行业观点

- **核心策略：淡化市场波动 长周期坚守成长**

上周，市场整体大幅上行。主要指数中，创业板指领涨，中、小盘指数涨幅高于大盘指数。行业方面，休闲服务、电子、医药生物等涨幅居前。

欧美二季度数据出炉，黄金价格暴涨创新高。上周中，欧美国家二季度 GPD 数据出炉，欧元区二季度经济萎缩 12.1%，成为 1995 年有记录以来最差数据，虽然是预期之中，但仍然诱发了欧洲各国股指在公布当天的大幅下行；美国二季度 GDP 环比下降 32.9%，降幅略低于预期，当日美股指整体低开高走，纳指收盘勉强翻红。欧美表现也引发了除中国外亚太市场股指的走弱。与此同时，各国经济的近期表现，推动了市场避险情绪的短期快速聚集，引发黄金价格大涨，一度突破 2000 美元/盎司创历史新高，伦敦黄金交易成交额达到 1750 亿美元创单日历史新高。相对国内外市场，国内消费与产业双升级下，内需市场环境更趋稳定。

政治局定调国内大循环格局，投资更关注中长期机会。上周市场整体呈现出普涨行情，成交量逐日回升。而国内政治局会议，定调国内内需大循环为主体，结合国际双循环共同促进发展的新格局。进入八月，大幅解禁的利空消除，排除其他未知利空因素，结合当下经济环境来看，部分资金有望聚焦回流 A 股。板块上，上周免税概念股再度走强，带动休闲服务板块再度领涨两市；科技股反弹，推动电子板块涨幅居次席。北向资金经历连续两周大幅净流出后，上周净流出量大幅缩减，市场投资机会更偏向中长期中具有创新成长特征的优势板块。

投资策略：淡化波动 坚守科技成长

配置上：短期内，外交摩擦、流动性等因素对于市场的冲击作用直接。就市场上周表现来看，科技股连续走弱后触底反弹，疫苗股延续强势，板块轮动的情况依旧明显。风电、光伏等有较大利好的板块短期获得的超额收益显著。选择上，短期可重点关注中期业绩修复的动态走向以及科技股人气回归推动的反弹行情，特别是偏绩优与低估值的板块。同时，疫苗问世的进度加速，相关个股有望持续收益。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医药、机械、半导体、新能源车等将释放更多确定性信号。

- **市场：股指大幅上行 创业板指领涨**

上周主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，中、小盘指数涨幅高于大盘指数。行业方面，休闲服务、电子、医药生物等涨幅居前。

- **资金：融资余额持续上升 北上资金小幅净流出**

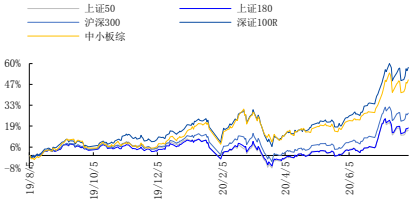
资金面上，融资余额总体继续上升，北上资金小幅净流出。

- **情绪：成交额连续回落 换手率同步回落**

上周各市场总体成交额总体回落，换手率同步回落。

- **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
江航装备	75.09	631.16	0.00	0.00
盟升电子	245.18	489.66	0.00	0.00
起帆电缆	30.23	64.03	0.00	0.00
国联证券	6.97	64.00	0.00	0.00
甘源食品	63.56	63.98	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
退市银鸽	0.17	-15.00	-37.04	-93.58
天域生态	8.58	-13.33	-1.94	-1.27
沈阳化工	9.20	-12.13	15.72	174.63
恒邦股份	17.48	-11.85	-1.08	22.85
震有科技	47.72	-11.63	-10.13	-17.35

分析师：虞坷（执业证书：S0020519070004）

- **策略**

货币政策强调灵活，关注未来发债节奏

市场回顾

截至 7 月 31 日，这两周央行公开市场净回笼 6977 亿元，其中 MLF 到期 2000 亿元，TMLF 到期 2977 亿元。银行间市场流动性稳定中略有宽松。期限利差变化不大。10 年期国债收益率上升 1BP 至 2.96%；国开债收益率上升 3BP 至 3.47%。当前疫情在全球持续蔓延，外部环境的变化与国内经济政策的落地落地对于市场未来的走向影响较大。

政策关注

7 月 31 日，经国务院同意，央行等部门宣布延长资管新规过渡期至 2021 年底。

7 月 30 日，中共中央政治局会议：加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

7 月 29 日，美联储公布 7 月份利率决议，将联邦基金利率目标区间维持在 0-0.25%，同时承诺在未来几个月至少按目前的速度增加其持有的美国国债和机构发行的住宅和商业抵押贷款支持证券。

