

舜禹股份 (301519.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（7月11日）有一家创业板上市公司“舜禹股份”询价。
- ◆ **舜禹股份 (301519)**：公司系水务行业的国家高新技术企业，主营业务包括二次供水和污水处理业务。公司2020-2022年分别实现营业收入5.28亿元/6.45亿元/7.52亿元，YOY依次为60.32%/22.23%/16.47%，三年营业收入的年复合增速31.66%；实现归母净利润0.87亿元/0.97亿元/1.01亿元，YOY依次为62.66%/11.52%/3.19%，三年归母净利润的年复合增速23.24%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入1.03亿元，同比增加40.76%，归母净利润0.04亿元，同比增加92.31%。根据初步预测，公司预计2023年1-6月归属于母公司股东的净利润的区间为3,030.00万元至3,700.00万元，同比增长12.67%至37.59%。

① **投资亮点**：1、公司在安徽地区具备一定的竞争优势。公司深耕安徽省内污水处理市场，目前公司已与合肥供水集团、长丰县住房和城乡建设局等单位建立了稳定的合作关系，在省内形成了较好的市场口碑及一定的竞争优势，“舜禹”商标被评为安徽省著名商标。此外，公司股东结构中中兴泰光电及国元基金为国有股东，其中中兴泰光电实控人为合肥市国资委、间接参股股东包括长丰县财政局等，国元基金实控人为安徽省人民政府。2、公司聚焦于城镇二次供水及农村等聚居地的分散式污水处理等大型市政水务管网难以覆盖的领域，对我国污水处理环节形成了较好的补充。公司业务聚焦于市政大型水务管网难以触达的水务处理环节，包括补偿市政供水管线压力缺乏、保障寓居在高层人群用水而建立的，被喻为城镇供水系统“最后一公里”的城镇二次供水环节，以及适用于乡镇农村、景区、高速公路服务区等小区域范围、可解决污水收集困难、管网投资高、占地面积大和施工不便等情况的分散式污水处理领域，并在上述领域形成了较好的竞争力。相对于城市及县城而言，目前农村污水处理发展仍然相对滞后，而乡镇人口密度较小，且大部分乡村分布较为分散，是分散式污水处理的主要应用场景之一；随着国家出台一系列政策指导和支持农村生活污水处理，公司有望受益于农村分散式处理市场广阔的市场前景。

② **同行业上市公司对比**：基于可比口径及公司业务的相似性，选取同行业中的节能国祯、鹏鹞环保、中持股份、威派格、金达莱、华骐环保为舜禹股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为16.16亿元，可比PE-TTM（剔除威派格、华骐环保/算术平均）为17.78X，销售毛利率为40.80%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均低于同行业平均水平。

- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	528.0	645.3	751.6
同比增长(%)	60.32	22.23	16.46
营业利润(百万元)	95.8	101.6	114.1

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	123.00
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 智信精密-新股专题覆盖报告（智信精密）
-2023年第143期-总第340期 2023.7.7
- 光格科技-新股专题覆盖报告（光格科技）
-2023年第142期-总第339期 2023.7.6
- 君逸数码-新股专题覆盖报告（君逸数码）
-2023年第141期-总第338期 2023.7.5
- 康鹏科技-新股专题覆盖报告（康鹏科技）
-2023年第139期-总第336期 2023.7.4
- 港通医疗-新股专题覆盖报告（港通医疗）
-2023年第140期-总第337期 2023.7.4



同比增长(%)	54.76	6.00	12.35
净利润(百万元)	87.4	97.5	100.6
同比增长(%)	62.66	11.52	3.19
每股收益(元)	0.71	0.79	0.82

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

一、舜禹股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	10
(四) 募投项目投入	10
(五) 同行业上市公司指标对比	11
(六) 风险提示	11

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 城镇供水系统示意图	6
图 6: 我国城镇化率	7
图 7: 2011-2021 年全国城市供水总量及供水管道长度	7
图 8: 城市县城供水设施建设固定资产投资 (亿元)	8
图 9: 2011-2021 年我国城乡污水处理率对比情况	9
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	10
表 2: 同行业上市公司指标对比	11

