行业观点

● 计算机

国元证券公司研究-海康威视(002415.SZ)公司点评报告：业绩符合预期，创新驱动发展

事件：

公司于 2021 年 2 月 26 日收盘后发布《2020 年度业绩快报》。

报告要点：

？营业收入增长逐季加速，全年营业收入与归母净利润稳健增长

2020 年，公司审慎应对国内外经营环境的不确定性，继续坚持以客户需求为引领、以技术创新为驱动，保持业绩持续稳健增长。2020 年，公司实现营业总收入 634.27 亿元，同比增长 10.01%；实现归母净利润 134.02 亿元，同比增长 7.96%。分季度来看，2020 年 Q1-Q4，公司分别实现营业总收入 94.29、148.42、177.50、214.06 亿元，同比增速分别为-5.17%、6.16%、11.53%、20.13%，呈现逐季加速的良好态势；分别实现归母净利润 14.96、31.28、38.15、49.63 亿元，同比增速分别为-2.59%、16.68%、0.12%、13.13%。

？政府端市场逐步复苏，企业数字化已经成为新增长引擎

公司以视频技术为核心，利用 AI、大数据和物联网等技术，为各行业企业客户赋能。面对高度碎片化场景，公司打造统一软件技术架构和 AI 开放平台，提升研发效率，降低边际成本，规模效应逐渐显现。分业务来看：1）PBG 业务：随着国内疫情得到有效控制，一些细分领域复苏迹象明显，2021 年上半年，由于低基数效应，政府端业务有望实现较高增长。2）EBG 业务：公司持续拓展企业数字化化蓝海，数字化改造业务起到引擎作用，带动 EBG 业务快速增长。2020 年上半年，在新冠疫情的不利影响下，公司 EBG 业务逆势增长 20.15%，长期成长逻辑清晰。3）SMBG 业务：中小企业受疫情冲击较大，随着疫情得到有效控制，下游客户需求有望持续复苏。

？创新业务发展梯队初步形成，萤石网络科创板分拆上市提升竞争力

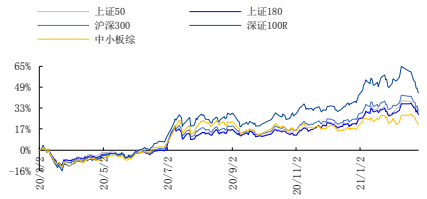
创新业务方面，公司目前已拓展了智能家居、机器人、汽车电子、存储器、红外视觉设备、消防解决方案、智慧检测等，创新业务的发展梯队已基本形成，公司的持续成长空间已经打开。公司于 1 月 8 日晚发布《关于分拆所属子公司杭州萤石网络有限公司至科创板上市的预案》，宣布将萤石网络将作为公司下属智能家居及云平台服务业务的平台独立上市。萤石网络通过科创板上市增强自身资本实力，将进一步提高研发能力和扩大业务布局，提升核心竞争力，实现智能家居业务的做大做强。

？投资建议与盈利预测

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5336.76	-	-	2.41
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	14507.45	-	-	0.25
中小板综	12778.34	-	-	0.40
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 博硕	230.02	205.96	0.00	0.00
C 奥雅	164.77	203.84	0.00	0.00
海泰新	83.46	133.39	0.00	0.00
绿盟科	16.04	29.25	20.51	4.43
皇庭国	3.71	20.06	46.06	22.04

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 冠中	48.81	-31.92	0.00	-57.03
鑫铂股	33.33	-20.01	-3.00	12.37
昊海生	105.12	-20.00	-13.73	15.99
云铝股	8.49	-19.98	-14.42	13.20
曼卡龙	21.03	-19.58	-29.07	-47.89

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

公司面向全球用户提供以视频为核心的智能物联网解决方案和大数据服务，在技术、产品与解决方案等方面拥有全面优势，未来成长空间较为广阔。参考《2020 年度业绩快报》，预测公司 2020-2022 年营业收入为 634.27、741.40、862.93 亿元，归母净利润为 134.02、158.21、184.23 亿元，EPS 为 1.43、1.69、1.97 元/股，对应 PE 为 38.73、32.81、28.18 倍。考虑到：EBG 业务产业空间较大，且保持较快成长；创新业务快速发展，萤石网络分拆上市；公司过去五年 PE 主要运行在 20-45 倍等因素，维持公司 2021 年 40 倍的目标 PE，对应目标价为 67.60 元，维持“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复；企业数字化转型的需求释放不及预期；海外市场拓展不及预期；创新业务发展不及预期；行业竞争加剧等。

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-晶瑞股份（300655）公司点评报告：超净高纯试剂量产化加速，高端光刻胶研发稳步推进

报告摘要：

事件：

公司于 2 月 24 日披露，拟向不特定对象发行不超过 54,200 万元可转债，募集资金主要用途有：1）集成电路制造用高端光刻胶研发项目 31,300 万元；2）阳恒化工年产 9 万吨半导体级超高纯硫酸技改项目，一期 6,700 万元；3）补充流动资金或偿还银行贷款 16,200 万元。

报告要点：

？ 超净高纯试剂布局进一步完善，量产有望成为中期成长的核心动力

公司拳头产品超高纯硫酸、双氧水和氨水均达到 G5 等级，规格达到国际先进水平。硫酸产品是通过收购江苏阳恒实现原材料自给，买断三菱化学生产技术后充分吸收、消化，目前满足先进制程 7nm 工艺要求，有能力实现国产替代。本次募资有望加速推进硫酸产品量产化，尽快实现国产替代，成本优势、技术领先优势及规模领先优势有望为公司中期成长赋能。

