行业观点

● **策略**

A 股策略：成长股向价值股的切换可能与流动性边际收紧同时发生

本质上，消费和医药都是后周期的防御性品种。而冠状病毒的疫情，与其说开启了一个新周期，莫若说更像是周期末端的黑天鹅事件。因此医药在事件驱动和资产配置的双重驱动下全年走强。而经济后周期向经济先周期的转变迟早会发生，两个代表性时间其一是后周期防御性品种开始跑输先周期的品种。其二是货币政策从宽松转为收紧。

全球策略：通胀预期和波动率的放大可能是两个并行的主题

可以说全球央行在疫情中的应对政策至少实现了两个成果

1. 通胀预期的恢复

2. 短端利率处于低位

以美国为例，从 3 月过后，inflation breakeven 一路走高，而同时期短端利率则一直处于低位。而权益市场的恢复和债市的调整都与此相关。我们认为这种情况依然将会持续。疫情在全球同时二次爆发的概率较低

因此通胀预期的恢复将继续成为大类资产配置的主题，另一方面，较低的短端利率则可能带来波动率的放大，从 VIX 期货来看，7 月和 10 月的波动率放大概率较大。

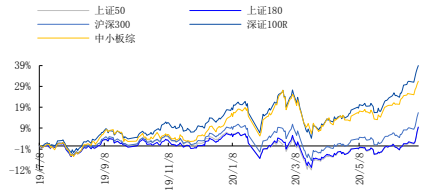
投资策略：逐渐开始关注低估值的股票，波动率的放大可能是促使市场提前关注此类型股票的诱因

当前价值股和成长股的价差几乎达到历史极值附近，反转可能只需要一个诱因，我们认为波动率的放大和货币政策的预期收紧就有可能成为这样的诱因。

风险提示：疫情风险超预期，货币政策继续超预期宽松

分析师：虞珂（执业证书：S0020519070004） 联系人：房倩倩

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
皖仪科技	55.90	260.65	0.00	0.00
捷安高科	28.92	64.04	0.00	0.00
嘉寓股份	4.04	20.24	46.91	9.19
华贸物流	7.63	20.16	28.67	21.69
沈阳化工	4.07	20.06	31.72	21.49

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
乐视退	0.20	-23.08	-42.86	-85.19
退市美都	0.21	-22.22	-48.78	-88.46
天宝退	0.30	-21.05	-42.31	-79.31
松发股份	14.88	-20.00	2.69	-7.00
宣亚国际	28.82	-13.22	15.84	70.13

- **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。

卓胜微(300782)：滤波器业务开启第二成长曲线

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

射频开关龙头企业，专注研发保持先进地位

作为射频开关领域全球第四大射频开关生厂商，卓胜微是全球率先推出集成射频低噪声放大器和开关的单芯片的企业之一，同时也是首先采用 12 寸 65nm RF SOI 工艺晶圆生产高性能天线调谐开关芯片的企业之一。公司在射频开关领域内拥有明显的竞争优势，面对 5G 渗透率的不断提升，公司已经研发并推出一系列用于 5G 中 sub-6GHz 频段的射频低噪声放大器、射频开关、射频天线调谐开关系列产品，并实现在三星、华为、vivo、OPPO 等终端客户实现量产销售。为保持在射频领域的先进性，公司专注于研发，不断创新突破，已推出射频前端模组产品，是国内先行推出射频模组的企业之一，为公司的长期可持续发展注入新的动力。在 5G 渗透率不断提升的背景下，公司作为龙头公司并专注于研发不断提升技术能力，未来发展可期。

募资 30 亿发展滤波器业务，进一步提升公司竞争优势

公司在高端射频滤波器的研发进展顺利，多款 SAW 滤波器已经量产出货，并积极投入 BAW 滤波器的研发。据 Yole 估计，滤波器在射频前端中的价值占比超过一半，滤波器市场规模从 2017 年的约 80 亿美元增长至 2023 年的 225 亿美元，年均复合增长率达 19%。公司于 2020 年 6 月公告拟定增约 30 亿元，用于高端射频滤波器芯片及模组、5G 通信基站射频器件研发项目。伴随着公司募集资金的到位，滤波器的研发将稳步推进，加快公司在滤波器领域的研发进度，进一步提升公司在射频领域的竞争优势，增强公司长期持续盈利能力。

国产替代趋势加速，射频龙头占得红利

在当前中美贸易摩擦的背景下，半导体行业的国产替代进程持续加速。射频前端市场规模超过数百亿美元，但中高端市场基本被国外厂商占据，是半导体国产替代的重要战场。公司是国内少数具备射频芯片供

应能力的厂商，且部分产品性能已经可与国际一流厂商比肩。国产替代的红利促使公司的业绩规模迅速增长，在国内一线客户如华为、OPPO、VIVO 的销售占比不断扩大。在国产替代趋势的延续下，公司仍具有广阔的增长空间。

投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 21.07、29.39、38.13 亿元，归母净利润 7.38、10.24、13.29 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 99、71、55 倍，给予“买入”评级。

风险提示

1）下游发展不及预期；2）技术研发不及预期；3）客户拓展不及预期

吉比特（603444）公司首次覆盖报告：匠心打造精品，新游布局拓增量

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

报告要点：

国内领先的精品游戏研运一体厂商

公司是国内精品游戏研发及发行厂商，以端游起家，成功打造问道 IP，先后推出自研端、手游，长线运营稳定。2014 年成立自主运营平台雷霆游戏，运营以 Roguelike 品类为代表的口碑向精品游戏。2016 年成立吉相资本，参股上游优质研发团队，拓展下游运营业务，形成游戏全产业链覆盖。

手游行业保持高景气度，游戏出海贡献新增长极

手游市场保持高景气度。疫情影响下 2020 年 1-4 月手游市场销售收入近 710 亿，同比增长高达 43.6%。政策上，版号发放数量、频率趋于稳定，监管趋严下头部厂商份额持续提升。另一方面，出海成为国内厂商新增长极，贡献未来重要业绩增量，2020 Q1 国产游戏出海收入同比增速达 40.6%。

长线运营能力突出，《问道手游》流水稳定增长

公司长线运营能力极强，核心回合制 MMO 产品《问道手游》上线四年，流水规模稳步提升。2019 年该产品月活用户数增长 34%，流水增长 20%。公司通过多样化营销活动不断扩大问道 IP 影响力，并在每年进行数次大版本更新+小版本迭代，近一年更新次数达到 25 次，不断调优游戏内容。同时公司非常重视游戏内玩家反馈和意见，极大提升用户粘性。

通过投资和自研发力新产品新品类，积极拓展海外业务

公司旗下运营平台雷霆游戏，通过代理发行布局精品手游，涵盖 Roguelike、MMO、放置类、女性向、休闲等多品类，其中在 Roguelike 领域独树一帜，建立了核心优势。另一方面公司成立吉相资本，通过投资绑定多家优质研发公司及团队，其中青瓷数码近期推出爆款放置类手游《最强蜗牛》，目前稳居畅销榜 TOP5。此外，公司积极拓展海外业务，设立日本、香港子公司，完善海外发行体系。

投资建议与盈利预测

《问道手游》长线运营，流水稳定爬坡。雷霆游戏代理多款精品手游，在 Roguelike 领域积累独特优势，储备项目已公布 10 余款，涉及 Roguelike、放置、ARPG 多品类，并通过吉相资本投资绑定优质研发商，丰富产品矩阵。预计 2020-2022 年，公司实现归母净利润 11.18/12.98/14.96 亿，对应 EPS 15.56/18.05/20.81，PE31x/26x/23x，给予“买入”评级。

风险提示

依赖单一产品，新游戏上线表现不及预期，老游戏流水过快下滑。

金山办公(688111.SH)：国产办公软件龙头，持续成长空间广阔

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）

报告要点：

国产办公软件龙头，持续快速成长

公司是国内领先的办公软件和服务提供商，主要从事 WPS Office 办公软件产品及服务的设计研发及销售推广。公司拥有 30 余年的技术积累和优势，主要软件产品和服务均为自主研发。截至 2020 年 3 月 31 日，主要产品 MAU 达到 4.47 亿，其中 WPS office PC 版 MAU 为 1.68 亿，移动版 MAU 为 2.71 亿，其他产品如金山词霸等 MAU 接近 0.1 亿。2016 年以来，公司处于快速成长阶段，营业收入 CAGR 高达 42.79%，扣非归母净利润 CAGR 高达 40.60%。从中长期来看，公司收入的体量有望达到百亿级别。

信创产业空间巨大，给公司带来历史性机遇

信息技术应用创新产业包含从底层基础软硬件到上层应用软件全产业链的安全、可控。国家对网络安全、信息安全的需求使得国产操作系统、数据库、中间件及办公软件等基础软件未来在党政、军队和事业单位等重点行业和领域的应用更加广泛。根据观研天下的数据，我国信创产业的市场规模超 1 万亿元。公司自主研发的 WPS Office Linux 版已经全面支持国产整机平台和国产操作系统，产品已在国家多项重大示范工程项目中完成系统适配和应用推广，并在国家党政机关和事业单位中建立了示范效应。

金山文档引领在线办公行业发展，疫情背景下 MAU 爆发式增长

金山文档是专注于多人在线协作的文档编辑产品，用户可通过网络在线登录、及各类第三方协作场景、对文档进行编辑和协作。目前，金山文档及相关功能主要面向个人用户免费提供，产品没有互联网广告推广功能，短期内对公司经营业绩不产生直接影响。在新冠肺炎疫情的背景下，受延时复工影响，各公司远程办公需求爆发式增加，截至 2020 年 3 月 2 日，金山文档月度活跃用户数达到 2.39 亿（未与其他产品月度活跃用户进行排重）。

投资建议与盈利预测

公司是国内领先的办公软件和服务提供商，有望受益于信创产业的发展。预计公司 2020-2022 年营业收入为 24.28、34.43、46.29 亿元，归母净利润为 6.81、10.38、14.72 亿元，EPS 为 1.48、2.25、3.19 元/股。公司目前收入体量较小，增速较快，研发投入较多，未来成长空间广阔，采用 PS 估值法较为合理。上市以来，公司 PS 主要运行在 40-80 倍之间，给予 2020 年 65 倍的目标 PS，目标价为 342.34 元，首次推荐，给予“增持”评级。

风险提示

付费用户数量增长低于预期；国产化替代进程低于预期；其他公司进入办公软件市场，市场竞争加剧。

重要新闻

- 培育 A 股“健康牛”是育新机开新局重要抓手。A 股市场上周大涨，上证指数突破 3100 点，创近 15 个月新高。在全球经贸格局风云变幻、数字经济快速发展、货币宽松潮涨潮落的后疫情时代，资本市场“健康牛”将成为在危机中育新机、于变局中开新局的重要抓手。而受益于经济基本面向好趋势未变、资本市场深改加速释放制度红利、增量资金持续涌入等诸多利好因素，A 股有必要、有条件、有基础迈步“健康牛”。
- 精选层审核重质效 32 家公司公开发行获核准。4 月 27 日启动受理至 7 月 5 日，32 家挂牌公司公开发行获得核准。其中，项目受理到首轮问询发出的平均时间为 5.4 个工作日，挂牌委审议通过后到证监会完成核准的平均时间为 2.7 个工作日。
- 银保监会:“三管齐下”加强机构股东股权管理。中国银保监会消息，银保监会日前向社会公开银行保险机构的 38 名重大违法违规股东。同时，银保监会将从压实机构的股东股权管理主体责任等三方面，进一步加强股东股权管理。
- 新老衔接有序推进 创业板存量增量改革并举。中金公司成长企业投行部负责人、董事总经理王曙光日前在接受中国证券报记者采访时表示，创业板经过十多年的发展，已拥有 800 多家上市公司和 4500 万个股票账户。创业板改革并试点注册制，是首次将增量与存量改革同步推进的资本市场重大改革，标志着 A 股市场的注册制改革也正式从增量市场转向存量市场。
- 创业板试点注册制 IPO 发行与上市指南发布 启动发行到完成上市最快仅需 3 周。创业板试点注册制的 IPO 渐行渐近，7 月 3 日，深交所发布《深圳证券交易所创业板首次公开发行股票发行与上市指南》(下称创业板 IPO 指南)，对创业板注册制下 IPO 发行上市阶段的业务操作流程和重要时间节点作出了细致的规定。

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