

# 海平股份 ( 800011 )

## — 新型墙体材料发展前景广阔

投资评级 推荐 评级调整 首次推荐 收盘价 元

### 投资要点：

#### 1、公司概况

安徽海平新型建筑材料股份有限公司 ( 简称“海平股份”) 位于安徽泾县, 公司属中国加气混凝土协会会员单位、省墙体材料革新和建筑材料节能协会常务理事单位。公司曾获得 ISO9001 认证证书、安徽省新型墙体材料产品推广证书、资源综合利用认定证书等, 是市、县重点招商引资工业类生产型企业。公司占地面积 100 亩, 项目总投资 5500 万元, 规划年产 30 万立方米蒸压加气混凝土砌块、50 万吨干粉砂浆及其辅料, 项目投产后年产值可达亿元。

海平股份公司是专业从事砂 ( 灰 ) 加气混凝土砌块、板材及干粉砂浆的生产企业。公司生产的“海平”牌系列产品是国家发改委重点推广、大力扶持的新型节能减排项目和绿色环保新型材料, 是用于替代实心粘土砖和空心粘土砖等最理想的墙体材料。公司引进国内最先进的设备和工艺, 进口的自动化控制系统, 可根据客户需要, 生产多种规格的产品, 尺寸精确, 棱角整齐, 便于高精度砌筑, 施工便捷。具有轻质、保温、隔音、绝热、防火、抗震等特性, 产品可锯、可切、可镂, 可广泛用于工业建筑、民用建筑, 特别是高层框架结构建筑。项目节能、节土、利废、环保, 完全符合国家产业政策, 将填补我县节能环保新型建材生产领域的一项空白, 并可吸收数百名劳动力就业, 经济效益、社会效益都十分可观。公司以市场为导向, 充分发挥先进设备和技术的优势, 着力于科技创新, 致力打造成皖东南最大的新型建筑材料生产基地。

2013 年 9 月 30 日上午, 安徽省区域性股权交易市场—安徽股权托管交易中心在合肥正式启动, 海平股份、五星食品等首批 15 家挂牌企业鸣锣上市, 灵芝化建、宏磊橡胶等 125 家企业进场托管。

#### 2、公司主导产品加气混凝土砌块具有很多的优点

加气混凝土是用含钙材料 ( 水泥、石灰 )、含硅材料 ( 石英砂、粉煤灰、粒化高炉矿渣等 ) 和发气剂作为原材料, 经过磨细、配料、搅拌、浇筑、切割和蒸压养护等工序生产而成。加气混凝土砌块是一种轻质多孔、保温隔热、防火性能良好、可钉、可锯、可刨和具有一定抗震能力的新型建筑材料。早在三十年代初期, 我国就开始生产这种产品, 并广泛使用

发布时间：2014 年 3 月 11 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)  
 股息率

### 基础数据

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

### 股东信息

大股东名称

持股比例  
 国元持仓情况

### 52 周行情图

### 相关研究报告

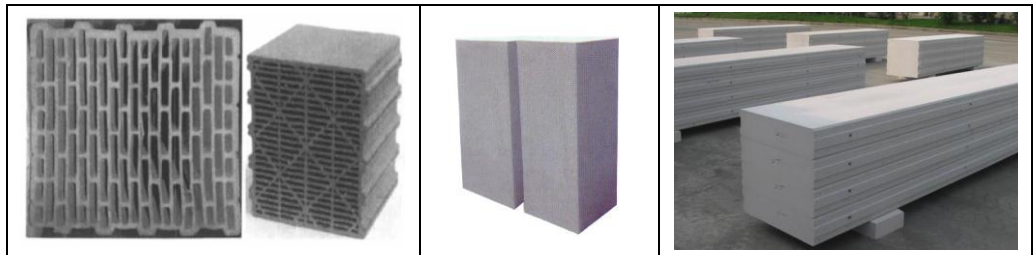
研究员：周海鸥  
 执业证书编号：S0020511030019  
 电话：021-51097188-1803  
 电邮：zhouhaiou@gyzq.com.cn

联系人：赵喜娟  
 电话：021-51097188-1952  
 手机：18616810028  
 电邮：zhaoxijuan@gyzq.com.cn  
 地址：合肥市寿春路 179 号 ( 230001 )

