行业观点

- **核心策略**

上周，市场整体大幅上行，主要指数中，上证指数领涨。市场格局方面，大、中盘指数表现好于小盘指数。行业方面，休闲、非银金融、房地产等涨幅居前。

券商股大幅走强，成交量显著上升。上周，市场风格突变，上证指数在券商的带动下全面走强，波动性显著放大，涨幅超越深证成指与创业板指。同时，三大股指均达到了年内新高。个股处于普涨状态，但分化明显，个别板块赚钱效应极佳，而多数板块处于“陪跑”的状态。行业板块中，在免税概念股的带动下，休闲服务板块领涨大盘，板块涨幅达到了惊人的 27%，周涨幅刷新了历史峰值；券商除周一外，整周保持强势，光大证券近半月股价几乎翻倍，拉动非银金融板块走强。外围市场走势不一，美股三大指数暂处于上升态势。上周北向资金净流入量大幅上升，共计净流入 288.62 亿元。

市场对注册制给出正反馈，市场景气度稳步恢复。7 月 3 日晚，深交所在创业板发行上市审核信息公开网站公布，受理 19 家企业的创业板 IPO 申请，而这 19 家企业中有多家并非此前证监会在审企业，意味着创业板注册制迎来了首批申报企业。相应的本周券商表现优异。另外，上证指数的修缮——去除 st，延迟新股纳入，加入科创板亦是本次大涨的助推剂。近年来，我国市场制度在悄然间不断优化，退市成为常态化。未来，随着注册制的不断推行，更多优质的血液将持续注入。着眼当下，股指短期内的大幅走强是市场情绪恢复的直接反应。短期内，市场景气度与情绪仍在修复通道中。

投资策略：景气稳步恢复 估值动态修复

配置上：我们认为市场短期内，中观景气仍在恢复通道中，性价比较高的低估值板块将迎来更多机会。短期内，疫情、解禁等负面影响对市场的冲击仍是不可忽视。同时，7 月业绩陆续披露，更多盈利状况相对良好的板块也将吸引市场更多关注。结合看，此次疫情中所激发来出的，健康理念及必选需求中主题，如医药、食饮中与疫情紧密相关的板块（如医疗器械、速冻食品等）将释放更多确定性信号。而包括人工智能、自主可控等主题在内，电子、计算机、通信、券商等行业对资金的吸纳能力也在稳步增加。

- **市场：股指上涨 格局分化**

上周主要指数中，上证 50 指数领涨。市场格局方面，上周大、中盘指数表现好于小盘指数。行业方面，休闲、非银金融、房地产等涨幅居前。

- **资金：融资余额总体上升 北上资金大幅流入**

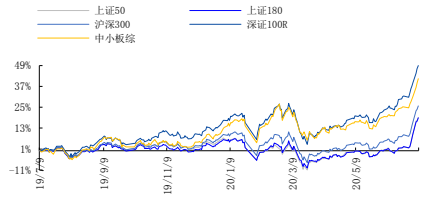
资金面上，融资余额总体继续上升，北上资金再度出现大幅净流入。

- **情绪：成交额上升 换手率上升**

上周各市场总体成交额大幅上升，换手率同步上升。

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
天智航-U	143.96	1095.68	0.00	0.00
天奈科技	65.62	23.62	40.36	102.28
奥福环保	83.88	20.36	12.95	131.35
海默科技	5.13	20.14	32.22	14.55
首都在线	7.76	20.12	0.00	40.58

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
天宝退	0.25	-19.35	-40.48	-82.76
退市美都	0.18	-18.18	-37.93	-90.11
乐视退	0.18	-14.29	-37.93	-86.67
红太阳	7.37	-12.47	-5.75	-24.18
嘉寓股份	3.45	-12.44	21.91	-6.76

分析师：虞坷（执业证书：S0020519070004）

- **电子**

我们坚定看好中国芯片产业崛起的机遇，在这一轮晶圆加工产业的扩张潮中，上游设备材料企业有望迎来历史性发展机遇。回顾日本半导体设备产业发展历史，在日本芯片制造产能扩张期，日本本土设备业者与芯片制造业者紧密合作，成就日本在全球半导体设备领域的地位。随着中国大陆芯片制造产能的扩张，上游半导体设备产业将进入长景气周期。

建议关注：

设备平台公司：中微公司、北方华创

清洗设备：芯源微、盛美半导体、至纯科技

量测设备：赛腾股份、华峰测控、精测电子、长川科技

离子注入设备：万业企业

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

- **医药**

疫苗行业跟踪：2020H1 疫苗行业批签发半年度总结

全球新冠疫苗研发进展迅速，国内多款产品进入临床

2020 年初新冠疫情爆发以来，海内外积极开展疫苗研发工作。根据 WHO 公布的候选疫苗名单，截至 6 月 29 日全球共有 17 款新冠疫苗进入临床试验阶段，其中我国有 7 款，分别是武汉所的灭活疫苗（获批在阿联酋启动 III 期）；军科院与康希诺联合开发的腺病毒载体疫苗（III 期在加拿大获批）；北京所的灭活疫苗（III 期在巴西获批）；科兴中维的灭活疫苗（I/II 期）；中国医学科学院的灭活疫苗（I 期）；中科院微生物所与智飞生物联合研发的重组蛋白疫苗（I 期）；军科院与沃森生物联合研发的 mRNA 疫苗（I 期）。

海外研发进展较快的是牛津大学与阿斯利康联合研发的病毒载体疫苗，已经进入 III 期临床。Moderna/NIAID 的 mRNA 疫苗与 Novavax 的重组蛋白疫苗进入 II 期临床，海外其余新冠疫苗都处于 I 期临床阶段。

2020H1 批签发在疫情后恢复较快，整体同比实现增长

2020H1 疫苗合计批签发 2.77 亿支，同比增长 20.74%。其中一类苗批签发 1.75 亿，同比增长 23.68%，二类苗批签发 1.01 亿，同比增长 15.99%；国产疫苗 2.58 亿，同比增长 20.83%，进口疫苗 0.19 亿，同比增长 19.59%。虽然受到 2020 年初新冠疫情的影响，但是疫苗批签发整体恢复较快，新冠疫情反而唤起人们对疫苗的关注，整体批签量实现增长。

热门创新疫苗继续高增长，国产创新苗陆续发力

2020 年各大创新苗持续着高增长：13 价肺炎疫苗累计批签发 334.77 万（+97.67%），其中沃森生物的国产疫苗成功上市，批签发 130.12 万； MSD 的 9 价 HPV 疫苗批签发 215.98 万（+83.13%），4 价 HPV 疫苗 366.44 万（+29.80%），厦门万泰的国产 2 价疫苗获批上市并批签发 36.55 万；康泰生物的四联苗批签发

312.19 万（+245.09%），Sanofi 的五联苗批签发 318.37 万（+34.98%）；兰州所的单价口服轮状疫苗批签发 282.08 万（+102.82%），MSD 的五价口服轮疫苗批签发 141.88 万（+ 22.97%）；四价流脑多糖疫苗上半年累计批签发 363.81 万（+75.48%）。

风险提示：行业监管趋严；疫苗研发进展存在不确定性；疫苗质量风险。

血液制品行业跟踪：2020H1 血制品行业批签发总结

2020H1 标化后血制品批签发总量达到 4964.80 万，同比增长 44.27% 。其中人血白蛋白 3004.30 万（+43.15%）、免疫球蛋白类 1717.51 万（+42.61%）、凝血因子类 242.99 万（+75.60%）。

主力品种白蛋白稳定提升批签发量，进口占比扩大。2020H1 人血白蛋白累计批签发 3004.30 万瓶，同比增长 43.15%，其中国产 1057.45 万，占 35.20%，同比增长 13.16%；进口产品共 1946.85 万瓶，占 64.80%，同比增长 67.23%，进口白蛋白占比进一步扩大。

静丙成为新冠用药，疫情期间批签量创新高。静丙累计批签发 724.69 万瓶，同比增长 62.77%，疫情期间批签量创新高，国内疫情逐步得到控制后医院静丙相对充足，批签发逐月下降，直到 6 月才有所恢复。

狂免和破免批签量增速放缓，乙免下滑。上半年狂免累计批签发 553.09 万瓶，同比增长 25.64%；破免批签发 293.11 万瓶，同比增长 24.95%；乙免批签发 57.17 万瓶，同比下降 8.79%。三大免疫球蛋白的批签发放缓或下滑主要由于上海莱士等企业的产品结合调整。

八因子与纤原恢复增长，上海莱士贡献主要增量。八因子累计批签发 100.17 万瓶，同比增长 58.30%，在 2019 年的调整后恢复高增长，上海莱士 32.96 万，同比增长 386.81%，占比最高；人纤维蛋白原累计批签发 61.91 万瓶，同比增长 46.09%，连续 3 年的下滑后重新恢复增长，其中上海莱士贡献 24.65 万，贡献最高，同比增长 995.57%；

PCC 大幅增长 147.29%。凝血酶原复合物累计批签发 80.90 万瓶，同比增长 147.29%。批签发公司仅泰邦生物与华兰生物两家，分别占比 61.14% 与 28.86。

龙头企业在疫情中表现优异，疫情后恢复情况好。天坛生物批签量最多，累计 514.95 万瓶，同比增长 7.99%，增速稳定；其他多家重点公司，在疫情影响下批签量增幅较大，同比增长 30%-50%。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001） 联系人：刘慧敏、汤芬芬

重点报告

乐鑫科技（688018）：连接谷歌、亚马逊语音平台，打开增长新动能

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

事件：

公司 7 月 7 日宣布平台 ESP RainMaker 已实现第三方集成，能够支持 Amazon Alexa 和 Google Voice Assistant（GVA）等语音服务。同时，公司首次宣布，即将推出四款 AIOT 芯片：ESP32-S3、ESP32-C2、ESP32-C3、ESP32-S4，也将支持 ESP RainMaker 平台，扩充 AIOT 产品线。

点评：

AI 语音芯片王者，强者恒强

语音交互是人机交互方式的第三代，AI 语音也被视为最适合的人机交互入口。公司较早占据 AI 语音赛道，深耕多年，继 5 月与国内智能语音龙头百度联名推出 AI 语音模组 ESP32-DU1906 后，又完成与全球市场龙头 Amazon Alexa 和 Google Voice Assistant（GVA）的支持合作。未来所有配备公司语音芯片的物联网产品，都能通过不同品牌的语音助手实现控制，从而整合 AI 语音下游应用市场，真正推进万物互联。公司语音芯片支持离线语音交互，无需网络连接，无需训练模型，让设备从云端走向终端，在本地即可实现命令词即呼即应，满足物联网设备智慧化的计算需求。

深度布局 AIOT，四款芯片储备中期增长动能

物联网领域具有碎片化的特征，AIOT 下游应用多样，公司在 AIOT 市场较早卡位布局，积极研发 AI 系列芯片 ESP-S 以及 ESP-C，来满足不同下游客户的多样化需求。2020 年公司加快产品迭代速度，从 ESP32 到 ESP32-S2 的三年一款芯片升级至 2020 一年 4 款芯片：ESP32-S3、ESP32-C2、ESP32-C3、ESP32-S4，覆盖不同的细分市场、价位和性能，整合 AIOT 应用市场，随着公司新产品的放量，公司业绩曲线有望迎来拐点。

从万物互联到万物智联，公司行业龙头地位稳固

公司作为 Wi-Fi 通信芯片行业龙头，在物联网领域占据全球第一的市场份额。长期来看，物联网由万物互联发展至万物智联是行业趋势，也是推动下一阶段全球经济发展的重要技术。在短距离物联网应用领域，Wi-Fi 芯片是主流连接解决方案；在 AIOT 人机交互应用领域，AI 语音是主流连接入口。公司在 Wi-Fi 芯片、AI 语音芯片等方面提前卡位，有望畅享二者带来的时代发展红利。

投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 实现营收 9.47、14.18、20.55 亿元，实现归母净利润 2.11、2.98、4.15 亿元，对应 PE 分别为 87、61、44 倍，给予“增持”评级。

风险提示

1） 物联网终端渗透较慢的风险 2）AI 语音交互普及较慢的风险 3）AI 语音竞争加剧的风险 4)物联网应用受疫情影响的风险。

上汽集团（600104）：6 月销量同比转正，下半年新车型开启向上通道

分析师：薛雨冰（执业证书：S0020519120001）

事件：

2020 年 7 月 7 日，公司发布 2020 年 6 月产销快报。公司当月实现整车产量 47.7 万辆与销量 47.9 万辆，同比增长 2.6%与 2.8%，Q2 环比增长 101.8%。今年 1-6 月，上汽集团累计销量 204.91 万辆，较去年同期下滑 30.24%。

车市总体回暖，克服疫情影响，产销回归正轨，长期稳增长

公司实现 2020 年首个单月销量产销同比正增长，6 月产销进一步回升，特别是批发销量同比转正，主要受益于 1）自主品牌中上汽通用五菱收到近期国家提倡的新地摊经济影响，维持 1.9 万辆的销量，环比增长 1.6%；上汽乘用车销量环比下降 7.6%但同比出现明显回暖。2）合资品牌方面，大众 6 月批发销量环比增长 9.4%，其中大众朗逸/途观/桑塔纳/帕萨特/途岳/销量均突破万辆，分别为 3.4/2.5/1.9/1.5/1.1 万辆。上汽通用环比下降 3.9%，其中别克英朗/昂科威/雪佛龙克鲁泽/君威销量分别达到 2.5/1.1/1.8/1.2

万辆；凯迪拉克月销突破 2.1 万，驱动上汽通用产品结构向上。

2020 年下半年新能源汽车通往全球，公司将实施战略助推“新四化”

6 月份首批 328 辆上汽大通 MAXUS EV30 纯电动智能物流车发运挪威，这加快上汽能源产品发展到全球的速度，今年下半年，上汽墨西哥公司即将开业，名爵品牌计划登陆西班牙、瑞士、德国、上汽海外营销网络建设，328 辆，7 月 3 日，上汽公司发布公告，为了发展公司价值，提升公司未来可持续发展的信心，维护股东和投资者利益，公司拟采取竞价交易方式回购公司已发行 A 股股份用于股权激励。推动“新四化”：上汽电动化、智能网联化、共享化、国际化创新转型战略，加紧落实。

投资建议与盈利预测

2020 年 6 月，上汽大众总销量 47.9 万辆，同比增长 2.8%；前 6 月，累计销量 204.9 万辆，同比下滑 30.2%。数据回暖之余，上汽集团旗下上汽大众却成为销量降幅最大的子公司。相比 6 月多家车企销量，上汽集团表现不算抢眼，比不过，相比 4 月后，上汽集团国内外产销迎来正增长。6 月股东大会称未来 5 年对上汽大众投资计划 1400 亿元，上汽大众 MEB 工厂计划今年 10 月投产，很快进入实施，由此，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 225 亿元、260 亿元和 280 亿元，对应 PE 9x、9x、9x。维持“推荐”评级。

风险提示

宏观经济发展不及预期、车市销量不及预期，车市竞争加剧、新能源汽车销量不及预期，疫情控制不及预期等。

上汽集团（600104）：公司回购股权，彰显龙头信心

分析师：薛雨冰（执业证书：S0020519120001）

事件：

公司全资子公司上汽香港拟以每股 3.1 港币的价格以现金出资方式收购神州优车及 Amber Gem 所持有的神州租车有限公司不超过 613,377,424 股股份。

上汽收购神州租车，积极布局出行产品与服务供应商

神州租车作为国内汽车租赁行业具备成熟的运营管理经验的领军企业，将有助于上汽集团从传统汽车制造型企业向移动出行服务供应商进行综合转型，有利于加快公司“电动化、网联化、智能化和共享化”的创新转型发展。

PB 进入十年最低点，而盈利能力依旧领军行业

上汽集团目前的 PB 仅为 0.87，是公司过去十年中的最低点；而上一次出现 0.87x PB 的时候还是在 2008 年金融危机期间；当时公司业绩亏损 15.7 亿元，而此时公司依旧盈利。从 ROE 来看，公司 2008 年 ROE 仅有 1.9%，而目前 ROE 为 10.57%，在 SW 乘用车中依旧保持了 NO.1 的地位；且从 2018 年车市下滑至今，公司 ROE 一直维持在 10%以上，体现了公司作为龙头企业较强的抗压能力。

2020 年新能源汽车市场政策回暖，特斯拉与大众 MEB 有望发力

2020 年汽车百人会上，工信部相关司局负责人表示 2020 年新能源汽车政策将保持稳定，不会大幅退坡；这条信息对新能源汽车行业在 2020 年乃至以后的发展都振奋了信心。叠加 2019 年底特斯拉国产化超预期，特斯拉 Model 3 在中国新能源汽车市场正式交付、以及计划于 2020 年下半年正式投产的大众 MEB 新能源车型都在目前的中国新能源汽车市场上具有较强的性价比与产品竞争力。2020 年随着政策环境的回

暖和特斯拉/MEB 的放量，公司有望在新能源汽车业务方面得到增量。

投资建议与盈利预测

2019 年中国乘用车销量下滑 9.6%，而以 BBA 为代表的豪华车销量依旧保持正增长。随着上汽奥迪国产化、特斯拉国产化以及大众 MEB 平台的量产，我们认为公司业绩有望回暖；叠加豪华车的利润一般较高，公司的业绩也有望得到持续的推动力。由此，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 256.70 亿元、256.49 亿元和 258.17 亿元，对应 PE 9x、9x、9x。维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济发展不及预期、车市销量不及预期，车市竞争加剧、新能源汽车销量不及预期，疫情控制不及预期等。

君实生物（688180）：立足自主研发，助力创新崛起

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001） 联系人：刘慧敏、汤芬芬

公司立足于自主创新，重磅产品特瑞普利单抗首个上市

君实生物立足自主创新，历经 8 年发展进入收获期。君实生物于 2012 年在上海成立，在全球设有苏州、旧金山和马里兰 3 个研发中心，专注于在肿瘤、心血管疾病和自身免疫性疾病领域新药研发。目前君实处于快速发展阶段，首个商业化产品特瑞普利单抗于 2018 年 12 月上市，前瞻性布局生产，成为国产首个上市同类产品，2019 年实现销售额 7.74 亿。随着特瑞普利单抗的适应症不断开拓，以及新药的陆续上市，公司将迎来发展的黄金期。

中和抗体研发进展领先，特瑞普利单抗临床有序推进

新冠疫情到来后，君实生物快速采取行动，是全球最早针对中和抗体进行药物开发的企业之一。公司 2 月与中科院微生物所开展新冠中和抗体合作，目前已推进至临床 I 期，同时君实生物和礼来达成海外中和抗体的独家授权协议。目前新冠药物开发迷雾重重，中和抗体已在动物实验中显示良好的抗病毒疗效，有望成为对抗疫情的利器。

公司重点产品特瑞普利单抗各项关键性注册临床也在有序进行中。除了已经获批的黑色素瘤外，公司已提交尿路上皮癌、鼻咽癌的 NDA 申请，有望年内获批。此外，公司开展 14 项注册性临床研究，包括非小细胞肺癌、小细胞肺癌、肝癌、食管癌、三阴性乳腺癌、胃癌、肾细胞癌等，其中非小细胞肺癌适应症一二线治疗方案有望于 2021 年提交 NDA。公司主要采取大小适应症齐头并进的 PD-1 临床开发策略，有望在完成小适应症的覆盖的同时，通过医保谈判实现大适应症市占率的提高。

后续在研管线丰富，奠定长期发展基础

公司后续在研药物梯队丰富，包括 5 个疾病领域的 21 个在研项目。产品线涵盖了肿瘤、自身免疫疾病、心血管疾病等多个治疗领域，涉及药物包括单抗、融合蛋白、ADC、小分子药物等多种类型。后续处于临床阶段产品包括修美乐单抗类似药（NDA）、抗 PCSK 9 单抗（II 期）、抗 BTLA 单抗（I 期）、抗 IL-17A 单抗（I 期）、抗 BLyS 单抗（I 期）、CDK 抑制剂（I 期）等，临床前项目和 BD 项目的不断加入为公司的长期发展奠定基础。

投资建议与盈利预测

考虑到公司特瑞普利单抗适应症开拓和医保谈判价格下降影响，我们预计公司特瑞普利单抗在 2020-2022 年收入分别为 13.71 亿元、18.92 亿元、29.42 亿元，同比增长 76.85%、38.02%和 55.53%；若进一步考虑

中和抗体，我们粗略预计其有望在 2020/2021 年分别实现 5 亿元和 10 亿元销售收入。由于公司新药研发投入较大，销售成本较高，预计公司将在 2023 年实现扭亏为盈，不考虑中和抗体影响，2020-2022 年归母净利润分别为-9.37 亿元、-7.61 亿元和

-1.79 亿元。公司发行价 55.50 元/股，对应的“市值/研发费用”倍数为 51.11 倍，发行后总市值 483.56 亿元，考虑到公司长期发展，给予“买入”评级。

风险提示

新药研发失败风险；新产品上市不及预期、销售不及预期；新冠疫情中短期消失或接种疫苗获得终身免疫；合作项目存在违约、毁约风险。

重要新闻

- 证监会曝光 258 家非法配资平台机构 持续推进打击场外配资违法违规行为常态化。中国证监会 8 日集中曝光 258 家非法从事场外配资的平台及其运营机构名单。中国证券报记者获悉，证监会近期还将曝光 100 余家非法从事场外配资活动的平台名单。下一步，证监会将协调配合市场监管部门、网信部门对场外配资广告、场外配资平台进行清理和关闭。
- 国家发改委等 12 部门：支持符合条件交通领域民企登陆科创板。国家发改委 8 日消息，国家发改委等 12 部门日前联合发布的《关于支持民营企业参与交通基础设施建设发展的实施意见》提出，吸引更多民营企业参与交通基础设施项目股改上市融资；支持符合条件的交通领域民营企业在科创板上市；支持符合条件的铁路企业实施债转股或资产股改上市融资；引导金融机构结合职能定位，按照市场化原则对民营企业参与交通基础设施项目提供信贷支持。
- 转债全面升温 新一轮融资潮来了。股市连续上涨，引发转债市场全面升温，中证转债指数 8 日盘中刷新近五年纪录。高价券迭创纪录。转债发行“弹无虚发”，中签率屡创新低。分析人士表示，转债作为上市公司融资工具的作用将进一步凸显。
- 银保监会通报多家银行违规涉企收费案例。中国银保监会 8 日消息，银保监会消费者权益保护局近日发布 2020 年第 6 号通报《关于银行违规涉企收费案例的通报》，通报了 6 个违规涉企收费案例，涉及中国农业发展银行等 5 家银行。
- 以坚守底线把握共性兼顾特性为标尺 新三板自律审查高效顺畅。上证报记者从全国股转公司获悉，截至 7 月 7 日，新三板挂牌委共审议 34 家企业，全部进行了现场问询。其中，32 家获审议通过，两家暂缓审议。挂牌委还对其中 25 家获审议通过的企业给出了会后落实意见。
- 两个月消费额达 5397 亿元 上海“五五购物节”传递经济复苏信号。重启生产流通消费的良性循环，促进消费回补和潜力释放，上海“五五购物节”真的做到了！上证报记者从 7 月 8 日举办的上海市政府发布会上获悉，上海在购物节期间，线上线下消费总额高达 5397 亿元。

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