

行业观点

● 资本货物

电驱、光逆打造新增长曲线，轨交业务回暖

——时代电气 2022 年三季报报点评

报告要点：

● **事件：**公司披露 22 年三季报，22 年前三季度实现营业收入 108.76 亿元，同比增长 27.56%；归母净利润 15.63 亿元，同比增长 29.97%；扣非后归母净利润 11.38 亿元，同比增长 29.51%。22Q3 单季度实现营业收入 43.49 亿元，同比增长 34.72%；归母净利润 6.92 亿元，同比增长 36.40%。

● 新能源车电驱、工业变流打造新兴业务成长新引擎

公司 22 年前三季度新兴业务收入 35.29 亿元，同比增速 136.98%，订单放量迅猛，构建公司新成长曲线。新能源汽车电驱、工业变流为公司增长新引擎，22 年前三季度分别实现收入 8.35、8.45 亿元，同比增长 193.83%、303.66%。功率器件业务 22 年前三季度营收 12.92 亿元，同比增速 136.98%。子公司中车半导成为法雷奥 igbt 模块供应商，预计交货量在 250 万台，未来有望实现收入端放量。伴随公司三期产线 24 年投产，8 寸中低压组件新增每月 3 万片产能，及现有 6 寸产线良率提升，公司更多产能有望释放以满足旺盛的订单需求。

● 国铁订单回暖，轨交装备业务迎来拐点上行

公司轨交业务出现明显回暖趋势，22 年前三季度轨道交通装备收入 72.02 亿元，同比增长 5.37%，整体增速稳健。其中，轨交电气装备业务收入 57.03 亿元，同比增长 0.77%，迎来增速转正拐点，该业务前期主要受疫情影响，国铁动车组新造采购缩减，伴随国铁订单回暖，公司作为轨交设备头部供应商，有望迎来收入端兑现。

● 规模效应体现，盈利能力优化，增厚利润空间

公司 22 年前三季度毛利率 33.26%，同比下降 4.6pct，主要由于新兴业务占比提升；净利率 14.47%，同比提升 0.26pct。费用率优化主要为规模增长带来的成本摊薄，销售费用率 6.06%，同比下降 1.38pct，管理费用率 4.73%，同比下降 0.81pct，研发费用率 9.84%，同比下降 2.42pct，财务费用率-1.17%，同比减少 0.81pct。

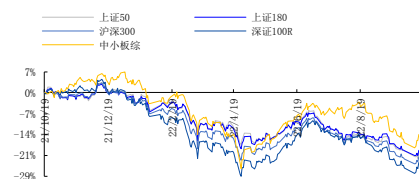
● 先发布局碳化硅领域，IGBT 领跑，有望在新能源领域持续起量

公司领先布局 6 寸 SiC 产线，规划 2.5 万片年产能，SiC SBD 及 SiC Mosfet 均实现 650V-3300V 覆盖，产品矩阵丰富成熟度高，SiC 模块目前已进入新能源车厂验证环节，未来有望实现碳化硅业务放量。IGBT 新能源应用领域逐步扩展，风电用模块向一线设备厂商持续交付，光伏

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅		
		1 日	5 日	本年
沪深 300	3838.27	-0.21	2.97	-22.31
上证综指	3080.96	-0.13	3.40	-15.35
深证成指	11187.70	0.23	5.77	-24.70
中小板综	11810.13	0.36	6.15	-18.72

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 星环-U	76.00	60.54	0.00	0.00
微电生理	25.51	19.99	83.39	93.99
维康药业	24.67	19.99	33.93	-14.80
金百泽	19.64	19.98	33.61	-33.81
新宁物流	5.11	19.95	26.17	11.57

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 灿瑞	93.93	-16.65	0.00	0.00
牧高笛	73.70	-10.00	-15.25	79.24
皮阿诺	15.26	-9.97	-7.96	-11.94
C 慧博	28.82	-9.85	0.00	6.86
凡拓数创	27.60	-9.54	12.33	-4.79

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

用模块获得批量订单，集中式+组串式光逆获 10GW 订单，市占率领跑，未来有望持续起量。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司 2022~2024 年营业总收入分别为 170.65、191.64、216.74 亿元，同比增长 12.85%、12.30%、13.10%，2022~2024 年归母净利润分别为 22.69、27.11、31.05 亿元，同比增长 12.44%、19.48%、14.55%，对应 22-24 年 PE 分别为 35X、29X、26X，考虑到公司产能爬坡顺利，为新能源应用拓展顺利带来强劲助力，订单有望持续放量带来业绩增速，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧，产能扩张不及预期，轨交业务增长不及预期。

