

## 固收点评 20230728

### 燃 23 转债：燃气核心企业

关键词：#新需求、新政策 #规模经济

#### 事件

- 燃 23 转债 (113067.SH) 于 2023 年 7 月 27 日开始网上申购：总发行规模为 30.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于深圳市天然气储备与调峰库二期扩建工程。
- 当前债底估值为 92.74 元，YTM 为 1.84%。当燃 23 转债存续期为 6 年，中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为 AAA/AAA，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.80%、1.20%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的 107.00%（含最后一期利息），以 6 年 AAA 中债企业债到期收益率 3.15%（2023-07-26）计算，纯债价值为 92.74 元，纯债对应的 YTM 为 1.84%，债底保护较好。
- 当前转换平价为 96.37 元，平价溢价率为 3.76%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2024 年 02 月 02 日至 2029 年 07 月 26 日。初始转股价 7.72 元/股，正股深圳燃气 7 月 26 日的收盘价为 7.44 元，对应的转换平价为 96.37 元，平价溢价率为 3.76%。
- 转债条款中规中矩，总股本稀释率为 11.90%。下修条款为“15/30, 85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价 7.72 元计算，转债发行 30.00 亿元对总股本稀释率为 11.90%，对流通盘的稀释率为 11.90%，对股本有一定的摊薄压力。
- 观点
- 我们预计燃 23 转债上市首日价格在 116.85~130.04 元之间，我们预计中签率为 0.0078%。综合可比标的以及实证结果，考虑到燃 23 转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力较好，我们预计上市首日转股溢价率在 28% 左右，对应的上市价格在 116.85~130.04 元之间。我们预计网上中签率为 0.0078%，建议积极申购。
- 深圳燃气是一家以燃气批发、管道和瓶装燃气供应、燃气输配管网的投资和建设企业，主营城市管道燃气供应、液化石油气批发、瓶装液化石油气零售和燃气投资业务。公司运用市场化手段，成功控股深圳市及江西、安徽、广西等多个异地城市的燃气项目。
- 2018 年以来公司营收稳步增长，2018-2022 年复合增速为 23.94%。自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“倒 U 型”波动，2018-2022 年复合增速为 23.94%。2022 年，公司实现营业收入 300.62 亿元，同比增加 40.38%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022 年复合增速为 4.35%。2022 年实现归母净利润 12.22 亿元，同比减少 9.72%。
- 公司营业收入主要来源于城市燃气，产品结构年际变化较小，各项占比基本稳定。
- 公司销售净利率和毛利率下降，销售费用率下降，财务费用率和管理费用率维稳。2018-2022 年，公司销售净利率分别为 8.44%、7.91%、9.20%、7.19% 和 4.68%，销售毛利率分别为 20.95%、21.52%、25.78%、19.78% 和 14.65%。
- 风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

2023 年 07 月 28 日

证券分析师 李勇

执业证书：S0600519040001  
010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 陈伯铭

执业证书：S0600523020002  
chenbm@dwzq.com.cn

#### 相关研究

《立中转债：多业务板块布局，实现细分引领》

2023-07-27

《信服转债：网络安全龙头企业》

2023-07-27

## 内容目录

1. 转债基本信息.....	4
2. 投资申购建议.....	5
3. 正股基本面分析.....	7
3.1. 财务数据分析.....	7
3.2. 公司亮点.....	9
4. 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1: 2018-2023Q1 营业收入及同比增速 (亿元) .....	7
图 2: 2018-2023Q1 归母净利润及同比增速 (亿元) .....	7
图 3: 2020-2022 年营业收入构成 .....	8
图 4: 2018-2023Q1 销售毛利率和净利率水平 (%) .....	9
图 5: 2018-2023Q1 销售费用率水平 (%) .....	9
图 6: 2018-2023Q1 财务费用率水平 (%) .....	9
图 7: 2018-2023Q1 管理费用率水平 (%) .....	9
图 8: 2015-2022 年中国天然气产量与消费量 (亿立方米) .....	11
表 1: 燃 23 转债发行认购时间表 .....	4
表 2: 燃 23 转债基本条款 .....	4
表 3: 募集资金用途 (单位: 万元) .....	5
表 4: 债性和股性指标 .....	5
表 5: 相对价值法预测燃 23 转债上市价格 (单位: 元) .....	6

