行业观点

● 医药

1、昭衍新药（603127）2020 半年报点评：Q2 保持高增长态势，全年有望维持高景气

事件：

2020 年 4 月 29 日，公司公告 2020 年一季报：报告期内实现营收 3.97 亿元，同比增长 97.82%，归母净利润 7566.48 万元，同比增长 87.17%，扣非后归母净利润 6410.24 万元，同比增长 121.64%。

国元观点：

Q2 收入进一步保持高速增长，员工规模扩大

公司 Q2 实现收入 2.43 亿元，同比增长 91.89%，环比增长 56.83%，归母净利润 5651.78 亿元，同比增长 99.11%，环比增长 195.18%，收入和利润的增长主要来自于公司订单的增长以及收购 BIOMERE 带来的增量。截止上半年，公司签订的合同额同比增长约 70%，继续保持高速增长，也彰显了国内新药研发活动的高景气度。为适应订单的快速增长，公司进一步扩大团队规模，数量超 1300 人，可同时开展近千个试验项目。同时公司于 2020 年 6 月推出第三期股权激励计划，覆盖范围包括公司董事、高管、核心技术骨干等 356 人。

公司 H1 毛利率 50.16%，净利率 18.94%，盈利能力较为稳定；销售费用率 1.63%，管理费用率 23.19%，由于股权激励成本增长和 BIOMERE 收购导致管理费用有所提高，研发费用 2805.47 万元（+75.77%），经营活动现金流量净额 1.54 亿（+109.33%）。

能力建设不断增强，成功搭建多种动物模型

在疫情期间，公司积极参与新冠药物研发工作，针对不同类型疫苗建立非临床评价体系，从而帮助相关项目加快进程，公司成功搭建模拟病毒评价系统以及 ACE2 模型鼠，彰显了了公司的研发实力。此外，公司也在眼科药物领域成功建立疾病模型；推动非人灵长类生殖毒性评价体系的商用，能力建设进一步提升。公司药物警戒服务目前已与 30 多家新客户建立合作；广西梧州试验动物基地建设也在有序推进中；苏州启辰已组建技术团队并创建多个基因编辑小鼠模型和大动物研究平台；公司参与组建的 3 家临床试验医院的 GCP 工作也在有序推进中。

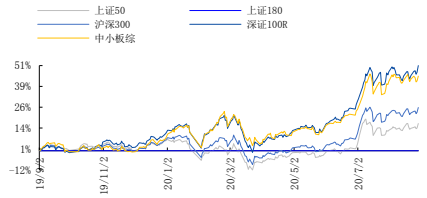
投资建议与盈利预测

我们预计公司 20-22 年营收为 10.74/14.36/18.91 亿元，归母净利润分别为 2.88/3.90/4.96 亿元，EPS 为 1.27/1.72/2.19 元/股，对应 PE 为 78/54/45X，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；产能建设不及预期风险；新业务开拓不及预期风险。

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 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
圣湘生物	216.58	329.04	0.00	0.00
瑞晟智能	145.68	319.46	0.00	0.00
中信博	110.61	162.17	0.00	0.00
绿的谐波	88.87	153.48	0.00	0.00
顺博合金	13.79	63.97	0.00	0.00

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
卡倍亿	84.89	-27.51	0.00	-64.43
圣元环保	40.39	-25.75	0.00	-37.32
蓝盾光电	54.36	-25.43	0.00	-46.03
康泰医学	84.31	-23.56	0.00	-48.23
蒙泰高新	53.68	-23.22	0.00	-46.03

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

2、泰格医药（300347）2020 半年点评：业务增速逐渐恢复，项目积累进一步增长

事件：

8 月 29 日，公司公告 2020 年半年报，报告期内公司实现营收 14.52 亿元，同比增长 8.58%；归母净利润 9.99 亿元，同比增长 183.66%，扣非归母净利润 3.03 亿元，同比增长 5.32%。

