## 行业观点

● 宏观

**无处安放的货币：我们为何认为这一轮通胀未完待续**

报告要点：

通胀见顶论的上佳辅证是：

当前商品周期的确出现了一些疲软的先兆。 然而，后续通胀超预期的可能性依然很大：

1）目前我们所处的可能是一轮超级周期的升势之中，资金情绪和商品价格上行的持续性及空间会明显高于一般的库存周期；2）对于超级周期来说，在货币宽松之后，risk-on 情绪往往要用 6-7 个季度才能释放完，照此时间差推算的话，通胀的回落至少要等到今年年底。

原油也存在后续领涨的可能性：

1）原油和橡胶价格当前滞涨的原因是需求，疫情在干扰着交运行业的景气度和资本开支状况；2）原油上涨的逻辑来自于两个方面，一是疫情的恢复和交运景气度的继续回暖；二是原油生产国的疫情开始变得比原油消费国更加严重；3）原油价格相对于其他品类的大宗商品来说处于近十年最被低估的时刻，后续原油价格的弥合可能对其他品种的价格也起到一些支撑作用。

PPI 的基数波动对 PPI 后续的节奏影响并没有我们想象得那么大，即使在悲观的假设下，PPI 也极可能在今年 11 月见顶，而非今年 5 月。我们在下半年应慎赌通缩，且可以适度下注通胀的超预期：

1）货币政策在下半年难以宽松，反而可能会出现适度收紧，这导致利率债的行情不会很快转为牛市状态；2）近期权益市场的戴维斯双杀压力不会太大，至少市场业绩可能会因通胀而继续加快；3）我们期待的融资周期的拐点可能遥遥无期，这导致信用债的违约风险在明年会明显增加。

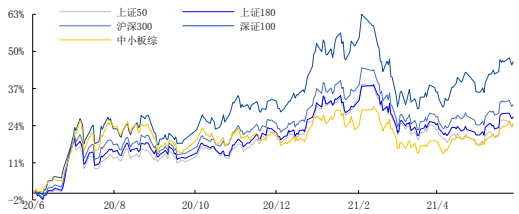
风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

**分析师：杨为敦（执业证书：S0020521060001），联系人：孟子君**

## 主要市场指数

| 指数 | 收盘点位 | 涨跌幅 1 日 | 5 日 | 本年 |
|---|---|---|---|---|
| 沪深 300 | 5,081.12 | -2.84 | -3.03 | -2.50 |
| 上证综指 | 3,518.76 | -1.95 | -2.46 | 1.32 |
| 深证成指 | 14,670.71 | -2.45 | -2.22 | 1.38 |
| 中小板综 | 9,568.92 | -2.09 | -2.49 | 0.25 |
| 国债指数 | 186.79 | -0.01 | -0.06 | 1.64 |
| 基金指数 | 7,466.85 | -1.42 | -1.69 | -0.01 |
| 香港恒生 | 28,310.42 | -1.80 | -3.34 | 3.96 |
| H 股指数 | 10,415.58 | -2.32 | -4.25 | -3.01 |
| 红筹股 | 3,957.27 | -0.88 | -3.16 | 4.15 |
| 日经 225 | 28,783.28 | -0.29 | -1.24 | 4.60 |
| 道琼斯 | 34,786.35 | 0.38 | 0.58 | 13.16 |
| 标普 500 | 4,352.34 | 0.52 | 0.92 | 15.01 |
| 纳斯达克 | 14,639.33 | 0.13 | 1.13 | 12.68 |

## 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 RMB | 涨跌幅% 1 日 | 5 日 | 本年 |
|---|---|---|---|---|
| 崧盛股份 | 78.24 | -2.41 | 4.54 | - |
| 启迪设计 | 20.75 | 20.01 | 16.77 | 58.62 |
| 通合科技 | 16.43 | 20.01 | 20.72 | 3.82 |
| 华自科技 | 18.00 | 20.00 | 5.14 | 58.48 |
| 矩子科技 | 42.54 | 20.00 | 30.17 | 36.33 |