？ 研发核心设备 ArF 光刻机就位，半导体光刻胶是长期成长逻辑

公司于 1 月 19 日披露，ArF 胶核心研发设备 ASML XT 1900Gi 型 28nm 光刻机成功搬入实验室。半导体光刻胶因技术壁垒高、验证周期长等原因，开发进展和国产化是最慢的。目前国内以苏州瑞红、北京科华和南大光电三家处于行业领先地位，公司自主研发的 i 线胶系列产品达到国外主流水平，已经批量出货给国内晶圆制造头部企业；248nm KrF 胶完成中试进入客户测试阶段，可实现 0.15μm 实用分辨率；90-28nm ArF 胶是未来三年研发重点方向以及长期业绩增长点。

？ 大陆半导体、面板产业链格局重塑，中长期成长动力充足

半导体：近年大陆地区 8/12 吋晶圆厂建设峰期，产能扩充带动配套化学试剂需求增大。半导体级超净高纯试剂中双氧水、硫酸和氨水消耗最多的品种，合计占比超过七成。显示面板：韩国厂商陆续关停 LCD 产线，大陆行业内进一步整合，全球大尺寸 LCD 产能中国大陆占比达 56.6%。我们认为半导体和面板产业链重塑，国产替代主题下为公司带来巨大成长空间。

? 投资建议与盈利预测

随着面板和半导体产业链格局重塑，考虑公司领先的行业地位，产业化布局和技术积累有能力转化为长期成长的驱动力。预计 2020-2022 年，归属母公司股东净利润为 0.79、1.14 和 1.97 亿元。行业可比公司平均市盈率情况为 77x、71x、54x，维持公司“买入”的投资评级。

? 风险提示

新建项目进展不及预期；产品导入进度不及预期，下游需求不及预期风险。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：王舒磊

● 计算机

国元证券公司点评-澜起科技(688008)公司点评报告：业绩符合预期，行业景气度逐步回升

事件：

公司发布年度 2020 年度业绩快报，公司 2020 年收入 18.24 亿元，同比增长 4.94%，归母净利润 11.04 亿元，同比增长 18.31%。

点评：

? 业绩符合预期，行业景气度逐步回升

由于 2020 年上半年上游客户过度备货的原因，下半年行业客户均处于去库存的状态。从营收角度看，公司 4 季度营收环比略低于 3 季度，直观数字与我们之前关于 4 季度营收环比增加的判断不同，其主要原因在于美元汇率的下滑，导致公司公司业绩兑换为人民币后出现金额下降的情况，因此我们关于行业景气度的判断并未改变。我们认为，目前行业客户的库存水平已处于低位，投资者较为关心的短期业绩将在 2021Q1 出现环比回升。展望 2021 年全年，随着疫情恢复、各大云服务厂商资本开支计划的提升，以及产业链相关公司的指引，我们认为服务器市场将在 2021 年将出现逐个季度好转的现象，尤其在下半年，公司业绩的增速十分值得期待。

? 津逮产品保持高增速，PCIE Retimer 静待放量

2020 年业绩中，可以观察到津逮服务器平台产品线实现销售收入 2965.01 万元，同比增长 82.17%，虽短期体量仍然较小，但公司的津逮产品已经在多个项目中实现应用，实现了从 0 到 1 的转变，未来从 1 到 n 的变化可期。另外值得关注的产品为 PCIE 的 Retimer，intel 已经发布了支持 PCIE 4.0 的 CPU ice lake，公司的 PCIE Retimer 有望在 2 季度放量，为公司营收贡献新的增量。

? DDR5 时代即将到来，量价齐升助力公司发展

公司未来几年业绩最大的增长点在于 DDR5 时代的到来为产品带来量价齐升的动力。从价格上来讲，我们预期未来 DDR5 的内存接口芯片将出现较大幅度的上升；从产品数量上来看，LRDIMM 的设计从 1+9 改为 1+10，增加一颗 DB；另外 DDR5 配套的 SPD/TS/PMIC 的单颗价值量也非常可观，部分模拟芯片除服务器之外，还可以应用于 PC 设备，且从竞争格局上看，配套模拟芯片的格局将比内存接口芯片更加乐观，因此该类产品未来的营收体量有望超过内存接口芯片本身，未来发展可期。

? 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 18.23、25.82、47.02 亿元，归母净利润 11.08、15.38、23.8 亿元，当前市值对应 PE 分别为 80、57、37 倍，给予“买入”评级。

？风险提示

1）新产品研发不及预期；2）市场推广不及预期；3）疫情影响供应链风险。

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-富瀚微（300613）公司点评报告：富瀚微：安防芯片龙头的三层预期差

报告要点：

？预期差一：巨大的供需差

安防芯片市场主要参与者有海思、富瀚微、星宸科技、北京君正、联咏科技、瑞芯微、安霸等企业。海思占据安防芯片市场约七成份额，退出市场后将形成巨大供需剪刀差。站在下游安防系统厂商角度看，供应份额的重新分配核心考虑因素在于产品力及供应链安全。

产品力有两层内涵，第一产品线齐全，具备提供 IPC 及 DVR/NVR 的完整解决方案能力；第二产品线的关键性能参数及性价比处于行业最优水平。

供应链安全有三层内涵，第一能够确保业务所需的芯片持续稳定供应，保障业务连续性是核心考量因素。

第二能够形成芯片端的差异化竞争优势。安防系统成品的竞争核心要素之一在于芯片供应链的竞争。建立差异化的供应链，有助于系统厂商形成领先的竞争优势。安防系统市场呈现出海康、大华寡占格局。海康、大华、华为安防系统业务的竞争要素之一即芯片供应链的竞争。现阶段，海康与富瀚微紧密合作，大华与星宸科技紧密合作。在人工智能安防应用逐渐渗透的趋势下，下游系统厂商与芯片厂商之间的合作将愈来愈紧密。