国元观点：

收入端维持小幅增长，临床业务受疫情影响毛利率

临床试验技术服务：实现收入 7.11 亿元（+12.18%），收入增长主要来自于北京雅信诚和上海谋思的并表，毛利率 51.5%（+7.25pct），增长主要由于部分已完成业务价格上调确认收入。临床试验相关和实验室服务：实现收入 7.34 亿元（+5.3%），毛利率 45.21%（-5.50pct），主要由于受疫情影响，实验室现场管理和患者招募成本增长，统计分析和数据管理毛利率较为稳定。子公司方达控股：实现收入 5070 万美元（+2.0%），毛利 1460 万美元（-24.0%），纯利 450 万美元（-51.6%），主要由于公司美国实验室受影响处于低运转效率情况。公司在手订单 1.39 亿美元，较年初增长 26.8%，说明疫情影响是短期的，后期订单储备较为丰富，未来业务将得到较快恢复。公司境内、境外业务分别实现收入 8.45 亿元和 6.00 亿元，同比增速分别为 17.42%和-1.83%，预计境外业务受海外疫情影响较大，临床项目有所滞缓。公司上半年销售费用率 2.74%（-0.21pct），管理费用率 12.52%（+1.32%），经营活动现金流量净额 2.20 亿元（+74.26%），项目回款情况较好。受益于上半年医药一二级市场估值提升，公司公允价值变动损益 6.33 亿元，投资净收益 1.00 亿元，两者对利润贡献影响较大。

疫情影响下公司项目数进一步开拓

虽然上半年由于海内外疫情影响，临床试验服务较其他业务恢复更慢，但公司仍努力推进业务开展，并进一步扩充团队，截止半年报公司员工数 5312 人，较年初增加 353 人。临床试验技术服务：上半年公司累计完成全球注册项目 520 个，新增项目 52 个，目前进行中药物临床项目 349 个，器械项目 210 个。公司参与 8 个新型冠状病毒核酸检测试剂盒临床试验。临床试验相关和实验室服务：公司数统与分析业务目前人员超过 500 余人，项目数达 570 个，其中 177 个在海外开展；SMO 项目 979 个项目在进行中；方达医药新增 2 万平方米实验室，以拓展 DMPK 和临床前动物实验服务。

投资建议与盈利预测

预计公司 20-22 年营业收入分别为 32.85/43.16/54.84 亿元，归母净利润 14.13/16.00/18.52 亿元，EPS 为 1.89/2.13/2.47 元/股，对应 PE 62/55/48 倍，维持“增持”评级。

风险提示

受全球疫情影响，相关业务放缓风险；市场竞争加剧风险；新药研发景气度下降风险；行业监管趋严风险。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

3、君实生物（688180）2020 半年点评：核心产品快速放量，研发管线进一步推进

事件：

8 月 29 日，公司公告 2020 年半年报，报告期内公司实现营收 5.75 亿元，同比增长 85.88%；归母净利润-6.00 亿元，扣非归母净利润-6.06 亿元。

国元观点：

核心产品进一步放量，研发投入保持高增长

特瑞普利单抗 Q1、Q2 分别实现销售收入 1.72 亿元、2.54 亿元，在疫情影响下仍实现较高的环比增速。此外，公司实现专利和技术服务收入 1.49 亿元，预计主要为中和抗体项目与礼来的合作形成的许可收入。公司特瑞普利单抗毛利率 89.84%，受益于产业化能力的提升以及生产效率的提高，毛利率实现小幅优化。

截至半年报，公司销售团队人数达到 561 人，较年初的 360 人大幅增加，销售能力得到进一步加强。研发投入 7.09 亿元，同比增长 92.25%，其中 4.97 亿元用于特瑞普利单抗的临床试验推进；销售费用率 39.69%，总体较为稳定；管理费用率 25.01%，管理费用进一步优化。