## 1. 转债基本信息

表1: 燃 23 转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2023-07-25	1、刊登募集说明书及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2023-07-26	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2023-07-27	1、发行首日 2、刊登《可转债发行提示性公告》 3、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 4、网上申购（无需缴付申购资金） 5、确定网上申购摇号中签率
T+1	2023-07-28	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、根据中签率进行网上申购的摇号抽签
T+2	2023-07-31	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上投资者根据中签号码确认认购数量并缴纳认购款
T+3	2023-08-01	1、保荐机构（主承销商）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	2023-08-02	1、刊登《发行结果公告》

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表2: 燃 23 转债基本条款

转债名称	燃 23 转债	正股名称	深圳燃气
转债代码	113067.SH	正股代码	601139.SH
发行规模	30.00 亿元	正股行业	公用事业-燃气 II-燃气 III
存续期	2023 年 07 月 27 日至 2029 年 07 月 26 日	主体评级/债项评级	AAA/AAA
转股价	7.72 元	转股期	2024 年 02 月 02 日至 2029 年 07 月 26 日
票面利率	0.20%,0.40%,0.80%,1.20%,1.80%,2.00%.		
向下修正条款	存续期，15/30，85%		
赎回条款	（1）到期赎回：到期后五个交易日内，公司将以本次可转债票面面值的 107%（含最后一期利息）全部赎回 （2）提前赎回：转股期内，15/30，130%(含 130%)；未转股余额不足 3000 万元		
回售条款	（1）有条件回售：最后两个计息年度，连续 30 个交易日收盘价低于转股价 70% （2）附加回售：投资项目实施情况出现重大变化，且被证监会认定为改变募集资金用途		

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表3：募集资金用途（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
深圳市天然气储备与调峰库二期扩建工程	303,122.56	300,000.00
<b>合计</b>	<b>303,122.56</b>	<b>300,000.00</b>

数据来源：募集说明书，东吴证券研究所

表4：债性和股性指标

债性指标	数值	股性指标	数值
纯债价值	92.74 元	转换平价（以 2023/7/26 收盘价）	96.37 元
纯债溢价率（以面值 100 计算）	7.82%	平价溢价率（以面值 100 计算）	3.76%
纯债到期收益率 YTM	1.84%		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**当前债底估值为 92.74 元，YTM 为 1.84%。**燃 23 转债存续期为 6 年，中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为 AAA/AAA，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.80%、1.20%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面价值的 107.00%（含最后一期利息），以 6 年 AAA 中债企业债到期收益率 3.15%（2023-07-26）计算，纯债价值为 92.74 元，纯债对应的 YTM 为 1.84%，债底保护较好。

**当前转换平价为 96.37 元，平价溢价率为 3.76%。**转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2024 年 02 月 02 日至 2029 年 07 月 26 日。初始转股价 7.72 元/股，正股深圳燃气 7 月 26 日的收盘价为 7.44 元，对应的转换平价为 96.37 元，平价溢价率为 3.76%。

**转债条款中规中矩。**下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。

**总股本稀释率为 11.90%。**按初始转股价 7.72 元计算，转债发行 30.00 亿元对总股本稀释率为 11.90%，对流通盘的稀释率为 11.90%，对股本有一定的摊薄压力。

## 2. 投资申购建议

**我们预计燃 23 转债上市首日价格在 116.85~130.04 元之间。**按深圳燃气 2023 年 7 月 26 日收盘价测算，当前转换平价为 96.37 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的烽火转债（转换平价 79.26 元，评级 AAA，发行规模 30.8835 亿元）、华安转债（转换平价 82.72 元，评级 AA+，发行规模 28.亿元）、核建转债（转换平价 86.41 元，评级 AAA，发行规模 29.9625 亿元），7 月 26 日转股溢价率分别为 54.56%、36.62%、37.71%。

