

2023年07月25日

聚隆转债（123209.SZ）申购分析

主题报告

改性塑料行业高新技术企业

投资要点

- ◆ 本次发行规模 2.19 亿元，期限 6 年，评级为 A+/A+（中证鹏元）。转股价 18.27 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 24 日中债 6YA+企业债到期收益率 8.7198%贴现率计算，纯债价值 72.62 元，对应 YTM 为 2.97%，债底保护性较一般。
- ◆ 总股本稀释率 9.99%、流通股本稀释率 12.28%，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 0.0008%。
- ◆ 截至 2023 年 7 月 24 日，公司 PE(TTM) 37.47，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 1.56%，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 16.67%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低水平为 4.90%。
- ◆ 年初至今公司股价上升 35.63%，行业指数（申万三级-改性塑料）下降 6.06%，公司跑赢行业指数。
- ◆ 公司流通市值占总市值比例为 79.28%，截至 2023 年 7 月 13 日，公司限售 A 股 22,340,001.00 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为 20%左右，对应价格为 115.93 元~128.14 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

- 新型电力半导体器件领军企业-宏微转债（118040.SH）申购分析 2023.7.24
- 国内知名整车厂一级供应商-神通转债（111016.SH）申购分析 2023.7.24
- 创新型亲子家庭全渠道服务提供商-孩王转债（123208.SZ）申购分析 2023.7.24
- 精密电子零部件行业创新企业-兴瑞转债（127090.SZ）申购分析 2023.7.23
- 国内植被恢复技术领航者-冠中转债（123207.SZ）申购分析 2023.7.20



内容目录

一、聚隆转债分析	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	9
(五) 募投项目分析	10
三、定价分析	10
风险提示:	11

图表目录

图 1: 全国聚丙烯市场价 (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)	9
图 6: 近一年行业指数及南京聚隆股价走势	10
图 7: 会通转债及正股表现情况 (%)	11
图 8: 道恩转债及正股表现情况 (%)	11
表 1: 聚隆转债基本要素	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、聚隆转债分析

（一）转债分析

本次发行规模 2.19 亿元，期限 6 年，评级为 A+/A+（中证鹏元）。转股价 18.27 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 24 日中债 6YA+ 企业债到期收益率 8.7198% 贴现率计算，纯债价值 72.62 元，对应 YTM 为 2.97%，债底保护性较一般。

总股本稀释率 9.99%、流通股本稀释率 12.28%，有一定摊薄压力。

表 1：聚隆转债基本要素

基本要素			
债券简称	聚隆转债	债券代码	123209.SZ
正股简称	南京聚隆	股票代码	300644.SZ
评级	A+/A+（中证鹏元）	认购代码	370644.SZ
发行金额	2.19	发行期限	6
转股价（元/股）	18.27	起息日	2023-07-26
转股起始日	2024-02-01	转股结束日	2029-07-25
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	0.30%，0.50%，1.00%，1.50%，2.50%，3.00%		
发行方式	优先配售和网上定价	优先配售（元/股）	2.0268
总股本稀释率	9.99%	流通股本稀释率	12.28%
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
	年产 5 万吨特种工程塑料及改性材料生产线建设项目	13,422.74	12,225.00
	年产 30 吨碳纤维复合材料生产线建设项目	10,750.31	9,625.00
	合计	24,173.05	21,850.00
主要指标			
转股价	18.2700	折现率（2023/7/24）	8.7198%
债券面值	100	平价溢价率	40.03%
正股收盘价（2023/7/24）	18.58	转股溢价率	-1.67%
纯债价值	72.62	纯债溢价率	37.70%
平价	101.70	纯债 YTM	2.97%

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，南京聚隆前十大股东持股比例合计 50.24%，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 65.07%。网上申购额度为 0.76 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 0.0008%。

