



行业研究

核心指数（2019年10月）

指数名称	收盘价	涨跌幅
上证综合	2929.06	0.82%
创业板	1671.31	2.69%

推荐组合

公司名称	公司代码	所属行业
信维通信	300136.SZ	通信
人福医药	600079.SH	医药
华帝股份	002035.SZ	家电
常熟银行	601128.SH	银行
双汇发展	000895.SZ	食品饮料
贵州茅台	600519.SH	食品饮料
伊利股份	600887.SH	食品饮料

数据来源：Wind 国融证券研究与战略发展部

研究员

黄超（食品饮料/社会服务）
执业证书编号：S0070518020001
电话：010-83991714
邮箱：huangchao@grzq.com

贾俊超（家电）
执业证书编号：S0070517080001
电话：010-83991736
邮箱：jjajc@grzq.com

孙永泰（食品饮料/轻工制造）
电话：010-83991486
邮箱：sunyt-yjzf@grzq.com

李彤格（电子/通信）
电话：010-83991871
邮箱：litg@grzq.com

赵雅楠（非银金融）
电话：010-83991713
邮箱：zhaoyan@grzq.com

陈佳（银行）
电话：010-83991784
邮箱：chenjia@grzq.com

首选低估值消费，配置家电、食品、医药、汽车和银行 ——2019年11月投资策略

行情回顾与前瞻

- **10月北向资金持续青睐大消费，股票型基金大消费整体持仓平稳，医药、食品持仓切换加速。**10月再次出现结构性行情，超过半数的申万一级行业下跌。从行业来看，因猪价连续上涨农林牧渔板块表现最为突出，其次家用电器、医药生物、银行板块录得最高涨幅，正如我们在10月策略报告中所提出的“十月防御优先，关注家电、医药、汽车和银行”。10月北向资金继续净流入，合计净买入320亿元，其中家电、医药、食品合计流入175亿元，占流入总额的55%，持续青睐大消费板块。MSCI年内第三次扩容渐近，11月北上资金有望延续较大规模净流入。普通股票型基金和偏股混合基金总仓位环比上升，总仓位分别为87.39%、81.66%。值得注意的是，近两月以来大消费及TMT持仓整体上较为平稳稳定，但内部结构上波动较大，以大消费板块为例，9月增持食品、减持医药，10月又转而增持医药、减持食品。我们认为这就是股市结构分化的结果，资金抱团更趋于集中，在找不到景气向上和性价比更好的板块的情况下，就是看好的核心资产下跌后重新上车。考虑到年末基金锁定收益，风险偏好或将下行，大消费持仓比例有望回升。
- **11月配置策略：年末政策不确定性加大、机构存在收益兑现压力，首选低估值消费，配置家电、食品、医药、汽车和银行。** 三季报收官，A股收入端增速继续回落，盈利有所企稳。年末进入财报真空期，政策和情绪对估值的影响加重。一方面是今年权益产品整体表现较好，年末机构考核期存在收益兑现压力；另一方面贸易阶段缓和概率加大，经济也有积极因素，而通胀持续高位上行，导致政策面的不确定性加大。短期仍需注意股市对类滞胀环境的后续反应，大跌风险尚无，市场整体维持区间震荡的概率较大，但盈利效应可能趋于下降，投资者风偏难有大幅好转，年末仍要少一分冲动，多一分耐心。行业配置上，我们建议短期主要关注估值相对较低的消费类板块防御，建议

配置家电、食品、医药、汽车和银行。中期仍然看好大科技板块，但目前需注意节奏，择优为明年布局。另外，我们建议对于中长线投资者而言，大可不必追逐资金热点，保持一定的板块底仓配置，并根据月度策略调整配置比例，坚守优质个股，即可取得较好的投资收益。

行业最新动态/观点

- **大消费：继续看好家电，布局低估值+高分红必选消费品。** 家电板块基本面预期好转叠加低估值水平，正符合市场资金的配置需求，建议关注业绩确定性强+低估值的白电龙头以及出现基本面拐点的厨电板块。另外，在“类滞胀”的宏观形势下，建议布局市场预期低位、估值合理、高分红的必选消费品。**重点推荐：格力电器、美的集团、华帝股份、老板电器、伊利股份、双汇发展、贵州茅台。**
- **大金融：银行估值切换配置价值凸显，券商迎来战略布局期。** 银行板块约 0.77 倍 PB、股息率较高，北向资金持续买入叠加年底的估值切换，我们认为银行股配置价值仍然凸显。另外，资本市场改革不断深入，多项改革政策陆续落地，券商有望长期受益。我们认为，券商估值处于历史中位数以下、行业集中度提升长逻辑不变、叠加改革红利，头部券商迎来战略性布局机会。**重点推荐：兴业银行、光大银行、中信证券、华泰证券、海通证券、国泰君安。**
- **TMT：电子高估值下择优布局，光伏建议长期关注。** 电子在公募基金超配、行业整体估值偏高的情况下，建议关注短期业绩确定，长期成长逻辑通顺的企业。另外，光伏行业由于 Q3 国内装机不及预期，导致股价大幅下跌。我们认为短期景气低仅仅是装机时间延后，不影响长期平价逻辑，预计 2021 年我国将实现光伏无补贴上网，IRR 持续提升的大背景下，国内装机意愿将显著提升，建议长期关注光伏产业。**重点推荐：水晶光电、信维通信、隆基股份。**

精选个股组合

- **11 月金股组合：**信维通信、人福医药、华帝股份、常熟银行、双汇发展、贵州茅台、伊利股份

- **模拟盘报告:** 今年以来收益率 21.32% (以 2019/10/31 收盘价计算), 配置仓位: 大消费(仓位 25.08%)、大科技(仓位 22.50%)、大金融(仓位 17.30%)、50ETF (4.85%)、黄金 ETF (5.64%)

风险提示

- **风险提示:** 国内政策收紧; 经济下行超预期; 中美贸易摩擦升级。

附图表

- **附表 1: 近期重点公告解读**
- **附图表 2: 重点行业数据监控**

近期相关报告

《十月防御优先, 关注家电、医药、汽车和银行》2019 年 10 月投资策略
2019-10-08

《成本管控效果明显, Q3 业绩超预期》双汇发展(000895) 2019-10-30

《Q3 业绩超预期, 长期仍需关注新品类拓展》洽洽食品(002557) 2019-10-25

《收入维持高增, 盈利能力保持高位》绝味食品(603517) 2019-10-24

《业绩平稳增长, 直销进度略低于预期》贵州茅台(600519) 2019-10-22

《Q3 维持高增速, 2020 年国考招录超预期》中公教育(002607) 2019-10-15

《表现基本符合预期, 预收款增长提升 Q4 信心》浙江美大(002677) 2019-10-25

《关于老板品牌力以及未来发展空间的探讨》老板电器(002508) 2019-10-18

《Airpods 快速增长, TWS 创新空间广阔》电子行业 2019-10-24

《新款 iPhone 出货超预期, 产业链盈利或回暖》电子行业 2019-10-09

目 录

【行情回顾与前瞻】	5
1. 10月市场农林牧渔、家电、医药领涨，北向资金持续青睐大消费	5
2. 10月基金大消费、TMT整体持仓平稳，医药、食品持仓切换加速	6
3. 11月配置策略：首选低估值消费，配置家电、食品、医药、汽车和银行	8
3.1 三季度A股基本面：收入端增速继续回落，盈利有所企稳	8
3.2 11月配置策略：年末政策不确定性加大、机构存在收益兑现压力，首选低估值消费类板块防御	8
【行业最新动态/观点】	9
4. 大消费行业：继续看好家电，布局低估值+高分红必选消费品	9
4.1 家电：基本面预期好转叠加低估值水平，11月家电表现值得期待	9
4.2 乳品、肉制品：“类滞胀”背景下，看好预期低位、估值合理、高分红的必选消费品	10
4.3 白酒：高端依旧确定性最强，中低端表现分化严重	10
5. 大金融行业：银行估值切换配置价值凸显，券商迎来战略布局期	10
5.1 银行：宏观政策大环境利好叠加估值切换，年底银行配置价值凸显	11
5.2 券商：资本市场改革持续推进，战略性布局低估值头部券商	11
6. TMT行业：电子高估值下择优布局，光伏建议长期关注	11
6.1 电子：台积电超预期，电子将进入新一轮创新增长周期	12
6.2 光伏：Q3国内装机低于预期，年前国内装机高峰仍可期待	12
【精选个股组合】	12
7. 研究与战略发展部11月金股组合	12
8. 模拟盘持仓报告：今年以来收益率21.32%（以2019/10/31收盘价计算）	14
附表1：近期重点公告解读	15
附图表2：重点行业数据监控	21

