行业观点

- **医药**

1、博雅生物（300294）2020 年中报点评：业绩短期承压，血制品有望进入提价周期

事件：

2020 年 8 月 26 日，公司发布 2020 年中报：报告期内公司实现营业收入 13.28 亿，同比降低 3.47%，归母净利润 1.61 亿，同比下滑 24.42%，扣非归母净利润 1.53 亿，同比下滑 0.42%。

国元观点：

疫情影响下，血制品发挥平稳，非血制品有所承压

分板块来看，血制品板块实现营收 4.69 亿（-0.81%），占比达 35.28%，实现净利润 1.07 亿元（-28.29%），收入端平稳，净利润有所下滑系原材料及生产成本的上升与部分产品销售价格的下滑，导致综合毛利率有所下降；

天安药业（糖尿病用药）实现营收 1.62 亿元（-4.21%），净利润 0.26 亿元（-23.51%），系带量采购与新冠疫情的双重因素叠加影响；

新百药业（生化类用药）实现收入 3.94 亿元（-8.29%），净利润 0.34 亿元（-27.95%），系疫情期间医院就诊患者及手术量大幅度下降，生化类用药销售下滑；

复大医药（药品经销业务）实现收入 3.07 亿元（-8.27%），净利润 0.34 亿元（-27.95%），该板块下滑系疫情下客户复工延迟，物流受阻，终端消费不旺。

血制品供给端收紧，白蛋白有望进入提价期

根据国元批签发数据库，截止 7 月，公司实现批签发 166.49 万瓶（+27.02%），其中白蛋白 58.23 万瓶（+26.90%），静丙 43.94 万瓶（+35.18%），狂免 47.74 万瓶（+88.26%），纤原 12.92 万瓶（-52.73%），乙免 3.67 万瓶。受新冠疫情的影响，公司 2020H1 采浆量预计同比减少约 20%；报告期内，公司在海南屯昌博雅单采血浆站的新设浆站申请获批，拥有的浆站总数量达 13 个，有望缓解公司的血制品原材料供应。海外在疫情影响下，采浆量下滑明显，预计将影响 2021 年后进口白蛋白的供应，国内白蛋白市场有望进入新的提价周期，公司有望受益。

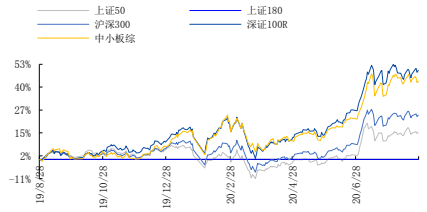
投资建议与盈利预测

考虑疫情影响采浆量波动及后续血制品市场波动情况，我们预计公司 20-22 年营业收入分别为 32.69/38.64/46.85 亿元，归母净利润 4.71/5.33/6.21 亿元，微调 EPS 为 1.09/1.23/1.43 元/股，对应 PE 40/36/31 倍，维持“买入”评级。

风险提示

采浆不及预期，疫情影响超过预期，产品质量安全风险。

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
键凯科技	223.33	442.33	0.00	0.00
科融环境	4.68	29.28	70.18	36.44
天山生物	14.23	27.39	123.39	161.58
西部牧业	13.85	23.55	66.67	101.60
中电环保	7.07	20.85	29.96	39.53

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 康泰	95.81	-31.07	0.00	-41.16
C 金春	72.01	-30.76	0.00	-5.57
C 卡倍亿	110.15	-29.21	0.00	-53.85
C 安克	123.69	-24.31	0.00	-41.25
热景生物	46.47	-22.60	-21.16	-0.93

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

2、普利制药（300630）2020 半年报点评：Q2 业绩超预期，静待海外获批品种放量

事件：

2020 年 8 月 26 日，公司公告 2020 半年报：1H20 实现收入 4.02 亿元，同比增长 14.16%，归母净利润 1.58 亿元，同比增长 31.97%，扣非后归母净利润 1.58 亿元，同比增长 35.76%。

国元观点：

Q2 业绩表现靓丽，两大品种集采中标奠定销量基础

随着疫情好转，公司 Q2 业绩逐步恢复，Q2 单季度实现收入 2.31 亿元（+18.43%），归母净利润 0.78 亿元（+56.58%），呈现明显好转趋势。分业务板块看，抗过敏药物实现收入 1.21 亿元（-14.35%），主要系医院流量减少造成地氯雷他定等口服固体制剂销量下滑；抗生素产品实现收入 0.96 亿元（-5.7%），注射用阿奇霉素作为国内外抗疫推荐药品，需求量激增，预计上半年销量增幅较大，弥补了口服固体制剂销量下滑的影响；非甾体产品实现销售收入 0.45 亿元（+31.64%）。值得注意的是，公司地氯雷他定片和左乙拉西坦注射用浓溶液在第三批集采中中标：（1）地氯雷他定片：中标价为 0.47 元/片（-68%），考虑到降价后销量增加以及公司干混悬剂型不受影响，而且具有原料药自产优势，预计对公司后续业绩影响较小；（2）左乙拉西坦注射用浓溶液：中标价为 65.88 元/支（-80.6%），于 2020 年 8 月获批，属于“光脚”品种，中标后有利于提高公司市占率和品牌影响力，为公司销量增长奠定基础。

销售、管理费用控制优异，现金流整体向好

销售费用率为 14.92%（-5.88pct），主要系疫情期间推广活动减少所致；管理费用率为 23.84%，同比减少 1.99pct；财务费用率为 1.25%，同比略增加 0.09pct。研发费用率较为平稳，为 19.03%，同比略下降 1.55pct。经营性现金流为 0.51 亿元，同比增加 32.26%，现金流状况良好。

