行业观点

● 医药

国元证券公司研究——艾德生物 2020 年年报点评——业绩符合预期，新产品新合作稳步推进

事件：

4 月 12 日，公司发布 2020 年年报：实现营收 7.28 亿元（+25.94%），归母净利润 1.80 亿元（+33.11%），若剔除股权激励费用摊销影响（不考虑所得税影响），归母净利润 2.28 亿元（+33.22%）。拟每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。

国元观点：

？全年业绩增长稳健，国际市场不惧疫情高速增长

公司 1H20 在疫情影响下业绩有所承压，2H20 随疫情缓和快速恢复，实现营收 4.45 亿元（+42.54%）。公司持续加大国际市场开发力度以及在东亚、“一带一路”市场的推广，在疫情蔓延下国际业务仍表现亮眼，实现营收 1.09 亿元（+65.61%），占比从 19 年的 11.3%提升至 14.9%，彰显公司国际化布局成效。公司毛利率为 86.97%，继续维持盈利高水平。从三大板块来看，检测试剂收入 5.65 亿元（+17.97%），检测服务收入 1.16 亿元（+44.83%），技术服务收入 0.43 亿元（+125.94%）。费用率方面，公司全年销售费用率 32.07%（-6.02pct），费用控制良好；管理费用率 13.23%（+1.05pct）；研发费用率 15.67%，近年来均维持在 15%以上的高投入，主要用于 11 基因等多个产品管线的研发和报批。经营活动净现金流 2.21 亿元（+45.65%），得到显著改善。

？产品管线持续丰富，打开业绩长期成长空间

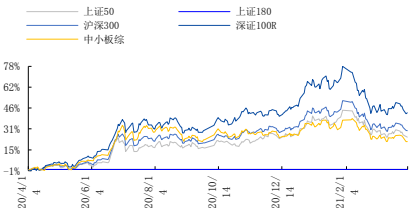
公司持续拓展从肿瘤早测到晚期精准治疗的产品管线，快速推进多个产品的研发和报批。PD-L1 免疫组化产品处于注册报批的最后阶段；11 基因产品已获得日本 PMDA 的注册受理，在检测成功率和检测时间上优势明显，目前正在行政审批中，获批后有望成为继 ROS1 基因产品后在东亚市场的又一重磅产品，贡献业绩增量；HRR/HRD 产品和 NGS 大 panel 产品 Master Panel 已完成研发并用于科研服务和药企合作项目。肠癌早筛产品“畅青松”于今年 1 月获批上市，有望和肠癌伴随诊断产品形成“协同效应”，凭渠道优势和成本优势实现快速放量，同时在用于乳腺癌/卵巢癌遗传风险评估的 BRCA1/2 基因、用于宫颈癌筛查的 HPV 产品等基础上持续丰富肿瘤早测产品管线。新产品的不断获批或推动公司业绩长期稳健增长。

？持续加强药企 BD 合作，加速产品获批和海外市场的拓展公司重视和药企的战略合作，2020 年以来先后和阿斯利康、恒瑞医药、默克、安进、强生等知名药企达成针对 PD-L1、HRD 检测产品、11 基因产品、BRCA1/2 检测产品、10 基因产品等的伴随诊断或市场推广合作，

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	涨跌幅 5 日	涨跌幅 本年
沪深 300	4947.75	-	-	-5.06
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13495.72	-	-	-6.74
中小板综	11955.53	-	-	-6.07
国债指数	182.96	-	0.08	3.21
基金指数	7009.96	0.11	-	9.10
香港恒生	27985.42	-	-	0.00
H 股指数	0.00	-	-	0.00
红筹股	4411.60	0.00	0.00	0.00
日经 225	19771.19	-	2.54	-16.42
道琼斯	24101.55	-	4.70	-15.55
标普 500	2863.39	-	4.63	-11.37
纳斯达克	8607.73	-	4.17	-4.07

