行业观点

● 宏观

OMO 投放逐步缩量，利率或达合意水平-宏观流动性双周报(第 13 期)

市场回顾

截至 1 月 15 日，过去两周内央行公开市场净回笼 3040 亿元，其中逆回购投放 710 亿元，逆回购到期 5750 亿元，MLF 投放 5000 亿元，MLF 回笼 3000 亿元。央行逐步减少公开市场投放量，隔夜利率回升至去年下半年中枢水平。相较于两周前，10 年期国债收益率上升 1BP 至 3.15%；10 年期国开债收益率上升 1BP 至 3.54%。MLF 本月缩量续作，符合“不急转弯”“稳”字当头下的政策基调，或表明利率已经达到央行合意水平，后续建议进一步关注疫情发展情况与宏观经济的边际变化。

政策关注

1 月 6 日，央行：2021 年稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。

1 月 9 日，易纲行长：货币政策要“稳”字当头

1 月 12 日，银保监会近日发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让。

1 月 13 日，工信部印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》提出，到 2023 年，新型基础设施进一步完善。

1 月 15 日，央行孙国峰：当前利率水平合适，存款准备金率水平不高。

经济数据

中汽协：2020 年，汽车行业累计销量预估完成 2531 万辆，同比下降 1.9%。

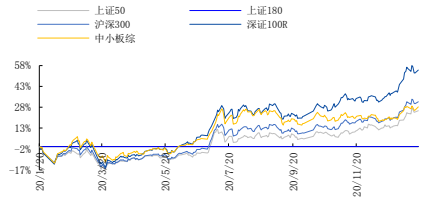
中国 12 月 PPI 同比降 0.4%，预期涨 0.7%，前值降 0.5%；12 月 CPI 同比涨 0.2%，预期涨 0.1%，前值降 0.5%。

中国 12 月 M2 同比增长 10.1%，社融存量同比增长 13.3%(前值 13.6%)。

中国 12 月美元计出口同比大增 18.1%，进口增长 6.5%，贸易顺差 780 亿美元。

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

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	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
之江生物	121.66	181.49	0.00	0.00
天能股份	99.69	138.55	0.00	0.00
日月明	62.50	40.01	81.21	70.53
中科创达	150.50	23.29	19.18	26.00
光库科技	48.57	21.79	25.08	16.64

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
博杰股份	103.80	-19.99	-9.27	-6.77
东方时尚	14.33	-19.99	-24.26	-26.29
北京城乡	11.83	-19.96	-36.87	-34.57
博汇纸业	14.29	-19.94	-17.30	-4.35
美好置业	2.74	-19.88	-28.08	-29.56

报告作者

分析师 房倩倩

执业证书编号 S0020520040001

邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn

电话 021-51097188-1892

经济韧性好于预期，仍需关注结构修复-12 月与四季度经济数据点评

报告要点：

四季度 GDP 同比增长 6.5%，增速较三季度回升 1.6 个百分点，全年 GDP 累计同比增长 2.3%；12 月规模以上工业增加值同比增长 7.3%，12 月社零同比增速为 4.6%，全年全国固定资产投资同比增长 2.9%，全年房地产开发投资同比增长 7.0%，全年基建投资同比增长 0.9%，全年制造业投资累计增速回升至-2.2%。

？ GDP 同比边际回升，三大产业持续修复

2020 全年国内生产总值达到 1015986 亿元，突破 100 万亿元大关，四季度 GDP 同比增长 6.5%，增速较三季度回升 1.6 个百分点，略好于市场预期。全年 GDP 累计同比增长 2.3%，三大产业均持续修复，其中第三产业改善较快。

？ 工业增加值维持回升趋势

12 月规模以上工业增加值同比增长 7.3%，较上月上升 0.3 个百分点，较去年同期上升 0.4 个百分点；2020 年全年工业增加值累计同比增长 2.8%。工业增加值增速维持回升趋势。行业大类看，制造业边际回暖，采矿业、公用事业及高技术产业当月同比增速均出现回升。汽车制造业有所回落。投资维持强劲，带动钢铁、金属制品回升较快。