一、舜禹股份

公司系水务行业的国家高新技术企业，主营业务包括二次供水和污水处理业务。同时，公司逐步开展智慧管理平台的研发与搭建，为业务的智慧化管理提供支持，致力于成为二次供水、污水处理、智慧水务的整体解决方案综合服务商。

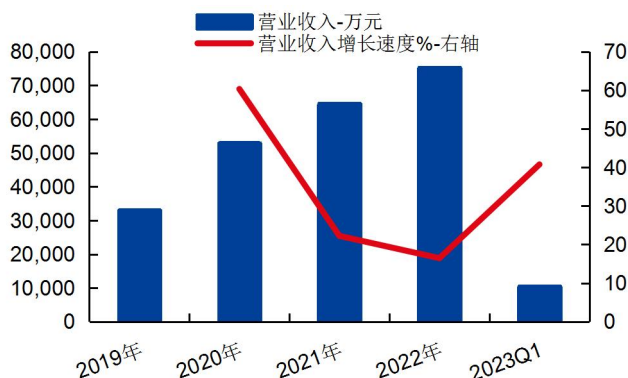
二次供水是在民用和工业建筑生活饮用水对水压、水量的要求超过城镇公共供水或自建设施供水管网能力时，通过储存、加压等设施经管道供给用户或自用的供水方式。二次供水主要为补偿市政供水管线压力缺乏，保障寓居在高层人群用水而建立。公司设立之初即专注于二次供水业务，可提供包括研发设计、设备生产集成、安装调试、改造升级、智慧运营等全生命周期服务。公司污水处理业务可提供包括污水处理相关技术工艺和设备的研究开发、生产集成、工程建设、维修改造、投资与智慧运营等服务。公司主要通过承接污水处理设备销售及安装工程、污水处理项目工程等方式开展污水处理业务。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.28 亿元/6.45 亿元/7.52 亿元，YOY 依次为 60.32%/22.23%/16.47%，三年营业收入的年复合增速 31.66%；实现归母净利润 0.87 亿元/0.97 亿元/1.01 亿元，YOY 依次为 62.66%/11.52%/3.19%，三年归母净利润的年复合增速 23.24%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 1.03 亿元，同比增加 40.76%，归母净利润 0.04 亿元，同比增加 92.31%。

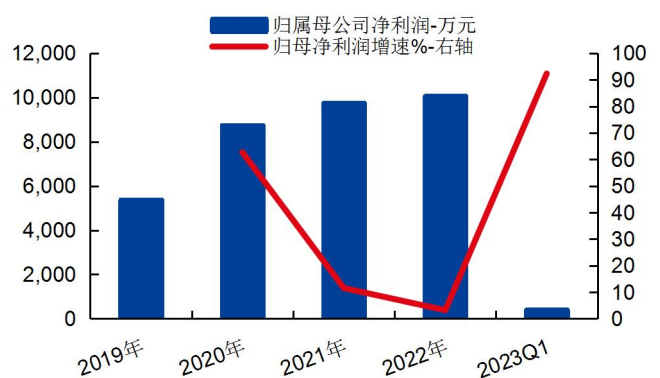
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为两大板块，分别为二次供水（2.95 亿元，39.59%）、污水处理（4.50 亿元，60.41%），报告期内两大板块的收入占比相对较为稳定。

图 1：公司收入规模及增速变化



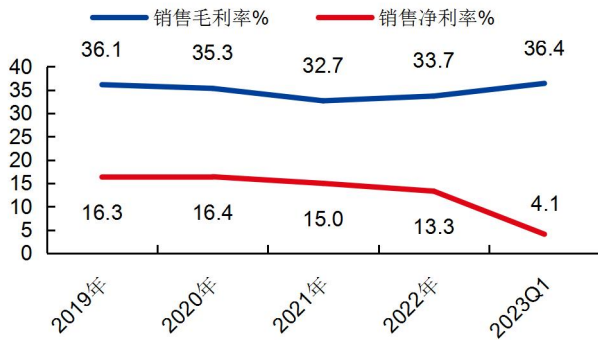
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