第三要求能够全力配合安防智能化升级。在人工智能时代，安防全面从“看得清”到“看得懂”升级。人工智能安防方案的落地需要系统厂商与上游芯片供应链的紧密合作，在 AI 算法的优化、底层硬件加速等方面更加紧密的合作，才能实现业务向智能安防全面升级。 当前安防芯片市场的供需差，短期看体现在供应的缺口，中长期看体现在人工智能时代安防芯片的创新呈现出加速趋势。系统厂商需要越来越多的芯片端创新，需要芯片企业提前数年在产品定义阶段参与协同研发，我们认为系统厂商与芯片厂商之间的配合将较以往更加的紧密。

综合以上五个因素，我们认为富瀚微是填补安防芯片供需差的最优企业之一，是下游核心大客户选择芯片供应商的最优企业之一，将成长为安防芯片领域的龙头企业。

？预期差二：明确的景气度向上趋势

随着新冠疫苗的出现，预期全球疫情将逐渐缓解，2020 年延期的一些安防项目有望在 2021 年迎来落地潮。自今年一季度开始，下游安防系统厂商开启芯片备货潮，安防芯片需求明显复苏。当前，安防芯片行业景气度趋势向上，包括 IPC、DVR、NVR 在内的安防芯片供不应求。在分销市场，部分安防芯片出现大幅涨价情形。在供给端，由于晶圆及封测产能偏紧，安防芯片供不应求的状况预计持续数月。我们认为，由于产能问题，中小安防芯片厂商的市场份额将受到挤占，龙头芯片企业的份额将有所扩大。

？预期差三：大幅提高的产品力

公司持续推出芯片新品，相比以往产品力大幅提高。

第一，产品线齐全。收购眸芯，补齐后端芯片能力。至此公司拥有完整的 IPC、DVR/NVR 产品组合，具备前后端芯片一站式供应能力。眸芯 DVR/NVR 芯片自 2020 年在核心大客户量产供应，已经突破第一个一百万片的量产出货，预计在今年将进入加速成长阶段。在人工智能时代，前端芯片、后端芯片均将配置 AI 算力，前后端芯片产品线齐全有助于下游人工智能方案的前后端协同优化。

第二，中高端 IPC 芯片的持续推出。公司的 IPC 产品线将全面覆盖竞品的市场，已形成低端、中高端全产品线组合，仅仅最高端 IPC 芯片产品暂未布局。在已覆盖的领域，公司产品性能指标不输于对标竞品。

第三，持续布局汽车芯片新品。在后装市场，公司是汽车摄像头 ISP 芯片的领导者。在前装市场，已经进入国内一线品牌车企。在汽车 ISP 芯片以外，公司布局汽车 RX 芯片，进一步拓宽产品线，打开未来成长空间。

? 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 实现营收 5.35、16.13、25.31 亿元，实现归母净利润 0.81、3.06、5.09 亿元，对应 PE 分别为 139、37、22 倍。综合来看，公司存在巨大预期差，其一巨大的供需差，其二确定的景气度向上趋势，其三大幅提高的产品力。我们坚定看好公司当前面临的历史性机遇，认为公司将成长为安防芯片领域的绝对龙头。维持“买入”评级。

? 风险提示

1） 安防需求回暖不及预期；2）新产品研发不及预期；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

● 计算机

国元证券公司研究-鸿泉物联(688288.SH)公司点评报告：业绩符合预期，政策持续加码

事件：

公司于 2 月 23 日收盘后发布《2020 年度业绩快报公告》。

点评：

? 网联化与智能化齐发力，剔除股份支付影响后归母净利润增长 44.53%

第四季度，公司实现营业收入 1.54 亿元，同比增长 34.40%；实现扣非归母净利润 3121.07 万元，同比增长 72.12%。2020 年全年，公司营业收入快速增长，达到 45.76%，主要原因是：1）下游整车厂客户需求增加、后装环保 OBD 项目推进推动公司网联化产品销量快速增长；2）智能化产品率先在前装整车厂实现批量安装。2020 年，公司继续加大研发投入，同时为吸引和留住核心人员，实施股权激励方案，产生了较多的股份支付费用。若剔除股份支付影响，公司实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 44.53%。

? 网联化业务持续拓展客户与车型，智能化产品前装业务实现先发优势

1）网联化业务：持续拓展新客户与车型，获得较多客户订单。2020 年，得益于治超治载、国三强制淘汰及基建扩大等因素，公司下游重卡、中轻卡、工程机械等整车厂客户销量有较大的增长。公司积极抓住机遇，在原有客户基础上不断拓展新客户与应用车型，新进入三一和重汽供应体系，利用前装整车厂客户群体优势取得了较多的订单。2）智能化业务：率先批量前装，实现先发优势。2020 年，公司智能化产品率先在前装整车厂批量安装，随着商用车智能化水平提高和监管要求提升，公司有望借助渠道优势持续扩大市场份额。此外，2020 年，受新冠疫情影响，政府项目的安装进度拉长，公司后装智能化产品收入有所下滑。