在研管线有序进行，中科抗体进展顺利

公司目前在研管线丰富，包括 19 个创新药和 2 个生物类似物，多个项目获得积极进展：特瑞普利单抗：正在全球展开 30 余项临床试验，其中 15 项为关键注册性临床，上半年新开展 4 项关键注册性临床：与贝伐珠联用一线治疗肝癌、与仑伐替尼联用一线治疗肝癌、与阿昔替尼联用治疗肾细胞癌、单药三线治疗胃癌；鼻咽癌和尿路上皮癌适应症的 NDA 申请获受理并被纳入优先审评。此外，公司与默克就联合西妥昔单抗治疗头颈部鳞癌达成合作协议；JS002（PCSK9）：正在进行 III 期临床试验的启动工作；JS016（中和抗体）：根据查询，海外针对轻型/普通型新冠肺炎患者的 II 期临床研究正在进行（NCT04427501）；JS108（重组人源化抗 Trop2 单抗-Tub196 偶联剂）获得 NMPA 的 IND 批准；其余在研项目也在有序推进中。

公司积极同其他企业展开合作：公司与 Revitope Oncology 达成合作，讲研发新一代 T 细胞嵌合活化肿瘤免疫疗法。公司与英派药业成立合资公司，进行 Senaparib（IMP4297）PARP 抑制剂的研发和商业化。公司与志道生物达成协议，获得对 IL-2 药物(LTC002)进行临床前开发、临床研究及商业化并使用相关专利技术的独占许可。

投资建议与盈利预测

预计公司 20-22 年营业收入分别为 13.71/18.92/29.42 亿元，归母净利润-9.37/-7.61/-1.79 亿元，考虑到公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示

受全球疫情影响，相关业务放缓风险；市场竞争加剧风险；新药研发景气度下降风险；行业监管趋严风险。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

● 计算机

用友网络(600588.SH)：加速云转型步伐，云服务保持高增长

事件：

公司于 8 月 28 日晚发布《2020 年半年度报告》。上半年，公司实现营业收入 29.50 亿元，同比下降 10.95%，实现归母净利润 2560.10 万元，同比下降 94.69%。

点评：

云服务业务收入持续高增长，累计付费客户数量稳步提升

受新冠肺炎疫情阶段性影响，部分大中型企业客户采购延后，一些小微企业客户谨慎、减缓采购。上半年，分业务来看，软件业务实现收入 15.87 亿元，同比下降 29.4%；互联网投融资信息服务业务实现收入 1.54 亿元，同比下降 58.2%；公司稳健经营，加速云转型步伐，云服务业务（不含金融类云服务业务）收入持续高增长，实现收入 7.50 亿元，同比增长 59.1%，其中，小微企业云服务业务实现收入 7866 万元，

同比增长 73.8%；大中型企业云服务业务实现收入 6.72 亿元，同比增长 57.5%。截至上半年底，公司云服务业务累计付费企业客户数为 56.71 万家，较一季度末增长 5.6%（较 2019 年半年度末增长 31.9%）。

加速云转型步伐，全面提升高端、中端、小微业务竞争力

上半年，公司加速云转型步伐，升级高端业务全栈能力，提升中端业务竞争力，加快小微企业生态拓展。1）大型企业业务：公司全力研发和打造商业创新平台 YonBIP，积极推进国产化替代项目，助力企业数智化转型与建设。2）中型企业业务：YonSuite 发布 V202005 版本，助力成长型企业复产复工；U8Cloud 云 ERP 产品获市场高度认可。3）小微企业业务：聚焦小微企业财务和管理服务，发布畅捷通好会计旗舰版等新产品。4）政府与其他公共组织业务：在财政、社保、教育等方面均取得建树。5）金融等其他服务业务：互联网保险经纪业务引进市场热销保险产品，客户数量稳步增加。

计划定增募集资金 64.30 亿元，重金打造用友商业创新平台 YonBIP

7 月 1 日，公司发布《2020 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟募集资金总额不超过 64.30 亿元，用于投资用友商业创新平台 YonBIP 建设项目（45.97 亿元）、用友产业园（南昌）三期研发中心建设项目（6.28 亿元）以及补充流动资金及归还银行借款（12.05 亿元）。我们认为，YonBIP 将提升企业服务产业效率，增强产业整体竞争力，有望显著提升公司核心竞争力，有助于公司实现全球领先的企业云服务供应商的战略目标。

