国元证券 2021 年 1 月金股组合及投资逻辑

——（2020 年第 12 期）

报告要点：

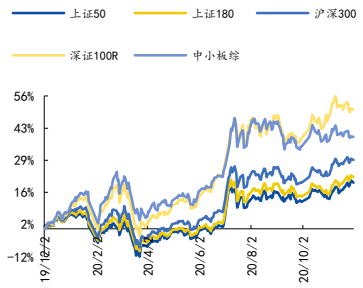
国元·月度金股| 2021 年 1 月

行业	公司名称	股票代码	EPS			收盘价	PE(TTM)
			2020E	2021E	2022E	(12.30)	
医药	通策医疗	600763.SH	1.51	1.93	2.50	275.16	192.15
传媒	完美世界	002624.SZ	1.22	1.40	1.57	29.51	31.22
计算机	安恒信息	688023.SH	1.73	2.40	3.30	249.00	184.29
电子	华润微	688396.SH	0.82	1.18	1.44	66.64	99.09
通信	新易盛	300502.SZ	1.48	2.03	2.64	53.83	46.23
家电	浙江美大	002677.SZ	0.83	0.94	1.06	15.08	19.85
机械	弘亚数控	002833.SZ	1.56	2.13	2.73	39.61	28.79
电力设备与新能源	龙蟠科技	603906.SH	0.70	1.05	1.48	30.59	59.61

主要数据：

上证综指：	3414.45
深圳成指：	14201.57
沪深 300：	5113.71
中小盘指：	4421.90
创业板指：	2900.54

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- **A 股策略：留意流动性边际收紧和疫情进展**

十二月下半月，货币市场流动性非常宽松，在宽松的市场环境下，中国市场股票与债券双双走高。但这种情况可能不会一直持续下去，在 2020 年权益市场上行明显，2021 年欧美疫情仍然存在风险的大环境下。市场仍然需要警惕短期的风险。

我们认为经济复苏大概率没有走到尾声，但国内复苏最流畅的时间段可能已经过去，2021 年 1 月市场可能需要更多关注海外市场的复苏进度。目前来看，疫情的不确定性犹存，市场需要对于前期涨幅过高的品种留有一份警惕。

投资策略：金融+可选消费

投资机会，我们认为 2021 年无风险收益率走高可能是大概率事件，一方面经济复苏尚未结束，另一方面货币政策边际上即便不转急弯也不会不转弯。在此基础上金融板块可能表现超预期。此外经济领域尚未恢复的板块集中在第三产业，如果预测 2021 年经济复苏持续，那么第三产业以及对应的可选消费可能存在超预期的可能

风险提示：疫情超预期，货币政策超预期宽松

报告作者

分析师 陈大鹏
执业证书编号 S0020520070002
邮箱 chendapeng_sh@gyzq.com.cn
电话 02151097188

分析师 房倩倩
执业证书编号 S0020520040001
邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn
电话 021-51097188-1892

目　录

1. 策略观点 3
2. 金股组合表现回顾 4
3. 2021 年 1 月金股组合及推荐逻辑 5

图表目录

图 1：国元金股组合与市场主要指数表现对比（单位：%） 4

表 1：12 月金股组合表现（截至 12 月 30 日） 4
表 2：国元研究月度金股组合（21 年 1 月） 5

1. 策略观点

A 股策略：留意流动性边际收紧和疫情进展

十二月下半月，货币市场流动性非常宽松，在宽松的市场环境下，中国市场股票与债券双双走高。但这种情况可能不会一直持续下去，在 2020 年权益市场上行明显，2021 年欧美疫情仍然存在风险的大环境下。市场仍然需要警惕短期的风险。

我们认为经济复苏大概率没有走到尾声，但国内复苏最流畅的时间段可能已经过去，2021 年 1 月市场可能需要更多关注海外市场的复苏进度。目前来看，疫情的不确定性犹存，市场需要对于前期涨幅过高的品种留有一份警惕