经济数据

中国 7 月制造业 PMI 为 51.1，预期 50.5，前值 50.9；综合 PMI 产出指数为 54.1%，环比降 0.1 个百分点。

农业农村部日前发布的数据，今年夏粮产量达到 2856 亿斤，增产 24.2 亿斤，相较去年，同比增长 0.9%，创历史新高。

分析师：陈颖（执业证书： S0980518090002）

国元策略（2020 年第 7 期）八月金股组合及投资逻辑

A 股策略：预计 8 月份市场波动率将会有所平复，行业景气程度可能成为行情主要驱动力

7 月份市场成交量放大有多个因素的推动，长期来看，我们认为当前正处在经济周期的初期阶段，对于中国权益市场的未来走势并不悲观。另一方面我们认为波动率放大之后需要时间恢复，考虑到 7 月份地缘政治和经济数据的刺激已经给市场造成了较大的波动。我们认为 8 月份将会是一个波动率放缓的月份，这点也与美国 VIX 期货曲线显示的情况相呼应。

有鉴于此，行业景气程度和企业业绩可能成为 8 月的主要驱动力，当前经济复苏进程中，投资快于消费，工业表现较为不错的情况有望延续。我们认为工业品价格的复苏以及工业企业利润的环比修复可能成为是主旋律。在风格方面我们依然认为成长向价值的转换正在发生。

全球策略：鸽派预期+潜在的波动率放大

7 月底的 FOMC 会议联储如市场预期给出了较为鸽派的声明。同时联储也坦承当前经济复苏存在不确定

性，不过联储对于经济的看法是，六月中旬之后美国疫情的反弹是降低了复苏的进程，但没有逆转复苏的趋势，同时认为经济的复苏可能需要更久时间。在这样的背景下，市场最合理的猜测是：一旦波动率放大后，联储会加码宽松甚至采用负利率。

投资策略：工业品价格的上行潜力，中国市场工业企业利润的修复，工业蓝筹股，周期股可能成为共识方向

风险提示：疫情风险超预期

分析师：虞坷（执业证书：S0020519070004）

重点报告

中芯国际（688981）点评报告：下游 5G、IOT 领域需求旺盛，28nm 节点盈利性有望持续改善

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

事件：

公司与北京经济技术开发区管理委员会于 2020 年 7 月 31 日共同订立并签署《合作框架协议》，共同合资成立 28nm 及以上晶圆制造公司。项目分两期建设：1）一期计划最终产能达成月产 10 万片 12 寸晶圆；2）二期项目将根据客户及市场需求适时启动。该项目一期计划投资 76 亿美元，注册资本金拟为 50 亿美元，其中中芯国际出资拟占比 51%，剩余资金由公司与北京开发区管委会将共同推动其他第三方投资者完成。

点评：

通信和消费类产品对 28/22nm 节点需求激增

根据台湾晶圆代工企业 UMC 20Q2 业绩说明会透露，上半年经历了 40-22nm 产能利用率明显提高，流片数量激增，公司计划在 12X 和 12A 扩充 28-22nm 产能。40nm 产品主要对应无线应用，而 28/22nm 产品应用拆分来自于通信和消费，对应产品是互联芯片、基带、5G 电话以及家庭办公应用芯片。

5G、IOT 加速推进 28nm 节点需求，盈利性有望持续改善

业内一直认为 28nm 节点处于产能过剩状态，这也是造成 28nm 线盈利性差的根本原因。但是随着 5G、IOT 和数据中心的需求持续增大，同时疫情正戏剧性的改变人们的办公和生活习惯，业内开始重新审视 28-22nm 节点以及产品需求。本次框架协议签订意在扩充 28nm 以上产能，我们认为 5G、IOT 和数据中心对 22nm 以上产品需求可能超出行业预期，疫情加速了行业发展进程，现有 28nm 节点盈利性有望持续改善，对 28nm 需求需重新评估。

投资建议与盈利预测

公司先进制程逐步放量，盈利性较差的 28nm 线有望持续改善，成熟工艺提供稳定业绩支撑。预计 2020-2022 年公司营收 271.27、304.31、333.48 亿元，归母净利润 19.52、22.80、23.28 亿元，给予“增持”评级。

风险提示

最终协议未达成风险；新制程技术产能爬坡不及预期；外部冲击导致市场拓展不及预期等。

龙蟠科技（603906）系列二：公司车用尿素长期空间讨论

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

本期报告我们主要讨论公司车用尿素空间未来有多大，价值几何？我们认为长期来看，公司车用尿素销量有 10 倍增长空间，该业务长期市值 132 亿。

国六驱动车用尿素加速增长，需求量有 5 倍成长空间

国四、国五和国六柴油车尿素用量占燃油消耗比例分别为 3%/5%/8%，自国四实施以来，车用尿素进入高速成长期，2014 年全国车用尿素用量 20 万吨，2019 年全国车用尿素用量达到 197.7 万吨， 2014-2019CAGR 达到 58%，2019 年市场规模 37 亿元。2020 年 7 月 1 日，全国轻型车开始实施国六 a，2023 年 7 月 1 日全国所有汽车实施国六 b，可以预见车用尿素市场规模将加速增长。经测算，2025 年车用尿素需求可达 948 万吨，2030 年车用尿素需求达到 1280 万吨；考虑价格下降 2025 年市场规模达 158 亿元，2030 年市场规模达到 193 亿元。

公司是车用尿素龙头企业，品牌和渠道优势明显，市占率有望持续提升

车用尿素一梯队企业为龙蟠科技、中石化旗下悦泰、中石油旗下昆仑之星，一梯队企业销量远高于其他企业，我们认为伴随行业发展，行业集中度将持续提升。龙蟠科技是行业龙头企业，1）2019 年车用尿素销量 24 万吨，市占率 12%；2）旗下可兰素品牌是国内一梯队，2010 年及 2011 年公司车用尿素产品先后通过美国石油学会 API 柴油机排放处理液认证及德国五 DA-QMC 对车用尿素产品的 AdBlue 商标认证，是国内最早达标国际标准的尿素产品；3）公司在渠道铺设全面，涵盖车厂配套、经销商、加油站和高速公司，并且创新推出加注站持续布局。综合以上，我们认为公司市占率未来有望持续提升。

公司车用尿素业务长期或能增长 10 倍以上

考虑龙蟠科技品牌和渠道优势明显，我们按照公司车用尿素市占率每年提升 1.5pct 情况，预计 2025/2030 年车用尿素销量分别为 201/320 万吨。

投资建议与盈利预测

预测 2020-2022 年公司营收分别为 20/25/28 亿元，同比增长 18%/22%/15%，归母净利润分别为 1.8/2.3/2.7 亿，同比增长 44%/23%/18%，对应 EPS 为 0.61/0.75/0.88 元，维持买入评级。

中长期来看，2025/2030 年车用尿素利润分别 4.4/6.3 亿，给予 2025 年利润 30 倍，长期来看车用尿素业务市值可达到 132 亿。

风险提示

车用尿素推广不及预期；产品价格下降过快；产能扩张不达预期。

恒瑞医药（600276）2020 年中报点评：疫情不改业绩恢复趋势，股权激励彰显信心

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

事件：

2020 年 7 月 31 日，公司公告 2020 年中报：报告期内实现营收 113.09 亿元，同比增长 12.79%，归母净利润 26.62 亿元，同比增长 10.34%，扣非后归母净利润 25.62 亿元，同比增长 11.94%。

2020 年 7 月 31 日，公司公告 2020 年度限制性激励计划（草案），拟向包括高管、关键岗位人员在内的

1302 人员授予限制性股票总量不超过 2573.60 万股。

国元观点：

疫情影响，Q2 业绩仍小幅提高

在新冠疫情影响下，Q1 全国各级医院的就诊率有一定幅度下滑，公司三大板块中的麻醉和造影受影响较为明显，Q1 增速有所放缓，经过短暂调整，Q2 业绩有小幅提高，公司研发收获不断，卡瑞利珠、瑞马唑仑等新适应症获批，目前全国范围内的医院的就诊率正在全面恢复正常，医疗刚需属性有望在下半年持续反弹，预计疫情的短期影响不改公司长期发展。Q1、Q2 单季度分别实现营收 55.27 亿元（+11.28%）、57.82 亿元（+14.28%），分别实现扣非归母净利润 12.76 亿元（+10.52%）、12.86 亿元（+13.40%）。

研发创新和国际化是公司的业绩增长有力抓手，股权激励彰显信心

公司创新研发有序推进，取得创新药瑞马唑仑、卡瑞利珠肝癌、食管癌&肺癌共 3 个生产批件，仿制药制剂吉非替尼的生产批件，取得卡培他滨 2 个规格、非布司他共 3 个品种的一致性评价批件。盐酸右美托咪定氯化钠注射液在美国获批，将卡瑞利珠项目有偿许可给韩国 CrystalGenomics Inc.公司。股权激励范围广，且解锁条件较高， 2020-2022 年各年度的净利润较 2019 年相比，增长率分别不低于 20%、42%、67%，彰显公司信心。

投资建议与盈利预测

公司创新药逐渐进入收获期，卡瑞利珠、阿帕替尼、吡咯替尼等有望借助医保和适应症扩大增厚业绩，考虑疫情影响，我们调整盈利预测，预计公司 20-22 年预计归母净利润为 66.29 亿元、84.18 亿元和 106.61 亿元，同比增长 24.42%、26.98%和 26.08%，EPS 分别至 1.25（-0.31）/ 1.59（-0.40）/ 2.00（-0.49）元/股，对应 PE 分别为 76/60/47 倍。考虑到公司为行业龙头，创新药稀缺标的，管线实力逐步显现，维持“买入”评级。

风险提示

新产品临床和审批不及预期；带量采购、医保谈判降幅超过预期；带量采购品种放量不及预期；医保控费超过预期。

乐鑫科技（688018）：业绩符合预期，下半年有望重回高增长轨道

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

事件：

公司 7 月 30 日发布半年度报告，2020 上半年实现营业收入 2.93 亿元，同比减少 9.31%（其中一季度同比减少 16.15%，二季度同比减少 3.56%）；利润总额 3758.57 万元，同比减少 50.53%，净利润 3477.84 万元，同比下滑 45.35%。

点评：

业绩符合预期

公司业绩符合预期。受到新冠疫情影响，公司在 20Q1 业绩出现较大下滑，20Q2 出现复苏迹象，二季度收入环比增长 37%。回顾 2019 年收入构成，公司收入有一定季节性特征。受“双十一”、“黑五”、“圣诞节”等节日影响，公司下半年业绩有望加速恢复。

二季度研发费用同比增长 99%，AI 语音时代产品放量值得期待

公司新产品开发节奏在快速推进，截止 20H1，公司研发人员 287 人，相比去年同期研发人员增加 51%。同时，二季度研发费用同比增长 99%，在 AIoT 领域研发成果丰富。硬件层面，公司陆续发布多款 AI 语音产品，包括支持亚马逊语音云的 ESP32-Vaquita-DSPG 开发板，支持百度语音云的 ESP32-Korvo-DU1906 开发板。软件层面，公司发布了支持亚马逊 Alexa 的语音开发框架，完善 AI 语音 Turn-key 解决方案，为公司在 AI 语音时代产品放量奠定坚实基础。截止 20H1，公司语音框架已经支持谷歌、亚马逊、百度、小米、阿里、腾讯、京东、图灵、声智等语音云平台。

“软硬件一体化+开源社区”构建护城河，公司 WIFI MCU 市场龙头地位稳固

公司作为 Wi-Fi 芯片行业龙头，深耕物联网领域多年，约占全球 WIFI MCU 市场 30%份额。2020 年是 AI 语音交互向泛物联网终端全面扩散元年，公司有望在 AI 语音大时代再上新台阶。凭借公司软硬件一体化体系、开源社区优势，乐鑫有望在今年下半年重新恢复高增长。

芯朋微(688508)首次覆盖报告：专注电源管理芯片，引领国产替代热潮

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

专注电源管理芯片的国内领先企业

芯朋微是一家专业从事电源管理为主的模拟及数模混合集成电路设计的高科技创新企业。公司坚持以市场需求为导向、以创新为驱动，积极开发新产品，研发了四大类应用系列产品线，包括家用电器类、标准电源类、移动数码类和工业驱动类等，目前在产的电源管理芯片共计超 500 个型号。公司与众多知名终端客户建立了稳定的合作关系，客户包括美的、格力、创维、飞利浦、苏泊尔、九阳、莱克、中兴通讯、华为等，是国内电源管理芯片的领先力量。

电源管理芯片市场广阔

电源管理芯片拥有广阔的市场空间。未来在家用电器和工业驱动等终端应用领域和新产业的发展促进下，在高效低耗化、集成化、内核数字化和智能化成为新一代电源管理芯片技术发展的趋势的推动下，电源管理芯片需求的也将实现巨大增长和升级，到 2026 年电源管理芯片全球市场将达到 565 亿美元，复合增长率将超过 10%。中国市场作为全球市场的重要组成部分，占据了全球约 1/3 的市场份额，公司作为国内领先的电源管理芯片企业，将大有可为。