## A 股市场跌幅前五

| 股票 | 收盘价 RMB | 涨跌幅% 1 日 | 5 日 | 本年 |
|---|---|---|---|---|
| 美迪西 | 461.00 | -13.44 | -11.72 | 193.64 |
| C 利和兴 | 26.93 | -12.85 | -22.28 | -22.28 |
| 翔宇医疗 | 102.77 | -12.40 | -14.36 | 130.37 |
| 威高骨科 | 95.00 | -11.30 | -10.42 | -10.42 |
| 欧浦退 | 0.24 | -11.11 | -11.11 | -68.83 |

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

## 重点报告

**华铁股份首次覆盖报告：轨交零部件龙头，注入 BVV 增强竞争力**

**分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦**

报告要点：

公司是轨交零部件龙头企业，致力于打造全产业链服务的零部件平台

公司凭借卓越的行业整合能力成功转型为轨交零部件龙头企业，是国铁集团和中国中车的重要供应商。目前公司拥有轨交车辆给水卫生系统、辅助电气系统、制动系统等十余种产品，其中给水卫生系统和备用电源系统市占率均达 50%，并为主机厂供货超过 20 年，座椅产品市占率同样在国内整体高铁座椅市场上占有 50%的份额。公司还在不断拓宽业务边界，范围已涵盖新造、检修、维保领域，致力于打造全产业链服务的零部件大平台。

预计轨交维修市场年均规模达 335 亿元，公司检修业务有望持续放量

截至 2020 年末，我国动车组保有量为 3918 标准组，庞大的车辆保有量孕育了广阔的车辆维修和零部件更换市场。从 2019 年开始，十二五期间批量新增的和谐号动车组陆续进入高级修的高峰期，未来高级修将持续放量，2021 至 2025 年动车组高级修年均市场规模预计达 335 亿元，将有力带动零部件维修更换需求。公司主要承接路局及主机厂高级修的检修任务，目前公司的给水卫生系统、备用电源系统、座椅、空调系统等产品均已进入检修市场，2020 年公司检修收入达 3.51 亿元，同比增长 34.5%，4 年复合增速达 41%、成长迅速，未来有望伴随维修市场的发展持续放量。

拟收购全球领先轮轴制造商 BVV，有望迅速提升维修市场占有率

BVV 是全球领先的轮轴制造商，掌握高铁轮对关键生产技术。自 2017 年拓展中国市场以来，成功将在我国高铁新造轮轴的市场份额提升至 50%。轮对是车辆装备易耗品，每运行 240 万公里则需要重新更换维修，由于动车组保有量庞大，更换维修产生的轮对需求是新增需求的两倍以上。BVV 目前在维修市场的市占率为 10%左右，有望复制新造市场的成绩迅速将维修市场的市占率提升至 50%。2021 年 3 月 12 日，公司公告拟通过青岛兆盈间接持有标的子公司 BVV，收购完成后公司将全面吸收 BVV 的知识产权、生产资质、品牌、渠道等全部资产，显著增厚业绩的同时增强公司竞争力。

投资建议与盈利预测

暂不考虑收购 BVV 的影响，我们预计 2021 至 2023 年公司归母净利润分别 5.59、7.09、8.90 亿元，对应 PE 分别为 16、13、10 倍。考虑到公司在轨交零部件市场的龙头地位，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示

轨道交通投资低于预期；市场竞争加剧；制动系统、钩缓系统等产品研发不及预期。

**爱帝宫(0286.HK)首次覆盖报告：爱帝宫：低频高消模式下的品牌崛起之路**

**分析师：徐偲（执业证书：S0020521050003），刘慧敏（S0020520110001），联系人：许元琨**

报告要点：

历史回溯：业务转型成就月子中心第一股

爱帝宫原为“同佳健康”，现已逐渐剥离“同佳健康”原有业务并成为国内领先的月子服务提供商，同时公司也是第一家主板上市的月子服务公司。公司现主营业务主要为高端月子服务业务，截至 2021 年 6 月，公司月子房数量为 505 间，主要覆盖深圳，北京，成都三地，在深圳的市占率位列第一。

