行业观点

- **核心策略：内需推动下复苏深化，多个板块热点频现**

上周 A 股各指数整体继续上涨。主要指数中，中小板指领涨。市场格局方面，上周大、小盘指数表现好于中盘指数。行业方面，科技板块、汽车等涨幅居前。

科技板块回暖，北上资金流入加速。新冠疫情在全球出现转好的趋势较为确定，但干扰因素并未完全消除。在国内内需推动下，市场刺激持续加码。包扩美国在内，外围对于国内的市场稳定方面较为认可，并给予中国结构性改革和购买承诺积极评价。可见，国内市场仍将围绕复苏持续深化。从上周市场表现来看，包括 A 股在内的全球市场较为强劲，国内科技板块在之前连续受到压制后重新反弹，电子、通信等均涨幅居前。外围市场连续回暖下国内市场情绪亦有所提振，成交额和风险偏好均显著上升。北上资金在海外风险偏好回升下流入继续加速。

海外短期难言乐观，自主替代成发展重点。美国当前面临疫情持续不退，经济滑坡，社会骚乱的三重危机，这三重危机既有一定因果关系，也是其长期存在的社会问题在特定条件下的一次集中爆发。目前三个危机中的任何一个都暂未有大幅缓解的迹象，短期内难言乐观。美国劳工部发布声明承认 5 月超预期的非农数据存在误差，近期外围市场的回暖可能缺乏持续性。中美博弈在美国国内问题增多下近期有所放缓，但长期来看，两大经济体之间的博弈难以避免。建设独立自主的高科技产业体系，以求在底层科技不再受制于人亦将成为今后发展的重点，两会报告对新基建和硬核科技的阐述亦为重中之重，科技板块长期来看依然代表未来方向，其成长属性得到看好。

- **投资策略：短期-结构均衡+中期-科技成长**

配置上的确定性：我们认为市场短期内，分化与压力将一段时间内并存，市场更多还是偏向震荡型的结构性机会，投资机会是在结构性中寻求均衡配置结果。一方面，前期被抑制的内需消费和投资需求将被大量释放，比如基建类，政策支持优势非常明显；中期看，结合奋斗目标与经济恢复，科技类也依然看好。而此次疫情中所激发来出的，居民大健康理念，自我防护意识，将成为具有更多确定性的需求导向，短期内人工智能、电子、通信、建材等板块潜在价值相对增加。

- **市场：连续回升 格局分化**

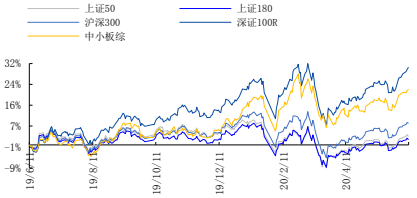
上周 A 股各指数整体继续上涨。主要指数中，中小板指领涨。市场格局方面，大、小盘指数表现好于中盘指数。行业方面，科技板块、汽车等涨幅居前。

- **资金：融资余额大幅上升 北上资金流入加速**

资金面方面，融资余额大幅增加，北上资金净流入近期连续加速。

- **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
松井股份	140.07	306.24	0.00	0.00
盛通股份	5.25	20.14	30.92	13.15
好想你	12.56	20.08	17.93	50.78
荣丰控股	18.22	20.03	32.03	36.89
和顺石油	49.39	20.02	61.14	8.36

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	1.09	-20.44	0.00	-19.26
渤海汽车	3.11	-20.05	-1.58	-2.81
盛洋科技	12.22	-20.03	-47.28	-19.92
天茂退	0.40	-20.00	-42.03	-71.83
未名医药	20.34	-19.98	-33.49	181.33

- **机械**

5 月挖机销量势头依旧，后续仍有下游内需支撑——5 月份挖掘机销量数据点评报告

事件：

挖掘机 5 月销量同比+68.0%。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，5 月共计销售各类挖掘机械产品 31744 台，同比+68.0%。国内销量 29521 台，同比+76.3%。出口销量 2223 台，同比+3.3%。

