# 国元证券 10 月金股组合及投资逻辑

## ——（2020 年第 9 期）

**报告要点：**

**国元·月度金股| 10 月**

| 行业 | 公司名称 | 股票代码 | EPS | | | 收盘价 | PE(TTM) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2019 | 2020E | 2021E | (9.29) | |
| 计算机 | 中科创达 | 300496.SZ | 0.56 | 0.8 | 1.12 | 85.80 | 112.09 |
| 电子 | 富瀚微 | 300613.SZ | 1.01 | 3.8 | 5.3 | 138.20 | 124.78 |
| 通信 | 移远通信 | 603236.SH | 1.38 | 2.43 | 3.8 | 191.95 | 147.31 |
| 零售 | 青松股份 | 300132.SZ | 0.88 | 1.06 | 1.25 | 25.96 | 29.03 |
| 零售 | 值得买 | 300785.SZ | 1.49 | 1.98 | 2.63 | 112.05 | 64.14 |
| 机械 | 锐科激光 | 300747.SZ | 1.13 | 1.06 | 1.46 | 61.95 | 102.80 |
| 电力设备与新能源 | 亿纬锂能 | 300014.SZ | 1.08 | 2.07 | 2.78 | 50.13 | 66.63 |

- **A 股策略：日历效应不一定可靠，关键在于经济同步指标的验证**

从历史上看四季度权益市场一般表现不错，我们认为其背后的原因在于四季度往往预期对明年经济预期较为不错，同时货币政策不至于太宽松，客观上有一个宽货币-宽信用的过程。但 2020 年的 4 季度依然存在较多变数。我们简单从先行、同步、滞后指标来分析。

经济先行指标的趋缓逐渐被人民银行证实，同时市场预期 2021 年经济比 2020 年更好，这是大概率发生的事件。但目前来看经济同步指标并未显示转折点到来，而经济滞后指标相对萎靡，市场对此看法存在分歧但并非主要矛盾。

我们认为 2020 年 4 季度有两种可能性：

1. 经济同步指标复苏，市场情绪转好；

2. 经济同步指标萎靡，市场等待刺激加码继续推高先行指标。

考虑到疫情的不确定性，我们认为四季度可能存在一些企业补库存的行为，如果贸易战和美国大选的不确定性不至于升级，我们认为 2020 年 4 季度经济同步指标应该相对不错。

**全球策略：欧美市场和港股形成明显背离**

欧洲疫情干扰复苏预期，美国大选不确定性始终存在，全球市场情绪拐点需要时间。

毫无疑问对于欧美经济来说，当前都在一个经济的最低点，未来的复苏是可期的，但情绪的拐点是否会在十月份到来存疑。

**投资策略：低市净率低市盈率周期类股票**

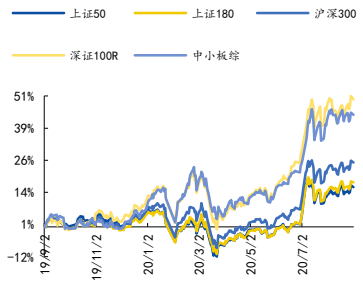
即便我们认为 4 季度经济不达预期，市场需要等待货币政策超预期的刺激，当前高估值的股票也已经计入了太多良好预期，当前的时间点我们认为判断经济复苏的赔率更高，相对胜率更小。

**风险提示：**全球经济持续低迷，疫情发展超预期

**主要数据：**

| | |
|---|---|
| 上证综指： | 3224.36 |
| 深圳成指： | 12900.70 |
| 沪深 300： | 4591.80 |
| 中小盘指： | 4275.94 |
| 创业板指： | 2563.38 |

**主要市场走势图**




资料来源：Wind

**相关研究报告**

**报告作者**

分析师 虞坷
执业证书编号 S0020519070004
邮箱 yuke@gyzq.com.cn
电话 021-51097188-1935

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

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

# 目　录

1. 策略观点 ..... 3
2. 金股组合表现回顾 ..... 4
3. 十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 1：9 月金股组合表现（截至 9 月 29 日） ..... 4
表 2：国元研究月度金股组合（10 月） ..... 5

# 1. 策略观点

**A 股策略：日历效应不一定可靠，关键在于经济同步指标的验证**

从历史上看四季度权益市场一般表现不错，我们认为其背后的原因在于四季度往往预期对明年经济预期较为不错，同时货币政策不至于太宽松，客观上有一个宽货币-宽信用的过程。但 2020 年的 4 季度依然存在较多变数。我们简单从先行、同步、滞后指标来分析。