二、正股分析

（一）公司简介

截至 2022 年 12 月 31 日，公司的控股股东及实际控制人为刘曙阳、刘越、吴劲松和严渝荫，刘曙阳与刘越系父女关系，严渝荫与吴劲松系母子关系，严渝荫与刘越系外祖孙关系。刘曙阳直接持有公司 5,709,608 股股份，占比 5.29%；刘越直接持有公司 15,956,458 股股份，占比 14.78%；吴劲松直接持有公司 7,194,041 股股份，占比 6.66%；严渝荫直接持有公司 1,935,781 股股份，占比 1.79%。刘曙阳、刘越、吴劲松和严渝荫合计控制的股权比例为 28.52%。截至 2023 年 7 月，刘越质押 448 万股、吴劲松质押 266.443 万股，有一定股权质押风险。

公司主要从事高性能尼龙材料、高性能工程化聚丙烯材料、高性能塑料合金材料、高性能弹性体材料等改性塑料产品和塑木型材产品的研发、生产和销售。控股子公司聚隆复材主要从事碳纤维复合材料制件的研发及生产，目前已经实现了小批量供货。发行人产品已广泛应用于汽车、高铁、轨道交通、5G 通讯、电子电气、航空航天、环保建筑工程、医疗健康等行业，形成了面向多个应用领域的高分子新材料及其复合材料的产品体系。公司始终聚焦主业，经过多年的发展，依托技术实力、产品质量和综合服务能力的不断提升，形成了较强的行业竞争优势，与上下游企业之间建立了长期且稳定的合作关系。凭借材料产品出色的性能优势，发行人成为了中国高铁及轨道交通尼龙改性材料市场领域的主要供应商之一，中国汽车用聚丙烯、尼龙材料市场领域的重要供应商之一。公司的核心产品是高性能改性尼龙和高性能工程化聚丙烯，近三年两者占主营业务收入比例分别在 35% 以上。

公司采购的原材料种类繁多，主要原材料包括 PP（聚丙烯）、PA（尼龙）、玻纤、合金、木纤维、助剂等。近三年，材料成本占主营业务成本的比例超过 80%，主要原材料价格波动对公司经营业绩存在重大影响。PP、PA、玻纤、合金和木纤维是主营业务产品高性能改性尼龙、高性能聚丙烯、高性能合金以及塑木材料在生产过程中共同使用的主要原材料，根据客户差异化的需求添加不同的助剂形成不同型号的细分类别产品。公司主营业务收入主要来源汽车零部件、轨道交通扣件系统、通讯电子电气、建筑工程等下游应用领域。其中汽车零部件领域是公司主要下游应用领域，近三年占比在 56% 以上。受益于新能源汽车行业的迅速发展，客户订单需求增加，公司汽车零部件领域销售收入呈逐年上升趋势。随着高铁、轨道交通行业的快速发展，轨道交通扣件系统领域销售收入呈逐年上升趋势。随着电动工具厂商进行库存消化和部分产业链外移，通讯电子电气领域 2022 年度销售收入较 2021 年有所下降。

公司业务主要集中在华东、华北、华南地区，以上区域合计占主营业务收入的比例分别为 76.36%、76.26% 和 73.06%。华南地区 2022 年度销售收入有所下降，主要系通讯电子电气领域产品销售收入下降所致。

采购模式方面，公司采取集中采购的模式，供应部负责国产原材料的采购，国际贸易部负责进口原材料的采购。考虑到改性塑料行业下游企业的需求差异大、产品个性化等特点，公司制定了严格的采购流程，主要分为常规采购、战略采购和技术采购三种形式。生产模式方面，公司主要采取以销定产的生产模式，根据客户订单安排生产计划，从而有效控制原材料库存，降低企业经营风险。销售模式方面，公司产品采取直接销售为主，内销外销兼顾的销售模式。

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
高性能改性尼龙	68,010.28	39.88%	64,583.99	38.97%	39,292.21	35.18%
高性能工程化聚丙烯	62,909.62	36.89%	59,905.85	36.15%	53,396.21	47.81%
高性能合金及其他材料	18,510.57	10.85%	17,578.29	10.61%	8,236.41	7.37%
塑木环境工程材料	12,383.91	7.26%	14,209.98	8.57%	10,766.13	9.64%
贸易品	8,735.84	5.12%	9,441.79	5.70%	-	-
合计	179,550.22	100.00%	165,719.91	100.00%	111,690.95	100.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业分析