于上海国际饭店、上海大厦、福州大楼、中国人民银行大楼等高低层建筑中。

加气混凝土制品主要有砌块和条板两种。加气混凝土砌块本身具有无数微小封闭、独立、分布均匀的气孔结构，具有轻质高强耐久隔热保温、吸音、隔音、防水、防火、抗震、施工快捷（比粘土砖省工）、可加工性强等多种功能，是一种优良的新型墙体材料（如下图所示）

图：加气混凝土制品产品式样



表：加气混凝土特点及应用

项 目	蒸压加气混凝土	粘土空心砖	混凝土多孔砖
干容重	500 ~ 750kg/m <sup>3</sup>	800 ~ 1100kg/m <sup>3</sup>	1250 ~ 1450 kg/m <sup>3</sup>
抗压强度	3.5 ~ 5.0MPa	2.5 ~ 10.0MPa	>10.0MPa
导热系数	≤0.16	>0.52	>0.97
墙体的传热系数 (厚度 200mm)	0.87 < λ < 1	λ > 1.83	λ > 3.10
建筑节能设计 标准要求	可达到自保温效 果	要增加外保温措 施	要增加外保温措施
符合节能 50% 标 准的墙体每平方 米造价估算（厚 度 200mm）	加气混凝土砌块： 0.2m <sup>2</sup> × 220 = 44 元	粘土空心砖： 0.2m <sup>3</sup> × 123 = 24.6 元	混凝土多孔砖： 0.2m <sup>3</sup> × 107 = 21.4 元
	内外墙砌筑粉刷 40 元	内外墙砌筑粉刷 30 元	内外墙砌筑粉刷 30 元
	不收墙改基金	收墙改基金 90 元 /m <sup>3</sup>	不收墙改基金
	不需做外墙保温	外墙保温 100 元/ m <sup>2</sup>	外墙保温 120 元/m <sup>2</sup>
	计 84 元	计 244.6 元	计 171.4 元

作为一种新型建筑材料，加气混凝土具有许多的优点：

(1) 重量轻。加气混凝土砌块一般重量为 500-700 千克/立方米，只相当于粘土砖和灰砂砖的 1/4-1/3，普通混凝土的 1/5，是混凝土中较轻的一种，适用于高层建筑的填充墙和低层建筑的承重墙。使用这种材料，可以使整个建筑的自重比普通砖混结构建筑的自重降低 40%以上。由于建筑自重减轻，地震破坏力小，所以大大提高建筑物的抗震能力。

(2) 保温隔热性能好。加气混凝土的导热系数一般为 0.11-0.18 千卡/米 0 小时 0 度，仅为粒土砖和灰砂砖的 1/4-1/5，(粒土砖的导热系数为 0.4-0.58 千卡/米 0 小时 0

度；灰砂砖的导热系数为 0.528 千卡/米·小时·度)，为普通混凝土的 1/6 左右。实践证明：20 厘米厚的加气混凝土墙体的保温效果就相当于 49 厘米厚的粘土砖墙体的保温效果，隔热性能也大大优于 24 厘米砖墙体。这样就大大减薄了墙体的厚度，相应的便扩大了建筑物的有效使用面积，节约了建筑材料厚度，提高了施工效率，降低了工程造价，减轻了建筑物自重。

(3) 强度高。经实验，加气混凝土砌块抗压强度大于 25 千克/平方厘米，相当于 125 号粘土砖和灰砂砖的抗压强度。

(4) 抗震性能好。在震级为 7.8 级的唐山丰南等地的地震中，据震后考察，加气混凝土建筑只新出现了几条裂缝，而砖混结构建筑全几乎全部倒塌，使这两栋相距不远，结构相同而材料不同的建筑形成了鲜明的对照。分析认为，这就是因为加气混凝土容重轻，整体性能好，地震时惯性力小，所以具有一定的抗震能力。这对于我们这个多地震国家来讲将是有很大大益处的。

(5) 加工性能好。加气混凝土具有很好的加工性能。能锯、能刨、能钉、能铣、能钻。并且能在制造过程中加钢筋。给施工带来了很大的方便与灵活性。

(6) 具有一定耐高温性。加气混凝土在温度为 600℃ 以下时，其抗压强度稍有增长，当温度在 600℃ 左右时，其抗压强度接近常温时的抗压强度，所以作为建筑材料的加气混凝土的防火性能达到国家一级防火标准。

