

2023年07月19日

煜邦转债（118039.SH）申购分析

主题报告

智能电力领域领先企业

投资要点

- ◆ 本次发行规模 4.11 亿元，期限 6 年，评级为 A/A（中证鹏元）。转股价 10.12 元，到期补偿利率为 10%属较高水平。下修条款 15/30, 85%和强赎条款 15/30, 130%均为市场化条款。以 2023 年 7 月 18 日中债 6YA 企业债到期收益率 11.0035%贴现率计算，纯债价值 64.51 元，对应 YTM 为 3%，债底保护性一般。
- ◆ 总股本稀释率 14.11%、流通股本稀释率 18.31%，有一定摊薄压力。
- ◆ 从近期市场转债申购情况看，假设网上申购数为 1000 万户，单户申购上限金额 100 万元，则中签率预计为 0.0014%。
- ◆ 截至 2023 年 7 月 18 日，公司 PE(TTM) 37.73，高于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE -0.59%，低于同行业可比上市公司平均值（剔除负值），同时处于自身上市以来 50.78%分位数，估值弹性一般。上市至今公司日成交量占同行业可比上市公司成交量比重平均值处于较低水平为 4.43%。
- ◆ 年初至今公司股价下降 1.75%，行业指数（申万三级-电工仪器仪表）上升 18.48%，公司跑输行业指数。
- ◆ 公司流通市值占总市值比例为 73.32%，剩余限售流通股将于 2024 年 6 月 17 日全部解禁，届时将面临一定的解禁压力。
- ◆ 综合考虑公司自身经营状况、可比券和模型预测结果，我们预计上市首日转股溢价率为 36.92%左右，对应价格为 134.32 元~148.45 元。
- ◆ 风险提示：
 - 1、募投项目效益未达预期或短期内无法盈利。
 - 2、公司生产经营或资金周转出现严重不利情况面临偿债风险和流动性风险。
 - 3、公司外部竞争日益激烈、净利润下滑风险。
 - 4、正股股价波动风险。
 - 5、定价模型可能失效，预测结果与实际可能存在较大差异。

分析师

罗云峰

SAC 执业证书编号：S0910523010001
luoyunfeng@huajinsec.cn

相关报告

经济筑底，企稳可期 2023.7.17

中国电子元件百强企业-众和转债
（110094.SH）申购分析 2023.7.17消费电子产品铝制结构件材料行业核心企业-福蓉转债（113672.SH）申购分析
2023.7.17光伏组件龙头企业-晶澳转债（127089.SZ）
申购分析 2023.7.17全球汽车遮阳板细分领域龙头企业-岱美转债
（113673.SH）申购分析 2023.7.17

内容目录

一、煜邦转债分析.....	3
(一) 转债分析.....	3
(二) 中签率分析.....	3
二、正股分析.....	4
(一) 公司简介.....	4
(二) 行业分析.....	5
(三) 财务分析.....	7
(四) 估值表现.....	9
(五) 募投项目分析.....	9
三、定价分析.....	10
风险提示:	11

图表目录

图 1: 国家电网智能电力产品招标金额及增长率.....	6
图 2: 2023 年一季度同行业可比上市公司财务状况 (百万元)	6
图 3: 营业收入情况 (万元, %)	8
图 4: 归母净利润情况 (万元, %)	8
图 5: 公司经营现金流情况 (万元)	8
图 6: 近一年行业指数及煜邦电力股价走势.....	9
图 7: 崧盛转债正股表现情况 (%)	10
图 8: 天 23 转债及正股表现情况 (%)	10
表 1: 煜邦转债基本要素	3
表 2: 公司主营收入分产品 (万元)	5
表 3: 公司主要财务指标	8
表 4: 期间费用情况 (万元)	8
表 5: 同行业可比上市公司 (亿元, %)	9

一、煜邦转债分析

（一）转债分析

本次发行规模 4.11 亿元，期限 6 年，评级为 A/A（中证鹏元）。转股价 10.12 元，到期补偿利率为 10% 属较高水平。下修条款 15/30, 85% 和强赎条款 15/30, 130% 均为市场化条款。以 2023 年 7 月 18 日中债 6YA 企业债到期收益率 11.0035% 贴现率计算，纯债价值 64.51 元，对应 YTM 为 3%，债底保护性一般。

