行业观点

● 传媒

国元证券公司研究——吉比特（603444）2020 年报点评——业绩稳步增长，自研新品表现亮眼

事件：

公司发布 2020 年报

点评：

？营业收入及利润实现稳步增长，持续派发现金红利

2020 公司实现营业收入 27.42 亿元，同比增长 26.35%，主要为《问道手游》收入增长拉动以及 20 年上线新游《魔渊之刃》、《不朽之旅》等产品贡献收入。实现归母净利润 10.46 亿元，同比增长 29.32%。扣非归母净利润 9 亿元，同比增长 19.65%。分季度来看，Q4 实现营业收入 6.93 亿元，同比增长 12.59%。收入端增速略有波动主要由于三季度流水变动一定程度上影响四季度部分收入确认。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 120 元（含税）。

？《问道手游》长线运营稳定，自研品类实现突破

《问道手游》iOS 畅销榜排名稳定，全年来看基本保持在 TOP30 以内，目前排名畅销榜 19 位。用户方面，截至 2020 年 12 月 31 日，《问道手游》累计注册用户数量超过 4500 万。自研新游《一念逍遥》主打修仙题材的放置玩法，叠加水墨国风的特色画风，2 月 1 日上线以来表现游戏，保持畅销榜前列，最高排名进入 TOP5，目前排名第 9 位，有望持续贡献增量业绩。

？储备项目丰富，不断加强商业化与破圈能力

储备游戏方面，公司目前储备产品十余款，包含 Roguelike、MMO、放置类、模拟经营等多个品类。《精灵魔塔》、《石油大亨》、《复苏的魔女》、《军团》、《摸金校尉之九幽将军》等多款产品已取得版号。模拟经营游戏《摩尔庄园》预计于 6 月 1 日上线，目前官网预约人数已超 648 万，3 月 26 日已开启“稻香测试”，主要面向安卓渠道，测试人数达到 20 万人。代理修仙放置手游《剑开仙门》将于 4 月 8 日上线。

？投资建议与盈利预测

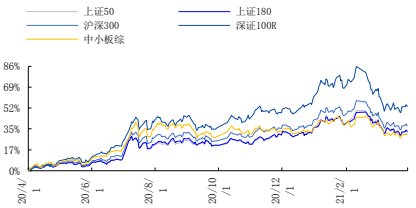
公司核心产品《问道手游》表现稳定，自研放置手游《一念逍遥》首发优异，贡献业绩增量。储备产品《摩尔庄园》主打家园养成+社交，旨在通过大 DAU 类产品实现泛用户破圈，预计上线之后可以为雷霆平台实现更多导量。预计 2021-2023 年，公司实现归母净利润 14.95/16.99/18.30 亿元，对应 EPS20.81/23.65/25.47 元，PE17x/15x/14x，维持“买入”评级。

？风险提示

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5094.73	0.95	1.71	-2.24
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13888.44	0.85	2.07	-4.02
中小板综	12259.73	0.33	0.91	-3.68
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	5 日	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	5 日	本年
C 深水	81.96	866.51	0.00	0.00
品茗股	135.45	170.63	0.00	0.00
和林微	41.31	24.80	0.00	-20.82
海天股	21.31	20.06	0.00	15.94
新赛股	7.55	20.03	63.07	40.07

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
沪宁股	21.87	-40.00	-40.84	-39.40
C 建工	46.42	-22.63	0.00	-57.60
蓝盾股	3.46	-21.72	-20.46	-29.39
退市工	0.29	-21.62	-42.00	-68.82
退市秋	0.44	-21.43	-42.11	-53.68

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

单一产品依赖，老产品流水过快下滑，重点新游戏产品不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），分析师：路璐（执业证书：S0020519080002）

● 机械

国元证券公司研究——三一重工（600031）2020 年年报点评——业绩强势增长，决胜国际化龙头

事件：

公司发布 2020 年年报，全年实现营收 1000.54 亿元，同比增长 31.25%，归母净利润 154.31 亿元，同比增长 36.25%；拟每 10 股派现 6 元（含税）。

点评：

？挖机国内份额持续提升、海外实现质的飞跃，非挖领域表现同样可观

（1）挖掘机械收入 375.28 亿元，同比增长 35.85%，挖掘机产量超 9 万台，居全球第一，国内销量市占率同比提升 2.2pcts 至 28%，大/中/小挖全面大幅提升，龙头效应持续加强。公司也同步加大研发力度，成功开发出智能挖掘机、小挖王者机型欧五排放挖掘机、超大吨位挖掘机产品，实现 150 吨以下产品全覆盖，性能超越同吨位竞争机型，产品竞争力大幅提升。（2）挖掘机海外销量突破 1 万台，同比增速超 30%，其中，海外微挖掘机销量增长 90%，在东南亚大区/美国/欧洲/非洲等主要市场收入逆市增长，挖机份额均大幅提升，在部分国家已上升至第一；在海外市场的渠道建设、服务能力建设等均取得较大进展，未来发力可期。(3)除挖机外，混凝土机械收入 270.52 亿元，同比+16.6%；起重机械收入 194.09 亿元，同比+38.84%，桩工机械收入 68.25 亿元，同比+41.9%，路面机械收入 28.04 亿元，同比+ 30.59%，汽车起重机、平地机、压路机等市场份额均明显提升。

？盈利能力不断提高，经营质量持续强化

全年毛利率 29.82%，同比下降 2.87pcts，主要系执行新收入准则，将销售运费调整至营业成本所致。销售费用率 5.33%，同比下降 1.87pcts；管理费用率 2.2%，同比下降 0.51pcts。全年研发投入达 62.59 亿元，增长 33.2%，占营收比例达 6.3%。净利率 15.42%、同比提升 0.61pcts。经营活动净现金流 133.63 亿元，同比增长 12.45%，再创历史新高。运营效率持续提升，存货周转率 4.17 次/年，较 2019 年加快 0.23 次/年；应收账款周转天数从 2019 年的 103 天下降至 80 天。

？下游工程机械高景气度持续，公司深入推动数字化、国际化进程

中国工程机械具有长远广阔的市场前景，在轨道交通、水利工程、旧城改造等基建和房地产领域的需求巨大。在环保管控不断加码、更新需求渐盛的趋势下，新增、更新需求共振，工程机械行业有望继续延续高景气度。2020 年海外工程机械市场受到较大幅度抑制，预计在 2021 年将出现恢复性增长，随着三一重工全球竞争力持续提升，将逐步拓展海外市场。三一重工作为工程机械龙头企业，将积极推进数字化与智能制造，公司的灯塔工厂突破了无人下料等八大核心关键技术，整体处于行业领先水平，正大力推进灯塔工厂改造升级，预计 2021 年内主要工厂均可建设达产，引领我国工程机械企业向数字化转型、国际化拓张迈进，2021 年力争实现营收 1200 亿元。

？投资建议与盈利预测

考虑到工程机械行业景气度以及公司竞争力不断提升，我们预计 2021 至 2023 年实现归母净利润分别为

200/228/250 亿元，对应当前 PE 分别为 16/14/13X，维持公司“买入”评级。

？风险提示

基建固定资产投资不及预期；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚南

● 消费

国元证券公司研究——海尔智家(600690)2020 年年报点评——效率提升，高端化全屋化引领未来增长

事件：

公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营收 2097.26 亿元，同比增长 4.46%，归母净利润 88.77 亿元，同比增长 8.17%。拟每 10 股派发现金红利 3.66 元（含税）。

报告要点：

？下半年收入增速改善，外销拉动增长

下半年公司营收增速改善，营收 1139.98 亿元，同比提升 13.16%。其中，内销业务营收 589.48 亿元，同比提升 10.53%；外销业务 550.49 亿元，同比提升 16.12%。海外最大市场美洲全年营收同比增长 9.98%至 637.05 亿元，下半年南亚（+32.14%）、澳洲（+23.63%）、欧洲（+22.54%）均实现 20%以上增长。

？效率提升，毛利率稳定

2020 年公司毛利率受疫情冲击，同比降低 0.15pct 至 29.68%。由于中国区四个重构以及数字化运营的推进，市场组织优化 23%，销售及管理费用率降低 0.98pct 至 20.83%，下半年降费效果更加显现，同比降低 2.8pct。公司 2020 年归母净利率同比提升 0.14pct 至 4.23%，受卡奥斯出表影响，单四季度公司毛利率同比提升 1.43pct 至 34.29%，归母净利率提升 3.48pct 至 4.66%。

？高端化、全屋化引领公司未来成长

公司通过推进高端化以及全屋化引领公司未来成长。卡萨帝 2020 年收入 87 亿元，同比增长 17%，第四季度增长 35%，在高端空冰洗市场零售份额持续领先。三翼鸟场景品牌店开启了公司对于全屋智慧家居解决方案的探索。目前公司已推出 325 家三翼鸟 001 号店，成套产品销量同比增长 41%，高端智慧成套销量同比增长 63.2%。

？投资建议与盈利预测

随着公司提质增效以及在高端化、全屋化领域的探索，公司将持续领跑高端白色家电。而随着效率提升以及费用改善，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 121.55/152.80/180.82 亿元，对应每股 EPS 为 1.35/1.69/2.00 元/股，估值为 23.16/18.42/15.57X，维持公司“增持”的投资评级。

？风险提示

原材料价格波动的风险、高端化不及预期的风险、海外扩张不及预期的风险。

分析师：邢瀚文（执业证书：S0020520010001）

● 计算机

国元证券公司研究——广联达(002410.SZ)2020 年年度报告点评——云转型推进顺利，现金流大幅增长

事件：

公司于 2021 年 3 月 29 日晚发布《2020 年年度报告》。

点评：

? 疫情下各项业务进展顺利，经营性净现金流大幅增长

2020 年是公司“八三”战略规划的开局之年，公司坚定“数字建筑平台服务商”的战略方向，各项业务进展顺利：全年实现营业总收入 40.05 亿元，同比增长 13.10%；实现归母净利润 3.30 亿元，同比增长 40.55%。若考虑数字造价业务云转型对公司表观业绩产生的影响，还原后的营业总收入为 46.21 亿元，还原后的归母净利润为 8.86 亿元。在疫情常态化背景下，公司为降低经营风险，调整了数字施工业务的经营策略，重点加强应收账款回款，全年实现经营性现金流净额 18.76 亿元，同比增长 192.73%。

? 深入推进造价业务云转型，云合同大幅增长

公司数字造价业务云转型持续推进，全年实现营业收入约 27.91 亿元，同比增长 13.83%；其中云收入 16.22 亿元，同比增长 76.05%，占数字造价业务收入比例达 58.12%，期末云转型相关合同负债余额合计达 15.06 亿元。截至 2020 年底，数字造价业务累计 25 个地区进入云转型，2020 年新转型地区全年产品综合转化率达到 50%，基本达到 2019 年的优势地区首年转型成绩；2019 年转型的 10 个地区产品综合转换率超过 80%，续费率 88%；2019 年之前已转型的 11 个地区产品综合转化率、续费率均超过 85%。此外，市场化计价产品和大数据产品陆续推出，实现造价品牌“科技”升级。

? 数字施工业务稳步发展，数字设计业务加速布局

公司数字施工业务稳步发展，全年实现营业收入约 9.43 亿元，同比增长 10.52%。截至 2020 年末，数字施工项目级产品累计服务项目数 3.8 万个，累计服务客户 3400 家；2020 年新增项目数 1.5 万个，新增客户 1700 家。2020 年，公司加速数字设计业务布局：9 月，施工建模设计软件 BIMMAKE 在中国数字建筑峰会 2020 正式对外发布，全年新增用户 3 万多名用户；10 月，公司收购洛阳鸿业信息科技有限公司，收购整合后，鸿业科技将与公司优势互补，并快速增强设计业务的渠道与市场能力。

? 投资建议与盈利预测

公司深耕建筑信息化领域，顺应科技产业变革趋势，不断拓展业务边界，有望成长为全球第一数字建筑平台服务商。数字造价业务属于成熟业务，正在加速推进云转型。数字施工业务是全新蓝海市场，市场空间大于数字造价业务，未来三年有望保持较快的增长态势。预测公司 2021-2023 年营业收入为 49.55、60.49、72.89 亿元，归母净利润为 6.58、9.52、12.49 亿元，EPS 为 0.56、0.80、1.05 元/股，对应 PE 为 117.64、81.32、61.97 倍。公司两大主要业务处于不同发展阶段，未来成长空间也有较大差异，适用分部估值法。调整公司 2021 年的目标价至 91.11 元。考虑到目前的股价较目标价有约 39%的空间，上调至“买入”评级。

? 风险提示

新冠肺炎疫情反复；“八三”规划落地不及预期；数字造价业务云转型进展不及预期；数字施工业务拓展不及预期；数字设计业务发展不及预期。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 计算机

国元证券公司研究——美亚柏科(300188.SZ)2020 年年度报告点评——业务和战略全面升级，大数据业务高速成长

事件：

公司于 2021 年 3 月 30 日晚发布《2020 年年度报告》。

点评：

？营业收入健康增长，业务和战略全面升级

2020 年，公司业务和战略全面升级，业务领域由传统的电子数据取证拓展至网络空间安全事前、事中、事后全赛道及大数据、人工智能、智慧城市、智能装备制造等其他领域，形成以网络空间安全和大数据智能化为主赛道、网络开源情报和智能装备制造为辅助赛道的“2+2”产品体系。公司全年实现营业收入 23.86 亿元，同比增长 15.41%；实现扣非归母净利润 3.41 亿元，同比增长 27.72%；整体毛利率为 57.60%，同比提升 1.86 个百分点。公司制定了美亚柏科“8848”战略目标，未来持续成长可期。

？紧抓主赛道成长机遇，“乾坤”大数据打开新空间

2020 年，公司有效抓住了网络空间安全和大数据智能化两大主赛道的成长机会。1）网络空间安全：全年实现收入 11.26 亿元，同比增长 3.87%，毛利率达到 62.67%，同比提升 0.56 个百分点。公司在 2020 年 9 月 22 日正式宣布启动新网络空间安全板块，核心产品方向为电子数据取证、网络安全大数据、零信任安全防护体系等。2）大数据智能化：实现收入 10.86 亿元，同比增长 40.59%，毛利率达到 50.60%，同比提升 5.44 个百分点。2020 年 7 月，公司发布核心基础软件产品“乾坤”大数据操作系统，现已运用于公安大数据、新型智慧城市、视频大数据和网络安全等领域。

？市场拓展顺利推进，新行业订单保持较好增速

为促进公司重点项目落地及新行业拓展，公司开展“星火”、“捷豹”、“雷霆”等专项行动，加强在行业的横向拓展和纵向区县渠道下沉。1）区县市场：全年订单金额近 3 亿元，同比增长 41%，承接的区县取证实验室单个建设规模已超 1000 万。2）税务：全资子公司江苏税软，挖掘国地税合并后带来的涉税评估和税务稽查装备化、信息化的市场机会，在省市级涉税评估和税务稽查行业持续占 70%以上的市场份额。3）军工：线上线下营销相结合，推出符合行业及客户需求产品，2020 年实现上亿的订单规模，较 2019 年增长约 2 倍。4）企业：公司及控股子公司面对企事业单位推出一系列产品及解决方案，美亚亿安 2020 年收入同比增长 64.04%。

？投资建议与盈利预测

公司是国内电子数据取证行业龙头和公安大数据领先企业，积极布局新赛道，未来的成长空间逐步打开。预测公司 2021-2023 年营业收入为 30.39、37.71、46.08 亿元，归母净利润为 4.88、6.16、7.68 亿元，EPS 为 0.61、0.76、0.95 元/股，对应 PE 为 28.87、22.86、18.32 倍。目前，计算机（申万）指数的 PE TTM 为 63.4 倍，过去三年，公司 PE 主要运行在 40-70 倍之间，维持公司 2021 年 45 倍的目标 PE，对应的目标价为 27.45 元。考虑到目前的股价较目标价有约 57%的空间，上调至“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复；大数据业务拓展低于预期；电子取证市场竞争加剧；新业务拓展不及预期等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

- **计算机**

国元证券公司研究——中控技术(688777.SH)2020 年年度报告点评——销售回款大幅增长，产品谱系不断丰富

事件：

公司于 2021 年 3 月 29 日晚发布《2020 年年度报告》。

点评：

？整体经营情况良好，经营性净现金流同比增长 40.47%

2020 年，公司已基本实现工业 3.0 产品谱系的完善，同时开展工业 4.0 产品谱系的研发，工业软件“APP+SaaS”化改造。全年业绩稳步增长，整体经营情况良好：实现营业收入 31.59 亿元，同比增长 24.51%；实现扣非归母净利润 3.25 亿元，同比增长 18.50%。公司在业务规模持续扩大的同时加大应收账款催款力度，销售回款大幅增长，全年实现经营性现金流量净额 6.96 亿元，同比增长 40.47%。全年主营业务毛利率为 45.58%，同比下降 2.64 个百分点，系大项目数量增加所致。

？工业 4.0 产品谱系不断丰富，5S 店打造服务新模式

2020 年，公司研发投入为 3.62 亿元，同比增长 18.95%，占营业收入比重为 11.46%，研发人员数量为 1385 人，占员工总数的 33.84%。公司紧跟全球工业软件及信息技术发展趋势，从客户需求出发，深耕流程工业领域，融合 PT（工艺技术）+ET（装备技术）+OT（运营技术）+AT（自动化技术）+IT（信息技术）等五大技术领域（5T 技术），不断升级工业 3.0 产品谱系，丰富工业 4.0 产品谱系。截至 2020 年底，公司成功开设并全面运营覆盖全国主要化工园区的 5S 店 102 家，致力于打造线上线下服务新模式。

？智能制造项目落地加速，与标杆客户实现强强联合

公司以集散控制系统(DCS)起步，正由工业自动化产品供应商发展成为流程工业智能制造整体解决方案提供商。2020 年，公司自动化系列产品以及智能制造解决方案国内市场规模持续提升，在大型石化、化工等领域的竞争力持续得到加强。公司获得国内外一系列具有业内影响力的智能制造示范型项目：突破沙特阿美健康安全管理系统项目并签订双方战略合作谅解备忘录，提升了公司在世界 500 强顶级企业中的品牌形象；中标并实施日本大金旗下氟化工（中国）有限公司智能工厂项目；签约上海华谊集团钦州基地项目控制系统及智能工厂、陕西延长集团智能工厂等。

？投资建议与盈利预测

公司致力于满足流程工业企业的“工业 3.0+工业 4.0”需求，通过多年的发展，已经成长为智能制造整体解决方案提供商，未来成长空间较为广阔。预测公司 2021-2023 年营业收入为 39.75、48.06、57.57 亿元，归母净利润为 5.20、6.35、7.65 亿元，EPS 为 1.06、1.29、1.56 元/股，对应 PE 为 70.31、57.58、47.75 倍。目前，公司处于较快发展阶段，市场机遇较多，研发、市场等费用投入较多，因此净利润率偏低，采用 PS 估值法较为合适。上市以来，公司 PS 主要运行在 11-21 倍的区间，考虑到近期科技股估值水平有明显调整，下调公司 2021 年的目标 PS 至 13 倍，对应的目标价为 104.58 元。目前的股价距目标价有 40%以

上的空间，上调至“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复；工业 4.0 业务推进不及预期；核心零部件供应风险；化工、石化、制药等下游行业需求波动；DCS 研发及推广不及预期等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 计算机

国元证券公司研究——宇信科技(300674.SZ)2020 年年度报告点评——行业需求持续升温，创新运营高速成长

事件：

公司于 2021 年 3 月 31 日发布《2020 年年度报告》。

点评：

？软件业务恢复稳健增长态势，创新运营业务维持高增长

2020 年，公司主动积极应对疫情影响，较好地完成了经营目标：全年实现营业收入 29.82 亿元，同比增长 12.44%，Q4 单季营业收入达到 13.59 亿元，同比增长 22.62%，验证了金融 IT 市场需求的升温；全年实现归母净利润 4.53 亿元，同比增长 65.18%；经营活动产生的现金流量净额 3.63 亿元，同比增长 101.15%。分产品来看，公司全面复工复产后，软件开发及服务业务快速恢复并步入稳步增长的态势，全年收入达到 22.32 亿元，同比增长 16.96%；创新运营业务受疫情影响较小，全年收入达到 1.12 亿元，同比增长 47.53%，主要源自金融行业数字零售业务继续保持健康的增长速度。

？三大软件产品线全面开花，在手订单同比增长超 30%

在软件业务领域，公司成功完成了新产品的战略布局，为后续业务发展奠定了基础。截至 2020 年底，公司软件开发业务的在手订单较上年同期增长超过 30%。1）分客户来看：公司来自国有大型商业银行的软件开发及服务收入增长 44.73%；来自城商行的软件开发及服务收入较上年增长 24.06%。2）分产品来看：数据类产品全面开花，数据中台和新兴数据应用产品均有突破和大额订单；信贷产品线在上半年经历了需求爆发式增长，分布式微服务信贷产品率先在多家银行上线；监管产品体系日趋成熟，已中标多家股份制大行监管项目，并实现人民银行、银保监会和外管局报送要求的全覆盖。

？自研产品落地进度加快，携手百度打造智能金融云

在创新业务领域，公司积极探索与客户联合经营、共赢互利的合作模式：1）基于分布式架构和微服务体系的产品：2020 年，公司自主研发的产品在两家新客户成功上线，且已开始业务试运营，在第四季度又签下了第一家国有大行作为新的客户。同时，公司在既有客户的零售转型战略实施过程中，横向拓展业务机会，促进软件开发业务的发展。2）金融云：公司持续推动与百度深入融合，旨在携手打造智能金融云，并在完善金融云体系建设、提升金融云运营能力和拓展金融云业务三个方面进行了深入探讨和合作。

？投资建议与盈利预测

随着金融与科技的深度融合，银行业有望不断加大 IT 投入，公司凭借行业领军者的地位，有望在新一轮景气周期中充分受益。预测公司 2021-2023 年营业收入为 37.74、45.24、53.87 亿元，归母净利润为 4.93、

6.16、7.78 亿元，EPS 为 1.20、1.49、1.89 元/股，对应 PE 为 29.86、23.92、18.94 倍。目前计算机（申万）指数的 PE TTM 为 63.4 倍，上市以来，公司 PE 主要运行在 40-80 倍的区间，预期未来三年归母净利润 CAGR 为 19.74%，维持公司 2021 年 45 倍的目标 PE，目标价为 54.00 元。维持“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复；银行业 IT 投入不及预期；信创业务发展不及预期；创新运营业务推进不及预期；海外业务推进不及预期；市场竞争加剧。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 计算机

国元证券公司研究——鼎捷软件(300378.SZ)2020 年年度报告点评——营业收入稳健增长，智能制造前景可期

事件：

公司于 2021 年 3 月 31 日发布《2020 年年度报告》。

点评：

？营业收入小幅增长，加强研发布局未来

公司业务领域已由管理软件的销售与实施向工业软件、智能制造及新零售数字化领域拓展。2020 年，公司实现营业收入 14.96 亿元，同比增长 2.00%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 17.44%。公司积极推进云与工业互联网等领域的研究与开发，全年研发投入达 1.89 亿元，同比增长 13.71%，且全部费用化处理。在数字化转型服务领域，公司推进管理软件升级迭代，完善半导体 ICD 行业解决方案；在智能制造领域，公司加速智质量、智战情及智中台等新产品方案的发展与验证；在工业互联网领域，公司持续完善工业互联网平台，支撑云化软件、IT/OT 融合、产业互联协同。

？巩固智能制造优势赛道，携手华为云打造融合解决方案

在智能制造领域，公司加速抢占市场，数字化解决方案不断完善。2020 年，智能制造业务同比增长 30%，营收占比由 2019 年的 11.8%提升至 15.4%。公司通过深耕优势行业，萃取行业工业机理，持续优化细分行业 MOM 方案，推动行业 MOM 方案落地与迭代；同时，公司持续优化智车间、智排程、智品质、智战情、智中台等产品的迭代与推广，打造数字工厂相关的 IT+OT 整体解决方案，满足客户不同阶段的数字化管理需求，助力制造业务客户实现智能制造。2020 年 11 月，公司加强产业合作，联手华为云发布智能制造融合解决方案，打造更具价值的智能制造场景，抢占细分行业市场。

？云服务模式得到验证，工业富联入股加强协同效应

在云与工业互联网领域，公司轻量化的 SaaS 应用“A1 商务云”用户留存率较上年有较高提升；“服务云”通过 IT 智能运维服务大幅提升客户满意度；通过“售后云”构建售后智能运维体系，实现制造服务化转型；通过一系列的布局，面向 B 端 SaaS 产品的模式初步得到验证。2020 年，工业富联成为公司第一大股东，一致行动人合计持有公司总股本的 22.58%。通过良好的股权结构调整，公司期望与工业富联的合作能进一步完善在智能制造与工业互联网的布局，以联合打造灯塔工厂、深度挖掘存量客户精益管理与数字化需求等方式为切入点，推动 IT 与 OT 的创新融合。

？投资建议与盈利预测

公司是国内领先的企业数字化、智能化解决方案服务提供商，持续深化与工业富联的合作，长期成长空间广阔。预测公司 2021-2023 年营业收入为 16.84、18.83、20.89 亿元，归母净利润为 1.43、1.60、1.81 亿元，EPS 为 0.54、0.60、0.68 元/股。考虑到公司不断加大新业务的投入，净利润率偏低，采用 PS 估值法较为合理。参考公司过去 5 年的 PS 估值水平，同时考虑到近期科技股估值调整较为明显，下调公司 2021 年的目标 PS 至 6 倍，对应的目标价为 37.94 元。维持“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复；无实际控制人风险；智能制造、工业互联网等新业务拓展不及预期；与工业富联的合作推进不及预期。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 电子

国元证券公司研究——新洁能（605111）年报点评——业绩符合预期，景气度之下持续受益

事件：

3 月 31 日公司披露 2020 年年报，公司实现累计营业收入 9.55 亿元，同比+23.62%；实现归母净利润 1.39 亿元，同比+41.89%，扣除非经常性损益的净利润 1.35 亿元，同比+53.82%。业绩增长主要受益于器件占比进一步提升至 80.93%，产品结构的调整毛利率提升 4.26pct 至 25.87%，整体毛利率为 25.24%。

报告要点：

？丰富功率器件产品矩阵，加快对宽禁带半导体的布局

公司拥有沟槽型 MOSFET、超结 MOSFET、屏蔽栅 MOSFET 及 IGBT 四大核心技术平台，覆盖 12~1350V/0.1~350A 范围 1300 余种细分型号产品，能够满足不同下游客户的差异化需求。公司持续推进高端 MOSFET、IGBT 产品的研发、产业化和迭代，目前率先在国内研发并量产基于 12 英寸工艺平台的 MOSFET 产品。此外，公司加紧布局宽禁带半导体，1200V 新能源汽车用 SiC MOSFET 和 650V PD 电源用 GaN HEMT 正在积极研发中。

？充分利用国内良好的产业资源，重点发展自主先进封装能力

公司采用 Fabless+少量自主先进封装模式，晶圆代工和封测环节与华虹、长电等龙头深度合作。2020 年公司在 12 英寸芯片工艺平台实现量产，已成为国内 8、12 英寸工艺平台投片量最大的半导体功率器件设计公司之一。公司 8 英寸芯片实现回货 27.50 万余片，12 英寸芯片实现回货 1.32 万片。封装质量决定了功率器件的质量和可靠性，价值量占比也高于逻辑芯片，子公司电基集成负责先进封装的技术研发和部分量产，延伸产业链环节。

？新兴应用带来更大增量市场，功率半导体国产化趋势加快

新兴领域如新能源汽车及充电桩、可再生能源发电、智能装备制造、物联网、5G 等带来每年数百亿级净增量需求。无论是从技术追赶难度、产业化布局进度、外部因素冲击等多角度分析，功率半导体都是未来可预见的国产替代进度最快的细分领域之一。

？投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年公司营收 13.44、18.10、24.64 亿元，归母净利润 2.58、3.40、4.59 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 65、50、37 倍，维持“增持”评级。

？风险提示

行业景气度持续度不预期；晶圆及封测产能紧缺影响；产品开发进度不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：王舒磊

● 电子

国元证券公司研究——安集科技(688019)年报点评——多款新产品进展顺利，晶圆扩产带动国产材料需求提升

事件：

3 月 31 日公司披露 2020 年年报，公司实现累计营业收入 4.22 亿元，同比+47.99%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比+133.86%，扣除非经常性损益的净利润 0.59 亿元，同比+36.76%。国内主要客户需求增加，公司前期研发的多款新产品在重要客户的关键制程中使用情况良好，产品在客户端的用量明显上升，根据 SEMI 数据，公司 CMP 抛光液在全球市场的份额由 2019 年的 3%提升到 2020 年的 4.5%左右。

