本报告的主要看点：

1. 国金证券 12 月份市场策略及“十大金股”推荐逻辑。

国金证券 12 月“十大金股”组合及投资逻辑

国金·月度金股 | 12 月：

代码	简称	行业	20EPS	21EPS
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	37.06	44.62
002304.SZ	洋河股份	食品饮料	5.05	5.96
000002.SZ	万科 A	房地产	3.71	4.09
600048.SH	保利地产	房地产	2.57	2.88
002241.SZ	歌尔股份	电子	0.92	1.32
002475.SZ	立讯精密	电子	1.07	1.57
603906.SH	龙蟠科技	化工	0.68	0.96
000063.SZ	中兴通讯	通信	1.46	2.24
600176.SH	中国巨石	化工	0.57	0.84
002756.SZ	永兴材料	钢铁	0.94	1.45

说明：立讯精密和歌尔股份盈利预测为 wind 一致预期

■ 12 月 A 股策略：指数区间波动，价值风格占优

A 股市场核心矛盾仍是经济增长和货币政策的拉锯。“经济企稳回升，流动性由松趋紧”的宏观组合预期之下，一方面市场估值在流动性趋紧背景下存在一定压力，另一方面上市公司业绩仍有经济回升的支撑。此外，从股票风险溢价来看，当前市场风险偏好仍处在高位，风险溢价在过去三年均值的负一倍标准差的位置均在一定的均值回归压力。**总体而言市场仍呈现结构型行情，向上空间有限，向下调整幅度同样有限，指数将呈现区间波动趋势。**

在基本面和货币/信用拐点逐步显现的背景下，今年以来极致的估值分化趋势或迎来逆转。整体来说，明年疫情缓和之下全球经济大概率共振恢复，在经济企稳回升阶段，各大行业业绩开始同步回升，特别是上游行业开始加速恢复，那么今年以来行业业绩分化或有所缓和，部分高估值板块的相对基本面优势或并不显著。此外，在流动性由松趋紧的背景下，高估值板块或存在一定的调整压力，低估值板块安全边际凸显。无论是基本面还是流动性的角度，价值股或重新占优。

中期行业配置四大思路：1）消费和科技长期优质赛道。自下而上精选个股，特别是那些估值有业绩支撑的个股。**2）低估值的银行、保险等。**一方面低估值属性，进可攻退可守，安全边际高；另一方面经济复苏和流动性趋紧预期，受益于利率曲线陡峭化。**3）成长初期的行业：5G、AI 等。**在十四五规划的窗口期，部分处在成长初期行业或存在戴维斯双击的机会，比如 5G 基础设施建设和应用端。**4）困境反转的行业：航空、机场、酒店等。**疫情对行业冲击最严重的阶段已经过去，只要能继续运营，业绩修复超预期是大概率事件。

风险提示：经济复苏不及预期、宏观流动性收缩风险、海外黑天鹅事件（主权评级下调、地缘政治风险等）

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

丁士涛 分析师 SAC 执业编号：S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号：S1130518070003
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号：S1130520030003
zhaoxuxiang@gjzq.com.cn

陈屹 联系人
Chenyi3@gjzq.com.cn

罗露 分析师 SAC 执业编号：S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

食品饮料—刘宸倩（贵州茅台、洋河股份）

贵州茅台推荐逻辑

- 整体业绩依然稳健，盈利能力维持稳定。20Q3 营收+8.46%，净利+6.87%，增速低于预期。Q3 增速放缓主要是厂家控量所致，但现金流表现较好，毛利率净利率维持稳定。前三季度销售收现 713.49 亿元，同比+7.83%；其中 20Q3 收现 249.02 亿元，同比+9.03%，现金流表现较好。前三季度公司毛利率 91.33%，同比+0.16pct，前三季度净利率 53.34%，同比+0.15pct，盈利能力维持稳定。
- 产量持续增长，渠道+产品结构调整提升吨价。21 年规划茅台基酒产量 5.53 万吨，系列酒产量 2.9 万吨，新增产能有望逐步释放。参考历史基酒产能，我们预计 21-25 年的产量有望实现 50-60%左右增长。传统渠道回收的经销商配额将逐步投放直营渠道，“直营增量+非标产品”贡献吨价提升，全年 10%的增长目标完成无虞。
- 承担社会责任，长期能够提供超额收益。公司捐资 8.18 亿元用于仁怀市、习水县地方建设。贵州省国有资产运营有限责任公司的 4%的股权减持了 1600 多万股，套现资金约 285 亿。我们认为，政府投资及减持行为不影响茅台核心竞争，2021 年为十四五开局之年，全年增长目标有望更加积极。今年是基础建设及脱贫攻坚收官年，茅台为贵州优秀企业，承担更多社会责任在情理之中，助推地方建设，肩负社会责任，彰显企业担当。
- 估值性价比凸显，预期处于低位，长期依旧是攻守兼备的白酒龙头。受益于“低基数+需求改善+格局稳定”等多方面驱动力，四季度至明年上半年白酒依旧投资主线。当前茅台 21 年 PE 为 38 倍，五粮液、老窖估值均高于茅台；其他二线白酒企业估值大多处于 21 年 30 倍及以上。考虑茅台强品牌力及护城河，我们认为，当前估值性价比凸显，预期处于低位。
- 目标空间：考虑中长期看高端酒格局稳定，茅台品牌力及护城河深厚，预计 20-22 年归母净利润同增 13%/20%/18%，eps 为 37.06/44.62/52.65 元，对应 PE 为 46/38/33X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；宏观经济下行；批价上涨不达预期；行业竞争加剧。