？政策持续驱动行业发展，强制安装要求有望推动产品量价齐升

一系列政策有望推动行业维持高景气度：1）2020 年开始，中轻卡将逐步安装符合“国六”标准的 T-BOX 产品（OBD）。2）2020 年 11 月，交通部发布《道路运输条例（修订草案征求意见稿）》，要求 12 吨以上的载货车辆配备具有行驶记录功能的卫星定位装置和智能视频监控装置，并接入符合标准的监控平台。3）根据交通部《营运货车安全技术条件》，2020 年 9 月起，18 吨以上载货车需强制安装 LDW（车道偏离预警）和 FCW（前向碰撞预警）；2021 年 5 月起，12 吨以上载货车需强制安装 AEB（自动紧急刹车）。

？投资建议与盈利预测

公司聚焦智能网联汽车行业，先发优势较为明显，未来成长空间广阔。预测公司 2020-2022 年营业收入为 4.57、6.24、7.92 亿元，归母净利润为 0.89、1.31、1.67 亿元，EPS 为 0.89、1.31、1.67 元/股，对应 PE 为 38.67、26.44、20.70 倍。考虑到：预测 2020-2022 年归母净利润 CAGR 为 33.73%、上市以来 PE 主要运行在 40-80 倍、目前计算机（申万）指数 PE TTM 为 67.1 倍等因素，给予公司 2021 年 45 倍的目标 PE，对应目标价为 58.95 元，维持“买入”评级。

？风险提示

“国六”政策推进不及预期；行业竞争加剧，产品平均销售单价下降；高级辅助驾驶业务推进不及预期；智慧城市业务推进不及预期。

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-道通科技(688208.SH)2020 年度业绩快报点评：业绩符合预期，研发驱动成长

事件：

公司于 2021 年 2 月 24 日晚发布《2020 年度业绩快报公告》。

点评：

营业总收入和归母净利润保持快速增长，三费与毛利保持同步增长

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情的影响，公司收入增速有所下滑。下半年以来，公司业务显著恢复，2020 年全年实现营业收入 15.84 亿元，同比增长 32.43%；实现归母净利润 4.33 亿元，同比增长 32.44%；实现扣非归母净利润 4.01 亿元，同比增长 25.83%。营业利润同比增长 41.04%，主要原因是公司营业收入增长以及毛利率有所提升，销售费用、管理费用（含股份支付）和研发费用整体与毛利保持同步增长。利润总额和归母净利润同比增幅略低于营业利润的同比增幅，主要是由于西安西北总部基地及研发中心建设项目实施地点变更，产生一次性损失 2701.79 万元。

持续加大研发投入，增强现有产品竞争优势

作为一家技术驱动型企业，公司坚持自主创新，研发投入一直处于较高水平。2020 年，公司营收增长的主要原因是在智能化和数字化方向保持了较高的研发投入，加强新产品开发和市场开拓，产品竞争力不断加强，产品认可度和品牌形象在汽车后市场持续提升。上半年，公司在科创板上市后募集资金 12.18 亿元，扣除与发行费用有关的费用后合计 10.99 亿元，其中，5.56 亿元拟投资于西安西北总部基地及研发中心的

建设。我们认为，2021 年是公司深耕汽车后市场数字化机遇的关键年，研发中心建设项目达产后可有效提高公司研发、生产经营的稳定性，从而保障公司业务的持续发展。

汽车后市场业务与软件云服务同步发力，长期成长空间广阔

公司以汽车综合诊断产品为依托，以持续研发创新为驱动，产品线不断扩张，目前主要产品与服务包括汽车后市场业务（汽车综合诊断产品、针对汽车胎压监测系统的 TPMS 系列产品、针对汽车智能辅助驾驶系统的 ADAS 系列产品）和软件云服务。2020 年，公司细分业务领域均实现增长：1）汽车综合诊断产品和 TPMS 系列产品实现稳步增长；2）软件升级云服务和 ADAS 智能检测标定工具等实现快速增长。随着汽车保有量与平均车龄逐年增加、车辆电子化程度不断提高，全球汽车后市场的规模将持续增长，公司有望持续开拓国际新兴市场和国内市场，争取更大的市场份额。

投资建议与盈利预测

公司凭借产品质量和技术优势，在全球建立了较好的品牌知名度。随着全球汽车后市场规模持续增长，公司前瞻布局，不断推出纵向与横向产品，未来成长空间较为广阔。预测公司 2020-2022 年营业收入为 15.84、22.02、30.15 亿元，归母净利润为 4.33、6.06、8.28 亿元，EPS 为 0.96、1.35、1.84 元/股，对应 PE 为 81.16、57.98、42.42 倍。上市以来公司 PE 主要运行在 50-90 倍之间，目前计算机（申万）指数的 PE TTM 为 67.1 倍，维持公司 2021 年 70 倍的目标 PE，对应目标价为 94.50 元，维持“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复；中美贸易摩擦升级；知识产权纠纷；国内市场拓展进度低于预期；汽车后市场竞争加剧。

分析师：耿军军 （执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

- **传媒**

国元证券公司研究-宝通科技（300031）公司点评报告：业绩符合预期，期待自研产品落地

事件：

公司发布 2020 年度业绩快报。实现营业收入 26.08 亿元，同比增长 5.36%。实现归母净利润 4.13 亿元，同比增长 35.29%。

点评：

？深化区域化发行优势，大市场取得突破

易幻方面，《三国志 M》、《万王之王》、《龙之怒吼》、《完美世界》以及《遗忘之境》等产品收入稳定，20 年上线《食物语》、《命运的法则：无限交错》、《新笑傲江湖》、《延禧攻略》、《梦境链接》及《王国 Kingdom：战争余烬》等 10 多款新品表现良好推动业绩增长。高图方面，20 年流水与业绩较去年同期实现快速增长，目前上线 4 款产品，包括自研放置经营手游《WTS》。海外业务占比来看，日本与欧美等大市场流水占比从 5%提升至 35%以上。