行业透视：高成长健康管理赛道+盈利门槛助力行业集中

月子服务行业作为一个低频高消的高成长健康管理赛道，将受益于消费力提升与生育政策放开下的宏观环境。但由于行业具有口碑信赖度和标准化程度两大痛点以及“可变成本”偏高，该行业虽然进入门槛较低但盈利门槛较高，具有良好品牌价值且具有一定标准化复制能力的中高端月子中心在这个赛道上将更具发展空间，行业有望实现加速集中。

公司逻辑：先发品牌优势+标准化体系形成马太效应

爱帝宫发展完美契合了行业两大痛点。公司通过发挥明星效应，深耕社交媒体，提供多元化套餐等方式加成口碑信赖度，拓展消费群体并形成先发品牌优势；同时公司打造了多维标准化体系，9 大月子照护服务体系铸就自身核心竞争壁垒，先发品牌优势+标准化体系最终形成马太效应。

未来展望：行业扩容+市占率提升打造业内巨擘

从行业角度看，我国月子服务行业与台湾成熟市场相比仍处于初步发展阶段，鉴于月子中心的消费需求和经济水平高度相关，预计伴随国内经济水平的进一步提升，月子服务行业市场空间仍然巨大，经测算月子服务行业在全国及一线城市的市场规模分别仍有 11 倍和 8 倍的增量空间。从公司角度看，若爱帝宫能继续维持自身的先发品牌优势以及在扩张规模的同时维系高标准化运营，叠加新启用的超轻资产开店模式，预计未来爱帝宫发展增速仍能持续上行，公司有望将自身打造成为行业巨擘。

投资建议与盈利预测

预计爱帝宫 2021-2023 年营收分别为 12.35 亿港元/19.86 亿港元/17.72 亿港元，同比增长 105%/61%/-11%，归母净利润分别为 1.32 亿港元/2.32 亿港元/2.45 亿港元，同比增长 135%/76%/6%，截至 2021 年 6 月 25 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 0.03/0.06/0.06 港元，对应 PE36/21/20x，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

月子中心开店数不及预期，新生儿生育数不及预期，行业监管政策超预期，行业竞争加剧导致盈利能力下降。

**国元证券行业研究-集成灶行业深度报告之一：渗透率快速提升，集成灶布局正当时**

**分析师：邢瀚文（执业证书：S0020520010001）**

报告摘要：

1. 价量齐升集成灶行业迎高速增长

近两年集成灶行业增速一直维持在 10%以上。2020 年初受疫情扰动，行业持续三个月 20%以上的下滑，随后增速迅速反弹至 20%以上。2021Q1 因低基数影响，行业增速同比提升至 50%以上。由于地产影响、渠道变化以及产品进化路径的相似性，我们认为，如果集成灶行业渠道拓展顺利，行业有望复制近吸式在 2010 年至 2013 年渗透率由 10%提升至 30%的提升路径。根据中性测算，随着产品进一步升级，行业出货规模有望达到

360 亿元，按照 20%利润率、25x 的估值计算，行业市值空间将达到 1800 亿元。

2. 以古为鉴：高端化下渠道快速铺设

复盘老板电器的高速扩张期，我们发现高端化、快速抓住渠道红利、高管结构稳定以及产能超前布局是老板电器高速发展的重要因素。高端化使得老板电器毛利率从 2007 年 47.2%增长至 2010 年 55.1%。同时高端化带来的高毛利率也支撑了公司在广告、进场费等方面的高营销费用投入，促进公司渠道力、品牌力快速发展。

3. 未来竞争的核心因素：渠道、产品、组织架构

此次厨电行业变革跟上一轮类似但不同，相较于 2009 年，零售渠道通路更加完善，行业格局也更加集中。但此轮企业高速发展的核心还是在于：

（1）渠道竞争在于一二线。厨电行业销售主要以一二线城市为主，2019 年 H1 一二线市场销售占比超 80%，而集成灶企业目前仍以三四线为主要销售区域。如何快速进行一二线主要销售渠道覆盖，将成为未来两三年企业竞争的核心；