海内外品种申报稳步推进，针剂产能释放在即

公司布局品种丰富，坚持海内外双报策略，30 个项目审评审批中。（1）国外：上半年获批品种多，包括地氯雷他定片（德国）、左氧氟沙星片（荷兰）、注射用更昔洛韦钠（塞浦路斯、泰国）、注射用比伐芦定（荷兰、德国）；硝普钠、达托霉素、泮托拉唑钠、比伐芦定等注射剂有望于 20-21 年在美国获批。（2）国内：左乙拉西坦注射用浓溶液获批，伏立康唑预计 20-21 年获批。伏立康唑、万古霉素等大品种预计三季度完成产能转移，二车间 3000 万支产能释放后为获批品种放量奠定基础。

投资建议与盈利预测

公司布局出口注射剂业务，享受海外优异竞争格局和溢价水平，随着后续产能逐步释放，20-21 年进入获批产品放量时期。我们预计 20-22 年公司有望实现营收 13.38/18.91/26.37 亿元，同比增长 40.87%/41.31%/39.41%，归母净利润 4.41/6.61/9.25 亿元，同比增长 46.52%/49.81%/39.97%，EPS 为 1.03/1.54/2.15 元/股，对应 PE 为 46x/31x/22x，维持“买入”评级。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

● 计算机

1、石基信息(002153.SZ)：短期疫情影响较大，数字化助力长期发展

事件：

公司于 8 月 26 日晚发布《2020 年半年度报告》。上半年，公司实现营业收入 13.66 亿元，同比下降 9.94%，实现扣非归母净利润 4697.99 万元，同比下降 76.86%。

点评：

新冠肺炎疫情短期对大消费行业影响明显，长期发展值得期待

新冠肺炎疫情对中国旅游、餐饮、零售等服务消费行业带来了较为直接和显著的负面影响，公司主要为上述行业的客户提供信息化解决方案，客户在疫情期间无法正常开展经营活动，对公司业务造成了一定的冲击。由于公司的客户主要集中于行业内规模化客户，抗风险能力相对较强，随着疫情的控制和客户经营情况的逐步恢复，我们认为疫情不会对公司业务产生长期负面影响。上半年，公司客户与支付宝和微信直连的支付业务交易总金额约为 945 亿元人民币，同比增长 28.6%，仍然实现了较快增长。云 POS 产品累计上线总客户数达 1615 家酒店及餐厅，发展情况良好。

疫情推动下游客户数字化需求持续释放，利好公司长期发展

本次疫情加剧了下游客户的转型，客户对于信息系统的数字化、自动化等方面提出了更高的要求，公司在行业的竞争优势有利于业务的深入开展。我们认为，以云计算为代表的新一代信息管理系统将成为未来酒店、餐饮及零售信息系统的发展趋势，公司前瞻布局，有望弯道超车，成为行业的领导者。同时，移动互联网的持续发展将继续强化直连需求，越来越多的客户通过手机应用 APP 来实现吃住行购娱等所有消费的预订和购买，公司利用自身在酒店、餐饮、零售信息系统行业取得的优势地位，将显著受益于行业的长期发展。

继续加大研发投入，未来高成长可期

公司坚持顺应下一代信息技术发展的方向，坚持平台化与国际化两大长远发展方向不变，着重产品创新、研发，上半年继续加大研发投入，达到 3.29 亿元，同比增长 29.79%。公司加大了对新一代云架构的企业级酒店信息系统的研发投入，加速在国际酒店集团的落地，已经开始小批量上线新的酒店并获得好评，为成功落地行业标杆型国际知名酒店集团做好了必要的准备。在中国连锁百强、中国零售百强中的市占率约 60%，通过整合与加大下一代产品的研发投入，公司有望在零售业取得与酒店业相同的领导地位。

投资建议与盈利预测

随着酒店业云化转型加速推进，新一代云平台有望打开全球高端市场；凭借海量客户资源，平台化战略有望助力公司转型升级。预计公司 2020-2022 年营业收入为 36.09、41.38、47.32 亿元，归母净利润为 3.72、4.25、4.95 亿元，EPS 为 0.35、0.40、0.46 元/股。目前处于转型期，各项投入较大，对净利润率影响较大，故采用 PS 估值法。过去三年公司 PS 主要运行在 8-14 倍之间，考虑到国内新冠肺炎疫情得到有效控制，下游需求逐步恢复，维持 2020 年 13 倍的目标 PS，目标价为 43.82 元，维持“增持”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情导致下游客户 IT 投资意愿下降；云 PMS 等在海外拓展进度低于预期；平台化战略推进不及预期；中美贸易争端影响海外业务拓展。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）

2、恒生电子(600570.SH)：疫情影响有限，稳健成长无忧

事件：

公司于 8 月 26 日收盘后发布《2020 年半年度报告》。上半年，公司实现营业收入 16.19 亿元，同比增长 6.27%，实现扣非归母净利润 2.87 亿元，同比增长 11.75%。

点评：

扣非归母净利润实现逆势增长，新收入准则致表观费用下降

上半年，受到新冠肺炎疫情的影响，公司的合同签约、现场实施交付等受到影响。随着疫情逐步得到有效控制，同时公募基金投顾业务、创业板试点注册制以及股转精选层改革等政策的推进，公司经营逐渐恢复，并实现稳健增长。上半年，公司实现归母净利润 3.44 亿元，同比下降 49.33%，主要原因是由于上年金融资产公允价值变动收益较大所致，扣除非经常性损益后归母净利润实现双位数增长。公司管理费用基本保持平稳，销售费用及研发费用分别同比下降 44.71%和 11.98%，主要原因是 2020 年 1 月 1 日起执行新收入准则，公司将与合同履约义务相关的项目实施、维护服务人员及项目开发人员的费用归入合同履约成本，计入营业成本所致。

大资管业务多款产品表现亮眼，数据风险与基础设施业务快速增长

1）大零售 IT 业务：实现收入 6.02 亿元，同比增长 0.97%，多款新产品得到头部客户认可。2）大资管 IT 业务：实现收入 4.77 亿元，同比增长 10.36%。新筹外资机构基本选择了公司一体化产品，面向银行理财子公司的核心产品快速占领市场，市场份额继续保持领先。3）银行与产业 IT 业务：实现收入 1.09 亿元，受疫情影响有所下滑，同比下降 12.62%。4）数据风险与基础设施 IT 业务：实现收入 1.10 亿元，同比增长 28.52%，公司于上半年并购了广州安正软件，补充了数据中台能力，新版数据模型被多家大型机构采用。5）互联网创新业务：实现收入 2.60 亿元，同比增长 9.40%。6）非金融业务：实现收入 5952.14 万元，同比增长 30.09%。

公司持续推进“Online”战略，开展中台架构和数据能力升级

上半年，公司产品不断升级：1）持续推进“Online”战略，加快基于云原生架构的新产品落地。2）发布了最新的 LDP 低延时技术平台，完善高性能领域产品布局。3）加大聚源、GTN、数据中台的投入，推出数据业务新产品。公司继续加强研发创新，新成立区块链发展部，自主研发发布了 HSL2.0 底层平台及跨链、秘钥保护等配套产品，目前在供应链金融、慈善数据存证、检测数据存证等多个领域有案例落地。

投资建议与盈利预测

金融 IT 行业已经迎来高成长周期，公司有望充分受益。预计公司 2020-2022 年营业收入为 46.37、54.88、64.68 亿元，归母净利润为 12.04、14.11、17.09 亿元，EPS 为 1.15、1.35、1.64 元/股。公司研发投入较多且全部费用化，净利润率偏低，采用 PS 估值较为合理。过去五年，公司 PS 主要运行在 10-30 倍之间，行业将保持高景气，估值水平有望维持，维持公司 2020 年 28 倍的目标 PS，对应目标价为 124.35 元，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济下行影响下游客户的 IT 投入；金融科技政策落地低于预期；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。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）

3、山石网科(688030.SH)：疫情影响有限，多元产品线格局形成

事件：

公司于 8 月 26 日晚发布《2020 年半年度报告》。上半年，公司实现营业收入 2.23 亿元，同比下降 2.33%；实现扣非归母净利润-6,388.14 万元，同比下降 163.47%。

点评：

疫情对网络安全行业造成一定影响，下半年将逐步好转

上半年，网络安全行业下游客户群体整体呈现需求递延趋势，部分受影响程度较大的客户群体甚至出现削减预算等情况，对行业及公司的经营活动造成一定影响。从二季度来看，客户需求逐步回升，营业收入较去年同期增长 6.71%、环比增长 185.16%，改善较为明显。随着国内疫情得到有效控制，客户需求逐步恢复，我们预计下半年公司的收入及盈利状况将稳步回升。

继续加大研发投入，多元产品线格局形成

上半年，公司继续加大研发投入，达到 9,495.92 万元，占营业收入比重为 42.61%，同比增长 9.83%。在保持以下一代防火墙为代表的边界安全产品竞争力的基础上，公司持续加大对其他细分领域产品线的研发与推广，在数据中心防火墙、IDPS、应用交付、WAF、内网安全、数据安全、云安全、态势感知产品线上均进行了相关的功能优化与版本迭代。公司成立了态势感知与安全服务事业部，以此为切入点提升整体安全解决方案能力，实现各个产品线间的联动。目前，公司的产品线已基本覆盖网络安全行业各个主要细分领域，从安全硬件、安全软件并延伸至安全服务，多元化产品格局已初步形成。6 月末，公司正式发布安全服务套餐，主要包括安全评估、应急保障、安全通告、安全培训等服务内容。

继续推动“两纵一横”，加快营销网络扩建进度

在垂直型行业拓展上，公司加强在优势行业中的市场细分力度，加快态势感知、应用交付、安全服务等领域的布局，积极开拓新的行业客户群体，例如交通行业、能源行业。在区域市场拓展上，公司继续深化国内销售网点的布局，持续且有针对性地进行海外市场拓展。由于疫情的影响，下游客户的需求也有一定变化，公司针对性的制定了以业务保障为核心的综合安全解决方案，深受客户认可。同时，在渠道队伍的建设方面，公司积极通过山石大学等线上方式，实施渠道赋能培训，帮助渠道合作伙伴与公司一起成长。

投资建议与盈利预测

随着等保 2.0 等政策的落地，网络信息安全行业迎来高成长周期，公司有望充分受益。考虑到新冠肺炎疫情对行业的影响，小幅下调 2020-2022 年营业收入至 8.53（下调 0.58）、10.88（下调 0.81）、13.53（下调 1.00）亿元，同时下调归母净利润至 1.15（下调 0.04）、1.47（下调 0.07）、1.87（下调 0.07）亿元，EPS 为 0.64、0.81、1.04 元/股。目前计算机（申万）指数的 PE 为 80.4 倍，考虑到公司目前收入体量较小，未来成长空间较大，参考可比公司 PE 估值水平，维持 2020 年 80 倍的目标 PE，对应目标价为 51.20 元，维持“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情影响下游客户的安全投入；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，行业盈利能力下降等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）

4、卫宁健康(300253.SZ)：营收增长逐季加速，创新业务发展顺利

事件：

公司于 8 月 26 日晚发布《2020 年半年度报告》。上半年，公司实现营业收入 7.93 亿元，同比增长 18.49%；实现扣非归母净利润 7253.26 万元，同比下降 43.23%。

点评：

Q1 受假期与疫情影响业绩承压，Q2 改善较为显著

2020 年 Q1，受新冠疫情冲击，叠加春节假期，实际可比工作日仅为上年同期的 2/3 左右；同时，政企客户招投标及采购合同流程放缓，项目实施、交付及验收也有所延迟。随着国内疫情得到控制，Q2 公司运营逐步恢复：实现营业收入 5.15 亿元，环比增长 85.39%，占 H1 的 64.96%；实现归母净利润 6290.67 万元，环比增长 435.46%，占 H1 的 84.26%。我们认为，随着医疗卫生行业客户的招投标工作逐步开始活跃，传统与创新业务领域需求恢复，预计公司下半年尤其是四季度经营情况将会继续提升。

持续拓展“互联网+医疗健康”板块，创新业务成效显著

2020 年上半年，1）云医：纳里健康累计承建 7 个省级互联网医院监管平台，约占全国建成和在建的 1/3；纳里健康平台接入包括武汉火神山、雷神山医院在内的 5000 余家国内医疗机构，与实体医疗机构已签订合作共建协议的互联网医院累计 260 余家。2）云险：卫宁互联网新增覆盖医疗机构百余家，新增交易笔数与金额大幅增长，累计交易金额已超过 430 亿元；卫宁科技 4 月成功中标青海省医保局项目，7 月成功中标海南省医保局项目。3）云药：公司全面推进“互联网+药联体+处方流转”，整体交易金额累计超过 10 亿元，累计用户达 180 多万。

公司发布新一代医疗健康科技产品 WiNEX，自主创新再上新台阶

2020 年 4 月，公司发布新一代医疗健康科技产品 WiNEX，对医院核心业务系统从技术架构、数据架构、业务架构等层面进行梳理重塑。在产品功能设计上，WiNEX 具有“智慧随行、融合为一、开放互联、极致体验”的特征。WiNEX 将采用云交付模式，并以“1+X”方式迭代升级，用户可以通过 App Store 及时获得产品或服务加持。目前，WiNEX 产品已在上海第六人民医院东院和山西医科大学第二医院等医院试点落地。我们认为，WiNEX 作为极具创新意义的数字化转型产品，将进一步提升公司的行业影响力。

投资建议与盈利预测

公司是国内医疗卫生信息化行业的龙头厂商，在传统医疗卫生信息化业务和创新的“互联网+医疗健康”业务等全面布局，在疫情助推行业大发展的背景下，有望乘行业东风，实现跨越式发展。预计公司 2020-2022 年营业收入为 24.84 亿元、31.77 亿元、39.42 亿元，归母净利润为 5.27 亿元、6.85 亿元、8.57 亿元，对应 PE 为 83.44、64.21、51.35 倍。考虑到公司的行业地位、在传统业务和创新业务的全面布局、未来三年收入和利润的预期增长情况、过去三年 PE 主要运行在 50-130 倍之间等因素，调升公司 2020 年目标 PE 至 100 倍，对应目标价为 24.71 元，维持“增持”评级。

风险提示

医疗卫生信息化行业相关政策落地低于预期，传统医疗信息化业务需求不足，创新业务拓展低于预期，行业竞争加剧等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）

5、广联达(002410.SZ)：经营成果靓丽，尽显龙头本色

事件：

公司于 8 月 27 日晚发布《2020 年半年度报告》。上半年，公司实现营收 15.79 亿元，同比增长 17.16%，实现扣非归母净利润 1.12 亿元，同比增长 82.19%。

点评：

疫情之下，业绩靓丽，尽显本色

上半年，公司实现营业总收入 16.09 亿元，同比增长 16.63%，云转型相关的合同负债余额增至 12.56 亿

元，若将云合同负债的影响因素进行还原，还原后的营业总收入为 19.71 亿元，同口径同比增长 20.36%，还原后的归母净利润为 4.56 亿元，同口径同比增长 41.67%，虽然上半年经历了新冠肺炎疫情，公司仍然取得了较好的经营成果。分业务来看，数字造价业务实现营业收入 11.52 亿元，同比增长 19.00%，公司继续深化云转型，抢抓造价市场化改革等机遇，累计 25 个地区进入云转型；数字施工业务实现营业收入 3.36 亿元，同比增长 16.10%，到 6 月底，数字施工项目级产品累计服务项目数突破 3 万个。

继续加大研发投入，前瞻布局未来

上半年，公司研发投入总额为 6.05 亿元，占营业收入比重为 38.30%，同比增长 26.37%。公司继续坚持在图形技术、云计算、大数据和人工智能等技术领域的投入。其中，图形技术方面实现关键算法突破；云计算方面形成多云中立计算能力，为公司云产品迈向多云异构云平台环境提供了坚实基础；大数据和人工智能技术方面，行业 AI 技术工程化及技术平台化能力得到不断提升。在技术研究和外部合作方面，公司建成北京、上海、西安、美国、芬兰等研发中心，持续推进与清华大学、上海交通大学、华中科技大学、美国斯坦福大学等的合作，技术生态持续完善。

“八三”战略规划打开公司未来成长空间

今年是公司“八三”战略规划的开局之年，是二次创业的攻坚阶段，总体目标是引领建筑业转型升级，打造领先的工程项目集成管理平台，让每个工程项目成功。公司有望在“八三”期间实现造价、施工两大业务比翼齐飞，设计软件战略突破，数字建筑平台成型，新业务竞相突破的局面。创新业务方面，重新整合为：数字供采、数字城市、数字装修、数字金融、数字教育等，这些创新业务单元有望在“八三”期间给公司带来新的增量。

投资建议与盈利预测

公司有望逐步成长为全球第一数字建筑平台服务商。数字造价业务属于成熟业务，正在加速推进云转型。数字施工业务是全新的蓝海市场，市场空间大于数字造价业务，未来有望维持较快的增长。预测公司 2020-2022 年营业收入为 41.53 亿元、50.35 亿元、62.79 亿元，归母净利润为 4.94 亿元、7.47 亿元、10.51 亿元，对应 EPS 为 0.42、0.63、0.89 元/股。公司两大业务处于不同发展阶段，适用分部估值法，考虑到“八三”规划开始逐步落地，中长期持续成长逻辑已经较为清晰，同时计算机行业整体的估值水平有所提升，调升目标价至 79.13 元，维持“增持”评级。

风险提示

“八三”规划落地不及预期；数字造价业务云转型进展不及预期；数字施工业务拓展不及预期；新冠肺炎疫情影响下游客户采购需求。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）

● 电子

北京君正(300223)：业绩符合预期，携手矽成共创未来

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现销售总收入 3.55 亿元，同比增长 146.38%；实现归属于母公司股东的净利润 1147.12 万元，同比下降 68.96%。

报告要点：

？ 6 月矽成并入报表，半年业绩符合预期

公司于 2020 年 6 月份实现与北京矽成并表，报告期内智能视频芯片业务实现营收 8782 万元，占比 24.7%，同比增长 25.13%；微处理器芯片产品实现营收 4953 万元，占比 13.95%，同比下降 25.53%；存储芯片产品实现营收 1.9 亿元，占比 53.52%；模拟及互联芯片 2173 万元，占比 6.12%。公司上半年毛利率为 25.9%。

智能视频芯片业务持续增长，下游安防监控需求强劲

公司智能视频芯片业务持续发展，毛利率持续上升。低毛利快速占领市场的策略奏效，同时公司积极谋划进入中高端 IPC 芯片市场，智能视频领域逐渐形成了梯队化的产品布局。面对强劲的市场需求，公司时刻把握下游市场的需求变化，加大在人工智能和机器视觉方面的研发力度，不断拓展自己的市场份额，目前新产品在性能上基本是定位于市场的中高端产品。面对广阔的市场空间，公司智能视频芯片业务成长空间巨大，未来发展可期。

? “处理器+存储器”业务协同，积极布局及拓展公司业务

北京矽成专注于汽车、工业等专用领域市场，在车用等专用存储芯片领域处于国际领先水平，具备较强的竞争力。公司收购矽成之后，可以形成良好的规模效应与互补效应：产品方面，有助于公司增加存储芯片等产品类别，将自身在处理器芯片领域的优势与矽成在存储器芯片领域的强大竞争力相结合，积极布局及拓展产品在车载电子、工业控制和物联网领域的应用，形成“处理器+存储器”的技术和产品格局；供应商方面，矽成与君正可在封测厂、制造厂方面进行产业链资源共享与加强，达到“1+1 >2”的效果。

? 投资建议与盈利预测

矽成自 6 月起并入公司报表，预计 2020-2022 营收 22.91/41.83/47.10 亿元，归母净利润 2.61/5.31/6.7 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 150/73/58 倍，维持“增持”评级。

? 风险提示

1）微处理器和智能视频芯片业务营收增速放缓；2）北京矽成业绩恢复不及预期，承诺或不达标；3）收购整合结果不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

● 化妆品

1、青松股份（300132）2020 半年报点评：化妆品代工业务高增长，兼具稳定性与灵活性

事件：

公司发布 2020 年半年报。

点评：

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。

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。

投资建议与盈利预测
公司是国内化妆品 ODM 及松节油深加工双龙头企业，2020 年 6 月完成对诺斯贝尔剩余 10%股权的收购，实现 100%控股。未来在电商环境下，预计新锐化妆品品牌对代工厂的需求强劲、且具备较强的爆发力，以诺斯贝尔为代表的上游 ODM 厂商有望充分享受行业红利。预计 2020-2022 年 EPS 为 1.06/1.25/1.45 元，对应 PE 21x/18x/15x，维持“买入”评级。
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。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

