天融信(002212)公司点评报告

2025年11月07日

经营业绩短期承压, 持续布局量子安全

——天融信(002212.SZ)2025 年第三季度报告点评

事件:

公司于 2025 年 10 月 29 日收盘后发布《2025 年第三季度报告》。 点评:

● 受第三季度部分项目实施进度影响,营收下滑明显,费用控制成效显著 2025 年前三季度,公司实现营业收入 12.02 亿元,同比下降 24.01%;实现归母净利润-2.35 亿元;实现扣非归母净利润-2.52 亿元;研发费用同比下降 15.05%,销售费用同比下降 6.48%,管理费用同比下降 17.23%,期间费用总计同比下降 11.13%。2025 年第三季度,公司实现营业收入 3.76 亿元,同比下降 46.96%,主要系第三季度公司项目较去年同期进展缓慢,目前已签订单加中标未签订单同比基本持平;实现归母净利润-1.71 亿元;实现扣非归母净利润-1.75 亿元。

● 重点布局行业营收增长或持平,智算业务占比提升

根据公司发布的《投资者关系活动记录表》,公司重点布局行业的营收表现良好,其中,运营商行业同比增长 13.14%,交通行业同比增长 18.73%,金融行业、能源行业同比持平(巳签订单加中标未签订单同比基本持平)。智算业务稳步成长,公司提供通用算力到智能算力的全栈云能力,覆盖超融合、桌面云、企业云、智算云等递进式产品矩阵,智算云场景覆盖广,落地快。2025 年前三季度智算云产品收入 1.29 亿元,占营业收入比重 10.73%,同比增加 7.59%。

● 战略合作信通量子,持续布局量子安全

2025年8月,公司与信通量子达成战略合作,目前在推动安全产品与信通量子的量子安全服务平台进行深度适配,推进省市移动公司的应用试点,并基于试点经验形成标准化实施方案,逐步在运营商等行业实现规模化落地。公司2018年开始布局量子计算领域,投资安徽问天量子并与其达成战略合作。目前,公司已将量子密码通信、量子密码认证、量子密码签名、量子密钥生成等研究成果应用于 VPN、堡垒机、服务器密码机、签名验签服务器等产品中,并在以宁苏量子干线为代表的国家重要网络通信建设中落地实践并取得良好成效。

● 盈利预测与投资建议

公司致力于成为中国领先的网络安全与智算云解决方案提供商,积极布局新方向新场景,未来成长空间较为广阔。参考 2025 年前三季度的经营情况,调整公司 2025-2027 年的营业收入预测至 27.89、29.90、31.87 亿元,调整归母净利润预测至 1.29、1.90、2.67 亿元, EPS 为 0.11、0.16、0.23 元/股,对应的 PE 为 92.54、62.74、44.76 倍。考虑到计算机行业整体的估值水平、公司业务的持续成长性和持续推进提质增效战略等,维持"买入"评级。

● 风险提示

原材料价格及供应风险;因下游行业采购特点造成的季节性收入和盈利波动的风险:技术人才流失风险:税收优惠政策变化风险。

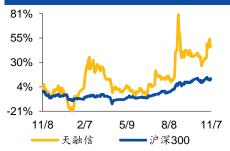
买入|维持

当前价: 10.12 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 12.99 / 5.69 A 股流通股 (百万股): 1166.85 A 股总股本 (百万股): 1179.45 流通市值 (百万元): 11808.52 总市值 (百万元): 11936.03

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-天融信(002212.SZ)2025 年半年度报告点评:收入质量持续提升,盈利能力显著改善》 2025.09.02

《国元证券公司研究-天融信(002212.SZ)2024 年年度报告点评:提质增效成果显著,大力推进智算云业务》 2025.05.06

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002 电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

分析师 王朗

执业证书编号 S0020525020001

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn



附表: 盈利预测

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3124.49	2820.49	2789.10	2990.49	3186.73
收入同比(%)	-11.81	-9.73	-1.11	7.22	6.56
归母净利润(百万元)	-371.40	83.01	128.99	190.25	266.68
归母净利润同比(%)	-281.09	122.35	55.38	47.49	40.17
ROE(%)	-3.93	0.88	1.36	1.97	2.71
每股收益 (元)	-0.31	0.07	0.11	0.16	0.23
市盈率(P/E)	-32.14	143.79	92.54	62.74	44.76