？21 年自研内容端产出提高，加快发展全球研运一体业务

公司加大内容端建设，自研体系初步搭建并产出新品。2021 年，易幻网络将在港澳台、韩国、东南亚、日

本等地区上线《龙之怒吼》、《死神》、《T13》、《FZFS》等新品，海南高图已储备 2-3 款自研（定制）新品上线与测试。2021 年公司加快拓展国内游戏市场，易幻运营《幻象回忆》国服全渠道预约开启，有望于 3-4 月上线，子公司成都聚获自主研发、B 站独代二次元弹幕射击手游《终末阵线：伊诺贝塔》，二轮测试已经完成，重点改进美术品质和游戏内容补充，预计 2021 上半年上线，放置 ARPG 手游《D3》（《龙之怒吼》第二代）预计 2021 下半年上线。

? 加速布局智能化输送业务，推动数字化转型

公司产品销售结构持续优化，字化输送带系列产品销量占比提升，并计划以不低于 5000 万增资子公司踏歌智行，加速布局智能化输送业务，推动更多服务场景落地。

? 投资建议与盈利预测

公司深化区域化发行优势，发力日本、欧美等大市场并加快布局全球一体，自研产品产出有望带来新的业绩增量。我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.04/1.41/1.63 元，对应 PE16x/12x/10x。维持“买入”评级。

? 风险提示

新游戏上线不及预期，头部老游戏流水快速下滑。

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

● 计算机

国元证券公司研究-安恒信息(688023.SH)公司点评报告：净利润增长超预期，经营效率提升明显

事件：

公司于 2 月 26 日收盘后发布《2020 年度业绩快报公告》。

点评：

? 新一代网安产品及服务快速增长，公司经营效率提升明显

2020 年，公司实现营业总收入 13.22 亿元，同比增长 40.04%，收入高速增长的主要原因是：公司积极把握国内经济数字化转型机遇，不断优化产品结构，使产品和平台的核心竞争力持续提升，云安全、大数据等新一代网络信息安全产品销量快速增长，安全服务业务规模进一步扩大。2020 年，公司实现归母净利润 1.37 亿元，同比增长 48.19%，超市场预期，归母净利润高速增长的主要原因是：公司坚持高质量、长远化的发展目标，不断提升经营效率和效能，在持续加大研发投入、加强市场开拓的同时，销售费用和管理费用的营收占比较去年同期有所下降，销售净利率得到提升。

? 网络信息安全行业较快发展，公司坚持创新发展有望持续受益

根据前瞻产业研究院的数据，2018 年，中国网络信息安全市场的规模为 495.2 亿元，预测 2021 年将达到 926.8 亿元，2018-2021 年市场规模的 CAGR 超 20%，行业处于高景气周期。公司始终坚持创新的发展战略，持续加大研发投入，不断提升经营效率和效能，同时，加强市场开拓，核心产品的前瞻性和影响力获得了国内外权威机构认可，核心产品的市场份额持续多年位居前列，有望在行业快速成长中充分受益。

? 全力布局信创产业，打开关键敏感行业的成长空间

2020 年 12 月 25 日，公司发布公告，拟募集资金总额不超过 13.33 亿元，投入包括信创产品研发及产业化项目等在内的 6 个项目。2017-2019 年，电信运营商、政府、金融等关键敏感行业客户对公司的营业收入贡

献比重分别达到 50.93%、51.94%和 48.71%，面对该等客户已逐步实施的国产化替代采购策略，提前进行信创领域布局是公司维系客户巩固市场份额的重要举措。信创产品研发及产业化项目的建设期为 3 年，项目总投资 6.21 亿元，拟投入募集资金 4.59 亿元。目前公司现有网络安全基础产品和平台产品的国产化适配工作已按计划开展。

？投资建议与盈利预测

随着《网络安全法》、等保 2.0 等法律和政策的落地，网络信息安全行业迎来高景气周期，公司加速战略布局，有望充分受益。参考《2020 年度业绩快报公告》，调整公司 2020-2022 年营业收入预测至 13.22（下调 0.30）、18.95（维持）、26.05（维持）亿元，调整归母净利润至 1.37（上调 0.09）、1.92（上调 0.15）、2.58（上调 0.13）亿元，EPS 为 1.84、2.59、3.48 元/股，对应 PE 为 129.71、92.50、68.70 倍。考虑到公司目前收入体量较小，处于快速成长期，净利润率较同业龙头公司偏低，采用 PS 估值法较为合理。上市以来，公司 PS 主要运行在 9-25 倍之间，给予公司 2021 年 15 倍的目标 PS，对应目标价为 383.81 元，维持“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复；等保 2.0 等政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业整体盈利能力下降等。

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-大华股份(002236.SZ)公司点评报告：坚持高质量发展，业绩持续增长

事件：

公司于 2021 年 2 月 26 日晚发布《2020 年度业绩快报》。

点评：

？疫情影响逐步减弱，下半年营业收入增速改善明显

2020 年，公司实现营业总收入 264.67 亿元，同比增长 1.21%。随着国内疫情逐步得到有效控制，公司经营逐季向好，营收增速逐季改善。2020 年 Q1-Q4，公司分别实现营业收入 35.02、63.37、63.28、103.01 亿元，同比增速分别为-19.47%、-1.89%、12.56%、5.97%。上半年，公司营收受到外部环境不利因素影响：1）国内方面，受疫情影响，部分政府招投标和大项目工程延期，同时中小微企业受宏观经济波动的影响较大；2）海外方面，二季度海外疫情加重，公司在海外地区的业务开展受到不同程度的影响。下半年以来，随着国内疫情逐步得到有效控制，G 端与 B 端需求出现回暖。

