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**

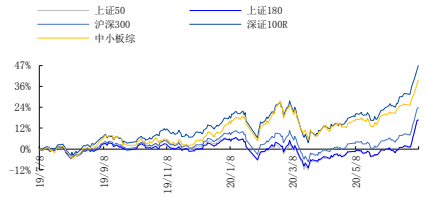
资金面上，融资余额总体继续上升，北上资金再度出现大幅净流入。

- **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 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
聚辰股份	99.60	27.77	30.16	39.28
沪硅产业	39.60	23.83	14.95	139.71
财富趋势	396.46	22.67	45.57	31.25
安集科技	472.82	22.59	38.26	255.88
腾邦国际	3.80	20.25	43.94	-23.54

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
天宝退	0.28	-17.65	-46.15	-80.69
乐视退	0.19	-17.39	-38.71	-85.93
退市美都	0.20	-16.67	-39.39	-89.01
中兴商业	6.14	-12.03	14.39	2.52
松发股份	14.73	-12.01	-8.28	-7.94

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

- **机械**

光纤激光器行业深度报告-价格战加速行业发展，垂直整合强者恒强

光纤激光器是工业应用的主流激光器，市场规模持续扩张

在工业应用激光器中，光纤激光器占比已超过 50%，成为工业应用主流激光器。中国作为全球最大激光设备市场，光纤激光器需求快速增长，2015-2019 年我国光纤激光器市场规模复合增长率 19.36%，预计 2020 年光纤激光器市场规模 85.6 亿元，市场规模持续扩张。

光纤激光器国产化进展迅猛，推动存量市场向国内企业转化

中国本土光纤激光器制造商 CR2 市场份额从 2018 年的 30%提升至 2019 年的 36%，并且有望维持上升趋势。近年光纤激光器国产化进展迅猛，低功率国产化率接近 100%，中高功率国产化率均过半，同时高功

率国产出货量大幅提升，2019 年 3kW 以上出货量接近去年四倍，有望持续推动存量市场向国内企业转化，行业龙头尤其受益。

激光器占激光设备成本较高，价格下降有望推动设备渗透率提升

激光器占激光设备成本 30%-40%，近年光纤激光器价格快速下降有望降低激光设备成本，缩短终端用户投资回收周期，从而提升激光设备渗透率。2019 年全球工业激光设备渗透率不足 10%，仍处于低位，提升空间巨大，渗透率每提升一个百分点就将为全球激光设备带来约九亿美元市场，有望持续带来增量市场，推动行业发展。

价格战倒逼企业向上游整合，行业龙头已布局多年有望受益

伴随着国内企业技术水平提升逐渐在中高功率光纤激光器市场参与竞争，市场竞争逐渐激烈，国内外厂商陷入价格战，短期压制行业内公司盈利水平，倒逼激光器企业向上游核心器件整合，以此降本增效从而在降价趋势下保持竞争力。国内激光器行业龙头均已布局多年，完成部分核心器件自产，在价格战对行业的冲刷中有望显著受益，进一步提升市占率，形成强者恒强局面。

投资建议：

光纤激光器降价趋势推动激光设备渗透率提升，行业规模持续增长，国产化替代进展迅速，国内企业市场份额逐渐提升，关注具备向上游垂直整合能力双龙头锐科激光与创鑫激光，核心器件自产化率提升预期有望持续推动降本增效，从而在激烈竞争中维持强者恒强局面。

风险提示：

价格战恶化影响盈利能力、核心器件自产不及预期、渗透率提升不及预期等。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

重点报告

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。

乐鑫科技：未来已来，AI 语音赋能者迎风起航

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

未来已来，AI 语音市场开启公司成长新空间

智能音箱并不是唯一语音入口，语音交互能力正逐步向物联网终端全面扩散。公司的 AI 语音芯片具有以下几大特点，（1）获得多种语音服务提供商的认证，包括亚马逊 Alexa、Google 助手、百度 DuerOS、苹果 HomeKit 和阿里巴巴等。（2）支持 5 个以上自定义唤醒词，比如用户在说出唤醒词“Hi，乐鑫”之后即可唤醒终端设备，实现语音交互。（3）可连接 WiFi Mesh、BLE Mesh，通过单个语音指令同时控制多组设备。（4）支持离线语音交互，在芯片内部集成 AI 语音模型，无需再次训练模型，无需网络连接，在本地即可实现命令词的即呼即应。公司的 AI 语音交互芯片覆盖智能音箱、故事机、智能家居设备控制（语音空调、语音控制的灯）等多种应用场景。

产品迭代加快，储备中期增长动能

公司现有四大系列芯片产品，分别为 ESP8089、ESP8266、ESP32、ESP32-S 系列。回顾产品发布历史，2014 年公司发布 ESP8266，时隔 2 年发布 ESP32，在时隔 3 年的 2019 年公司发布 ESP-S2 芯片。在 2020 年之前，公司基本保持 2-3 年发布一款芯片的节奏。2020 年公司将推出 4 颗 AIoT 芯片，覆盖不同的细分市场、价位和性能。公司产品发布节奏明显加快，随着公司新产品的放量，公司业绩曲线有望迎来拐点。

长期维度看，万物互联趋势不改，物联网 WIFI 芯片龙头地位稳固

短期来看，受疫情影响，物联网终端出货量出现下滑，公司 20Q1 销售额增速出现下滑。长期来看，物联网应用是未来十年最确定的高景气度方向。在短距离物联网应用领域，Wi-Fi 芯片是主流连接解决方案。

投资建议与盈利预测

我们看好 AI 语音交互的时代机遇，智能音箱不再是唯一语音入口，语音交互入口有望向物联网终端全面渗透。公司在 AI 语音芯片、操作系统等方面提前卡位，有望在 AI 语音领域分享时代性成长机遇。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 78、55、40 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。

宝通科技（300031）2020 年半年度业绩预告点评：产品布局进入收获期，半年报业绩高增长

分析师：李典（执业证书：S0020516080001） 路璐（S0020519080002）

事件：

公司发布 2020 年半年度业绩预告，归母净利润预增 30%-50%。

点评：

区域化发行优势稳固，新品上线扩大市场规模

《三国志 M》、《万王之王》、《龙之怒吼》、《完美世界》、《遗忘之境》等老产品收入表现稳定。2020 年前两季度，易幻网络进一步扩大游戏发行、运营市场规模，陆续推出 8 款新品，产品上线后表现良好。其中，在港澳台及东南亚地区推出《食物语》、《命运的法则：无限交错》、《新笑傲江湖》，首周均进入当地畅销榜 TOP10，深化区域化发行龙头地位。

加大内容研发投入，全球研运一体业务布局成果显现

旗下子公司海南高图主攻全球化研运一体业务，立足欧美市场，围绕 SLG、MMO 以及放置经营三个细分品类进行拓展，已经在全球约 150 个国家和地区发行了《War and Magic》、《Dragon Storm Fantasy》以及《King's Throne:Game of Lust》等产品，并保持稳定运行。2020 年上半年经营业绩较去年同期实现大幅增长，成为公司新业绩增长点。7 月份《War and Magic》将进行大版本更新，流水规模有望进一步抬升。

储备项目丰富，自研产品贡献增量

海外方面，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，年内预计上线两款 S 级产品《梦境链接》、《造物法则 2》。欧美地区将上线《WST》，目前已在测试阶段，以及一款放置 ARPG 手游《D3》(《龙之怒吼》第二代)。国内方面，重点产品成都聚获自研二次元机甲手游《终末阵线：伊诺贝塔》交由 B 站独代，今年 Q4 有望上线。预计共有 3-4 款以上的自研（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市场，并先后成立海

南高图、成都聚获等子公司发力自研领域，全球化研运一体布局初显成效。老产品表现稳定保证公司业绩，代理以及自研产品储备丰富进一步贡献业绩增量。我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.12/1.92/2.33，对应 PE22x/13x/10x。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。

重要新闻

- 日成交额逾 1.7 万亿 白马放量夺回主场。7 月 7 日，A 股连续第 6 个交易日收涨，增量资金跑步入场，成交额逾 1.7 万亿元，创近五年以来新高。白酒股、科技股重拾雄风，自带高光夺回主场。业内人士表示，绩优股补涨依然值得期待。同时，昨日 A 股尾盘涨幅明显收敛，投资者需做好风险防范。
- 6 月增 106 亿美元 我国外汇储备三连升。国家外汇管理局 7 日公布的数据显示，截至 2020 年 6 月末，我国外汇储备规模为 31123 亿美元，较 5 月末上升 106 亿美元，升幅 0.3%。这是我国外汇储备规模连续第三个月上升。业内人士表示，各类经济指标出现边际改善，股票市场和债券市场有望继续吸引资金流入，短期内外汇储备有望稳中有增。
- 离岸人民币盘中升破 7 外资加码中国资产。7 日，离岸人民币对美元汇率盘中升破 7 元，创近四个月新高。在人民币走强之际，北向资金正加速流入 A 股。分析人士指出，在国内疫情因素干扰减弱、全球风险偏好抬升背景下，A 股走强和人民币贬值预期减弱进一步吸引外资流入。国内经济复苏先于海外，A 股将吸引更多外资流入。由于较高的中外利差，外资还会继续增配人民币债券。
- 公募目光再转向 高质量发展仍是主线。继 7 月 6 日全面上行后，7 月 7 日，A 股成交量进一步放大。但股指在盘中冲高回落，券商与地产等权重板块纷纷回调走低。公募观点认为，权益市场依然具备量价齐升的充足动能，但在低估值板块得以修复后，市场仍将回到以科技创新周期为主导的高质量发展主线，盈利增速稳定的品种，估值溢价会进一步提升。

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