行业观点

- 机械

国元证券行业研究-1 月挖掘机行业销量点评报告：1 月喜迎开门红，行业高景气持续可期

事件：

据中国工程机械协会对 26 家挖掘机制造企业的统计，2021 年 1 月份共销售各类挖掘机 19601 台，同比增长 97.2%。其中，国内销量 16026 台，同比增长 106.6%；出口销量 3575 台，同比增长 63.7%。

报告要点：

？ 国内和出口需求持续共振，中大挖增长表现抢眼

1 月同比翻倍增长，部分原因是受去年春节的基数影响，但是剔除基数影响，1.9 万台的销量也是创历史 1 月新高，可见下游景气程度之高。分结构看，国内中大挖表现抢眼，大中小挖销量分别为 2292/4463/9271 台，分别同比增长 107.4%/181.8%/82.9%。此外，跟踪上游零部件厂商排产数据看，行业需求依然景气，考虑到去年一季度行业受疫情影响的低基数，预计 2021 年 Q1 乃至上半年工程机械景气度都将保持较高水平。

？ 国产品牌强势崛起，市场份额提升显著

2020 年全年三一重工/徐工机械市占率分别提升至 28%/15.9%，较 2019 年提升 2.2/1.8pct。1 月份，三一重工市占率达 30%，较 2020 年全年提升 2.1pct。在此轮挖掘机上行周期中，国产厂商凭借较强的产品竞争力、优质的本土化服务以及高效的供应链管理逐渐全面赶超外资品牌，加速中国挖掘机市场的进口替代进程。

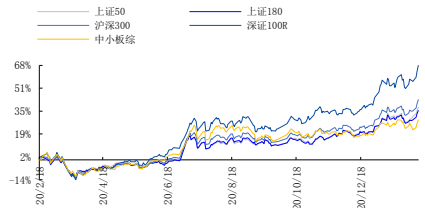
？ 基建、房地产投资增长，以更新为主的多重因素支撑行业韧性

短期来看，基建和地产的复苏不断推动工程机械需求高涨，2020 年 1-12 月基建/房地产固定资产投资增长显著，累计增速分别为 3.41%/5%。中期来看，根据我们测算我国挖掘机保有量密度从 2016 年开始趋于稳定，2020 年为 2008 年的 62%左右，我们认为当前挖掘机保有量与固定资产投资成相对均衡关系。同时，非道路柴油移动机械第四阶段标准将于 2022 年 12 月 1 日起实施，挖掘机等工程机械在未来有望迎来清库存、更新换代的高峰期，新增和更新需求共振将保障未来行业继续维持平稳增长状态。

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅		
		1 日	5 日	本年
沪深 300	5807.72	2.14	5.88	11.44
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	15962.25	2.12	4.79	10.31
中小板综	13553.68	1.96	3.13	6.49
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	涨跌幅%		
	USD	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	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 曼卡龙	40.36	785.09	0.00	0.00
C 春晖	55.76	469.56	0.00	0.00
纵横股	92.45	299.18	0.00	0.00
C 德必	136.41	165.03	0.00	0.00
鑫铂股	29.66	64.05	0.00	0.00

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
四方光	39.29	-40.02	0.00	-59.48
C 易瑞	23.95	-33.55	0.00	-67.52
华锐精	55.19	-32.74	0.00	-61.70
C 创识	43.22	-27.43	0.00	-66.30
格力地	5.16	-20.12	-19.25	-10.10

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

？ 投资建议

我们认为工程机械目前处于更新需求和人工替代等因素叠加的上行周期，需求韧性持续性强，重点推荐龙头主机厂三一重工、徐工机械、中联重科以及核心零部件企业恒立液压。

？ 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：秦亚男

● 宏观

国元宏观-灵活精准不急转弯，注重防风险稳杠杆-四季度货币政策执行报告点评-20210209

事件：

2 月 8 日央行发布《2020 年四季度货币政策执行报告》。

报告要点：

？ 货币政策强调“灵活精准、合理适度”

从货币政策总基调看，着重强调货币政策要“灵活精准、合理适度”，整体基调以“稳杠杆，防风险”为主。在报告中央行继续强调“把好货币供应总闸门”，保持流动性合理充裕并保持整体宏观杠杆率的基本稳定。同时提到要发挥好结构性货币政策工具的精准滴灌作用。此外央行在总体基调中新增对于汇率看法，强调“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。

？ 经济形势判断：海外经济风险上升，国内经济整体向好

对于经济形势的判断上，央行认为海外经济风险上升，国内经济整体向好。海外经济环境虽有所复苏但全球经济不确定性仍较大；同时伴随海外大规模刺激政策的出台，海外金融市场潜在风险加大。反观国内经济随着疫情基本得到控制以及基本面持续修复，我国经济向常态回归，宏观形势总体向好。但同时也要看到受国内外疫情仍存较大不确定性，海外金融市场风险隐患仍然较大以及消费恢复或不及预期的影响，国内经济恢复基础尚不牢固。

？ 流动性：提升市场利率波动，回归利率走廊管理

从流动性角度看，央行在这次报告中提及“把好货币供应总闸门，将经济保持在潜在产出附近”，同时强调“引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率波动”。我们认为其中“引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率波动”的表述体现出央行对于市场利率波动幅度容忍度的提升，意图回归利率走廊管理，打破市场对于央行的过度依赖与一致预期。

？ 强调防范金融系统性风险的重要性

进一步强调防范金融系统性风险的重要性。本次报告继续提及“健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系”，以及“坚决守住不发生系统性金融风险的底线”。同时央行以专栏的形式讨论了需合理评估居民部门债务风险并在报告中继续强调“房住不炒”。我们认为在防范金融系统性风险，稳杠杆的大背景下，今年社融同比增速或将回落至 12%左右。此外今年信贷投向或会出现分化。

整体上看，在四季度货币政策执行报告中，央行充分肯定了 2020 在疫情冲击下宏观经济稳定恢复，货币政策保持稳健。继续强调“把好货币供应总闸门”，“将经济保持在潜在产出附近”，并引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率波动。同时讨论了对维持汇率稳定的看法。此外央行着重强调了稳杠杆，防范金融系统性风险的重要性。我们认为本次执行报告是对 2021 年货币政策维持“稳字当头”，保持战略定力，“不左不右”的进一步确认，下一步央行将以“防风险，稳杠杆”作为自身的工作重心。预计短期内为应对经济复苏中的不确定性，货币政策不会出现快速大幅转弯，仍将保持流动性合理充裕，但亦难出现类似降准、降息的大幅放水操作。

风险提示：货币政策超预期，疫情发展超预期，通胀超预期风险提示

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 宏观

国元宏观-信贷增长强韧，政府债拖累社融-2021 年 1 月金融数据点评

报告要点：

？ M1 同比大幅回升，M2 同比小幅回落

1 月 M2 当月同比增速 9.4%，增速较上月回落 0.7 个百分点，比去年同期高 1 个百分点；M1 当月同比增速 14.7%，增速较上月大幅回升 6.1 个百分点。我们认为 M1 同比增速出现大幅回升，M2 同比增速小幅回落的原因主要一是临近春节居民取现以及企业发放现金，二是地产与制造业融资仍保持韧性，三是财政政策回归常态下，财政支出边际放缓。

？ 企业中长期贷款超季节性增长，信贷结构延续分化

1 月份新增人民币贷款 35800 亿元，相比去年同期多增加 2400 亿元。（1）居民层面，新增居民贷款 12700 亿元，比去年同期增加 6359 亿元。新增居民中长期贷款 9448 亿元，比去年同期增加 1957 亿元，或与房地产销售边际回暖有关。（2）企业融资层面，新增企业贷款 25500 亿元，比去年同期减少 3100 亿元，其中企业中长期贷款新增 20400 亿元，较去年同期多增 3800 亿元，企业中长期贷款继续保持超季节性增长的趋势，伴随我国制造业投资的渐进修复，制造业企业融资需求仍然旺盛；同时企业短期贷款新增规模较去年同期减少 1944 亿元，信贷结构延续分化。

？ 社融增速继续回落，表内融资为主要支撑

1 月社融余额同比增速 13%，较上月小幅回落 0.3 个百分点。当月社融规模增量为 5.17 万亿，比去年同期增加 1165 亿元。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款 3.82 万亿元。政府债券当月融资 2437 亿元，比去年同期减少 5176 亿元，政府债券融资出现边际下滑拖累社融增长。表外融资方面，当月表外融资增加 4151 亿元，同比回升 2342 亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资增加 4902 亿元，同比增加 3499 亿元，票据表内大量贴现现象有所缓和；受到地产融资的持续收紧影响，新增信托贷款出现回落。直接融资方面，当月企业债券融资为 3751 亿元，比去年同期减少 216 亿元，信用债风险事件对信用债市场的冲击在逐渐消退，企业债券发行逐步回归正常。

整体上看，1 月社融虽小幅回落，但主要是受政府债券融资拖累，表内融资为社融增长主要支撑，信贷增速仍然较快。随着春节临近居民取现以及企业发放现金，地产与制造业融资仍保持韧性以及财政支出边际放

缓，M1 同比增速出现大幅回升，M2 同比增速小幅回落。企业中长期贷款超季节性增长，信贷结构延续分化。在货币政策“不急转弯”的大前提下，叠加海内外经济环境不确定性仍然较高，我们预计年后信用收缩不会过于明显，并且叠加信用债风波后债券融资后续或将继续好转，社融或将维持相对缓慢的回落趋势。

风险提示：货币政策超预期，信用风险超预期杠杆

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 宏观

国元宏观-CPI 受春节与防疫影响，PPI 重回正增长-1 月物价数据点评-20210210

国家统计局 2 月 10 日公布数据显示，2021 年 1 月 CPI 同比-0.3%（前值+0.2%），较上月回落 0.5 个百分点；环比+1.0%（前值+0.7%），较上月回升 0.3 个百分点。1 月 PPI 同比+0.3%（前值-0.4%），时隔 11 个月增速恢复正增长；环比+1.0%（前值+1.1%），涨幅较上月回落 0.1 个百分点。CPI 与 PPI 均略低于市场预期。

？ 受春节错月及疫情严防影响，CPI 同比转负

1 月食品 CPI 同比由上月+1.2%转为+1.6%，增速扩大 0.4 个百分点；非食品 CPI 由上月持平转为同比下降 0.8 %，增速回落 0.8 个百分点。由于春节错月和疫情防控影响，服务价格同比下降较多，核心 CPI 同比由上月+0.4%转为-0.3%。

1 月食品烟酒类价格同比上涨 1.4%，影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点。食品中，猪肉价格同比-3.9%，降幅扩大 2.6 个百分点，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点；鲜菜价格同比+10.9%，影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点。春节临近，猪肉消费需求增加，饲料成本上升，冷链冻肉进口减少，猪肉价格环比上涨 5.6%，涨幅收窄 0.9 个百分点；寒潮带来低温、雨雪天气，鲜菜的生产与储运成本增加，鲜菜价格环比大幅上涨 19.0%。其他七大类中，受局部疫情及就地过年影响，交通和通信价格同比下降 4.6%；医疗保健价格小幅上行，生活用品及服务、教育文娱价格持平；房租价格同比下降 0.4%。

？ 大宗商品价格上涨，拉动 PPI 重回正增长

1 月 PPI 同比上涨 0.3%，环比上涨 1.0%。其中生产资料价格同比+0.5%；环比+1.2%。生活资料价格同比-0.2%，降幅收窄 0.2 个百分点；环比上涨 0.2%。

受国际原油价格继续上涨、国内需求持续改善等因素影响，石化产业链工业品价格持续上行。细分行业看，石油和天然气开采业(+8.2%)，石油、煤炭及其他燃料加工业(+5.3%)，化学原料和化学制品制造业(+1.0%)，合计影响 PPI 上涨约 0.36 个百分点。受严寒低温天气及工业生产稳定恢复影响，居民取暖及工业用电需求增加，燃料价格上行，其中燃气生产和供应业（+3.9%），煤炭开采和洗选业（+6.4%）。原材料成本上升与下游需求增加推动金属相关行业价格持续上涨，其中黑色金属冶炼和压延加工业（+3.8%），有色金属冶炼和压延加工业（+0.9%）。

