行业观点

● 策略

策略周报（2020 年第 33 期）：蓄势中耐心等待

核心策略：市场结构性调整 边际影响有限

上周，市场指数整体微幅上行，股指持续震荡。主要指数中上证综指领涨，大、中、小盘指数均微幅上涨。行业上，食品饮料、建筑材料和传媒等涨幅居前。

市场整体维持平稳，部分需求有所增大。上周，市场成交量较上上周总体平稳，仍处于近期低位，市场人气有待进一步恢复。板块上，在世界粮食危机的预期以及国内粮食价格上行的背景下，食品饮料板块大幅走强；随着国内院线逐步恢复营业，影视概念股带动传媒板块上行；而远程教学办公需求推动了显示器板块的需求扩张。在整体产能回缩过程中，包扩面板行业、食品饮料行业在内的市场机会逐步显现。截至上周四，两市融资余额总体继续维持上行态势，杠杆资金逐步成为市场中增量资金的主力军，而融资资金更多偏向非银、食品饮料等行业。北上资金同期转为净流出，买入板块集中在传媒和军工。多因素影响市场走向，短期波动将会加剧。下周开始，创业板注册制变正式更拉开帷幕，所有创业板股票的涨跌幅限制将放宽至 20%，市场波动将会进一步放大，亦是引发了周五早盘股指的大幅上行。在最新一期的福克斯采访预告中，美国总统特朗普再度表达了中美可以脱钩的言论。除上述二者外，中美新一轮贸易谈判的结果以及下周中举行的杰克逊霍尔央行年会的结果均会对未来股指的走势提供较大的不确定性。其他方面，临期的布伦特原油期货合约价格已低于交割日期更晚的期货价格，释放出全球经济全面复苏受阻的信号。综合来看，近期市场的波动一定程度上将被放大。

投资策略：规避短期波动风险 坚持内循环主线

配置上：短期内，市场成交量依旧没有显著提升的迹象，仍需等待市场人气的恢复。与此同时，前文提到的诸多因素无疑会放大短期市场的波动，规避短期内的市场风险是十分必要的。选择上，短期可重点关注中期业绩修复的动态走向，特别是偏绩优与低估值的板块，偏好业务主要覆盖国内市场的相关个股。综合看，外围风险所激发来出，与内需发展相关的消费类及自主可控相关的核心科技类板块如消费电子、新能源车等将释放更多确定性信号。

市场：股指持续震荡 上证综指领涨

上周主要指数中，上证综指领跌。市场格局方面，大、中、小盘指数微幅上行。行业方面，食品饮料、建筑材料和传媒等涨幅居前。

资金：融资余额小幅上行 北上资金小幅净流出

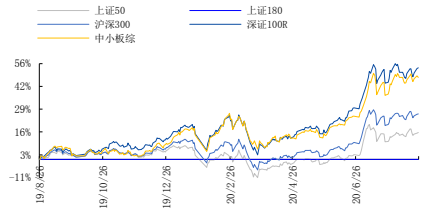
资金面上，融资余额总体小幅上行，北上资金小幅净流出。

情绪：成交额微幅下降 换手率总体平稳

上周各市场总体成交额微幅下降，换手率总体平稳。

风险提示：经济超预期波动，企业盈利不及预期。

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	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 康泰	162.84	1502.76	0.00	0.00
C 卡倍亿	238.66	1170.14	0.00	0.00
C 大宏立	100.80	399.01	0.00	0.00
C 蒙泰	99.46	395.07	0.00	0.00
C 天阳	101.88	377.41	0.00	0.00

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
金力泰	9.13	-20.75	-25.04	54.98
千山退	0.78	-20.41	-41.35	-74.43
冀凯股份	4.88	-20.00	-21.29	-18.52
松霖科技	17.37	-19.99	-15.23	-12.75
广东榕泰	4.77	-19.43	12.24	-11.99