主要市场走势图



资料来源：Wind

主要商品期货

商品	收盘价 USD	涨跌幅% 1 日	涨跌幅% 5 日	涨跌幅% 本年
纽约期油	52.4500	-0.51	-5.09	15.71
纽约期金	1,311.6	-0.52	-0.79	2.23
伦敦期铜	6,144.5	-1.05	0.09	2.46
伦敦期铝	1,878.0	-0.16	-0.27	1.79

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	涨跌幅% 5 日	涨跌幅% 本年
C 恒帅	106.58	415.38	0.00	0.00
C 华绿	139.11	210.72	0.00	0.00
莱尔科	28.27	197.27	0.00	0.00
杭州柯	75.86	126.85	0.00	0.00
野马电	28.89	63.96	0.00	0.00

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	涨跌幅% 5 日	涨跌幅% 本年
科美诊	13.66	-45.23	0.00	-63.85
C 共同	32.55	-42.88	0.00	-61.13
C 中洲	30.33	-39.47	0.00	-59.82
翰宇药	3.48	-34.59	-33.21	-47.59
新开普	7.12	-20.62	-21.41	-19.91

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

有利于加速公司新产品的获批以及老产品伴随诊断范围的扩充，推动公司产品在国内基层市场和海外市场的拓展和加速放量，提升公司在全球的品牌影响力。

? 投资建议与盈利预测

公司作为国内伴随诊断龙头，核心产品竞争力强，且不断丰富产品管线，通过和药企的 BD 合作推动国内基层市场和海外市场的开拓，长期成长性好。预计 21-23 年公司营收为 9.74/ 12.80/ 17.01 亿元，归母净利润为 2.49/ 3.32/ 4.36 亿元，EPS 分别为 1.12/ 1.50/ 1.97 元，对应 PE 为 63/ 47/ 36X，维持“买入”评级。

? 风险提示

新冠疫情风险；产品面临降价风险；产品市场竞争风险；销售不及预期。

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：朱琪璋

● 宏观

国元证券行业研究——3 月货币金融数据点评——社融出现边际下滑，信贷延续结构分化

报告要点：

? M1 与 M2 同比均出现边际下滑

3 月 M2 当月同比增速 9.4%，增速较上月下降 0.7 个百分点，比去年同期低 0.7 个百分点，略低于市场预期；M1 当月同比增速 7.1%，增速较上月小幅回落 0.3 个百分点。3 月以来房地产市场维持较高景气度，叠加制造业保持强劲，对 M1 增长均有一定支撑；同时信贷同比增速放缓也对 M2 同比产生一定影响。

? 信贷增长略有放缓，中长期贷款维持高增

3 月份新增人民币贷款 27300 亿元，相比去年同期减少 1200 亿元。(1) 居民层面，新增居民中长期贷款 6239 亿元，比去年同期增加 1501 亿元，居民中长期贷款仍然强劲，房地产市场维持韧性。(2) 企业融资层面，新增企业贷款 16000 亿元，比去年同期减少 4500 亿元，其中企业中长期贷款新增 13300 亿元，较去年同期多增 3657 亿元，企业中长期贷款保持高增。整体上看，3 月由于疫情出现反弹，海外复苏节奏有所放缓；叠加大宗商品价格维持高位，成本高企下也打压了部分制造业企业融资需求。但可以看到企业对于中长期经济复苏仍然乐观，中长期贷款继续保持超季节性增长。

? 企业债券及表外融资拖累社融增长

3 月社融余额同比增速为 12.3%，较上月下滑 1 个百分点。当月社融规模增量为 3.34 万亿，比去年同期减少 18438 亿元，低于市场预期。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款 2.78 万亿元。政府债券当月融资 3130 亿元，比去年同期减少 3214 亿元，政府债券融资规模持续收缩。