【行情回顾与前瞻】

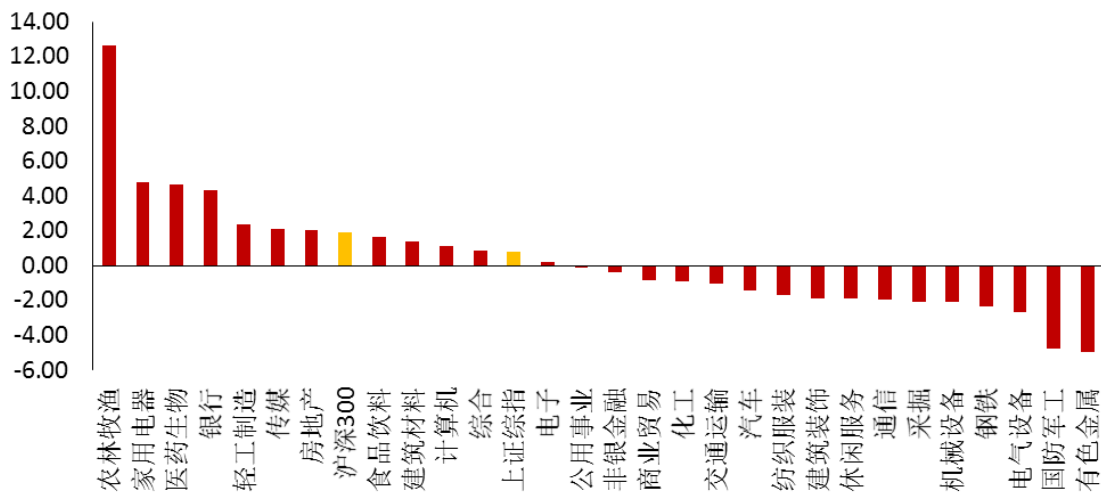
1. 10月市场农林牧渔、家电、医药领涨，北向资金持续青睐大消费

10月，上证综指上涨0.82%，沪深300上涨1.89%。

上涨的前五板块分别为农林牧渔（+12.6%）、家用电器（+4.8%）、医药生物（+4.7%）、银行（+4.3%）、轻工制造（+2.4%），下跌的前五板块分别为有色金属（-4.9%）、国防军工（-4.8%）、电气设备（-2.7%）、钢铁（-2.4%）、机械设备（-2.1%）。

整体来看，10月份再次出现结构性行情，超过半数的申万一级行业下跌。从行业来看，因猪价连续上涨农林牧渔板块表现最为突出，其次家用电器、医药生物、银行板块录得最高涨幅，正如我们在10月策略报告中所提出的“十月防御优先，关注家电、医药、汽车和银行”。

图1：10月各行业板块行情回顾（2019/10/1至2019/10/31）



数据来源：Wind（申万指数），国融证券研究与战略发展部

10月，北向资金合计净买入320亿元。从行业角度看，净流入较多的行业是家用电器（71.21亿）、医药生物（68.82亿）、非银金融（40.02亿）、食品饮料（35.15亿元），净流出较多的行业是电子（-8.30亿）。

北向资金持续青睐大消费板块，家电、医药、食品合计流入175亿元，占流入总额的55%。9月北向资金大幅买入银行162亿元，10月流入显著回落至35亿元。TMT板块中，电子净流出8亿元，而9月同期为净流入50亿元。

值得注意的是，MSCI年内第三次扩容渐近，11月北上资金有望延续较大规模净流入，且由于11月26日收盘后扩容生效，预计在26日当天被动资金集中流入的阶段，北上资金或有明显放量。

表1：10月北向资金净买入/卖出活跃个股一览表（亿元）

代码	简称	净买入	代码	简称	净卖出
000333.SZ	美的集团	43.92	600009.SH	上海机场	-10.85
000858.SZ	五粮液	20.98	600519.SH	贵州茅台	-10.20
601688.SH	华泰证券	16.23	601012.SH	隆基股份	-9.44

000651.SZ	格力电器	13.68	002714.SZ	牧原股份	-8.08
601318.SH	中国平安	13.29	601888.SH	中国国旅	-5.71
002304.SZ	洋河股份	11.82	002008.SZ	大族激光	-5.17
600036.SH	招商银行	10.05	600031.SH	三一重工	-4.95
002475.SZ	立讯精密	9.09	002236.SZ	大华股份	-4.88
002027.SZ	分众传媒	8.57	002415.SZ	海康威视	-4.73
300760.SZ	迈瑞医疗	8.43	300136.SZ	信维通信	-4.54

资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

2. 10月基金大消费、TMT整体持仓平稳，医药、食品持仓切换加速

截止10月31日，普通股票型基金和偏股混合基金总仓位环比上升，普通股票型基金总仓位87.39%，偏股混合型基金总仓位81.66%。

图 2：普通股票型基金总体仓位变化情况



资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

图 3：偏股混合型基金总体仓位变化情况



资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

从基金持仓行业来看，医药、电子元器件、食品饮料+餐饮旅游持仓最高，并且基金持仓行业进一步集中，截止10月底普通股票型基金前五大行业持仓合计50.60%，环比提升4.37个百分点。

表 2：10月普通股票型基金前十大行业持仓情况

	行业	截止10月底仓位占比	截止9月底仓位占比	环比变化
1	医药	18.81%	6.50%	12.32%
2	电子元器件	14.04%	11.42%	2.61%
3	餐饮旅游+食品饮料	8.97%	16.75%	-7.78%
4	农林牧渔	4.84%	3.01%	1.83%
5	非银行金融	3.94%	3.42%	0.52%
6	通信	3.87%	2.74%	1.13%
7	交通运输	3.49%	0.85%	2.65%
8	家电	3.46%	2.28%	1.19%
9	房地产	3.24%	3.35%	-0.11%
10	银行	2.98%	5.90%	-2.92%
	总体仓位	87.39%	86.71%	0.68%

资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

表 3：10 月偏股混合型基金前十大行业持仓情况

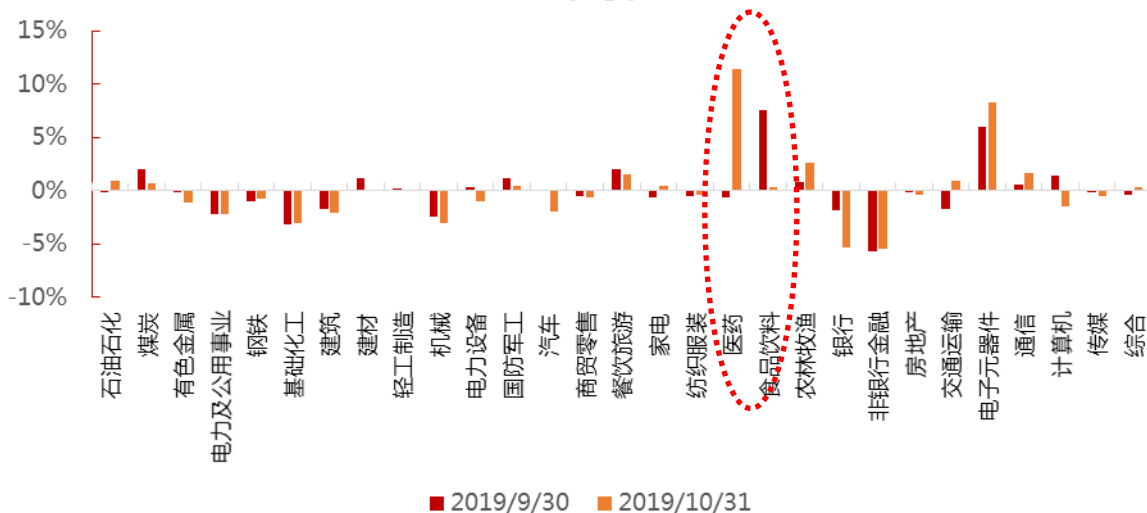
	行业	截止 10 月底仓位占比	截止 9 月底仓位占比	环比变化
1	医药	18.40%	4.24%	14.16%
2	电子元器件	13.12%	11.00%	2.12%
3	餐饮旅游+食品饮料	9.69%	19.49%	-9.80%
4	交通运输	4.63%	0.32%	4.30%
5	农林牧渔	4.59%	2.63%	1.96%
6	通信	4.01%	2.92%	1.09%
7	房地产	3.68%	2.90%	0.78%
8	银行	3.62%	5.32%	-1.70%
9	非银行金融	3.47%	3.26%	0.21%
10	家电	3.12%	2.46%	0.66%
	总体仓位	81.66%	81.07%	0.60%