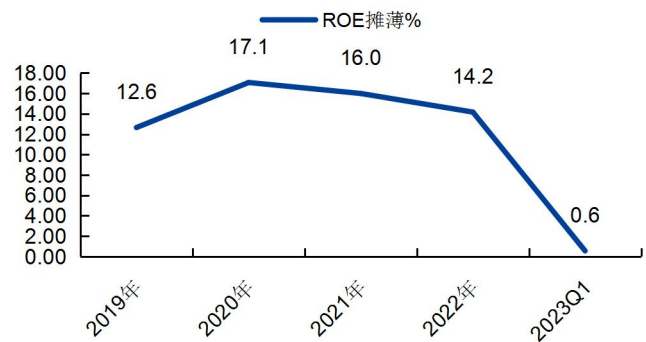
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营业务包括二次供水和污水处理业务，属于水务行业中的二次供水行业及污水处理行业。

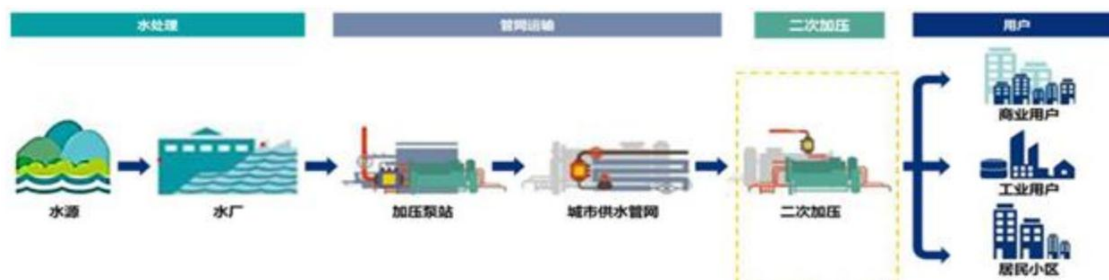
水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链，水务行业产业链主要由供水和污水处理两部分组成。水务行业是全国各地区最重要的城市基本服务行业之一，是支持经济和社会发展、保障居民生产生活的基础性产业，具有公用事业和环境保护的双重属性。二次供水业务和污水处理业务分别处于产业链偏上游和偏下游，分属于水务行业的供水环节和污水处理环节。

1、二次供水行业

城镇供水系统通常由水源、输水渠道、净水厂、配水管网、二次供水设施、入户管道与设备等组成。从水源取水后，经输水渠道送入净水厂进行水质处理，处理过的水经加压后通过配水管网输送至用户。根据《城市给水工程规划规范》(GB50282-2016)要求，城市供水应结合城市规划布局，按供水服务范围和直接供水的建筑层数，确定供水管网用户接管点处的最小服务水头。近年来，伴随着城镇化建设不断推进，城市高速发展，高层建筑的密集增加，城镇管网供水最小服务水头已无法满足高层建筑的用水需求。根据国家住房和城乡建设部发布的《城镇供水设施建设与改造技术指南》，城镇供水管网不能满足用户对水压、水量的要求时，应建设二次供水系统。

二次供水是指在民用与工业建筑用水对水压、水量要求超过城市公共供水或自建设施供水管网能力时，通过储存、加压，经管道供给用户或自用的供水方式进行供水，二次供水主要为补偿市政供水管线压力缺乏，保障寓居在高层人群用水而建立的，被喻为城镇供水系统“最后一公里”。

图 5：城镇供水系统示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

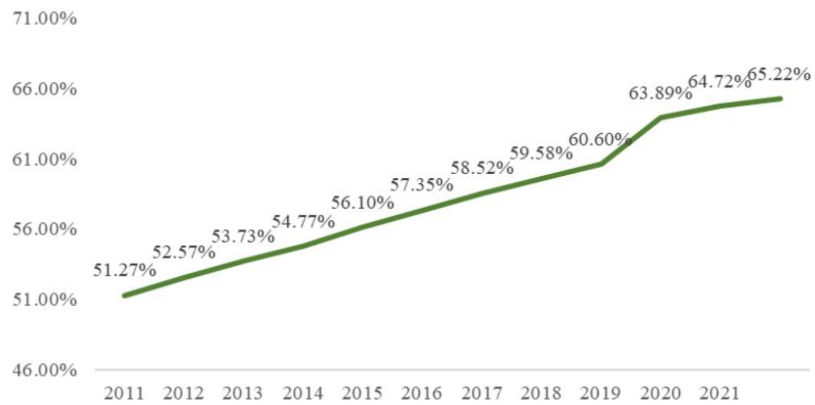
目前，国内对二次供水设施新建或改造阶段的管理模式，除较传统的“自建自管”模式外，还包括“建管分离”模式和“统建统管”模式；对二次供水设施运营维护的管理模式，主要包括“管养统一”模式和“管养分离”模式等。