2、上海家化（600315）2020 半年报点评：疫情影响业绩有所承压，品牌梳理持续中

事件：
公司发布 2020 年半年报。

点评：
营收微跌，归母净利润同比下滑，短期业绩承压
2020H1 公司营业收入 36.85 亿元，同比-6.07%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比-58.68%，扣非后归母净利润 1.63 亿元，同比-37.32%。其中 Q2 公司收入 20.20 亿元，同比+2.60%；归母净利润 0.64 亿元，同比-69.52%。收入与业绩变动的主要原因包括：1）新收入准则对收入确认有调减，同口径下 1-6 月收入同比-1.4%，Q2 收入同比+9.26%；2）公司线下业务及境外业务占比较高，受疫情影响下滑幅度较大；3）利润端去年同期有大额动迁补偿及投资收益，同比基数较大，且今年联营企业收益下降且一次性财务费用影响 1500 万元，剔除上述因素后扣非规模净利润同比下降约 10.5%。
佰草集进行百货缩编与库存消化调整，玉泽实现高三位数增长
公司主品牌六神实现稳步小个位数增长；佰草集上半年受百货渠道拖累较重，同时主动进行百货缩编及渠道库存消化，开票收入同比下滑近 50%；玉泽成功捕捉功能性护肤品+电商直播风口实现爆发，实现高三位数增长，其中“积雪草修护面膜”、“皮肤屏障修护保湿霜”等成为电商直播爆款单品；其他品牌中，启初、家安、片仔癀 C&D 均实现两位数增长；美加净同比两位数下跌；高夫下跌幅度接近 50%。
电商渠道高增长，线下百货与 CS 渠道承压
分渠道看，线上渠道实现收入 14.26 亿元，同比+32.66%，拉动线上收入占比至 39%，其中电商增速 50%+，特渠增速 10%+；线下渠道合计实现收入 22.56 亿元，同比-20.64%，其中商超、母婴渠道略有下降，百货、CS 渠道受疫情影响整体承压，百货渠道同比下降 70%+，CS 渠道同比下降 40%+。

投资建议与盈利预测

上海家化作为国内日化用品龙头公司，业务涵盖美容护肤、个人护理以及家居护理等多个领域，当前已形成多品牌多渠道的业务矩阵。2020 年 5 月管理层换帅后，公司积极进行品牌、渠道、组织的梳理，调整期公司收入业绩均有所承压，预计调整后公司有望以更加健康的姿态重新前行。我们预计 2020/2021/2022 年公司实现归母净利润 4.56/5.54/6.43 亿元，EPS 0.68/0.83/0.96 元，对应 PE 59x/49x/42x，维持“买入”评级。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

- **传媒**

宝通科技（300031）2020 年半年度业绩点评：业绩符合预期，研运一体业务快速增长

事件：

公司发布 2020 年半年报，实现营收 13.13 亿元，同比增长 11.01%；实现归母净利润 2.354 亿元，同比增长 40.98%。

*业绩符合预期，利润实现快速增长

2020H1 公司实现营收 13.13 亿元，同比增长 11.01%。游戏业务实现营收 8.29 亿元，同比增长 4.89%，占营收比重为 63.13%。输送带业务实现收入 4.84 亿元，同比增长 23.33%。归母净利润 2.35 亿元，同比增长 40.98%。除了《万王之王》、《三国志 M》、《完美世界》、《圣堂之战》等精品老游戏表现优异外，陆续上线《食物语》、《造物法则 2》、《新笑傲江湖》、《时逆》以及《神谕王座》数款新品，产品表现良好，支撑公司业绩稳定增长。

*深化区域化发行与全球研运一体业务双轮驱动

易幻方面，《万王之王》、《三国志 M》、《完美世界》、《圣堂之战》等精品老游戏持续发力，上半年在港澳台及新马地区上线《食物语》、《造物法则 2》以及《新笑傲江湖》表现优异。海南高图上半年实现盈利，成为新业绩增长点。《War and Magic》注册用户已破千万，《King’s Throne》、《Dragon Storm Fantasy》上线后进入过多地区畅销榜 TOP10，目前仍在持续成长中。

*储备项目丰富，自研内容产出已现成效

公司将在港澳台、东南亚、韩国等地区上线《剑侠情缘 2》、《SOT》、《决战三国》等数款产品。2020 年重点发力日本市场，7 月已上线卡牌手游《造物法则 2》，另有一款 S 级产品《梦境链接》预计 11 月上线。欧美地区将上线海南高图自研模拟经营和放置养成产品《WILD WEST HEROES》，目前已在测试，预计下半年上线。以及一款放置 ARPG 手游《D3》（《龙之怒吼》第二代）。国内方面，包括《终末阵线》（已开启首轮测试招募，官网预约人数超 27 万人，有望 Q4 上线）在内预计有 3-4 款以上自研（定制）产品将陆续上线，丰富的产品储备有望后续为公司贡献业绩增量。

*投资建议与盈利预测

公司在深化韩国、港澳台以及东南亚等优势区域龙头地位的同时，积极开拓日本及欧美等一级市场市场，成立高图、聚获等子公司发力自研，全球化研运一体布局初显成效。老产品表现稳定，代理及自研产品储备进一步贡献业绩增量。我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.01/1.46/1.81，对应 PE24x/16x/13x。维持“买入”评级。

？ 风险提示

新游戏上线不及预期，头部老游戏流水快速下滑。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：路璐

● 机械

1、中铁工业（600528）20 年半年报业绩点评：二季度业绩加速增长，新订单充足保障未来持续性

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 111.95 亿元，同比增长 18.12%，Q2 单季度收入 64.93 亿元，同比增长 39.76%；归母净利润 8.92 亿元，同比增长 3.58%。

点评：

订单持续转化收入，盾构机业务收获成长，期间费用率进一步优化。

分业务看，隧道施工装备及相关服务业务受益于过去合同订单转化，实现收入 32.31 亿元，同比增长 22.5%；道岔业务收入 20.67 亿元，同比降低 4.03%；钢结构制造与安装业务受益于高速公路及市政钢结构桥梁规划增多，实现收入 53.06 亿元，同比增长 38.57%。上半年由于盾构机增速放缓、价格下降等原因，专用工程机械装备毛利率同比下降 5.61pct 至 22.86%，拖累整体毛利率。上半年公司通过合理测算优化产品运输方案，降低销售产品运输费用，销售、管理费用率分别同比下降 0.3pct、0.6pct 至 1.6%、3.7%。