资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

注：根据公募基金的净值数据采用带约束的 Lasso 回归法反推公募基金的行业持仓情况，且行业持仓之和为基金的总体仓位；其中普通股票型基金的总仓位限定在 0.8-0.95，偏股混合型基金的总仓位限定在 0.6-0.95。

以中证全指成分股行业权重为基准，10月股票型基金显著超配医药及电子元器件行业。环比9月来看，医药大幅增持，食品饮料大幅减持。

图 4：9、10 月普通型股票基金各行业板块超配情况



数据来源：Wind（申万指数），国融证券研究与战略发展部

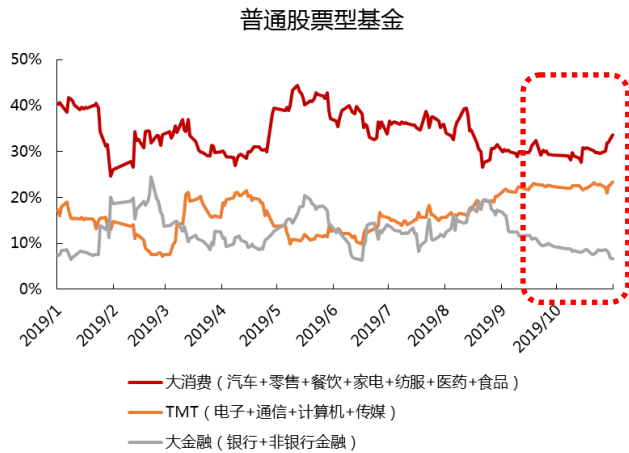
注：各行业超配比例=股票型基金行业持仓权重-中证全指成分股行业权重

近两月以来大消费及TMT持仓整体上较为平稳稳定，但内部结构上波动较大，以大消费板块为例，9月增持食品、减持医药，10月又转而增持医药、减持食品。我们认为这就是股市结构分化的结果，资金抱团更趋于集中，在找不到景气向上和性价比更好的板块的情况下，就是看好的核心资产下跌后重新上车。

另外值得注意的是，10月最后一周大消费持仓呈现抬升的趋势。考虑到年末基金锁定收

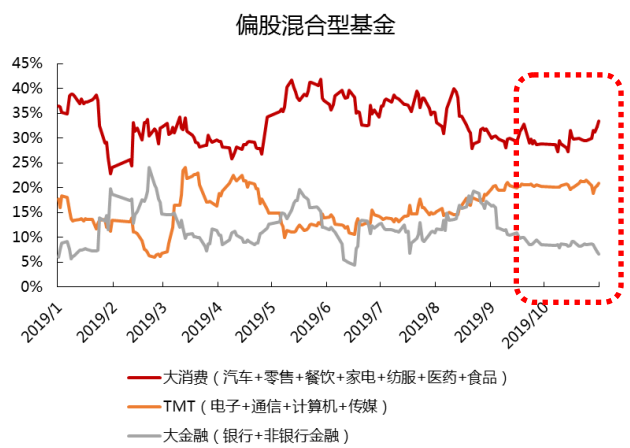
益，风险偏好或将下行，大消费持仓比例有望回升。

图 5：普通股票型基金行业持仓变化情况



资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

图 6：偏股混合型基金行业持仓变化情况



资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

图 7：今年以来股票型基金医药行业持仓变化情况



资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

图 8：今年以来股票型基金餐饮+食品行业持仓变化情况



资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

3. 11 月配置策略：首选低估值消费，配置家电、食品、医药、汽车和银行

3.1 三季度 A 股基本面：收入端增速继续回落，盈利有所企稳

三季报收官，A股收入端增速继续回落，盈利有所企稳。全部A股Q3/Q2/Q1累计营收同比增长8.64%/9.32%/10.93%，全部A股（剔除金融、石油石化）累计营收同比增长7.77%/7.86%/8.95%，整体收入端增速继续回落。全部A股Q3/Q2/Q1累计归母净利润同比增长6.73%/6.50%/9.38%，全部A股（剔除金融、石油石化）累计归母净利润同比增长-0.51%/-2.05%/2.31%，盈利方面有所企稳。

分板块来看，三季报主板业绩回落、中小创业绩不同程度的改善，其中又以创业板业绩回升最为显著。分行业来看，农林牧渔、非银、国防军工、房地产、电力公用、食品饮料、交通运输、家电、医药等行业今年业绩持续靓丽，增速居前；相较中报而言，通信、商贸零售、电子、轻工、国防军工、电力公用、地产等三季报业绩较中报改善较多，而机械、餐饮旅游、计算机、传媒较中报有所放缓。

3.2 11 月配置策略：年末政策不确定性加大、机构存在收益兑现压力，首选低估值消费类板

块防御

年末进入财报真空期，政策和情绪对估值的影响加重。一方面是今年权益产品整体表现较好，年末机构考核期存在收益兑现压力；另一方面贸易阶段缓和概率加大，经济也有积极因素，而通胀持续高位上行，导致政策面的不确定性加大。短期仍需注意股市对类滞胀环境的后续反应，大跌风险尚无，市场整体维持区间震荡的概率较大，但盈利效应可能趋于下降，投资者风偏难有大幅好转，年末仍要少一分冲动，多一分耐心。

行业配置上，我们建议短期主要关注估值相对较低的消费类板块防御，建议配置家电、食品、医药、汽车和银行。中期仍然看好大科技板块，但目前需注意节奏，择优为明年布局。

另外应注意到，拉长时间线来看，虽然市场一直处于区间震荡，大消费、大金融、TMT板块轮动加速但均存在较好的投资机会，对于中长线投资者而言，大可不必追逐资金热点，保持一定的板块底仓配置，并根据月度策略调整配置比例，坚守优质个股，即可取得较好的投资收益。

【行业最新动态/观点】

4. 大消费行业：继续看好家电，布局低估值+高分红必选消费品

年末政策不确定性加大、机构存在收益兑现压力，消费类板块仍为防御首选。家电板块基本面预期好转叠加低估值水平，正符合市场资金的配置需求，建议关注业绩确定性强+低估值的白电龙头以及出现基本面拐点的厨电板块。

另外，在“类滞胀”的宏观形势下，建议布局市场预期低位、估值合理、高分红的必选消费品，重点推荐双汇发展、伊利股份。

重点推荐：格力电器、美的集团、华帝股份、老板电器、伊利股份、双汇发展、贵州茅台

建议长期关注：海尔智家、浙江美大、五粮液、泸州老窖、顺鑫农业、洋河股份、海天味业、中炬高新

4.1 家电：基本面预期好转叠加低估值水平，11月家电表现值得期待

行业方面：地产数据持续好转，带动行业回暖好于预期。家电作为地产后周期行业，受地产的走势影响息息相关。从目前的地产数据来看，已出现持续回暖的态势，尤其是竣工数据，从单月数据来看，单9月实现4.81%的增长，已连续4个月实现增长，改善趋势持续得到确认，行业回暖好于预期。我们认为，在未来一段时期内，随着16/17年那一波地产开工高峰期逐步来临，地产数据有望维持改善的趋势，进而提振空调、大厨电等产品的需求。

公司方面：公司业绩边际改善有望持续。上周家电行业完成了三季报的发布，从业绩角度来看，19年以来，整个家电上市公司的业绩连续三个月实现连续增长且增长趋势逐步扩大，其中，白电、厨电分别增长13.8%和20.3%，相比于二季度有明显的回暖。说明行业已经出现边际改善的趋势。而我们重点覆盖标的中，包括美的、海尔、老板等龙头企业在内，业绩均

有超预期的表现；同时包括格力、华帝在内，四季度出现业绩边际改善的预期也更为强烈，这基本上验证了我们对于行业经营环境改善趋势的判断。

另外，从资金配置角度，家电板块也将在四季度受到青睐。在“类滞胀”的宏观形势下，市场资金存在寻找“确定性强、低估值”的板块配置需求，而家电行业估值横向对比其他消费板块存在显著优势，目前家电板块的估值水平约为16倍，而横向对比其他消费板块，家电估值水平明显被低估。并且在格力混改事件的驱动下，未来行业估值有重估机会。所以，作为具有“核心竞争壁垒+低估值”的家电龙头企业，未来必然是资金面配置的首选。

展望11月，我们认为在目前“类滞胀”宏观形势下，继续推荐具有“低估值+基本面预期改善”的家电板块，建议关注业绩确定性+低估值的白电龙头以及出现基本面拐点的厨电板块。