分析师：虞坷（执业证书： S0020519070004），房倩倩（执业证书： S0020520040001）

● 传媒

新媒股份（300770）2020 年半年报点评：双引擎驱动，业绩高增长，业务大潜力

事件：

公司发布 2020 年半年报。

点评：

*2020H1 收入及利润高增长

2020H1 公司广东 IPTV、互联网电视业务稳健增长，其中全国专网业务收入 5.05 亿元，同比增长 36.56%；互联网电视业务收入 0.73 亿元，同比增长 23.31%。整体来看，公司 2020H1 实现营收 5.93 亿元，同比上升 32.34%；归母净利润为 3.07 亿元，同比增长 79.36%；扣非归母净利润为 2.76 亿元，同比增长 65.39%。

*销售费用率、管理费用率及财务费用率下降较为明显带动净利润率提升

2020H1，毛利率同比上升 3.46Pct.至 57.33%，其中全国专网业务毛利率同比上升 4.07pct 至 54.54%，OTT 业务毛利率同比上升 1.72pct 至 78.47%。受疫情影响，公司期间费用率下降明显，管理费用同比下降 4.74pct 至 6.29%，主要由于职工薪酬、差旅费、招待费、中介费等减少。销售费用由于业务宣传费减少，下降 4.09%至 1.95%。财务费用率由于利息收入增加而减少 1.32pct 至-2.19%。研发费用率同比减少 1.56pct 至 2.94%。毛利率的上升及期间费用率的下降带动净利润提升至 51.71%。

*IPTV 用户数拓展受到疫情影响较 2019 年底净增约 50 万，OTT 用户快速增长，保持领先地位

截至 2020 年 6 月末，公司全国专网有效用户超过 1,850 万户，较 2019 年底 1800 多万户，净增约 50 万，同比上升 3.7%。下半年随着疫情影响消除，省内及省外用户有望加速拓展。OTT 方面，云视听系列 APP 竞争优势凸显，有效用户规模增长迅速。2020 年上半年公司推出互联网电视新产品云视听虎电竞、云视听埋堆堆和云视听快 TV。截至 2020 年 6 月末，公司云视听系列产品全国有效用户超过 1.7 亿户，同比增长 45%。

*投资建议与盈利预测

我们认为公司 IPTV 基础用户数依然依然具备较大向上空间，增值业务及省外业务贡献新增长点，互联网电视业务产品绑定优质内容商，产品头部优势明显。预计 2020-2022 年公司实现 EPS2.60/3.27/4.07 元，对应 PE47/38/30x，维持“增持”评级

*风险提示

省外业务拓展不及预期，合作方变动风险、运营商 IPTV 政策调整风险

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）

● 新能源

1、璞泰来（603659）首次覆盖报告：锂电材料综合龙头，负极一体化降本增效

事件：

2020 年 8 月 24 日，公司发布 2020 年半年报，2020 年上半年实现收入 24.97 亿，同比增加 46.22%；实现归母净利润 0.70 亿，同比减少 10.94%。

点评：

业绩复合预期，市场份额不断增加

公司收入快速增长的原因是在行业发展态势良好的基础上，依靠强大的研发团队和营销团队，不断优化产品结果，开拓市场，满足了更多客户对不同场景的需求，其中 LTE 系列和 LPWA 系列增幅较大。凭借较高的收入增速，2019 年，公司超过 Sierra Wireless 成为全球第一大蜂窝物联网模组供应商，市场率达到 18%。和主要的竞争对手相比，公司收入增速大幅领先，预计未来有望持续扩大市场份额。

研发费用等支出拖累利润释放，Q2 利润同比增长

收入大幅增长利润下滑的原因是员工数量增加导致员工成本增加以及新增研发项目加大研发投入所致。上半年，公司销售费用、管理费用分别增长 48.54%、21.85%。研发方面，投入 2.62 亿元，占营业收入的比例为 10.48%，较上年同期增长 100.98%。公司新增佛山研发中心，目前已拥有上海、合肥、佛山、温哥华、贝尔格莱德五处研发中心。单独 Q2 来看，公司实现净利润 3573.88 万元，同比增加 2.71%，止住连续三个季度利润下滑的态势。