经济先行指标的趋缓逐渐被人民银行证实，同时市场预期 2021 年经济比 2020 年更好，这是大概率发生的事件，但目前来看经济同步指标并未显示转折点到来。而经济滞后指标相对萎靡，市场对此看法存在分歧但并非主要矛盾。

我们认为 2020 年 4 季度有两种可能性：

1，经济同步指标复苏，市场情绪转好；

2，经济同步指标萎靡，市场等待刺激加码继续推高先行指标。

考虑到疫情的不确定性，我们认为四季度可能存在一些企业补库存的行为。如果贸易战和美国大选的不确定性不至于升级，我们认为 2020 年 4 季度经济同步指标应该相对不错。

**全球策略：欧美市场和港股形成明显背离**

欧洲疫情干扰复苏预期，美国大选不确定性始终存在，全球市场情绪拐点需要时间。

毫无疑问对于欧美经济来说，当前都在一个经济的最低点，未来的复苏是可期的。但情绪的拐点是否会在十月份到来存疑。

**投资策略**：**低市净率低市盈率周期类股票**

即便我们认为 4 季度经济不达预期，市场需要等待货币政策超预期的刺激，当前高估值的股票也已经计入了太多良好预期。当前的时间点我们认为判断经济复苏的赔率更高，相对胜率更小。

**风险提示**：全球经济持续低迷，疫情发展超预期

## 2. 金股组合表现回顾

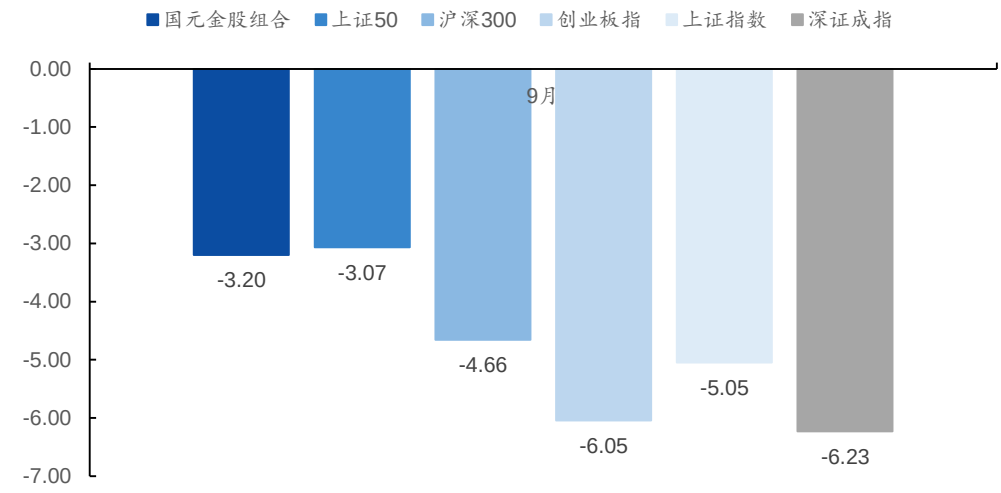
国元 9 月金股组合表现优于多数市场主要指数。截至 9 月 29 日收盘，9 月金股组合收益率为-3.20%，同期上证 50 下跌 3.07%，沪深 300 指数下跌 4.66%，创业板指下跌 6.05%；上证指数和深证成指分别下跌 5.05%和 6.23%。个股方面，9 月涨幅前三的的金股标的分别为晶盛机电（+15.89%）、青松股份（+11.27%）、普泰来（+8.79%）。

**表 1：9 月金股组合表现（截至 9 月 29 日）**

| 股票代码 | 公司名称 | 9 月以来涨跌幅（%） |
|---|---|---|
| 300316. SZ | 晶盛机电 | 15. 89 |
| 300132. SZ | 青松股份 | 11. 27 |
| 603659. SH | 璞泰来 | 8. 79 |
| 688018. SH | 乐鑫科技 | 2. 28 |
| 603233. SH | 大参林 | -5. 06 |
| 600588. SH | 用友网络 | -6. 75 |
| 603236. SH | 移远通信 | -7. 97 |
| 002624. SZ | 完美世界 | -9. 15 |
| | **加权平均** | **-3. 20** |

