

素手织绣锦，染坊闻鸡鸣

——锦鸡转债申购价值分析

报告要点：

● 预计上市价格中枢为 117.13 元。

参考相近行业、相似评级的华通转债（评级 AA、规模 2.22 亿元，平价 99.11 元对应转债价格 118.4 元，转股溢价率 19.46%）、杭电转债（评级 AA、规模 7.5 亿元，平价 99.86 元对应转债价格 117.63，转股溢价率 17.96%）。综上，我们预计上市首日转股溢价率在 15%-23% 之间，价格 113.19-121.06 元，价格中枢 117.13 元。

● 预计中签率约 0.0030%。

根据最新数据，锦鸡股份的前两大股东为赵卫国、传化智能，持股比例分别为 18.42%、14.4%。前十大股东合计持股 73.08%，股权结构集中。假设原股东有 60% 参与配售，则预计获配 3.6 亿元面值转债，留给市场的规模为 2.4 亿元。假设锦鸡转债网上申购 800 万户，按照打满计算中签率在 0.0030% 左右，建议积极申购。

● 公司 2021 年前三季度业绩大幅改善

公司是全国领先的专业染料生产企业，主营业务为染料的研究、生产和销售，主要产品为活性染料。公司前三季度实现营业收入 7.16 亿元，同比增长 35.92%，归母净利润为 0.48 亿元，同比增长 1033.26%，毛利率 17.09%，同比增长了 4.06pcts，净利率同比由负转正，为 7.06%。

● 我国印染行业稳步增长，在国际上具有重要地位

纺织行业的景气度直接影响染料行业的下游需求，我国棉纺织业景气度自 2019 年三季度以来进入上升通道，且市场规模自 2015 年以来以年均复合增速 5% 的速度增长。此外，我国纺织业积极转型升级，将低端产能转移到东南亚等地区，希望在国际上获得更强的竞争力。在此影响之下，染料行业从注重经济规模转向低碳节能、技术驱动的方向，从快速扩张阶段过渡为平稳发展阶段，染料行业由于环保政策趋严，小型产能逐步被市场淘汰，供给量出现下降，具有大规模、高技术、无污染的企业具有更强竞争优势；而染料中间体行业迅猛发展，14-19 年 CAGR 为 10.3%。

● 公司是活性染料行业的领军企业

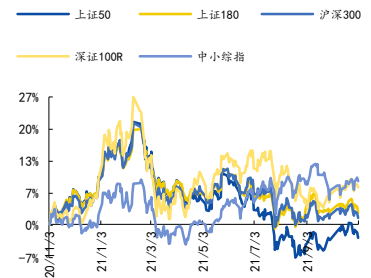
2019 年公司在染料行业市占率为 6.1%，位居市场前列。目前公司活性染料产能 4.5 万吨，整体产能利用率超过 100%，产能瓶颈制约了公司业绩进步，公司持续加码扩产，新产线逐渐释放后，将有效缓解产能压力，并减少原材料供给不足和价格波动带来的风险。公司也注重研发，将研发贯穿到产品生命周期中，近几年的研发费用率均超过 3%，因此公司具有一定的专利护城河，牵头起草制定了多个行业标准。公司产品得到了客户的广泛认可，已通过全球多个质量认证，在国内外具有较高的知名度。

风险提示：环保政策收紧，原材料价格上涨，下游纺织行业不景气

主要数据：

上证综指：	3505.63
深圳成指：	14377.27
沪深 300：	4839.85
中小盘指：	4774.92
创业板指：	3339.60

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixiao@gyzq.com.cn
联系人	范圣哲
邮箱	fanshengzhe@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

内容目录

1、发行关键信息.....	4
2、锦鸡转债：可能为偏股型转债.....	5
3、预计上市价格中枢：117.13 元.....	5
4、中签率中枢约为 0.0030%，建议积极申购.....	5
5、锦鸡股份：专注于活性染料.....	6
5.1 公司速览.....	6
5.2 经营概况：2021 前三季度公司营收/归母净利润同比+35.92%/+1033.26%.....	6
5.3 印染行业近年来稳步发展.....	7
5.4 公司是活性染料行业的领军企业.....	9
5.5 锦鸡转债募投项目.....	12
5.6 同业比较：相对估值高于同业，绝对估值处于近三年较低位置.....	12
风险提示.....	13