预付账款与存货预示公司持续扩展中，智能制造中心确保产能供应

上半年公司预付款项同比增长 314.38%达到 1.26 亿，存货同比增加 162.83%，达到 13.75 亿；主要为应对未来生产和销售规模的扩大，公司加大了对原材料的采购。此外，公司智能制造中心已经开始投产使用，自产与代工双模式，可有效提升产品的生产效率，保证产能供应，提高公司产品快速交付能力。

物联网连接需求持续拓展，公司产品线日益丰富，奠定未来成长基础

随着物联网技术逐步成熟，各类物联网连接需求持续拓展。据 ABI Research 公司的数据，2019 年全球物联网终端连接数量将达到 49.16 亿，物联网连接价值达到 179.56 亿美元，预计到 2026 年物联网终端连接数量将达到 237.2 亿，物联网连接价值将达到 523.4 亿美元。为了应对日益丰富的连接场景，公司上半年也推出了各种新的产品，包括车规级 5G NR Sub-6 Ghz 模组 AG550Q、支持 Cat M1、Cat NB2 和 EGPRS，并集成 GNSS 定位功能的 LPWA 模组 BG600L-M3 等等。日益丰富的产品线则奠定了未来收入增长的基础。

投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年公司收入分别为 59.12 亿、81.93 亿、108.83 亿，净利润为 2.27 亿、3.69 亿、5.70 亿，对应当前股价的 PE 为 95.86、58.78、38.08，给予“买入”评级。

风险提示

市场竞争持续加剧的风险、各项费用持续高企影响利润释放的风险、汇率变动的风险

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002）

2、亿纬锂能（300014）2020 中报点评：思摩尔持续超预期，三元软包成为增长极

事件：公司发布半年报，营业收入 31.76 亿元，同比增长 25.55%，归属净利润 3.63 亿元，同比下降 27.43%。思摩尔国际营业收入 38.81 亿元，净利润 0.77 亿元，同比下降 91.7%，非经调整后净利润 13.08

亿元，同比增长 40.4%。

点评：

营收与盈利能力同步向好，不考虑计提净利润 8.16 亿元，同比增长 63.08%

1）公司报告期内营业收入 31.76 亿元，同比增长 25.55%，归属净利润 3.63 亿元，同比下降 27.43%，主要系思摩尔国际非经常性和非现金项目计提的影响，录得上半年净利润 0.79 亿元，同比下降 91.86%，确认投资收益 0.29 亿元。若不考虑计提，则归属净利润为 8.16 亿元，同比增长 63.08%。扣非净利润 2.7 亿元，其中 0.61 亿元投资收益。2）锂原电池收入 6.47 亿元，同比下降-1.39 亿元，毛利率 42.21%，较同期增加 1.71pcts，预计智能表计更换周期与 ETC 市占率向上，保证全年锂原电池业务平稳增长。3）锂离子电池收入 25.3 亿元，主要增量来自动力软包电池海外出货，同时三元圆柱与 3C 锂电不惧疫情影响，增长较快，毛利率 27.91%，较同期增加 2.38pcts，系消费锂电客户与产品结构改善，以及动力电池迎来全面盈利期。

三元软包成为增长极，海外供应成长空间广阔

公司三元软包打入供应链的国际客户包括戴姆勒、现代起亚、宝马，充分显示公司动力电池的竞争力进入一流梯队。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 1-7 月国内装机量 0.41GWh，排名稳居前列，其中，有望成为爆款车型的小鹏 P7 七月交付 1641 辆，全年销量有望破万，带动公司国内三元软包销量增长。3）5.8GWh 软包电池，预计 Q3 逐步达产供货现代起亚。3）三元方形获得宝马定点，预计 21 年批量出货。综合来看，公司 2020 年三元动力电池收入有望达到 25-30 亿元；2021 年现代起亚和宝马需求开始放量，三元电池成为公司收入的增长极。