4.2 乳品、肉制品：“类滞胀”背景下，看好预期低位、估值合理、高分红的必选消费品

“类滞胀”的宏观形势下，必选消费品有望受益整体通胀水平的上行，建议布局市场预期低位、估值合理、高分红的必选消费品，重点推荐双汇发展、伊利股份。

双汇三季报超预期，猪价上涨利空公司业绩的预期被打破。市场低估了猪价高涨的背景下双汇对成本的管控力以及向下游的转移力，目前市场逐步认知到四季度这种趋势或将进一步加强。双汇年内已5次提高产品价格，预计11-12月开启年内第六轮提价，并且将视猪价上涨幅度继续提价。目前中美猪价差4.5倍，Q4低价肉进口有望加速提升，成本端改善将持续。双汇作为低估值、高分红必选消费品，四季度继续看好。

伊利液体乳市占率持续提升，行业竞争加剧的背景下龙头企业盈利稳定性较强，显示出其强大渠道下沉能力。三季报费用投放放缓，使得业绩超预期。原奶价格上行背景下，关注伊利蒙牛费用投放是否真正进入缓和期，行业竞争加剧下公司季度业绩或存波动，但长期来看乳业龙头核心竞争力不减，市场预期低位下建议积极关注。

4.3 白酒：高端依旧确定性最强，中低端表现分化严重

从最新的三季报来看，整体增速继续放缓，其中高端酒板块依旧表现最好，茅台由于直销发货力度问题导致业绩略低于预期，四季度直销发货则成为关注重点，五粮液与泸州老窖则实现符合预期的高增长，整个高端白酒板块四季度有望维持良好态势，依旧表现出最好的确定性。次高端方面，由于洋河的战略调整，业绩呈现大幅下滑，未来关注自身调整后的效果，而山西汾酒通过自下而上的改革体现出良好的增长动能。地产酒方面，具有区域品牌力优势和符合消费升级方向的产品线布局的公司仍能够充分享受省内的消费升级红利，以今世缘为主要代表。光瓶酒方面，顺鑫农业三季度白酒收入增速依旧平稳，受制于淡季费用投放导致业绩有所下滑，终端动销表现正常。

展望四季度，整体白酒中高端白酒依旧是确定性最高的板块，推荐“茅五泸”，另外受益于消费替代+全国化扩张的光瓶酒，推荐顺鑫农业。同时，关注洋河的战略调整效果，有望触底回升。

5. 大金融行业：银行估值切换配置价值凸显，券商迎来战略布局期

当前银行板块估值低、股息率较高，北向资金持续买入拉动上涨，为优质防御板块。当前银行板块估值约0.77倍PB，估值处于历史底部，叠加年底的估值切换，我们认为银行股配置价值仍然凸显。

另外，资本市场改革不断深入，多项改革政策陆续落地，券商有望长期受益。我们认为，券商估值处于历史中位数以下、行业集中度提升长逻辑不变、叠加改革红利，头部券商迎来战略性布局机会。

重点推荐：兴业银行、光大银行、中信证券、华泰证券、海通证券、国泰君安

建议长期关注：招商银行、平安银行、宁波银行、常熟银行、招商证券

5.1 银行：宏观政策大环境利好叠加估值切换，年底银行配置价值凸显

从过往经验来看，经济小幅下行时期，银行股表现一般较为出色。当前银行板块估值约0.77倍PB，估值处于历史底部，叠加年底的估值切换，我们认为银行股配置价值仍然凸显，短期重点推荐低估值兴业银行和光大银行。

宏观政策层面上，目前经济阶段预期与货币政策环境处于对银行相对有利的平衡期，明年一月逆周期调节加码预期较高，而前期LPR市场化推进带来的悲观情绪基本化解，整体宏观政策大环境利好银行行业。另外，随着A股国际化脚步的加快，北上资金持股比例持续提升，海外增量资金有望持续流入银行板块。

5.2 券商：资本市场改革持续推进，战略性布局低估值头部券商

资本市场深化改革持续推进，券商将显著受益。10月18日并购重组新政落地，券商投行业务（尤其是再融资和并购重组）业务将直接受益于政策新规。同时监管强调推动提升中长期资金入市比例，有助于丰富市场资金来源、降低波动性。新三板改革全面启动，将重点推进五大方面改革措施，助力市场效用有序发挥。

总体看，目前市场未看到大幅向上的催化因素，震荡仍是主基调。“类滞胀”环境或使市场承压，但此时是更好的布局机会。伴随资本市场的改革，头部券商将进入新一轮加杠杆，资产端拓展衍生品等重资产业务，负债端补充资本金且享有低融资成本红利，业绩增长确定性更强，并且在外资开放的进程中是机遇大于风险，ROE提升可期。行业集中度提升长逻辑不变，目前行业估值处于历史中位数以下，估值仍有提升空间，应战略性布局，四季度我们更看好低估值头部券商股的投资机会。

6. TMT 行业：电子高估值下择优布局，光伏建议长期关注

三季度消费电子整体业绩符合预期，半导体业绩表现超预期，而显示面板、LED等目前仍然处在寻底阶段。在公募基金超配、行业整体估值偏高的情况下，建议关注短期业绩确定，长期成长逻辑通顺的企业。重点推荐信维通信，短期看Q4起内部改造后的业绩底部反转，长期看泛射频领域业绩兑现，将在5G大环境下将充分受益。

另外，光伏行业由于Q3国内装机不及预期，导致股价大幅下跌。我们认为短期景气低仅仅是装机时间延后，不影响长期平价逻辑，预计2021年我国将实现光伏无补贴上网，IRR持续

提升的大背景下，国内装机意愿将显著提升，建议长期关注光伏产业。

重点推荐：水晶光电、信维通信、隆基股份

建议长期关注：立讯精密

6.1 电子：台积电超预期，电子将进入新一轮创新增长周期

2019年Q3，台积电实现营收93.96亿美元，超出前期业绩指引的91-92亿美元。营收同比增长10.7%，环比增长21.3%，主要受高端智能手机和使用台积电7nm技术的高性能计算产品发布驱动。公司毛利率为47.6%，环比上升4.6个百分点，同比上升0.2个百分点。整体经营情况持续转好，超出市场预期。

从下游市场来看，公司2019年Q3营收绝大部分来自智能手机业务，占比49%。相比二季度而言，来自智能手机、高性能计算、物联网和汽车的收入分别增长了33%、10%、35%和20%。而从制程工艺结构来看，7nm制程工艺在第三季度贡献了27%的总晶圆营收，环比上升6个百分点，为主要营收来源。主要为新iPhone拉货以及华为旗舰机型采用7nm高端制程，带动该业务占比持续提升。

台积电对5G未来发展前景乐观，反应全球电子进入新一轮创新增长周期。公司对Q4展望积极，收入增速指引在8.5%-9.6%。预计2020年5G智能手机渗透率将达15%左右，同时5G智能手机的硅含量将远高于4G智能手机，并且有更多芯片采用高端制程。另外5G基站部署以及高性能服务器也将带动高端芯片的需求。台积电高制程订单增多，高端芯片需求持续向好，反应科技行业正在进入新一轮创新增长周期，随着5G的不断推进，预计此轮创新增长周期将持续较长时间。

6.2 光伏：Q3 国内装机低于预期，年前国内装机高峰仍可期待

预计Q4随着海外需求恢复以及国内主流企业对年内并网诉求高，整体出货量较Q3更高，景气度更好。目前来看，国内主流电站企业竞价项目陆续开工，并且自身对年底前并网的诉求相对较高，因为这样可以锁定申报上网电价（“今年的竞价项目是22.8GW，全容量并网的截止日期是12月31日。如果逾期未建成，每逾期一个季度，度电补贴降低1分钱，逾期两个季度仍未建成的补贴资格将被取消），因此对Q4出货相对乐观。展望明年，由于今年组件整体价格降幅较大，因此明年平价项目将会有明显提升，另外明年竞价补贴落地时间也有望提前，带来明年整体装机量较今年更多。

长期看，光伏组件在技术迭代的驱动下成本持续快速下降，逐步摆脱政策补贴，平价项目占比持续增多。在电力逐步市场化的大背景下，光伏将逐渐具备明显的竞争优势，长期成长逻辑未变。公司作为单晶硅片龙头，向下游延伸布局，成本在业内持续领先，长期依然看好，建议回调后积极关注。

【精选个股组合】

7. 研究与战略发展部 11 月金股组合

10月金股收益率回顾：双汇发展(+20.85%)、信维通信(+12.96%)、宁波银行(+7.14%)、贵州茅台(+2.61%)、格力电器(+2.44%)、人福医药(+1.79%)、大亚圣象(+0.37%)、广汽集团(-6.36%)、沪深300(+1.89%)。