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。预测公司 2020-2022 年营业收入为 96.37 亿元、113.62 亿元、132.61 亿元，归母净利润为 9.61 亿元、11.35 亿元、13.44 亿元，EPS 为 0.30、0.35、0.41 元/股。公司目前处于转型期，研发投入较多，采用 PS 估值较为合理，过去三年 PS 主要运行在 5-20 倍之间，考虑到持续推动云转型，PS 估值有望逐步提升，调升公司 2020 年目标 PS 至 18 倍，对应目标价为 53.39 元，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济下行，下游客户需求释放缓慢；云服务转型推进不及预期；互联网投融资信息服务业务政策风险；人才流失等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）

● 电子

中微公司（688012）点评报告：刻蚀龙头业绩符合预期，平台化发展初具雏形

事件：

8 月 29 日中微公司披露 2020 年中报，公司上半年总营收为 9.78 亿元，同比+22.14%，归母净利润为 1.19 亿元，同比+291.98%。

报告要点：

公司业绩符合预期，中美关系催化国产替代加速

上半年全球半导体设备和 LED 设备市场呈疲软态势。根据 Gartner 统计，今年全球半导体资本支出下调幅度达 10%，LED 市场也持续低迷。公司上半年业绩逆势增长受益于国产替代加速，趋势有望长期持续。

刻蚀设备多产品拓展顺利，积极布局先进产线应用

技术演进上看，逻辑和 DRAM 芯片尺寸缩小、3D NAND 芯片层数翻倍式增长，刻蚀设备需求长期处于上升通道。随着半导体产业链持续向大陆转移，国内建厂浪潮将大幅提升对刻蚀设备的需求。1）逻辑芯片：已

运用于国际知名客户 65-5nm 生产线上，且 5nm 刻蚀设备已获得批量订单，5nm 以下刻蚀工艺和更多不同关键应用的设备正在开发。2）存储芯片：CCP 刻蚀设备在 64 层 3D NAND 闪存量产，128 层 HAR 设备正在开发。3）ICP 刻蚀设备已在多个逻辑和存储生产线上量产，7nm 以下逻辑、1Xnm DRAM 芯片和 128 层以上 3D NAND 新产品的技术研发，。

LED 新型显示及功率半导体潜在需求旺盛，长期有望接力成长

MOCVD 是外延片制造的主要设备，Micro/MiniLED 及化合物半导体潜在的巨大市场需求有望拉动公司 MOCVD 设备进入新一轮增长。公司 MOCVD 设备占据全球 GaN LED 市场份额的 60%以上，且已经着手开发用于新兴领域的设备。LED 新型显示及功率半导体产业有望形成接力，实现 MOCVD 业务的长期持续增长。

定增拟用于产品产业化及研发，平台化发展初具雏形

公司拟定增募集资金总额不超过 100 亿元用于产业化基地建设项目、临港总部和研发中心项目及科技储备资金项目。公司希望通过本次定增做大做强主业的同时，进一步丰富产品线，逐渐向平台化发展。

投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年公司营收 25.33、35.02、49.91 亿元，归母净利润 2.61、3.71、5.19 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 383、269、193 倍，给予“增持”评级。

风险提示

1） 宏观因素风险；2）产能建设速度不及预期；3）产品开发进度不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