？精细化管理实现高质量发展，公司业绩持续增长

2020 年，公司聚焦主业，注重高质量发展，进一步提升精细化管理水平，并持续优化费用结构，加强研发投入，促进公司业绩持续增长。2020 年，公司实现归母净利润 40.01 亿元，同比增长 25.51%。分季度来看，2020 年 Q1-Q4，公司分别实现归母净利润 3.18、10.51、14.56、11.76 亿元，同比增速分别为 0.50%、13.93%、128.07%、-10.30%，Q3 同比增长较高的主要原因是当期公司转让全资子公司华图微芯 100%股权，对归母净利润的影响约 9.62 亿元。受人民币兑美元升值影响，2020 年汇兑损失为 3.58 亿元，同时，信用减值及资产减值损失同比增加 1.75 亿元。

？助力企业数字化转型需求，产品及解决方案中软件价值持续提升

中长期来看，安防行业向智慧视频物联转型趋势不改，特别是企业数字化转型需求持续释放。公司深化与落地“HOC 城市之心”战略，推出以视频为核心的物联网系统架构，面向行业创新应用，助力客户完成数字化转型。智能解决方案落地的项目中，后端占比越来越高，软件的价值逐渐清晰：1）客户对行业理解加深，解决方案不再是固化的产品；2）软件促进整体方案的落地，完成方案的闭环；3）软件的升级迭代为服务持续带来新的价值。企业级数字化转型需求有望打开公司新的成长空间。

？投资建议与盈利预测

伴随着政府支出的逐步恢复，以及 AI+视频物联在企业信息化转型中的不断落地，行业需求有望持续增长。参考《2020 年度业绩快报》，调整公司 2020-2022 年营业收入至 264.67（下调 42.30）、325.52（下调 37.14）、384.83（下调 43.94）亿元，调整归母净利润至 40.01（上调 1.99）、45.07（下调 0.96）、53.92（下调 0.50）亿元，对应 EPS 为 1.34、1.50、1.80 元/股，对应 PE 为 15.68、13.92、11.64 倍。考虑到公司过去三年的 PE 主要运行在 15-35 倍之间、预期未来三年归母净利润 CAGR 为 19.15%等因素，给予公司 2021 年 20 倍的目标 PE，目标价为 30.00 元。维持“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复；视频物联转型不及预期；海外市场拓展不及预期；创新业务发展不及预期；市场竞争加剧等。

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-中科创达(300496.SZ)公司点评报告：全年业绩表现亮眼，市占率持续快速提升

事件：

公司于 2021 年 2 月 26 日晚发布《2020 年度业绩快报》。

点评：

？市场占有率持续提升，营业收入和归母净利润高速增长

近年来，虽然传统智能设备渗透率趋于饱和，公司依然通过操作系统技术及人工智能技术的全球领先性，建立了“必需性”及“稀缺性”的优势，战胜产业发展瓶颈。2020 年，公司业务市场占有率持续快速提升，实现营业收入 26.28 亿元，同比增长 43.85%；实现营业利润约 4.61 亿元，同比增长 87.30%；实现归母净利润约 4.44 亿元，同比增长 86.65%。若将股权激励费用（约 7200 万元）和因并购产生的无形资产评估增值摊销费用（约 5200 万元）等影响因素剔除，公司业绩增长幅度还将进一步提高。

？深耕三大业务板块，智能汽车与智能物联网业务前景广阔

作为全球领先的智能操作系统技术平台厂商，公司受益于软件产品的规模化效应，智能网联汽车业务产品化、IP 化收入占比提升，智能物联网业务中智能模组出货量大幅增加。2020 年，公司的智能软件、智能网联汽车、智能物联网三大业务板块均有显著增长：1）智能软件业务收入较上年同期增长超过 20%；2）智能汽车业务收入较上年同期增长超过 60%；3）智能物联网业务收入较上年同期增长超过 80%。公司持续在智能网联汽车和智能物联网等领域进行前瞻性战略布局，一大批创新产品有望逐步落地，公司的业务边界有望不断扩大，未来持续成长空间广阔。

？成为上汽零束首家战略合作伙伴，共筑智能网联汽车软件平台

2020 年 9 月，公司与上海汽车集团股份有限公司零束软件分公司签署战略合作协议。根据协议，公司将与上汽零束达成为期 5 年的稳定战略合作关系，共同打造全球领先的具有上汽集团品牌特色的智能网联汽车软件平台，并加速推进智能网联汽车创新链建设，共筑智能网联汽车业务“护城河”。伴随着越来越多的传感器、高性能芯片以及 5G 技术的导入，汽车的智能化程度快速提升，产业迎来全新的发展机遇。我们认为，此次合作将加速公司软件开发核心能力的突破，促进公司自主智能网联汽车软件平台的建设和应用，持续提升自主品牌的竞争力。

？投资建议与盈利预测

公司在智能操作系统领域拥有世界领先的技术，在万物互联时代有广阔的成长空间。参考《2020 年度业绩快报》，小幅调整公司 2020-2022 年营业收入预测至 26.28、36.40、50.39 亿元，调整归母净利润预测至 4.44、6.17、8.46 亿元，EPS 为 1.05、1.46、2.00 元/股，对应 PE 为 114.77、82.57、60.19 倍。过去三年，公司 PE 主要运行在 60-160 倍的区间，预测未来三年归母净利润 CAGR 为 52.68%，高景气度无忧，估值水平有望维持，因此，维持公司 2021 年 110 倍的目标 PE，目标价为 160.60 元，目前的股价距目标价有约 33%的空间，上调至“买入”评级。