投资策略：**金融+可选消费**

投资机会，我们认为 2021 年无风险收益率走高可能是大概率事件，一方面经济复苏尚未结束，另一方面货币政策边际上即便不转急弯也不会不转弯。在此基础上金融板块可能表现超预期。此外经济领域尚未恢复的板块集中在第三产业，如果预测 2021 年经济复苏持续，那么第三产业以及对应的可选消费可能存在超预期的可能

风险提示：疫情超预期，货币政策超预期宽松

2. 金股组合表现回顾

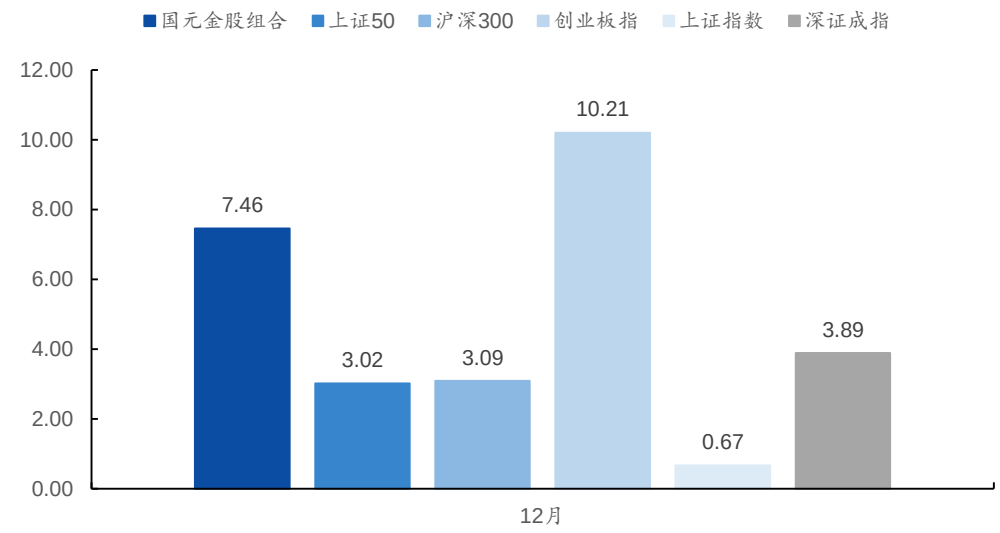
国元 12 月金股组合表现优于多数市场主要指数。截至 12 月 30 日收盘，12 月金股组合收益率为 7.46%，同期上证 50 上涨 3.02%，沪深 300 指数上涨 3.09%，创业板指上涨 10.21%；上证指数和深证成指分别上涨 0.67%和 3.89%。个股方面，12 月涨幅前三的的金股标的分别为完美世界（+9.50%）、华润微（+8.36%）、晶盛机电（+8.35%）。

表 1：12 月金股组合表现（截至 12 月 30 日）

股票代码	公司名称	12 月以来涨跌幅（%）
002624. SZ	完美世界	9. 50
688396. SH	华润微	8. 36
300316. SZ	晶盛机电	8. 35
603906. SH	龙蟠科技	7. 67
600161. SH	天坛生物	5. 48
688023. SH	安恒信息	3. 75
	加权平均	**7. 46**