(7) 隔音性能好。从加气混凝土气孔结构可知，由于加气混凝土的内部结构象面包一样，均匀地分布着大量的封闭气孔，因此具有一般建筑材料所不具有的吸音性能。

(8) 有利于机械化施工。就目前的情况来看，预制加气混凝土拼装大板可节省成品堆放场地；节约砌筑人工；减少了湿作业；加快了现场施工进度，提高了施工效率。

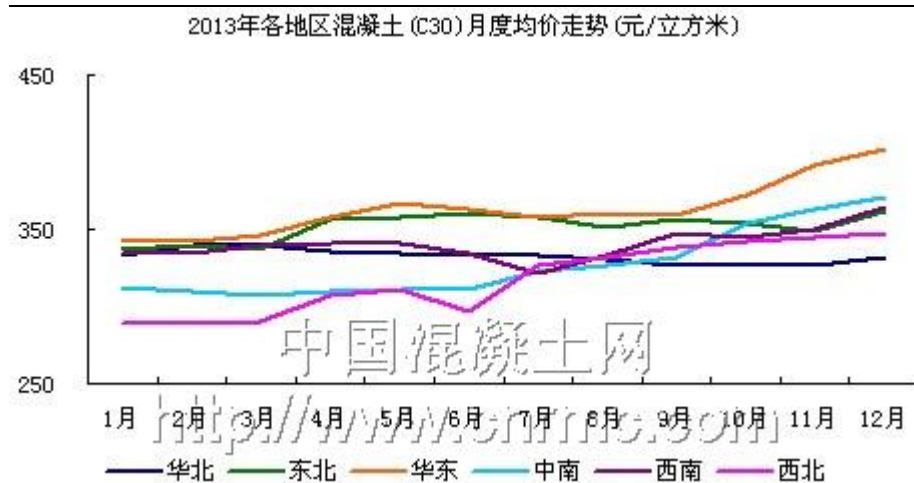
(9) 适应性强。可根据当地不同原材料，不同条件来量身定造。原材料可选择河砂、粉煤灰、矿砂等多种，因地制宜。并且可以废物利用，有利环保，真正的变废为宝。

(10) 具有可加工性。加气混凝土不用粗骨料、具有良好的可加工性，可锯、刨、钻、钉，并可用适当的粘结材料粘结，为建筑施工创造了有利的条件。

### 3、2013 年全国混凝土市场回顾

2013 年混凝土市场价格整体呈现先抑后扬的态势，年初由于下游市场需求不佳，多数地区混凝土市场价格趋于平稳，华北、西南地区上半年混凝土市场均价维持在 330 元（立方米，下同），华东、西北、东北地区除了 4、5 月份有过一次小幅探涨，上半年走势较为低迷。下半年，由于上游水泥市场产能过快增长势头受到遏制，新增产能大幅减少，也助推了多地区混凝土市场价格大涨。而 9 月之后，原材料砂石由于政府加大了对非法采砂的管理力度，市场供需紧张，砂石价格也一度水涨船高。混凝土市场迫于原料水泥及砂石的双重成本压力，华东、中南、西南等地区混凝土价格均有不同程度的上涨，各地区年末收关价大多处于年内高位，也较 2012 年同期市场价同比上涨。