表外融资方面，当月表外融资减少 4129 亿元，同比减少 6338 亿元，当月未贴现银行承兑汇票融资减少 2297 亿元，归因于去年疫情下高基数影响及企业中长期贷款持续增长下对短期融资需求或有所下滑，同比大幅减少 5115 亿元；同时伴随地产政策的进一步收紧，新增信托贷款边际回落。直接融资方面，当月企业债券融资为 3535 亿元，比去年同期大幅减少 6396 亿元。去年同期由于政策宽松加码，企业债券融资出现大幅增加导致基数较高，叠加今年在机构对信用风险的担忧仍存下，企业债融资进一步受阻，从而出现本月企业债券融资大幅减少的现象。

整体上看，3 月社融出现下滑，信贷增长略有放缓。3 月以来房地产市场维持较高景气度，叠加制造业保持强劲，对 M1 增长均有一定支撑；同时信贷同比增速放缓也对 M2 同比产生一定影响。信贷结构分化仍然延续，中长期贷款维持高增。企业债券及表外融资拖累社融增长。考虑到近期地产政策进一步趋紧以及资管新规最终日期逐渐临近，叠加二季度信用风险隐患仍存，我们预计表外融资及企业债券融资或将进一步拖累社融增长，二季度社融或将继续回落。但同时可以看到在经济复苏，出口仍强韧等因素影响下，实体融资需求仍然较强，二季度金融数据或将延续较高景气度。

? 风险提示：货币政策超预期，信用风险超预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 医药

国元证券公司研究——美年健康 2020 年年报&2021 年 Q1 业绩预告点评——疫情阴影消散，体检业务逐步恢复

事件：

4 月 12 日，公司公告 2020 年年报，全年实现营业收入 78.15 亿元，同比下降 8.33%；归母净利润 5.54 亿元，同比增长 163.93%；扣非归母净利润-6.00 亿元，同比增长 30.91%。4 月 12 日，公司公告 2021 年第一季度业绩预告：公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润-3.8~-4.3 亿元。

报告要点：

? 疫情影响逐渐退去，Q4 业绩强力反弹

2020 年公司体检业务受疫情影响较大，Q1-Q3 蓄势复苏，降幅逐渐收窄，受益于疫情压抑的体检需求强力反弹叠加公立医院产能不足造成的客户溢出，Q4 收入创造公司单季收入最高纪录。Q1-Q4 分别实现营收 5.35 亿元（-58.15%）、12.79 亿元（-45.84%）、26.04 亿元（-1.22%）和 33.96 亿元（+51.10%）；分别实现归母净利润-5.99 亿元、-1.84 亿元、2.65 亿元和 10.71 亿元。

? 旗下机构稳步扩张，核心品牌支撑有力

作为全国最大的健康体检连锁企业，截至 20 年底，公司已覆盖全国 308 个城市，旗下体检中心数量为 605 家，包含控股 266 家（其中有 151 家存续期在五年以上），参股 339 家。公司旗下“美年大健康”品牌实现收入 60.72 亿元（占比 78%）；“慈铭”和“奥亚”实现收入 16.31 亿元（占比 21%）；“美兆”品牌实现收入 1.11 亿元（占比 1%）。受疫情反复影响，公司控股体检中心的全年体检人数降至 1663 万（-10.9%），客单价小幅增长 1.10%至 506.87 元。

? 严格质控稳健发展，创新加码业绩可期

公司未来将努力保持稳步扩张，并依靠四级管控体系保驾护航，严格把控发展质量。在诊断与产品创新方面，公司将在现有肺部筛查、消化道早筛等基础上，增加新一代乳腺超声 AI 筛查项目，并在多个癌种布局早筛项目；在技术创新方面，借助 AI 人工智能辅助技术，继续进行检验科 LIS 医学系统智能升级。

? 投资建议与盈利预测

公司是中国民营健检行业龙头企业，质量至上、体验改善、口碑修复下有望稳固团检地位；获得阿里健康IT数字化和C端流量赋能，品牌形象进一步提升，开启健检3.0健康管理新征程。年初公司业务受疫情影响较大，之后修复速度可观，远期空间和业绩改善依然可期，我们预计2021-2023年营业收入为86.20/107.75/134.68亿元，归母净利润为8.79/11.15/14.60亿元，对应EPS为0.22/0.28/0.37元/股，PE分别为50/40/30倍，维持“买入”评级。