表 4：研究与战略发展部 11 月金股组合

股票代码	股票名称	行业/主题	投资评级	19年PE	前日收盘价	投资逻辑
300136.SZ	信维通信	电子	推荐	27	40.44	中报利空出尽，下半年射频隔离件业务以及无线充电业务逐步放量。5G 的大环境下，有望充分受益射频领域的革新以及在物联网、车联网等领域的拓展。
600079.SH	人福医药	医药	推荐	21	12.54	公司产品主要覆盖神经系统、生育调节、维药和体外诊断等领域，是国内麻醉药品、生育调节领域的龙头企业，受医改影响较小；研发储备新品种丰富，拥有 70 多个 FDA 的 ANDA 文号；前期外延收购资产已经计提了大量减值；公司以及股东的融资状况有改善。
002035.SZ	华帝股份	家电	推荐	12	10.82	地产竣工改善叠加库存的去化，厨电行业拐点显现。四季度，公司在零售端以及工程端释放了边际改善的预期，四季度有望回暖。目前公司估值较便宜，厨电龙头老板的上涨也有望带动二线龙头走势，再结合资金面的配合，我们认为本月华帝存在较好的配置机会。
601128.SH	常熟银行	银行	推荐	13.1	8.58	精耕小微客群，零售保障息差行业领先；审慎经营保持资产质量优异。作为一家以小微业务为特色的农商行，公司息差水平领先同业，且逐步探索出一条独具特色的小微业务风控模式，资产质量保持优异。因此高 NIM、低不良率的小微信贷模式支撑其扩张及保持零售端优势。在当前国家大力倡导扶持小微企业发展，推动乡村振兴战略的背景下，常熟银行小微业务经营模式有助于其在未来分享更多的发展政策红利，公司基本面在上市农商行中较优。
000895.SZ	双汇发展	食品饮料	推荐	17	29.85	三季报超预期，猪价上涨利空公司业绩的预期被打破，Q4 低价肉进口有望加速提升，成本端改善将持续。低估值、高分红，风险收益比较高。
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	推荐	34.4	1180.01	短期看，白酒景气度依旧处于良好状态，未出现明显向下迹象。长期看，渠道利润的释放以及产能的继续提升将进一步打开公司的成长空间。
600887.SH	伊利股份	食品饮料	推荐	25	29.00	三季度费用显著收缩，利润超预期。终端渗

		料				透率稳步提升，常温品类已达 38.8%，渠道持续下沉持续。乳业龙头核心竞争力不减，仍看好其长期发展。
--	--	---	--	--	--	--

资料来源：国融证券研究与战略发展部

8. 模拟盘持仓报告：今年以来收益率 21.32%（以 2019/10/31 收盘价计算）

截止2019年10月31日，模拟盘收益率为21.32%。其中，股票仓位69.73%，主要配置大消费（仓位25.08%）、大科技（仓位22.50%）、大金融（仓位17.30%）、股票型ETF基金（50ETF，仓位4.85%）。

本月采取加仓操作，包括：买入格力电器，加仓信维通信、中信证券等。

表 5：研究与战略发展部模拟盘持仓表

	行业分类	股票代码	股票名称	最新价格	最新权重
大消费	家电	002508.SZ	老板电器	33.3	2.24%
		000651.SZ	格力电器	64.56	5.43%
		000333.SZ	美的集团	59.89	5.33%
	轻工	002511.SZ	中顺洁柔	12.6	2.02%
		603816.SH	顾家家居	36.66	2.14%
	社服	600258.SH	首旅酒店	17.17	2.68%
	食品	600887.SH	伊利股份	29.75	2.01%
	医药	000513.SZ	丽珠集团	31.57	3.23%
	持仓合计				25.08%
大科技	通信	300136.SZ	信维通信	41	5.37%
		000063.SZ	中兴通讯	34.18	3.02%
	光伏	601012.SH	隆基股份	22.29	4.08%
	指数	159949.SZ	创业板 50	0.598	10.03%
		持仓合计			
大金融	券商	600030.SH	中信证券	22.21	9.50%
	银行	600036.SH	招商银行	36.83	3.15%
		000001.SZ	平安银行	16.9	2.30%
		601128.SH	常熟银行	8.95	2.35%
	持仓合计				17.30%
其他	黄金 ETF	518880.SH	黄金 ETF	3.391	5.64%
	50ETF	510050.SH	50ETF	3.063	4.85%
	货币基金	511880.SH	银华日利	102.233	24.41%
		持仓合计			

资料来源：国融证券研究与战略发展部

附表 1：近期重点公告解读

股票名称	事件	简评
贵州茅台	公司发布三季报，前三季度实现收入 609.35 亿，同比增长 16.64%，归母净利润 304.55 亿，同比增长 23.13%。其中单三季度实现收入 223.36 亿，同比增长 13.28%，归母净利润 105.04 亿，同比增长 17.11%。	整体增长较为平稳，与年初给予的收入增长 14% 的预期较为相符，但此前公司提前执行四季度计划后，市场的预期普遍在 15%-20% 的收入增长，所以略低于预期。主要原因在于直销发货不及预期，去年 2000 吨，今年计划 7000 吨，上半年发货 600 吨，三季度仅 500 吨，主要系经销商回收配额于 8 月份才正式完成。关注四季度直销发货情况。
五粮液	公司前三季度实现营收 371.02 亿元，同增 26.84%，归母净利润 125.44 亿元，同增 32.11%。2019Q3 公司实现营收 99.51 亿元，同增 27.10%，归母净利润为 32.08 亿元，同增 34.55%。	公司 19Q3 收入维持高增，前三季度均保持在 25% 以上，全年有望顺利实现 500 亿收入目标，一方面在于动销稳定，另一方面在于 5 月份推出的第八代五粮液的提价效应在三季度充分体现。19Q3 预收款为 58.65 亿，同比增长 24.25 亿，环比增长 15.11 亿，应收票据 123 亿，同比下降 20.19 亿，环比下降 27.20 亿，回款表现突出，超市场预期。
泸州老窖	公司前三季度实现营收 114.77 亿元，同比+23.90%，实现归母净利润 37.95 亿元，同比+37.96%。其中，19Q3 实现收入 34.64 亿元，同比+21.83%，实现归母净利润 10.46 亿元，同比+35.50%。	高端产品维持高增速。公司三季度维持上半年的高增长，前三季度国窖 1573 收入增速为 36-37%，特曲整体增速为 18%，其中特曲 60 增速为 29%，头曲增速为 20%，窖龄增速为 5%，二曲及其他贴牌酒为负增长，高端增速最快，低端持续收缩。19Q3 预收款为 15.92 亿，同比增加 1.70 亿，环比增加 2 亿。公司高端表现较好主要与价格策略有关，在五粮液价格提升的情况下选择谨慎跟随。
大消费 顺鑫农业	公司前三季度实现营业收入 110.62 亿元，同比增长 20.19%；实现归属上市公司股东净利润 6.65 亿元，同比增长 23.93%。其中 Q3 营收 26.46 亿元，同比增长 34.25%，Q3 实现归属上市公司股东净利润 0.17 亿元，同比下滑 69.70%。	前三季度实现营业收入 110.62 亿元，预计其中白酒收入不到 90 亿元，19Q3 白酒收入不到 20 亿，同比增长约 15%，跟上半年白酒增速基本持平。考虑预收款来看，三季度末母公司预收账款 36.71 亿元，环比下降 1.75 亿元，同比大幅增长 14.19 亿元，19Q3 公司白酒收入+预收款变动增速约为 29.41%。白酒业务收入增长主要来源于外埠市场，渠道调研显示截至 19Q3 山东、江苏、浙江、上海基本完成全年任务目标，增速均超过 30%，同时安徽、广东等地增速同样超过 30%，北京、河北、河南等早期扩张市场增速约为 15% 左右，整体来看白酒终端销售增速超过 20%。
山西汾酒	公司 2019 年前三季度实现收入 91.27 亿元，同比增长 25.72%，实现归母净利润 16.96 亿元，同比增长 33.36%，其中 Q3 营收 27.49 亿元，同比增长 34.45%，Q3 实现归属上市公司股东净利润 5.06 亿元，同比增长 53.62%。	公司单三季度业绩增长超市场预期，环比上半年继续加速，主要是青花提速、玻汾延续高增长，省外市场持续表现靓丽。19Q3 公司预收账款 18.41 亿元，同比增长 133.93%，环比增长 24.31%，考虑预收款实际表现更优。分产品来看，三季度青花系列明显提速，主要得益于 20 年快速放量，30 年延续控货挺价策略，预计前三季度青花系列增速达到 30%；玻汾延续上半年高增势头，主要是公司全面放开玻汾，将玻汾推向全国后导入快、动销快，我们预计前三季度玻汾增速超 50%；老白汾和巴拿马系列产品预计取得双位数增长，增速相对慢于整体水平。分市场来看，19 年前三季度省内和省外市场收入增速分别为 7.66% 和 68.42%，省外市场占比环比 Q2 继续提升 0.37pct 至 50.51%。