预计一季度 CPI 仍将处于低位区间，PPI 有望迎来上行期。非食品方面，消费持续回暖，但受部分省份疫情反复、防控严格影响，服务业全面重启有波折。食品方面，随着节日因素消退及猪肉需求下降、供给增加，后续猪肉价格可能有所回落；鲜菜价格涨幅最高点已经过去，环比涨幅将有望收窄。PPI 方面，国内需求恢复稳定，国际大宗商品价格上行等因素推动成本上涨，相关上游工业品价格有望回升，同时全球经济复苏预期增强，叠加去年低基数影响，PPI 当月同比有望迎来上行期。

风险提示：疫情发展超预期，政策不及预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

- **计算机**

国元证券公司研究-用友网络(600588.SH)事件点评：控股大易云，深度布局人力云服务

事件：

公司于 2 月 9 日晚发布《关于受让参股子公司上海大易云计算股份有限公司部分股权的公告》。

点评：

大易云是以企业招聘的运营与管理服务为主业的 SaaS 服务提供商

上海大易云计算股份有限公司自 2007 年研发云招聘服务至今，历经多年技术沉淀，在多组织、多模式、跨地域、大批量招聘领域积累了丰富的业务实践经验，服务国内外企业客户 700 余家。主要产品及服务包括云招聘管理、云笔试、云测评、招聘客服机器人、智能外呼机器人、智能面试机器人、智能简历解析、智能推荐等智能云服务和校园招聘、人才推荐、雇主品牌三个解决方案，产品技术和商业模式完全基于公有云的订阅服务模式。2020 年度，大易云实现营业收入 6248 万元，其中 SaaS 订阅服务收入占主营业务收入超 90%，净利润为-723 万元，经营活动现金流量净额为 772 万元。

协同效应明显，公司将深度布局智能云招聘服务

人力资源是企业数智化转型的重要方面，人力云是用友 YonBIP 的核心领域之一。交易后，公司将深度布局智能云招聘服务，通过产品融合、渠道赋能、客户共享等方式，进一步做强大易智能云招聘和 YonBIP 整体人力云服务，为客户提供完整的 HR SaaS 解决方案与服务，帮助客户提高招聘效能，加强人才供应链管理，更好服务企业人才发展、业务创新和管理变革。交易后，公司将助力大易云在招聘领域快速提升收入，提升在招聘领域的市场地位。

公司拟以 28283.25 万元受让大易云 56.5665%的股权

本次转让定价是依据大易云的业务及领域，基于现有的客户体量、合同数量、续费率等指标，综合考虑大易云在招聘管理系统的市场地位以及人力资源解决方案领域的市场潜力，并参考市场同类案例，采用现金流折现法和市销率法两种估值法，现金流折现法为 5.02 亿元，市销率法的下限为 5.25 亿元，最终定价为 5 亿元。另外，卖方应在第二期购买价款支付日后三个月内，在合法合规的前提下，在二级市场购买公司股票，所支出的金额应达到本次交易购买价款总额扣除《完税证明》所载的纳税金额后的金额的 50%。

投资建议与盈利预测

公司在传统企业管理软件领域深耕多年，行业地位稳固；云服务是战略发展方向，处于快速成长期，未来成长空间较为广阔。预测公司 2020-2022 年营业收入为 92.87、110.08、129.04 亿元，归母净利润为 9.45、10.76、13.05 亿元，EPS 为 0.29、0.33、0.40 元/股，对应 PE 为 148.94、130.92、107.92 倍。公司处于云化转型的关键时期，研发等费用投入较多，净利润率偏低，采用 PS 估值法较为合理。公司过去五年 PS 主要运行在 4-20 倍之间，考虑到：全球科技产业变革下云服务业务的优势、公司坚定推动云转型且云服务业务呈现高速增长态势，PS 估值水平有望维持，维持公司 2021 年 18 倍的目标 PS，对应的目标价为 60.58 元，考虑到目前的股价距目标价有约 40%的上行空间，上调至“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情可能导致下游客户需求释放缓慢；云服务转型推进不及预期；新产品研发进展低于预期；人才流失等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