？风险提示

医疗健康体检存在一定漏检、错检，具有医疗纠纷风险；疫情可能反复导致门店业绩恢复不及预期；市场竞争加剧，体检价格大幅下降风险；商誉减值风险等。

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：徐雨涵

● 电子

国元证券公司研究——TCL科技(000100)公司点评报告——LCD行业高景气度，面板龙头迎业绩腾飞

事件：

公司4月12日晚发布2021年一季度业绩预告，报告期内预计实现净利润30.5亿元-34.2亿元，同比上升10.3倍-11.6倍；实现归母净利润23.2亿元-25.5亿元，同比上升470%-520%。

报告要点：

？大尺寸业务表现亮眼，公司业绩大幅增长

报告期内公司业绩大幅上涨，2021年Q1实现归母净利润23.2亿元-25.5亿元，同比上升470%-520%，其中TCL华星净利润同比增长15倍，环比提升近30%。在大尺寸领域：三条LCD产线满产满销，T7爬坡顺利，出货面积同比增长15%，伴随面板大尺寸价格的持续上涨，大尺寸业务净利润环比增长超过50%。小尺寸领域，T3产线满产满销，T4柔性AMOLED按计划扩产，在新产线扩产固定成本显著增加的基础上，公司通过产品结构优化和极致运营管理，实现经营效益同比改善。

？华星苏州产线Q2并表，公司产能将大幅提高

公司收购三星苏州产线的事项已于2021Q1完成交割，自2021年Q2开始并表为公司贡献收入和效益。苏州华星技术目前拥有一条8.5代LCD产线，月产能达到120K，并表后将为公司带来约30%的大尺寸LCD产能增长，TCL华星的整体规模和市场份额将继续保持高速增长，有望充分发挥各产线特点和效率，提升成本竞争力。

？华星全年盈利确定性强，公司业绩有望持续超预期

公司业绩主要可以拆分为三个部分：TCL华星、中环股份以及金融产业投资。2021年Q1业绩主要构成为TCL华星及中环股份，金融产业投资业务板块Q1暂未确认收入，环比20Q4盈利大幅下降，对公司Q1整体盈利环比有所影响。全年来看，金融投资业务领域利润贡献稳定，同比2020年保持稳步增长。伴随Q2苏州T10线的并表，下半年T4 AMOLED的爬坡，二期三期满产出货，以及T7产线出货量的持续增长，叠加面板大尺寸价格的不断上涨，TCL华星业绩有望逐季度出现超预期表现。

？投资建议与盈利预测

预计2021-2023年营收1511.17、1910.26、2194.97亿元，归母净利润128.24、152.19、169.73亿元，对

应 PE 分别为 10、8、7 倍，维持“买入”评级。

? 风险提示

1） 下游发展不及预期；2）技术研发不及预期；3）客户拓展不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：李雪峰

重点报告

《早筛春天将至，商业化蓄势待发》

——癌症早筛行业跟踪报告

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：朱琪璋

报告要点：

在政策、资本和市场等外部因素的助推下，癌症早筛赛道已成为热点。技术路径方面，聚焦于肠癌和肝癌的早筛产品已达到临床应用要求，优于传统早筛手段；商业化方面，仍处于盈利模式的探索阶段；应用场景方面，早筛商业化场景丰富，若早筛产品能下到基层，将会是市场蓝海。

参考 Cologuard 商业化成功的因素看国内重磅早筛产品商业化潜力：检测性能优异，“常卫清”已纳入权威指南，头部企业通过精准合作 bigpharma、商保等加速渠道推广，成本预计将随技术不断成熟、规模化提升而逐步下降，同时或在部分医保基金盈余地区率先推进医保支付。整体来看，国内早筛产品的商业化驱动因素正逐步推进，近期早筛市场在合规化进展、商业化布局上不断取得新的突破，商业化潜力蓄势待发。