图表目录

图 1：2021H1 公司各业务营收占比.....	6
图 2：公司实控人为董事长赵卫国.....	6
图 3：2021Q1-Q3 公司营收同比增长 35.92%.....	7
图 4：2021Q1-Q3 公司归母净利润同比增长 1033.26%.....	7
图 5：公司盈利能力企稳.....	7
图 6：公司费用管控能力增强.....	7
图 7：中国棉纺织业景气指数 2019 年三季度后进入上升通道.....	8
图 8：中国纺织工业增加值 2021H1 同比大幅增长.....	8
图 9：我国纺织服装行业市场规模不断扩大（万亿元）.....	8
图 10：我国纺织品服装行业出口情况.....	8
图 11：我国染料和染颜料中间体产量（万吨）.....	9
图 12：2019 年锦鸡股份市占率为 6.1%.....	10
图 13：公司 PE（TTM）位于上市以来的低位.....	13

表 1: 锦鸡转债发行时间表	4
表 2: 锦鸡转债发行条款一览	4
表 3: 预计上市首日价格中枢 117.13 元	5
表 4: 公司产品矩阵丰富	10
表 5: 公司产能遇到瓶颈	11
表 6: 公司 2021H1 新增的主要专利	12
表 7: 本次发行募集项目	12
表 8: 公司相对估值高于行业	13

1、发行关键信息

表 1：锦鸡转债发行时间表

交易日	日期	发行进度
T-2	11月2日	刊登募集说明书及其摘要、发行公告、网上路演公告
T-1	11月3日	网上路演，原股东优先配售股权登记日
T	11月4日	刊登可转债发行提示性公告；原股东有限配售认购日；网上申购日
T+1	11月5日	网上申购摇号抽签
T+2	11月8日	刊登网上发行中签率及优先配售结果公告，网上中签投资者缴款
T+3	11月9日	根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
T+4	11月10日	刊登发行结果公告

资料来源：公司发行公告，国元证券研究所

表 2：锦鸡转债发行条款一览

转债名称	锦鸡转债	转债代码	123129.SZ
正股名称	锦鸡股份	正股代码	300798.SZ
发行规模	6 亿	所属行业	化工
发行方式	本次发行的可转债向发行人在股权登记日收市后登记在册的原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）通过深交所交易系统网上向社会公众投资者发行。		
存续期	6 年（2021 年 11 月 4 日至 2027 年 11 月 4 日）		
票面利率	第一年 0.4%、第二年 0.6%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 2.3%、第六年 2.7%		
初始转股价格	9.53 元/股		
转股期间	2022 年 5 月 10 日至 2027 年 11 月 3 日		
赎回条款	(1) 到期赎回：期满后 5 个工作日内，按票面面值的 112%（含最后一期利息）赎回；(2) 有条件赎回：转股期内 20/30，120%；未转股余额不足人民币 3000 万元。		
回售条款	最后两个计息年度，连续 30 个交易日收盘价低于转股价的 60%		
下修条款	存续期内，15/30，低于 80%		
信用评级	主体：AA-；债项：AA-；中证鹏元资信评估股份有限公司		

资料来源：公司发行公告，国元证券研究所

2、锦鸡转债：可能为偏股型转债

按照 2021 年 11 月 2 日 6 年期 AA-级中债企业债到期收益率水平 6.8265% 测算，锦鸡转债的纯债价值约为 79.89 元，债底保护弱；YTM 中枢约为 2.82%。以 11 月 3 日锦鸡股份正股收盘价 9.38 元计算，初始平价 98.43 元，可能为偏股型转债。若所有转债按照转股价 9.53 元进行转股，则对总股本（流通盘数量占比为 50.32%）的摊薄幅度为 15.07%。

3、预计上市价格中枢：117.13 元

参考相近行业、相似评级的华通转债（评级 AA、规模 2.22 亿元，平价 99.11 元对应转债价格 118.4 元，转股溢价率 19.46%）、杭电转债（评级 AA、规模 7.5 亿元，平价 99.86 元对应转债价格 117.63，转股溢价率 17.96%）。综上，我们预计上市首日转股溢价率在 15%-23% 之间，价格 113.19-121.06 元，价格中枢 117.13 元。