上半年新签订单充足，二季度订单热度更甚。

20 年上半年，公司完成新签合同额 169.8 亿元，同比增长 23.33%，其中，Q2 单季度新签合同额 99.12 亿元，同比增长 27.42%。隧道施工装备及相关服务业务新签订单额 55.61 亿元，同比增长 38.58%；工程施工机械业务新签 6.93 亿元，同比增长 38.76%。道岔业务新签 34.26 亿元，同比增长 12.54%；钢结构制造与安装业务新签 65.65 亿元，同比增长 10.49%。

铁路建设进入加速期，公司轨交相关业务受益。

据国铁统计，截至 2020 年 7 月底，全国铁路营业里程达到 14.14 万公里。交通运输部预计，到 2020 年底，总里程将达到 14.6 万公里。上半年受疫情影响，新增铁路通车里程仅 2400 公里，疫情后重大项目复工，下半年集中赶工，8 至 12 月预计新增通车里程达 4600 公里。此外，上半年多地展开通过专项债等方式为基建项目融资，目前项目资金也已到位，基建项目得以顺利开工，进一步带动施工装备需求。

投资建议与盈利预测

预计公司 2020 年~2022 年净利润分别为 19.77/25.40/29.75 亿元，基本每股收益为 0.89/1.14/1.34 元，对应 PE 为 10.7/8.3/7.1 倍。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

2020 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）

2、中海油服(601808)：2020H1 业绩稳定，静待油价回暖

事件：

中海油服 2020 年 8 月 26 日晚间发布半年报称，上半年归属于母公司所有者的净利润 17 亿元，同比增长 76%；营业收入 145 亿元，同比增长 7%；基本每股收益 0.36 元，同比增长 80%。

报告要点：

1、工作量同比仍有增长，服务价格承担一定压力，收入小幅增长。

公司钻井业务收入 62 亿元，不考虑和解费用同比略有增加。2020H1 公司共运营、管理 56 座平台，平台数量同比增加 4 座，钻井平台作业日数为 7662 天，同比增加 10.8%。平台日历天使用率同比减少 0.4pct 至 76.2%，钻井平台的平均日收入同比下降 5.7%。油田技术服务主要业务线作业量有所上升，但由于价格

下降影响，收入减少至 61 亿元，同比减少 8.6%。船舶服务业务收入同比增长 6.6%至 15 亿元。
2、收到和解收入 1.88 亿美元，利润率同比改善。
2020H1 公司毛利率达 24.58%，同比增加 8.51pct，主要原因是钻井业务收到 Equinor Energy AS 支付和解收入 1.88 亿美元，增厚了公司利润。单看二季度，整体收入同比下降 17.14%，归母净利率为 9.06%，去年同期为 12.31%，营业成本占收入比重为 84.23%，去年同期为 80.33%，主要原因为目前行业景气度下降的环境下，服务价格出现下降。
3、油服作业量受到油价和政策的双重影响。
油服行业高度依赖客户勘探开发支出，公司的主要客户中海油的资本支出既要考虑国家能源安全战略的长期部署和“七年行动计划”的持续实施，完成国内油气增储上产目标，同时也要考虑股东和债权人利益，根据对行业景气度的预期进行调整。客户的服务需求将长期受油价和政策的影响，政策的积极影响会抵消一部分油价的负面影响，一旦油价反弹至盈亏平衡点以上，国内油服行业将重新开启高景气状态，长期来看疫情的恢复会对油价有积极的影响。
投资建议与盈利预测
根据目前油价情况，预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 34/45/60 亿元，同比增长 34%/35%/32%，对应 EPS 分别为 0.70/0.95/1.26 元，考虑到公司业绩仍有望保持增长，给予“买入”评级。
风险提示
中海油资本支出增速低于预期，油价低位运行，油田技术服务业绩增长不及预期，钻井服务业务日费率下行等。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：胡晓慧

3、锐科激光 2020 年半年报：上半年业绩整体承压，压力最大时期已过

事件：
公司发布 2020 年半年报，实现营收 7.09 亿元、同比-29.91%；归母净利润 0.67 亿元、同比-69.33%。
报告要点：
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。
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。
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。

投资建议与盈利预测

预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 3.1/4.2/5.6 亿元，对应当前 PE 分别为 69/50/38 倍。综合考虑当前行业发展情况与公司稀缺龙头地位，维持公司“买入”评级。

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。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

4、晶盛机电 2020 年半年报：现金流大幅增长，在手订单充足

事件：

公司发布 2020 年半年报，实现营收 14.70 亿元、同比+24.80%；归母净利润 2.76 亿元、同比+10.05%。

报告要点：

业绩稳健增长，现金流大幅改善，订单充足业绩增长确定性强。

公司主要下游行业光伏产业 2020H1 新增装机量 11.52GW，同比略有增长，公司执行订单增加业绩稳健增长。公司 2020H1 毛利率 30.09%，同比下滑 5.46%，我们判断，毛利率下降是由于当期确认的收入对应的订单签订和生产时点的供应链采购成本较高，以及公司成熟产品的适当让利有关。我们预计，随着公司供应链管控效果显现，以及新产品的持续推出，下半年毛利率有望开始回升。公司现金流情况大幅改善，2020H1 经营性净现金流量同比大幅增长 344.67%至 7.82 亿元，超过 2019 年全年经营性净现金流量。公司合同负债 14.25 亿元，较期初增长 40%以上，显示公司订单充足。