分析师：张世杰（执业证书编号：S0020521120003）

● 食品、饮料与烟草

Q3 业绩增 16%，i 茅台亮眼——贵州茅台 2022 年三季报点评

● 事件 10 月 16 日，公司公告 2022 年三季报。22Q1-3，公司实现营业总收入 897.86 亿元（+16.52%），归母净利 444.00 亿元（+19.14%）。22Q3 单季，公司实现营业总收入 303.42 亿元（+15.23%），归母净利 146.06 亿元（+15.81%）。

● 茅台酒稳健、系列酒高增，直销占比持续提升

1) 茅台酒稳健增长，系列酒延续高增。22Q1-3，公司茅台酒和系列酒共实现销售收入 869.40 亿元（+16.65%），其中茅台酒实现收入 744.00 亿元（+14.48%），系列酒实现收入 125.40 亿元（+31.45%），22Q1-3 系列酒收入占主营业务收入的比重为 14.42%，同比+1.62pct，系列酒占比持续提升。22Q3 单季茅台酒和系列酒共实现销售收入 293.77 亿元（+15.11%），其中茅台酒实现收入 244.35 亿元（+10.85%），系列酒实现收入 49.42 亿元（+42.04%）。

2) 直销收入占比持续提升，“i 茅台”表现亮眼。22Q1-3，公司批发/直销渠道分别实现收入 550.59 亿元/318.82 亿元，同比-8.00%/+117.10%，直销收入占主营业务收入比重为 36.67%，同比+16.97pct。22Q3 单季，公司批发/直销渠道分别实现收入 184.45 亿元/109.32 亿元，同比-9.32%/+111.03%。22Q1-3，公司通过“i 茅台”实现酒类收入 84.62 亿元，其中 Q3 单季收入为 40.45 亿元。

3) 经销商结构进入新的稳态。22Q1-3 公司经销商减少 5 家，报告期末国内/国外经销商数量分别为 2,084/104 家，公司的经销商结构进入新的稳态。

4) 销售收现增速与收入保持一致，合同负债同比大幅增长。22Q1-3，公司销售收现 960.28 亿元（+20.90%），22Q3 单季为 348.71 亿元（+19.58%）。22Q3，公司合同负债为 118.37 亿元（+29.55%）。

● 公司毛利率小幅提升

1) 公司总收入净利率维持在 50%以上。22Q1-3，公司总收入净利率为 51.58%（+0.22pct）；总收入毛利率为 92.11%（+0.64pct），公司毛利率小幅提升，我们认为主要来源于直销收入占比提升、规模经济效益提升。

2) 公司期间费用率平稳。22Q1-3，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.68%/6.20%/0.13%/1.12%，同比分别+0.18/-0.83/+0.08/-0.32pct。

3) 税金及附加占总收入比率小幅上升。22Q1-3，公司税金及附加金额为 136.41 亿元（+28.61%），占总收

入的 15.19% (+1.43pct)。

● 品牌力遥遥领先，营销改革深化加速

- 1) 营销改革深化加速。丁雄军董事长上任以来，持续深化改革，推出“i 茅台”，增加电商投放，取消拆箱令和茅台大酒店住房购酒等，加速茅台回归消费属性。
- 2) 龙一品牌力遥遥领先。公司品牌力遥遥领先，有限产能下供给稀缺，最新散茅批价在 2700 元左右，远高于其他高端酒，增长确定性强，地位超然。

● 投资建议

公司是白酒龙一，品牌力遥遥领先，营销改革深化加速，积累的势能红利有望逐步释放，成长确定性强。我们预计公司 22/23/24 年归母净利为 628.56/736.37/858.81 亿元，增速 19.82%/17.15%/16.63%，对应 10 月 14 日 PE 35/30/25 倍（市值 21,828 亿元），维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求恢复不及预期风险、改革效果不及预期风险、食品安全风险。