绝味食品	公司 19 年前三季度实现营收 38.86 亿元, 同比+18.98%, 归母净利 6.14 亿元, 同比+26.06%, 其中, 19Q3 营收 13.96 亿元, 同比+18.21%, 归母净利 2.18 亿元, 同比+26.54%。	收入端维持高速增长。预计公司今年前三季度门店合计净增量达到 873 家, 其中公司 19Q3 门店净增量为 200 家左右, 前三季度门店数量达到 10800 家左右, 贡献前三季度 11-12% 收入增长。展望全年, 19 年门店净增量预计达到展店指引上限, 接近 1200 家。19Q3 公司同店增长预计达到 5% 左右, 延续上半年健康增长, 亦处于公司同店增长目标的上限。
中顺洁柔	公司 19 年前三季度实现营业收入 48.20 亿元, 同比增长 18.11%, 归母净利润 4.38 亿元, 同比增长 39.96%, 扣非后净利润 4.26 亿元, 同比增长 48.58%。	收入增速有所放缓。19Q3 实现收入 10.21%, 较前三季度有所放缓, 低于预期。主要系原材料价格下降, 中小品牌复产竞争加剧+友商在 Q2 起价格松动, 但公司 Q3 产品价格稳定, 收入增速承压, 19Q4 有望恢复。
伊利股份	1-9 月实现营收 686.77 亿元, 同比 +12.61%, 归母净利 56.31 亿元, 同比 +11.55%。Q3 营收 236.06 亿元, 同比 +10.39%, 归母净利 18.5 亿元, 同比 +15.49%。	收入整体平稳, 常温奶表现较优, 渗透率持续提升。6 月以来, 原奶价格上涨幅度较大, Q3 费用显著收缩, 提升了利润增速。整体行业竞争压力仍较大, 关注伊利蒙牛费用投放是否真正进入缓和期, 行业竞争加剧下公司季度业绩或存波动, 长期来看乳业龙头核心竞争力不减, 仍看好其长期发展。
双汇发展	1-9 月实现营收 419.94 亿元, 同比 +14.65%; 归母净利润 39.43 亿元, 同比 +7.86%。Q3 实现营收 165.57 亿元, 同比 +28.29%; 归母净利润 15.44 亿元, 同比 +23.88%。	三季度收入提速, 价增大于量减。提价及低价库存肉应对猪价上行, 费用端显著减少, 叠加银行结构性存款收益增加、库存减值计提减少等因素, 盈利超预期。Q4 低价肉进口有望加速提升, 成本端改善将持续。
安琪酵母	前三季度实现营收 55.60 亿元, 同比 +13.49%, 归母净利 6.66 亿元, 同比 -1.21%。Q3 实现营收 18.46 亿元, 同比 +17.43%, 归母净利 2.01 亿元, 同比 +17.76%。	人民币贬值促进出口收入增长, Q3 经营状况显著好转, 汇兑收益影响下净利润较快增长。考虑到国内市场增长放缓、海外项目投入、原材料糖蜜价格处于低位等因素, 我们认为公司净利率已达较高水平, 未来增速将回归平稳增长。公司业绩指引, 全年收入目标增长 13-15%, 利润目标增长 8%。
汤臣倍健	前三季度, 公司实现营收 43.81 亿元, 同比+28.04%; 归母净利润 11.91 亿元, 同比+12.56%。第三季度实现收入 14.11 亿元, 同比+12.73%, 实现归母净利 3.24 亿元, 同比-8.3%。	政策及 LSG 双方影响下, 业绩低于预期。整体看 LSG 持续拖累业绩, 一方面 LSG 产品低毛利, 另一方面并购 LSG 产生的无形资产摊销及财务费用支出抬升费用。预计市场推广力度持续高位, 中期来看, 新产品毛利率低于汤臣主品牌, 在高费用影响下, 整体净利率水平仍存在下行风险。
洽洽食品	Q1-Q3 实现营业收入 32.19 亿元, 同比 +10.62%, 实现净利润 4.02 亿元, 同比 +30.52%; Q3 实现收入 12.32 亿元, 同比 +19.03%, 实现净利润 1.80 亿元, 同比 +37.40%。	Q3 业绩超预期, 考虑到提价效应基本消解 (18 年 6-7 月分别对每日坚果及红袋瓜子提价) 的情况下收入仍快速上涨, 预计每日坚果及蓝袋瓜子持续放量。利润高增长主要来自毛利率提升以及去年同期计提 1,262.63 万资产减值损失形成的低基数影响。蓝袋升级带动瓜子品类新一轮增长, 长期仍需看新品类的拓展空间。
千禾味业	1-9 月营业收入 9.30 亿元, 同比 +24.62%, 归母净利 1.37 亿元, 同比 -21.36%, 扣非后归母净利 1.28 亿元, 同比+36.65%。其中 Q3 收入 3.36 亿元, 同比+25.61%, 归母净利 4949 万元, 同比+28.64%, 扣非后归母净利 4772 万元, 同比+40.70%。	酱油维持快速增长, 焦糖色下滑因大客户减少采购。10 万吨/年酿造酱油生产线于 19 年 6 月建设完成投入使用, 同时固定资产增加 2.41 亿元, 折旧成本压力加大的情况下因产品结构调整 (低毛利焦糖色下滑较大) 毛利率水平仍得以维持。公司处于异地扩张期, 大面积铺货过程中使得业绩的季度性波动较大。公司目前估值较高, 长期来说渠道扩张仍为最大看点。

涪陵榨菜	1-9月实现营业收入16.04亿元，同比+3.83%，实现归母净利5.18亿元，同比-0.99%。Q3实现收入5.18亿元，同比+7.64%，实现归母净利2.03亿元，同比-6.78%，扣非归母净利为1.99亿元，同比+1.14%。	Q3收入环比改善，应收账款由6月底的4721.73万元增长至9月底的5155.74，同比+555.99%，销售端压力仍在。费用高位影响利润，1-9月净利率32.28%，同比-1.58pct，盈利能力承压。
中公教育	1-9月实现营收61.59亿元，同比+47.67%，归母净利9.59亿元，同比+77.15%。Q3实现营收25.22亿元，同比+46.08%，归母净利4.66亿元，同比+41.62%。	Q3营收维持高增长，经营规模扩大，平台化经营能力持续提升，费用增幅低于收入增幅，盈利能力提升。教师资格培训市场大幅扩容叠加2020年国考招录大幅回升，有望支撑业绩持续高增长。长期来看，考研、IT等新赛道有望提供并行的盈利增长点。
青岛啤酒	1-9月，实现营收249亿元，同比+5.31%；实现归母净利润25.9亿元，同比+23.15%。Q3实现营收83.46亿元，同比-1.7%；实现归母净利润9.55亿元，同比+19.77%。	Q3销售承压，拉低收入增速。增值税降税、产品结构上移及纸箱成本下降等因素，单季净利率水平新高。关厂影响预计在Q4体现，将影响年度利润。短期看中、高端产品提升带来的收入增量，以及增值税下调带来的利润弹性；长期看行业整合完成后，竞争压力趋缓，费用投入减少、产能优化后盈利能力提升。
海天味业	1-9月实现营收148.24亿元，同比+16.62%，归母净利38.35亿元，同比+22.48%。Q3营收46.64亿元，同比+16.85%，归母净利10.85亿元，同比+22.84%。	三大产品继续稳增，渠道持续渗透。预计高明产线技改及产能扩建，导致成本压力增大，毛利率小幅下行，盈利能力仍高位。关注产品提价周期，历史情况来看，调味品一般2-3年提一次价，海天上一次提价在16年年底，19年底或20年初将开启新一轮提价周期，或将贡献利润增量。
中炬高新	1-9月实现营收35.31亿元，同比+11.57%，归母净利5.46亿元，同比+12.32%。Q3营收11.38亿元，同比+14.93%，归母净利1.80亿元，同比+22.32%。	美味鲜公司在去年低基数下取得较高增长，酱油、鸡精鸡粉整体平稳，小品类增速较快。考虑到18年因出售资产实现营业收入1.13亿元，贡献净利润约5,000万元，将拉低19年利润增速。公司长期成长逻辑向好，通过区域渠道扩展、品类扩张仍有较大增长空间，利润端毛利率/净利率水平提升空间可观。
美的集团	公司发布2019年三季报，前三季度实现营业收入2209亿元，同比增长7.4%，归母净利润213亿元，同比增长19%，其中Q3实现671亿元，同比增长6.4%，归母净利润61亿元，同比增长23.5%。	收入端，空调业务带动收入增长，冰洗预计维持稳定。业绩端，受益于成本红利和汇率贬值，公司毛利率小幅提升。短期看，不论是从收入端还是业绩端，美的表现均优异，我们预计2019年的PE约15.7倍，结合2-3个点的股息，仍具性价比；长期看，美的T+3布局需要全产业链的配合，壁垒深厚，持续看好。
格力电器	公司发布2019年三季报，前三季度实现营业收入1550.38亿元，同比增长4.26%，归母净利润221.2亿元，同比增长4.73%。	收入端的表现符合我们之前的预期，偏积极的销售策略有望改善四季度收入水平。利润端方面，受返利影响，公司盈利能力小幅下滑。展望四季度，考虑到18Q4利润率基数较低（10.4%），全年大概率实现14.5%以上净利率及10%左右的利润增长。短期看，虽然业绩表现平淡，但是在积极的竞争策略下，对于公司短期的收入和业绩并不会担心。而且，未来混改的推进将给公司带来巨大的想象空间，预计将提振公司估值水平。
海尔智家	公司发布2019年三季报，前三季度实现营业收入1489亿元，同比增长7.72%，同比增长26%，扣除物流出表因素，扣非归母净利润58.34亿元，同比增长5.65%。	外销增长强劲，内销表现稳健。值得注意的是，公司的高端品牌卡萨帝加速增长，持续引领高端市场。我们认为，海尔在高端化领域具有明显的先发优势，同时海外业务的布局已经进入到收获期，而且盈利能力存在较大的改善空间。

	华帝股份	公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现营业收入 42.75 亿元, 同比下滑 7.98%, 归母净利润 5.17 亿元, 同比增长 16.87%。	受行业拖累, 公司收入增速明显回落, 不过, 盈利能力大幅提升, 实现净利润增速的超预期。目前厨电行业受地产竣工带动, 基本面有望回暖。华帝股份实际的工程渠道有望在四季度或者明年释放, 整体改善趋势比较明显, 目前公司估值较低。
	浙江美大	公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现营业收入 56.25 亿元, 同比增长 4.29%, 归母净利润 10.58 亿元, 同比增长 7.31%。	Q3 增速略有放缓, 不过预收增速亮眼, 提升 Q4 增长信心。同时公司大力拓展线上等渠道, 预收账款的增加即为验证, 显示公司拓展渠道短板的决心。公司作为 A 股唯一一家集成灶龙头企业, 未来有望在渠道、品牌营销等方面加大力度, 积极享受行业增长红利。
	老板电器	公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现营业收入 11.42 亿元, 同比增长 22.38%, 归母净利润 3.04 亿元, 同比增长 23.12%。	近两个月住宅竣工数据持续好转, 将带动烟机需求的回暖, 老板前三季度工程渠道收入增速突破 100% (大幅高于二季度的 80%), 说明三季度工程渠道大幅放量, 间接验证地产竣工回暖。其次, 受益于上半年公司渠道库存的良好去化, 三季度经销商提货信心十足, 也对公司的销量起到较大的促进作用。目前公司仍延续高饱和的排产, 我们预计四季度收入和利润将持续回暖, 全年业绩有望实现大位数增长。
TMT	水晶光电	公司发布三季报, 前三季度实现营收 20.66 亿元, 同比增长 26.43%, 归母净利润 3.60 亿元, 同比增长-11.18%。扣非后实现归母净利 2.87 亿元, 同比增长 14.32%。	公司业绩符合预期。从营收来看, 公司前三季度增速较快, Q3 单季度增长 25.75%。主要原因系蓝玻璃出货量大增, 并且价格触底企稳, 行业整体竞争格局好转所致。另外 3D 业务在非苹果领域持续渗透也带来一定增量。若不考虑日本光弛的权益法核算, 纯主营业务经营净利润增长 33.3%。从公司运营情况来看, 跟踪预测 8~10 月份主业单月盈利维持 5000 万+水平, 11~12 月份订单饱满, 可维持较高产能利用率, 19Q4 确定性高增速拐点。
	信维通信	公司发布三季度报告, 公司前三季度收入 35.7 亿元, 同比增长 6.5%, 归母净利润 8.3 亿元, 同比略降 3.97%, Q3 单季度收入 16.2 亿元, 同比增长 5.7%, 归母净利润 4.6 亿元, 同比增长 8.1%。	公司此前预告三季度单季度业绩区间中值为 4.55 亿元, 实际归母净利润为 4.6 亿元, 符合预期。在上半年增速下降较多的情况下, Q3 基本实现盈利与去年同期持平。并且但三季度同比增长 8.1%。主要原因在于三季度 iPhone 新机发售, 公司供应无线充电模组以及射频隔离件成为增量。相比于上半年公司搬迁等因素影响导致业绩低点, 目前公司业绩有拐点向上的趋势。
	立讯精密	公司发布三季报, 前三季度实现营收 378 亿, 同比增长 71%, 归母净利润 28.88 亿, 同比增长 74%, 扣非净利润 27.38 亿, 同比增长 74%。	高增长主要原因为两点: AirPods 持续热销, Q3 单季度出货超过 1000 万只, 新产线良率已陆续达到理想状况, Airpod 的出货营收占比已经在 30% 以上。iPhone 相关零组件业务继续高增长, 声学器件和线性马达份额提升显著, LCP 天线模组价值量也有一定提升, 在 iPhone 本身出货旺盛的情况下, 业绩表现超出预期。公司预计 2019 年全年业绩为 39.5~42.2 亿, 同比增长 45%~55%。
	隆基股份	隆基股份发布三季报, 实现营收 226.93 亿元, 同比增长 54.68%, 实现归母净利润 34.84 亿元, 同比增 106.03%。	公司 Q3 单季实现归母净利润 14.75 亿元, 处于此前业绩预告中值水平, 符合预期。从 Q3 经营情况来看, Q3 整体出货与 Q2 接近, 主要是由于国内部分新增装机需求弥补海外暑期装机需求减少。从毛利率角度看, Q3 单季毛利率提升至 29.93%, 比 Q2 提升 1.8 个百分点。主要是由于硅片业务价格支撑稳定, 降本持续, 带来盈利能力提升。预计 Q4 随着海外需求恢复以及国内主流企业对年内并网诉求高, 整体出货量较 Q3 更高, 景气度更好。

大金融	国泰君安	前三季度实现营业收入 206 亿元，同比增长 22.7%；归母净利润 65.5 亿元，同比增长 18.8%，19EPS0.73 元。	经纪业务增长强劲，相较其他头部券商优势更为凸显。纪收入表现好于行业的关键一是在股市交易量回升时公司发挥了其在零售客户端的传统优势，二是对高净值和机构客户的拓展取得了一定成效。投行总体平稳，资管逆势小幅提升。自营业务弹性较弱，利息收入有所改善。公司延续稳健发展的风格，业绩基本符合预期。
	中信证券	前三季度实现营业收入 327.74 亿元，同比增长 20.45%；实现归母净利润为 105.22 亿元，同比增长 43.85%；19EPS1.13 元。	自营业务持续表现较强势，公司减持部分中信建投的股份和投资科创板企业获得的投资收益是重要边际增量。投行优势地位稳固，股债承销稳居行业第一。经纪业务弹性低，涨幅低于行业平均预计原因包括公司机构客户占高于行业平均水平，以及佣金率持续下降趋势下，公司市场份额有所下降。公司作为行业绝对的龙头，将持续并优先享有资本市场的改革红利。
	华泰证券	前三季度实现营业收入 177.50 亿元，同比增长 41.78%；实现归母净利润 64.41 亿元，同比增长 43.77%；19EPS0.75 元。	自营业务明显提振业绩，公司积极挖掘多样化策略手段，灵活运用金融工具和衍生品进行风险分散，平滑投资收益。经纪业务稳定增长，同比增速低于市场整体交易量，预计市占率可能有所回落，但公司财富管理转型具备优势。投行业务显著改善，资管业务逆势提升，股权质押继续收缩。随着 GDR 跨境转换压力释放，公司将回归基本面主导。深化资本市场改革将加速行业集中度提升，华泰证券估值有望回归头部券商中枢水平。
	海通证券	前三季度实现营业收入 251.5 亿元，同比增长 55.5%；归母净利润 73.9 亿元，同比增长 105.9%，19EPS 0.64 元。	金融资产持续扩张，自营收入实现三倍增长，预计科创板跟投浮盈收益贡献较大。经纪业务表现稳健，基本维持上半年增速，期货经纪业务活跃度提升。投行实现较高增长，资管收入逆势增长，信用业务风险可控。公司业绩和资产质量均有大幅改善，头部券商有望持续受益于资本市场改革，看好其长期发展前景。
	招商证券	前三季度实现营业收入 129 亿元，同比增长 66%；事件归母净利润 48 亿元，同比增长 57%；19EPS 0.63 元。	自营、经济驱动业绩增长，经纪业务继续财富管理转型。投行紧抓科创板风口，资管继续调整，信用业务基本稳定。6 月央行提高公司短融上限至 316 亿元，7 月央行同意公司发不超过 50 亿元金融债，多项举措降低了公司融资成本。同时公司于 3 月发布公告计划配股募集不超过 150 亿元，叠加今年以来并购重组、两融等政策不断松绑，公司有望补充资本紧抓机遇，实现业务的多元发展以及业绩的高增长。
	国泰君安	前三季度实现营业收入 206 亿元，同比增长 22.7%；归母净利润 65.5 亿元，同比增长 18.8%，19EPS0.73 元。	经纪业务增长强劲，相较其他头部券商优势更为凸显。纪收入表现好于行业的关键一是在股市交易量回升时公司发挥了其在零售客户端的传统优势，二是对高净值和机构客户的拓展取得了一定成效。投行总体平稳，资管逆势小幅提升。自营业务弹性较弱，利息收入有所改善。公司延续稳健发展的风格，业绩基本符合预期。
	招商银行	前三季度实现营业收入 2077.30 亿元，同比增长 10.36%；归母净利润 772.39 亿元，同比增长 14.63%。	从营收结构上看，利息净收入和非息收入均增长，同比分别增加 11.23%和 8.91%。前三季度非息收入同比增长 8.91%，增速较上半年的 3.58%大幅提高，主要得益于手续费及佣金净收入提速。；3 季度单季净息差 2.57%，环比下降 12bp。主要是资产端贷款收益率承压和存款同业竞争激烈促使存款成本率上升。手续费佣金收入恢复正增长，是季报中最大的亮点。
	平安银行	前三季度实现营业收入 1,029.58 亿元，同比增长 18.8%，净利润 236.21 亿元，同比增长 15.6%。	利润增长由利息收入和非息收入共同拉动。利息收入增长 (21.53%) 来源于生息资产规模的扩张和净息差的提升，尤其净息差贡献最为明显，前三季度净息差为 2.62，同比提升 0.33pct。非息收入增长 (14.17%) 则主要来源与手续费及佣金增长的拉动。与业务扩张相对应，而盈利向好让公司增加了拨备计提，拨备覆盖率达到 186.18%。

常熟银行	前三季度实现营业收入 47.87 亿元，同比增长 11.86%，实现归母净利润 13.71 亿元，同比增长 22.39%。	净利息收入增速下滑 5.1pcts，主要因为生息资产增速持续放缓。但非息收入端表现较好，增速提升 36.6pcts，再由于业务及管理费支出增速下滑，使得 PPOP 增速环比回升。但值得注意的是拨备计提的变化，Q2 计提拨备的同比增速已经明显放缓 20.5pcts，Q3 计提规模则是同比下降 14.5%，进而归母净利润增速的明显提升。
宁波银行	前三季度实现营业收入 255.5 亿元，同比增长 20.37%；实现归母净利润 107.1 亿元，同比增长 20.04%。	营收和净利的增速，基本与上半年持平，符合预期。其中，手续费收入表现亮眼，同比增速 32.6%，较上半年提升约 8pct，预计还是延续中报的特点，银行卡和代理手续费高增，资产质量依然保持稳健，3 季末不良率为 0.78%，连续三个季度走平。拨备覆盖率环比继续上行 2pct 至 522.45%。

资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

附图表 2：重点行业数据监控

图表 1：茅台一批价及终端价（元）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图表 2：五粮液一批价及终端价（元）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图表 3：22 个省市平均猪肉价格（元/千克）



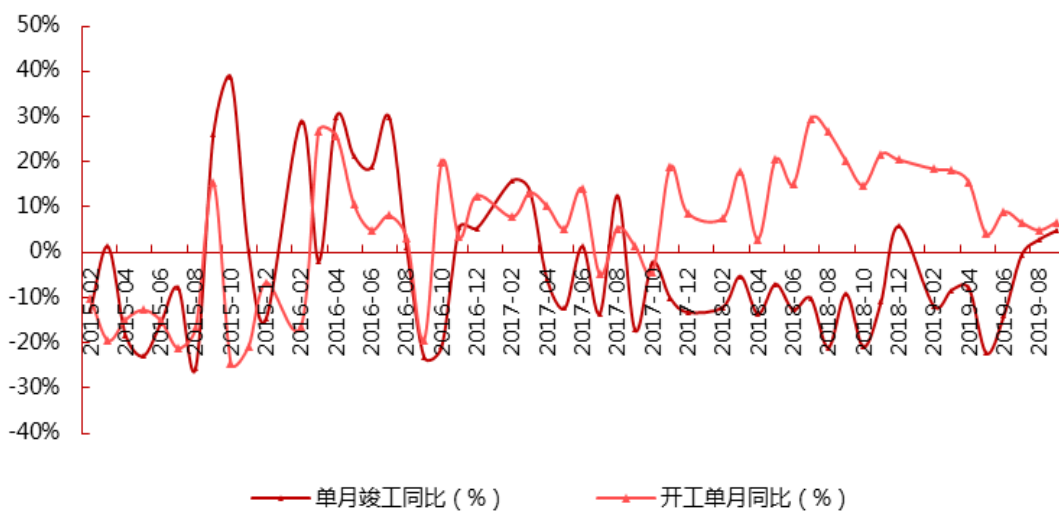
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图表 4：生鲜乳价格（元/公斤）



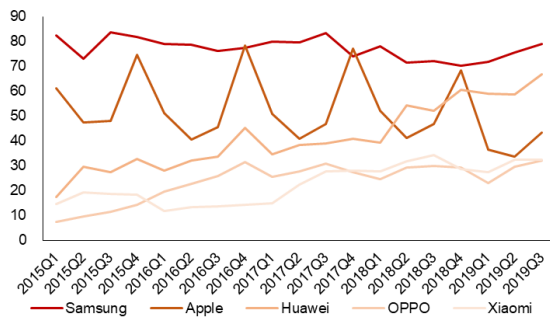
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图表 5：商品房开工与竣工月度数据对比



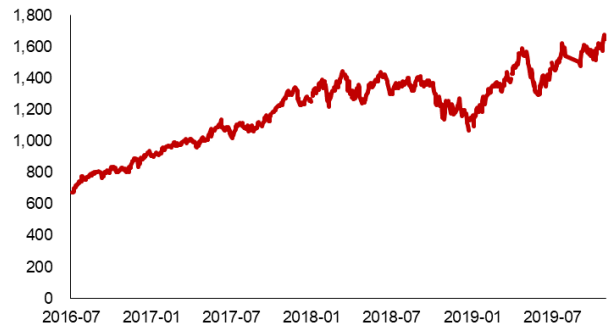
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图表 6：智能手机出货量



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图表 7：费城半导体指数



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图表 8：空调行业内销量月度数据

空调行业内销(累计)		Jan-19	Feb-19	Mar-19	Apr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Aug-19	Sep-19
内销量	格力	272	476	756	1056	1371	1696	2004	2619	2619
	美的	190	323	543	808	1053	1321	1576	1974	1974
	海尔	94	131	227	333	433	528	606	716	716
	奥克斯	94	129	245	370	501	628	718	819	819
	行业总计	741	1234	2185	3224	4251	5284	6152	7548	7548
内销量同比增长	格力	10%	6%	3%	0%	-1%	-4%	-5%	-5%	-5%
	美的	7%	5%	14%	29%	28%	23%	18%	20%	20%
	海尔	4%	-7%	-12%	-11%	-13%	-14%	-14%	-10%	-10%
	奥克斯	9%	8%	4%	5%	4%	4%	4%	5%	5%
	行业总计	6%	3%	3%	4%	3%	0%	-2%	-1%	-1%
内销市占率	格力	37%	39%	35%	33%	32%	32%	33%	35%	35%
	美的	26%	26%	25%	25%	25%	25%	26%	26%	26%
	海尔	13%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	9%
	奥克斯	13%	10%	11%	11%	12%	12%	12%	11%	11%

数据来源：产业在线，国融证券研究与战略发展部

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20% 以上；
 推荐 (Outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；
 中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
 谨慎 (Underperform)：相对弱于市场表现 5% 以下。

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；
 中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；
 看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司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。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。