表 3：预计上市首日价格中枢 117.13 元

正股价格	转股溢价率				
	15%	17%	19%	21%	23%
9.82	118.53	120.60	122.66	124.72	126.78
9.68	116.75	118.78	120.81	122.84	124.88
9.53	114.97	116.97	118.97	120.97	122.97
9.38	113.19	115.16	117.13	119.10	121.06
9.23	111.41	113.35	115.28	117.22	119.16
9.08	109.63	111.53	113.44	115.35	117.25
8.94	107.85	109.72	111.60	113.47	115.35

资料来源：国元证券研究所

4、中签率中枢约为 0.0030%，建议积极申购

根据最新数据，锦鸡股份的前两大股东为赵卫国、传化智联股份有限公司，持股比例分别为 18.42%、14.4%。前十大股东合计持股 73.08%，股权结构集中。根据公告，本次发行向原股东优先配售，每股配售面值 1.4362 元。假设原股东有 60% 参与配售，则预计获配 3.6 亿元面值转债，留给市场的规模为 2.4 亿元。

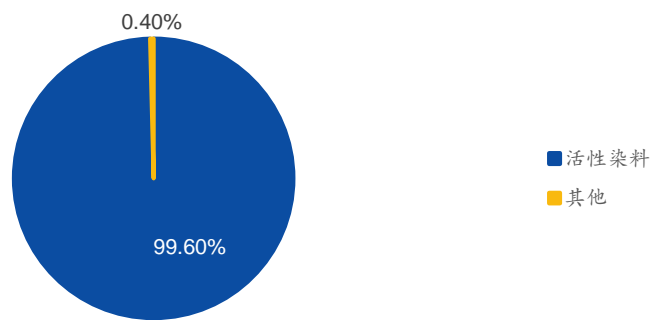
锦鸡转债仅设置网上发行。假设锦鸡转债网上申购 800 万户，按照打满计算中签率在 0.0030% 左右，建议积极申购。

5、锦鸡股份：专注于活性染料

5.1 公司速览

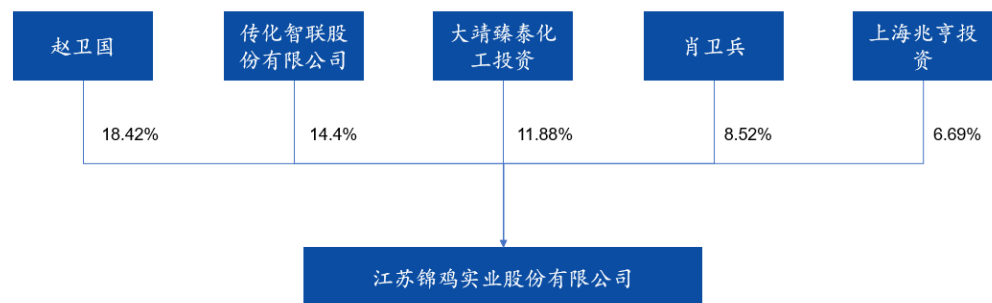
江苏锦鸡实业股份有限公司是全国领先的专业染料生产企业，主营业务为染料的研究、生产和销售，主要产品为活性染料，用于纺织品的染色和印花。公司的产品高度集中，根据 2021 年半年报，公司 99.6% 的营业收入来自活性染料，来自其他业务的收入占比仅为 0.4%。

图 1：2021H1 公司各业务营收占比



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 2：公司实控人为董事长赵卫国



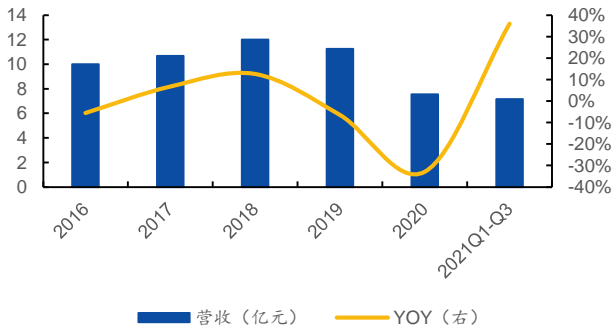
资料来源：公司公告，国元证券研究所

5.2 经营概况：2021 前三季度公司营收/归母净利润同比 +35.92%/+1033.26%

据 2021 年三季报，公司前三季度实现营业收入 7.16 亿元，同比增长 35.92%，归母净利润为 0.48 亿元，同比增长 1033.26%，业绩扭亏为盈。公司 19-20 年业绩逐年下降，主要是行业动荡的原因。18 年上游原材料供应商由于环保因素大批关停整顿，导致原材料价格大幅攀升，公司产品涨价；而 19 年原材料供给趋于稳定，产品价格回落，在公司销量基本稳定的情况下，营收出现下滑。20 年主要受新冠疫情影响，公司下