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：9 月数据截至 2020 年 9 月 29 日收盘

# 3. 十月金股组合及推荐逻辑

**表 2：国元研究月度金股组合（10 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2019 | 2020E | 2021E | (9.29) | | | |
| 计算机 | 中科创达 | 300496.SZ | 0.56 | 0.80 | 1.12 | 85.80 | 112.09 | 1、深耕智能操作系统领域，营业收入保持较快增长；<br>2、智能网联汽车空间广阔，公司前瞻布局快速成长；<br>3、5G 基础设施不断完善，AIoT 进入增长快车道。<br>前三季度归母净利润同比增速 80% -100%，超市场预期。 | 耿军军 |
| 电子 | 富瀚微 | 300613.SZ | 1.01 | 3.80 | 5.30 | 138.20 | 124.78 | 1、国内安防芯片领先厂商；<br>2、新产品研发快速迭代，迈向中高端安防芯片市场；<br>3、安防芯片市场格局变化，公司迎来发展机遇。 | 贺茂飞 |
| 通信 | 移远通信 | 603236.SH | 1.38 | 2.43 | 3.80 | 191.95 | 147.31 | 1、公司是物联网模组龙头企业，在技术升级、政策驱动、场景渗透驱动行业高增长的前提下，不断扩大市场份额；<br>2、公司有望凭借研发、产品、生产等多领域优势在 5G 时代延续辉煌；<br>3、随着行业竞争程度趋缓以及人员扩张放缓，公司费用率将得到改善，规模效应则将逐步体现，进而带动利润的释放。 | 常启辉 |
| 零售 | 青松股份 | 300132.SZ | 0.88 | 1.06 | 1.25 | 25.96 | 29.03 | 化妆品 ODM 龙头，尽享行业红利 | 李典 |
| 零售 | 值得买 | 300785.SZ | 1.49 | 1.98 | 2.63 | 112.05 | 64.14 | 电商导购龙头，扩充内容形式、拓品类、发展站外流量，电商大促节点临近，持续催化 | 李典 |
| 机械 | 锐科激光 | 300747.SZ | 1.13 | 1.06 | 1.46 | 61.95 | 102.80 | 1、一季度业绩拖累上半年表现，二季度受益中国市场复苏订单饱满；<br>2、疫情之下竞争激烈，行业或处出清时期；<br>3、向超高功率进军速度不减，产品销售增长态势迅猛。 | 满在朋 |
| 电力设备与新能源 | 亿纬锂能 | 300014.SZ | 1.08 | 2.07 | 2.78 | 50.13 | 66.63 | 1、动力电池获宝马定点证明动力产品的竞争力，成长空间进一步打开；<br>2、智能表计电池对冲 ETC 缩量，锂原电池增长稳健；<br>3、海外三元电池平稳出货，铁锂业务环比积极改善，国内三元出货增长可期，预计全年收入超过 100 亿。 | 彭聪 |

资料来源：Wind，国元证券研究所

## ● 计算机：中科创达

### 1. 深耕智能操作系统领域，营业收入保持较快增长

公司是全球领先的智能操作系统产品和技术提供商，是国内外少有的能够提供从芯片层、系统层、应用层到云端的全面技术覆盖的操作系统技术公司。截至 2020 年 6 月底，公司在全球拥有超过 500 家客户，覆盖超过 1/4 的产业链内世界五百强企业。2015-2019 年，公司营业收入 CAGR 达到 31.26%，扣非归母净利润 CAGR 达到 11.86%。2020 年 8 月，公司成功完成 2020 年非公开发行股票，募集资金总额约为 17.01 亿元，将投资于智能网联汽车操作系统、智能驾驶辅助系统、5G 智能终端认证平台等项目。

### 2. 智能网联汽车空间广阔，公司前瞻布局快速成长

根据 MarketsandMarkets 的预测，全球智能网联汽车市场规模在 2027 年将达到 2127 亿美元，2019-2027 年 CAGR 将达到 22.3%。公司凭借敏锐的洞察力进行前瞻性战略布局，推出的智能网联汽车平台产品通过“软件”打破传统行业边界，始终领跑产业发展。2016-2019 年，智能网联汽车业务收入 CAGR 高达 118.37%，2020 年上半年，该业务在营收中的占比提升至 27.60%。目前，公司形成了集软件 IP 授权、产品售卖、开发服务于一体的业务模式，与底层芯片制造商、主机厂等有成熟的合作伙伴关系。