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：国元金股组合与市场主要指数表现对比（单位：%）



资料来源：Wind，国元证券研究所

注：12 月数据截至 2020 年 12 月 30 日收盘

3. 2021 年 1 月金股组合及推荐逻辑

表 2：国元研究月度金股组合（21 年 1 月）

行业	公司名称	股票代码	EPS			收盘价	PE(TTM)	当月推荐理由	推荐人
			2020E	2021E	2022E	(12.30)			
医药	通策医疗	600763.SH	1.51	1.93	2.50	275.16	192.15	1. 口腔服务龙头企业通策医疗有持续性获医能力，一定程度上也决定了其获客能力； 2. 省内省外空间几何？ 在浙江省内仍然具有发展潜力，而在浙江省外也有望逐渐走出； 3. 优秀的耗材、营销和人力成本管理让通策成为少数能够长期盈利的口腔连锁机构。	刘慧敏
传媒	完美世界	002624.SZ	1.22	1.40	1.57	29.51	31.22	板块估值调整至低位，明年产品大年，底部积极布局	李典、路璐
计算机	安恒信息	688023.SH	1.73	2.40	3.30	249.00	184.29	1. 行业景气度较高，等保 2.0、国家级攻防演习等不断加强需求的深度与广度； 2. 第三季度营业收入恢复高增长； 3. 解禁影响逐步消退；限制性股票激励计划落地； 4. 公司发布定增预案，加速信创等产品与市场布局。	耿军军
电子	华润微	688396.SH	0.82	1.18	1.44	66.64	99.09	1. 功率半导体景气度上行，有望成为公司未来增长点； 2. 8 寸晶圆加工产量紧缺，景气度有望延续 2021 年全年。	贺茂飞
通信	新易盛	300502.SZ	1.48	2.03	2.64	53.83	46.23	1. 公司是近两年成长最快的光模块企业，电信市场绑定大客户，确定性高； 2. 数通市场实现突破，明年 400G 出货量加速。	常启辉
家电	浙江美大	002677.SZ	0.83	0.94	1.06	15.08	19.85	1. 目前行业渗透率在 13%左右，在未来仍有较大的增长空间； 2. 横向对比来看，浙江美大产能优势明显，且作为行业龙头线下布局最为全面； 3. 若按上年分红计算，公司目前股息率达到 3.5%，有较强的安全边际。	邢瀚文
机械	弘亚数控	002833.SZ	1.56	2.13	2.73	39.61	28.79	1. 公司是国内木工机械龙头，全球的第二梯队。公司产品广泛应用于板式家具行业的生产和制造，是国内一线家具品牌如欧派、好莱客、全友家私、博洛尼等的设备供应商。 2. 公司通过多次收购切入上游核心零部件	满在朋

								领域，优化公司供应链体系、采购体系和成本控制体系。 3. 公司新产能全部满产预计能有 30 亿的产值。随着公司产能释放，公司业绩有望打开向上成长空间。	
电力设备与新能源	龙蟠科技	603906.SH	0.70	1.05	1.48	30.59	59.61	1、公司是车用尿素龙头，品牌和渠道优势明显； 2、公司有序扩产，蓬溪项目将有力扩大公司西南地区份额； 3、车用尿素高增长趋势依然不变，并且公司润滑油增长提速，叠加 Q4 历来属于销售旺季，Q4 业绩将继续保持高增趋势； 4. 公司与贝特瑞共同签署《关于收购贝特瑞新材料集团股份有限公司名下磷酸铁锂相关资产和业务之框架协议》，符合公司战略布局。	彭聪、黄浦

资料来源：Wind，国元证券研究所

- **医药：通策医疗**

需求端：中国口腔诊疗需求正处在快速发展期

--参考美国，人均可支配收入及老龄化进程加速口腔诊疗服务发展

--中国目前处于美国 1975 年阶段，即将开启高增长。目前国内整体口腔市场规模为 1800 亿元，美国为 1224 亿美元。洗牙率、年种植牙数及正畸率均显著低于海外发达国家。

--口腔需求伴随人的一生，具有叠加属性，主要围绕正畸、种植、美白、儿童和综合。

--刚需性需求+种植需求+正畸需求市场规模有望远期分别达到 2400 亿元、2500 亿元和 4000 亿元。

供给端：破局供给问题成为连锁成功的核心

1）手工依赖性强，机械智能化程度较低，医生依赖度较高，获医决定获客能力，连锁品牌如何获医？如何合理控制医生依赖度过高带来的人力成本问题？(很多连锁人力成本居高不下的原因）

2）诊疗频次较高，客户与牙医存在能力较强粘性，品牌地域性明显，连锁成功案例少，如何设置运营模式来提升客户认知度和信任度，以降低地域性影响？（很多连锁营销费用居高不下的原因）

结合美国和中国，从解决人力成本、耗材成本和营销成本角度，口腔连锁形成五种运营模式，包括差异化竞争、DSO 模式、保险主导模式、纵向拓展模式及中国独特的“总院+分院”模式，各有利弊，寻找最适合中国国情的口腔运营模式。(多模式运营的通策系统）