资料来源: Wind, 国元证券研究所



财务预测表

黄产负债表 单位:百万元				百万元	利润表 单位:百万元						
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4115.28	3877.10	3998.98	4196.05	4392.91	营业收入	3124.49	2820.49	2789.10	2990.49	3186.73
现金	957.02	665.62	881.73	924.25	980.46	营业成本	1243.97	1099.00	1090.01	1169.07	1246.82
应收账款	2439.93	2588.71	2484.81	2602.03	2705.22	营业税金及附加	28.98	24.95	24.27	25.72	27.09
其他应收款	67.03	65.18	62.75	66.09	69.47	营业费用	918.89	929.75	854.58	910.90	958.25
预付账款	55.17	17.55	17.22	18.24	19.20	管理费用	217.22	128.27	120.49	133.68	140.85
存货	462.86	406.26	409.77	434.60	458.08	研发费用	768.48	642.28	636.25	658.58	671.35
其他流动资产	133.28	133.77	142.70	150.85	160.49	财务费用	1.89	-2.35	-5.75	-7.05	-7.54
非流动资产	7108.33	7169.12	7239.72	7300.06	7373.74	资产减值损失	-450.48	-5.40	-3.67	-2.71	-2.13
长期投资	502.46	485.03	508.64	514.37	521.26	公允价值变动收益	10.66	13.15	12.58	13.47	14.16
固定资产	421.89	392.13	387.57	383.20	383.50	投资净收益	-8.63	-5.89	-5.72	-5.53	-5.31
无形资产	961.05	994.14	1005.25	1020.75	1039.26	营业利润	-392.79	11.82	122.89	181.25	254.14
其他非流动资产	5222.94	5297.82	5338.26	5381.75	5429.72	营业外收入	0.77	0.77	0.81	0.86	0.92
资产总计	11223.62	11046.22	11238.70	11496.12	11766.65	营业外支出	0.48	3.11	1.21	1.37	1.52
流动负债	1625.26	1536.30	1593.17	1696.84	1772.06	利润总额	-392.50	9.48	122.49	180.74	253.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	-21.11	-73.83	-6.65	-9.78	-13.56
应付账款	858.73	859.51	835.82	871.31	902.95	净利润	-371.39	83.31	129.14	190.52	267.11
其他流动负债	766.53	676.79	757.35	825.54	869.11	少数股东损益	0.00	0.29	0.15	0.27	0.43
非流动负债	149.27	112.08	142.13	156.39	161.11	归属母公司净利润	-371.40	83.01	128.99	190.25	266.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	-113.03	309.67	360.81	420.58	497.21
其他非流动负债	149.27	112.08	142.13	156.39	161.11	EPS(元)	-0.31	0.07	0.11	0.16	0.23
负债合计	1774.53	1648.37	1735.30	1853.23	1933.17						
少数股东权益	2.13	4.43	4.58	4.85	5.28	主要财务比率					
股本	1184.71	1179.45	1179.45	1179.45	1179.45	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资本公积	6460.85	6349.68	6349.68	6349.68	6349.68	成长能力					
留存收益	2572.12	2634.20	2739.60	2878.82	3068.99	营业收入(%)	-11.81	-9.73	-1.11	7.22	6.56
归属母公司股东权益	9446.96	9393.42	9498.82	9638.04	9828.21	营业利润(%)	-260.34	103.01	939.74	47.50	40.21
负债和股东权益	11223.62	11046.22	11238.70	11496.12	11766.65	归属母公司净利润(%)	-281.09	122.35	55.38	47.49	40.17
						,					
现金流量表						获利能力					
				单位:	百万元	, ,	60.19	61.04	60.92	60.91	60.87
会计年度	2023	2024	2025E	单位: 2026E		获利能力 毛利率(%)	60.19		60.92	60.91	60.87
会计年度 经营活动现金流	2023 516.64	2024 258.57	2025E 509.13		百万元	获利能力		61.04			
				2026E	百万元 2027E	获利能力 毛利率(%) 净利率(%)	-11.89	61.04 2.94	4.62	6.36	8.37
经营活动现金流	516.64	258.57	509.13	2026E 350.41	百万元 2027E 411.75	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%)	-11.89 -3.93	61.04 2.94 0.88	4.62 1.36	6.36 1.97	8.37 2.71
经营活动现金流 净利润 折旧摊销	516.64 -371.39 277.87	258.57 83.31 300.20	509.13 129.14 243.68	2026E 350.41 190.52 246.38	百万元 2027E 411.75 267.11 250.61	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	-11.89 -3.93 -4.80	61.04 2.94 0.88 1.05	4.62 1.36 1.59	6.36 1.97 2.34	8.37 2.71 3.27
经营活动现金流 净利润	516.64 -371.39	258.57 83.31	509.13 129.14	2026E 350.41 190.52	百万元 2027E 411.75 267.11	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%)	-11.89 -3.93	61.04 2.94 0.88	4.62 1.36	6.36 1.97	8.37 2.71 3.27
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	516.64 -371.39 277.87 1.89	258.57 83.31 300.20 -2.35	509.13 129.14 243.68 -5.75	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05	百万元 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	-11.89 -3.93 -4.80	61.04 2.94 0.88 1.05	4.62 1.36 1.59	6.36 1.97 2.34	8.37 2.71 3.27