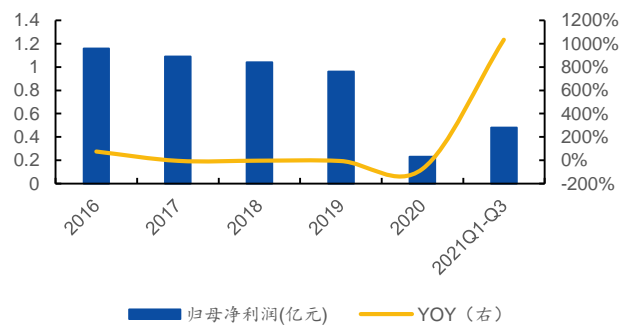
游纺织服装行业需求疲软，而 21 年之后国内经济生产基本恢复，公司营收增速来到近 5 年最高点。公司盈利能力主要受行业整体产品价格下跌影响，且人工、原材料成本上涨，公司毛利和净利率在 20 年之前持续下滑，21 年之后随着公司降本提效，公司的盈利能力有明显改善，2021 前三季度毛利率 17.09%，同比上升 4.06pcts，净利率由负转正，为 7.06%。同时公司费用管控能力增强，期间费用率均呈下降趋势。

图 3：2021Q1-Q3 公司营收同比增长 35.92%



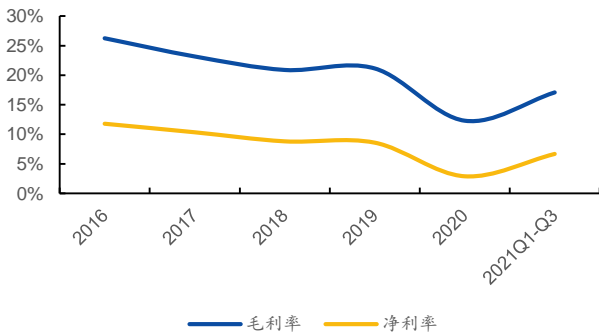
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 4：2021Q1-Q3 公司归母净利润同比增长 1033.26%



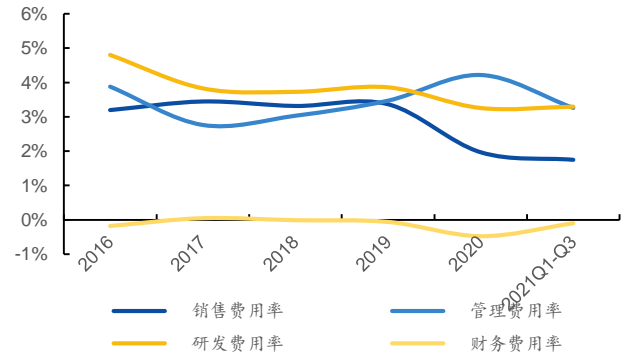
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 5：公司盈利能力企稳



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 6：公司费用管控能力增强



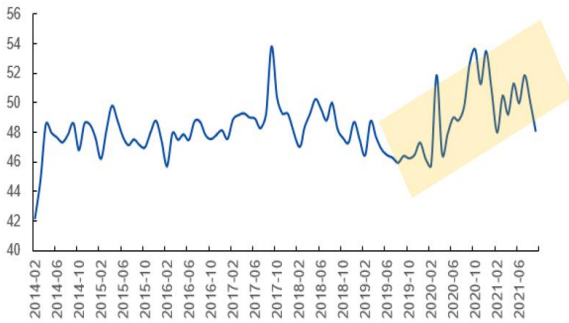
资料来源：公司公告，国元证券研究所

5.3 印染行业近年来稳步发展

纺织行业景气度提升对印染行业有积极的促进作用。纺织业是印染业的下游需求行业，其景气度直接影响着印染业的发展。纺织产业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，我国是世界上最大的纺织品生产国和出口国。根据我国棉纺织业景气指数，2019 年三季度开始，行业整体进入一个景气度上升的区间。由于全球分工进一步深化，低端产能逐渐从国内向东南亚国家转移，而我国国内纺织业的增长动能出现调整，以互联网+、云计算、大数据、智能制造等新技术为核心的新经济形态的出现与传统纺织产业的深度跨界融合为纺织行业发展提供了新思路和新动能，实现新技术、新业态、新模式与传统纺织产业深度融合，布局供给侧、深挖消费需求，同

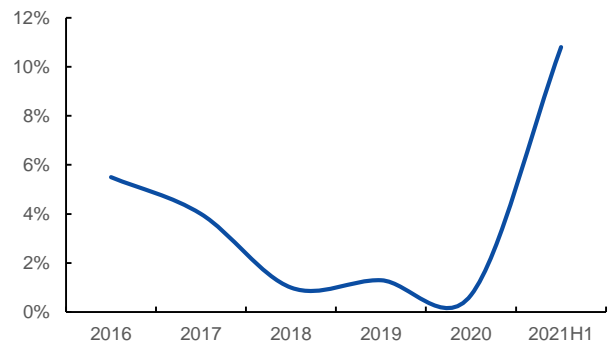
时通过技术、研发、科技创新，增长行业内生动力。

图 7：中国棉纺织业景气指数 2019 年三季度后进入上升通道



资料来源：wind, 国元证券研究所

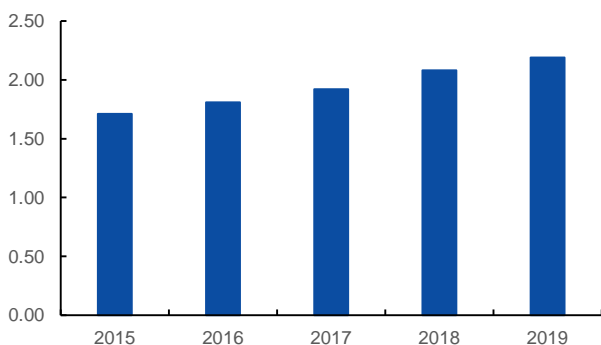
图 8：中国纺织工业增加值 2021H1 同比大幅增长



资料来源：wind, 国元证券研究所

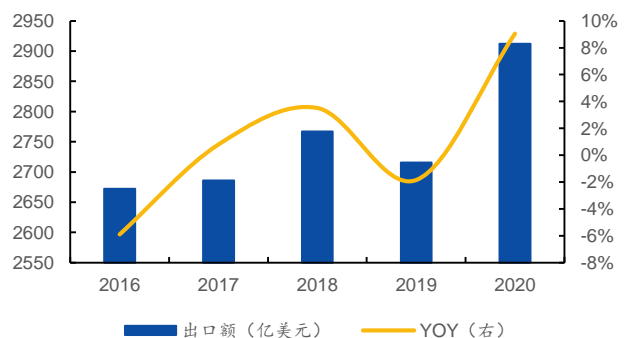
我国纺织业市场规模稳步扩大，且在国际市场上竞争力强。2015 年-2019 年我国纺织品服装市场规模从 1.71 万亿元增长至 2.19 万亿元，CAGR 为 5.07%，预计未来仍将保持稳步增长趋势。此外，纺织品出口量总体也保持快速增加的趋势，2019 年由于中美贸易战，中国出口量受到负面影响，而 2020 年由于中国最先走出新冠疫情，开启复工复产，出口额增长率超过 9%。在新冠疫情目前难以被控制的情况下，中国必将成为世界的纺织产业中心。从国内纺织工业在全球市场地位来看，2020 年，我国纺织纤维加工总量达 5800 万吨，占世界纤维加工总量的比重保持在 50%以上；化纤产量占世界的比重 70%以上；纺织品服装出口额达 2990 亿美元，占世界的比重超过三分之一，稳居世界第一。

图 9：我国纺织服装行业市场规模不断扩大（万亿元）



资料来源：观研天下, 国元证券研究所

图 10：我国纺织品服装行业出口情况

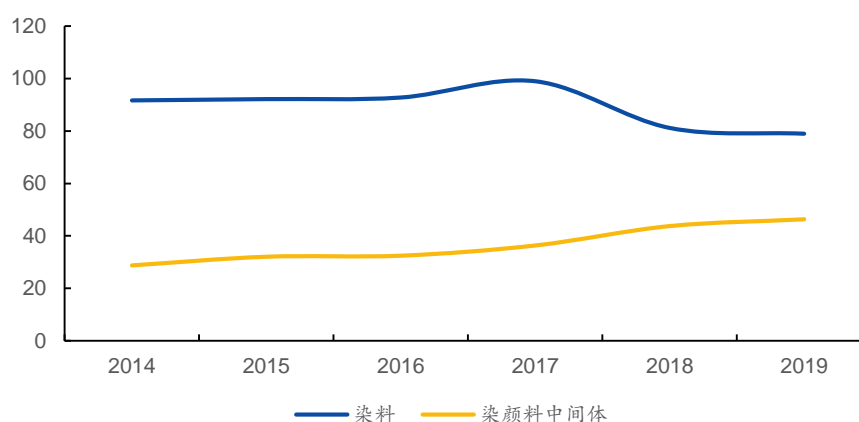


资料来源：观研天下, 国元证券研究所

染料行业从注重经济规模转向低碳节能、技术驱动的方向，从快速扩张阶段过渡为平稳发展阶段。1) 在染料行业上，随着国内安全环保形势日趋严厉，行业面临上游

原料供应的波动和染料生产装备升级、环保技改投入加大的压力，影响了部分企业的产能发挥，部分染料小产能也逐步退出市场，染料供给收缩。受此影响，2018年至2019年我国染料产量出现了连续的下降。2) 在染料中间体方面，我国染料中间体发展与染料制造发展密切相关，20世纪90年代以后，随着我国改革开放的进一步深入，世界染料制造业和纺织行业格局的调整，我国染料制造业得到迅猛发展，也推动了染料中间体行业的发展。根据中国染料工业协会历年《全国染颜料行业经济运行情况分析》披露的数据，我国染料中间体产量从2014年的28.7万吨增长到2019年的46.3万吨，平均增长率为10.3%。

图 11：我国染料和染颜料中间体产量（万吨）

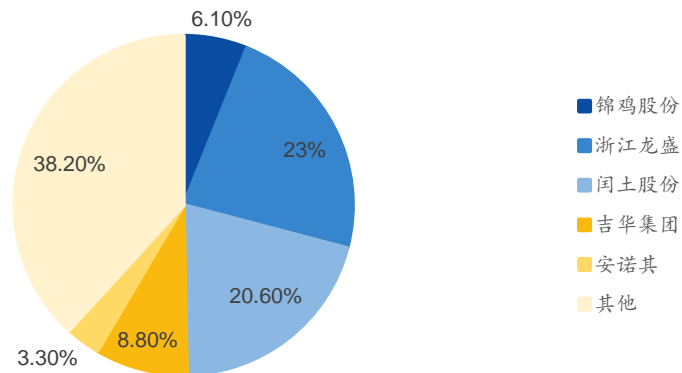


资料来源：公司发行公告，国元证券研究所

5.4 公司是活性染料行业的领军企业

公司深耕活性染料行业多年，为位居行业前列的专业染料供应商。公司成立伊始就专注于染料的研究、生产和销售。公司深耕行业20多年，经过产业链横纵向拓展后，2019年市占率6.1%。目前公司活性染料4.5万吨，“年产1.5万吨环保型高档分散染料项目”、“精细化工产品一期项目”为公司在建项目，后续计划筹建“年产2000吨纺织数码印花墨水及1000吨喷墨打印墨水高纯度色料项目”，以上项目落地后，将进一步完善公司产业链体系。

图 12: 2019 年锦鸡股份市占率为 6.1%



资料来源：公司公告，国元证券研究所

产品矩阵丰富，覆盖不同类型市场。公司活性染料品种较多，截止 2021H1，公司拥有活性染料共 30 多个系列 400 多个品种，其中用于染色的活性染料共 23 个系列，用于印花的活性染料共 7 个系列，产品系列和品种多样性位居行业前列。

表 4: 公司产品矩阵丰富

染料分类	产品系列
活性染料	<p>染色用活性染料：新型免皂洗 FCW 系列、高锰酸钾脱色 TS 系列、涤棉一浴中性染色 CN 系列、棉/粘混纺专用 RCD 系列、锦纶不沾色 EN 系列、低碱 LA 系列、常温染色 LC 系列、新型低温 JJS 系列、低盐染色 LS 系列、锦纶专用 JJN 系列、连续染色 G 系列、深浓 NDS 系列、深色 SNE 系列、特深 C 系列、特深敏感色 CE 系列、高匀染 WNN 系列、深浓匀染 S 系列、中温经济系列、传统 B 系列、传统 BES 系列、高温 KE/HE/KD 系列、常规 X 系列、毛用 W 系列</p> <p>印花用活性染料：高速喷墨印花 PJ 系列、新型防染印花 W 系列、拔白印花 JJB 系列、防染印花 JJF 系列、深浓印花 P 系列、经济印花 BPS 系列、常规印花 K 系列</p>
分散染料	“年产 1.5 万吨环保型高档分散染料项目”