分析师：邓晖（执业证书编号：S0020521050003）

● 宏观

大额持有比例变动的基金，未来业绩会怎样

——基金研究周报（2022 年第 30 期）

报告要点：

● 大额投资撤出后，基金业绩显著下滑，大额投资者对基金业绩有前瞻性

2017 年 3 月起，监管规定报告期内公募基金的单一投资者持有份额占比超过 20% 以上的需对外披露。本文根据基金定期披露的单一大额投资者做了相关研究，我们首先发现，被单一大额投资者持有对基金的超额业绩并无显著的影响。我们进一步在时间维度上探究单一大额投资者对持有比例的增减是否能影响基金收益或前瞻性地预判基金业绩，但我们观察到单从基金披露的单一大额持有比例难以判断基金真实的大额投资撤出情况，因为前季度单一大额持有比例较高却在当季度没有大额持有人的基金，很多在当季度的复权份额增长率较高，使得大额投资者的持有比例被拉低。因此，我们改进了对大额投资撤出的测算方法，更精准地筛选出被大额投资者大幅减持的基金，发现在大额投资撤出后，基金的业绩是有显著下滑的，比如前一季度大额持有比例在 50% 以上且在当季度被减持超过一半的基金，在未来半年的平均超额收益率为 -1.57%，可看出大额投资者能提前减持未来业绩不佳的基金，对基金未来业绩的下滑具有较好的前瞻性。同时我们发现大额投资者减持后半年内的主要超跌来源于第二季度，根据此发现我们构建了大额撤出的模拟基金组合，长期以来相对主动股基的年化超额收益率仅有 -7.23%，说明大额投资者对基金的减持行为具有前瞻性，能提前一个季度撤出在未来可能表现不佳的基金。

● 沪指周中跌破 3000 点后 V 字反弹，医药主题基金涨超 6%

节后的 A 股经历 V 字反弹，上证指数上周三盘中跌至 2934 点后强势拉升，截至周五收报 3072 点，周涨幅 1.57%。上周 31 个申万一级行业有 25 个收获涨幅，涨幅最大的是医药生物、电力设备、农林牧渔，分别上涨 7.54%、7.33%、7.18%；调整最多的是食品饮料、煤炭、银行，分别收跌 4.73%、2.32%、1.87%。

上周权益基金市场迎来反弹，高仓位全市场类基金上涨 1.57%，涨幅大于沪深 300 指数，小于中证 500

指数。高仓位行业主题类基金涨幅较高，上涨 2.82%。在高仓位行业主题类基金中，权重较大的医药行业基金延续了节前的强势反弹，上周再获 6.57% 的收益；制造、周期主题基金也分别获得 4.42%、0.23% 的涨幅；调整较多的是科技、港股和消费主题基金，分别下跌 2.89%、2.64%、1.91%；

• 节后基金发行量放缓，上周共成立 16 亿份偏股型基金

节后的一周共成立 4 只偏股型基金，合计发行 16 亿份，发行节奏较上个月放缓。上周成立规模最大的偏股型基金是周智硕经理管理的建信智远先锋，发行份额为 9 亿份。周经理是今年以来少有的能收获正回报的基金经理，其管理的建信中小盘自其 2020 年下半年接手以来业绩优异，2021 年获 67% 的年度回报，今年以来截至 2022 年 10 月 14 日，该基金收益为 0.09%，同期万得偏股型基金指数下跌 19.25%。周经理当前管理规模为 101 亿元，重仓于煤炭、电力设备、电子等行业。

上周监管共收到 4 只非联接股指期货基金的申报，跟踪指数分别为双创 50、中证主要消费红利、中证机器人、中证沪港深龙头优势 50。上周华夏基金、国泰基金共成立了两只中证机床 ETF，合计发行 17 亿份，这两只基金也是该指数的首批投资标的。

• 风险提示

本文基于客观数据进行分析，数据仅供参考，不构成投资建议。

分析师：朱定豪（执业证书编号：S0020521120002）

重点报告

儿童药特色企业，开启发展新时代

——华特达因（000915.SZ）首次覆盖报告

分析师：马云涛（执业证书：S0020522080001）

报告要点：

• 聚焦医药主业，优化激励机制，老国企焕发新活力

2020 年，公司实控人由山东大学变为山东国资委，国企改革后，公司持续聚焦医药主业，现已剥离化工与环保业务，推出中长期激励计划，经营活力显著提升。2022 年上半年，公司实现 12.25 亿的营业收入，同比增长 21.15%，其中医药产业收入为 10.79 亿元，占公司营业收入的 88.06%，公司整体业绩加速增长，医药产业收入利润占比持续提升。

• 维生素 AD 龙头企业，长期发展空间较大

维生素缺乏仍是我国儿童面临的主要问题之一，维生素 AD 同补的方式更符合我国婴幼儿现状，维生素 AD 滴剂市场空间广阔。目前维生素 AD 滴剂市场规模接近 20 亿元，渗透率仍然较低，仍有较大增长空间，预计远期市场规模有望达到 50 亿元。目前主要有 4 家公司参与竞争，市场格局较好，伊可新凭借优质产品力和消费者与行业的广泛认可，连续十余年市场占有率超过 50%，近两年增速更加明显，龙头地位显著，预计未来仍将保持稳健增长。