？ 必选消费回归常态，可选消费出现分化

12 月社零同比增速为 4.6%，较上月小幅回落 0.4 个百分点，低于市场预期。2020 年全年社零累计同比增速为-3.9%。必需消费品增速总体上回归常态，粮油食品，中西医药仍维持相对高增，日用品增速基本与上月持平；部分可选消费品分项增速放缓，汽车当月同比增速出现较大幅度回落，较上月下滑 5.4 个百分点。化妆品、金银珠宝及通讯器材增速下滑较快。烟酒、家具及家电器材有所改善。

？ 投资增速逐步趋缓，地产投资保持韧性

制造业投资渐进恢复。全年制造业投资累计增速回升至-2.2%，较 1-11 月收窄 1.3 个百分点。其中高新技术制造业投资同比增长 11.5%，较 1-11 月份小幅回落 1.3 个百分点，半年来首次回落。细分行业看，12 月医药、计算机通信设备维持高增，汽车、专用设备小幅回暖。

房地产投资仍保持韧性。全年房地产开发投资同比增长 7.0%，较 1-11 月回升 0.2 个百分点。房地产需求端总体仍在边际恢复，不同城市间分化明显。整体上地产投资仍小幅回暖，预计随着监管趋严，地产投资增速将受到影响但仍能保持韧性。

基建投资仍然偏弱。2020 年全年基建投资同比增长 0.9%，增速较 1-11 月下滑了 0.1 个百分点。

整体上看，2020 全年经济数据表现良好，主要目标完成均好于预期。GDP 首次突破 100 万亿元大关，综合国力跃上新的大台阶。预计 2021 年 1 季度我国经济整体将继续维持复苏趋势，但后期仍需关注经济结构变化情况，建议重点关注工业制造业恢复情况，消费回暖趋势以及监管趋严下房地产投资后续走势。

风险提示：疫情发展超预期，政策调控超预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 医药

医药生物行业双周报：关注国产替代浪潮下内镜的突围机会报告要点：

报告要点：

？ 双周行业新观察-关注国产替代浪潮下的内镜突围机会

国产替代是内窥镜行业主逻辑。我们认为国产内镜设备“弯道超车”的机遇体现在以下几点：（1）全高清图像已满足临床需求，进口品牌接近当前技术的“清晰度天花板”，产品更新进入“技术静默期”，为国产品牌追赶提供机会。（2）癌症早筛驱动下，二级及以下医院将是内镜设备未来主要的增量市场，国产品

牌性价比高，医院采购意愿更强。(3) 在技术壁垒较低的配套诊疗器械领域，国产品牌在部分产品处于加速替代阶段，高端耗材和进口品牌的差距也在逐渐缩小，实现突围的机会较大。

软镜：2019 年国内软镜市场规模 45 亿元，2015-2019 年年复合增长率为 16.7%，国内消化道癌症高发、患者基数大，软镜及镜下活检是诊断的“金标准”，但国内软镜渗透率仍然较低，发展空间较大，建议重点关注国产软镜龙头企业开立医疗、老牌内镜企业澳华内镜。

硬镜：2019 年国内硬镜市场规模 63 亿元，2015-2019 年复合增长率为 13.6%。以硬镜为代表的微创外科手术逐步取代传统手术，渗透率较欧美发达国家仍有较大提升空间，于患者而言创面小、恢复快，对医生在 DIP 执行下点数有利，日间或微创手术提升床位周转率。重点推荐 4k 硬镜实现突破的迈瑞医疗，建议关注硬镜镜体细分龙头天松医疗、荧光腹腔镜领先企业海泰新光。

镜下耗材：内镜诊疗需求日益上升，带动内窥镜配套诊疗器械市场持续扩容。基础类诊疗器械器械，如软组织夹、活检钳、穿刺器等，产品技术壁垒较低，国内厂商凭借结构、功能上的微创新完成超越，叠加价格优势明显，已经基本实现了国产替代。重点推荐国产内镜诊疗器械龙头企业南微医学，建议关注国产内镜诊疗器械有力竞争者安杰思和国产 MISIA 领先企业康基医疗。