2) 参考近期上市的赫达转债（上市日转换平价 107.30 元）、力合转债（上市日转换平价 99.50 元）、祥源转债（上市日转换平价 101.07 元），上市当日转股溢价率分别为

25.91%、46.37%、33.69%。

3) 以 2019 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 10 日上市的 331 只可转债为样本进行回归，构建对上市首日转股溢价率进行预测的模型，解释变量为：行业转股溢价率 ( $x_1$ )、评级对应的 6 年中债企业债上市前一日到期收益率 ( $x_2$ )、前十大股东持股比例 ( $x_3$ ) 和上市前一日中证转债成交额取对数 ( $x_4$ )，被解释变量为上市首日转股溢价率。得出的最优模型为： $y = -89.75 + 0.22x_1 - 1.04x_2 + 0.10x_3 + 4.34x_4$ 。该模型常数项显著性水平为 0.001 其余系数的显著性水平为 0.1、0.05、0.05 和 0.001。基于我们已经构建好的上市首日转股溢价率实证模型，其中，公用事业行业的转股溢价率为 17.65%，中债企业债到期收益为 3.15%，2023 年一季报显示深圳燃气前十大股东持股比例为 85.05%，2023 年 7 月 26 日中证转债成交额为 38,415,539,274 元，取对数得 24.37。因此，可以计算出燃 23 转债上市首日转股溢价率为 25.14%。

综合可比标的以及实证结果，考虑到燃 23 转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力较好，我们预计上市首日转股溢价率在 28%左右，对应的上市价格在 116.85~130.04 元之间。

表5：相对价值法预测燃 23 转债上市价格（单位：元）

转股溢价率/正股价		23.00%	25.00%	28.00%	31.00%	33.00%
-5%	7.07	112.61	114.44	117.19	119.94	121.77
-3%	7.22	114.98	116.85	119.66	122.46	124.33
2023/07/26 收盘价	7.44	118.54	120.47	123.36	126.25	128.18
3%	7.66	122.10	124.08	127.06	130.04	132.02
5%	7.81	124.47	126.49	129.53	132.56	134.58

数据来源：Wind，东吴证券研究所

我们预计原股东优先配售比例为 75.52%。深圳燃气的前十大股东合计持股比例为 85.05% (2023/03/31)，股权较为集中。假设前十大股东 80%参与优先配售，其他股东中有 50%参与优先配售，我们预计原股东优先配售比例为 75.52%。

我们预计中签率为 0.0078%。燃 23 转债发行总额为 30.00 亿元，我们预计原股东优先配售比例为 75.52%，剩余网上投资者可申购金额为 7.35 亿元。燃 23 转债仅设置网上发行，近期发行的祥源转债（评级 A+，规模 4.60 亿元）网上申购数约 973.95 万户，力合转债（评级 AA-，规模 3.80 亿元）881.32 万户，赫达转债（评级 AA-，规模 6 亿元）976.36 万户。我们预计燃 23 转债网上有效申购户数为 943.88 万户，平均单户申购金额 100 万元，我们预计网上中签率为 0.0078%。