我们将通策医疗成功的问题剖析为以下几个方面：

1. 通策医疗是否具有连锁能力？本质上是否能破除地域问题，拥有获医能力？

我们从三个方面论证通策的获医能力：

1）诊疗趋于精细化，个体诊所经营难度提升，中大型医院形成趋势

2）经营模式符合国情，与医生利益协同，建立医生集团

3）有效专家激励机制，完善学术培养机制：高等级专家享受学术职称（行业地位），低年资医生获得学习和晋升机会

--拥有获医能力，一定程度上取得了获客能力，同时通策还采用：

1）“总院+分院”模式：符合国民“大医院”就诊心理，具有公立医院专业度，又具备附近就医便利性

2）梅奥接诊模式，服务品质优于公立体验

2. 省内省外空间几何？

浙江省内：全省市占率预计在 20%，80%收入由杭州市贡献，与杭州市人口、GDP 水平相对等的宁波及其他地区仍具有发展潜力。

浙江省外：体外基金培育武汉、重庆、西安，基于当地获医能力有望逐步走出。

3. 口腔医院讨论连锁能力的本质问题是，多数连锁机构难以实现盈利，通策是否具有长期盈利能力？

影响口腔服务机构的主要成本为耗材成本、人力成本和营销成本：

1）耗材成本：基于通策目前在口腔市场的地位，上游供应链议价能力有保障，同时母公司正在自研数字化口腔、固定和隐形矫正器；

2）营销成本：不同于“咨询师”模式，采用“庙大吸客”模式，秉承“医疗无广告”原则；

3）人力成本：医生成本占到成本 50%，通过自主培养年轻医生、利用团队诊疗。

风险提示

1. 人才流失风险；2. 新店落地不及预期；3. 医疗纠纷风险。

- **传媒：完美世界**

1. 完美世界游戏业务 PC 端游、移动游戏、主机游戏三驾马车多元化发展。

公司以端游起家，具备丰富的 IP 储备，近年来通过“端转手”实现《武林外传》、《神雕侠侣》、《新笑傲江湖》手游、《诛仙》手游、《完美世界》手游等项目的连续爆款。完美世界在 MMO 手游 细分市场位列第二，该类型市场规模 2019 年 488 亿，且具备典型的长研发周期、高研发成本的特点，基本被网易、完美、腾讯、祖龙等 几家大厂瓜分，格局稳定。2019 年公司游戏业务实现收入 68.61 亿，同比增长 26.56%；净利润 18.98 亿，同比增长 38.70%。2020H1 公司 游戏业务实现收入 51.44 亿，同比增长 40.68%，净利润 11.57 亿，同比增长 25.07%。

2. 买量发行能力快速补足，吸收成熟研发团队拓展 ARPG、二次元、开放世界、回

合制、放置类等新品类。

买量方面，2020 年新品《新神 魔大陆》尝试较大规模买量发行，获得成功，首月流水接近 5 亿，10 月流水依然稳定在 2 亿级别。新品产品方面，明年有望推出《梦幻新诛仙》（原神武团队，战略级产品）、ARPG《战神遗迹》（龙之谷团队）、《幻塔》（开放世界 MMO）以及一拳超人、仙剑等 IP 新品。

风险提示

新游戏上线不及预期，头部老游戏流水快速下滑。

- **计算机：安恒信息**

1. 拟向不超过 35 名特定投资者募集资金总额不超过 133,332.17 万元

本次发行募集资金总额不超过 133,332.17 万元，发行股票数量不超过 22,222,222 股，扣除发行费用后，募集资金净额拟投入 6 个项目：数据安全岛平台研发及产业化项目、涉网犯罪侦查打击服务平台研发及产业化项目、信创产品研发及产业化项目、网络安全云靶场及教育产业化项目、新一代智能网关产品研发及产业化项目、车联网安全研发中心建设项目，这些项目围绕现有主业进行，科创属性突出，将加速公司战略布局。本次发行采取询价发行方式，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日均价的 80%。