资料来源：公司发行公告，国元证券研究所

公司遇到产能瓶颈，静待新增产能释放。2018-2019 年处于满负荷生产状态，产能利用率均在 100%以上，2020 年受到疫情影响，产能利用率有所下滑，而随着行业修复，2021Q1 产能利用率高达 106%，产能瓶颈限制了公司的进一步发展，也限制了公司降本的步伐。活性染料生产所需主要原材料种类繁多，公司本次募投项目建设内容分别为 H 酸、对位酯、1.5 酸等，本次 1.5 万吨分散染料项目投产后公司活性染料所需主要原材料全部自产，有利于增强染料产品市场竞争力，继续做强做大染料业务。此外近年来，国家环境保护和安全生产政策趋严，随着国家对环境保护和安全生产不达标企业的整顿工作的开展，部分中小染料中间体生产企业逐渐退出市场，上游原材料供应日趋集中。公司如果能实现原材料的自给，将进一步巩固公司地位，提升盈利能力。

表 5：公司产能遇到瓶颈

	2018	2019	2020	2021Q1
产能 (万吨)	4.5	4.5	4.5	1.125
生产数量 (万吨)	4.9	4.83	3.52	1.1882
销售数量 (万吨)	4.75	4.72	3.62	1.27
产能利用率	109%	107%	78%	106%
产销率	97%	98%	103%	107%

资料来源：公司发行公告，国元证券研究所

重视营销，完善产品销售网络。公司重视营销，设立营销中心统一负责进行产品营销和市场推广。2018-2020 年公司研发投入占营收的比重分别为 3.73%、3.86%、3.26%。公司销售和应用服务团队达 40 多人，主要分布在江苏、上海、浙江、山东、广东和福建等地。为了更好服务客户，公司除了直接为当地客户提供一对一服务，还设立全国的专业染料应用工程师团队，帮助客户减少次品率，提高一次成功率，减少原料和能源消耗，降低生产成本。

公司注重研发，产品质量优异。公司将研发贯穿到产品生命周期中，推进“产、销、研一体化”战略，将产品研发嵌入到生产、销售模式中。公司是“国家火炬计划泰兴精细与专用化学品产业基地”，是“江苏省百强民营科技企业”、“江苏省企业技术中心”、江苏省首批“创新型企业”、“江苏省博士后创新实践基地”、“江苏省科技型中小企业”。公司有 8 个品种被评定为“江苏省高新技术产品”。活性黄 M-3RE 等 8 种产品被江苏省科学技术厅评定为高新技术产品；活性橙 M-3R 获得“第六届国际发明展览会金奖”、活性深红 C-D 和活性艳红 LA 获得“江苏省优秀新产品”称号等荣誉。

公司拥有多项专利，并牵头起草制定多个行业标准。截至 2021H1，公司累计申请国家发明专利 40 件，获得国家发明专利授权 26 件；核准注册商标 43 件；公司参与编制亚洲染料联合会标准 1 个；国家标准 6 个；参与编制了中国染料工业协会的团体标准 2 个；参与制定了行业标准 10 个；在用企业标准 281 件。公司参与起草了反应黑 KN-8BG、反应翠兰 KN-G 等产品的行业标准、牵头起草了反应大红 LS-R 等国家标准；加入了亚洲染料工业联合会标准委员会并参与了“活性染料色光与强度的测试方法”标准的起草。

表 6：公司 2021H1 新增的主要专利

序号	专利名称	专利类型	专利号	取得时间	有效期限
1	一种活性喷墨印花染料混合及其应用	发明专利	ZL201811364134.6	20210209	20 年
2	一种喷墨印花活性橙色染料及其制备方法和应用	发明专利	ZL201811282009.0	20210209	20 年
3	一种喷墨印花活性黄染料及其制备方法和应用	发明专利	ZL201910815377.5	20210601	20 年

资料来源：公司发行公告，国元证券研究所

公司重视品牌优势打造，产品已通过多个质量认证。2021H1 公司已通过了 GB/T 19001-2016/ISO 9001:2015 质量管理体系年度认证审核。公司作为蓝标 BLUESIGN 合作伙伴，主要产品获得了 BLUESIGN 认证，标志着公司主要产品在资源生产力、消费者安全、气体排放、废水排放、职业健康与安全五大方面得到国际认可。另外，公司主要产品完成了 ECO-Passport 的认证、GOTS 有机棉 6.0 版认证、INTERTEK 绿叶认证，标志着公司主要产品均可应用于符合欧盟无毒害、无污染的“绿色织物”的印染，并使应用于客户染整加工后的纺织品完全符合国际生态研究和检验协会颁布的 OEKO-TEX Standard100 的 I 类标准要求，为产品出口扫清了障碍。“锦鸡牌”活性染料是江苏省著名商标、江苏名牌产品，在国内外知名度、美誉度较高。

5.5 锦鸡转债募投项目

本次发行募集资金总额不超过 6 亿元(含)，扣除发行费用后的募集资金净额将全部投资于精细化工产品项目（一期）。

表 7：本次发行募集项目

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金额(万元)
1	精细化工产品项目（一期）	124,787.28	60,000.00
合计		124,787.28	60,000.00

资料来源：公司发行公告，国元证券研究所

5.6 同业比较：相对估值高于同业，绝对估值处于上市以来较低位置

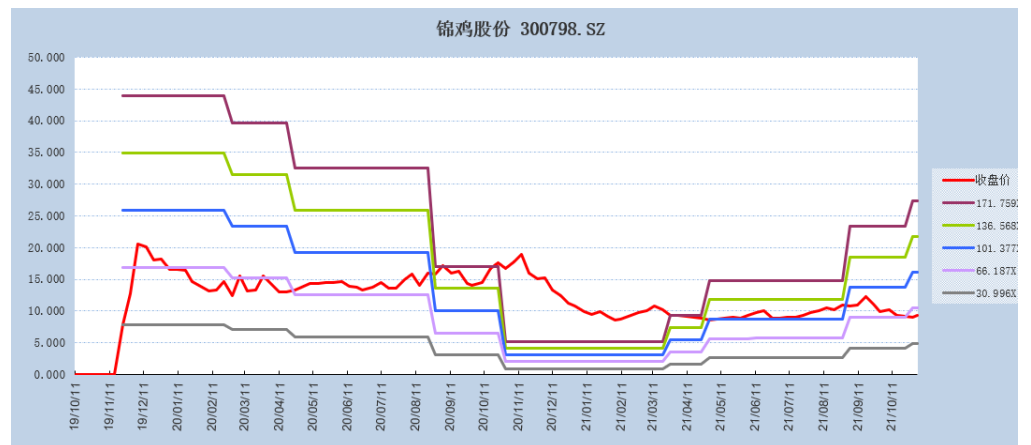
与同行相比，公司 2021 前三季度净利润增速远超同行，PE (TTM) 为 73.44 倍，相对估值高于行业；从公司上市以来的绝对估值来看，当前公司的 PE (TTM) 处于低位。

表 8：公司相对估值高于行业

公司代码	名称	总市值 (亿元)	2021H1 总收 入增速 (%)	2021H1 净利 润增速 (%)	2021H1 销售 毛利率 (%)	2021H1ROE (%)	PE(TTM)
300798.SZ	锦鸡股份	39.18	35.92	1033.26	17.09	3.88	73.44
600352.SH	浙江龙盛	402.76	11.25	-4.87	38.11	10.38	9.93
002440.SZ	闰土股份	104.12	16.33	20.10	28.35	7.26	13.27
300067.SZ	安诺其	41.48	8.78	-17.35	25.86	4.45	42.92
603980.SH	吉华集团	41.37	30.75	3.78	17.31	3.34	16.03
300641.SZ	正丹股份	30.50	33.57	220.44	16.48	5.64	36.66
603790.SH	雅运股份	17.68	18.52	18.71	29.44	5.35	26.85
603722.SH	阿科力	37.50	84.26	129.23	22.35	11.43	49.95
平均值		89.33	29.92	175.41	24.37	6.47	33.63

资料来源：wind，国元证券研究所

图 13：公司 PE (TTM) 位于上市以来的低位



资料来源：wind，国元证券研究所

风险提示

环保政策收紧，原材料价格上涨，下游纺织行业不景气。

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

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)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。

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。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

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