? 诺辉健康：手握“早筛第一证”，联手阿斯利康加速院内渠道推广

从“癌症早筛第一证”到纳入国内首部肠癌筛查指南，再到联手阿斯利康加速院内渠道推广，商业化稳步推进，公司或成为肠癌早筛领域的“标杆”。2020 年在疫情影响下实现营收 0.71 亿元（+21.09%），下半年两大核心产品出货量迅速攀升，业绩成长性强。常卫清敏感性和阴性预测值分别为 95.5%和 99.6%，显著优于传统手段和其他同类早筛产品，得获得监管部门和权威指南的“背书”，有望构建肠癌早筛护城河，享受先发优势。商业化层面，公司在医院、体检、保险等渠道多点布局，在院内市场和阿斯利康开展合作，借助后者强大的渠道资源（尤其是消化科）和县域市场的专业销售团队，有望打开商业化的闸门，实现快速放量。

? 泛生子：肝癌早筛领头羊，前瞻性研究和商业化布局齐头并进

2020 年业绩表现亮眼：营收 4.25 亿元（+31.3%），亏损逐步收窄；毛利率高达 61.3%（+16.5pct），盈利能力显著提升。HCCscreen 成为 20Q4 季度 LDT 业务营收增长的主要因素之一，早筛业务逐渐步入收获期。

HCCscreen 研发进展顺利，技术和检测性能领先：敏感性 88%，特异性 93%，显著优于传统超声+甲胎蛋白的手段，预计 21Q2 启动注册临床试验，有望成为国内首个获批的肝癌早筛产品，同时已获得 FDA“突破性医疗器械认定”，待获批后或直接纳入医保，打开美国肝癌早筛市场。

联手正大天晴加速布局院内渠道，三大商业化路径齐发力：布局医院、体检和民生项目三大商业化渠道，凭借正大天晴覆盖全国的肝病药物医院资源，有望快速切入院内市场。

? 燃石医学：国内泛癌早筛龙头，6 癌种或率先商业化落地

业绩增长稳健，院内模式发展迅猛。2020 年毛利率为 73%（+1.4pct），连续三年稳步提升。业绩指引：预

计 2021 年实现营收 6.1 亿元（+41.9%）。

6 癌种即将启动前瞻性研究，预计 2022 年实现商业化，9 癌种产品前瞻性研究预计 2023 年完成。商业化方面，公司精准定位泛癌种早筛产品需求，将聚焦商保和三甲医院体检渠道，一方面可以帮助商业保险公司监测被保人健康状况以达到控制赔付率的目标，同时提高其获客和留客能力；而三甲医院在集采、药品零加成等因素影响下收入和利润端有所承压，泛癌种产品作为潜在癌症患者的流量入口，有望增加体检科、肿瘤科等科室的收入，同时借创新早筛产品提升医院品牌形象。

？ 投资建议

建议关注手握“肠癌早筛第一证”的诺辉健康、肝癌早筛领跑者泛生子以及泛癌种早筛企业燃石医学。

？ 风险提示

研发不及预期；产品获批不及预期；市场竞争风险；销售不及预期；疫情恢复不及预期；行业政策变动风险。

《带量持续推进，消费器械仍有高成长》

——医药生物行业双周报

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：徐雨涵

报告要点：

？ 双周行业新观察-带量持续推进，消费器械仍有高成长

器械带量采购持续推进，尤其在高值耗材板块，具有市场规模大、医保占比高、国产化率高的部分品种首当其冲。尽管在国家集采层面，仅有冠脉支架、骨科、吻合器等 6-7 项产品正在进行中，各地联盟推进集采已如火如荼进行，探索对冠脉球囊、骨钉骨板、人工晶体以及部分低值耗材的带量采购。受到首轮药品和冠脉支架带量采购对市场的影响冲击，投资者们对具有带量采购可能性品种保持高度审慎以及规避。带量采购推进有利于在高渠道壁垒、品牌壁垒的器械领域进一步突破国产替代，加速竞争，鼓励创新，类似药品板块中一样，在未来 3-5 年走出越来越多创新性器械企业，而在中短期市场或将面临阵痛。