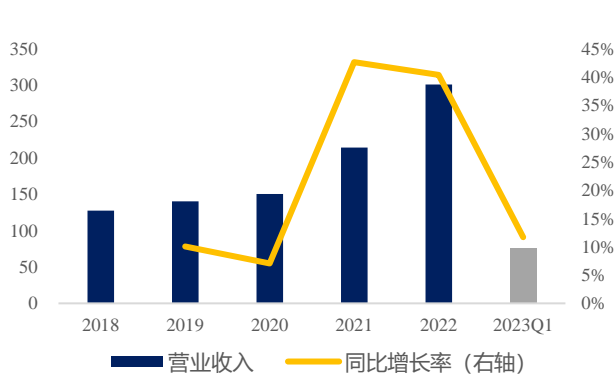
### 3. 正股基本面分析

公司是一家以燃气批发、管道和瓶装燃气供应、燃气输配管网的投资和建设企业，主营城市管道燃气供应、液化石油气批发、瓶装液化石油气零售和燃气投资业务。公司运用市场化手段，成功控股深圳市及江西、安徽、广西等多个异地城市的燃气项目。公司推行安全优质的品牌策略，引进欧洲现代化灌装设备，拥有深圳市规模巨大的液化气储配基地，占据深圳市最大的瓶装气市场份额。公司坚持贯彻“安全最优优先权”的原则，建立了严密的安全技术管理标准体系，全面推行安全生产责任制，追求“0”责任事故，保障“100%”责任落实，隐患整改落实率和应急处置及时准确率“100%”。燃气供应服务连续多年被中国质量协会列为全国用户满意服务项目、被广东省用户委员会授予用户“三满意”荣誉称号。

#### 3.1. 财务数据分析

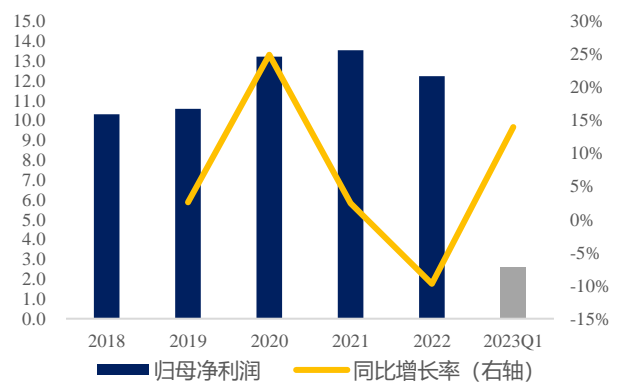
2018年以来公司营收稳步增长，2018-2022年复合增速为23.94%。自2018年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“倒U型”波动，2018-2022年复合增速为23.94%。2022年，公司实现营业收入300.62亿元，同比增加40.38%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022年复合增速为4.35%。2022年实现归母净利润12.22亿元，同比减少9.72%。受益于公司燃气用户的持续增长和光伏清洁能源业务的协同发展，报告期内公司营业收入和盈利水平总体均保持了稳步增长趋势，公司可持续发展能力持续提升。2022年，管道燃气收入占比呈下降趋势，主要系公司在国内外能源市场的大幅波动下，结合碳达峰、碳中和目标，通过收购深燃热电、江苏斯威克和四家光伏发电公司加快向清洁能源综合运营转型所致。

图1：2018-2023Q1 营业收入及同比增速（亿元）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

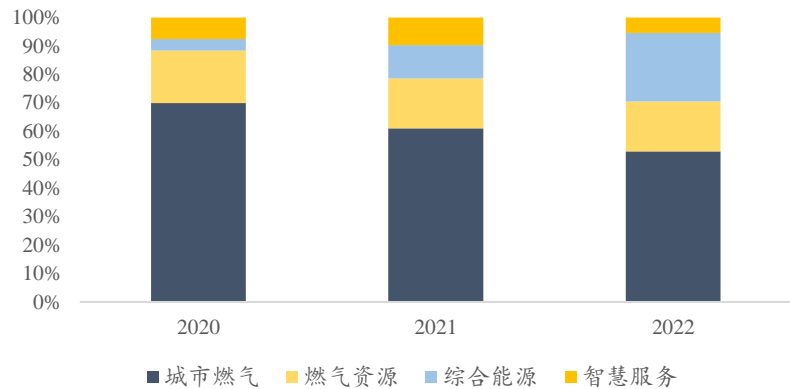
图2：2018-2023Q1 归母净利润及同比增速（亿元）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