洋河股份推荐逻辑

- 20Q3 收入略超预期，M6+放量趋势向好。20Q3 收入 54.85 亿元，同比+7.57%。旺季控量挺价背景下，单季度实现增长实属不易。分产品看，Q3 收入增长主要系梦系列带动，我们预计梦系列 Q3 同增 20%+，主要为 M3 的增长贡献，M6+基本替代老 M6 体量，海及天产品下滑趋势基本稳住。当前省内海、天、M3、M6+批价分别为 115、265、375 及 580 元，渠道利润稳步回升。分区域看，省内双节动销积极。渠道调研反馈，南京市场 Q3 回款增速超 30%，当前渠道库存为 1-1.5 个月。二季度 M6+开始导入省外市场，当前仍处于铺货及市场培育期，长期增长潜力依旧广阔。
- 管理层激励持续深化，改革进程提速可期。截止 9 月 30 日，公司已使用回购资金 10 亿元（含交易费用），回购基本完成，后续有望以股权形式激励中高层员工，内部积极性进一步提升。除股权激励，公司已推出多种方式激励措施：1）一体化薪酬激励；2）生产系统组织裂变，化小考核单元；3）营销系统激励机制调整及加大；4）晋升通道畅通，鼓励实干员工。
- 产品升级阶段性成功，深度发力高端产品。1）M6+自 19 年 11 推出后，当前基本省内替代 M6 的体量，渠道批价保持 580-600 元，终端价格稳中有升，经销商积极性持续提升。2）近期水晶版 M3 推出市场，卡位 400+元价位带，梦之蓝产品线全面升级。短期角度，参考基数及改革进展，我们预计 20Q4 收入有望实现 20%+，21 年梦系列放量加速带动改革红利进一步释放，有望迎来戴维斯双击。长期角度，M6+的阶段性成功带动了洋河

品牌力提升，未来 3-5 年有望成为百亿大单品。随着梦系列持续高增长，产品矩阵优化，长期净利率弹性依旧可期。

- 目标空间：考虑公司改革进展持续加速，预计 20-22 年营业收入同增-5%/+15%/+17%，归母净利润同增+3%/+18%/+20%，EPS 分别为 5.05/5.96/7.15 元，对应 PE 分别为 34/29/24X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；宏观经济下行；批价上涨不达预期；行业竞争加剧。

房地产—赵旭翔（万科 A、保利地产）

万科 A、保利地产推荐逻辑

- 今年以来房地产行业表现受三方面因素压制：一是近年来房企逐渐进入结算利润的拐点，毛利率下降，并且仍将延续一段时间。二是 7 月份以后房价弹性受限，各地调控政策使得土地货值弹性和规模弹性都受到压制。三是 8 月后三条红线压制下，房企的销售规模弹性也被压制。坏孩子要在三年内变成好孩子，好孩子也不能变成坏孩子，行业快速增长的逻辑不再，仅少数房企可以实现规模增长。
- 目前看来，虽然行业受到压制，但 9 月、10 月份以来股价对利空已经开始脱敏。同时我们认为强监管下行业稳定性将提升，估值有望修复。土地、房价到融资方方面面被管制，将使得行业波动性减小，对应的稳定性提升将驱动估值回升，我们看好未来两年行业估值持续缓慢修复的趋势。
- 虽然 11 月份地产股已经有一定涨幅，但考虑到年底机构配置低估值滞涨蓝筹股的行为，仍然继续推荐万科 A 和保利地产。预计万科 A 2020-2022EPS：3.71/4.09/4.48 元；保利地产保利 2020-2022EPS: 2.57/2.88/3.18 元
- **风险提示：**行业调控超预期、公司扩张不及预期

