术会议，加强临床市场医生对公司产品的理解和认同，Q3 业绩放量显著，较多程度上有赖于公司前期市场活动的积极推进，同时也验证了临床对公司产品仍具有高需求，考虑到今年 6 月底伴随诊断在北京进入医保，公司 PCR 五联检和 NGS BRCA 检测进院放量大概率得到进一步催化，政策利好叠加公司产品齐全和渠道稳固，未来业绩提升可持续性高。

伴随诊断龙头企业，产品齐全且合规，海内外业务同步驱动。自 2010 年起，公司伴随诊断产品不断上市，截止 2019 年 9 月 30 日，公司共获批 24 个产品，其中三类医疗器械注册证（体外诊断试剂）有 22 个，技术平台包含 PCR、FISH、NGS，产品覆盖肺癌、结直肠癌、乳腺癌、甲状腺癌等癌种的主要靶点，产品线全面且合规，在院内赛道具备极大竞争优势。公司与国内外药企皆有合作，海内外业务同步发展。海外市场上，目前公司 ROS1 产品已在日本、韩国获批并进入医保，EGFR 产品在中国台湾获批并进入医保；今年 6 月，PCR 五联检和 NGS 十联检协定与 LOXO 在亚洲地区合作开发 RET 抑制剂，助力产品的海外获批；今年 9 月，PCR 五联检（海外版）进入日本国家癌症中心项目，未来将启动日本地区注册项目，截止 2019H1，公司海外收入占比总营收 12%，同比增长 40%，预计海外未来会持续贡献业绩，实现海内外同步驱动。

盈利预测与评级：公司是国内伴随诊断行业的领军企业，内生动力充足，我们看好公司在伴随诊断黄金赛道的快速发展，预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.02 元、1.41 元和 1.89 元，对应当前股价的 PE 分别为 70、51、38 倍，维持买入评级。

风险提示：产品研发进展不及预期、核心产品销售推广不达预期、产品降价风险、竞争环境加剧、公司业绩不达预期、系统性风险。

4.5、进口增速弱于预期——9 月贸易数据点评

分析师：樊磊 S0350517120001

出口增速下滑反映出外需疲弱。虽然高基数对于出口同比增速构成拖累，但是同比增速的下滑仍然显示出外部需求走软。分国别来看，对美国出口在基数正常的情况下从前月的-16%进一步下滑到-21.9%，说明美国对华加征关税的冲击相当显著。对欧元区和日本的出口增速也有所下滑，虽然有基数方面的因素，也在一定程度上反映出发达经济体增速放缓。反过来，对东盟、巴西等新兴市场国家的出口略好于发达国家。从品类来看，劳动密集型产品和机电、高科技产品的出口都出现了下滑。

进口增速弱于预期。在去年基数偏低的情况下，进口增速仍然下滑弱于市场预期。从包括铁矿石、原油、集成电路等一些主要进口商品来看，其价格同比的下滑是进口金额增速弱于预期的主要原因。但是在考虑基数效应之后，主要进口商品进口数量的增长或者偏弱，或者仅有较小的反弹，可能说明国内需求仍然维持在偏弱的状态，短期或难言内需反弹。

出口仍将维持弱势，进口在年底有望反弹。中美达成第一阶段贸易协定，美国不对 2000 亿美元中国产品进一步加征 5%的关税对于出口而言是正面消息，但是在美方关税已经较高且全球经济面临放缓的压力之下，出口增速可能仍有下行空间；10 月份基数偏高，进口增速或有一定下行，但是伴随着内部需求的企稳，仍有望在年底出现反弹。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【分析师承诺】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构

亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。