自身实力不断加强，国产替代迎良机

当前电源管理芯片市场主要由国外厂商所主导。随着中国集成电路产品的品质和市场认可度日渐提升，集成电路国产产品对进口产品的替代效应明显。公司在激烈的市场竞争中逐渐崛起，整体技术水平和国外设计公司的差距不断缩小，产品性能已经可以比肩国外领先厂商，已具备国产替代的实力。在未来工业驱动目和大功率电源管理芯片项目的落地辅助下，公司竞争力有望达到一个新的高度。

投资建议与盈利预测

随着公司业务布局的日益完善，未来随着芯片进口替代进程进一步落实，公司将显著受益，进入快速发展期。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 3.95、4.70、5.62 亿元，归母净利润为 0.85、1.09、1.29 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 203、159、134，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

研发项目进展不及预期的风险；主要客户合作不稳定的风险；新冠肺炎疫情影响的风险。

重要新闻

- 证券集体诉讼步入实操阶段。证券集体诉讼制度规则 7 月 31 日基本出齐，自此，集体诉讼进入实操阶段，投资者可依法启动集体诉讼程序。资本市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等违法犯罪行为将难逃巨额索赔。

- “四明”指引 增强市场各方获得感 深交所稳步推进创业板注册制改革。中国证监会日前召开 2020 年系统年中工作会议暨警示教育大会，总结上半年工作，分析当前形势，安排下半年重点工作。会议指出，要完善注册制制度规则，增强信息披露针对性有效性，提高审核注册的质量、效率和透明度，推进创业板改革并试点注册制平稳落地和稳定运行。

- 银行股再迎解禁压力 估值修复仍可期。进入 8 月，银行股再度面临解禁压力。数据显示，8 月 3 日有 3 家银行限售股解禁，合计解禁股份为 13.16 亿股，以 7 月 31 日收盘价计算，解禁市值达 112.04 亿元。业内人士认为，大额解禁可能带来短期压力，但当前银行面临的政策环境有边际向好趋势，随着行业负面因素不断消化，板块估值修复可期。

- 券商研判 8 月 A 股：波动趋缓 突破尚需时日。刚刚过去的 7 月，A 股市场在经历了月初快速拉升后，又迎来了持续震荡，月末股指再度上行，上证综指站上 3300 点。8 月行情怎么走？多家券商认为，预计市场波动将相对平缓，但向上突破还需时间和催化剂，下一轮上涨或将在三季度末启动；就配置而言，除了此前持续推荐的科技及消费主线外，顺周期板块也值得关注。

- 逆风扬帆也要行稳致远 “四明”护航创业板注册制全速推进。创业板改革各项工作高效、平稳、有序推进的背后，是“四明”在护航。所谓“四明”，即开明、透明、廉明、严明，是深交所在中国证监会的部署下，稳中求进推进创业板改革的工作原则，也将继续成为深交所落实“建制度、不干预、零容忍”方针，奋力争取资本市场高质量发展和服务实体经济加快恢复双胜利的重要抓手。

- 新三板公开发行可“保荐+直投” 突破投资比例、时点限制。近日，证监会发布《监管规则适用指引——机构类第 1 号》，明确在新三板公开发行中先行先试“保荐+直投”的制度创新，放开有关投资比例及投资时点的限制。投行人士认为，这有利于增强市场的买方力量，提高投资者参与新三板的便利性，完善证券公司的新三板业务链条。

- 稳外贸打造新发力点 服务贸易将迎多项利好政策。服务贸易的利好政策有望加速出台。商务部发言人高峰近日在回答上海证券报记者提问时表示，将及时发布新一轮服务贸易创新发展试点的名单。此外，记者获悉，跨境服务贸易的第一张负面清单也将在年内发布。

- 海南多个自贸港重点园区推广适用特别极简审批。为最大限度简化行政审批，提高审批效率，加快自由贸易港重点园区发展，海南明确在洋浦经济开发区等 6 个自贸港重点园区推广适用特别极简审批。根据海南省人大常委会近日通过的《关于批准在洋浦经济开发区等六个园区推广适用“三园”特别极简审批的决定》，明确在海南自由贸易港洋浦经济开发区、海口江东新区、海口综合保税区、三亚中央商务区、文昌国际航天城、陵水黎安国际教育创新试验区推广适用“三园”特别极简审批。

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