？风险提示

5G 建设进度低于预期；智能网联汽车业务拓展不及预期；市场竞争加剧等。

分析师：耿军军 （执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

- **通信**

国元证券公司研究-中际旭创(300308)公司点评报告：业绩符合预期，400G 龙头高速成长

事件：

2021 年 2 月 26 日，公司发布 2020 年业绩快报，2020 年实现收入 70.53 亿元，同比增长 48.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.49 亿，同比增长 65.40%；实现扣非后的净利润 7.5 亿，同比增长 74.72%。

点评：

？业绩基本符合预期，增长势头强劲

2020Q4 实现营收 18.48 亿元，同比增长 25.4%；净利润 2.49 亿元，同比增长 57.2%，环比增长 2.76%，创单季度历史新高。公司去年业绩大幅增长的原因是国内外数据中心和国内 5G 网络的持续建设带动光模块行业景气度提升以及收购储翰科技合并报表带来增量。全资子公司苏州旭创实现单体报表净利润约 9.08 亿。扣除股权激励费用对净利润的影响约 4068.05 前，苏州旭创实现单体报表净利润约 9.49 亿，同比增长 43.79%。

？数通市场：400G 产品成为主力，龙头地位稳固

海外云厂商资本开支持续增长，带动 400G 产品需求上量，去年全年出货量达到 60 万支。展望今年，有望达到 200 万支，有效对冲价格下滑影响，整体市场规模大增。公司 400G 产品延续了 100G 时代的龙头优势，市场份额遥遥领先同行。目前 400G 产品成为公司主力出货之一，同时 100G 产品出货量继续保持增长。此外，公司继续加快新产品与新技术的开发和市场化进度，800G 数通产品已向客户送样测试。

？电信市场：5G 建设带动行业景气度持续稳定，中高端市场持续发力

当前 5G 网络仍旧处于建设高峰期，光模块需求较为稳定。公司电信高端产品继续发力，25G 前传 MWDM 彩光光模块和 200G 回传等 5G 产品已率先通过客户认证并量产出货。此外公司推出 100G/200G/400G CFP2 DCO 全系列相干产品确定行业领先的地位，持续发力高端市场。同时与子公司储翰科技持续发挥协同效应，夯实电信市场竞争力。

？投资建议与盈利预测

公司为全球光模块龙头企业，5G 建设与数通市场景气度持续提升背景下，业绩有望保持高速发展。根据业绩快报数据，我们调低 2020 年收入及利润，维持 2021/2022 年业绩指引不变，预计 2020-2022 年公司收入分别为 70.53(-4.35pct)/99.56/129.42 亿，净利润为 8.49(-0.74pct)/11.78/15.03 亿，对应当前股价的 PE 为 38.54/27.78/21.78 倍，给予“买入”评级。

？风险提示

400G 产品竞争加剧、100G 价格下滑超预期

分析师：常启辉 （执业证书：S0020517090001）

● 计算机

国元证券公司研究-山石网科(688030) 公司点评报告：新冠疫情影响明显，转型升级布局未来

事件：

公司于 2021 年 2 月 25 日收盘后发布《2020 年度业绩快报公告》。

点评：

？持续加大研发与市场投入，下半年以来客户需求逐步恢复和释放

2020 年，公司实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 7.53%；实现归母净利润 6030.95 万元，同比下降 33.76%。2020 年，公司收入增速放缓、归母净利润同比下降的主要原因是：1）受新冠肺炎疫情影响，网安行业下游客户需求出现递延或削减，市场竞争加剧，毛利率同比下降；2）公司取得软件产品增值税退税和科技项目政府补助同比减少；3）公司采用相应的价格竞争策略巩固并提升市场竞争力；4）公司持续在产品研发、营销体系建设及市场宣传等方面加大投入。2020 年下半年以来，随着国内疫情逐步得到有效控制，各行业复产复工有序推进，下游客户需求逐渐恢复与释放。

？积极进行转型升级，产品线持续扩充，为未来成长提前布局

2020 年，公司持续地在产品线扩充、营销体系扩建、品牌宣传、战略合作等方面加大投入，旨在为未来业绩增长打下坚实基础，提前做好布局。公司目前主要收入来源为边界安全产品线，包括下一代防火墙与 IDS/IPS 等。随着产品线的扩充，边界安全产品占比逐年下降；云安全产品线快速增长，2017-2019 年收入占比分别为 3.51%、4.23%、5.29%。同时，公司积极布局态势感知与安全服务等新兴领域，有望逐步打开公司的成长空间。

？发布股权激励计划，进一步提升员工的凝聚力和团队稳定性

2020 年 12 月 3 日，公司发布《2020 年限制性股票激励计划（草案）》。公司拟授予限制性股票 450.55 万股，约占股本总额的 2.50%，授予价格为每股 21.06 元。首次授予的激励对象（高管、骨干人员）不超过 184 人，约占公司 2019 年底员工总数的 16.96%。公司层面的考核目标是：以 2020 年的营业收入值为基数，

2021-2024 年增长率目标分别不低于 25%、50%、75%、100%。根据测算，本次激励费用的摊销对 2021-2025 年的影响分别为 2549.88 万元、1693.94 万元、933.11 万元、445.40 万元和 83.92 万元。我们认为，公司本次激励计划考核体系具有全面性和可操作性，将进一步提升员工的凝聚力，有效激发管理团队的积极性，提高经营效率。

？投资建议与盈利预测

随着等保 2.0 等政策的落地，网络信息安全行业迎来高成长周期，公司有望在中长期的发展过程中充分受益。参考《2020 年度业绩快报公告》，调整公司 2020-2022 年营业收入预测至 7.25（下调 0.70）、9.54（下调 0.61）、12.05（下调 0.58）亿元，调整归母净利润预测至 0.60（下调 0.43）、1.10（下调 0.19）、1.45（下调 0.18）亿元，EPS 为 0.33、0.61、0.80 元/股。目前计算机（申万）指数的 PE TTM 为 66.7 倍，考虑到公司目前收入体量较小，未来成长空间较大，同时，公司积极进行转型升级，上调公司 2021 年的目标 PE 至 75 倍，对应目标价为 45.75 元，维持“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复，下游客户投入受影响；等保 2.0 等政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业盈利能力下降等。

分析师：耿军军 （执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 策略

A 股策略：先行指标越过高点后，前期涨幅较大的板块存在压力。

无论是货币当局的表态，抑或是社融数据/M1 数据，我们都看到了先行指标越过高点的可能性。这意味着按照历史经验来说，前期涨幅较大的股票存在价格下行压力。从另一个方面来说，前期涨幅较低的板块有望获得较多的相对收益。

目前来看，金融，高股息率板块在前期涨幅较低。有望在未来继续录得相对收益。

对于债市投资者来说，当前可能已经接近一个债券的买点

对于商品投资者来说，需要关注 3 月和 6 月的财经事件和通胀指标。

投资策略：前期涨幅较小的板块，高股息率板块

投资机会方面，我们认为高股息率策略可能在 2021 年全年表现较好，建议投资者关注。

风险提示：货币政策超预期，经济增速超预期。

分析师：陈大鹏 （执业证书：S0020520070002），房倩倩（执业证书：S0020520040001）

重点报告

《中科电气（3000035）深度报告：高成长高弹性的锂电负极龙头》

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

报告要点：

？公司战略转型锂电负极，产品与客户基础扎实，技术与管理领先

公司以磁电装备业务起家，2017 年战略收购星城石墨后形成“锂电负极+磁电装备”双主营业务格局。锂电负极业务已成为公司营业收入与利润的主要来源和增长点。2019 年公司实现营业收入 9.29 亿元，锂电负极业务营业收入 7.19 亿元，占比 77.40%。2019 年实现负极产量 1.8 万吨，增长 67.21%，市占率约 6%，排名前五。目前已实现对宁德时代的批量供货，开发了 SKI、ATL 等客户。

? 石墨负极市场空间广阔，公司凭借客户优势出货量快速增长

受益新能源车渗透率快速提升，预计未来 5 年石墨负极需求复合增长率 30%，2025 年市场规模达 455 亿元，人造石墨负极 416 亿元。国内负极企业成为全球主要供应商，海外出口加速增长。随着锂电行业集中度不断提升，已切入锂电龙头供应链的负极企业持续获益，2020 年负极行业 CR5 约 75%，行业格局稳固。公司主要客户均为动力电池龙头企业，包括比亚迪、宁德时代、亿纬锂能、苏州星恒、中航锂电、SKI、ATL。随着宁德时代、SKI 等客户市场份额提升，比亚迪产品周期强劲与电池外供加速，公司负极市占率有望持续向上，出货量有望持续超预期。

? 公司产业链布局完善，产品技术优势明显，盈利能力领先

石墨化和针状焦成本在负极中占比 34%、25%，龙头企业石墨化自供比例上升，原材料针状焦采购价格 2019 年下半年以来维持在合理向下区间，行业盈利能力压力缓解。公司工艺技术积累深厚，布局长沙宁乡、贵州铜仁格瑞特（负极及石墨化一体化）以及四川雅安集能（参股）三大生产基地，受益贵州、四川较低电费成本以及自行设计建造的新型石墨化炉带来的更高生产效率，公司负极业务盈利能力领先。

? 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年公司收入为 11.05、19.65、24.56 亿元，同比增长 18.95%、77.81%、24.97%，归母净利润 1.86、3.07、3.82 亿元，对应 EPS 分别为 0.29、0.48、0.60。参照 2021 年行业平均 PE 31.54，对应目标价 15.14 元，首次覆盖给予买入评级。

? 风险提示

新能源汽车产销量低于预期；公司产能扩张不及预期；产品降价超预期等。

重要新闻

- 习近平在中共中央政治局第二十八次集体学习时强调，要加大再分配力度，强化互助共济功能，把更多人纳入社会保障体系，为广大人民群众提供更可靠、更充分的保障，不断满足人民群众多层次多样化需求，健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、可持续的多层次社会保障体系，进一步织密社会保障安全网，促进我国社会保障事业高质量发展、可持续发展。
- 印花税法草案首次提请十三届全国人大常委会第二十六次会议审议。草案总体上保持现行税制框架和税负水平基本不变，将《中华人民共和国印花税暂行条例》和证券交易印花税有关规定上升为法律，根据实际情况对部分内容作了必要调整，适当简并税目、降低部分税率。
- 央行行长易纲出席二十国集团财长和央行行长视频会议，他指出，当前形势下，G20 应继续坚持多边主义；推动各方、特别是商业债权人按可比原则，共同以透明、协调的方式开展债务处置，支持低收入国家应对疫情冲击。
- 海南自由贸易港 2021 年（第一批）重点项目集中签约活动在海南迎宾馆举行，共签约 34 个高质量项目（外资项目 6 个，内资项目 28 个），协议投资总额约 138 亿元。

- 今年新春，航空货运表现亮眼。中国民用航空局发布数据显示，今年春节期间，货运航班数量较前两年有较大幅度增长，国际及港澳台货运航班 2553 班，较 2020 年春节假期同期增长 212.48%。

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