“自建自管”模式一般适用于商业地产、学校、医院等二次供水设施的建设，由业主单位自行建设和自行管理；“建管分离”模式，即住宅小区新建或改造的二次供水设施由业主单位负责建设，经供水公司验收合格后移交给供水公司统一接管，该模式下，行业内的客户以房地产开发商或施工总承包商为主。2015年2月发布的《关于加强和改进城镇居民二次供水设施建设与管理确保水质安全的通知》要求对新建的居民二次供水设施，鼓励供水企业实施统建统管；对改造合格的二次供水设施，鼓励供水企业负责运行维护；对既有的居民二次供水设施，鼓励业主自行决定将设施管理委托给供水企业，即“统建统管”模式。“统建统管”模式主要针对住宅小区的二次供水设施的建设，即新建或改造的二次供水设施由供水公司统一负责建设，经供水公司验收合格后由供水公司统一接管；在该模式下，行业中的客户供水公司将会占据更加重要的地位。从长远来看，按照上述政策目标，全国二次供水的管理模式预计将会朝“统建统管”为主的管理模式发展。

供水公司接管二次供水设施后，制定系统的管理制度、服务规范和养护作业技术标准，并自行承担二次供水设施的日常管理、运行养护、更新改造等工作，即“管养统一”模式，如深圳市、吉林省采用该模式。供水公司接管二次供水设施后，将二次供水设施的运行养护作业外包给具有相应资质和信誉良好的专业二次供水运营养护公司，双方通过签订运行养护作业合同，明确双方的责任，并支付相应费用，即“管养分离”模式，如合肥市、上海市、重庆市等采用该模式。

二次供水行业属于基础设施行业，关系基本民生，我国城镇化进程的发展将带动二次供水行业的稳步增长。随着我国城镇化水平和居民生活水平不断提高，居民及商户对供水质量要求提升，供水设施建设及二次供水设施建设的市场空间不断增长。随着我国城镇化步伐加快，部分城市建筑用地容积率不断攀升，高层的建筑逐渐增多；同时，全国城镇供水需求和供水管道长度不断增长，2011-2021年，全国城市供水总量从513.42亿立方米增至673.34亿立方米；全国城市供水管道长度由57.38万公里增至105.99万公里，促使二次供水设备的市场需求不断扩大。

图 6：我国城镇化率



资料来源：Wind，华金证券研究所

此外，由于历史原因，我国老旧小区的二次供水设施往往面临着水质安全、水质污染、二次供水管理不善及水压稳定性等方面的问题。2020年7月，国务院办公厅发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，指出2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个，涉及居民近700万户；到2022年，基本形成城镇老旧小区制度框架、政策体系和工作机制；到“十四五”期末，结合各地实际，力争基本完成2000年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务。2022年3月，国家发改委、国家住建部发布《关于组织开展公共供水管网漏损治理试点建设的通知》，指出结合城市更新、老旧小区改造和二次供水设施改造等，对超过使用年限、材质落后或受损失修的供水管网进行更新改造。根据国家住建部初步统计，需要改造的2000年以前建成的老旧小区约有30亿平方米，按照二次供水设备平均寿命8年计算，2012年前高层建筑的二次供水设备均已进入更换期，2012年以后的高层建筑也逐步进入更换期。同时，2011年以来，我国每年房屋竣工面积均维持高位，二次供水设备更新将大大提升行业市场需求。