电子—樊志远（歌尔股份、立讯精密）

歌尔股份推荐逻辑

- Airpods 组装业务持续发力，盈利水平渐入佳境：Airpods 业务持续贡献业绩，随着良率的提升及越南产能的逐步释放，公司低成本优势将进一步显现，毛利率持续提升，三季度业绩大幅释放。Airpods Pro 良率提升较快，公司也在积极导入新的零组件，明年也有望导入 SIP 模组。虽然今年有疫情的影响，但销售增长有望达到 50%以上，研判明年、后年仍有 30%以上的增速，公司份额还有望不断提升，将积极受益。
- 获得大客户新品订单，有望实现增长接力：公司今年获得了 AirPods Studio 和 HomePod mini 订单，我们认为公司在声学整机业务方面具有较好的积累，有望实现较好的盈利能力。
- 公司深耕 VR/AR 业务，有望厚积薄发：公司今年 VR/AR 业务实现超预期发展，海外大客户的 VR 设备销量强劲增长，公司是独家供货商，深度受益，VR/AR 作为后智能手机时代最具革命性的产品，将在 5G 时代迎来新的发展机遇。公司在 VR/AR 领域布局多年，长期深耕上游 VR 零组件产品，有望厚积薄发。
- **风险提示：**Airpods 需求不及预期，价格下降，VR 出货量不及预期。

立讯精密推荐逻辑

- 苹果多措并举，iPhone 销量有望重返增长，公司多项业务深度受益：iPhone 销量在 2015 年达到 2.32 亿台的高峰销量，之后由受到创新乏善可

陈，高端市场饱和，换机周期延长等因素影响，持续下滑，2019 年销量为 1.9 亿台。2020 年苹果推出 iPhone SE2 机型，向中端市场渗透，今年虽然有疫情的影响，但是预测 iPhone 销量表现不俗，与去年持平或有所增长，目前来看 iPhone12 销量情况较好，产业链进行了两次加单，2021 年在 5G 换机驱动下，销量有望达到 2.3-2.4 亿台，2022 年有望达到 2.4-2.5 亿台。公司围绕 iPhone 的多项业务将深度受益，包括声学、连接器、马达、无线充电、LCP 天线等业务，部分业务受益整体增长及份额提升双重驱动。

- 可穿戴业务有望持续保持高增长：公司是 Airpods 二代及 Pro 主力供应商，并不断导入零组件，明年还有望导入 SIP 模组，Airpods 业务有望继续保持快速增长。公司 Apple Watch 组装及 Sip 模组业务有望实现增长接力，目前公司在 Apple Watch 领域为苹果提供无线充电接受端和发射端、表带、天线等产品，今年切入新一代 Apple Watch 的制造及 Sip 模组，5G 时代，Sip 的用量将越来越大，苹果发布 Magfafer，公司积极受益，公司收购纬创，切入 iPhone 制造，大有可为，多点驱动，业绩有望持续保持快速增长。
- **风险提示：**疫情影响，苹果 iPhone 及 Airpods 销量不达预期，5G 新机销量不达预期。

通信—罗露（中兴通讯）

中兴通讯推荐逻辑

- 结构优化，毛利有望探底回升。从收入结构看，盈利能力最强的运营商业务占比继续提升，2020H1 与 2019 年全年对比，公司运营商、政企、消费者业务占比分别为 74%/10%/16% V.S. 73%/10%/17%。公司前三季度综合毛利率为 32.14%，较去年同期下降 6.23 个百分点。我们认为主要系今年 5G 规模建网放量，低毛利的 5G 产品占比显著上升所致。由于 5G 规模建网前期集采设备商出于抢地盘目的，往往采取低价策略。随着公司后续在 5G 产品演进中不断优化基站设计、缩小与主要竞争对手华为差距，同时扩容订单占比提升，运营商业务毛利大概率将重回 40%左右水平。
- 5G 核心优势巩固，政企业务亮点突出。5G 方面，公司 5G 基站中国发货量超过 25 万站，5G 国内市场份额超 30%。7nm 芯片在全球 5G 规模部署中商用，下一代 5nm 芯片将在 2021 年商用。前三季度研发投入 107.91 亿元，同比增加 15.3%，营收占比提升 1pp 至 14.56%，预计未来公司研发投入将保持在当前水平以获取持续竞争力。政企方面，公司在能源、交通、政务、金融等四大重点市场精耕细作，自研服务器、数据库、操作系统等核心产品得到广泛应用；GoldenDB 分布式数据库在中信银行信用卡核心业务投产。长期看政企业务有望成为运营商业务外第二条 S 曲线。
- 拐点确立，21 年业绩将加速释放。从运营商资本开支看，5G 建网难以复现 4G 时代高歌猛进的局面。但 5G 作为科技基建最核心方向，未来三年保持温和增长是合理预期。预计 21 年三大运营商资本开支将保持两位数增长，同时广电 700M 将引入约 300 亿增量投资。伴随中国 5G 全球市场份额上升至 60%以上，作为背靠中国大市场的主设备商，公司业绩将逐步释放，21 年单季利润有望达到 20 亿水平。
- 投资建议：预计 20-22 年归母净利润分别为 67/103/143 亿元，对应 EPS 1.46/2.24/3.10 元。看好公司成为 5G 时代设备商市场再平衡的最大受益者，公司作为 5G 新基建科技龙头应享受估值溢价，维持目标价 72 元不变，重申“买入”评级。
- **风险提示：**5G 投资不及预期，运营商资本支出不达预期；疫情发展存在不确定性；海外市场拓展不达预期。