（2）产品坚持高端化。在目前阶段产品高端化在于如何通过推新卖贵来获得公司产品均价的提升。同时，通过自动化生产使得产品质量提升也会使得公司口碑加速积累。

（3）组织结构稳定。从老板电器发展历史来看，稳定的组织结构有利于公司战略顺利推进。在渗透率快速提升的 2-3 年时间可以更好地抓住行业红利期，快速发展。

4. 投资建议

对比上轮厨电替代周期，我们认为行业在 2-3 年将保持 40%以上的高速增长，集成灶公司均将受益于行业的高速发展而快速成长。而一二线渠道更快铺设、产品更快推新卖贵、产能更超前布局的企业将在此轮获得更大成长。我们建议积极关注渠道快速铺设、产品快速迭代的火星人（300894.SZ）；产品力具有独特优势，渠道变革的亿田智能（300911.SZ）；行业内最成熟的浙江美大（002677.SZ）以及组织架构更新、产能扩张的帅丰电器（605336.SH）。

5. 风险提示

一二线渠道拓展不及预期导致行业增速不及预期的风险；产品更新未跟上行业扩张的风险；原材料价格大幅波动的风险。

**国元证券公司研究-晶盛机电（300316）深度报告：迎硅片扩产顺周期风口，长晶设备龙头扬帆起航**

**分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦**

报告摘要：

硅片端扩产正热，公司作为长晶设备龙头有望持续受益

我们认为硅片行业进入技术平稳期，具备大规模投资基础，同时“硅片新势力”切入赛道取得良好业绩表现，或吸引组件端等其他企业陆续加入硅片端。根据我们不完全统计，2021 至 2023 年国内光伏硅片行业扩产规模在 360GW 以上，公司潜在客户扩产规模 288GW，对应晶体加工及生长设备潜在订单规模约 336 亿元。公司光伏单晶炉国内市占率第一，作为长晶设备龙头持续受益行业扩产，2020 年光伏行业取得订单超过 60 亿元，仅 2021Q1 公司新签订单超过 50 亿元，超过公司 2020 年全年收入，截至 2021 年一季度末，公司在

手光伏行业订单 98.9 亿元，充分保障未来业绩高增长。

半导体硅片供需失衡，企业扩产有望加速，公司半导体业务极具潜力

2020 年下半年开始全球掀起“缺芯潮”，硅片作为芯片制造上游也受到了下游产能调整影响，部分硅片厂商宣布涨价与扩产，根据 SUMCO 预计 8 英寸与 12 英寸硅片都将进入供不应求局面。在当前硅片供需失衡面临短缺与涨价的背景下，我们认为国内半导体硅片企业扩产或将加速，公司客户覆盖中环、有研、神工、中晶等业内知名公司，随着硅片端扩产与国产化持续推进，半导体业务潜力巨大。

蓝宝石材料需求回暖，公司蓝宝石材料业务有望释放业绩弹性

蓝宝石材料目前主要应用于 LED 衬底，需求受 LED 芯片需求波动影响。当前伴随着 LED 芯片供给端逐渐出清、Mini LED 推动需求端回暖，LED 芯片带来的蓝宝石材料需求有望上升。根据我们测算 2023 年蓝宝石衬底需求有望超过 5000 万片。消费电子用蓝宝石盖板仍有看点，根据我们测算仅考虑当前已采用蓝宝石盖板的 iphone 摄像头、苹果/华为手表就有望在 2023 年带来 4 寸片需求约 1881 万片。同时蓝宝石材料价格沉寂多年后伴随需求回暖出现回升，根据天通股份披露信息，2020 年 4 月至 2020 年底蓝宝石晶棒价格上涨近 40%，公司蓝宝石业务有望释放业绩弹性。

投资建议与盈利预测

我们预计公司 2021 至 2023 年有望实现归母净利润 13.78/18.81/23.56 亿元，对应当前 PE 分别为 47X、34X、27X。综合考虑公司光伏单晶硅设备龙头地位、半导体业务高成长性、蓝宝石材料业务业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示

疫情造成全球光伏装机量不及预期，光伏硅片扩产不及预期，半导体设备下游需求不及预期，蓝宝石材料需求提升不及预期。

**国元证券行业研究-颜值经济之毛发医疗服务：高成长赛道，雍禾龙头价值凸显**

**分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：徐熠雯**

国内毛发医疗服务需求逐渐释放，市场空间大

2020 年中国毛发医疗服务市场规模为 184 亿元，同比增长 15%，2016-2020 年复合增速 23.9%。根据是否进行手术，毛发医疗服务分为植发医疗服务及医疗养固服务。2020 年植发市场规模 134 亿元，植发手术在脱发人群中渗透率仅为 0.21%，未来随着消费者教育加强、植发技术升级，市场潜力有望进一步释放，预计 2025 年规模近 400 亿，2020-2025 年复合增速 23.0%。格局来看，全国连锁的民营植发机构优势明显，占据 23.9%的市场份额，雍禾医疗是国内植发医疗龙头，在服务患者人数、机构数量、注册医生人数上均远超第二、三名，2018-2020 年市占率由 9%提升至 11%，马太效应显著。医疗养固服务潜在客户群体大，患者复够率高、粘性强，定期治疗需求高，未来有望成为毛发医疗服务市场的主要增长驱动，2020 年市场规模 50 亿，到 2025 年有望达到 185 亿，年复合增速 29.8%。现阶段国内医疗养固服务市场格局较为分散，2020 年雍禾医疗收入规模排名行业第一，市占率约为 5%，较上年提升近 4pct，未来随着品牌口碑、客户积累及门店扩张，头部机构市占率有望继续提升。

公司为国内毛发医疗服务龙头，连锁能力强，增长潜力大

公司是国内毛发医疗服务龙头，2020 年收入 16.38 亿，同比增长 33.80%，归母净利润 1.63 亿，同比增长

358.53%，净利率 9.97%。公司业务主要提供从检测、治疗到术后服务的一站式毛发医疗服务。从医师资源上看，公司目前拥有 229 名专业注册医生，远超行业二三名综合，医师资源丰富。服务患者人数上，2020 年公司服务患者总人数 9.11 万人，其中植发患者 5.07 万人，人均消费 2.79 万元，同比提升 0.25%；医疗养固患者 5.91 万人，同比增长 590.35%，人均消费 3606 元，同比翻倍。患者量快速增长，客单价上升，推动整体高增长。门店情况看，公司连锁能力强，拓店模式高度可复制，增长空间大。公司采用省会城市向省内其他城市辐射，形成区域龙头，并向全国多地延伸的拓店模式，目前在广东、浙江、江苏、福建及山东 5 个省市市占率第一，从密度和广度看，未来公司门店可拓展空间仍大，有望通过提升已覆盖地区渗透+扩大低线城市覆盖，进一步提升市场份额。

**国元证券公司研究-杰克股份（603337）首次覆盖报告：全球缝制机械龙头，顺周期迎业绩拐点**

**分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦**

报告要点：

缝制机械为周期性行业，拐点已现有望步入上行周期

中国缝制机械市场规模超过 600 亿元，从工业缝纫机产量与头部企业收入来看行业每 2-3 年迎来一轮景气周期。2017 年为上一轮周期高点，工业缝纫机产量增速高达 33%。2019 年行业持续下行，2020 年在疫情的冲击下行业进一步下滑，但跌幅已经收窄。2020 年 9 月缝制机械规上企业单月收入与缝制机械产品出口额增速均已回正，12 月单月收入增速高达 36%，2021Q1 缝制机械规上企业累计工业增加值增速 36.3%。我们认为当前行业已进入上行周期，2021/2022 年销量有望保持 CAGR 20%增长，市场空间扩大。