? 市场行情回顾

2021 年 1 月 4 日至 1 月 15 日，乐观的情绪在市场持续蔓延，主要指数全面回暖，上证指数上涨 2.69%，深证成指上涨 3.88%，申万医药生物指数小幅上涨 0.40%，跑输沪深 300 指数 4.33pct，在 28 个申万一级行业指数中排名第 15。

? 投资建议

内窥镜行业市场前景广阔，国产品牌渗透率低，进口替代空间大，在政策支持以及产品高性价比优势下，成长性强，因此我们给予行业“推荐”评级。内窥镜设备建议关注软硬镜产品研发进展、技术突破和临床表现，成像技术逐步迫近临床使用需求，有望撬动进口垄断格局；耗材短期内建议关注集采真空期下，基础性品类的快速放量与国产替代趋势，中长期建议围绕“高端化”和“国际化”两条主线，优选高端品类渐丰，全球营销体系完善，受集采影响较小的细分龙头。

? 风险提示

新冠疫情风险；外部市场风险；医药政策风险。

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：朱琪璋，张俊

● 电新

电新行业新能源车板块周报：百人会聚焦碳中和，关注二线动力电池厂商

行业跟踪：2020 年全球动力电池出货 137GWh（+17%）

1）根据 SNE，2020 年全球新能车的装机 137GWh，同比 2019 年的 117GWh 增长 17%。2）；电动汽车百人会主题：实现电动化和碳中和成为趋势。

? 周观点：行业空间大&单个客户弹性大，关注二线动力电池厂商

1）锂电池市场空间广阔，龙头集中并不妨碍二线厂商崛起。2020 年全球动力电池装机 137GWh，预计 2025 年全球动力需求 893GWh，加之储能、轻型车等其他场景需求，25 年全球锂电池需求将进入 TWh 时代，预计达到 1196GWh，按照 2025 年 100 美元/KWh 计算，市场规模约 8000 亿元，市场空间广阔。尽管我们观测到头部锂电厂商份额集中，同时尾部企业也在加速出清，优秀二线厂商凭借着技术与管理仍在不断进入国内外车企供应链。

2）技术路线的选择与电池的系统重要性决定了本土二线电池厂商有望陆续进入主要车企的供应链。车企选择二供的主要考虑在于保障电池产能供应（欧洲车厂经历过 LGC 的产能约束而车辆无法下线的状况），

寻找优质的 B 角供应商平衡供应链风险（平衡产能与价格成本）。因此我们看到二线厂商持续车企供应链，孚能科技获得戴姆勒 2021-2027 年 140GWh 订单，同时拟与吉利科技成立合资公司；亿纬锂能进入了戴姆勒、现代起亚和宝马供应链；欣旺达获得了雷诺-日产 7 年 115.7 万台电动车的项目定点；万向获得大众供应商定点，大众入股国轩高科；鹏辉能源与通用五菱形成战略合作等。

3）单个车企的突破对电池厂商弹性较大。海外车企集中度较高，因此不妨假设 2023 年海外单一车企份额 10%左右，海外装机 255GWh，销售额单价 100 美元/KWh，B 角供应商占到 20%的供应份额，净利率 8%，则新增一个海外客户带来的业绩弹性为 2.7 亿。因此对于二线电池厂商来说，单一车企的突破利润弹性较大。

? 投资建议

关注持续有客户突破的二线动力电池厂商，亿纬锂能、鹏辉能源、国轩高科、孚能科技、欣旺达。

? 风险提示：经济复苏不达预期，新能源车销量不达预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

● 计算机

国联股份(603613.SH)事件点评：业绩预告超预期，拟设三大云工厂

事件：

公司于 1 月 14 日收盘后发布《2020 年年度业绩预增公告》，于 1 月 15 日收盘后发布《关于控股子公司对外投资的公告》。

点评：

网上商品交易收入高增长，业绩预告超预期

2020 年，面对新冠肺炎疫情对业务带来的影响，公司通过产业链“战疫”计划、拓展全球寻源、推出工业品/原材料带货直播、百团拼购、618 活动、多多双十电商节和积极实效的上下游策略，旗下各多多电商平台的交易量增长较快，推动收入和毛利的快速增长，从而实现了净利润的快速增长。公司预计 2020 年营业收入为 170 亿元至 172 亿元，同比增长 136.19%至 138.97%。公司预计 2020 年扣非后归母净利润为 2.75 亿元至 2.83 亿元，同比增长 78.00%至 83.18%，增速超市场预期。