化工—陈屹/杨翼荣（龙蟠科技）

龙蟠科技推荐逻辑

- 龙蟠科技是从事车用化学品领域的一家企业，主要业务包括润滑油、车用尿素和冷却液，我们认为公司将充分收益于国六带来车用尿素需求提升带来的发展机遇。展开来说：
- ①公司前期布局了一个良好的赛道：车用尿素是车用消耗品，市场空间足够大，为公司提供了良好的赛道。而国六标准的实施使得车用尿素需求量大幅提升，单纯国六需求增量在 5 年内有望超越 1200 万吨；车用尿素简单的说是 32.5%的尿素水溶液，主要是处理汽车尾气中的氮氧化物，在国四、国五阶段，使用量是柴油使用量的 3-5%，进入国六阶段一方面单车使用量会大幅提升至柴油使用量的 8%上下，带来单车使用量的提升；而另一方面，国家对于汽车尾气的监管也使得车用尿素使用渗透率持续提升带来存量市场的使用量提升。
- ②基础好：公司经过多年发展，积累了良好的品牌和渠道优势。公司早在 2010 年就开始从事车用尿素行业，10 多年积淀，使得公司打造了良好的产品品牌，具有产品质量保证；公司是车用尿素的龙头企业，作为民营公司，公司具有良好的灵活性，公司在产品销售方面结合了经销+直销的模式，从而不断加深对车用消费品的渠道把控能力，目前公司有近 400 家经销商，涵盖近 4 万个销售可见终端，未来随着公司在全国范围布局的进一步加深，公司全国范围的渠道优势还将有进一步强化。
- ③把握机遇快速布局：公司抓紧机遇，积极进行产能扩充和市场扩展，以代工厂为触点，提升销售客群，进行多区域布局，以标准基地的形式快速扩充产能。一方面，公司本部持续通过技改，高效生产，持续布局华东地区市场，同时公司在天津、四川相继布局车用尿素生产基地，加速扩展北方及西南地区市场，天津 18 万吨新建产能预期将年底建成，明年年初投产开始贡献业绩，同时公司还将加速推进多个标准化的车用尿素生产基地，快速在全国多个地区布局建设产能，加速把握国六需求快速增长带来的发展机遇。目前公司车用领域市占率约占 10%以上，未来伴随着公司的多个基地和渠道的持续推进，公司有望进一步形成规模和成本优势，而规模的提升，也将进一步降低运输成本，形成领先优势。
- 我们认为公司是车用尾气板块的持续进行业绩释放的标的，我们预测公司 2020-2022 年，归母净利润分别为 2.05、2.90、3.48 亿元，EPS 为 0.68、0.96、1.15 元。
- **风险提示：**原材料价格提升带来的产品盈利空间的压缩，持续跟踪国六标准的推行情况以及公司市场渠道进一步扩展速度等。

钢铁—倪文祎（永兴材料）

永兴材料推荐逻辑

- 投资逻辑：锂价进入向上拐点期。近期锂价出现 5%以上反弹：一方面澳洲主要锂矿 Altura 面临破产，国内重点厂商也有停产传闻；另一方面，电车需求持续旺盛。在经历了长周期底部后，预计 Q4 开始锂价逐步反弹，21 年锂价供需反转可能性较大，价格有望回升至 5 万元/吨以上。
- 涨价趋势一旦确立，公司股价有望展开一波估值提升行情。公司自 17 年高点投资碳酸锂业务，先后经历了云母提锂技术、成本、产品市场开拓、环保等质疑。而随着今年 3 月后一期 1 万吨项目的达产，上述疑虑均被打消，也逐步得到市场认可。
- 目前，第三季度月均产量已超过 900 吨，受疫情影响，今年全年产量预计不到 8000 吨，明年超过 1 万吨；客户包括德方纳米、厦钨新能源、合肥国轩等。
- 考虑投产后，锂价持续低迷，公司碳酸锂业务一直处在微亏阶段，从未盈利。因此，碳酸锂业务并未在公司市值中充分反映。我们认为，锂价上涨后一旦实现盈利，公司估值有望大幅提升。（对于能否实现盈利，我们较有信心）