报告要点：

？主力产品持续改良优化，新产品进展顺利

持续加强与国内半导体制造龙头合作，并为其开发创新性的整体解决方案。抛光液：1）目前主力产品铜及铜阻挡层系列，持续优化已量产 14nm 及以上产品的性能及稳定性。10-7nm 技术节点研发按照计划进行。2）钨抛光液方面，已有多款产品应用于 3D NAND 先进制程中，逻辑芯片也已进入客户论证阶段。3）介电材料抛光液方面，以二氧化铈为基础的产品已在 3D NAND 先进制程中取得重要进展，并获得关键客户认可。光刻胶去除剂：铜大马士革工艺光刻胶去除剂已量产并且持续扩大应用；28nm 后段硬掩模工艺光刻胶去除剂处于验证阶段，14nm 后段蚀刻残留物去除剂处于研发阶段。4）第三代半导体相应抛光液产品开展技术开发与测试验证。

？国产逻辑+存储产能攀升，半导体材料配套需求增长

美国政府持续对中国芯片科技封锁，培育优秀的国产半导体材料供应商逻辑不变。大陆逻辑和存储产能持续扩张，配套材料增量需求为国内企业带巨大发展空间。1）逻辑代工方面，如龙头中芯国际 2021 年计划资本支出 43 亿美元，12 英寸月产能将扩充 1 万片，8 英寸的月产能将扩充 4.5 万片。2）存储领域，长江存储计划今年下半年实现月产 10 万片，二期工厂去年 6 月份也已开建，两期产能规划共 30 万片/月。长鑫存储 2020 年项目达产 4 万片/月，新一轮 6 万片/月产能建设开始启动。

？投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年公司营收 5.82、7.77、10.38 亿元，归母净利润 1.76、2.18、2.60 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 61、49、41 倍，维持“增持”评级。

？风险提示

新产品开发进度不及预期；行业景气度不及预期；外部因素导致核心原料供应风险。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：王舒磊

- **电子**

国元证券公司研究——兆易创新(603986)公司报告——存储&MCU 双龙头，开启成长新征程

报告要点：

？立足存储内生外延，布局“存储+控制+传感”战略

公司立足于最初的 NOR Flash 存储器不断研发，陆续推出 NAND Flash 和 MCU。并在此基础开展外部合作与外延并购：与合肥产投合作开发合肥长鑫 DRAM 项目、并购思立微切入人机交互生物识别传感市场。目前公司产品已形成“存储（NOR/NAND Flash、DRAM）+控制（MCU）+传感（思立微）”的战略布局。在原有业务的基础上，公司可加快在物联网、汽车电子等领域获得快速成长。伴随着公司业务的进一步扩张，各业务之间的协同效应将逐渐显现，未来的发展极具想象力。

？各种需求接力，NOR Flash 市场稳步提升

NOR Flash 曾在功能手机时代风靡一时，但其市场空间随着功能手机的消失逐渐萎缩。近年来随着物联网的发展，NOR Flash 市场规模开始逐步扩大。安卓接力 AirPods，TWS 耳机将继续成为 NOR Flash 的重要需求领域，除此之外，手机屏幕显示的 AMOLED 和 TDDI 技术、以及功能越来越强大的车载电子、5G 基站等领域，均是 NOR Flash 市场空间获得重新增长的主要动力。公司作为全球 NOR Flash 的龙头公司之一，市场占有率已跃居全球第三。随着市场空间与市场份额的同步提升，公司的 NOR Flash 销量未来仍有较大的提升空间。

？国产替代与需求提升共振，MCU 龙头迎良机

自 2020 年下半年以来，MCU 的缺货现象日益严重。从需求角度看，受疫情影响带来的平板电脑、笔记本电脑的需求扩张，家电、工控等行业的国产化替代需求提升，以及汽车电子智能化等下游领域需求的扩张，MCU 的需求正处于快速增长的阶段；从供给方面分析，多数晶圆厂扩产一般较为谨慎，目前市场上多数 MCU 均生产自 8 寸线，而 8 寸线扩产极为有限，且由于疫情导致海外供应链不畅、美国雪灾、瑞萨大火等原因进一步影响供给，MCU 供不应求现象愈发严重。公司作为国内 MCU 市场的龙头公司，2020 年销售接近 2 亿颗，2021 年公司业绩将伴随着工控等领域的快速放量，迎来快速发展的时期。

？投资建议与盈利预测

公司 2021 年产能增长 30%以上，考虑行业缺货涨价等因素，我们预计公司 2020-2022 年营收 45.93、67.04、86.65 亿元，归母净利润 9.38、14.48、19.31 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 85/55/41 倍，给予公司“增持”评级。

？风险提示

产能扩张不及预期；上游涨价风险；下游需求不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：刘堃

重点报告

《消费持续回暖，离岛免税同增近 10 倍》

——消费数据跟踪 2021 年第三期

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：徐熠雯

报告要点：

？社零数据：1-2 月社零增速 33.8%，较 2019 年同期增长 6.4%

2021 年 1-2 月份社零总额同比增长 33.8%，较 2019 年同期增长 6.4%。分消费类型看，1-2 月商品零售同比增长 30.7%，较 2019 年同期增长 6.5%；餐饮收入同比增长 68.9%，较 2019 年同期下降 2.3%。分渠道看，1-2 月全国网上零售额同比增长 32.5%，其中实物商品同比增长 30.6%，占社零总额比重 20.7%，吃/穿/用类商品分别增长 41.6%/44.3%/25.1%。分消费类目看，1-2 月必选消费粮油食品/日用品/中西药品增长稳定，可选消费服装纺织/化妆品/金银珠宝/烟酒/通讯器材增速均超过了 40%，但其中服装纺织、家用电器仍未恢复到 2019 年同期水平。

？渠道：2 月离岛免税同增近 10 倍，京东、拼多多、唯品会 Q4 业绩超预期

1）免税： 2 月海关监管的离岛免税销售额 45.43 亿，同比增长 954.1%。日均销售额 1.62 亿，创月度历史新高；日均购物人次 1.86 万，环比略有提升。客单价达到 8720 元，同比增长 71.6%，创历史观察区间新高。此外，离岛免税邮寄送达业务量明显提升，春节后邮寄收件量过万，是春节期间的 4 倍多。2）电商平台：京东、拼多多、唯品会公布四季度及全年业绩。财务业绩上，京东 2020 年全年收入 7458 亿元，同比增长 29%，Non-GAAP 净利润 168 亿元，同比增长 56.54%。其中自营收入同比增长 28%至 1922 亿元，平台及服务收入同比增长 42%至 939 亿。拼多多全年收入 595 亿，同比增长 97%，Non-GAAP 净亏损 29.65 亿，收窄 13 亿。其中平台及服务收入同比增长 78%至 537 亿，新业务自营收入 58 亿。唯品会全年收入 1019 亿，同比增长 10%，Non-GAAP 净利润 63 亿，同比增长 25%。运营数据上，京东、拼多多、唯品会 2020 年活跃买家数量分别为 4.72 亿、7.88 亿和 8390 万，全年 GMV 分别实现 2.61 万亿、1.67 万亿和 1650 亿。

？线上消费品横向比较：宠物持续爆发，医疗健康类维持较好增速

2021 年 2 月，天猫+京东平台手机/大家电/女装销售额排名前三，分别为 192 亿/117 亿/82 亿，同比增速 25%/98%/79%，与上年同期相比大家电排名上升 1 位。宠物/医疗及健康服务/酒类增速前三，同比增长 1569%/461%/341%，其中宠物连续 6 个月排名第一，医疗健康类维持较高增速。手机/大家电/医疗及服务均价排名前三，分别为 2696 元/1168 元/807 元，珠宝均价 678 元，排名第四。

？投资建议

积极关注可选消费龙头、免税及线上渠道，关注标的：珀莱雅、华熙生物、御家汇、上海家化、青松股份、周大生、稳健医疗、中国中免、值得买。

？风险提示

疫情影响，需求不及预期，政策风险

《业绩符合预期，Q4 毛利率持续提升》

——龙蟠科技 2020 年年报点评

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：黄浦

事件：公司实现营业总收入 19.15 亿元，同比增长 11.77%；实现归属于母公司净利润 2.03 亿元，同比增长 59.20%。Q4 营业收入 5.44 亿元，同比增长 9.66%；归母净利润 0.59 亿元，同比增长 79.70%。

？Q4 持续高增长，毛利率环比提升 3.74pcts

公司 Q4 毛利率 40.17%，环比提升 3.74pcts，销售净利率 13.93%，环比提升 2.36pcts。公司全年收入 19.15 亿元，其中车用尿素/润滑油/冷却液/养护品营收分别为 6.42/7.61/3.73/0.54 亿元，同比增长 40.54%/-0.13%/-1.04%/15.32%。公司全年净利润 2.40 亿元，其中全资子公司可兰素（车用尿素）净利润 1.08 亿元，同比增长 80%。

？车用尿素供需两旺，营销体系优势下市占率有望持续向上

车用尿素 2020 年实现营收全年销量 38.12 万吨，其中委外加工 13.94 万吨。供给端，公司车用尿素产能基地主要在溧水和天津，当前溧水基地设计产能 15 万吨/年（单班），天津厂区设计产能 18 万吨/年（单班），已于 12 月投产下线，同时启动多地产能基地布局。需求端，随着国六排放标准进一步趋严，车用尿素需求持续增长。随着公司全国渠道市场销量的激增以及经销商队伍的提质升级，车用化学品营销体系优势不断强化，未来公司市占率有望持续向上。

？公司围绕车用化学品战略布局，冷却液与铁锂正极潜力巨大

公司主营车用化学品，主要产品包括润滑油、尿素和冷却液，大部分都为燃油车用产品，当前乘用车走向电动化时代，商用车显现燃料电池路线，公司在商用车市场布局燃料电池路线，投资明天氢能。公司为电动车冷却液龙头供应商，该板块业务电动车快速增长量价齐升。公司拟收购贝特瑞铁锂正极业务，现有产能约为 3 万吨/年，2019 年销量 1.2 万吨，市占率 19%，国内前三。铁锂电池市占率持续上升，铁锂正极材料迎来景气阶段，根据测算 2020-2025 年铁锂正极材料需求分别为 14/21.5/29.9/41/57/78 万吨，期间复合增速达到 41%。公司围绕电动化与公司核心能力进行战略布局，不断打开市值空间。

？投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 2.9/3.4/4.2 亿，同比增长 43%/17%/24%，对应 EPS 为 0.85/0.99/1.23 元（不考虑未来新增业务板块）。公司是车用尿素龙头，品牌和渠道优势明显，预计份额持续提升。公司加码新能源车化学品领域，有望进一步催化，维持买入评级。

？风险提示

车用尿素推广不及预期；产品价格下降过快；产能扩张不达预期。

《业绩增速再创新高，在手订单增长强劲》

——昭衍新药 2020 年报点评

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：黄浦

事件：

3 月 29 日，公司发布 2020 年年报：实现营收 10.76 亿元（+68.27%），归母净利润 3.15 亿元（+68.67%），扣非归母净利润为 2.92 亿元（+78.91%）。拟对全体股东每 10 股转增 4 股，派发现金红利 3.5 元（含税）。

国元观点：

？全年业绩超预期，在手订单充足，或维持高增长态势

2020 年实现营收和归母净利润分别为 10.76 亿元（+68.27%）和 3.15 亿元（+68.67%），其中 Q4 单季度实现营收和归母净利润分别为 4.44 亿元和 1.97 亿元，同比分别增长 52.75%和 93.08%，增长势头强劲。分业务来看，收入占比 97.85%的临床前研服务同比增长 67.41%，贡献主要增速，临床服务及其他业务同比增长 327.49%。未来业绩有望维持高增长：（1）在手订单充足：截至 2020 年末，公司在手订单金额超 17 亿元（+60%），全年非临床业务新签订单超 15 亿元（+70%左右），奠定业绩高增长基础；（2）产能持续扩充：耗资 7.87 亿和 11 亿的重庆和广州新产能建设、梧州项目、苏州产能扩建等项目稳步推进，有望提高公司项目承接能力。

毛利率维持稳定，现金流大幅改善。2020 年毛利率为 51.38%（-0.88pct），盈利能力较强且维持相对稳定；销售费用率为 1.20%（-0.75pct），保持相对平稳；管理费用率为 19.39%（+4.50pct），主要系业务量增长、股权激励增加及收购 BIOMERE 所致。研发费用 0.51 亿元（+27.84%），经营活动现金流量净额 4.28 亿元（+189.27%），主要系业务量增长导致收款增加所致。

？海内外业务能力建设持续加强，港股上市或加速国际化进程

国际业务加速拓展：2020 年国内公司和海外子公司 Biomere 签订海外订单分别约为 0.78 亿元（+85%左右）和 1.6 亿元（+15%左右），在疫情蔓延下仍实现高速增长，随着公司 H 股上市，有望继续深化海外业务布局。

深耕安评业务，产业链上下游延伸：公司不断巩固安评业务核心优势，疫情期间完成模拟病毒评价系统以及 ACE2 模型鼠的构建，在眼科药物评价领域成功建立疾病模型，在食蟹猴生殖毒理试验领域建立有竞争力的评价方法，彰显公司研发实力。同时，公司在临床服务、模型动物研究、广西梧州猴舍项目上不断推进和完善，持续提升综合竞争力、构筑高壁垒护城河。

？投资建议与盈利预测

公司是国内安评龙头，处在国内创新药黄金发展周期内，在手订单充足，随新产能投产，业绩有望保持高增长。考虑到业绩超预期，我们上调盈利预测，预计公司 21-23 年营收为 15.87/ 22.13/ 30.03 亿元，归母净利润分别为 4.44/ 6.00/ 8.02 亿元，EPS 为 1.39/ 1.88/ 2.52 元/股，对应 PE 为 106/ 78/ 58X，维持“增持”评级。

？风险提示

市场竞争加剧风险；产能建设不及预期风险；新业务拓展风险；疫情风险。

《功能性护肤品强力驱动，全年业绩表现亮眼》

——华熙生物(688363)2020 年年报点评

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系

人：徐雨涵

事件：

3 月 30 日，公司发布 2020 年年度报告：实现营收 26.33 亿元，同比增长 39.63%；实现归母净利润 6.46 亿元，同比增长 10.29%；实现扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 0.13%。

国元观点：

？疫情趋缓加速回暖，功能性护肤品业务驱动业绩稳健增长

原料：受疫情冲击，国际客户采购量显著减少，全年实现透明质酸原料销售约 450 吨，实现收入 7.03 亿元（-7.55%），龙头地位稳固，预计随着全球疫情趋缓，可实现自然恢复。

医疗终端：国内疫情缓和后回暖明显，板块需求显著反弹。2020 年实现收入 5.76 亿元（+17.79%），同时推出多款重磅产品，加强医美产品多管线布局。

功能性护肤品：2020 年受疫情影响，公司迅速调整营销模式，通过网红 IP+直播+线上运营，实现了快速增长。全年实现收入 13.46 亿元（+112.19%）。其中，核心品牌润百颜收入 5.65 亿，同比增长 65.29%；夸迪收入 3.91 亿元，同比增长 513.29%；米蓓尔收入 1.99 亿，同比增长 136.32%；BioMeso 肌活收入 1.13 亿，同比增长 45.71%；其他创新品牌收入 0.78 亿。公司功能性护肤品品牌矩阵日益完善，产品体系更加丰富，2021 年有望加速放量。

？毛利率稳健，大力加码市场拓展致使销售费用提升

由于技术壁垒高筑，公司各板块毛利率皆处于较高水平，2020 年公司毛利率为 81.41%，维持较高水平；销售费用率为 41.75%（+14.1pct），主要因为销售业务发展需要所导致的职工薪酬、线上推广、广告宣传、市场开拓等费用大幅提升。同时公司持续加码研发投入，研发费用率为 5.36%（+0.38pct），主要系公司研发人员数量、研发用材料投入、专利保护服务费用增加所致。

？投资建议与盈利预测

公司作为全球最大的透明质酸原料供应商，已形成集研发、生产和销售于一体的透明质酸全产业链平台，持续保持高速增长。预计公司 21-23 年实现收入 35.64/ 49.61/ 67.50 亿元，归母净利润 7.40/ 8.58/ 9.93 亿元，EPS 为 1.54/ 1.79/ 2.07 元/股，PE 分别为 103/ 89/ 77 倍，维持“买入”评级。

？风险提示

疫情影响超过预期；医美服务个性化强，可能引发医疗纠纷；新产品研发进度不及预期；市场竞争加剧带来的毛利率下滑风险。

重要新闻

- 中共中央政治局审议《关于新时代推动中部地区高质量发展的指导意见》。会议指出，中部地区加快建设现代化基础设施体系和现代流通体系，促进中部城市群和中原城市群发展，全面推进乡村振兴，积极服务和融入新发展格局。

- 欧佩克+联合声明显示，沙特和伊拉克将继续在欧佩克框架内合作，充分履行欧佩克+协议的要求、补偿机制和所有已达成一致的决定，以确保全球石油市场的稳定。
- 国家能源局：将加快实施能源领域碳达峰行动，制定更加积极的新能源发展目标，加快实施可再生能源替代行动，积极构建新能源为主体的新型电力系统，“十四五”末可再生能源的发电装机占我国电力总装机的比例将超过 50%。
- 发改委产业发展司赴广东省调研新能源汽车、智能汽车、高端装备等产业发展情况，研究“十四五”期间加快推动产业高端化智能化绿色化的对策措施。
- 美国总统拜登将于周三公布一项支出 2.25 万亿美元的就业和基础设施计划，这可能成为美国总统拜登经济议程的基石。拜登的计划将包括大约 6500 亿美元用于重建美国的基础设施。这项计划还将包括 4000 亿美元用于老年人和残疾人的护理，3000 亿美元用于住房基础设施建设，以及 3000 亿美元用于重振美国制造业。

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