拟设立三大多多云工厂，加强上游壁垒和生态圈建设

按照“平台、科技、数据”的产业互联网发展战略，为进一步实施上游云工厂和深度供应链策略，加强上游壁垒和生态圈建设，公司控股子公司涂多多和肥多多拟分别投资设立子公司，总投资金额为 2000 万元，具体为：涂多多云工厂（成都）科技有限公司（700 万元）、涂多多云工厂（大连）科技有限公司（700 万元）、肥多多云工厂（宜昌）科技有限公司（600 万元）。拟设公司将作为多多平台相关云工厂的一站式运营商，依托多多平台的订单优势、供应链优势和技术优势，为相关云工厂提供原材料采购、产成品销售和数字工厂解决方案等一站式服务。

公司申报项目被认定为工信部“2020 年工业互联网试点示范项目”

根据工信部信息，公司申报的“基于 PTDCloud 平台供应链产业链实时响应协同优化解决方案”项目被认定为工信部“2020 年工业互联网试点示范项目”。本次认定有利于进一步提升公司在工业互联网领域的品牌影响力和竞争力，不断推动平台基础技术和商业模式的持续创新，结合企业的交易需求、交付需求、资金需求、生产经营需求和链接需求，形成“需求引领，数据支撑，场景辐射，协同联动”的工业未来“智”造方案，对公司推进以“平台、科技、数据”为核心的产业互联网发展战略起到积极促进作用。

投资建议与盈利预测

公司定位于 B2B 电商和产业互联网平台，在中国十万亿级别的 B2B 市场持续发力，未来成长空间巨大。根据《2020 年年度业绩预增公告》,公司成长超预期,因此,小幅上调公司 2020-2022 年营业收入预测至 171.03（上调 24.71）、287.37（上调 41.64）、459.52（上调 66.71）亿元，小幅上调归母净利润预测至 3.02（上调 0.42）、4.69（上调 0.76）、6.98（上调 1.14）亿元，EPS 为 1.27、1.98、2.94 元/股，对应 PE 为 105.34、67.80、45.58 倍。上市以来，公司 PE 主要运行在 60-120 倍之间，考虑到公司的高成长，小幅上调公司 2021 年目标 PE 至 75 倍，对应的目标价为 148.50 元。维持“增持”评级。

风险提示

B2B 电商市场竞争加剧；新业务拓展不及预期；预付账款较高的风险；主要商品价格大幅波动引起公司盈利能力波动的风险等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

中科创达(300496.SZ)事件点评：市占率持续提升，全年业绩超预期

事件：

公司于 1 月 17 日晚发布《2020 年度业绩预告》，预计 2020 年实现归母净利润为 4.28-4.52 亿元，同比增长 80-90%。

点评：

公司业绩超预期大幅增长，市场占有率持续快速提升

受益于智能手机、智能汽车、智能物联网业务市场占有率的持续快速提升，公司实现收入与业绩的持续快速增长。根据公司公告，2020 年，公司营业收入同比增长超过 40%；实现归母净利润中位值 4.40 亿元，增速中位值为 85%，若将股权激励费用（约 7200 万元）和汇率损失（同比增加约 1040 万元）等影响因素剔除，公司业绩增长幅度还将进一步提高；非经常性损益对净利润的影响金额约 7200 万元，扣非归母净利润同比增长超过 100%。根据我们的测算，2020 年第四季度，公司预计实现归母净利润中位数 1.48 亿元，同比增长约 80%。

公司高成长逻辑清晰，智能汽车与智能物联网业务成长空间广阔

公司业务保持强劲增长势头，持续验证高成长逻辑。前三季度，公司各项业务表现良好：1）智能软件业务：实现收入约 8.4 亿元，同比增长约 23%，5G 商用催生智能终端市场增量需求。2）智能汽车业务：实现收入约 4.8 亿元，同比增长约 62%。公司不断获取国内外知名车企客户，产品渗透率持续提升。2020 年 9 月，公司与上汽零束签署战略合作，共同打造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。3）智能物联网业务：实现收入约 4.6 亿元，同比增长约 100%。

与华为合作共建产业生态，赋能车厂高效落地智能汽车产品

公司运用多年积累的产品和技术与华为合作共建产业生态，共同赋能车厂，使其能够更快、更好、更经济地推出智能汽车产品。根据公司的公开交流纪要，从 2017 年华为麒麟 970 芯片开始，公司一直与华为在芯片、T-BOX、LiteOS、鸿蒙 OS 以及智能座舱领域保持密切合作。公司是华为全球七家专业技术供应商之一，同时也是 HarmonyOS 2.0 的首批生态合作伙伴，与华为共建产业生态。在智能汽车领域，华为与公司的客户均为车厂，华为聚焦 ICT 技术，公司聚焦行业通用的操作系统技术，双方共同向车厂提供智能驾驶仓产品。公司面向车厂的收费模式主要分为技术开发服务费、软件许可费、软件授权使用费。

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，在万物互联时代拥有广阔的成长空间。考虑到智能汽车业务和智能物联网业务有望维持高速增长，我们上调公司 2020-2022 年营业收入预测至 25.70、35.69、49.44 亿元（原为 24.42、32.15、41.50 亿元），上调归母净利润预测至 4.40、6.03、8.27 亿元(原为 3.40、4.74、6.36 亿元)，EPS 为 1.04、1.42、1.95 元/股。过去三年，公司 PE 主要运行在 60-140 倍的区间，预测未来三年归母净利润 CAGR 为 51.55%，小幅上调公司 2021 年的目标 PE 至 110 倍，目标价为 156.20 元，维持“增持”评级。

风险提示

5G 建设低于预期；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

● 机械

中铁工业(600528)2020 年重大合同签约点评：轨交基建持续发力，全年订单高增长

事件：

2020 年，公司新签合同额 418.39 亿元，同比增长 16.69%，其中海外新签合同额 24.64 亿人民币，同比增长 18.99%。

点评：

2020 全年新签合同额高速增长，其中盾构订单增速最快

按业务划分，公司专用工程机械装备及相关服务业务新签合同额 142.60 亿元，同比增长 26.78%；其中，隧道施工装备及相关服务业务新签合同额 129.89 亿元，同比增长 29%；工程施工机械业务新签合同额 12.71 亿元，同比增长 7.85%。交通运输装备及相关服务业务新签合同额 254.07 亿元，同比增长 8.22%；其中，道岔业务新签合同额 74.11 亿元，同比增长 13.52%；钢结构制造与安装业务新签合同额 179.96 亿元，同比增长 6.18%。

圆满完成年度生产任务，全年收入有望实现高增长

2020 年下半年，公司圆满完成年度任务，参与的多项重点工程开工或建成交付。8 月公司 15 米级超大直径泥水盾构成功穿越汕头海湾，汕头海湾隧道西线正式贯通；9 月中国中铁第 1000 台盾构机正式下线；10 月国内最大海上风机导管架顺利交付；11 月世界首组时速 600 公里高速磁浮道岔完成架设；12 月一带一路最大桥梁帕德玛大桥成功合龙，海外业务持续复苏，全年订单增长 19%。Q1-3 公司营收 180 亿元，同比增长 19%，订单加速转化为营收，据公司披露，Q4 营销、产值再创佳绩，全年收入有望高增长。

铁路建设新规划与川藏铁路雅林段的开工，持续带动公司装备需求

2020 年 11 月，川藏铁路雅安至林芝段已正式开工建设；2021 年 1 月初，国铁集团召开了铁路工作的总结及展望，并确立了国铁集团 2021 工作目标，同时表示将重点推进川藏铁路等国家重点工程，全面完成投资任务，投产新线 3700 公里左右。硬岩 TBM、大直径盾构等极端装备将会在川藏铁路的复杂地质条件下得到广泛应用，公司作为川藏铁路采用的极端装备的研制主体，有望从中深度受益。

投资建议与盈利预测

我们预计公司 2020 至 2022 年归母净利润分别为 18.85/24.18/28.14 亿元，基本每股收益为 0.85/1.09/1.27 元，对应 P/E 为 11/8/7 X。目前公司股价处于历史估值的低位，考虑到公司的龙头地位，维持“买入”评级。

风险提示

2021 年基建投资低于预期；盾构机/TBM 的技术研发进展低于预期；资产减值风险。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

重点报告

国元证券公司首次覆盖报告-海油工程（600583）：景气周期再现，把握业绩拐点

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：胡晓慧

报告要点：

1、油价突破 60 美元/桶在即，类似 2019 年的油服行业景气周期将再现。

海油工程是国内从事海上石油工程总包的龙头企业，业务涉及海上平台建造、海底管线铺设等，收入主要来自中海油国内开发支出。由于能源安全政策执行，2019 年尽管油价处于 60-70 美元/桶，中海油国内开发支出同比增长 40%。2020 年疫情爆发，全球经济受到冲击，油价暴跌，中海油缩减了原先乐观的资本支出预算。目前美国制造业新增订单同比已经实现正增长，中、美、欧元区制造业 PMI 已恢复至 50%以上，随着原油消费大国经济恢复，2020Q3 全球原油消费量环比提升 10%至 91 百万桶/天，有望不久后回到 2019Q4 的 101 百万桶/天水平，油服行业景气周期将再现。

2、订单量、钢材加工量等领先指标显示工作量不断增长。

海洋工程总包从设计、采购、预制到安装整个周期长达 2-3 年，订单可以作为判断后续工作量和业绩的指标之一，2020 年前三季度公司累计签订新订单 206 亿元，同比增长 13%。海洋工程设施普遍采用钢结构，钢材加工发生于导管架和模块的陆地制造阶段，钢材加工量在判断工作量的变化趋势上领先收入 4-6 个季度。2020Q3 钢材加工量同比增长 32%，表明公司工作量在不断增加，未来收入将随之增长。

3、收入规模、钢材价格、分包费用共同影响公司盈利能力。

总包对船队和建造基地要求高，行业资本密集，在经营杠杆作用下，盈利能力对收入规模非常敏感，收入提升往往伴随利润率改善。钢材作为主要的原材料，其价格直接影响到公司的营业成本，目前钢材价格水平已经处于历史高位，上涨空间受到挤压。2019 年工程费用占收入比重达到 48%，同比大幅提升，其主要构成是陆地建造分包费、船舶分包费等费用，公司为国内海洋工程唯一总包商，对分包商的议价能力强。

4、投资建议与盈利预测

随着全球经济好转，原油需求回暖以及能源安全政策执行，中海油国内开发支出增速有望重回高位。我们预计 2020/2021/2022 年海油工程收入分别为 180/228/313 亿元，归母净利润分别为 6/12/21 亿元，1 月 13 日，可比公司中油工程、博迈科 PE 平均值分别为 20/14/11 倍，考虑到公司领先的营运能力，给予 2021 年 19 倍 PE，首次覆盖，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示

经济恢复低于预期、油价长期低于 60 美元/桶运行、中海油开发支出低于预期、钢材价格大幅提升、与分包商议价能力下降等。

重要新闻

- 中国汽车工业正形成更开放的新格局。奥迪一汽新能源合资公司将落户长春，预计于一季度正式成立，奥迪及大众汽车集团将持有 60%股份。未来这家新能源合资公司将生产基于 PPE 平台的纯电动车型，其首个工厂计划投资额超过 300 亿元。
- 中国生猪生产持续较快恢复。截至 2020 年末，生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长 31.0%、35.1%。
- 广西出台方案促进中药材壮瑶药材产业发展，提出到 2025 年，全区中药材壮瑶药材产业规模稳定在 600 万亩左右，种养及初加工产值达到 500 亿元以上。

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

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

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