重点报告

《盛新锂能（002240）首次覆盖报告：持续布局锂业产业链，向一线锂业厂商进军》

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

报告要点：

？ 公司剥离人造板业务，现向一线锂业厂商进军

公司前身威华股份成立于 2001 年，成立之初的主要业务为中（高）密度纤维板和林木的生产和销售，随着 2016 年公司增资控股致远锂业和万宏高新，其将业务布局延伸至锂盐和稀土产品等新能源材料业务，2020 年 9 月公司出售人造板业务相关资产，聚焦于锂盐业务。2020 年公司锂盐产能规划已达到 4.3 万吨，与天齐锂业接近，仅次于赣锋锂业，向一线锂业厂商进军。

？ 锂价开启中长期上涨，阶段高价或能突破 10 万元/吨

2020 年下半年以来，受益于国内和欧洲新能车消费回暖，锂盐需求持续增长，在澳洲锂矿产能不断出清的背景下，锂价周期性拐点显现，上行周期已开启，我们判断锂价将开启中长期上涨行情，预计 2021 年电池级碳酸锂均价回升至 8 万元/吨，阶段高价或能突破 10 万元/吨。

？ 公司产能快速扩张，锂矿资源布局加强，成本进入下行通道

公司产能高速扩张，预计到 2021 年底公司将拥有碳酸锂产能 2.5 万吨，氢氧化锂 4.5 万吨，氯化锂产能 0.2 万吨，金属锂产能 0.1 万吨，锂盐总产能合计 7.3 万吨。公司于 2019 年实现对奥伊诺矿业 75%股权的控制，从而拥有业隆沟锂辉石矿的采矿权，该矿规划产能 40.5 万吨/年，预计可供应 1 万吨碳酸锂，相比西澳锂矿，本土锂矿更具有显著的成本优势。

？ 公司绑定龙头客户，海外出口有望增强

2018 年公司与国际锂业巨头 ALB 签订合同为其进行锂盐代加工。2020 年 7 月和 8 月，公司先后公告了与宁德时代和 LG 化学签订供货协议，成为国内锂盐企业中继天齐锂业和赣锋锂业之后第三家实现对海外龙头客户大批量供货的企业。2019 年 7 月以来，随着国内氢氧化锂价格快速下跌，海外价格与国内售价的价差持续拉大，目前仍存在 0.85 万元/吨的价差，预计未来出口业务将带动公司业绩提升。

？ 投资建议与盈利预测

预计公司 2020-2022 年营业收入为 18.59/26.16/32.63 亿元，同比增长-18.44%/40.73%/24.75%；归母净利润 0.37/2.18/4.23 亿元，同比增长 163%/485%/94%，EPS0.05/0.29/0.56 元/股，对应 PE 562.83/96.27/49.64 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

？ 风险提示

新能车销量不及预期；锂原材料采购的风险；锂价大幅下跌的风险；公司产能扩建进度不及预期等。

重要新闻

- 北京字节跳动 CEO 张楠透露，抖音视频搜索月活用户已超 5.5 亿。这是抖音首次公布其搜索活跃用户数。今年初，抖音发布的年度报告显示，抖音日均视频搜索量已突破 4 亿。
- 香港旅游发展局（旅发局）公布，1 月初步访港旅客数字约 4370 人次，同比下跌 99.9%。访港旅客中，内地旅客有 2874 人次，非内地旅客有 1494 人次。短途旅客和长途旅客则分别有 640 人次和 535 人次，还有 244 人次来自新市场。
- 香港迪士尼乐园称，将于 2 月 19 日重新开放，并将按照香港特区政府及卫生部门的最新规例及指引，继续谨慎防疫，执行健康及安全措施，加推全新防疫措施，包括要求相涉及运作的演艺人员每 14 天进行一次新冠病毒检测等。

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