### 3. 5G 基础设施不断完善，AIoT 进入增长快车道

在全球科技大变革的时代背景下，5G 产业化进程明显加速，据中国信息通信研究院预计，到 2025 年，中国 5G 用户将达到 8.16 亿。在 AIoT 方面，艾瑞咨询预测中国物联网连接量到 2025 年将增至 198.8 亿，2018-2025 年 CAGR 将达到 32.05%。公司于 2016 年推出“核心板+操作系统+核心算法”一体化的 SoM 产品，将显著受益下游 5G 应用场景的爆发。同时，公司向细分领域客户提供差异化物联网产品，包括：机器人、VR/AR、智能 Camera、可穿戴设备、资产定位器、远程视频会议系统等，未来市场空间广阔。

### 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。

## ● 电子：富瀚微

### 1. 国内安防芯片领先厂商

富瀚微专注于泛安防领域，拥有 IPC 芯片、ISP 芯片两大产品线组合。公司 ISP 芯片在泛安防及车载应用领域处于领先地位，并已经开始从车载后装市场向前装市场切入，车载市场有望为公司提供新的发展引擎。在 IPC 芯片领域公司是仅次于海思的第二梯队厂商，具有极强的产品竞争力。

### 2. 新产品研发快速迭代，迈向中高端安防芯片市场

为应对市场的需求，公司不断推陈出新，除了 4K 高清系统、无线套装系统、还推出了全新低光全彩摄像机产品，以及基于图像的智能安防系统、人脸识别智能楼宇系统

等 AI SoC 产品及方案等，通过卓越的图像品质，以低光全彩、音频、高清、AI+等高性能、低功耗、高集成度等优势赢得主流安防厂商客户认可。产品性能方面，公司产品 FH8852/8856 与华为海思竞品系列性能不相上下，未来有望推出更高性能的产品，在分辨率、帧率、编码能力以及神经网络处理能力等特殊功能领域全面不输竞争对手。

**3. 安防芯片市场格局变化，公司迎来发展机遇**

伴随着中美贸易摩擦的加剧，海思存在无法向客户提供芯片的风险，下游安防系统厂商逐步导入替代方案。海思是安防 IPC 领域绝对的领先者，占据接近七成市场份额。富瀚微 IPC 芯片产品竞争力突出，是安防芯片格局重塑过程中最大的受益者之一。

**风险提示**

中美贸易摩擦加剧风险；下游发展不及预期；技术研发不及预期；客户拓展不及预期。

- **通信：移远通信**

**1. 十年磨一剑，飞速发展终成行业第一。**

公司成立于 2010 年 10 月。伴随蜂窝通信技术的快速迭代，物联网行业不断涌现出新的应用场景，公司抓住机会发展壮大，收入从 2014 年的 1.79 亿增长至 2019 年的 41.30 亿，CAGR 高达 87.33%；净利润由 2014 年 0.13 亿增长至 2019 年的 1.48 亿，CAGR 高达 62.65%。2019 年公司累计出货模组超过 7500 万片，占据全球第一位置，为全球 5500 多家客户提供产品和服务，销往欧洲、美洲、澳洲、东南亚等地 150 多个国家和地区。

**2. 技术升级/政策推动/场景渗透驱动行业高增长，国内厂商成为主力军。**

自 4G 以来，共享经济、移动支付等物联网应用场景快速发展，随着 5G 网络的逐渐完善，万物互联的时代逐渐来临。通信模组是物联网行业当前确定性最高、落地最早的产业链环节。技术升级（2G/3G 逐渐退网，驱动存量和增量设备向 NB-IoT/4G 迁移）、政策推动（工信部发文定调物联网为新基建组成部分，引导产业发展）、场景渗透（物联网渗透率逐渐提高，5G 时代应用场景极大丰富）推动模组行业快速发展。国内厂商凭借工程师红利，成本控制能力逐渐成为行业主力军，不断压缩海外厂商市场份额。

**3. 研发、产品、生产、市场多重优势造就模块龙头，5G 时代延续辉煌。**

模组产品整体毛利率不高，需要收入规模的快速提升带动利润释放。考虑到物联网场景呈现碎片化，不同应用场景对通信模组的要求不同，需要企业在研发上的大力投入来丰富自身产品种类。同时，遍布全球的销售网络则是实现市场扩张的必要手段。移远凭借强大的研发团队和投入、丰富的产品种类、规模化的生产优势、全球化的市场布局，不断强化公司行业领头羊的地位。面对 5G 万物互联带来的巨大机遇，公司持续高研发投入，保持行业领跑者的地位，有望在 5G 时代延续辉煌。