报告要点：

5 月销量同比增长近 7 成，工程机械行业呈现高产满产盛况。

5 月挖机总销量 31744 台，同比+68.0%。各地重点工程项目、新开工改造城镇老旧小区等工程赶工期，设备供不应求。国内销量分结构看，小/中/大挖销量同比增速分别为+83.7%/+70.2%/+59.3%，全面实现超预期高增长。5 月出口销量 2223 台，同比+3.3%，出口销量受海外疫情影响仍实现正增长。

响应内需的同时，挖机即将迎来供需平衡期。

2020 年 1-5 月累计销量为 14.6 万台，累计同比+19.4%，忽略疫情影响已呈现复苏趋势。其中，国内累计为 13.4 万台，同比+19.3%，出口累计为 11631 台，同比+20.7%。通常的 3-5 月销售旺季已过去，设备供需矛盾将得到一定缓解，价格也将回归平稳，但由于今年的基建活跃度远超预期，旺季或得到延续，后续销量走势仍不悲观。此外，各大挖掘机企业进行从开发平台、供应链到生产线的全流程数字化改造，生产效率和灵活性获得大幅提升，为响应内需夯实基础。

两会工作报告使基建投资主线明朗，有助工程机械维持高景气。

5 月 22 日，国务院总理李克强在作政府工作报告时说，要扩大有效投资。除今年安排的地方政府专项债券 3.75 万亿元外，提出今年继续加强轨道交通等重大项目建设，并要完成铁路建设投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工 15 项重大水利工程的目标。同时，加强新型城镇化建设，预计新开工改造城镇老旧小区 3.9 万户。由此可见传统基建依然是作为拉动内需的重要举措之一，内生存量的更新需求和外生投资拉动的增量需求同时作用，行业韧性更强，需求持续释放。

投资建议：

我们认为工程机械目前处于更新需求和人工替代等因素叠加的上行周期，重点推荐三一重工、徐工机械、中联重科龙头主机厂，以及核心零部件企业恒立液压。

风险提示：

基建固定资产投资失速下滑；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

分析师：满在朋（执业证书编号：S0020519070001） 联系人：秦亚楠

- **医药**

血制品行业跟踪：2020 年 05 月批签发跟踪

本月批签发重点品种及主要观点：

本月血制品总计实现批签发 891 万瓶，同比提升 34.28% ，环比提升 14.65% ，整体恢复增长，增量主要

来自进口的白蛋白。

本月白蛋白批签发 632 万瓶，同比提升 61.2%，环比提升 35.24%，创白蛋白单月批签发新高，高增长主要来自进口产品（本月进口白蛋白占比 72.35% ），我们认为这可能是由于海外血制品巨头(CSL、Octapharma）在新冠疫情期间积压的产品得到了释放。

静丙本月静丙批签发 65 万瓶，同比降低 31.27%，环比降低 32.93%，预计前期一季度的医院储备仍在消化，各企业调整中。

本月纤原批签发 16 万瓶，同比增长 127%，环比增长 204%，达到历史新高，增长主要来自泰邦（占 58.83%） ，由此反应疫情后手术恢复情况较为良好。

生物其他品种基本恢复常态，本月狂免批签发 69 万瓶、破免 58 万、乙免 16 万、八因子 9 万、 PCC15 万，预计门诊已经基本恢复正常。

本月重点企业批签发情况：

天坛生物本月批签发 105 万瓶，包括白蛋白 48 万、静丙 19 万、狂免 14 万、破免 24 万，白蛋白批签发稳定，环比降低 5% ；静丙环比下降 38.04% ；破免从新恢复批签发并成为公司该品种批签量最高单月。

华兰生物本月批签发 20 万瓶，包括其中白蛋白 10 万、静丙 2 万、狂免 4 万、乙免 2 万、PCC 2 万，除乙免外公司各产品本月批签发均有所下降。

博雅生物本月批签发 15 万瓶，包括白蛋白 11 万、静丙 2 万、纤原 2 万，白蛋白较上月提升 16.05%，恢复稳定；静丙较上月下降 34.16%。

上海莱士本月批签发 58 万瓶，包括白蛋白 29 万、静丙 6 万、破免 11 万、八因子 6 万、纤原 5 万，除静丙有一定下降外，其他品种批签量都有所上升。

泰邦生物本月批签发 93 万瓶，包括白蛋白 21 万、静丙 7 万、狂免 26 万、破免 13 万、八因子 3 万、PCC 13 万、纤原 10 万，整体批签量环比上升 14%，增长主要来自狂免、破免以及纤原。

双林生物本月批签发 22 万瓶，包括白蛋白 3 万、静丙 9 万、狂免 10 万，其余品种未有批签发，本月公司批签发开始恢复，白蛋白与静丙较上月大幅增长，白蛋白环比增长 102%，静丙环比增长 144%。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001）联系人：刘慧敏

疫苗行业跟踪：2020 年 5 月疫苗行业批签发跟踪

本月新增疫苗批签发 4484.75 万支，同比增长 12.1%，整体批签发已经恢复稳定，本月批签发较上月下降主要由于二价多糖脑流、IPV 等一类苗批签发的下降。

重点二类苗品种新增批签发情况：

HPV 疫苗：默沙东 4 价 46.46 万；

PCV 13：沃森生物 35.12 万；

PPV 23：成都所 29.13 万，康泰生物 37.89 万，沃森生物 17.75 万；

五联苗：赛诺菲 81.58 万；

口服轮状病毒疫苗：MSD 5 价 49.91 万，兰州所 44.97 万；

水痘减毒活疫苗：长春高新 120.24 万，长春祈健 100.40 万，上海所 72.29 万；

重组乙肝疫苗：华北制药 203.89 万，GSK188.76 万；

人用狂犬疫苗：辽宁成大 401.17 万，艾美卫信 159.24 万，大连雅立峰 77.36 万，成都康华 33.89 万，长春卓谊 57.04 万，河南远大 31.77 万。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001）联系人：刘慧敏

- **新零售**

商贸零售行业点评：最强“618”开启，直播电商高增长

事件：

5 月 25 日开始，618 大促启动。

点评：

各平台加大投入力度，物流和供应链持续提效，预售表现良好

618 电商平台加大投入，其中天猫推出 140 亿现金消费券，全平台满 300 减 40；京东提供 2000 万余件五折商品；苏宁易购推出“J-10%”省钱计划。在物流及供应链方面，天猫菜鸟平均提速 30%，京东在保障原本城市群半日送达的基础上，升级三四线城市及农村送达时效。苏宁易购投入使用全国首个 5G 无人仓库，从下单到出货最快仅需 20 分钟，并实行高频商品前置仓库极速配送，提效物流。整体预售表现来看，天猫 618 预售开场 1 小时，成交额同比增长超 5 倍，京东截至 6 月 1 日下午 14:00 成交额同比增长 74%，1 日全天下单金额过亿品牌数量达 40 个。

直播电商高增长，快手与京东达成战略合作

淘宝直播 618 期间大力引入明星、总裁直播，掀起最大规模的明星开播潮，为淘宝直播带来流量增量。5 月 25 日至 6 月 3 日期间，淘宝直播超 140 万场直播开播，6 月 1 日 GMV 破 50 亿。快手发起并主导 “快手 616 品质购物节”，同时与京东达成战略合作，补足其供应链端的不足，预计快手电商 2020 年将持续高增长，成交额有望突破 2500 亿。抖音方面，今年以来在直播端的发力非常明显，6 月 1 至 21 日，抖音将依次举行主播人气排位赛、每日主题大促以及产业带商家和达人会场活动，头部主播罗永浩 5 月 31 日晚在抖音平台进行首场长达 6 小时的跨夜直播，累计观看人数 1168 万+，全场 GMV 总计 9132 万+。我们预计抖音电商 2020 年的商品成交额有望达到 2000 亿。