新签中环协鑫订单 12.67 亿元，光伏在手订单 33 亿元。

2020 年 3 月 27 日公司公告中标中环协鑫项目 14.25 亿元，截至 2020 年 6 月 30 日已签订订单 12.67 亿元，整体在手光伏订单约 33 亿元，相比 2019 年底增长 5.6%。公司主要客户为行业龙头，扩产确定性强。而 210 大硅片的推出有望加速硅片行业产能迭代、带来设备更新需求。公司具备行业少有的大尺寸单晶炉制造能力，我们预计未来单晶硅片产能有望维持在 200GW 以上，假设其中大硅片占比 30~70%，带来的设备需求约 100~200 亿元。

半导体设备在手订单 5.01 亿元，研发持续突破。

2020H1 公司半导体设备在手订单 5.01 亿元，相比 2019 年底增长 13.86%，公司在 8 英寸硬轴直拉硅单晶炉、6 英寸碳化硅外延设备、8 英寸硅外延炉、8 和 12 英寸半导体硅片边缘抛光机等产品均取得突破。目前半导体国产化浪潮正在进行时，下游客户在 8 寸和 12 寸硅片领域扩产积极，公司半导体业务有望继续放量。

投资建议与盈利预测

我们预计公司 2020-2022 年分别实现营业收入 37.69/45.16/52.94 亿元，实现归母净利润 8.75/11.63/14.37 亿元，考虑到公司的产业链地位及半导体业务的高成长性，维持“买入”评级。

风险提示

疫情造成全球光伏装机量不及预期，半导体下游需求不及预期，光伏硅片扩产不及预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

重点报告

分子诊断深度：精准医疗，看 PCR 还是 NGS？

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

报告要点：

(1)分子诊断引领 IVD 快速发展，应用场景多样化

分子诊断是 IVD 领域发展最快的细分领域，2019 年国内市场规模达 132.1 亿元，年复合增长率达到 31.63%。分子诊断技术和应用场景多样化，不同场景处在不同的发展阶段、拥有不同的判断逻辑：

NIPT：NGS 技术的发展典范，发展相对成熟，已进入市场认知较高、医保支持覆盖阶段，渗透率继续提升、产品升级换代为主要成长逻辑。贝瑞基因和华大基因寡头垄断，先发优势显著。预计预计 2025 年国内 NIPT 市场规模将达到约 100 亿元。伴随诊断：多种检测手段并行，目前以 PCR 为主，NGS 是未来方向，在技术发展、新靶点和新靶向药物发现、伴随诊断产品纳入医保等驱动力下，检测市场仍有量价齐升空间。代表企业包括艾德生物、燃石医学、泛生子等。肿瘤早筛： “蓝海”市场，理论市场空间大。从技术上来看，液体活检发展是核心，从市场上来看，精准定位需求是关键。

(2)肿瘤早筛是概念还是有前景？

早筛的目标群体主要是健康人群，较肿瘤患者群体更具有群众基础；同时，肿瘤早筛成熟化产品尚未形成，早筛理论前景可期。我们认为能够率先走出来的产品需要精准抓住需求点及诊疗路径，如贝瑞基因 PreCar 肝癌早筛项目：1）精准定位需求：以潜在高危人群为主，相较于普通健康人群，具有更高意愿进行肝癌相关早筛。2）精准定位诊疗路径：应用场景可拓展至医院院内，不局限于体检机构及一年一次的体检频率。

(3)PCR vs NGS：优势互补，长期共存

NGS 存在部分技术瓶颈尚未解决、成本较高、入院困难、医保覆盖范围有限等诸多难题，对 PCR 市场份额的冲击较小。从基因检测数量看，PCR 能满足现有检测需求，NGS 适合高通量检测需求；PCR 和 NGS 在应用场景是重叠度较低，PCR 和 NGS 在不同细分领域“各领风骚”。因此我们认为，短中期来看，PCR 和 NGS 之间是优势互补、相辅相成、共存发展而并非替代的关系，目前 PCR 仍将是主流的分子诊断平台，NGS 是未来发展的重要趋势。

(4)投资建议与盈利预测

考虑到分子诊断市场蓬勃发展、技术革新，我们给予行业推荐评级。重点推荐 PCR+NGS 双布局的艾德生物、NIPT 现金流+肝癌早筛产品即将落地的贝瑞基因和专注妇幼检测龙头凯普生物，建议关注国内基因测序服务龙头华大基因及关联上游企业华大智造；肿瘤 NGS 检测上市龙头企业燃石医学、泛生子及拟上市世和基因、诺禾致源。

(5)风险提示

公司产品研发不及预期、政策风险、新冠疫情风险。

重要新闻

- 统计局：7 月工业企业利润增速继续加快，其中，装备制造业利润同比增 44.3%，高技术制造业利润同比增长 36.5%；不过，上游采矿业和原材料行业累计利润降幅仍然较大，应收账款增速较 6 月有所上升导致企业现金流压力较大，加上国内外环境复杂严峻，未来工业企业利润增长仍有一定不确定性。
- 2020 年中国大型水泥企业领导人圆桌会议召开，会议明确下半年行业在保供给稳效益、促创新求发展方面的重点工作，提出严禁跨区域产能置换，用标准去淘汰落后，加大区域性合资合作力度，做好十四五的规划。
- 中国广电 5G 入网终端获核准，涉及华为、中兴、爱立信、vivo、高通等厂商的多款 700MHz 频段的大频宽基站设备、5G 手机、CPE 终端、工业模组等，系我国首批完成型号核准的 5G700MHz 设备。
- 恒大造车总投入共 294 亿元，恒驰汽车将在明年上半年启动试生产，下半年会实现量产。恒大汽车正筹建恒驰汽车展示体验、销售、维保修售后服务三大中心，包括 36 个恒驰展示体验中心、1600 个恒驰销售中心、3000 个自建及授权维保修售后服务中心。

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