公司主要从事高分子新材料及其复合材料的研发、生产和销售，主营业务产品所处的改性塑料行业是介于生产合成树脂的大型石化企业与生产具体塑料制品的塑料加工企业之间的独立行业。改性塑料是将石油化工行业生产出的 PA、PP、PC 等高分子树脂，通过填充、共混、增强等物理改性生产出改性塑料粒子，再经过注塑、挤出、吹塑、压延等工艺提高其阻燃性、强度、抗冲击性和韧性等方面的属性而形成的塑料制品。我国改性塑料行业规模巨大，但整体较为分散，集中度不高，每个厂商都有自己相对专注的产品领域和客户，单个厂商很难同时满足整市场所有客户的需求。加之参与者不断增多，行业竞争日趋激烈。在中高端产品市场，国内企业占据的市场份额相对较小。跨国公司大多是集上游原料、改性设备、品牌、技术及产品销售优势于一体的大型化工企业，在高性能专用改性塑料的配方研发和加工制造以及品牌质量上处于领先地位。近年来，部分国内企业坚持自主研发、独立创新，研发出的产品在性能和稳定性等方面已经达到国际先进水平，并且凭借在产品定制、供应速度及技术服务上的本地化优势，逐渐形成了进口替代的市场竞争格局。

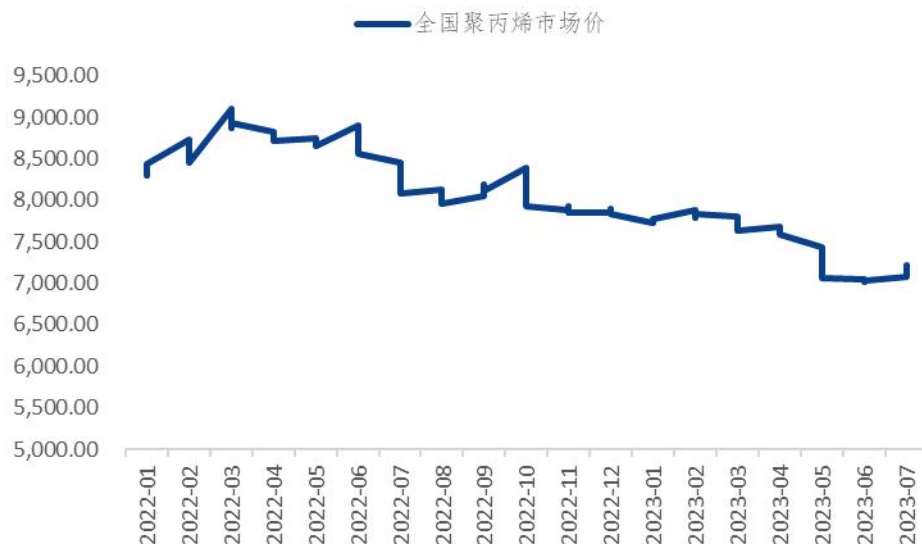
行业上游原材料市场供给较为充分，但原油价格波动也对该等材料的市场价格具有一定的影响。下游行业对改性塑料行业发展具有较大的牵引和驱动作用，其需求变化直接决定改性塑料行业的未来发展状况。一方面，改性塑料凭借其质轻、易塑、价廉、性能丰富的优点，被广泛应用于汽车工业、轨道交通、消费电子、信息通讯、医疗器械等下游领域。因此，改性塑料作为上述产业的刚性需求产品，其自身存在较为稳健的增长需求。另一方面，近年来，随着物联网、人工智能、新能源技术的发展，家用电器、汽车工业、消费电子等下游领域迎来了新的发展阶段，这也为改性塑料行业带来了新的发展机遇。

经过多年发展，公司已经在行业内积累了较好的声誉。主要产品在汽车、高铁、轨道交通等多个行业得到了广泛的应用，客户覆盖国内外市场。发行人被认定为高新技术企业，被评为江苏

省服务型制造示范企业、江苏省优秀民营企业、江苏省专精特新小巨人企业、江苏省两化深度融合创（互联网与工业融合创新企业）试点企业。改性塑料行业具备一定区域性特点，公司的主要竞争对手集中在长三角和珠三角地区。（相关资料来源可转债募集说明书）

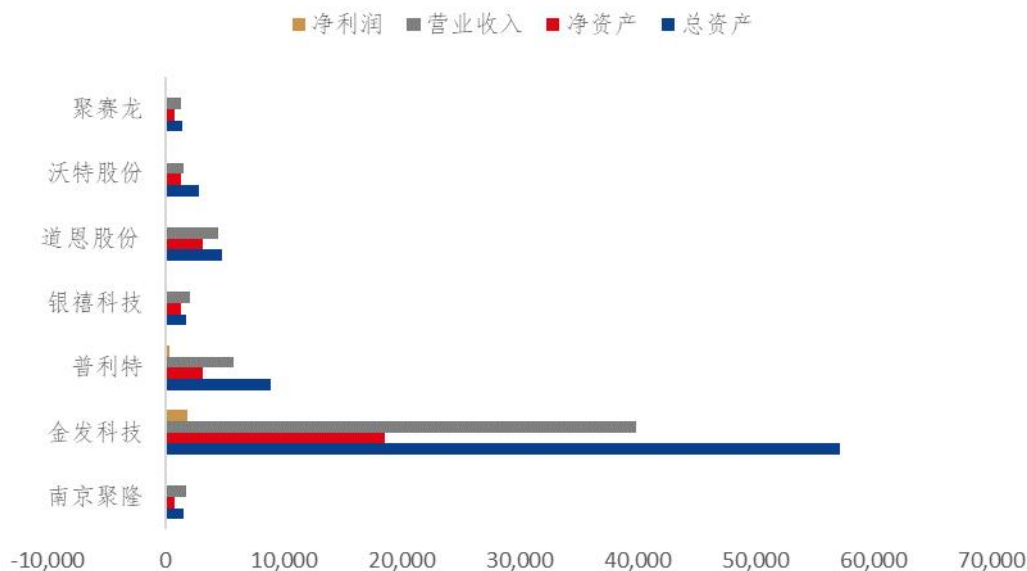
国内可比上市公司则包括金发科技、普利特、银禧科技、道恩股份、沃特股份和聚赛龙。

图 1：全国聚丙烯市场价（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，公司主营业务收入呈持续增长趋势。2020 年度主营业务收入增长主要来自于高性能工程化聚丙烯的销售。高性能工程化聚丙烯销售收入增长主要系产品均价和销量上升所致。高性能改性尼龙销售收入有所下降主要系受原材料价格下降的影响，产品销售单价下降所致。2021 年度主营业务收入增长主要来自于高性能改性尼龙的销售、高性能合金及其他材料及高性能工程化聚丙烯的销售。由于轨道交通及汽车用高性能尼龙复合材料生产线建设项目和汽车轻量化用聚丙烯新型功能材料生产线建设项目于 2021 年 6 月正式投产，公司生产能力有所提升，同时随着下游新能源汽车、轨道交通等基础行业建设稳步增长，高性能改性尼龙、高性能合金及其他材料和高性能工程化聚丙烯销量大幅上升，导致 2021 年度主营业务收入大幅增长。2022 年度主营业务收入增长主要来自于高性能改性尼龙、高性能工程化聚丙烯的销售。受益于新能源汽车行业的迅速发展，汽车零部件领域的客户订单需求增加，导致 2022 年度高性能改性尼龙、改性工程化聚丙烯产品销量上升，收入增长。

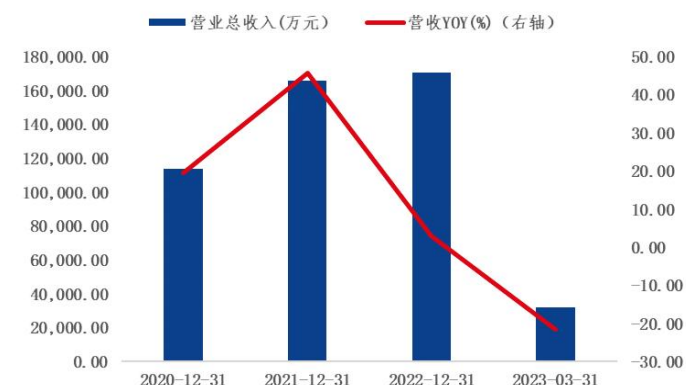
近三年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，公司资产负债率呈上升趋势，主要系随着公司生产销售规模扩大，公司流动资金需求大幅增加，从而导致流动比率、速动比率均有所下降，但由于公司经营业绩良好，导致利息保障倍数有所回升；2021 年经营业绩下滑，导致利息保障倍数大幅下降。公司的应收账款周转率呈波动态势，2021 年应收账款周转率较 2020 年有所上升主要是公司营业收入增长所致；2022 年应收账款周转率较 2021 年有所下降，主要系受客观因素影响，部分年末到期的应收账款于次年一季度收回所致。公司的存货周转率 2022 年度较 2021 年度下降主要系公司在原材料价格有所回落时增加部分原材料备货量所致。

近三年，公司期间费用占同期营业收入比例分别为 11.40%、8.98%和 9.36%。随着公司经营规模扩大，营业收入逐年增加，期间费用总额基本同步增长。公司销售费用主要系职工薪酬、业务招待费、运杂费等，近三年占营业收入的比例分别为 2.05%、1.44%和 1.55%。公司管理费用主要系职工薪酬，折旧费、办公费及中介机构费用等。公司管理费用近三年金额占营业收入的比例分别为 4.50%、3.34%和 3.71%。2021 年管理费用率有所下降，主要系 2021 年经营业绩有所下降，导致管理人员职工薪酬增幅低于营业收入增幅。公司研发费用主要系职工薪酬、物料动力费、检测费等，近三年占营业收入的比例分别为 4.09%、3.49%和 3.53%。公司一向重视产品的技术研发以及生产过程的工艺改进，研发投入始终保持较高的水准，报告期内公司研发费用率相对稳定。公司财务费用主要包括利息支出、汇兑损益和手续费及其他支出，公司利息收入主要来自银行的存款利息，近三年占营业收入的比例分别 0.76%、0.71%和 0.57%，财务费用率相对稳定。

近三年，公司经营活动产生的现金流量净额远低于净利润，主要受存货、经营性应收项目、经营性应付项目的影响。2020 年度公司经营活动产生的现金流量净额为 1,479.05 万元，比净利润少 4,645.35 万元，主要系：公司营收规模扩大，2020 年末与经营相关的应收账款及应收票据（含应收款项融资）余额合计增加 17,676.53 万元；公司根据销售订单及原材料价格走势提前备货，2020 年末存货余额增加 12,308.24 万元；与经营性应收项目相关的预付账款及其他因素减少 289.73 万元，导致经营性应收项目增加 17,386.80 万元；随着采购量的同步增加，2020 年末与经营相关的应付账款和应付票据余额合计增加 15,667.42 万元，与经营性应付项目相关的其他影响因素增加 5,033.42 万元，导致经营性应付项目增加 20,700.84 万元；综合上述因素 2020 年度经营活动产生的现金流量净额低于净利润。2021 年度公司经营活动产生的现金流量净额为 -5,650.45 万元，比净利润少 8,688.58 万元，主要系：2021 年公司生产销售规模进一步扩大，

公司与经营相关的应收账款及应收票据（含应收款项融资）余额合计增加 19,888.06 万元，与经营性应收项目相关的预付账款及其他因素增加 870.80 万元，导致经营性应收项目增加 20,758.86 万元；由于销售收款周期一般长于采购付款周期，与经营相关的应付账款与应付票据余额合计仅增加 4,916.65 万元，与经营性应付项目相关的其他影响因素增加 2,630.27 万元，导致经营性应付项目增加 7,546.92 万元，综合上述因素 2021 年度经营活动现金流量低于净利润。2022 年度公司经营活动产生的现金流量净额为 2,772.44 万元，比净利润少 2,599.63 万元，主要系受客观因素影响，部分年末到期的应收账款于次年一季度收回所致。

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 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	1.42	1.37	1.47	1.60
速动比率	0.94	0.95	1.03	1.10
资产负债率	49.59%	51.63%	50.18%	46.44%
应收账款周转率	0.73	3.33	3.91	3.53
存货周转率	0.80	4.51	4.77	3.90

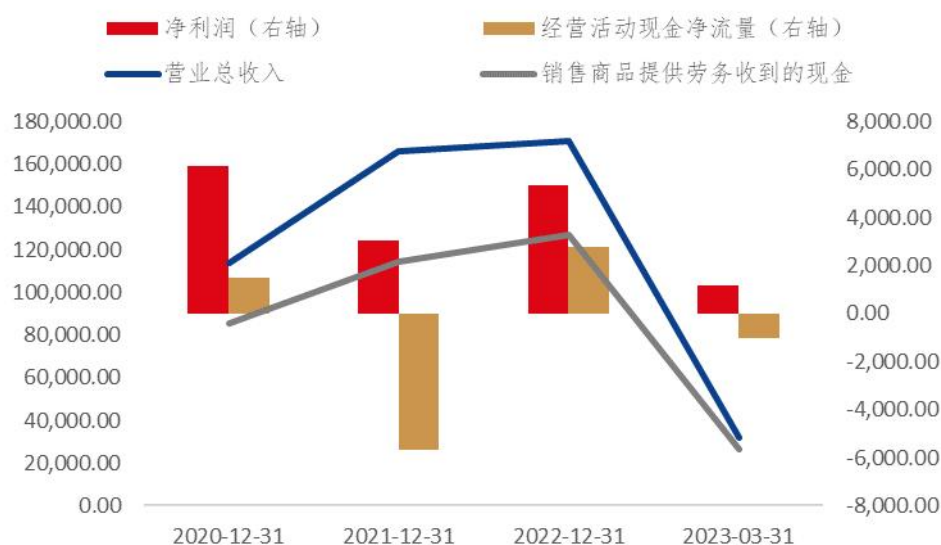
资料来源：Wind，华金证券研究所

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	693.07	2,642.47	2,393.99	2,331.06
管理费用	1,624.13	6,334.24	5,549.39	5,125.90
研发费用	1,162.74	6,034.09	5,787.20	4,662.11
财务费用	432.14	969.29	1,178.57	865.76
期间费用率	12.17%	9.36%	8.98%	11.40%

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 24 日，公司 PE(TTM) 37.47，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 1.56%，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 16.67% 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低水平为 4.90%。

年初至今公司股价上升 35.63%，行业指数（申万三级-改性塑料）下降 6.06%，公司跑赢行业指数。

公司流通市值占总市值比例为 79.28%，截至 2023 年 7 月 13 日，公司限售 A 股 22,340,001.00 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
300644.SZ	南京聚隆	15.88	20.03	37.47	10.37	15.69	24.20	16.26	1.56
600143.SH	金发科技	228.80	236.22	12.64	4.10	-17.37	-32.84	-1.15	-6.59
002324.SZ	普利特	91.22	136.84	48.66	2.99	19.07	51.32	69.39	2.90
300221.SZ	银禧科技	25.10	26.58	-1065.66	-0.53	28.53	13.81	34.81	3.96
002838.SZ	道恩股份	61.86	71.47	52.69	-5.11	6.68	13.56	20.51	0.36
002886.SZ	沃特股份	31.60	41.69	284.86	-1.50	13.23	5.02	-9.44	2.26
301131.SZ	聚赛龙	8.94	18.51	65.99	8.30	12.36	-14.31	-6.58	2.26

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：近一年行业指数及南京聚隆股价走势



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：

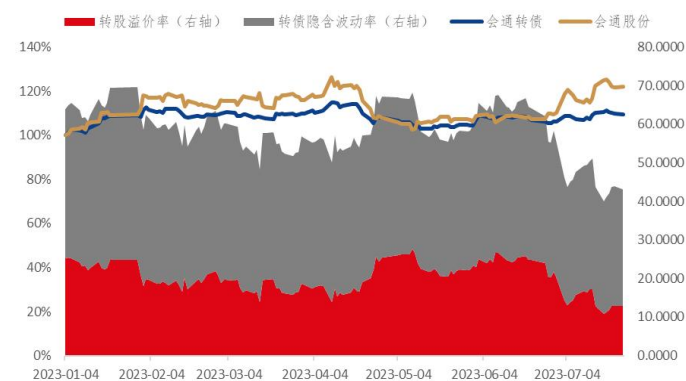
- 1、安徽聚兴隆年产 5 万吨特种工程塑料及改性材料生产线建设项目项目拟新建年产 5 万吨特种工程塑料及改性材料的生产线，包括新建厂房并投入生产设备等。项目建成后，预计产能包括年产 1.5 万吨的特种工程塑料产品以及年产 3.5 万吨改性材料（包括 1.8 万吨改性聚丙烯和 1.7 万吨合金）。项目投资总额 13,422.72 万元，其中工程建设费用 2,876.19 万元，设备购置及安装 7,862.00 万元，基本预备费 536.91 万元，铺底流动资金 2,147.64 万元，拟使用本次募集资金投入 12,225.00 万元。项目建设期为 24 个月，项目所得税后内部收益率为 23.62%，投资回收期（所得税后）为 7.51 年，项目投资回报情况良好。
- 2、安徽聚兴隆年产 30 吨碳纤维复合材料生产线建设项目。项目拟新建年产 30 吨碳纤维复合材料的生产线，包括新建厂房并投入生产设备等。项目投资总额 10,750.31 万元，其中工程建设费用 2,726.25 万元，设备购置及安装 5,874.00 万元，基本预备费 430.01 万元，铺底流动资金 1,720.05 万元，拟使用本次募集资金投入 9,625.00 万元。项目建设期为 24 个月，项目所得税后内部收益率为 16.84%，投资回收期（所得税后）为 7.54 年，项目投资回报情况良好。

三、定价分析

我们采用同行业可比券和溢价率模型对上市首日价格进行预计情况如下：

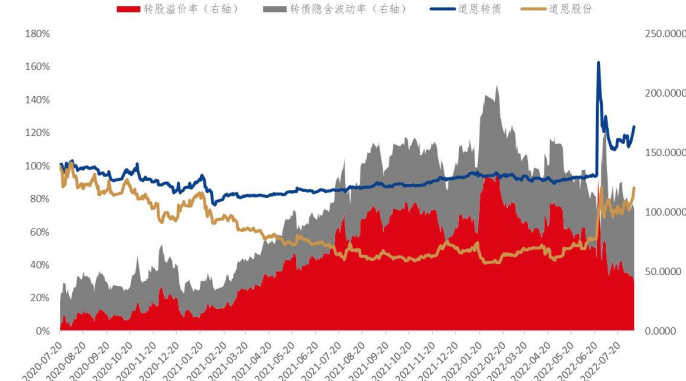
(1) 同行业可比券参考会通转债(2023-01-04 上市, 规模 8.3 亿, 期限 6 年, 评级为 AA-/AA-, 上市后首日收盘价 116.293 元, 转股溢价率为 25.29%), 道恩转债(2020-07-20 上市, 规模 3.6 亿, 期限 6 年, 评级为 AA-/AA-, 上市后首日收盘价 119.25 元, 转股溢价率为 3.08%)。

图 7: 会通转债及正股表现情况 (%)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 8: 道恩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:

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

通过模型计算出聚隆转债上市当日的转股溢价率为 27.06%。由于聚隆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 20% 左右, 对应价格为 115.93 元~128.14 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