思摩尔 Q2 业绩超预期，毛利率大幅提升，上调未来两年投资收益预期

思摩尔国际报告期内营业收入 38.81 亿元，净利润（期内溢利及全面收益总额）0.77 亿元，非经常性损益 12.31 亿元，其中可转换优先股公允价值亏损 10.19 亿，可转换承兑票据公允价值亏损 3848.7 万元，上市费用 2466.6 万元，员工股权激励 1.49 亿。扣非后净利润 13.08 亿元，同比增长 40.4%，持续超预期。2）毛利率由上年同期 41.5%提升至 49.0%。毛利率提升主要原因一方面由于收入稳定增长带来的规模效应，另一方面是运营效率提升导致产品的生产成本下降。3）上调思摩尔与亿纬锂能业绩预期，预计思摩尔 20 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为 16.9/24.6 亿元。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002）

● 电子

华天科技(002185)：先进封装引领发展，前瞻布局增长可期

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现销售总收入 37.15 亿元，较去年同期减少 3.25%；实现归属于母公司股东的净利润 2.67 亿元，同比增长 211.85%。

报告要点：

上半年业绩符合预期，全年有望维持高增长

上半年虽受疫情影响，公司积极维护与客户间沟通，加强订单跟踪，新开发客户 88 家，保障订单总体稳定。公司上半年实现营业收入 37.15 亿元，与去年同期基本持平。得益于客户订单大幅增长及相关成本费用下降，公司上半年实现归母净利润 2.67 亿元，同比增长 211.85%。公司在近年来稳定推进现有集成电路封装业务的同时，积极扩展高性能计算、汽车电子等新业务领域，取得了显著成效。随着 5G、人工智能、物联网等下游新应用对先进封装技术的强劲需求，公司将充分受益，全年维持高增长态势。

公司积极布局先进封装，未来发展前景乐观

公司重视新产品、新技术、新工艺的研发，研发支出金额逐年增加，上半年公司研发费用为 1.997 亿元，同比增长 15.41%，已自主研发出了 SiP、FC、TSV、MEMS、Bumping、Fan-Out、WLP 等高端封装技术和产品。同时，公司致力于先进封测基地的建设和布局，近年来先后投资扩建了昆山、宝鸡、南京等基地，打通了 CIS 芯片、存储器、射频等多种高端产品的生产线。预计公司的产品种类和市占率会进一步增加，市场竞争力和盈利能力也会进一步增强。

先进封测市场需求强劲，TSV 封装回暖在即

国内半导体封测行业自 2019 年下半年以来逐步回暖，未来有望随着新型应用领域和先进封测技术的发展进入新一轮增长。据智研咨询 2019-2020 CIS 市场需求持续爆发，增速达 25%，预计未来将延续高景气度，带动产业链各个环节高速增长。公司的昆山基地主攻 TSV-CIS 封装技术，产品受益于强劲外部需求量价齐升，公司未来市场空间巨大，有望迎来业绩拐点。

投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年营收 97.56/114.98/133.48 亿元，归母净利润 6.79/8.84/10.88 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 64/49/40 倍，考虑公司作为国内行业龙头将优先受益于国产替代，维持“增持”评级。

风险提示

1）海外业务受疫情影响不及预期；2）公司产能扩张不及预期；3）CIS 市场需求量不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

重点报告

新媒股份（300770）：优质国有新媒体运营商，高成长高壁垒，尽享大屏发展红利

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）

*领先的国有新媒体业务运营商

新媒股份是全国领先的国有 IPTV 与互联网电视为主要业务的新媒体运营商。公司前身新媒体有限成立于 2010 年，由广东广播电视台的新媒体中心改制成立，公司控股股东和实际控制人为广东广播电视台。