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	516.64 -371.39 277.87 1.89 8.63 71.29	258.57 83.31 300.20 -2.35 5.89 -205.45	509.13 129.14 243.68 -5.75 5.72 612.77	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05 5.53 -61.76	百万元 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54 5.31 -77.97	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	-11.89 -3.93 -4.80 15.81 2.00 2.53	61.04 2.94 0.88 1.05 14.92 2.41 2.52	4.62 1.36 1.59 15.44 2.47 2.51	6.36 1.97 2.34 16.12 2.39 2.47	8.37 2.71 3.27 16.43 2.38 2.48
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	516.64 -371.39 277.87 1.89 8.63	258.57 83.31 300.20 -2.35 5.89	509.13 129.14 243.68 -5.75 5.72	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05 5.53	百万元 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54 5.31	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	-11.89 -3.93 -4.80 15.81 2.00	61.04 2.94 0.88 1.05	4.62 1.36 1.59 15.44 2.47	6.36 1.97 2.34 16.12 2.39	8.37 2.71 3.27 16.43 2.38 2.48
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流	516.64 -371.39 277.87 1.89 8.63 71.29 528.35	258.57 83.31 300.20 -2.35 5.89 -205.45 76.98	509.13 129.14 243.68 -5.75 5.72 612.77 -476.41	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05 5.53 -61.76 -23.21	百万元 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54 5.31 -77.97 -25.77	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	-11.89 -3.93 -4.80 15.81 2.00 2.53	61.04 2.94 0.88 1.05 14.92 2.41 2.52	4.62 1.36 1.59 15.44 2.47 2.51	6.36 1.97 2.34 16.12 2.39 2.47	8.37 2.71 3.27 16.43 2.38 2.48 2.22
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流	516.64 -371.39 277.87 1.89 8.63 71.29 528.35 -361.47	258.57 83.31 300.20 -2.35 5.89 -205.45 76.98 -370.07	509.13 129.14 243.68 -5.75 5.72 612.77 -476.41 -277.38	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05 5.53 -61.76 -23.21 -264.45	百万元 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54 5.31 -77.97 -25.77 -286.89	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力	-11.89 -3.93 -4.80 15.81 2.00 2.53 2.25	61.04 2.94 0.88 1.05 14.92 2.41 2.52 2.26	4.62 1.36 1.59 15.44 2.47 2.51 2.25	6.36 1.97 2.34 16.12 2.39 2.47 2.22	8.37 2.71 3.27 16.43 2.38 2.48 2.22
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流 投责活动现金流 资本支出 长期投资	516.64 -371.39 277.87 1.89 8.63 71.29 528.35 -361.47 347.23 17.19	258.57 83.31 300.20 -2.35 5.89 -205.45 76.98 -370.07 380.71 -9.53	509.13 129.14 243.68 -5.75 5.72 612.77 -476.41 -277.38 40.54	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05 5.53 -61.76 -23.21 -264.45 45.42 17.61	直方元 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54 5.31 -77.97 -25.77 -286.89 55.63 19.65	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	-11.89 -3.93 -4.80 15.81 2.00 2.53 2.25	61.04 2.94 0.88 1.05 14.92 2.41 2.52 2.26	4.62 1.36 1.59 15.44 2.47 2.51 2.25	6.36 1.97 2.34 16.12 2.39 2.47 2.22	8.37 2.71 3.27 16.43 2.38 2.48 2.22
经营活动现金流 净利润 折印费明 投资证验验或会验 其他经动现金流 投责不支出 长期投资现金流 其他投资现金流	516.64 -371.39 277.87 1.89 8.63 71.29 528.35 -361.47 347.23	258.57 83.31 300.20 -2.35 5.89 -205.45 76.98 -370.07	509.13 129.14 243.68 -5.75 5.72 612.77 -476.41 -277.38 40.54 36.47	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05 5.53 -61.76 -23.21 -264.45	直方元 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54 5.31 -77.97 -25.77 -286.89 55.63	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营产用转率 应收账款周转率 应付账款周转率	-11.89 -3.93 -4.80 15.81 2.00 2.53 2.25	61.04 2.94 0.88 1.05 14.92 2.41 2.52 2.26	4.62 1.36 1.59 15.44 2.47 2.51 2.25 0.25	6.36 1.97 2.34 16.12 2.39 2.47 2.22 0.26 1.18	8.37 2.71 3.27 16.43 2.38 2.48 2.22 0.27
经营活动现金流 净利润排销 财务费损失 营运经营现金流 其他经营现金流 投责活动现金流 资本支出 长期投资 其他投资现金流 筹责活动现金流	516.64 -371.39 277.87 1.89 8.63 71.29 528.35 -361.47 347.23 17.19 2.95	258.57 83.31 300.20 -2.35 5.89 -205.45 76.98 -370.07 380.71 -9.53 1.11	509.13 129.14 243.68 -5.75 5.72 612.77 -476.41 -277.38 40.54 36.47 -200.38	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05 5.53 -61.76 -23.21 -264.45 45.42 17.61 -201.42	17元 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54 5.31 -77.97 -25.77 -286.89 55.63 19.65 -211.61	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿債能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率	-11.89 -3.93 -4.80 15.81 2.00 2.53 2.25	61.04 2.94 0.88 1.05 14.92 2.41 2.52 2.26	4.62 1.36 1.59 15.44 2.47 2.51 2.25 0.25	6.36 1.97 2.34 16.12 2.39 2.47 2.22 0.26 1.18	8.37 2.71 3.27 16.43 2.38 2.48 2.22 0.27 1.20 1.41
经营活动现金流 净利润维销 财务,损失 营运变动 其他经营动现金流 资本支出 长期投资 其他投资。现金流 发责治动现金流 其他投资	516.64 -371.39 277.87 1.89 8.63 71.29 528.35 -361.47 347.23 17.19 2.95 -134.62	258.57 83.31 300.20 -2.35 5.89 -205.45 76.98 -370.07 380.71 -9.53 1.11 -148.23	509.13 129.14 243.68 -5.75 5.72 612.77 -476.41 -277.38 40.54 36.47 -200.38 -15.64	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05 5.53 -61.76 -23.21 -264.45 45.42 17.61 -201.42 -43.44	<u>11.75</u> 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54 5.31 -77.97 -25.77 -286.89 55.63 19.65 -211.61 -68.66	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	-11.89 -3.93 -4.80 15.81 2.00 2.53 2.25 0.27 1.07 1.39	61.04 2.94 0.88 1.05 14.92 2.41 2.52 2.26 0.25 0.97 1.28	4.62 1.36 1.59 15.44 2.47 2.51 2.25 0.25 1.01 1.29	6.36 1.97 2.34 16.12 2.39 2.47 2.22 0.26 1.18 1.37	8.37 2.71 3.27 16.43 2.38 2.48 2.22 0.27 1.20 1.41
经营活动现金流 净利润排销 斯丹费损失 营运经营现金流 其他经劳动现金流 资本支出 长期投资现金流 其他投资现金流 集的投资现金流	516.64 -371.39 277.87 1.89 8.63 71.29 528.35 -361.47 347.23 17.19 2.95 -134.62 -105.02	258.57 83.31 300.20 -2.35 5.89 -205.45 76.98 -370.07 380.71 -9.53 1.11 -148.23	509.13 129.14 243.68 -5.75 5.72 612.77 -476.41 -277.38 40.54 36.47 -200.38 -15.64 0.00	2026E 350.41 190.52 246.38 -7.05 5.53 -61.76 -23.21 -264.45 45.42 17.61 -201.42 -43.44 0.00	1 万元 2027E 411.75 267.11 250.61 -7.54 5.31 -77.97 -25.77 -286.89 55.63 19.65 -211.61 -68.66 0.00	获利能力 毛利率(%) 净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿債能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率	-11.89 -3.93 -4.80 15.81 2.00 2.53 2.25 0.27 1.07 1.39	61.04 2.94 0.88 1.05 14.92 2.41 2.52 2.26 0.25 0.97 1.28	4.62 1.36 1.59 15.44 2.47 2.51 2.25 0.25 1.01 1.29	6.36 1.97 2.34 16.12 2.39 2.47 2.22 0.26 1.18 1.37	8.37 2.71 3.27 16.43 2.38

估值比率

EV/EBITDA

-32.14

1.26

-93.29

143.79

1.27

34.05

P/E

P/B

资料来源: Wind, 国元证券研究所

14.59

-44.07

20.56

-111.17

-31.80

-259.73

0.00

-15.64

216.11

0.00

-43.44

42.53

0.00

-68.66

56.20

资本公积增加

其他筹资现金流

现金净增加额

44.76

1.21

21.21

62.74

1.24

25.07

92.54

1.26

29.22



投资评级说明

(1)	公司评级定义	(2)	行业评级定义
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与5%之间		
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注:评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现,其中A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数。

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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称"本公司")在中华人民共和国境内(台湾、香港、澳门地区除外)发布,仅供本公司的客户使用。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,上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

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,务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址:安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际	地址:上海市浦东新区民生路 1199 号证大	地址:北京市东城区东直门外大街 46 号天
金融中心A座国元证券	五道口广场 16 楼国元证券	恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮结, 230000	邮结, 200135	邮结, 100027