公司已成长为全球龙头，顺周期之下收入规模有望持续提升

根据我们测算，仅考虑缝制机械相关业务，公司收入规模占全球头部企业比例从 2011 年的 13%提升至 2020 年约 30%，经过十年成长，收入规模步入全球第一梯队，2020 年收入规模已经显著领先全球龙头日本重机。根据我们测算，2020 年公司工业缝纫机销量占国内总销量约 24%，相比 2013 年提升约 15pcts，在国内同样处于绝对领先地位。

推非公开发行项目，产能有望持续提升打造业绩增长基础

经过上市募投项目建设全自动金加工复合线，公司在 2018 年已具备年产工业缝纫机超 200 万台能力。2020 年公司推出非公开发行项目，打造智能高端缝制装备制造基地，建设完成后形成年产智能工业缝纫机 120 万台、自动缝制单元 2500 台、服装智能制造成套解决方案 850 套的规模化生产能力，后续公司产能有望持续提升打造业绩增长基础。

产业横纵拓展，业务协同突破中高端客户打造长期成长

工业缝纫机推进横向拓展，在智能化、物联网加持下，高附加值产品推陈出新，根据我们测算公司近 3 年工业缝纫机销售均价提升 17.42%。同时公司进行产业纵向布局，缝前设备不断推进市场下沉，通过高性价比产品推动业务发展，同时布局缝后吊挂等设备，使公司产品在服装厂面向更大潜在价值量。缝前、缝后设备的拓展不仅打开更大市场空间，也让公司拥有了成套解决方案提供能力，可以满足中高端客户对于智能化、柔性化生产需求，未来中高端客户占比有望持续上升，为公司打造走在周期之外的长期成长动力。

投资建议与盈利预测

我们预计公司 2021 至 2023 年营业收入分别为 69.30、81.39、91.30 亿元，归母净利润分别为 6.51、8.32、

9.92 亿元，对应当前 PE 分别为 18X/14X/12X，综合考虑公司龙头地位与行业周期性表现，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

行业景气度不及预期，新增产能建设进度不及预期，并购企业业绩波动。

## 重要新闻

- 国家网信办通报，根据举报，经检测核实，“滴滴出行”App 存在严重违法违规收集使用个人信息问题。依据《中华人民共和国网络安全法》相关规定，通知应用商店下架“滴滴出行”App。滴滴表示，坚决落实国家有关部门要求，已于 7 月 3 日暂停新用户注册，将严格按照有关部门要求下架整改。
- 首批 9 只双创 50ETF 将于近日挂牌上市，其中 5 只将于 7 月 5 日挂牌上市。9 只双创 50ETF 作为指数型基金，追踪指数均为中证科创创业 50 指数。从该指数目前 50 只成份股构成情况来看，创业板占 31 只，科创板占 19 只。从市值来看，宁德时代市值最高，超过 1.2 万亿元；康泰医学市值最低，为 282 亿元。
- 国家税务总局表示，在前期试点基础上，出口退税新系统日前在全国顺利上线，进一步简化办税流程，退税申报效率提升约 30%。自 2020 年 9 月 1 日试点以来，累计已有超 1 万户出口企业通过智能分流机制提前办理退税近 150 亿元。
- 乘联会秘书长崔东树表示，2020 年新能源车销量超强表现原因是碳排放压力影响，并非特斯拉显着贡献。2021 年 4-5 月中国占世界新能源车销量 47%，回归高位水平，主要是中国新能源车市场转向市场化推动，形成较强内生增长动力。
- 在锂电需求带动下，自去年下半年以来，锂电铜箔行业快速回暖，市场供不应求。随着市场需求趋暖，今年上半年铜箔需求较旺，供应上偏紧，加工费较去年同期有明显上涨，部分企业加工费较前期低点至今已翻番。
- 近日历史性高温席卷美国西部、加拿大西南部等地，热浪导致数百人丧生。持续高温干旱天气还在美国西部地区造成水资源短缺问题，严重影响当地农业生产和电力供应。

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

## 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 |