2. 信创产业发展势在必行，加速信创产品及市场布局

目前，信创行业已经迎来快速发展期。作为公司重要下游行业，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拟在安恒大厦临近地块自建办公用楼，进行信创产品线开发、适配和产业化基地建设，预计建设期为 3 年，项目总投资 62,122.22 万元，拟投入募集资金 45,870.82 万元。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。除此之外，本项目拟加强攻击识别、行为分析、流量分析、追踪溯源等关键技术研发。

3. 挖掘数据资产价值，前瞻布局数据安全

目前，数据资产已经被明确列入市场生产要素，鉴于市场日趋强烈的数据交易需求及合理可信的数据交易方式与专业安全数据流通平台的缺失，公司拟依托上海临港区位优势，在上海临港新片区购置土地，建设数据安全研发基地，重点开展数据交易安全平台即安全岛产品的研发及产业化，改善当前数据交易困境。数据安全岛平台主要由业务系统、安全可控数据流通平台、安全可信融合计算平台和智能安全运营防护系统构成。本项目预计建设期为 3 年，项目总投资 47,633.85 万元，拟投入募集资金 40,046.62 万元。

风险提示

新冠肺炎疫情影响政企客户的网络信息安全投入；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。

- **电子：华润微**

1. 功率半导体景气度上行，有望成为公司未来增长点。

公司推出 1200V 和 650V 工业级 SiC 肖特基二极管系列产品，同时宣布国内首条 6 寸商用 SiC 晶圆生产线正式量产。

2. 8 寸晶圆加工产量紧缺，景气度有望延续 2021 年全年。

0.18um BCD G3 工艺平台综合技术能力进一步提升，逐步进行客户产品导入并量产；0.11um BCD 已启动预研工作，导入 600V SOI 技术平台产品验证。另外 MEMS 技术继续保持产业化优势，8 寸硅麦产品验证成功，6 寸高信噪比硅麦量产良率稳步提升。

风险提示

技术开发进展不及预期；市场拓展不及预期；汽车、家电行业景气度恢复不及预期。

- **通信：新易盛**

1. 行业黑马，飞速发展迈入第一梯队。

公司立足光模块行业十多年，产品可广泛应用于数据中心、电信网络（FTTx、 LTE 和传输）、安全监控以及智能电网等 ICT 行业，拥有 3000 多种产品，服务于全球 60 多个国家和地区的超过 300 个客户。上市之初，从营收和利润水平角度看，公司属于行业第二梯队。2018 年公司主要客户受突发事件影响导致业绩下滑明显。自 2018Q3 业绩触底后，叠加行业景气度持续提升，近两年实现了飞速的增长，目前已经迈入行业第一梯队。

2. 高速率产品爆发带动盈利能力持续改善。

近两年公司顺利实现产品结构的转型，低毛利的 PON 光模块占比逐渐下降，点对点光模块中高速率产品持续提升，贡献超过 60%的收入，已经成为国内少数具备批量交付 100G、400G 光模块的企业。优秀的成本控制能力确保公司拥有领先于同行的利润率水平，且毛利率与净利率仍在持续改善，2020Q3 公司毛利率和净利率分别高达 38.79%和 25.07%。

3. 行业景气度高，400G 时代成长潜力无限

当前 5G 正处于规模建设高峰期，相较 4G 时代，市场规模大幅提升。北美数通市场，处于 100G 向 400G 过渡初期，全年 400G 出货量有望达到 60 万只，明后两年需求爆发确定性高。电信市场，公司在深度绑定大客户的前提下，逐渐将客户范围扩大至所有主流通信设备商，且重点布局价值量更高的中回传领域。数通市场，2019 年陆续突破北美核心数通客户，并完成批量供货，有望在 400G 时代打开新的增量市场。