**风险提示**

业竞争加剧的风险、海外疫情控制不力的风险、汇率变动的风险

- **零售：青松股份**

**1. 疫情下业绩稳定增长，其中诺斯贝尔业绩同比高增长。**

2020H1 公司实现营业收入 17.95 亿元，同比增长 70.83%；归母净利润 2.26 亿元，同比增长 4.04%；归母扣非后净利润 2.23 亿元，同比增长 3.86%。收入增幅较大主要系上年同期诺斯贝尔并表时间为当年 5-6 月，本报告期并表时间范围长于基期。以诺斯贝尔同一时间范围看（1-6 月），期内实现收入 11.50 亿元，同比增长 24.78%；毛利率 24.52%；归母净利润 1.37 亿元，同比增长 71.70%，纳入上市公司合并报表范围的净利润 1.28 亿元。化妆品业务逆市高增长的主要原因为：1）公司积极进行化妆品新品研发与生产线扩建；2）疫情期间公司新增口罩生产业务，累计增加了 13 组一次性医用口罩生产线与 2 组 KN95 口罩生产线，贡献收入与利润增量。公司松节油深加工业务实现营收 6.46 亿元，同比下降 8.33%，实现营业利润 1.34 亿元，同比下降 36.25%，毛利率 32.44%，同比下降 7.03pct，主要由于 2019 年松节油价格跌幅较大，叠加疫情影响，毛利率下滑幅度较大。

**2. 诺斯贝尔在维持老客的基础上积极拓展新客，受益新锐品牌爆品效应。**

分品类看，诺斯贝尔面膜、护肤、湿巾、无纺布及其他系列（含口罩）收入分别为 4.46/2.46/2.69/1.89 亿元，收入占比分别为 39%/21%/23%/16%，受疫情影响公司新增口罩生产业务、加大医疗湿巾产品的生产部署，拉动湿巾与无纺布品类的占比较 2019M5-12 月分别提升 8.5pct 与 9.6pct。品牌客户方面，公司在维持屈臣氏、自然堂、植物医生等老客的同时，积极拓展了完美日记、纽西之谜等新锐品牌客户，2020 上半年纽西之谜温泉水咋弹面膜累计销售约 200 万份，公司作为上游可充分享受这一爆品效应。

**风险提示**

宏观经济环境变化及新冠肺炎疫情影响加剧，松节油深加工业务原材料价格波动，化妆品业务市场需求波动。

- **零售：值得买**

**1. 国内领先的消费内容平台**

值得买是国内领先的消费内容平台。网站 smzdm.com 于 2010 年上线，2012 年推出移动端 APP， 2017 上线“千人千面”推荐技术，2019 年 7 月 15 日公司登陆 A 股资本市场。截至 2020 年 6 月底，什么值得买平台月活跃用户数达到 2,978.25 万，2019 年全年实现 GMV151.07 亿。

**2. 电商导购行业：品效合一，内容类平台占比持续提升**

2019 年我国在线导购行业引导成交 GMV 达到 1187.4 亿，电商导购商业核心在于解决商家流量和销售增长的压力，为品牌主提供“品效合一”的营销渠道，同时满足消费者的追求最优价格的需求并解决信息过剩的痛点。目前电商导购平台可大致分为价格类导购和内容类导购两类，随着电商行业的发展，导购平台的方向由物转移到人（达人/KOL），从价格走向内容导向，内容类平台的市场份额持续提升。格局上，第一梯队代表值得买、淘粉吧、返利网 GMV 过百亿，用户规模过千万。第二梯队代表如识货、有货等，GMV 在 50-100 亿。

**3. 公司：以消费内容构建核心壁垒，变现能力强**

值得买是国内消费内容平台龙头，核心能力体现在内容、用户和变现三个维度。内容上，公司搭建一套基于 UGC 内容为核心的内容生产体系，社区价值凸显。用户上，依靠优质内容、精细化运营以及良好的拉新策略，公司用户基础不断扩大，用户活跃度和互动性持续提升。变现能力上，公司主要变现模式为广告+佣金，由于消费内容距离用户最终的商品成交环节很近，整体变现效率较高，持续地受益于广告主和平台的流量焦虑、效果广告预算占比的增加。站内方面，公司通过品类扩张，整体 GMV 和佣金率具备较大的增长潜力，同时公司发力站外流量生态，升级星罗平台、尝试 MCN/抖音小店代运营等方向，变现能力持续提升。