• 产品线逐步丰富，长期发展动力充足

公司产品线逐渐完善，除伊可新外，目前包括伊 D 新（维生素 D 滴剂）、伊佳新（右旋糖酐铁颗粒）、盖笛欣（复方碳酸钙泡腾颗粒）、伊甘欣（甘草锌颗粒）、小儿布洛芬栓、阿奇霉素颗粒等，其中伊 D 新和伊

佳新等产品空间较大，且仍处于快速放量阶段，贡献较大业绩弹性。预计随着公司产品的逐步丰富，在研管线的逐步推进，公司业绩有望长期保持稳健增长。

• 投资建议与盈利预测

预计 2022-2024 年，公司实现营业收入分别为 22.91 亿元、28.30 亿元和 34.48 亿元，实现归母净利润分别为 5.09 亿元、6.47 亿元和 8.06 亿元，对应 EPS 分别为 2.17 元/股、2.76 元/股和 3.44 元/股，对应 PE 分别为 19 倍、15 倍和 12 倍。公司实控人变更后，国企改革加速推进，持续聚焦医药主业，非医药业务加速剥离。同时，子公司达因药业列入山东省国投公司中长期激励计划试点单位，公司销售动力进一步增强，业绩加速增长。目前公司核心产品维生素 AD 滴剂渗透率较低，未来仍有较大成长空间，同时公司推出维生素 D，继续拓展产品线，预计随着公司产品的逐步丰富，业绩有望持续稳健增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

• 风险提示

产品降价风险；产品销售不及预期风险；产品研发不及预期风险。

深耕汽车电子产业，拥抱智能驾驶时代——经纬恒润(688326.SH)首次覆盖报告

分析师：耿军军（执业证书编号：S0020519070002）

报告要点：

• 致力于成为国际一流综合型的电子系统科技服务商，成长空间广阔

公司成立于 2003 年，是目前国内少数能实现覆盖智能驾驶电子产品、研发服务及解决方案、高级别智能驾驶整体解决方案的企业之一。公司部分核心产品及服务打破国外垄断，技术水平及市场地位在国内供应商中处于领先地位。公司坚持“专业聚焦”、“技术领先”和“平台化发展”的战略，助力公司成为国际一流综合型电子系统科技服务商。2018-2021 年，公司营业收入 CAGR 达 28.5%。2021 年，营业收入为 32.62 亿元，同比增长 31.61%，扣非归母净利润为 1.11 亿元，同比增长 87.83%，毛利率为 30.88%。

全球汽车产业向智能化、网联化和电动化方向发展，市场潜力巨大

2020 年 2 月，国家发展改革委、科技部、工信部等十一部委联合发布《智能汽车创新发展战略》，到 2025 年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、技术设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。随着我国汽车行业电动化和智能化程度的提升，行业迎来更广阔的成长空间。根据中国汽车工业协会的数据，2022 年，全球汽车电子规模将达到 21399 亿元，同比增长 6%，中国汽车电子市场规模将达到 9783 亿元，同比增长 10%。

• “三位一体”协同发展，获得多家全球知名整车厂和 Tier1 客户认可

1) 产品端：公司深耕汽车电子行业，覆盖智能驾驶、智能网联、车身和舒适域、底盘控制、新能源和动力系统，自主研发的 ADAS 产品成功打破海外垄断实现国产替代。2) 客户端：公司依靠高质量的产品及服务获得多家全球知名整车厂和 Tier1 客户认可，树立了良好的品牌形象。3) 研发优势：公司坚持研发驱动的内生发展战略，不断扩大研发团队并利用核心技术对产品和服务进行改进和提升，2018-2021 年研发费用 CAGR 达 19.8%。

• 盈利预测与投资建议

公司致力于成为国际一流综合型电子系统科技服务商、智能网联汽车全栈式解决方案供应商和高级别智能驾驶 MaaS 解决方案领导者。预测公司 2022-2024 年营业收入为 42.09、55.85、72.04 亿元，归母净利润为 2.27、3.23、4.26 亿元。公司在研发等方面投入较多，净利润率偏低，适用 PS 估值法。上市以来，公司 PS TTM 主要运行在 3-8 倍之间，给予 2022 年 7 倍的目标 PS，对应的目标价为 245.51 元。首次推荐，给予“增持”评级。