风险提示

5G 网络建设不及预期、数通上量不及预期、产品竞争加剧导致价格下滑。

- **家电：浙江美大**

1. 目前行业渗透率在 13%左右，在未来仍有较大的增长空间；

2. 横向对比来看，浙江美大产能优势明显，且作为行业龙头线下布局最为全面；

3. 若按上年分红计算，公司目前股息率达到 3.5%，有较强的安全边际。

风险提示

渠道扩张不及预期、新品投放不及预期、原材料价格波动的风险。

- **机械：弘亚数控**

1. 公司是国内木工机械龙头，全球的第二梯队。

公司于 2006 年成立，曾主导起草直线封边机国家林业行业标准，其他主要产品如裁板锯、多排钻等均处于国内领先水平。公司产品广泛应用于板式家具行业如套房家具、衣柜、橱柜、办公家具、酒店家具等的生产和制造，是国内一线家具品牌如欧派、好莱客、全友家私、博洛尼等的设备供应商。

2. 公司通过多次收购切入上游核心零部件领域，优化公司供应链体系、采购体系和成本控制体系。

2018 年公司先后收购广州王石软件技术有限公司和意大利 Masterwood，同时为了切入上游核心零部件领域，优化公司供应链体系，2019 年公司又相继收购中车集团四川丹齿零部件有限公司和广州亚冠精密制造有限公司，优化公司采购体系和成本控制体系。

3. 公司新产能全部满产预计能有 30 亿的产值。随着公司产能释放，公司业绩有望打开向上成长空间。

公司高端数控家具制造装备产业化建设项目和高端数控家具制造装备产业化配套建设项目两个新产线预计分别在 10 月份、11 月份逐渐投产，10 月份以后公司产能预计同比增长 20%-30%，2021 年全年产能同比增长 30%以上。公司新产能全部满产预计能有 30 亿的产值。随着公司产能释放，公司业绩有望打开向上成长空间。

风险提示

房地产需求持续走弱；行业竞争激烈带来毛利率下降；产能释放不足；海外疫情扩散影响公司产品出口的风险。

- **电力设备与新能源：龙蟠科技**

1. Q3 淡季不淡，Q4 将继续保持高增长。

根据测算，公司 Q3 润滑油销量 1.56 万吨，同比增长 46.72%；车用尿素销量 10.2 万吨，同比增长 59.35%；防冻液销售 2.27 万吨，同比增长 19.37%；车用养护品销售 0.27 万吨，同比下降 20.46%。

市场主要关注 Q3 业绩环比下降，担心业绩增速不能持续，我们认为 Q3 业绩符合预期，同比增速已属不低，Q4 将继续保持高增长。今年因为疫情影响，积压的物流需求在二季度爆发，Q2 业绩迎来历史最旺季；叠加 Q3 由于天气炎热，历来属于淡季，一般淡季时节，产品会采取促销活动，导致 Q3 业绩低于 Q2。车用尿素高增长趋势依然不变，并且公司润滑油增长提速，叠加 Q4 历来属于销售旺季，Q4 业绩将继续

保持高增趋势。

2. 车用尿素扩产有序进行，份额将持续提升。

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），在建天津厂区设计产能 18 万吨/年（单班）。车用尿素高增长时代到来，公司产能已显不足，公司一方面对溧水基地升级改造；另一方面有序扩产，10 月公司与蓬溪县人民政府签署《投资协议》，公司计划投资 8 亿元在蓬溪经济开发区新建高性能锂电池材料及发动机尾气处理液等项目，未来蓬溪项目将有力扩大公司西南地区份额。

3. 公司与贝特瑞共同签署《关于收购贝特瑞新材料集团股份有限公司名下磷酸铁锂相关资产和业务之框架协议》，符合公司战略布局。

公司与贝特瑞共同签署《关于收购贝特瑞新材料集团股份有限公司名下磷酸铁锂相关资产和业务之框架协议》，我们认为贝特瑞铁锂资产短期看 31 亿市值。我们预期 21 年铁锂正极材料需求 21.5 万吨，贝特瑞在 20 年前三季度市占率 14%，保守假设 21 年市占率 12%，单吨盈利 3000 块，则铁锂资产对应利润 0.77 亿；给予 40 倍估值，市值 31 亿。

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。

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

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
邮编：230000
传真：（0551）62207952

上海

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：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188