品牌方加大资源倾斜，折扣力度比肩双十一

折扣力度上，此次 618 相比去年折扣明显提升，整体力度接近双十一。以美妆为例，国际品牌方面整体促销力度较大，部分品牌如雅诗兰黛、赫莲娜、兰蔻、SK-II、OLAY 等旗下明星产品优惠程度等于甚至大于去年双十一。

投资建议

此次 618 作为新冠疫情后最重要的大促节点，品牌方与电商平台折扣力度较大，电商平台连同各地政府发放百亿消费补贴，整体优惠力度接近每年双十一的“最低价”。同时，直播电商在此期间出现集中爆发，相关产业链受益。建议关注 MCN 机构（星期六）、代运营商（壹网壹创）、导购平台（值得买）、品牌商

（珀莱雅、丸美股份、上海家化）。

风险提示：活动不及预期，品牌竞争加剧

分析师：李典（执业证书：S0020516080001） 联系人：杨柳

- **新能源**

德国单车补贴上调 50%，海外供应链优先受益

事件：

德国周三晚间推出针对 2020-21 年经济刺激计划，总额为 1300 亿欧元，其中 1200 亿将从联邦政府支出。以下为新能源车行业相关措施：

1）7 月 1 日至 20 年底全行业增值税从 19%降低 16%，总额将为 200 亿欧元。

2）现有体系下政府奖励增加 1 倍，即售价 4 万欧元以内电动车政府端补贴增加至 6000 欧元，加上车企承担的 3000 欧补贴，总补贴达到 9000 欧元，插电混增加至 6750 欧元，执行时间 20 年 7 月 1 日至 21 年底。

3）电动车税收减免的上限从 4 万欧元提升到 6 万欧元，电动汽车免税期从 2025 年延长至 2030 年。

4）对电动车研发、充电基础设施、电池制造追加 25 亿欧元投资。

5）公共领域商用车电动化 2021 年底支持达 12 亿欧元，包括补贴电动大巴和充电基础设施。

报告要点：

德国全方位增加电动化扶持力度，电动单车补贴提升 9000 欧/辆

1）按照现有标准 4 万欧元以下新能源车补贴费用由政府与企业均摊，政府端补贴增加 1 倍后，则纯电动单车补贴提升至 9000 欧元（原 6000 欧/辆），插电混车型单车补贴提升至 6750 欧元（原 4500 欧/辆）。2）本次扶持方案除了对新能源车补贴力度提升 50%以外，对电动化相关的税收、基建、研发、公共领域等方面均追加投资，德国电动化将进一步加速。3）本次推出方案而是重申对高排放车型的税收增加，新能源车型的全生命周期成本优势显著增强。

欧洲电动化政策持续落地，销量预期提升至 100 万辆

欧洲大力支持新能源汽车，欧盟及各国政策持续落地，新能车销量有望继续高速增长。此前法国推出 80 亿欧元汽车援助计划，单车补贴提升 1000 欧/辆；德国 2019 年新能源汽车销量 10.7 万辆，占欧洲地区 18.8%，渗透率 3%，是欧洲第一大消费国；20 年 1-4 月销量 6.2 万辆，渗透率 7.6%，其中纯电动销量 3.06 万辆，插电混 3.2 万辆。伴随欧洲各国支持政策落地，欧洲新能源车销量预计上调至 100 万辆。

投资建议

海外供应链企业受益明显。推荐动力电池龙头宁德时代、亿纬锂能、国轩高科，建议关注中游材料正极、负极、隔膜和电解液龙头企业。

风险提示

产销低于预期；疫情影响超预期；动力电池价格下降超预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002） 联系人：黄浦

重点报告

《国轩高科（002074）点评：大众入股国轩，中长期盈利有望大幅改善》

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002） 联系人：黄浦

事件：

1）大众中国以 24.9 元/股票受让李缜与珠海国轩 0.56 亿股（当前总股本 5%），总计 14.06 亿元；

2）公司以 19.01 元/股或 60 亿募资额下限的每股价格孰高，向大众中国非公开发行不超过发行前总股本的 30%的股票，交易后大众中国持有总股本 26.47%；3）募集资金 60-73.1 亿元，用于投资年产 16GWh 锂电池项目、年产 3 万吨高镍三元正极材料项目以及补充流动资金；4）大众中国持股后 36 个月内放弃部分表决权，保证表决权少于创始股东方 5%以上。

要点：

大众汽车电动化雄心明确，培育体系内电池供应商势在必行

大众 2019 年汽车销量 1097 万辆，同比增长 1.3%，销量全球第一，大众全面转型电动化，计划在 2020 年-2024 年期间投资 600 亿欧元用于混合动力、电动出行和数字化等未来领域。假设 2025 年大众电动化率达到 25%，单车 50kWh，则电池需求达到 137GWh，需求量远超目前各个电池企业产能，出于保障自身电池稳定供应或者增强对一供议价能力，大众有必要培育体系内电池供应商。

受益大众投资，国轩高科中长期盈利预期好转

公司动力电池技术积累深厚，铁锂电池能量密度达 190Wh/kg；三元电池能量密度 210Wh/kg；2019 年装机量 3.2GWh，国内排名第三。公司现有铁锂电池产能 17GWh；三元产能 5GWh；定增募投 16GWh（2023 年建成）与 3 万吨高镍三元正极材料。若未来大众成功入股，则国轩高科大概率进入大众汽车供应链，有望成为大众二供，未来公司销量和盈利能力将大幅提升。

短期动力电池格局影响不大，若未来电池技术停滞，有车企巨头背景的电池企业或将上行

大部分车企在 BMS、PACK 层面积累深厚，但是缺乏电芯及材料前沿研发和量产能力；车企入股电池企业，可以给予一定程度下游协同，但是产品研发与降本仍需电池企业自身努力。目前一梯队企业宁德时代、LG 化学和松下，与二线电池企业保持至少 1-3 年的研发和成本优势，短期动力电池格局影响不大，如果未来电池技术进入到瓶颈期，二线电池产品技术追赶上来，有车企巨头扶持的电池企业市场份额将明显增大。

投资建议

大众入股后，预期公司产能利用率和产销率将大幅提升，假设 2023 年公司电池产能利用率达到 70%，产销率 90%，电池价格 0.61 元/Wh，净利率 9.5%，则公司电池业务利润可达到 13.9 亿元；高镍正极材料假设满产满销，单吨净利 1.5 万元，则正极材料利润 4.5 亿，公司整体利润可达 18.4 亿，给予 2023 年业绩 25 倍估值，公司市值 460 亿，维持“买入”评级。

风险提示

动力电池扩产进度不及预期，动力电池价格下降过快，技术路线风险。

《晶盛机电（300316）：硅晶盛宴，行稳致远》

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

公司是国内单晶炉龙头，大硅片加速设备更新需求

公司光伏单晶炉国内市占率第一，19 年公司新签光伏订单超 37 亿，目前在手光伏订单约 40 亿，充分保障未来业绩。硅片行业的竞争主要是规模和成本的竞争，需要持续进行设备迭代和新产能推出，公司主要客户为行业龙头，扩产的确定性强。而 210 大硅片的推出有望加速硅片行业产能迭代、带来设备更新需求。公司具备行业少有的大尺寸单晶炉制造能力，我们预计未来单晶硅片产能有望维持在 200GW 以上，假设其中大硅片占比 30~70%，带来的设备需求约 100~200 亿元。

半导体设备多产品线布局，在手订单 4.7 亿元

近两年公司半导体业务收入连续高速增长，19 年达到 2.7 亿，截止 20Q1 公司在手半导体设备订单 4.7 亿。公司在实现集成电路 8-12 英寸半导体长晶炉量产突破的同时，开发了 6-12 英寸晶体滚圆机、截断机、双面研磨机及 6-8 英寸的全自动硅片抛光机、8 英寸硅单晶外延设备，完成硅单晶长晶、切片、抛光、外延四大核心环节设备布局。同时，公司近年来增加了半导体抛光液、阀门、16-32 英寸坩埚等新产品，半导体材料装备体系日益完善，产业链核心配套能力增强。目前半导体国产化浪潮正在进行时，公司下游客户在 8 寸和 12 寸硅片领域扩产积极，公司半导体业务有望继续放量。

公司持续加大研发投入，技术驱动公司发展

公司研发投入占营业收入的比例长期维持在 5%以上。2019 年研发经费投入达 1.86 亿元，占营业收入比例的 5.98%。研发费用支出和研发人员数量保持双增长。持续的研发投入，使得公司的产品长期具备竞争力，并不断开拓新的版图。

盈利预测与投资建议

我们预计，公司 2020-2022 年分别实现营业收入 37.69/45.16/52.94 亿元，实现归母净利润 8.75/11.63/14.37 亿元。考虑到公司的产业链地位及半导体业务的高成长性，维持“买入”评级。

风险提示

疫情造成全球光伏装机量不及预期，半导体下游需求不及预期，光伏硅片扩产不及预期。

重要新闻

- 精选层挂牌审议启动 两公司“首考”过关。6 月 10 日，全国股转公司官网披露挂牌委首场精选层挂牌审议结果，颖泰生物和艾融软件获审议通过。两家公司在顺利走完全国股转公司审查、证监会核准及发行三道程序后，便可在新三板精选层挂牌交易。

- 5 月新增信贷 1.48 万亿 M2 同比增 11.1% 金融对实体经济支持作用进一步增强。中国人民银行 6 月 10 日公布金融统计数据显示，5 月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元；5 月末，M2 同比增速维持在近年高位，社会融资规模余额同比增速达 2018 年 5 月以来最高。专家表示，5 月新增信贷及社会融资规模等数据反映当前金融对实体经济支持作用进一步增强。近期货币政策操作与经济形势变化相匹配，短期内降息概率降低。

- 旺季蛋价不“淡定” 养殖业丰产难“丰收”。记者日前走访北京部分超市发现，目前一斤鸡蛋价格不到 3 块钱，两枚鸡蛋才抵上一个馒头的价格。往年端午节正是蛋价上涨的好时节，今年价格却不断下

滑，目前已比去年同期低了三成。

- 5 月债市多空角逐 银行基金双雄对垒。5 月债市“跌跌不休”，跌幅、跌速为近年少见。随着托管数据出炉，债市下跌背后的多空角逐浮出水面。数据显示，5 月商业银行继续增持，而广义基金大举减持，分别是当月多空阵营的主力。
- 上月 CPI 重回“2”时代 低通胀为货币政策提供调控空间。国家统计局昨日发布数据显示，5 月份，CPI 同比上涨 2.4%，涨幅较上月回落 0.9 个百分点。这一数据不仅低于市场预期，也创下 2019 年 3 月份以来最低。分析人士普遍认为，未来猪肉价格将继续下降，加之高基数因素，下半年 CPI 或加速下行。低物价为货币政策提供了调控空间，预计下半年降准降息的可能性仍存。
- 首批 5 只可投新三板基金开售 首日认购额或超 65 亿元。6 月 10 日，首批可投资新三板精选层的 5 只基金正式开卖。截至发稿，综合渠道消息，5 只可投新三板基金中，仅华夏成长精选 6 个月定开混合发起式基金一日售罄，认购额超过 30 亿元，提前结束募集。加上其余 4 只基金，首批 5 只产品首日认购规模或超过 65 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