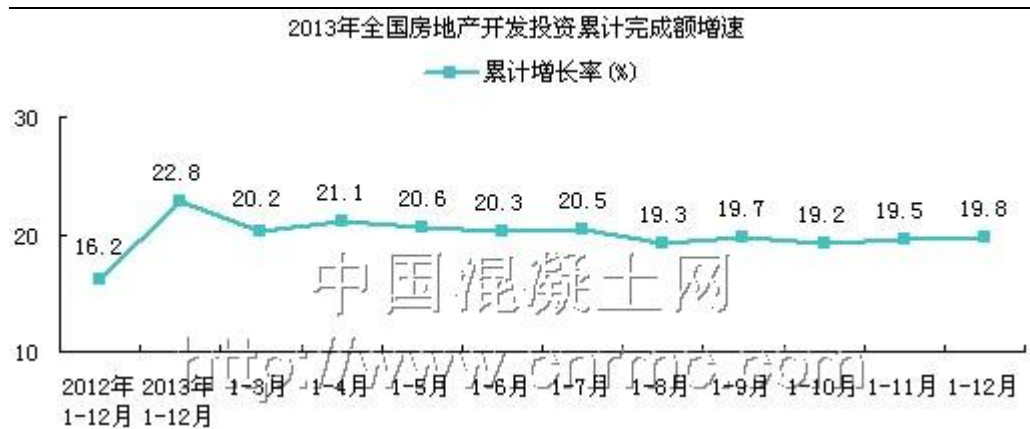
#### 图：混凝土价格走势



资料来源：中国混凝土网，国元证券研究中心整理

房地产是混凝土市场主要的下游需求行业，房地产投资对整个混凝土市场影响较大，根据国家统计局发布的数据显示，2013年，全国房地产开发投资86013亿元，比上年名义增长19.8%，增速比2012年提高3.6个百分点。其中住宅投资58951亿元，增长19.4%，占房地产开发投资的比重为68.5%。各地区中，东部地区房地产开发投资47972亿元，比上年增长18.3%；中部地区投资19045亿元，增长20.8%，比上年减少0.9%；西部地区投资18997亿元，增长22.6%，比上年减少0.5%。

图：房地产开发投资金额



资料来源：中国混凝土网，国元证券研究中心整理

铁路建设方面，铁路建设对于高性能、耐久性的混凝土需求量很大，因此对于混凝土市场的发展有着深远影响。2013年全国铁路固定资产投资完成6638亿元，投产铁路新线5586公里，其中高铁1672公里。2014年，国家计划安排铁路固定资产投资6300亿元，投产新线6600公里以上，将以中西部地区铁路建设为建设重点。此外，引入民营资本将是今后铁路建设发展的方向，铁路屡屡负债是倒逼向民营资本抛橄榄枝的主要原因。铁路投融资改革将有望缓解铁路资金问题，也为铁路建设提供有力的保障。

除了城际铁路建设，近年来我国城市轨道交通建设也已进入快速发展期，预计建设热潮至少持续10年以上。2013年以来，北京、上海、广州、深圳等多个城市举行了地铁车辆的大量招标，城市轨道交通建设迎来高涨。至2013年底，我国轨道交通运营



线路累计达 80 条，运营总里程达 2400 公里，运营车站达 1600 座。预计 2014 年，在既有和新开工项目双高的作用下，轨道交通投资需求将首次突破 3000 亿元，达 3200 亿元。投资较大的有上海、北京、重庆、武汉、西安等城市，轨道交通预计未来将成为混凝土市场发展的重要推动力之一。

混凝土行业一直以来是依靠国家基建投资带动行业扩大规模和增长，而目前来看，稳步增长是我国经济建设发展的主旋律，未来很难有大规模的国家基础建设投资，混凝土行业的发展速度预计将由高速转为稳增长的态势。而随着新型城镇化的步伐加快以及环保治理导致淘汰落后产能这两大因素的推动，预计 2014 年混凝土市场价格将稳中有升。

#### 4、混凝土行业具有良好的发展前景

在美国和日本，建筑砌块已成为墙体材料的主要产品，分别占墙体材料总量的 34% 和 33%，欧洲国家中，混凝土砌块的用量占墙体材料的比例约在 10%-30% 之间。各种规格、品种颜色配套齐全，并制定了完善的混凝土砌块产品标准、应用标准和施工规范等。

过去几年我国加气混凝土行业高增长除了宏观经济利好等因素外，行业进入门槛低，只要具有一定的资金或市场，任何企业和个人都可建站经营等因素一方面促成了行业高速度发展，另一方面也为行业进入恶性竞争埋下了隐患。

(1) 国内企业发展情况。中国是世界上最大的混凝土生产制造与消费国家，全国商品混凝土企业就有 6000 家，2013 年年产量近 20 亿立方，产值接近 6000 亿元。中国混凝土行业集中度整体不高，商品混凝土前十强企业的总产量也仅占行业总产量的 13%。目前整个行业存在着企业数量多，规模较小，企业层次较低的现状。行业处于买方市场，企业通过恶性竞争来求得发展，处在“诸侯混战”的时候。行业也没有形成统一的联盟，在买方面没有话语权，企业在面对恶意拖欠等等行业潜规则时显得力不从心。

(2) 国内企业分布情况。预拌混凝土在我国发展极不平衡，地区差异较大。在北京、上海、广州、江苏等大城市，预拌混凝土使用量比较大。尤其是江苏省，2005 年发展极为迅速，新建混凝土生产企业 30 多家，新增生产能力 1000 多立方米，产量也从 2004 年第二位一举反超上海。2005 年数据表明，预拌混凝土产量第一的江苏为 5930 万立方米，比 1999 年全国总产量还多 500 万方，上海预拌混凝土用量 5016 万立方米，与 1999 年全国的产量相当。这证明这些城市已经接近或达到发达国家的水平。但在西部地区，有的省份还没有一家预拌混凝土搅拌站。有的省市即使有预拌混凝土搅拌站，由于种种原因，也未充分发挥作用。从下图中可以看出中国商品混凝土十强企业也主要建立在这三大区域。新利恒是中国现阶段唯一一个从全国战略考虑的混凝土企业，其目标是建成为中国混凝土行业的航母，目前在十个省会城市分别建了十家搅拌站。

(3) 2013 年混凝土行业整合现状。近年来，开始有越来越多的水泥企业涉足于混凝土产业，慢慢向完整的产业链转变，其中包括有华润水泥、冀东水泥等这些水泥龙

头企业。究其原因，综合了近几年水泥行业发展情况我们不难看出，中国水泥行业由初凉而微冻，而目前正经受行业深寒，让水泥市场出现了旺季不旺的现象。水泥行业的迅速发展使得水泥产能过剩已是现在主要面临的问题之一，由于行业投资周期较长及全国固定资产投资降温滞后效应，进入“十二五”，水泥行业才全面显现供过于求的行业性危机。反观混凝土行业，由于国家政策利于预拌混凝土行业的缘故，混凝土企业开始如雨后春笋般不断的窜出。但是，中小企业居多，部分地区市场秩序混乱，缺乏统一管理等问题成为了行业内的一大难题。而由水泥企业凭借着企业自身规模较大的优势，向下延伸产业，进入混凝土市场，形成建材产业链，有利于快速占据市场。另一方面，水泥企业拥有庞大的资金，能够更好的按照国家标准完成对混凝土技术的研发，完善混凝土搅拌站等设施的改善，有助于混凝土产业的发展。同时，水泥企业进入混凝土行业还具有其他诸多优势，如熟悉客户、掌握信息、原材料供应等，都为水泥企业在混凝土行业的发展打下了扎实的基础。

根据“十二五”水泥企业产业战略发展方向显示，水泥企业发展混凝土产业是完善产业链、降低市场风险、实现可持续发展的必然举措，也是水泥企业发展的必由之路。近几年，中小企业资金压力的增大，预拌混凝土集团化趋势明显，年产 300 万方以上的混凝土企业数量增长迅速。据中国混凝土网不完全统计，2012 年中国商品混凝土产量达 18.1 亿立方米，同比增长了 17.10%，市场总体规模有所扩大。

近几年水泥企业进军混凝土的步伐越来越快，大家似乎看准了在水泥绝对过剩之际混凝土是企业一个新的利润增长点，开始发力扩张混凝土产能占领商混市场。2011 年商混产量前五名的企业中有一家企业是水泥企业，前十名中水泥企业的商混产量占比将近 50%。2012 年中国建材旗下的中联水泥、南方水泥大举并购商品混凝土企业，北方水泥、西南水泥也在逐步开展商品混凝土重组行为，截止到 2012 年底，中国建材成为商品混凝土产量、产能规模最大的企业。

(4) 我国混凝土行业长远发展前景。建筑节能包含两部分内容：一部分是建筑材料的革新，加强围护结构的保温隔热能力；另一部分是采暖节能。其中建筑材料革新承担 70% 的任务量，采暖节能承担 30% 任务量，由此可见，节能工作对墙体材料的发展提出了新的要求。墙体材料是量大、面广的主要建材产品，与土地、资源能源、生态环境及居住状况有密切的关系。目前我国墙体材料构成中传统的粘土砖仍然占有一定份量，但粘土砖的生产会消耗大量的土地资源 and 煤炭资源，造成严重的环境破坏和污染，据资料介绍，每生产 1 亿块标准粘土砖要毁田 100-150 亩，耗标准煤约 1 万吨，按 2000 年粘土砖产量 8000 亿块计算，一年要毁田 100 万亩，耗煤 8000 万吨。针对生产与使用粘土砖存在毁田取土、高能耗与严重污染等问题，我国在此方面逐步加大了改革力度。建设部建住房（1999）295 号文以及国家墙体材料革新办公室墙办发[2000]06 号文中均已明确提出相关城市限时禁止使用实心粘土砖的目标。可见，在我国大力推进墙体材料革新，从根本上改变传统墙体材料大量占用耕地、消耗能源、污染环境的情况，大力开发和推广应用新型墙体材料以逐步取代原有材料，形成可持续发展相适应的新兴产业

是保护土地资源、节约能源、资源综合利用、改善环境的重要措施，也是可持续发展战略的重要内容。

为贯彻落实国务院化解产能严重过剩矛盾指导意见和绿色建筑行动方案，住建部、工信部在 2014 年 3 月成立高性能混凝土推广应用技术指导组并召开了第一次工作会。2013 年 10 月，国务院印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，意见要求加快制修订水泥、混凝土产品标准和相关设计规范，推广使用高标号水泥和高性能混凝土等。高性能混凝土在推动节能减排、提升建筑工程品质、促进建筑技术发展进步、实现混凝土生产结构调整和转型升级 4 个方面具有突出作用。住建部表示，今后采用高性能混凝土的情况将作为优秀建筑设计、绿色建筑评定等活动参评或获奖条件之一。鼓励绿色建筑、保障性住房、政府投资工程率先应用高性能混凝土。住建部在《建筑业“十二五”发展规划》中也曾提出，“十二五”期间高性能混凝土的用量要达到 10%以上，此政策意味着高性能混凝土行业面临巨大的市场空间。

### 5、公司投资价值分析与投资建议：给予“推荐”投资评级。

目前沪深股市 A 股市场主营商品混凝土业务的上市公司有 2 家：西部建设（002302）、深天地（000023），其 2013 年前三季度部分财务指标以及估值如下表所示。

股票简称	主营业务收 (万元)	利润总额 (万元)	毛利率 (%)	资产负债 率%	总股本 (亿股)	每股收 益(元)	每股净资 产(元)	收盘价 (20140311)	总市值 (亿元)	市盈率(倍)
西部建设	592722.85	31425.17	12.57	66.91	5.16	0.54	5.74	10.15	52.39	14.10
深天地 A	69606.25	1436.33	13.69	65.57	1.39	0.10	2.51	8.54	11.85	66.72

资料来源：WIND，国元证券研究中心整理

西部建设（002302）是目前国内资本市场上规模最大的混凝土企业，公司 2013 年实现营业收入 86.14 亿，同增 26%，营业利润率为 5.64%，较上年同期略有下滑，最终实现归属净利润约 4.07 亿，同增 26%。中西部的结构性增长为公司扩展奠定基础，尽管投资增速下滑，但在政策倾斜下，中西部仍有结构性增长空间，同时中西部的商混率水平还较低，仅在 20-30%左右，未来随着城镇化的进行，有望持续提升。

深天地 A（000023）是区域混凝土龙头，公司在国内商品混凝土市场上享有较好的声誉，其品牌价值得到用户和行业的广泛认同。目前，公司碎石生产量及储量为深圳第一，混凝土产量在深圳市的市场占有率达 20%，在深圳同行业名列前茅。近年来，随着亚运会场馆建设、深圳城市规划建设、港珠澳大桥的批准建设，混凝土总体需求呈现稳中有升，公司未来具有良好的发展后劲。公司已经发布公告，预计 2013 年 1 月至 12 月归属于上市公司股东的净利润盈利 1,300 万元-1,500 万元，比上年同期增长 151%-190%。

中国建材、祁连山、冀东水泥、宁夏建材、金隅股份、天山股份、江西水泥、华新水泥、海南瑞泽、亚太集团、塔牌集团等水泥上市公司也均已进入商品混凝土行业，但其混凝土生产规模占其主营业务收入比例较小。

海平股份公司是专业从事砂（灰）加气混凝土砌块、板材及干粉砂浆的生产企业，公司生产的“海平”牌系列产品是国家发改委重点推广、大力扶持的新型节能减排项目和绿色环保新型材料，是用于替代实心粘土砖和空心粘土砖等最理想的墙体材料。综合考虑可比公司估值水平、公司在行业中的地位以及自身发展潜力等特点，我们给予公司“推荐”的投资评级。

**6、风险提示。**公司的投资风险主要在于市场竞争激烈、建筑市场持续低迷等风险。

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

#### 二级市场评级

强烈推荐	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，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，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	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