

2023年07月19日

# 开能转债（123206.SZ）申购分析

## 主题报告

### 人居水环保行业先进科技企业

#### 投资要点

- ◆ 本次发行规模 2.5 亿元，期限 6 年，评级为 A+/A+（中诚信）。转股价 5.67 元，到期补偿利率为 12%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 8.7135%贴现率计算，纯债价值 74.07 元，对应 YTM 为 3.3%，债底保护性一般。
- ◆ 总股本稀释率 7.1%、流通股本稀释率 9.69%，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 0.0009%。
- ◆ 截至 2023 年 7 月 18 日，公司 PE(TTM) 36.08，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 1.51%，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 31.99%分位数，估值弹性较高。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高水平为 46.07%。
- ◆ 年初至今公司股价上升 14.26%，行业指数（申万三级-厨房小家电）上升 4.83%，公司跑赢行业指数。
- ◆ 公司流通市值占总市值比例为 71.23%，限售 A 股 166,061,903.00 股。
- ◆ 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 29.54%左右，对应价格为 126.75 元~140.1 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@huajinsc.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、开能转债分析 .....   | 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 .....   | 6  |
| (四) 估值表现 .....   | 8  |
| (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: HDPE 出厂价 (元/吨) .....               | 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: 近一年行业指数及开能健康股价走势 .....             | 9  |
| 图 7: 小熊转债正股表现情况 (%) .....               | 10 |
| 图 8: 莱克转债及正股表现情况 (%) .....              | 10 |
| 表 1: 开能转债基本要素 .....                     | 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 .....                     | 7  |
| 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、开能转债分析

### （一）转债分析

本次发行规模 2.5 亿元，期限 6 年，评级为 A+/A+（中诚信）。转股价 5.67 元，到期补偿利率为 12% 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 8.7135% 贴现率计算，纯债价值 74.07 元，对应 YTM 为 3.3%，债底保护性一般。

总股本稀释率 7.1%、流通股本稀释率 9.69%，有一定摊薄压力。

表 1：开能转债基本要素

| 基本要素                 |                                    |                |             |
|----------------------|------------------------------------|----------------|-------------|
| 债券简称                 | 开能转债                               | 债券代码           | 123206.SZ   |
| 正股简称                 | 开能健康                               | 股票代码           | 300272.SZ   |
| 评级                   | A+/A+（中诚信）                         | 认购代码           | 370272.SZ   |
| 发行金额                 | 2.50                               | 发行期限           | 6           |
| 转股价（元/股）             | 5.67                               | 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           | 12.00%      |
| 利率                   | 0.30%，0.50%，1.0%，1.80%，2.50%，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               | 7.10%                              | 流通股本稀释率        | 9.69%       |
| 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   |
|                      | 健康净水装备生产线数智化升级及扩建项目                | 20,901.56      | 20,000.00   |
|                      | 补充流动资金                             | 5,000.00       | 5,000.00    |
|                      | 合计                                 | 25,901.56      | 25,000.00   |
| 主要指标                 |                                    |                |             |
| 转股价                  | 5.6700                             | 折现率（2023/7/18） | 8.7135%     |
| 债券面值                 | 100                                | 平价溢价率          | 39.05%      |
| 正股收盘价<br>（2023/7/18） | 5.84                               | 转股溢价率          | -2.91%      |
| 纯债价值                 | 74.07                              | 纯债溢价率          | 35.00%      |
| 平价                   | 103.00                             | 纯债 YTM         | 3.30%       |

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，开能健康前十大股东持股比例合计 48.17%，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 64.45%。网上

申购额度为 0.89 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 0.0009%。

## 二、正股分析

### （一）公司简介

公司控股股东、实际控制人为瞿建国。截至 2022 年 12 月 31 日，瞿建国直接持有公司 194,638,209 股股份，其一致行动人韦嘉持有公司 6,150,194 股股份，瞿建国先生可以控制的公司股份占总股本的 34.79%。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。

开能健康科技集团股份有限公司是一家全球人居水处理综合解决方案及产品和服务的提供商。2001 年，公司在国内率先提出了“全屋净水，全家健康”的人居用水理念，并自设立以来一直致力于全屋净水机、全屋软水机、商用净化饮水机、RO 膜反渗透净水机、多路控制阀、复合材料压力容器等人居水处理产品的研发、制造、销售与服务。公司的产品根据不同的客户群体和营销模式可分为终端业务及服务、智能制造及核心部件和其他生态产品及业务。公司的核心业务是终端业务及服务，近三年占比在 56% 以上。终端业务及服务包括生产及向国内及北美终端销售市场销售品牌为“开能”、“奔泰”、“机器人”、“SpringWater”、北美“Novo”、“Hydrotech”以及“Rainfresh”的家用、商用水处理整机产品并提供 DSR 服务，客户类型包括家庭、酒店餐饮、公共场所、房地产项目、写字楼、学校、医院、工厂等。智能制造及核心部件主要面向国内及国际市场，包括家用、商用水处理整机产品（非开能健康自有品牌）、核心部件及 ODM 产品，目标客户为具有定制化产品需要的客户。其他生态产品及业务主要面向国内及国际市场，包括壁挂炉、空气净化器等产品，目标客户为有多方面健康生活品质提升需求的客户。

近三年，公司以外销为主，公司外销收入占营业收入占比分别为呈逐渐上涨趋势。

公司主要原材料为离子交换树脂、环氧树脂、HDPE、膜片、活性炭、玻璃纤维、PPO、ABS、电路板、固化剂和家用控制阀，其余原材料占比较少。公司采购的能源为电力，主要由当地电网提供，价格稳定，供应充足。近三年，公司以境内采购为主，境内采购金额占采购总额的比例分别为 89.80%、90.55% 和 90.19%。

公司的采购模式由采购部负责保证公司所需原材料的供应，部门下设采购商务部和采购订单部两个部分。生产模式方面，公司采用“以销定产”的生产模式。销售模式方面，公司面对国内外市场进行销售，销售模式可分为直销模式和经销模式。直销模式是公司直接将产品出售给终端消费者的销售模式。直销模式的产品主要为“开能牌”水处理设备，包括各系列的净水设备、软水设备、商用净化饮水设备，主要目标客户为上海及其他一线城市的崇尚健康和生活品质的中、高端消费的家庭及单位用户。经销模式根据客户的产品需求可分为品牌经销模式、ODM/OEM 模式和卖场销售模式。品牌经销模式是公司通过授权品牌经销商销售开能旗下的人居水产品。ODM/OEM 模式是公司向其他品牌商提供代工生产服务并提供无商标产品或客户商标产品的销售模式。卖场销售模式是公司向家居产品卖场销售的模式，主要客户为北美地区的知名卖场，如 HomeDepot、CanadianTire 等。

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      |
| 终端业务及服务   | 98,904.21  | 59.56%  | 85,967.58  | 56.88%  | 71,056.33  | 60.16%  |
| 智能制造及核心部件 | 63,294.64  | 38.11%  | 60,750.02  | 40.19%  | 43,279.05  | 36.64%  |
| 其他生态产品及业务 | 3,865.39   | 2.33%   | 4,431.15   | 2.93%   | 3,776.79   | 3.20%   |
| 合计        | 166,064.24 | 100.00% | 151,148.74 | 100.00% | 118,112.16 | 100.00% |

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （二）行业分析

公司属于家用电器（申万一级行业）下的细分厨房小家电行业（申万三级行业），公司所处行业为人居水环保行业。中国企业在人居水处理领域起步较晚，但近几年随着人们健康意识和消费水平的不断提高，中国人居水处理行业快速发展，成为潜力巨大的市场。中国庞大的市场吸引着国内外、行业内外越来越多的参与者，使得行业竞争程度增加。由于国外品牌对相当一部分的中国消费者来说仍具有较高的吸引力，从而对中国本土的具有全屋水处理设备研发和整机制造能力的生产企业构成了一定的挑战。不断完善的行业标准将加大了人居水行业的洗牌力度，大量不达标的中小品牌生产企业被淘汰出局，市场参与者数量持续降低，行业将由飞速发展阶段逐步进入稳健阶段。头豹研究院的数据显示，2021 年我国新增净水器相关企业仅 4,825 家，较 2017 年 28,406 家的增量减少了 83.01%。目前，行业内企业数量虽然多，但是大多数为中小品牌生产企业，市场集中度仍然较高。随着中小品牌生产企业的淘汰和行业进入者的减少，人居水行业的竞争集中度将进一步提高。

公司所属行业的上游行业为塑料粒子、树脂、活性炭等大化工行业，下游为终端用户，主要包括商业用户、家庭用户和工业用户三种类型。上游行业主要为成熟的基础化工产业，总体的市场供应相对充足。净水器等家具设备制造行业属于劳动密集型行业，若原材料价格出现较大增长，或因宏观经济环境变化和政策调整使得劳动力、水、电、土地等生产要素成本出现较大波动，终端产品的整体销售价格将会有较大程度的波动。因此就本行业而言，上游原材料价格及规格等变动将对中游生产具有较大的影响。人居水处理设备最终由终端用户使用。人们收入提高、购买力增强、健康消费意识提升等都将带动人居水环保行业的发展。按照不同的使用场景下游用户可分为商业用户、家庭用户和工业用户。2001 年，开能健康正式成为了 WQA 美国水质协会会员单位，随后凭借自身的研发、制造、品质、服务等方面的优势，逐步在国际、国内的水处理行业内建立了良好的品牌形象和信誉，其部分主要产品及核心部件均通过了美国 NSF、德国 TÜV、欧盟 CE、RoHS 等多项国际权威安全及环保认证，并达国际先进水平。公司的技术产品具有节能降耗的先进技术特性，其拥有的开能、奔泰等品牌在国内终端家用水处理产品市场，以及公司下属的加拿大 Canature N.A.Inc 拥有的 Novo、Hydrotech 以及 Rainfresh 等品牌在北美水处理产品市场都享有较好的市场口碑。（相关资料来源可转债募集说明书）

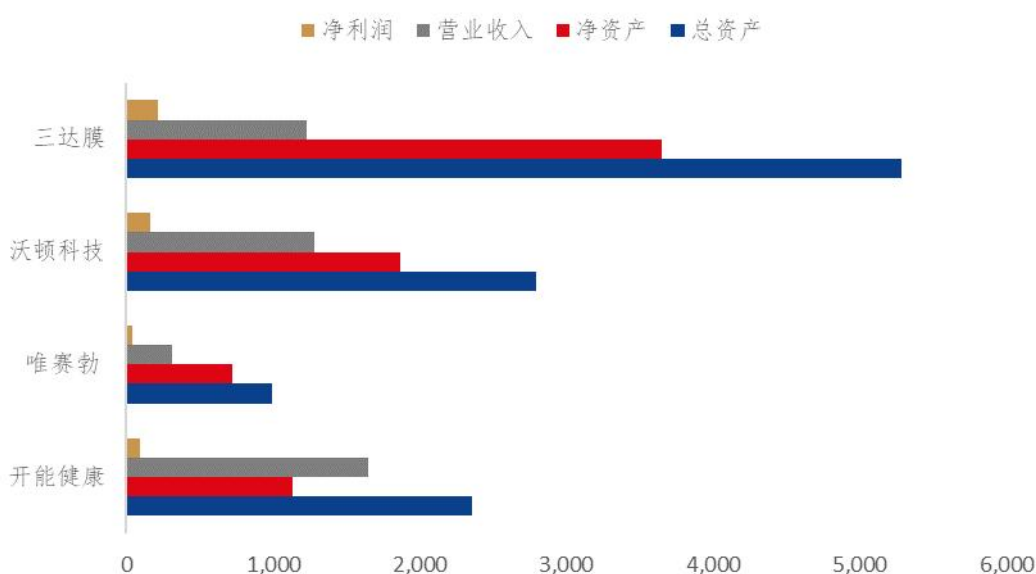
国内可比上市公司则包括唯赛勃、沃顿科技和三达膜。

图 1: HDPE 出厂价 (元/吨)



资料来源: Wind, 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、速动比率呈波动态势。2022 年末公司速动比率较上期下降 17.58%, 主要系公司应对销售订单增加而提前备货带来的采购金额上升, 用于补充流动性短期借款增加所致。近三年及一季度, 公司资产负债率不断上升。其中, 2021 年末和 2022 年末, 公司资产负债率较高, 主要系产能扩大, 对第三方供应商的采购需求扩大, 短期借款期末余额较往期有所增长。近三年, 公司应收账款周转率保持稳定。2022 年存货周转率略低于 2021 年度,



主要系公司为应对 2023 年订单增加，2022 年底备货数量上升，期末存货余额增加，导致全年存货周转率下降

近三年，公司营业收入持续增长，2022 年度，公司的营业收入较去年同期同比增长 9.87%。报告期内，公司营业收入主要由终端业务及服务智能制造及核心部件两部分构成，两者收入合计占公司营业收入的比重分别为 96.80%、97.07%和 97.67%。

近三年及一季度，公司期间费用率呈波动态势，除 2021 年起因将销售费用出口费、运输海运费归入营业成本列报外，期间费用率总体保持稳定。最近三年，公司销售费用占同期营业收入的占比略有波动，自 2021 年起，运输费及出口费用海运费在营业成本中列报，导致 2021 年度销售费用相较 2020 年度有较大幅度下降。公司管理费用主要由职工薪酬、租赁费、服务费、折旧摊销费用等组成，近三年该四项费用占当期管理费用合计金额的比例分别为 87.68%、86.98%和 88.61%。公司研发费用主要由职工薪酬、物料消耗、模具修理改制构成，近三年该三项费用占当期研发费用合计金额的比例均在 70%以上。2020-2021 年度，报告期内公司财务费用均维持在较高水平，主要系借款利息支出金额较高。2022 年财务费用较上年同期减少 998.17 万元，减幅 47.40%，主要系本期美元对人民币汇率持续走高，且公司以美元结算的海外收入占比较高，汇兑收益大幅增加所致。

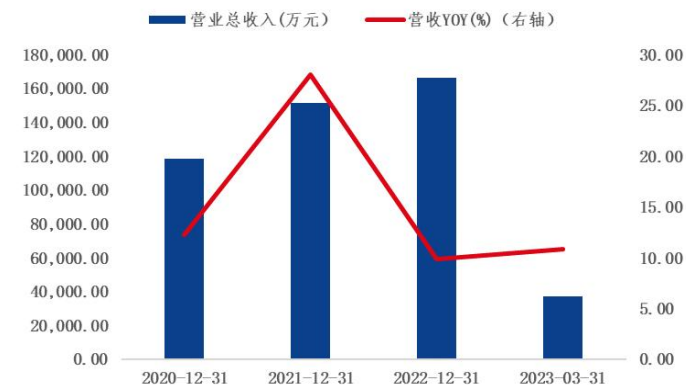
公司经营活动现金流入主要来自于终端业务及服务、智能制造及核心部件业务的收入，客户的主要构成为终端客户、ODM 客户及经销商等。公司采取预收货款和给予信用期相结合的收款模式，对长期合作、战略客户、资信良好的客户给予一定信用期，且上述客户付款情况总体良好，因此报告期内公司经营活动现金净流量状况稳定。2020 年度，公司经营活动现金流量金额高于当期净利润 8,990.14 万元，主要系当期对开能润鑫计提长期股权投资减值 5,493.10 万元和对世纪丰源计提商誉减值损失 2,137.36 万元所致。2021 年度，公司经营活动现金流量净额高于当期净利润 6,966.51 万元，主要系公司本期经营规模增加，带动采购规模不断增长，期末对供应商的经营性应付项目增加所致。2022 年度，公司经营活动现金流量净额高于当期净利润 5,600.93 万元，主要系本期收到客户回款增加，以及计提开能润鑫商誉减值 1,531.76 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    | 1.14        | 1.12    | 1.31    | 1.39    |
| 速动比率    | 0.83        | 0.76    | 0.92    | 0.97    |
| 资产负债率   | 51.90%      | 51.71%  | 41.29%  | 33.10%  |
| 应收账款周转率 | 1.71        | 7.14    | 7.37    | 7.07    |
| 存货周转率   | 0.76        | 3.57    | 4.06    | 3.38    |

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，%）



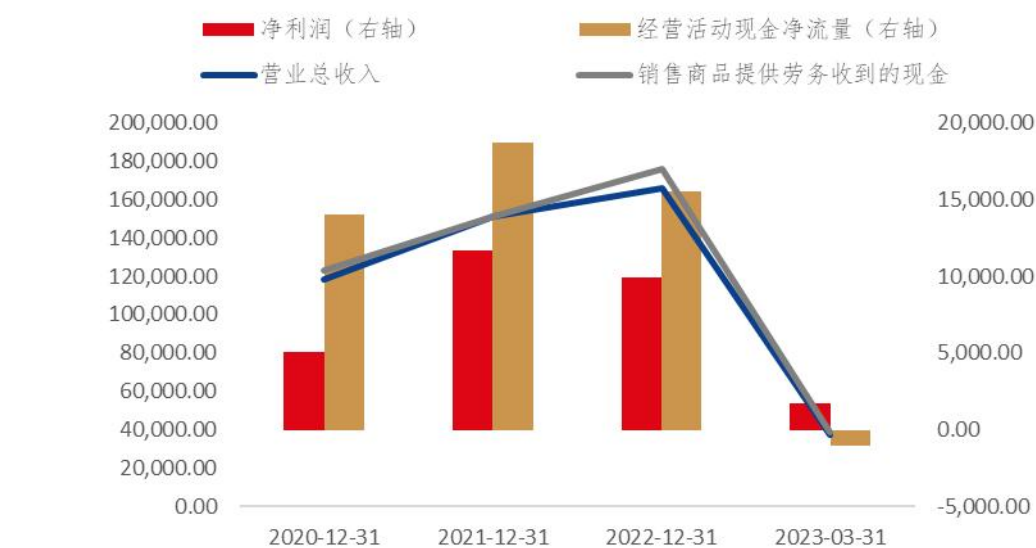
资料来源：Wind，华金证券研究所

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  | 3,653.10     | 15,042.11 | 13,131.39 | 17,218.57 |
| 管理费用  | 4,992.89     | 19,968.15 | 17,542.98 | 15,717.01 |
| 研发费用  | 1,463.58     | 6,681.52  | 5,458.61  | 3,586.89  |
| 财务费用  | 1,157.03     | 1,107.82  | 2,105.99  | 2,974.68  |
| 期间费用率 | 30.28%       | 25.77%    | 25.30%    | 33.44%    |

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) 36.08，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 1.51%，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 31.99%分位数，估值弹性较高。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高水平为 46.07%。



年初至今公司股价上升 **14.26%**，行业指数（申万三级-厨房小家电）上升 **4.83%**，公司跑赢行业指数。

公司流通市值占总市值比例为 **71.23%**，限售 A 股 **166,061,903.00** 股。

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   |
|-----------|------|-------|-------|---------|----------|----------|----------|----------|-------|
| 300272.SZ | 开能健康 | 24.01 | 33.71 | 36.08   | 13.40    | 8.43     | 8.43     | 7.26     | 1.51  |
| 688718.SH | 唯赛勃  | 10.19 | 32.53 | 84.26   | 13.11    | -17.37   | -32.84   | -1.15    | -6.59 |
| 000920.SZ | 沃顿科技 | 42.83 | 47.97 | 31.33   | 6.26     | 19.07    | 51.32    | 69.39    | 2.90  |
| 688101.SH | 三达膜  | 45.81 | 45.81 | 21.94   | 4.02     | 28.53    | 13.81    | 34.81    | 3.96  |

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：近一年行业指数及开能健康股价走势



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、健康净水装备生产线数智化升级及扩建项目。公司拟建设本次健康净水装备生产线数智化升级及扩建项目，通过购置先进的生产、检测设备，并对现有产线进行自动化升级，加大产能供给、满足客户需求的同时更符合企业规模化经营发展战略，从而提高公司生产效率及成本控制能力，实现业务降本增效，达到提升公司盈利能力和企业可持续发展的目的。建设项目评价中的总投资包括建设投资和铺底流动资金。项目总投资 **20,901.56** 万元，包括：建设投资 **18,694.72** 万元，铺底流动资金 **2,206.84** 万元。项目预计使用募集资金 **20,000.00** 万元，本项目达产后预计年平均可实现营业收入为 **94,458.61** 万元（不含税），年平均利润总额为 **7,336.23** 万元，项目投资财务内部收益率为 **16.76%**（所得税后），大于基准内部收益率（**12%**），财务净现值大于零，投资回收期为 **7.59** 年（所得税后，含建设期 2 年）。本期项目财务评价项目计算期 **12** 年，其中运营期 **10** 年。项

目计算期第3年生产负荷为60%，计算期第4年生产负荷为80%，第5年及以后各年生产负荷均按100%计算。

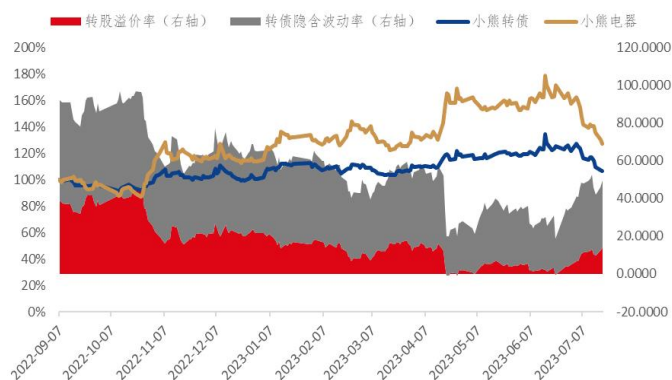
- 2、补充流动资金。公司拟将本次可转债募集资金中的5,000万元用于补充公司流动资金。根据测算，公司2023年至2025年营运资金需求为24,344.87万元。公司拟使用本次募集资金中的5,000万元用于补充流动资金，未超过公司资金缺口，测算具有谨慎性、合理性。

### 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：

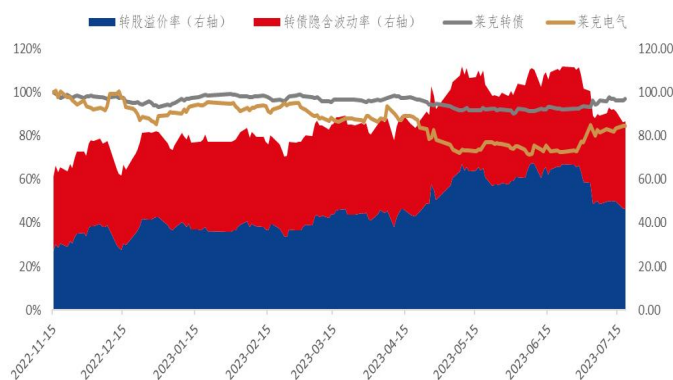
- (1) 可比券参考小熊转债（2022-09-07上市，规模5.36亿，期限6年，评级为AA-/AA-，上市后首日收盘价132.56元，转股溢价率为38.01%），莱克转债（2022-11-15上市，规模12亿，期限6年，评级为AA/AA，上市后首日收盘价125.793元，转股溢价率为27.13%）。

图7：小熊转债正股表现情况（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图8：莱克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：

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

通过模型计算出开能转债上市当日的转股溢价率为21.06%。由于开能转债的债底保护性较好，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29.54%左右，对应价格为126.75元~140.1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.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)