总股本稀释率 14.11%、流通股本稀释率 18.31%，有一定摊薄压力。

表 1：煜邦转债基本要素

基本要素			
债券简称	煜邦转债	债券代码	118039.SH
正股简称	煜邦电力	股票代码	688597.SH
评级	A/A（中证鹏元）	认购代码	718597.SH
发行金额	4.11	发行期限	6
转股价（元/股）	10.12	起息日	2023-07-20
转股起始日	2024-01-26	转股结束日	2029-07-19
下修条款	15/30, 85%	强赎条款	15/30, 130%
回售条款	30, 70%，附加回售	补偿利率	10.00%
利率	0.50%，0.70%，1.0%，1.60%，2.20%，3.00%		
发行方式	优先配售和网上定价	优先配售（元/股）	1.662
总股本稀释率	14.11%	流通股本稀释率	18.31%
募集资金用途	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
	北京技术研发中心暨总部建设项目	21,192.02	21,192.02
	海盐试验测试中心技术改进项目	6,896.71	6,896.71
	海盐智能巡检装备与新一代智能电力产品生产建设项目	12,991.88	12,991.88
	合计	41,080.61	41,080.61
主要指标			
转股价	10.12	折现率（2023/7/18）	11.0035%
债券面值	100	平价溢价率	60.06%
正股收盘价 （2023/7/18）	10.45	转股溢价率	-3.16%
纯债价值	64.51	纯债溢价率	55.01%
平价	103.26	纯债 YTM	3.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）中签率分析

截至 2023 年 3 月 31 日，煜邦电力前十大股东持股比例合计 54.36%，持股较为集中。假设前十大股东参与比例为 80%，剩余股东参与比例为 50%，则股东优先配售比例为 66.31%。网上申购额度为 1.38 亿元。从近期市场转债申购情况看，假设网上申购数为 1000 万户，单户申购上限金额 100 万元，则中签率预计为 0.0014%。

二、正股分析

（一）公司简介

截至 2022 年 12 月 31 日，高景宏泰直接持有公司 4,612.34 万股股份，占公司总股本的比例为 26.14%，是公司的控股股东。公司实际控制人为周德勤和霍丽萍夫妇，其中周德勤持有高景宏泰 55.00% 的股权，霍丽萍持有高景宏泰 15.00% 的股权，周德勤夫妇通过高景宏泰间接控制公司 26.14% 的股份。此外，周德勤先生直接持有公司 0.56% 的股份，通过众联致晟、安吉致联和安吉众联间接持有公司 0.15% 的股份。因此，周德勤夫妇合计控制公司 26.70% 的股份，并间接持有 0.15% 的股份。公司控股股东所持公司股份不存在股权质押等其他权利限制情形，无股权质押风险。

公司主要从事智能电表、用电信息采集终端等智能电力产品的研发、生产和销售，并提供智能巡检服务和信息技术服务。公司的核心产品为智能电力产品，近三年占比在 55% 以上。公司的主要客户为国家电网、南方电网等电网公司以及大型发电企业，是国家新型电力系统建设、数字电网建设的重要供应商之一。公司提供的产品包括智能电表、用电信息采集终端、故障指示器等智能电力产品，以及电能信息采集与计量装置，提供的服务包括智能巡检服务和信息技术服务。按照应用场景区分，智能电表、用电信息采集终端主要用于用电领域；故障指示器主要用于配电领域；电能信息采集与计量装置主要用于发电和变电领域；智能巡检服务主要应用于输电领域；信息技术服务主要为电网公司的调度、运检、营销等领域提供软件开发和运维服务。

近三年，公司主营业务收入按区域划分以华东地区为主，占比最高，在 38% 以上。受电力行业设备采购季节性特点以及中标区域要货时间不同等因素的影响，公司主营业务收入呈现一定的季节性特征，下半年收入占比高于上半年、第四季度收入占比相对较高

近三年，公司主要客户为国家电网和南方电网。公司主要通过参与国家电网、南方电网集中招标方式进行销售，中标后与国家电网和南方电网下属的各省网电力公司或各地市供电公司单独签署销售合同、独立供货，各省网电力公司或地市供电公司均独立办理收货、验收、付款、结算等程序。公司向前五大客户的销售占比超过 50%，向国家电网的销售占比超过 30%，主要是行业特征导致的，公司主要从事智能电力产品生产、销售，智能巡检和信息技术服务，基本是应用于电网的建设和运维，而国家电网和南方电网是我国电网的建设、运营主体，因此使得公司的下游客户集中，具有合理性。

公司智能电力产品所需原材料主要为电子元器件，包括模块、芯片、表壳、继电器、PCB 板、电池等，对应的行业竞争充分、供应充足。2021 年开始，芯片的采购占比较往年有较大幅度提升，除其他类别原材料的采购占比变化影响外，主要原因包括：一是，国网 20 版标准电表

相较 13 版，增加了存储芯片的使用，公司 2021 年开始主要执行 20 版标准电表的订单，因此存储芯片的采购量上升；二是，受宏观环境影响，芯片平均采购单价增加。

生产模式方面，公司拥有完整的生产线、成熟的生产工艺及测试设备，采用自主生产的生产模式。公司采用以销定产模式，以适应市场对产品性能、功能要求的不断发展变化及不同客户的个性化服务要求。采购模式方面，公司建立了以产定购、按需采购的采购模式。销售模式方面，公司的销售模式为直销模式，主要通过参加国家电网、南方电网及其下属企业公开招标进行销售。研发模式方面，公司以下游客户需求为导向，根据自身技术储备和行业发展趋势开展研发活动，主要采用自主研发模式。

表 2：公司主营收入分产品（万元）

	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
智能电力产品	42,872.14	68.93%	25,603.08	65.57%	25,217.38	55.00%
智能巡检服务	8,312.07	13.36%	5,836.50	14.95%	3,627.96	7.91%
信息技术服务	5,386.64	8.66%	4,371.93	11.20%	7,315.96	15.96%
电能信息采集与计量装置	1,829.55	2.94%	2,649.62	6.79%	3,725.50	8.13%
其他电力业务	3796.37	6.10%	587.43	1.50%	5,959.95	13.00%
合计	62,196.78	100.00%	39,048.55	100.00%	45,846.74	100.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业分析

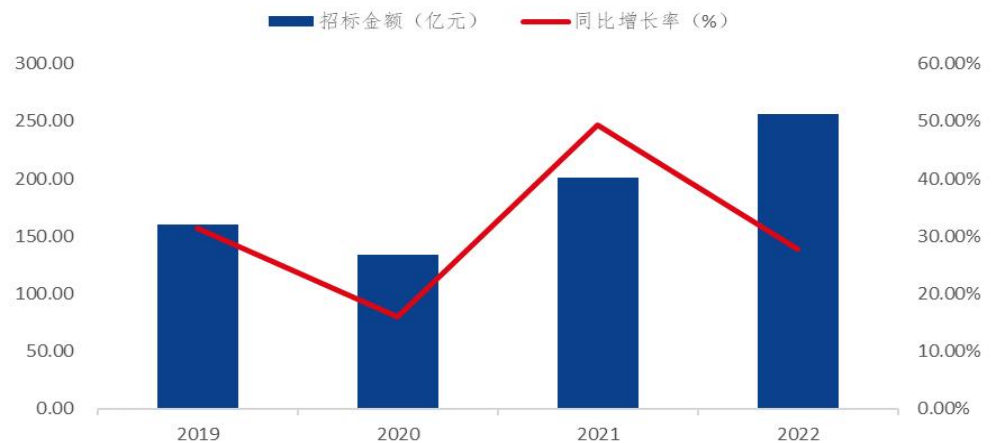
公司属于电力设备（申万一级行业）下的细分电工仪器仪表（申万三级行业）。智能用电行业市场化程度较高，行业内企业较多，市场集中程度较低。对于智能电表、用电信息采集终端等产品，电网客户主要采取集中招标的方式进行采购。根据公开数据整理，国家电网 2022 年智能电表及用电信息采集终端集中招标的总金额为 256.39 亿元，中标供应商有 76 家，中标金额前两名的宁波三星、威胜集团的中标金额占比分别为 5.57%、5.14%，中标前十企业的份额为 41.36%，反映了供方市场参与者众多，竞争较为分散的市场格局。上游行业主要为各类电子元器件等供应商，包括模块、芯片、表壳、继电器、PCB 板、电池等。总体而言，上游各类电子元器件产品供应充足，市场竞争充分，产品价格相对稳定。公司下游行业主要为电力行业，随着新型电力系统建设和数字电网建设的进行，下游电网行业的建设投资将为公司带来更为广阔的市场空间，能够促进公司产品、服务所属的细分行业领域在未来较长的一段时间内继续保持快速增长的良好态势。

公司主要从事智能电表、用电信息采集终端等智能电力产品的研发、生产和销售，并提供智能巡检服务和信息技术服务，其中：智能电力产品在近三年内对公司的收入贡献较高，是公司持续经营、稳健发展的重要基础；智能巡检业务在报告期内呈现高速增长趋势，是公司未来业绩进一步增长的重点方向之一。在智能电力产品领域，公司自主研发的智能电表和用电信息采集终端具备精度高、通讯方式多样、低功耗等特点。对于智能电表、用电信息采集终端等产品，国家电网、南方电网主要采取集中招标的方式进行采购。接近三年内合计中标金额的口径，参与国家电

网统招标采购并中标的供应商共有 83 家，公司排名为第 26 位，反映了公司具备较高的行业地位和市场认可度。在智能巡检领域，公司是较早进入该行业的企业之一，并先后与国网通航、南网超高压、南网数研院、南方电网海南数字电网研究院有限公司等客户建立了良好的业务合作关系，在行业内积累了丰富的服务口碑和实践经验。在电网信息技术服务领域，公司自设立至今承担了国家电网、华北电网在电力数据应用和系统开发方面的多个科研项目。随着市场拓展和技术深化，公司提供的信息技术服务已涉及电网调度、运检、营销、财务等多个领域。（相关资料来源可转债募集说明书）

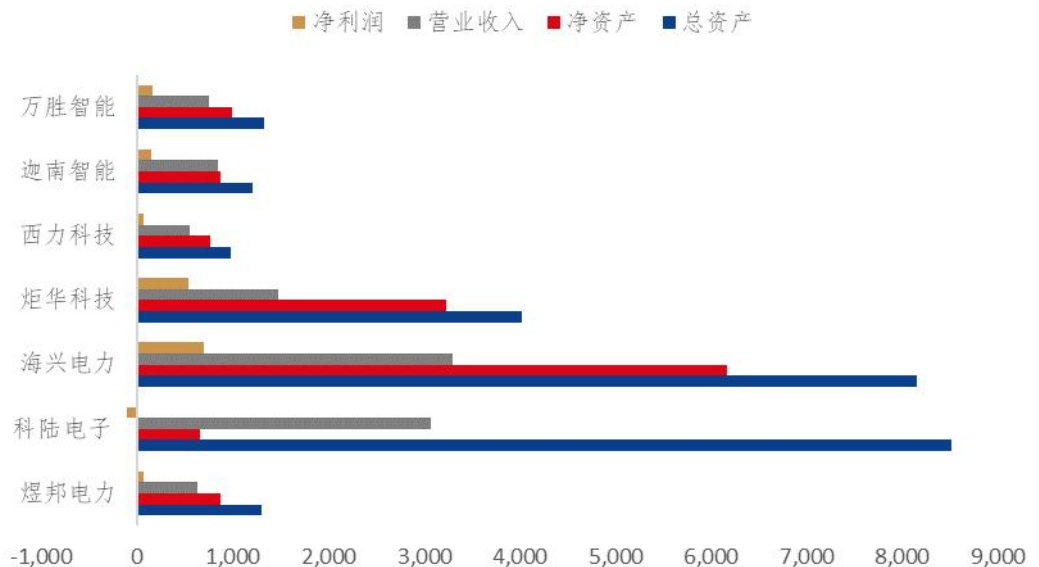
国内可比上市公司则包括科陆电子、海兴电力、炬华科技、西力科技、迦南智能和万胜智能。

图 1：国家电网智能电力产品招标金额及增长率



资料来源：国家电网招标信息公示，华金证券研究所

图 2：2023 年一季度同行业可比上市公司财务状况（百万元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）财务分析

近三年及一季度，公司流动比率、速动比率、资产负债率存在一定波动，2021年度，公司完成首次公开发行股票募集资金，各项偿债能力指标进一步显著提升；2022年度，公司业务规模扩大，原材料采购规模提高，年末应付账款及应付票据余额增幅较大，导致流动比率及速动比率下降、资产负债率上升。公司流动比率、速动比率与资产负债率与同行业可比公司平均水平基本相当，公司总体具备较强的偿债能力。

近三年，公司应收账款周转率呈波动态势。2021年，应收账款周转率下降主要受到收入规模下滑以及智能巡检服务和信息技术服务收入占比上升的影响，智能巡检服务和信息技术服务较产品销售业务的结算周期更长。2022年，应收账款周转率同比有所回升，主要是当年外部环境逐步改善，公司产品交付加快，营业收入大幅增长59.10%，同时全年应收账款结算金额相比上年度同比有所增长，且第四季度结算金额及增幅相对较大，使得应收账款总体余额增幅不及营业收入增幅，应收账款周转率上升。近三年，公司存货周转率逐渐上升，2020年度至2021年度保持稳定；2022年度存货周转率相对较高，主要系当年随着芯片供应恢复正常，外部环境改善，公司产能逐步释放，智能电力产品交付加快所致。

近三年，公司主营业务收入呈波动态势，2021年主营业务收入同比下降14.83%，主要由于其他电力业务收入减少；2022年主营业务收入同比上升59.28%，主要是智能电力产品销售收入增加所致。2023年1-3月，公司实现营业收入7,014.02万元，同比增长2.68%，实现归属于母公司所有者的净利润-510.28万元，同比下降189.02%，经营业绩同比转为亏损，经营业绩下降的主要原因是由于部分经营费用增长较快所致，不存在对生产经营存在重大不利影响的事项。

近三年，公司期间费用率呈波动态势，公司销售费用保持稳定；管理费用总额呈上升趋势；公司研发费用总额呈上升趋势，主要系公司重视产品开发和科技创新，持续在智能电力产品和智能巡检等业务领域加大研发投入；公司财务费用占营业收入的比例占比较低。2023年一季度，管理费用同比增加637.86万元，主要系：①公司为本次募投项目而新租赁的航星科技园办公楼仍在装修中，尚未使用，其租金及物业费计入管理费用合计266.34万元；②当期管理人员同比有所增加，职工薪酬相应增加151.75万元；③公司实施员工限制性股票激励计划，当期确认的股份支付费用增加102.32万元。研发费用同比增加327.03万元，主要系：①公司持续引进研发技术人员，使得当期职工薪酬增加139.52万元；②当期研发试制的产品送检数量增加，导致产品试制费用增加166.88万元。销售费用同比增加246.84万元，主要系：①公司当期加大市场开拓力度，销售团队有所扩充，当期职工薪酬增加60.12万元，同时销售投标活动有所增加，当期投标费用增加55.73万元；②部分省网公司、发电企业招标时，要求公司自行送至指定机构检测，导致当期检测费增加了49.57万元。

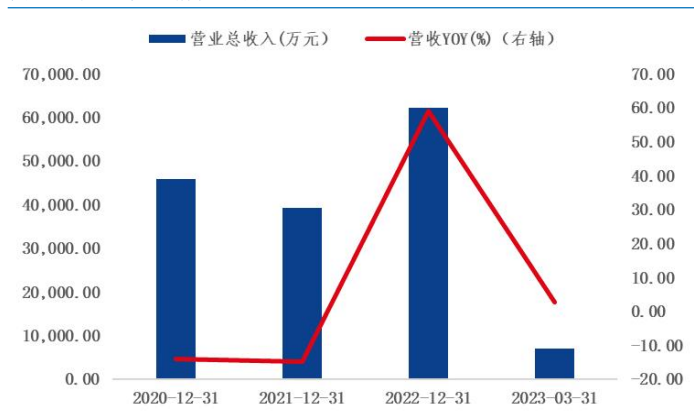
近三年，公司经营活动产生的现金流量净额均为净流入。2021年度，公司经营活动现金流量净额较上年同期增加3,124.76万元，主要是当年受芯片供应不足等外部环境影响，生产受到一定限制，材料采购规模有所降低，购买商品、接受劳务支付的现金下降9,158.66万元所致；2022年度，经营活动现金流量净额较上年度增加6,372.60万元，主要系随着外部环境改善，公司产能逐步释放，业务规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金金额较上年提高13,218.85万元所致。

表 3: 公司主要财务指标

财务指标	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
流动比率	2.43	2.38	3.15	2.34
速动比率	2.14	2.24	2.99	2.176
资产负债率	33.27%	38.96%	30.80%	37.86%
应收账款周转率	0.28	2.36	1.63	1.80
存货周转率	0.39	7.11	5.07	4.82

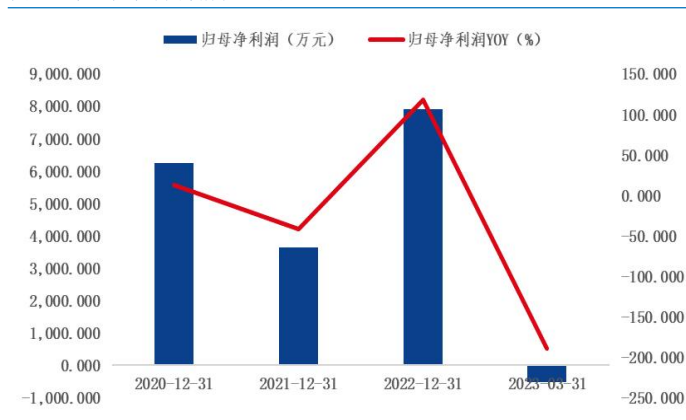
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3: 营业收入情况 (万元, %)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 归母净利润情况 (万元, %)



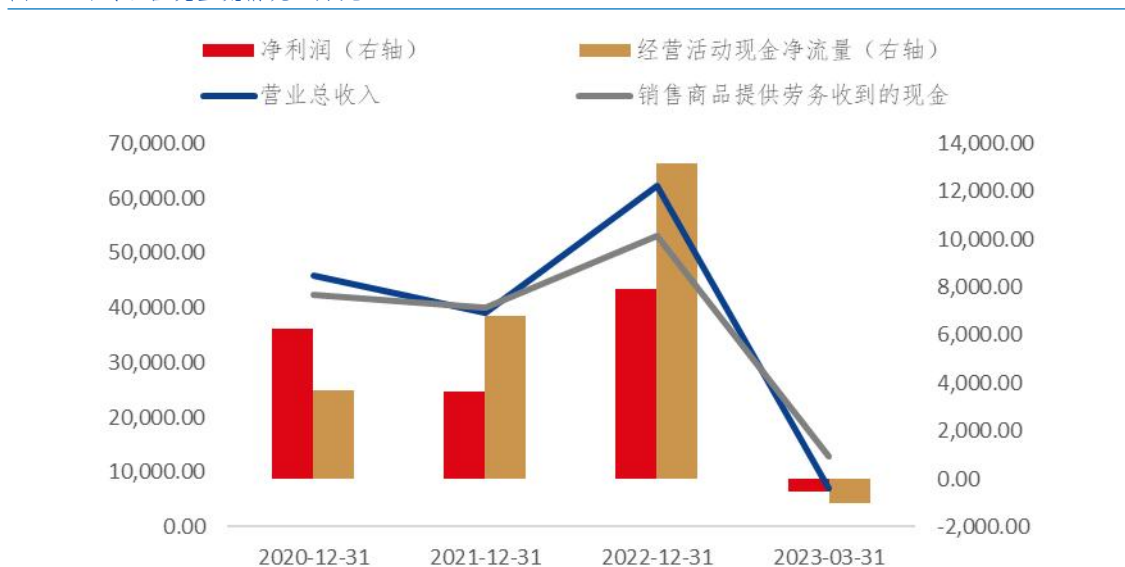
资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 4: 期间费用情况 (万元)

项目	2023 年 1-3 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
销售费用	949.37	4,440.23	3,898.55	3,661.98
管理费用	1,571.00	5,873.25	3,816.42	3,338.63
研发费用	1,219.20	4,935.78	4,236.58	3,551.72
财务费用	60.94	97.30	255.67	-372.61
期间费用率	54.18%	24.65%	31.20%	22.17%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 5: 公司经营现金流情况 (万元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

（四）估值表现

截至 2023 年 7 月 18 日，公司 PE(TTM) 37.73，高于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE -0.59%，低于同行业可比上市公司平均值（剔除负值），同时处于自身上市以来 50.78%分位数，估值弹性一般。上市至今公司日成交量占同行业可比上市公司成交量比重平均值处于较低水平为 4.43%。

年初至今公司股价下降 1.75%，行业指数（申万三级-电工仪器仪表）上升 18.48%，公司跑输行业指数。

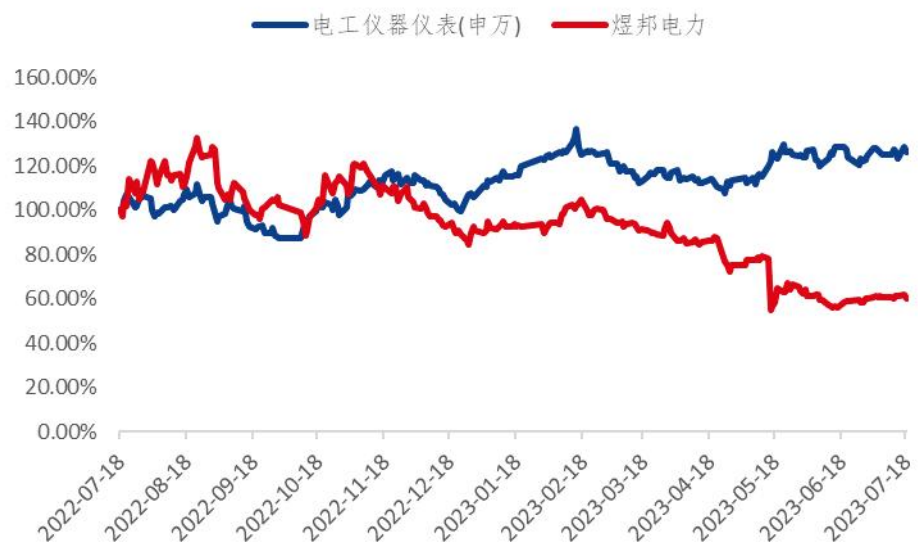
公司流通市值占总市值比例为 73.32%，剩余限售流通股将于 2024 年 6 月 17 日全部解禁，届时将面临一定的解禁压力。

表 5：同行业可比上市公司（亿元，%）

代码	证券简称	流通市值	总市值	PE(TTM)	近 1 月涨跌幅	近 3 月涨跌幅	近 6 月涨跌幅	近 1 年涨跌幅	ROE
688597.SH	煜邦电力	18.93	25.82	37.73	7.51	3.40	-3.86	-7.44	-0.59
002121.SZ	科陆电子	95.89	113.77	-118.65	-9.39	-17.37	-32.84	-1.15	-6.59
603556.SH	海兴电力	130.14	130.14	18.59	5.53	19.07	51.32	69.39	2.90
300360.SZ	炬华科技	78.02	94.44	18.13	0.11	28.53	13.81	34.81	3.96
688616.SH	西力科技	7.38	19.74	32.31	6.47	6.68	13.56	20.51	0.36
300880.SZ	迦南智能	26.19	59.45	41.54	18.99	85.05	99.40	79.23	2.26
300882.SZ	万胜智能	17.81	63.19	38.33	-1.58	52.00	74.10	61.29	3.84

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：近一年行业指数及煜邦电力股价走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

（五）募投项目分析

本次募集资金投资项目情况如下：

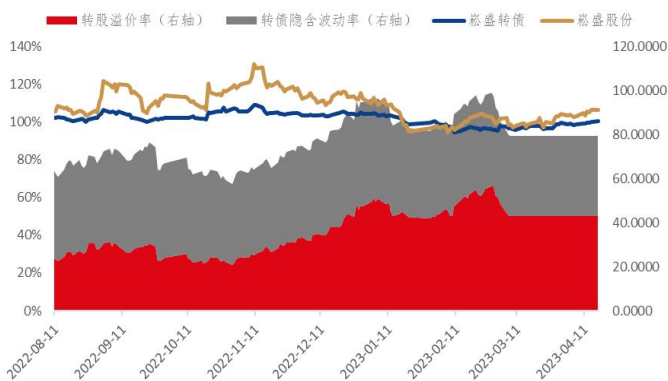
- 1、北京技术研发中心暨总部建设项目。项目拟于公司总部所在地建设北京技术研发中心暨总部基地，用于公司技术研发、运营管理及品牌建设等工作。项目总投资 21,192.02 万元，拟使用募集资金投入金额为 21,192.02 万元。项目建设期 3 年，建设地点位于北京市东城区航星科技园航星 1 号楼。项目不直接产生经济效益。
- 2、海盐试验测试中心技术改进项目。项目拟通过新增各类实验检测设备，构建面向公司智能电力产品、巡检与安全监测产品以及电网数字孪生系统的系统级试验测试中心，从环境可靠性、电气、电磁兼容等多个专业方向为公司产品设计优化提供支撑。项目总投资 6,896.71 万元，其中本次募集资金拟投入 6,896.71 万元，项目建设期 3 年，项目不直接产生经济效益。
- 3、海盐智能巡检装备与新一代智能电力产品生产建设项目。项目计划购置先进生产检测设备及其他配套设备，形成巡检及安全监测产品的规模化生产能力，以及物联网电表等新一代智能电力产品的小批量生产能力。本项目总投资 12,991.88 万元，其中本次募集资金拟投入 12,991.88 万元，项目建设期 2.5 年。项目税后投资内部收益率为 38.91%，税后投资回收期为 4.51 年（含建设期），项目具有较好的经济效益。

三、定价分析

我们采用可比券和溢价率模型对上市首日价格进行预计情况如下：

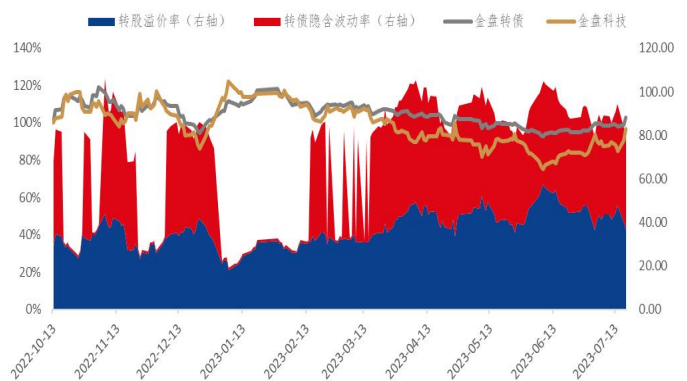
(1) 可比券参考崧盛转债（2022-10-24 上市，规模 2.94 亿，期限 6 年，评级为 AA-/AA-，上市后首日收盘价 120.10 元，转股溢价率为 49.45%），金盘转债（2022-10-13 上市，规模 9.77 亿，期限 6 年，评级为 AA/AA，上市后首日收盘价 133.07 元，转股溢价率为 29.06%）。

图 7：崧盛转债正股表现情况（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：天 23 转债及正股表现情况（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

(2) 选取 2019 年 6 月 10 日至 2023 年 6 月 9 日的 402 只可转债进行多元回归，因变量为可转债上市首日的转股溢价率 y ，自变量分别为可转债所处行业上市首日的转股溢价率的中位数 (x_1)、转债发行前一日的中证转债成交额（亿元）(x_2)、转股价格的倒数 (x_3)。模型通过 F 检验，各自变量 t 检验均显著。回归结果显示，可转债所处行业上市首日的转股溢价率的中位数 (x_1) 在 10% 的显著性水平下显著，转债公告前一日的中证转债成交额 (x_2) 在 1% 的显著性水平下显

著，转股价格的倒数 (x_3) 在 5% 的显著性水平下显著，表明选取变量与可转债上市首日的转股溢价率具有相关关系。我们构建出以下模型：

$$y=8.69+0.15x_1+0.03x_2-41.24x_3$$

通过模型计算出煜邦转债上市当日的转股溢价率为 **24.38%**。由于煜邦转债的债底保护性一般，综合考虑公司自身经营状况、可比券和模型预测结果，我们预计上市首日转股溢价率为 **36.92%** 左右，对应价格为 **134.32 元~148.45 元**。

风险提示：

- 1、募投项目效益未达预期或短期内无法盈利。
- 2、公司生产经营或资金周转出现严重不利情况面临偿债风险和流动性风险。
- 3、公司外部竞争日益激烈、净利润下滑风险。
- 4、正股股价波动风险。
- 5、定价模型可能失效，预测结果可能与实际有较大差异。

分析师声明

罗云峰声明，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