• 风险提示

新冠肺炎疫情反复风险；应收账款坏账风险；大客户集中度较高风险；新客户新业务开拓不利风险；汽车行业波动风险；技术与产品迭代风险。

全场景医疗物资智能化管理专家，正扬帆起航

——艾隆科技（688329.SH）首次覆盖报告

分析师：马云涛（执业证书编号：S0020522080001）

报告要点：

• 全场景医疗物资智能化管理专家，正快速成长

艾隆科技是国内先进的医疗物资管理供应商，产品主要应用于药品、耗材及其他医疗物资的智能管理，为医疗服务机构提供高效、安全、全面、智能的医疗物资存储、分发、管理及传输服务。公司市场占有率国内领先，规模快速增长：2018年公司门诊药房自动化领域的市场占有率达28.5%。2017-2021年公司营业收入从1.96亿增长至3.89亿，期间CAGR为18.71%，2022上半年收入1.66亿，同比增长27.23%；2017-2021年公司扣非归母净利润从3477.10万增长至8891.33万，期间CAGR为26.46%，2022上半年扣非归母净利润为2595.80万，同比增长62.32%。

• 渗透率提升叠加新基建，医疗机构物资管理自动化空间大

我国药品自动化管理的市场渗透率仍然较低，门诊药房自动化设备经过近年的发展渗透率达到20%，但是提升空间仍然巨大，而静配中心的自动化进程才刚刚开始。国家政策的大力扶持与医疗服务需求的提升都将驱动医疗机构智能化渗透率不断上升。2021年医疗新基建新签合同金额较2020年相比提升77.3%，2013至2021年间，年CAGR为29.0%，医疗新基建的落地进一步加速了医疗机构自动化服务需求的增长。

• 在手订单高速增长，客户覆盖范围快速提升，品牌实力凸显

从在手订单上看，公司在手订单从2018年末的1.14亿增长至2021年末的2.75亿，且期间增速不断加快，2021年在手订单同比增长52.55%；从合同负债上看，2022上半年合同负债金额，同比2021年增长了近133%。从客户覆盖上看，公司覆盖医疗机构数量从2018年末的超500家快速增至2022上半年末的922家；其中覆盖三甲医院数量从2018年末的300家增至2022上半年的484家。

• 投资建议与盈利预测

预计公司2022-2024年营业收入分别为5.36/6.99/9.04亿元，增速分别为37.73%/30.40%/29.33%；归母净利润为1.28/1.70/2.22亿元，增速分别为33.60%/33.40%/30.38%；EPS为1.65/2.21/2.88元/股，对应PE为27.20/20.39/15.64。首次覆盖，给予“买入”评级。

• 风险提示

市场增长不及预期风险，行业竞争加剧风险，政策风险等

重要新闻

- 又一批基金公司加入自购潮。前海开源称自9月份以来已自购2.3亿元，博时基金、鹏华基金、睿远基金、工银瑞信等公告将自购不低于1亿元。睿远基金还承诺，申购后持有时间将不少于5年。据Wind不完全统计，10月17日、18日两日内已有至少22家机构宣布自购，包括18家公募、3家券商资管和1家量化私募，累计宣布自购金额达19.1亿元。

- 中证报头版刊文指出，近期从中央到地方，一系列促进制造业发展的举措陆续推出。专家认为，稳住制造业投资，对当前稳增长有重要作用。从央地释放的政策信号看，促进制造业发展的政策正持续加力，稳定制造业投资，助推制造业高质量发展。
- 据证券时报，三季报披露进入密集期，明星基金经理的调仓情况逐渐浮出水面。截至目前，朱少醒、傅鹏博、崔宸龙、蔡嵩松、丘栋荣等多位明星基金经理管理的基金产品出现在瑞丰新材、广汇能源、星源材质、上机数控、豪能股份、韦尔股份等前十大股东名单中。总体来看，在市场震荡调整过程中，基金经理不仅没有大幅砍仓，反而在逆势增持。
- 英国央行表示，将从11月1日开始出售其持有的大规模英国公债中的一部分，但今年不会出售存续期较长的英债，这些债券是最近英国公债市场风暴的焦点。英国央行表示，将启动所谓的量化紧缩计划的日期比之前的时间表推迟一天，以避免与10月31日政府发布中期财政计划的时间相冲突。英国央行副总裁康利夫表示，金融市场走势未来几周可能仍然波动，但英国公债再次出现“大甩卖”的风险已经大大降低。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188