- 成本优势弹性大+扩产预期。公司拥有自有矿，截至 2019 年 4 月，化山瓷石矿矿体累计查明控制的内蕴经济资源量（332）+推断的内蕴经济资源量（333）矿石量共 4507 万吨，其中 332 类矿石量 3099 万吨，333 类矿石量 1408 万吨。测算含税成本 3.8 万元（不含三费），电碳当前售价 4.2 万，盈利改善弹性较大。根据公司前期规划整个项目计划 3 万吨，目前已投产 1 万吨，未来扩产预期较强。（细节欢迎沟通）
- 不锈钢主业平稳，细分龙头，安全边际高。公司下游面向高端制造业，壁垒高，附加值高，不锈钢棒线材领域市占率国内第二。管理优异，负债率 24%，业绩年均复合增速超 18%，表现出稳健成长性。近几年分红比例近 50%，股息率 3%不到。今年业绩同比下滑主要受到去年同期确认拆迁补偿、转让车间收益影响，经营性业绩持平上下。随着技改项目的实施，预计明年产量仍有 5%左右增长，加之汽车材料等新品，主业仍有空间。主业利润可维持在 3.5-4 亿元之间。
- 估值方面：看 50%以上空间。预计 20 年业绩 3.4 亿元（锂略亏），21 年不考虑锂价，小幅增长 5-10%，主业利润可稳定在 4 亿左右，给予不锈钢 15 倍 PE，对应 60 亿市值，当前 73 亿元市值，锂业务反应尚不充分。
- 锂主要受益标的赣锋、雅化、威华，赣锋作为龙头标的目前已新高，雅化、威华（传统业务已剥离）与永兴逻辑相似，主业平稳，碳酸锂业务弹性大，且雅化（126 亿元）、盛新锂能（132 亿元）市值已经拉高。考虑永兴未来扩产后体量与其相当，我们认为公司是不错的且弹性较大的锂标的，修复空间大。
- 盈利预测&投资建议：预计 20-22 年实现 EPS 分比为 0.94 元、1.45 元、1.62 元，对应 PE 分别为 21 倍、14 倍、12 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**锂价不及预期。

建材—丁士涛（中国巨石）

中国巨石推荐逻辑

- 销量增长带动营收增速转正：公司 Q3 单季实现营收 29.84 亿元，同比增长 11.51%，环比增长 21.83%；Q3 单季归母净利润 5.17 亿元，同比增长 4.52%，环比增长 14.26%。20 年 Q3 公司存货 18.57 亿元，较 Q2 减少 3.86 亿元，我们认为存货的减少主要与销量增加有关。从行业情况看，在主要细分领域中，风电抢装带来的边际需求增量最大。短期看，由于风电材料供给无法满足需求，预计 2021 年风电领域的良好需求可以维持。除了风电领域外，与建筑和汽车相关的领域需求有望回升。
- 海外业务受疫情冲击，下半年复苏可期：贸易摩擦和海外疫情的持续扩散对公司海外业务产生一定影响，公司正在积极应对。针对贸易摩擦，公司尝试在海外建厂以满足客户需求，打消客户疑虑。根据公司公告披露，7 月开始海外客户生产逐步恢复，海外需求较上半年有所好转。下半年随着海外业务恢复和桐乡智能制造基地、成都新基地的投产，公司销量有望环比回升。
- 行业集中度提升，提价有望延续：与 2019 年 11 月行业其他公司主动提价、巨石不参与不同，本轮提价周期由巨石主动发起，这反映了行业供需形势的积极变化，8-9 月巨石分别主动提价 7%和 10%，幅度和频率均超预期。公司作为行业中成本最低的企业，过高的成本压力使得行业内的其他企业提价意愿更加强烈，因此我们判断行业底部确认，本轮提价具有持续性。
- 投资建议与估值：预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.57/0.84/0.97 元，给予“买入”评级。
- **风险因素：**经济下滑、海外疫情持续、贸易摩擦、汇率风险、成本上涨风险。

■ **投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH