新开源（300109）

—“特种化学品+健康医疗服务”双平台推动业绩高速增长

投资评级	买入	评级调整	收盘价	65.5	元

投资要点：

1. **口腔护理品将成为传统业务版块亮点。公司募投的 1 万吨 PVME/MA 项目 1 期 2500 吨已经投产，公司 PVME/MA 产品品牌建设为“欧瑞姿”，目前主要是外销，2014 年实现销量 40 吨，2015 年实现销量 80 吨，计划 2016 年销售 150 吨，保持高速增长。**为了让 PVME/MA 的产能有效释放，与此同时公司设立全资子公司天津雅瑞姿医药科技有限公司，将公司 PVME/MA 产品向下游产业链拓展至义齿稳固剂、假牙清洁片、漱口水等口腔护理产品，完成产业链的纵向延伸，**据草根调研，雅瑞姿已经有试产品出来，意味着具备了生产条件。未来欧瑞姿产品以及口腔护理品将是公司传统业务发展的重点。**
2. **医疗健康服务版块三箭齐发。**近年来，精准医疗在国内外引起关注，成为生物医药行业研究的焦点， 2015 年 1 月底，美国总统奥巴马宣布美国启动精准医疗计划。我国也在不久之后成立了国家精准医疗战略专家委员会，并规划在 2030 年前在精准医疗领域投入 600 亿元。公司在 2015 年收购了三家精准医疗领域公司：呵尔医疗、三济生物、晶能生物，技术上分别对应细胞组学、分子诊断、基因测序打造健康医疗服务版本。三家公司承诺 2016 年贡献利润 3792 万，2017 年贡献利润 5345 万元。
3. 盈利预测：预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.60、0.81、1.02 元，首次覆盖给予“**买入**”评级。
4. 风险提示：口腔护理品市场推广进度可能不符预期；收购新公司整合过程存在一定的管理风险；宏观经济走弱，行业整体下滑。

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	291	419	532	676
营业收入增长率	14.7%	44.0%	27.2%	27.0%
净利润（百万元）	57	103	139	175
净利润增长率	89.2%	80.9%	34.6%	25.9%
EPS（元）	0.33	0.60	0.81	1.02
ROE	4.9%	8.3%	10.3%	11.8%
P/E	195.95	108.30	80.48	63.92
P/B	9.60	8.94	8.26	7.55

发布时间：2016 年 07 月 06 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	
上证指数/深圳成指	
50 日均成交额(百万元)	
市净率(倍)	9.44
股息率	

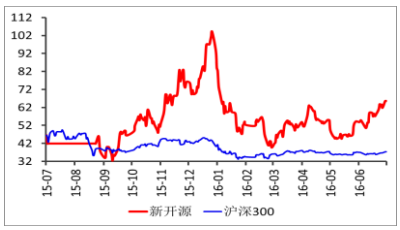
基础数据

流通股(百万股)	80.36
总股本(百万股)	170.48
流通市值(百万元)	
总市值(百万元)	11167
每股净资产(元)	
净资产负债率	

股东信息

大股东名称	王东虎
持股比例	19.58%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 李朝松
执业证书编号：S0020512080005
电 话： 021-51097188-1929
电 邮： lichaosong@gyzq.com.cn
地 址： 中国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

研究助理： 陈冠雄
执业证书编号：S0020115080009
电 话： 021-51097188-1953
电 邮： chenguanxiong@gyzq.com.cn
地 址： 中国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

目 录

第 1 部分 传统业务：口腔护理品将是亮点 3
1.1 公司简介 3
1.2 口腔护理品将成为公司未来的亮点 5
第 2 部分 健康医疗服务：三箭齐发 5
第 3 部分 估值分析 9
第 4 部分 风险提示 10
附录： 11

图 1 公司 PVP 产品生产工艺 4
图 2 公司两大业务平台 6
图 3 呵尔医疗业务模式 6
图 4 呵尔医疗 SPICM-DNA 型全自动细胞肿瘤筛查分析系统 7
图 5 三济生物业务模式 8
图 6 晶能生物业务模式 9