？ 市场行情回顾

2021 年 3 月 22 日至 4 月 2 日，申万医药生物指数小幅上涨 6.16%，跑赢沪深 300 指数 3.07pct，在 28 个申万一级行业指数中排名第 4。医药生物七个子板块中，医疗服务 II、生物制品 II、医疗器械 II、化学原料药、中药 II、医药商业 II、化学制剂均实现正收益，涨幅分别为 15.24%、6.99%、6.27%、3.27%、3.19%、1.90%、1.67%。

截至 2021 年 4 月 2 日，医药板块估值为 43.09 倍，比 2010 年以来均值（39.47X）高 3.62 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 180.56%，溢价率较 2010 年以来均值（217.07%）低 36.52 个百分点。

？ 投资建议

消费医疗器械选择面不弱，满足人们在可支配收入提升、疫情带动健康意识提升下的需求升级。规避集采，迭代性创新医疗器械仍大有可为，口腔、眼科、医美乃至更为新兴的板块早筛，都伴随人们对于美好生活的需求提升而迎来高成长性发展。

建议重点关注：

口腔领域：由于青少年牙保健意识提升+年轻爱美消费升级的中国“隐适美”—时代天使（港股 ipo 进行中）；种植和牙齿美白贴面需求带来附加需求正海生物、国瓷材料。

眼科领域：人工晶体带量放量+OK 镜高速成长+ICL 研发推进的眼科龙头爱博医疗；OK 镜国产小龙头欧普康视；眼科消费集合型平台昊海生科。

医美领域：全球透明质酸龙头、全面布局上下游产业链的华熙生物；医美注射透明质酸赛道领跑者爱美客。早筛领域：手握“肠癌早筛第一证”的诺辉健康、肝癌早筛领跑者泛生子以及泛癌种早筛企业燃石医学等标的。

？ 风险提示

新冠疫情风险；外部市场风险；医药政策风险；市场竞争风险；销售不及预期。

重要新闻

- 海南再迎政策大礼包，国新办发布会透露一系列支持海南自贸港建设新举措。具体包括：海南自贸港跨境服务贸易负面清单起草工作已完成；研究编制海南自贸港重大项目建设行动方案，将海南纳入 REITs 试点；加快推进岛内居民消费进境商品“零关税”等三项财税政策出台；海南 QDLP 试点管理方案已制定完成；本外币合一银行结算账户体系试点拟于近期落地。
- 中国 3 月金融数据出炉：M2 同比增 9.4%，预期增 9.6%，前值增 10.1%；新增人民币贷款 2.73 万亿元，预期 2.5 万亿元，前值 1.36 万亿元；社会融资规模增量为 3.34 万亿元，预期 3.6 万亿元，前值 1.71 万亿元，期末社会融资规模存量为 294.55 万亿元，同比增长 12.3%。
- 央行举行一季度金融统计数据新闻发布会，相关负责人解读数据时表示，个人贷款增速仍会保持较快增长；货币政策要坚持跨周期设计理念，兼顾当前和长远；央行将继续灵活开展操作，保持流动性合理充裕，对于一些短期因素影响，市场不必过度关注。对于经营贷，央行已初步摸清典型案例的典型做法和关键违法环节。与此同时，央行正抓紧研究设立碳减排支持工具相关工作，目前数字人民币正式推出没有时间表。
- 央行、银保监会、证监会、外汇局等金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团。央行副行长潘功胜表示，金融管理部门将坚持公平监管和从严监管原则，着眼长远、兼顾当前，补齐短板、强化弱项，促进公平竞争，反对垄断，防止资本无序扩张。蚂蚁集团表示，将认真落实整改有关工作，确保全面规范金融业务经营和发展，同时全力保障业务连续性和服务质量，不断提升对实体经济、小微企业和消费者服务水平。

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