公司营业收入主要来源于城市燃气，产品结构年际变化较小，各项占比基本稳定。公司营业收入由主营业务收入和其他业务收入构成，其中公司主营业务收入为城市燃气、燃气资源、综合能源和智慧服务产生的收入，其他业务收入为租赁收入及其他等。公司主营业务收入中城市燃气业务收入的占比较高，占主营业务收入的比例均超过 50%，系公司的主要收入来源。

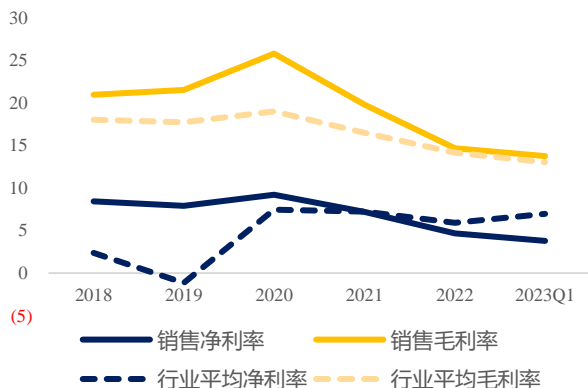
图3：2020-2022 年营业收入构成



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

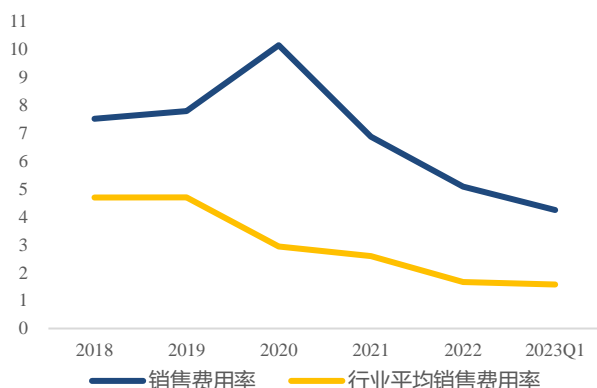
公司销售净利率和毛利率下降，销售费用率下降，财务费用率和管理费用率维稳。2018-2022 年，公司销售净利率分别为 8.44%、7.91%、9.20%、7.19%和 4.68%，销售毛利率分别为 20.95%、21.52%、25.78%、19.78%和 14.65%。深圳燃气销售净利润在 21 年以前高于行业均值，毛利率从 2018 至今一直高于行业均值。公司毛利主要由主营业务形成，主营业务毛利占比达 99%以上。从主营业务来看，公司盈利模式稳定。公司主营业务产品和服务的收入在报告期内整体保持稳定增长，带动主营业务毛利金额相应增长。2022 年度，公司主营业务毛利率较 2021 年度减少 5.13PCT，主要系管道燃气毛利贡献率减少 3.73PCT 和智慧服务毛利率贡献率减少 1.59 PCT 所致。销售费用率，财务费用率，管理费用率基本都低于行业均值。公司各期管理费用、研发费用、财务费用占营业收入比例较小，销售费用为期间费用主要构成部分。公司的销售费用主要由职工薪酬、折旧费、运维修理费、无形资产摊销及咨询顾问费构成，占销售费用总额的比重分别为 81.31%、79.63%及 78.47%。2020 年度，销售费用率较高，主要系公司销售人员薪酬结构调整和计提奖金增加。2021 年度及 2022 年度，公司销售费用率呈逐步下降趋势，主要系公司重视降本增效，在销售收入增加的同时，费用总额未显著增加。公司的管理费用主要由职工薪酬、咨询顾问费、股份支付费用、无形资产摊销费用和折旧费构成。财务费用主要由利息收入、利息费用和汇兑损益构成，利息收入主要为公司流动资金管理利息收入，利息费用为借款产生的利息支出。2022 年度，公司利息费用增长较快，主要系公司营运资金需求增加，导致银行借款增加所致。

图4：2018-2023Q1 销售毛利率和净利率水平（%）



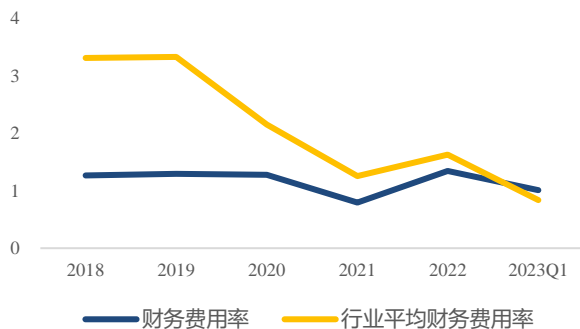
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2018-2023Q1 销售费用率水平（%）



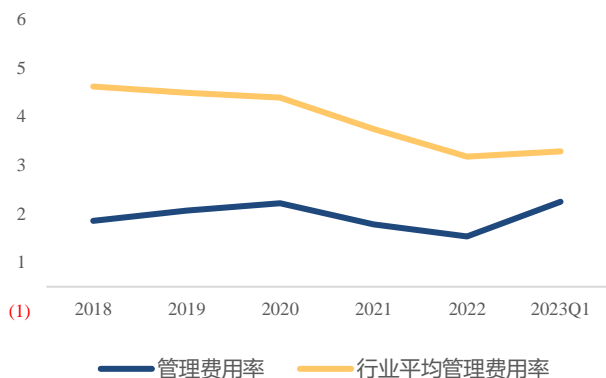
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2018-2023Q1 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2018-2023Q1 管理费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：图 4-7 中的行业平均线，均是通过计算申万二级行业指数的各项费用和主营收入的比值，得到相应的费用率，而不是单个公司的相应费用率的加权平均，这种计算方法在行业集中度比较高的时候，可能会突出主营收入较大的公司的影响，弱化主营收入较小的公司的影响。

### 3.2. 公司亮点

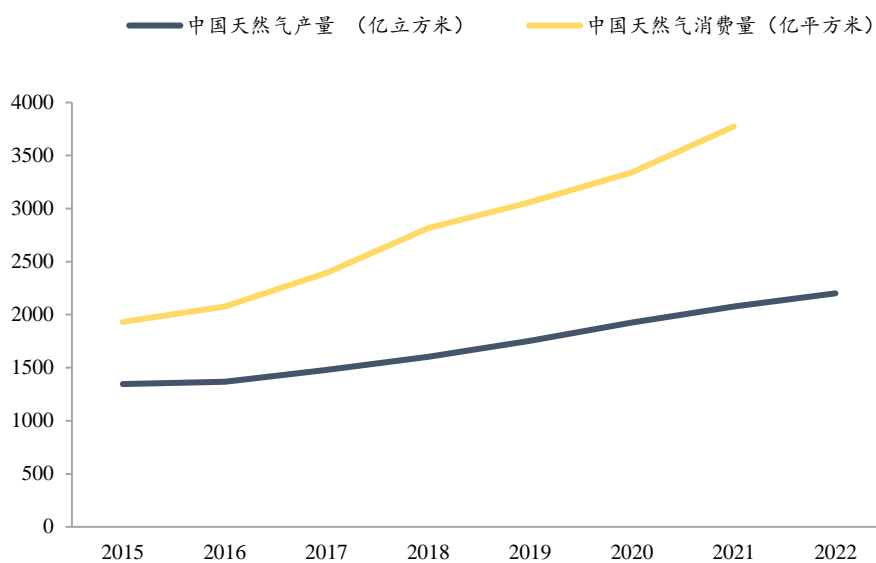
**产业链上下游一体化。**公司经营业务涵盖了气源供应到终端销售的全部环节，建立了集资源采购、接收、储运、销售一体化的天然气产业链，初步实现了上下游一体化，为公司推进产业链整合与市场拓展奠定了基础。在天然气气源供应方面，公司于 2019 年 8 月建成储备库一期项目，拥有 1 座 8 万立方米的 LNG 储罐，1 座 5 万吨级 LNG 码头，年周转能力 80 万吨。依托该项目公司打通了国际天然气资源自主采购通道，建立了 7 天的城市燃气应急储备气源。同时，公司与广东大鹏签订了 25 年照付不议的天

然气采购合同，稳产期年供应量为约 27 万吨；2021 年 7 月，公司签订广东大鹏 LNG 代加工权益相关的进口 LNG 合同，采购气量约 27 万吨/年，合同期限为 12 年；2021 年 10 月，公司全资子公司华安公司与 BP 中国签署十年天然气购销协议，BP 中国将从 2023 年 1 月起，在深圳向华安公司提供每年不超过 30 万吨的天然气资源。同时，公司与中石油签订了年供应量可达 40 亿立方米的天然气采购协议。在终端销售方面，公司拥有稳定并保持持续增长的终端客户资源，在全国范围经营 57 个城市（区）管道燃气项目，管道燃气用户超过 643 万户，覆盖人口超过 2,000 万。

**地理位置优越，特许经营加强竞争优势。**深圳市是中国改革开放的前沿窗口，是粤港澳大湾区的核心城市之一，中央支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区，深圳市场经济发达，拥有领先的市场意识和创新能力。公司所在的粤港澳大湾区高度重视绿色低碳发展，支持天然气的清洁高效利用，正在大力推进“煤改气”、“瓶改管”、天然气发电等重点应用领域，天然气需求强劲。公司目前还在江西、安徽、江苏、浙江等 11 省（区）开展管道燃气经营，并形成了一定的区域集聚和规模效应。截至 2022 年末，公司及其控股子公司已在国内 11 省（区）拥有 53 个燃气业务特许经营权。公司瓶装液化石油气零售业务拥有国家技术监督局批准的 12 公斤专用钢瓶，全国唯一以橙色 12 公斤钢瓶充装液化石油气，具有显著的大众识别功能，核心竞争能力突出。

**科技创新推动发展，良好治理激励进步。**公司获得深圳市“2021-2022 年重点企业研究院”认定，形成了博士后科研工作站、院士（专家）工作站、广东省新型研发机构、广东省城镇智慧燃气工程技术研究中心、深圳市重点企业研究院、深圳市企业技术中心、深圳市燃气输配及高效利用工程技术研究中心、深圳市燃气工程技术研究中心等国家级、省级、市级多层次的“八位一体”创新载体，建立了“多层次、开放型、产学研密切结合、科技成果高效转化”的科技创新体系。公司于 2018 年通过国家高新技术企业认定，2021 年再次获得认定。公司积极申报参编各类知识产权和技术标准，引领推动行业的发展，截至 2022 年末，公司累计获得专利 417 项，其中发明专利 93 项，实用新型专利 316 项，外观设计专利 8 项；累计获得软件著作权 78 项，商标 143 项。并且，良好的公司治理加强企业竞争优势。2004 年，公司通过国际招标招募引进了香港中华煤气和新希望集团两家重要股东，形成“国资综合实力+外资专业能力+民资机制活力”的治理结构及多元化股权结构，并建立了良好的公司治理机制。同时，公司自 2012 年起成功实施了股票期权激励计划、限制性股票激励计划、净利润分享和经济利润奖（EP）等长效激励，建立了覆盖董事、高管及核心骨干的长效激励机制。自 2004 年实施混合所有制改革以来，公司多次获得监管部门和行业协会颁发的“上市公司年度董事会奖”、“优秀董事会奖”及“董事会特别贡献奖”等荣誉。

图8：2015-2022年中国天然气产量与消费量（亿立方米）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

#### 4. 风险提示

申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>