表 1 乙炔法和 γ-丁内酯法的比较 3

第 1 部分　传统业务：口腔护理品将是亮点

1.1 公司简介

公司的传统业务是PVP 系列产品的研发、生产和销售。PVP，全称为Polyvinyl Pyrrolidone，中文名称为聚乙烯吡咯烷酮，医用简称聚维酮，是一类非离子型水溶性高分子精细化学品，由单体NVP聚合而成，生产PVP的工艺主要有乙炔法和γ-丁内酯法：（1）乙炔法又称为Reppe 法，该方法以乙炔、甲醛等为起始原料，经过乙炔的醛加成、催化加氢、催化脱氢成环、氨解、炔加成等五步反应最后得到PVP 单体NVP，乙炔法是最早也是迄今比较完善的合成NVP 的方法；（2）γ-丁内酯法，是指由γ-丁内酯与乙醇胺反应生成胺解产物羟乙基吡咯烷酮(N-hydroxyethy-2-pyrrolidone，简称NHP)，然后NHP 在脱水催化剂的存在下直接或间接脱水生产目标单体NVP 的方法。其中直接脱水法是在脱水催化剂的存在下，在适当的真空度和较高温度下由NHP 直接进行分子内脱水得到NVP，而间接脱水法是使NHP 分子内的羟乙基首先被另一基团所取代生成一种中间产物，然后再由这个中间产物产生消除反应生成NVP。

表 1 乙炔法和γ-丁内酯法的比较

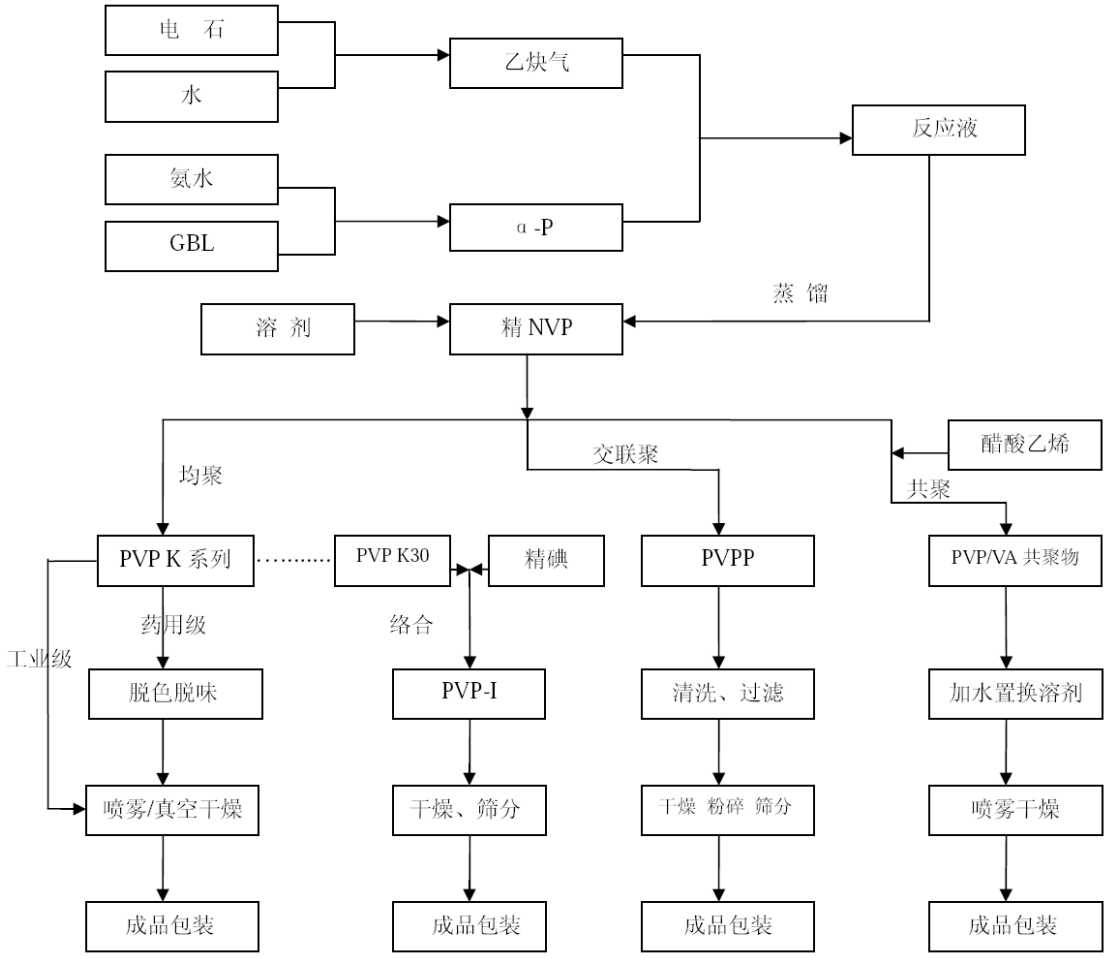
项目	乙炔法	γ－丁内酯法
经济型	优	劣
可靠性	优	优
安全性	相对劣	相对优
产品质量	优	相对劣
环保性	相对优	相对劣
收率	高	相对低
适宜生产企业类型	大型	中、小型

资料来源：公司招股说明书，国元证券研究中心整理

公司是国内最大的 PVP 生产企业。公司的工艺路线是乙炔路线，经过多年的发展，公司现有 PVP 年生产能力 6000 吨左右，是国内最大的生产企业。公司的 PVP 产品系列涵盖 GBL，2-吡咯烷酮，NVP，PVP K 系列，VP/VA 共聚物系列，PVPP 系列，PVP-I 以及相关医药中间体等，同时也是**国内唯一一家有能力生产 PVP K12（粉末及液体），PVP K90 和 PVP K60 粉和 K120 粉的企业。**产品下游应用涵盖工业级、化妆品级、食品级和医药级四种规格：工业级和化妆品级 PVP 产品的下游市场主要包括颜料及涂料工业、纺织印染工业、造纸工业、日用化工工业；食品级 PVP 产品的下游市场主要包括酿酒及饮料工业，目前公司食品级 PVP 产品主要是 PVPP 系列产品；医药级 PVP 产品的下游市场主要是制药行业，可用作药用辅料或化学原料药，目前公司达到医药级标准的产品包括聚维酮（医药级 PVP K）系列产品、聚维酮碘（PVP-I 系列）产品、交联聚维酮（PVPP）产品和共聚维酮（PVP/VA 共聚物）系列产品，其中聚维酮（PVP K）系列产品、交联聚维酮（PVPP）产品和共聚维酮（PVPP/VA 共聚物系列）产品属于药用辅料，聚维酮（PVP-I）系列产品属于化学原料药。**公司的产品品类中 PVP K30 是主要产品，占到总销量的 40%左右，下游应用中医用级比例不是很大，化工类应用占比较大些。**

据预测，未来几年 PVP 市场的增速将在 10%左右。20 世纪 40 年代，PVP 在二战期间开始作为人造血浆增溶剂使用。60 年代初，PVP 在日用化工业行业主要用途是定型、湿润、成膜等。70 年代，医药行业开始广泛使用 pvp 作为药物的助溶剂、分散剂、降解剂等。直到 21 世纪，PVP 已经应用于分离膜、光导纤维、减阻涂料、建材等高科技领域。未来 pvp 消费量市场仍会不断增长，主要存在于两点：a. PVP 系列产品在已有领域的不断深入。PVP 产品中的共聚维酮已经成为某一新型的抗艾滋病药物的重要辅料，预计在未来的 3-6 年用量会增加 5000 多吨；PVP 系列产品 PVPP 将代替甲醛作为啤酒加工助剂，这样在未来的市场上 PVPP 新增用量会大量增加；随着天然气和可燃冰等开采的增长，预计未来 pvp 在石油天然气开采方面的新增用量约在 2000 吨。b. PVP 系列产品在新兴领域中的应用逐渐开发。① 成膜致孔剂 K30 将在膜分离法污水处理及净水处理工艺中得到广泛应用，预计未来 3-6 年 K30 的新增市场需求量约 8000 吨。② 目前研究发现：在新能源醇醚燃料中添加小比例 PVP 能更好地解决醇醚同汽油或柴油的混溶、防腐蚀等问题，预计未来 3-6 年在新能源行业 PVP 的新增使用量约 8000 吨。③ PVP 具有能在塑料上附着一层能吸收固定油墨的薄膜的特性，预计未来 3-6 年 PVP 在新型印刷出版行业的应用将给 PVP 市场带来约 2000 吨的新增使用量。④ PVP 能提高水性涂料的抗水性、改善其流动性和成膜性，预计未来 3-6 年 PVP 在特种涂料行业中的使用量达约 4000 吨

图 1 公司 PVP 产品生产工艺



资料来源：公司招股说明书，国元证券研究中心整理

1.2 口腔护理品将成为公司未来的亮点

PVME/MA（乙烯基甲醚/马来酸酐）是一种水溶性电解质聚合物，其理化性能和PVP类似，是人工合成化合物中少数几种的对人体和动物无毒无害的物质。具有良好的化学稳定性、低毒性、生物相容性、络合性、螯合性、粘合性、凝聚性、成膜性（所成膜易剥离）、兼有亲水和疏水的独特性能，可以起到分散剂、偶联剂、稳定剂、增稠剂、乳化剂、增溶剂、缓蚀剂、成膜剂和抗静电剂的作用，主要下游应用领域包括口腔护理类（牙膏类产品，漱口水，牙科粘合剂，假牙清洁剂等）、粘胶剂和涂料（油漆、胶水、面漆、油墨等）、农药、除草剂、喷雾剂、土壤调节剂等。

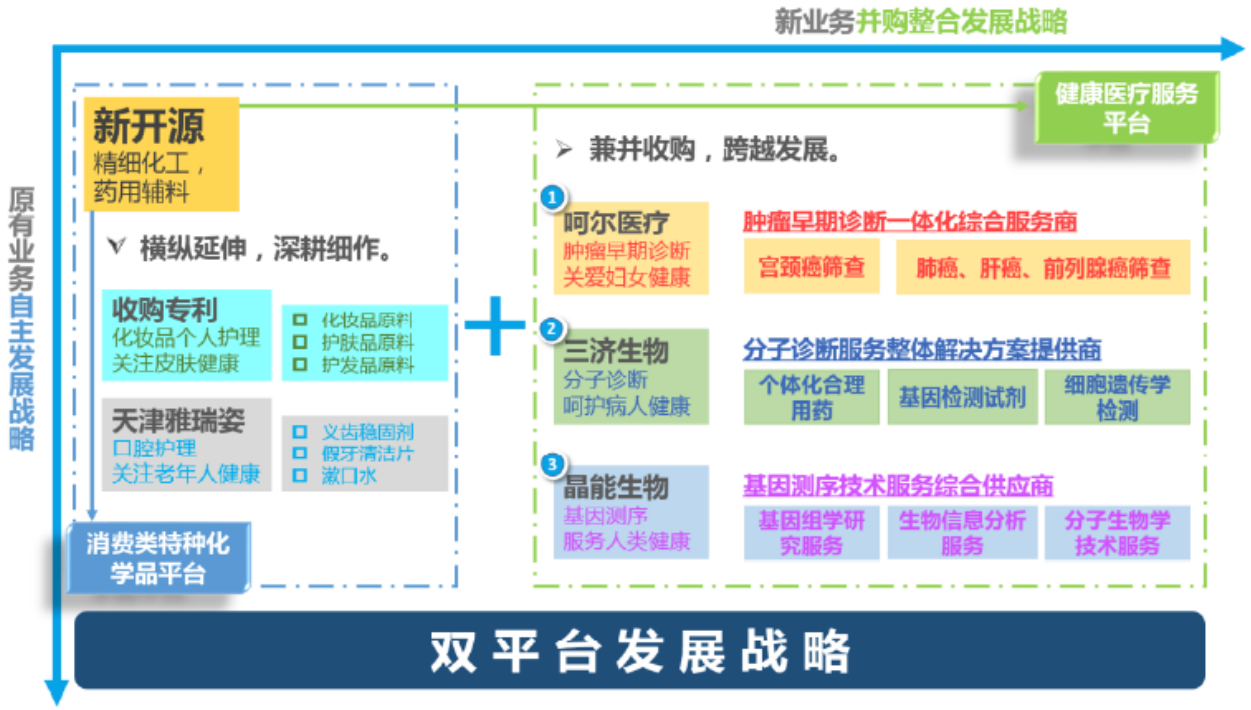
口腔护理品将成为公司未来传统业务发展的亮点。公司抓住行业发展机遇，与荷兰PolyVation Cosmeterials B.V.达成战略合作协议，收购其N-乙烯基吡咯烷酮和马来酸盐共聚物相关专利技术，开发出PVME/MA系列产品，进入高端化妆品个人护理领域。**公司募投的1万吨PVME/MA项目1期2500吨已经投产，公司PVME/MA产品品牌建设为“欧瑞姿”，目前主要是外销，2014年实现销量40吨，2015年实现销量80吨，计划2016年销售150吨，保持高速增长。**为了让PVME/MA的产能有效释放，与此同时公司设立全资子公司天津雅瑞姿医药科技有限公司，将公司PVME/MA产品向下游产业链拓展至义齿稳固剂、假牙清洁片、漱口水等口腔护理产品，完成产业链的纵向延伸，**据草根调研，雅瑞姿已经有试产品出来，意味着具备了生产条件。未来欧瑞姿产品以及口腔护理品将是公司传统业务发展的重点。**