● 传媒

完美世界（002624）2020 年半年报点评：核心品类优势显著，游戏业务实现高增长

事件：

公司发布 2020 年半年报。实现营收 51.44 亿元，同比增长 40.68%。实现归母净利润 12.71 亿元，同比增长 24.53%。

点评：

*移动游戏业务高增长，影视剧库存消化较为良好

游戏业务实现营业收入 43.58 亿元，同比增长 51.44%；实现净利润 11.57 亿元，同比增长 25.07%。其中，手游板块实现营业收入 29.14 亿元，同比增长 72.48%。主要受益于《诛仙》、《完美世界》、《神雕侠侣 2》及《新笑傲江湖》等手游产品的良好表现，公司在 MMO 核心品类上优势进一步显现。端游板块实现营业收入 12.47 亿元，同比增长 26.56%，《诛仙》端游、《完美世界国际版》等持续贡献稳定收入，《DOTA2》、《CS:GO》也推动电竞业务取得较快增长，端游加主机双平台游戏《遗迹：灰烬重生》上线海外后表现优异，贡献新的增量业绩。影视业务实现营业收入 7.86 亿元，同比增长 0.91%，与去年同期基本持平。上半年已有 8 部影视剧确认收入，库存消化节奏较为良好。

*储备产品涉及多端多品类，项目数量丰富

产品排期方面，《战神遗迹》预计 2020Q3 海外上线，《新笑傲江湖》9 月份预计会在韩国推出，《新神魔大陆》2020Q4 有望在东南亚、欧美地区上线，《梦幻新诛仙》计划于 2020Q4 上线国内。另外，2021 年储备有端游《新诛仙世界》、《幻塔》、《一拳超人》、ARPG 手游以及二次元解谜冒险游戏。此外，《Torchlight III》《Magic Legends》等项目正在积极研发中，并获得经典 IP《仙剑奇侠传》系列的游戏联合开发权及发行权，未来将基于仙侠题材推出新的回合制 MMO 产品。

*投资建议与盈利预测

公司以研发构建核心壁垒，在巩固传统优势品类的同时加强新品类拓展，持续产出精品游戏能力得到不断验证，并逐步搭建起品效合一的营销体系，增强发行实力，龙头价值凸显。我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.22/1.40/1.57 元，对应 PE31x/27x/24x。维持“买入”评级。

*风险提示

老产品流水过快下滑、重点新游戏产品不及预期、政策风险。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）

2、视觉中国（000681）2020 半年报点评：疫情叠加网站整改业绩承压，长期价值不改

事件：

公司发布 2020 年半年报。

点评：

*上半年业绩整体压力较大

2020 年公司实现营收 2.72 亿元，同比下降 32.28%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比下降 45.42%。Q2 单季度收入环比增长 46.31%。毛利率 63.99%，同比增加 0.88pct，基本保持稳定。销售费用率下降 0.88pct，管理费用率下降 6.73pct，财务费用率下降 1.94pct。

*强化内容审查，保证业务持续健康发展

内容审查方面，经过两次网站关停事件，公司加强内容审查的能力。在有关部门的指导下，对网站内容和产品服务进行全面筛查审核，另一方面完善了机器审核、人工审核以及用户举报的内容审核制度与流程，同时加强与主管部门、行业协会和 业内专家的沟通；外部与人民网等权威机构开展战略合作，整体提升 公司内容质量与合规服务能力，建立起内容安全的长效机制。

*客户拓展恢复中，党政与媒体客户、互联网平台客户收入占比提升

2020H1 公司党政与媒体、企业客户、广告营销与服务、互联网平台四类客户收入占比分别为 35%、32%、18%、15%，党政与媒体客户以及互联网客户收入占比持续提升。大客户方面，在产品服务上，推出“视觉+”解决方案，充分挖掘大客户的全应用场景的全内容素材（图片、视频、设计、音乐）需求；同时提供包括内容增值服务（创意趋 势洞察、内容定制、版权保护、肖像权物权清除、传播应用等）和视觉智能服务（AI lab、数字内容资产系统），为大客户供全面的“一站式”产品与服务。针对中小企业，旗下 veer.com 推出“免费专区”，提供近 50 万张正版高清图片。长尾客户方面，公司通过互联网平台触达长尾用户持续增加，半年数据已经达到 2019 年全年用户数，超过 70 万。整体客户拓展持续恢复中。

*投资建议与盈利预测

公司是国内图库行业龙头，并将领先优势逐步拓宽至音乐和视频素材领域。“海量+独家”保证了公司上游的高壁垒，同时不断加大研发投入，提升对下游客户粘性。经历两次监管风波后公司业务更加规范，业务有望持续修复。我们预计 2020-2022 EPS 为 0.30/0.41/0.52 元，对应 PE 为 58/43/34x，给予“增持”评级。