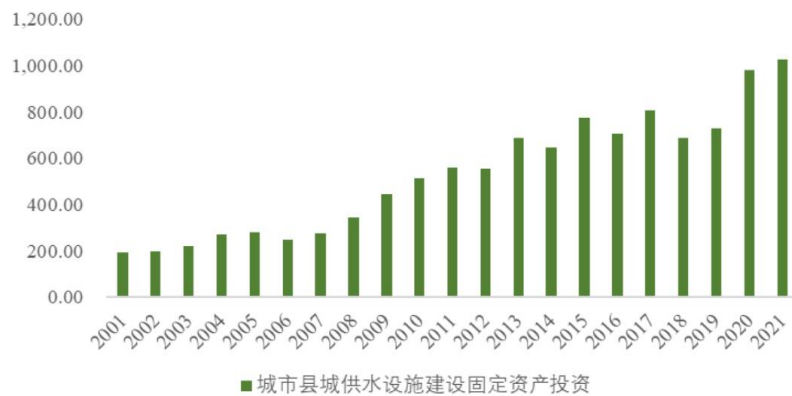
图 7：2011-2021 年全国城市供水总量及供水管道长度



资料来源：Wind，华金证券研究所

根据Wind统计数据,2021年,全国城市县城供水市政公用设施建设固定资产投资为1,025.79亿元。2001年至2021年,全国城市县城供水市政公用设施建设固定资产投资累计达11,157.18亿元。从行业整体发展趋势来看,国家持续加大对供水行业的固定资产投入有利于推动二次供水行业稳步增长。

图 8：城市县城供水设施建设固定资产投资（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

2、污水处理行业

污水处理是指通过专业处理手段去除或降低不同类型的污水中的固体污染物及有机污染物，令被净化的水质能够达到再次使用或排放要求的过程，目前污水处理在农业、石化、医疗、餐饮等领域已被广泛普及。污水处理是近年来我国生态环境保护的重点领域，“十三五”时期，国家出台一系列政策对污水处理率、各类水体水质等级、污泥无害化处置率、污水再生利用水平、污水收集管网建设等提出更高的要求，旨在提升城市、县城以及村镇的水环境生态水平、推动建设清洁美丽高效的国家。

目前我国城乡污水处理已取得阶段性成果，但农村污水处理率偏低，发展相对滞后。根据国家发改委、国家住建部 2016 年 12 月发布的《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，到 2020 年底，实现城镇污水处理设施全覆盖，城市污水处理率达到 95%，其中地级及以上城市建成区基本实现全收集、全处理；县城污水处理率不低于 85%，其中东部地区力争达到 90%；建制镇污水处理率达到 70%，其中中西部地区力争达到 50%。

根据 2021 年城乡建设统计年鉴，我国城市、县城和建制镇的污水处理情况如下：

表 1：我国城市、县城和建制镇污水处理情况

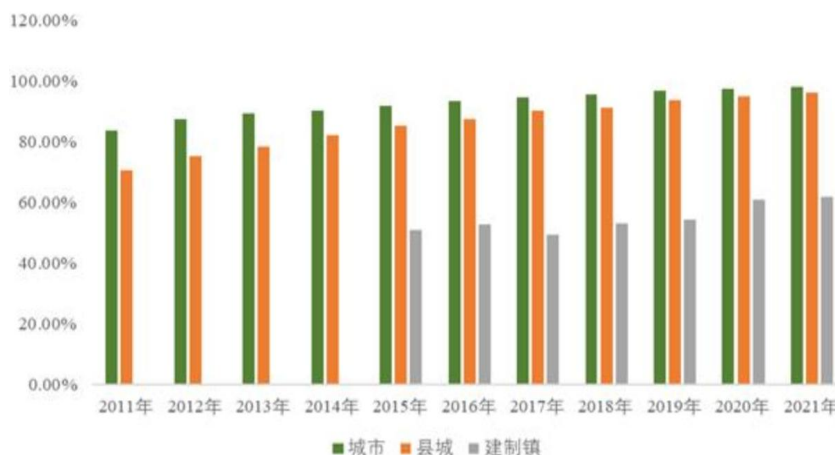
项目	排水管道长度(万公里)	污水年排放量(亿立方米)	污水处理厂		污水年处理量(亿立方米)	污水处理率(%)
			座数	处理能力(亿立方米/日)		
城市	87.23	625.08	2,827	2.08	611.90	97.89
县城	23.84	109.31	1,765	0.40	105.06	96.11
建制镇	21.07	-	13,462	0.29	190.60	61.95