国内口腔护理市场空间巨大。据前瞻产业研究院《2016-2021年个人护理用品连锁项目可行性研究报告》显示，2015年全国口腔医疗设备市场规模可达1346亿元左右，预计到2020年，全国口腔医疗设备及相关产品与服务市场将突破4000亿元。由此可见，国内口腔医疗设备市场将持续保持高速增长，产业正处于爆发性增长前期，具有巨大的增长空间。与国外发达国家相比，中国的口腔市场尚处于发展的初级阶段，和印度基本处于同一水平线。从每百万人牙医数量来看，中国只有100名左右，远低于欧美 发达或中等发达国家500-1000名的水平，显示中国牙科市场目前仍然很不发达；同为发展中国家的巴西每百万人的牙医配备数量为870名，印度为33 名，但中国的人口平均年龄已经超过35岁，高于巴西和印度。中老年人的牙齿缺失率也非常普遍。35-44岁年龄段人群的平均留牙数为29.4颗/32颗，义齿修复率仅有11.6%；65-74 岁年龄段人群的平均留牙数为20.97颗/32颗，义齿修复率仅42.6%。而治疗牙齿缺失的高端种植牙的渗透率更低，与发达国家相比几乎可以忽略不计。

第 2 部分　健康医疗服务：三箭齐发

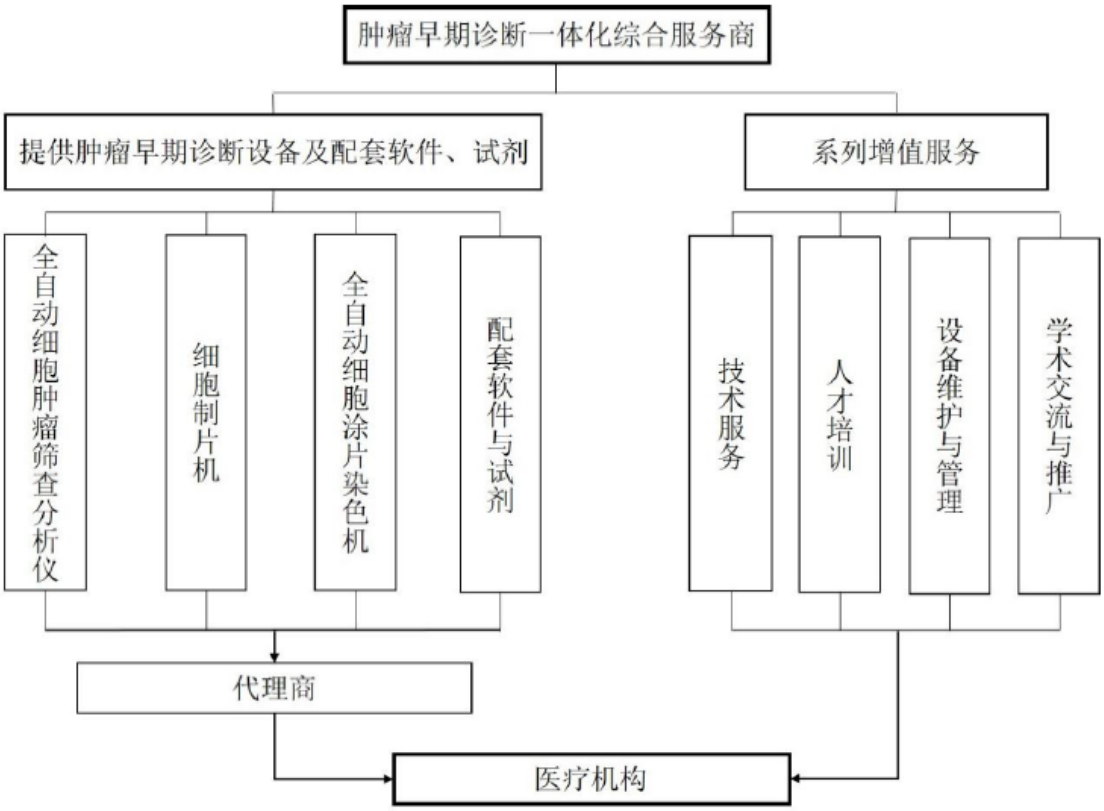
抓住机遇，公司积极布局精准医疗领域。近年来，精准医疗在国内外引起关注，成为生物医药行业研究的焦点，2011 年 11 月，美国国家研究委员（United States National Research Council)）就提出精准医疗这一概念。2015 年 1 月底，美国总统奥巴马宣布美国启动精准医疗计划。我国也在不久之后成立了国家精准医疗战略专家委员会，并规划在 2030 年前在精准医疗领域投入 600 亿元。正是在这样的背景下，公司在 2015 年收购了三家精准医疗领域公司：呵尔医疗、三济生物、晶能生物，技术上分别对应细胞组学、分子诊断、基因测序打造健康医疗服务版本。

图 2 公司两大业务平台



资料来源：公司公告，国元证券研究中心整理

图 3 呵尔医疗业务模式



资料来源：公司公告，国元证券研究中心整理

呵尔医疗从事肿瘤早期诊断业务，据《2012 年中国肿瘤登记年报》显示，我国每年新发肿瘤病例为 312 万，死亡病例为 270 万。肿瘤早期诊断能够在早期发现细胞发生癌变的病人和高危险人群，是发现癌症和癌前病变的重要途径。

呵尔医疗主要产品为 SPICM-DNA 型全自动细胞肿瘤筛查分析系统，该产品采用细胞 DNA 倍体定量分析技术，能够从大量检测细胞中识别出发生病变的细胞，为癌症或癌前病变提供及时有效的诊断依据。SPICM-DNA 型全自动细胞肿瘤筛查分析系统由呵尔医疗自主研发，拥有自主知识产权，该系统依托于细胞 DNA 倍体定量分析技术，利用当今世界上成像速度最快和分辨率最高的面阵 CCD 光谱成像技术，能在 3-6 分钟内对载玻片上的细胞进行全视野扫描，并根据每个细胞核内检测出的 125 个相关参数计算出细胞核的 DNA 含量。通过其自主开发的软件进行自动分析，并依托其庞大的数据库资源，从大量检测细胞中识别出发生病变的细胞，为宫颈癌、肺癌、肝癌、前列腺癌等癌症或癌前病变提供及时有效的诊断依据。**目前该产品主要应用于宫颈癌筛查领域。**

图 4 呵尔医疗 SPICM−DNA 型全自动细胞肿瘤筛查分析系统

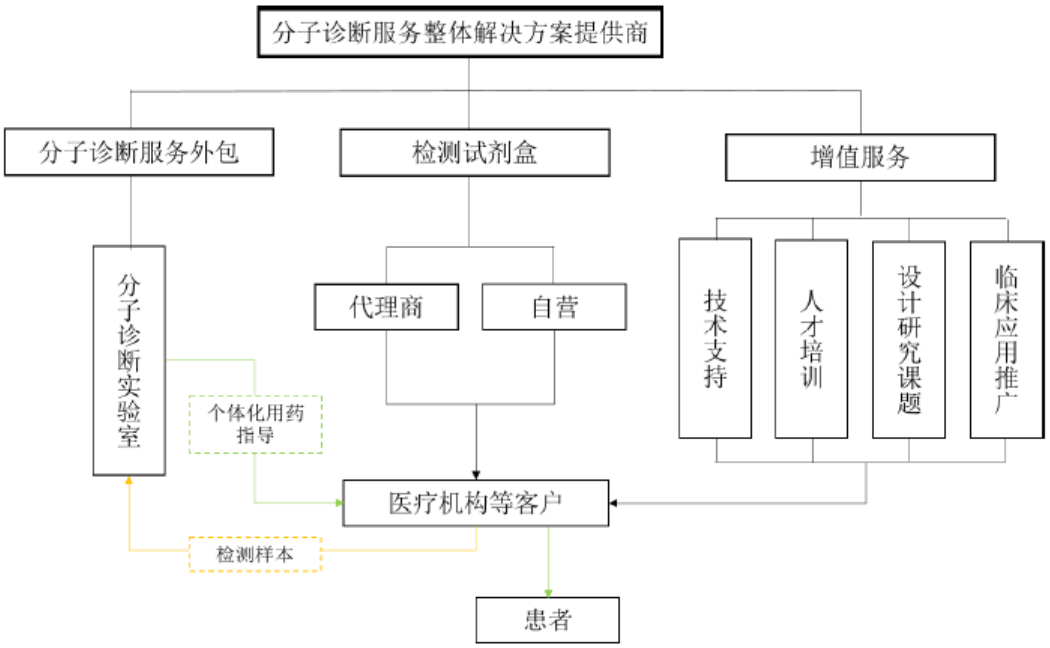
资料来源：公司公告，国元证券研究中心整理

呵尔医疗的盈利模式为：一般不直接对外销售 SPICM-DNA 型分析系统，而是与医院合作建立联合实验室，医院提供场地等基础设施，呵尔医疗提供实验室设备、检测人员等，合作医院可在授权范围内使用公司的 SPICM-DNA 型全自动细胞肿瘤筛查分析系统对患者样本进行检测，呵尔医疗通过销售配套检测耗材、提供检测技术服务和销售配套检测软件的方式实现盈利。

三济生物从事分子诊断业务，分子诊断是体外诊断的重要领域之一，同时是体外诊断行业中技术要求最高、发展最快的子行业。
三济生物成立于 2010 年，作为一家具有自主研发能力的高科技企业，三济生物以——基因检测试剂研发生产销售、个体化合理用药整体解决方案、提供细胞遗传学检测服务 三大模块为核心业务，致力于成为专业的分子诊断服务整体解决方案提供商。三济生物根

据客户的不同需求，为客户提出具有针对性的整体解决方案，提供检测试剂盒销售和分子诊断服务外包，并向客户提供技术支持、人员培训、设计研究课题、临床应用推广等增值服务。

图 5 三济生物业务模式



资料来源：公司公告，国元证券研究中心整理

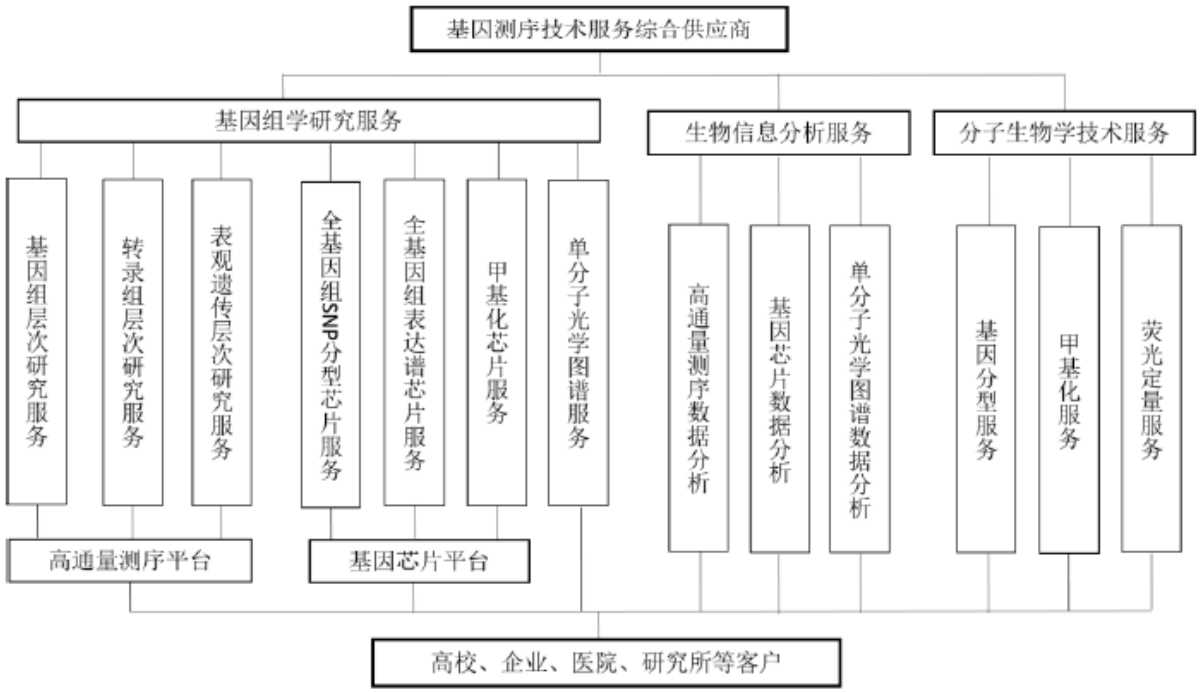
三济生物已开发出一系列基因检测试剂与相关检测技术，依托焦磷酸测序平台（第一代基因测序），能够应用于肿瘤、心血管、传染病等疾病领域的个体化合理用药指导及疾病早期诊断。三济生物的主要产品包括基因检测试剂盒、蛋白质检测试剂盒及病理相关的检测试剂盒，其产品利用先进的分子生物学技术对不同个体的药物相关基因进行解读，医生可根据病人的基因型资料制定个体化合理用药指导。

三济生物的盈利模式为：通过向客户销售自主研发、生产的分子诊断产品并提供配套服务赚取售价和成本费用差而实现盈利。

晶能生物从事基因测序技术服务业务，基因测序是市场普遍看好的体外诊断细分领域。近些年来，基因测序产业得到迅猛发展，尤其是新一代测序技术诞生以来，全球基因测序市场总量从 2007 年的 794.1 万美元增长至 2013 年的 45 亿美元，预计未来几年全球市场仍将继续保持快速增长。中国基因测序产业 2011 年底前主要应用于科研领域，2011 年底无创产前检测作为第一个医疗应用开始推广，2013 年市场规模约 10 亿元，根据目前价格推算，这一应用市场潜力约 150 亿元。

晶能生物成立于 2010 年，是国内华东地区第一批提供新一代 DNA 高通量测序（第二代基因测序）和基因芯片技术的应用和推广、生物信息分析服务等创新型基因测序技术服务的企业。

图 6 晶能生物业务模式



资料来源：公司公告，国元证券研究中心整理

晶能生物盈利模式为：通过向客户提供基因组学研究、生物信息分析、分子生物学等技术服务赚取服务费，扣除各项成本费用后实现盈利。

业绩承诺保证收购回报。在收购这三家公司时，相关的业绩承诺如下：呵尔医疗全体 6 名股东承诺，呵尔医疗 2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别达到人民币 895 万元、1385 万元、1815 万元和 2415 万元；三济生物全体 22 名股东承诺，三济生物 2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别达到人民币 40 万元、750 万元、1200 万元和 1920 万元；晶能生物股东邱燕南、方华生和邹晓文承诺，晶能生物 2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别达到人民币 460 万元、598 万元、777 万元和 1010 万元。

第 3 部分 估值分析

关键假设：

1. 医疗健康服务版块承诺业绩都顺利实现：2016 年利润 3792 万，2017 年利润 5345 万元；
2. 欧瑞姿今年销售至少 150 吨，售价 15 万元/吨，营收至少 2250 万元。

预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.60、0.81、1.02 元，首次覆盖给予“**买入**”评级。

第 4 部分 风险提示

1. 口腔护理品市场推广进度可能不符预期；
2. 收购新公司整合过程存在一定的管理风险；
3. 宏观经济走弱，行业整体下滑。

附录：

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	384	427	520	643
现金	209	208	244	290
应收账款	64	78	105	131
其他应收款	3	4	5	7
预付账款	17	23	28	35
存货	87	104	129	170
其他流动资产	4	10	8	10
非流动资产	852	870	888	905
长期投资	0	0	0	0
固定资产	289	289	275	254
无形资产	69	113	157	202
其他非流动资产	494	468	456	450
资产总计	1236	1297	1409	1548
流动负债	58	42	50	61
短期借款	0	0	0	0
应付账款	21	30	36	46
其他流动负债	37	12	14	16
非流动负债	15	6	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	6	7	7
负债合计	73	48	56	68
少数股东权益	0	0	0	0
股本	170	170	170	170
资本公积	846	846	846	846
留存收益	147	233	336	463
归属母公司股东权益	1163	1249	1352	1480
负债和股东权益	1236	1297	1409	1548

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	64	52	106	127
投资活动现金流	−34	−44	−45	−45
筹资活动现金流	140	−8	−26	−36
现金净增加额	171	−1	36	46

利润表				单位:百万元
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	291	419	532	676
营业成本	168	234	284	359
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	16	23	29	37
管理费用	38	46	62	81
财务费用	−1	−9	−9	−11
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	66	120	162	204
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	67	121	163	205
所得税	10	18	24	30
净利润	57	103	139	175
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	57	103	139	175
EBITDA	89	137	180	221
EPS（元）	0.33	0.60	0.81	1.02

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	14.7%	44.0%	27.2%	27.0%
营业利润	89.4%	81.3%	35.2%	25.9%
归属于母公司净利润	89.2%	80.9%	34.6%	25.9%
获利能力				
毛利率(%)	42.3%	44.1%	46.5%	46.9%
净利率(%)	19.6%	24.6%	26.1%	25.8%
ROE(%)	4.9%	8.3%	10.3%	11.8%
ROIC(%)	5.8%	9.2%	11.8%	13.9%
总资产周转率	0.34	0.33	0.39	0.46
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.60	0.81	1.02
EV/EBITDA	123	80	61	50

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义	
二级市场评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%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
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2) 行业评级定义	
推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%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。特此声明。

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有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

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。
市场有风险，投资需谨慎。

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