*风险提示

政策及监管风险、正版化进程不及预期

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）

重点报告

用友网络(600588.SH)：用户之友，云化未来

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），陈图南

报告要点：

全力聚焦云服务，开启用友 3.0-II 时代

用友网络是全球领先的企业与公共组织云服务、软件、金融服务提供商。2016 年，公司开启了以“云服务、软件、金融”为核心的用友 3.0 时代。2016-2019 年，公司营业收入 CAGR 为 18.50%，扣非归母净利润 CAGR 为 70.25%。云服务（不含金融类云服务）收入连续三年实现倍增，截至 2020 年六月底，云服务业务的累计企业客户数为 597.26 万家，其中累计付费企业客户数 56.71 万家。2020 年 8 月，公司发布战略级产品：用友商业创新平台 YonBIP，云服务从产品服务模式升维到平台服务模式。

政策助力，云计算产业处于高景气周期

云计算是本轮 IT 产业变革的核心，引起各国的高度重视，我国推出了《“十三五”国家信息化规划》等一系列政策推动行业的发展。根据智研咨询的数据，2019 年，中国云计算产业规模达到 1,290.7 亿元，同比增长 34.1%，预计 2021 年将达到 2,046.5 亿元，2019-2021 年 CAGR 高达 25.92%。《中国企业上云指数（2018）》显示，2018 年，全国企业上云比例为 43.9%，同比增加 3.6 个百分点，但仍有 56.1%的企业尚未使用云平台。我们认为，伴随着云计算的优势逐步得到认可，国内企业对上云的需求将有效释放。

积极融入华为鲲鹏生态，借力软件国产化大浪潮

IDC 预测，到 2023 年，中国计算产业投资空间为 1043 亿美元。鲲鹏计算产业是基于鲲鹏处理器构建的全栈 IT 基础设施、行业应用及服务，公司与华为不断加深合作，有望携手打破现有 IT 产业格局。2016 年 3 月 4 日，多家从事软硬件关键技术研究、应用和服务的单位发起建立“信息技术应用创新工作委员会”，信创产业迎来历史性机遇，公司倾注研发力量，积极适配国产 CPU 和国产操作系统等自主可靠技术的应用创新，有望充分受益。

投资建议与盈利预测

公司坚定推进云转型战略，云服务业务处于快速成长期。预测公司 2020-2022 年营业收入为 96.37、113.62、132.61 亿元，归母净利润为 9.61、11.35、13.44 亿元，EPS 为 0.30、0.35、0.41 元/股。公司处于转型期，研发等费用投入较多，采用 PS 估值法较为合理，过去三年 PS 主要运行在 5-20 倍之间，考虑到持续推动云转型，PS 估值水平有望逐步提升，维持公司 2020 年 18 倍的目标 PS，对应目标价为 53.39 元，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济下行，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；互联网投融资信息服务业务政策风险；人才流失等。

重要新闻

- 广州投资年会 250 多个重大项目集中签约，主要集中在人工智能、金融服务、总部经济等领域，协议总投资额超 6000 亿元。当天还有 200 多个重大项目集中动工，投资总额超 5000 亿元。
- 中国消费者协会日表示，网络游戏经营者不得设置不公平、不合理条款，要坚持把社会效益置于首位，妥善处理消费纠纷。要探索建立联动累计游戏时间机制，引导未成年人健康游戏。
- 商务部副部长钱克明：“十四五”期间要发挥消费对供给的引领和需求的基础性作用，坚持以人民为中心，着力推动解决老百姓“有钱花、敢花钱、想花钱、放心花、合理花”的问题，为形成强大国内市场提供动力。
- 工信部：1-7 月我国软件业务收入、利润同比增速持续回升，分别增长 8.6%、5.4%；软件出口恢复正增长，电子商务平台技术服务和集成电路设计收入较快增长。

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