资料来源：《2021 年城乡建设统计年鉴》，公司招股书，华金证券研究所

2021 年，全国城市共有污水处理厂 2,827 座，污水日处理能力 2.08 亿立方米，城市全年污水处理总量 611.90 亿立方米，城市的污水处理率达到 97.89%；全国县城共有污水处理厂 1,765 座，污水日处理能力 0.40 亿立方米，县城全年污水处理总量 105.06 亿立方米，县城的污水处理率达到 96.11%，已满足《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中关于城市和县城的污水处理率要求。2021 年，全国建制镇共有污水处理厂 13,462 座，污水日处理能力 0.29

亿立方米，建制镇的污水处理率为 61.95%，与城市和县城相比仍存在相当大的差距，村镇污水处理的发展相对滞后。

图 9：2011-2021 年我国城乡污水处理率对比情况



资料来源：《城乡建设统计年鉴》，华金证券研究所

注：2011-2014 年建制镇的污水处理率无相关数据

近年来，为改善农村生态环境，治理农村生活污水，国家先后出台了《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》、《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》、《关于加快农房和村庄建设现代化的指导意见》、《关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》等政策，为农村水环境改善奠定了政策基础。目前农村污水处理市场正式步入快速发展阶段。

一般来说，生活污水处理主要分为集中式污水处理和分散式污水处理，集中式污水处理主要通过较大范围的排水管网建设，将污水统一收集至大型污水处理厂进行处理。截至 2021 年末，全国共有建制镇 1.91 万个，乡 0.82 万个，村庄 236.30 万个，相比城市，全国乡镇人口密度较小，大部分乡村分布较为分散，难以通过集中式污水处理的方式对其生活污水进行处理。相较于集中式污水处理，分散式污水处理在相对较小的区域范围内建设中小型污水处理设施，适用于污水收集困难、管网投资高、占地面积大和施工不便等情况，特别是乡镇农村、风景名胜区、高速公路服务区等区域，可便捷、快速实现污水处理及中水回用，是一种经济环保的污水处理模式。

根据《城市污水处理及污染防治技术政策》规定，对不能纳入城市污水收集系统的居民区、旅游风景区、度假村、疗养院、机场、铁路车站、经济开发小区等分散的人群聚居地排放的污水和独立工矿区的工业废水，应进行就地处理达标排放。《农村生活污染防治技术政策》指出，对于分散居住的农户，鼓励采用低能耗小型分散式污水处理。标准化、成套化的污水处理设备可实现分布式处理，源头截污，无需铺设长距离管网等，且具备占用面积小，投产见效快等优势，可根据实际水量分期分批安装或运营设备，有效契合了乡镇污水处理的需求。当前乡镇污水处理率未达目标，污水处理设施覆盖率低，随着国家出台一系列政策指导和支持农村生活污水处理，生活污水分散式处理市场前景广阔，研究数据显示，2020 年农村污水处理市场规模为 1,022 亿元，到 2035 年将增长至 2,738.67 亿元，未来增量市场空间广阔。

（三）公司亮点

1、**公司在安徽地区具备一定的竞争优势。**公司深耕安徽省内水务处理市场，目前公司已与合肥供水集团、长丰县住房和城乡建设局等单位建立了稳定的合作关系，在省内形成了较好的市场口碑及一定的竞争优势，“舜禹”商标被评为安徽省著名商标。此外，公司股东结构中中兴泰光电及国元基金为国有股东，其中兴泰光电实控人为合肥市国资委、间接参股股东包括长丰县财政局等，国元基金实控人为安徽省人民政府。

2、**公司聚焦于城镇二次供水及农村等聚居地的分散式污水处理等大型市政水务管网难以覆盖的领域，对我国水务处理环节形成了较好的补充。**公司业务聚焦于市政大型水务管网难以触达的水务处理环节，包括补偿市政供水管线压力缺乏、保障寓居在高层人群用水而建立的，被喻为城镇供水系统“最后一公里”的城镇二次供水环节，以及适用于乡镇农村、景区、高速公路服务区等小区域范围、可解决污水收集困难、管网投资高、占地面积大和施工不便等情况的分散式污水处理领域，并在上述领域形成了较好的竞争力。相对于城市及县城而言，目前农村污水处理发展仍然相对滞后，而乡镇人口密度较小，且大部分乡村分布较为分散，是分散式污水处理的主要应用场景之一；随着国家出台一系列政策指导和支持农村生活污水处理，公司有望受益于农村分散式处理市场广阔的市场前景。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