**风险提示**

行业竞争加剧；头部客户流失风险；新品类拓展不及预期。

- **机械：锐科激光**

**1. 一季度业绩拖累上半年表现，二季度受益中国市场复苏订单饱满。**

由于公司位于武汉，受到新冠肺炎疫情冲击较大，2020Q1 处于停工停产状态，从 3 月底开始复工复产，2020Q1 营收同比下跌 66.05%，2020Q2 收入有所复苏同比下跌仅 6.42%，但受一季度拖累上半年营收仍出现较大下滑。由于收入下滑但日常运行成本和人工成本仍需支付，公司利润端也出现较大滑坡，与海外激光器巨头 IPG 上半年同比下滑、Q2 环比改善的业绩表现较为接近。公司二季度连续光纤激光器订单量达 6000 台以上，订单饱满；截至 630，公司存货中在产品 2.79 亿元，较 2019 年底增加 125%。我们认为，公司当前产能供不应求、有望持续到下半年，业绩复苏确定性较强。

**2. 疫情之下竞争激烈，行业或处出清时期。**

根据IPG公开电话会议信息，中国一季度1kW和2kW激光器价格下降了15%-20%，并且将在一季度的基础上继续降价。疫情之下国内市场竞争更加激烈，当前激光器行业处于“最动荡的时期”，公司 2020 年上半年连续光纤激光器毛利率 25.6%，同比下滑 9.1 个百分点，短期盈利能力承压状态，但我们认为当前时期行业内中小型企业较难生存，行业处于出清时期集中度有望快速提升，有望巩固公司龙头地位。

**3. 向超高功率进军速度不减，产品销售增长态势迅猛。**

随着公司技术的不断突破，目前公司在价值量、利润率最高的超高功率段（≥6kW）连续光纤激光器性能上已与海外巨头 IPG 较为接近，产品性价比较高出货量大幅上升，2019 年 3.3kW 和 6kW 光纤激光器销售金额同比大幅增长 40.33%与 136.14%，12kW 光纤激光器也大规模销售。2020 年上半年在疫情影响之下 6kW 以上光纤激光器销售数量同比大幅增长 100.4%，不改向超高功率进军步伐，高价值量、高利润率的超高功率段产品有望帮助推动公司业绩复苏。

**风险提示**

下游需求低于预期、价格战恶化、核心器件自产率提升进度不及预期。

- **电力设备与新能源：亿纬锂能**

**1. 动力电池全面进入收获期，三元电池迎来高速增长**

公司三元软包已经进入戴姆勒、现代起亚和小鹏供应链，此次获得宝马定点信充分显示公司动力电池已经进入一流梯队。1）2020H1 戴姆勒海外销量相对稳定，预计全年对戴姆勒出货可达到 2GWh；2）公司软包电池配套小鹏 P7，受益小鹏 P7 销量增长；3）2019 年子公司亿纬集能收到了现代起亚发出的供应商选定通报，六年订单需求达 13.48GWh，预计 2020 下半年，公司逐步开始供货现代起亚。综合来看，公司 2020 年三元动力电池收入有望达到 25.5 亿元；预计 2021 年现代起亚和宝马需求开始放量，2021 年三元动力电池收入将继续保持高增长。

**2. 思摩尔 Q2 业绩超预期，上调未来两年投资收益预期**

思摩尔 Q2 扣非净利润约 10.2 亿元，同比增长 73%左右，大超市场预期。我们上调思摩尔与亿纬锂能业绩预期，我们预计思摩尔 2020 年扣非净利润为 33.99 亿元，考虑非经常性损益，2020 年归母净利润为 20.18 亿元，亿纬锂能投资收益 6.7 亿（如果按照扣非计算，则为 11.25 亿）。

预计思摩尔 2021-2022 年净利润分别为 51/74 亿元，亿纬锂能对应投资收益分别为 16.9/24.6 亿元。

**3. TWS 电池具备自主专利，预期持续拓展客户**

TWS 电池公司具备 48 项专利，规避瓦尔塔专利封锁，进入三星供应链充分证明了研发制造能力，随着三星持续新品发布，TWS 电池不断放量。未来有望凭借规模制造与优秀的产品力，不断拓展国内外大品牌客户。

**风险提示**

动力电池降价超预期，电子烟销量不达预期，政策监管风险。

## 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