*5G 商用下大屏生态价值凸显，IPTV/OTT 快速发展

我国大屏生态由有线电视、IPTV 及 OTT 三者共同构成。有线电视与 IPTV 在行业内是直接竞争关系。而 OTT 主要提供视频点播、增值服务以及应用服务，促成了大屏端增量市场，构成补充关系。截止到 2019 年底，OTT 终端激活总规模达到 2.6 亿台，IPTV 用户规模 2.99 亿，有线电视用户 2.12 亿。同时在 5G 商

用背景下，大屏生态价值越发重要。

*新媒 IPTV&OTT 业务双引擎驱动，具备稀缺牌照优势，发展潜力大

（1）IPTV:新媒是广东省唯一的省级 IPTV 播控分平台运营方。IPTV 业务根植于广东省，经济发达，人口规模大，宽带用户多。目前广东基础业务 IPTV 渗透率在 47%左右，低于全国 65%的平均水平，短期看还约 700 万的用户增量红利，超 3 亿的年收入增量。增值业务省内付费转化率仅为 7%-8%，中期有望达到 15%，月 APPU 目前不足 10 元，提升潜力大。2019 年公司发力省外专网业务，目前已经覆盖全国 11 个省市，省外以超过 2.6 亿的用户（不含广东）为基础，具有较大想象空间。

（2）OTT:公司凭借稀缺牌照占据有利地位，主要产品为云视听极光、云视听 MoreTV、云视听悦厅 TV 和云视听小电视，国内前 6 视频类 OTT 产品公司占据 3 席，优势突出。7 月云视听极光月活已经突破 8258 万，云视听小电视 1916 万、云视听 More TV 717 万，三者合计 1.09 亿，以长视频网站 15%月活付费率计算，不考虑 OTT 产品月活持续增长，潜在付费用户规模超过 1600 万，付费用户提升空间超过 8 倍。同时 OTT 广告价值也有待充分挖掘。

*投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年公司实现营业收入 13.81/17.94/22.87 亿元，实现归母净利润 5.82/7.28/9.24 亿，EPS 2.52/3.15/4.00 元，对应 PE45x/36x/28x，首次覆盖给予“增持”评级。

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

- 刘国强表示，下阶段要保持流动性合理充裕，但不搞大水漫灌；深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。要进一步优化 LPR 传导机制，督促金融机构更好地将 LPR 内嵌入贷款 FTP（银行内部资金转移）定价曲线中，健全以公开市场操作利率为短期政策利率和以 MLF 利率为中期政策利率的央行政策利率体系。
- 海南自贸港一系列落地方案与政策已上报中央有关部门，正在等待批复发布。这些政策包括：跨境服务贸易负面清单、口岸规划布局方案、企业和个人“两个 15%所得税”新政、零关税“一负三正”清单、外商投资准入负面清单等。
- 工信部消费品工业司参加《牛乳及其制品中β-酪蛋白的测定》行业标准启动工作会议。相关起草单位汇报标准编制工作主要思路，介绍了牛乳及其制品中 β-酪蛋白的三种不同测定方法。经与会人员充分讨论，会议明确该标准下一步工作安排和任务分工。
- 猫眼专业版数据显示，七夕（8 月 25 日）单日票房达 5.093 亿元，创下了全国影院复工以来单日票房最高的纪录。其中，《我在时间尽头等你》上映首日票房达 2.65 亿元。《八佰》今日票房超 1.86 亿元，累计票房已达 11.50 亿元。
- “空铁联运”产品发布会上，中国东方航空集团有限公司携手中国国家铁路集团有限公司正式宣布，两家 APP 实现全面对接，“空铁联运”产品正式上线。此次联运实现了中国民航和高铁销售平台全国首次互联互通，开启了铁路车次、航班信息的数据共享。

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