- 1、微动力智能一体化水处理设备扩产建设项目：**本项目拟新建计容建筑面积为 14,256.00 平方米的厂房，并引进先进生产设备、检测设备及其他辅助设备，提升生产效率并扩大产品产能。项目达产后将新增 500 套微动力智能一体化水处理设备的生产能力。
- 2、研发中心建设项目：**本项目拟对 8,404.80 平方米的研发办公楼进行装修，并购置一批先进研发及检测设备，加大研发投入，提高研发效率，以整体提升公司技术研发水平。项目建成后，将形成节能错峰智慧供水系统研发中心、智慧水务研发平台、环保实验室、水泵研发实验室、工业废水零排放实验室等。
- 3、营销渠道建设项目：**本项目拟在杭州、厦门、武汉、南京、成都、天津、南昌、六安、滁州、宿州、徐州等城市设立分公司或营销中心，实现公司营销网络的建设升级，提高公司业务能力和服务能力。

表 2：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金 额(万元)	项目建设期
1	微动力智能一体化水处理设备扩产建设项目	10,211.41	10,211.41	3 年
2	研发中心建设项目	6,136.48	6,136.48	2 年
3	营销渠道建设项目	7,730.25	7,730.25	2 年
4	补充流动资金	13,000.00	13,000.00	--
	合计	37,078.14	37,078.14	--

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022年度，公司实现营业收入7.52亿元，同比增长16.47%；实现归属于母公司净利润1.01亿元，同比增长3.19%。根据初步预测，公司预计2023年1-6月实现营业收入的区间为31,500.00万元至35,000.00万元，同比增长18.53%至31.70%；归属于母公司股东的净利润的区间为3,030.00万元至3,700.00万元，同比增长12.67%至37.59%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为2,030.00万元至2,700.00万元，同比增长15.75%至53.95%。

公司专注于二次供水及污水处理业务，基于可比口径及公司业务的相似性，选取同行业中的节能国祯、鹏鹞环保、中持股份、威派格、金达莱、华骐环保为舜禹股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为16.16亿元，可比PE-TTM（剔除威派格、华骐环保/算术平均）为17.78X，销售毛利率为40.80%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率均低于同行业平均水平。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022年 收入 (亿元)	2022年收 入增速	2022年 归母净利 润(亿元)	2022年净 利润增长 率	2022年销 售毛利率	2022年 ROE 摊薄
300388.SZ	节能国祯	46.62	11.50	40.99	-8.44%	4.05	10.43%	24.95%	10.31%
300664.SZ	鹏鹞环保	44.77	19.66	18.82	-10.10%	2.33	-25.21%	34.46%	5.46%
603903.SH	中持股份	23.11	22.63	14.35	-1.83%	1.20	-26.73%	32.54%	7.24%
603956.SH	威派格	40.67	-30.37	10.57	-16.39%	-1.44	-173.70%	55.61%	-7.01%
688057.SH	金达莱	44.66	17.34	7.91	-13.33%	3.04	-20.71%	67.15%	9.39%
300929.SZ	华骐环保	15.22	47.55	4.30	-32.29%	0.44	-40.17%	30.09%	5.21%
301519.SZ	舜禹股份	/	/	7.52	16.47%	1.01	3.19%	33.67%	14.16%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023年7月7日），华金证券研究所

（六）风险提示

经营区域集中风险、客户集中风险、应收账款回收风险、毛利率及业绩波动风险、业绩下滑风险、流动性及偿债风险、经营活动现金流量净额为负以及主要依赖长期借款维持特许经营权项目建设运营的经营风险、部分污水处理项目收入确认采用履约进度主要依赖内部控制执行情况的风险、特许经营权质押的风险、整体变更时存在未弥补亏损的风险、竞争加剧风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn