

2023年07月30日

星球转债（118041.SH）申购分析

主题报告

国内大型石墨化工设备研发生产基地

投资要点

- ◆ 本次发行规模 6.2 亿元，期限 6 年，评级为 A+/A+（联合资信）。转股价 33.12 元，到期补偿利率为 11% 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 28 日中债 6YA+ 企业债到期收益率 8.7712% 贴现率计算，纯债价值 73.06 元，对应 YTM 为 3.12%，债底保护性一般。
- ◆ 总股本稀释率 15.26%、流通股本稀释率 35.84%，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 0.0017%。
- ◆ 截至 2023 年 7 月 28 日，公司 PE(TTM) 27.68，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 1.59%，低于同行业可比公司平均值（剔除负值），同时处于自身上市以来 78.14% 分位数，估值弹性较低。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 14.67%。
- ◆ 年初至今公司股价上升 5.86%，行业指数（申万三级-能源及重型设备）上升 10.43%，公司跑输行业指数。
- ◆ 公司流通市值占总市值比例为 32.25%，限售股下次将于 2024 年 3 月 25 日解禁，届时将面临一定的解禁风险。
- ◆ 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 24.23% 左右，对应价格为 118.87 元~131.39 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

环境综合治理与资源化全产业链一体化服务企业-天源转债（123213.SZ）申购分析

2023.7.27

全球领先铜及铜合金材料制造企业-金铜转债（113068.SH）申购分析 2023.7.27

汽车零配件行业国家级专精特新“小巨人”企业-立中转债（123212.SZ）申购分析

2023.7.26

综合性橡胶助剂供应商-阳谷转债（123211.SZ）申购分析 2023.7.26

国内网络安全领域领军企业-信服转债（123210.SZ）申购分析 2023.7.26



内容目录

一、星球转债分析	3
(一) 转债分析	3
(二) 中签率分析	4
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	10
三、定价分析	10
风险提示:	11

图表目录

图 1: 中国 PPI: 石墨及其他非金属矿物制品制造当月同比 (%)	6
图 2: 2023 年一季度同行业可比上市公司财务状况 (百万元)	7
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: 近一年行业指数及星球石墨股价走势	10
图 7: 光力转债及正股表现情况 (%)	11
图 8: 法兰转债及正股表现情况 (%)	11
 表 1: 星球转债基本要素	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、星球转债分析

(一) 转债分析

本次发行规模 6.2 亿元，期限 6 年，评级为 A+/A+（联合资信）。转股价 33.12 元，到期补偿利率为 11% 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 28 日中债 6YA+ 企业债到期收益率 8.7712% 贴现率计算，纯债价值 73.06 元，对应 YTM 为 3.12%，债底保护性一般。

总股本稀释率 15.26%、流通股本稀释率 35.84%，有一定摊薄压力。

表 1：星球转债基本要素

基本要素			
债券简称	星球转债	债券代码	118041.SH
正股简称	星球石墨	股票代码	688633.SH
评级	A+/A+（联合资信）	认购代码	718633.SH
发行金额	6.20	发行期限	6
转股价（元/股）	33.12	起息日	2023-07-31
转股起始日	2024-02-04	转股结束日	2029-07-30
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	11.00%
利率	0.20%, 0.40%, 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）	5.9640
总股本稀释率	15.26%	流通股本稀释率	35.84%
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
	高性能石墨列管式换热器及石墨管道产业化项目	32,592.26	32,500.00
	锂电池负极材料用石墨匣钵及箱体智能制造项目	19,504.81	19,500.00
	补充流动资金	10,000.00	10,000.00
	合计	62,097.07	62,000.00
主要指标			
转股价	33.1200	折现率（2023/7/28）	8.7712%
债券面值	100	平价溢价率	37.86%
正股收盘价 (2023/7/28)	33.36	转股溢价率	-0.72%
纯债价值	73.06	纯债溢价率	36.87%
平价	100.72	纯债 YTM	3.12%

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，星球石墨前十大股东持股比例合计 77.3%，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 73.19%。网上申购额度为 1.66 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 0.0017%。

二、正股分析

(一) 公司简介

截至 2022 年 12 月 31 日，公司的总股本为 7,399.3334 万股，其中张艺持有公司 3,960 万股，持股比例为 53.52%，为公司的控股股东；钱淑娟持有公司 920 万股，持股比例为 12.43%。钱淑娟、张艺母女合计持有公司 65.95% 的股份，为公司的实际控制人。公司控股股东、实际控制人所持公司股份不存在被质押的情况。

公司主营业务为石墨设备的研发、生产、销售及维保服务，主要产品为石墨合成炉、石墨换热器、石墨反应塔器等各型号的石墨设备以及相应配件，产品主要应用于化工企业生产中合成、换热、解吸等过程，公司日常生产的主要原材料为石墨方块、石墨圆块等主料，以及浸渍剂、五金件、密封件等。公司的核心产品是换热器，近三年占比在 33% 以上。

公司销售以境内销售为主，近三年占比在 99% 以上。公司总部位于江苏省南通市，业务以华东地区为中心辐射全国其他地区，而公司主要下游客户产能分布在我国西北及华北地区。因此，近三年，公司主营业务收入主要来源于华东、西北以及华北地区，三个地区的合计主营业务收入占比分别为 77.74%、82.78% 和 67.82%。2022 年，前述三个区域的收入占比有所下降，西南地区营业收入占比从 2021 年的 6.87% 上升至 18.27%，金额和占比均上涨较快，主要系公司对云南能投化工有限责任公司和中国成达工程有限公司（中国化学工程股份有限公司的全资子公司）销售金额有所增长所致。

公司生产环节采购的主要原材料包括石墨原材料、外协服务、外购件、钢材等。近三年，公司采购总额总体呈上涨趋势，2021 年以来采购金额大幅上涨主要系公司下游需求提振，尤其系统工程项目增加所致。

采购模式方面，公司采购的原材料包括石墨方块、石墨圆块等石墨原材料以及浸渍剂、五金件、密封件等辅件。公司原材料采购为直接采购，采用框架合同和直接订立合同相结合的方式进行采购。公司制定了供应商管理的相关制度，建立健全了供应商管理流程。公司在确定供应商时综合考虑供应商报价、产品质量及历史合作等情况，采购的定价方式主要为询价。生产模式方面，公司主要产品定制化程度较高，主要采用“以销定产”的方式安排生产。销售模式方面，公司为石墨设备制造商，采用直销方式向下游客户提供产品。公司下游客户以大型国企、上市公司等大规模成熟化工企业为主，对设备供应商实行严格筛选和招标，除部分维保服务为框架合同外，其他销售的合同均为直接签订。

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
合成炉	13,421.96	20.74%	7,614.53	14.84%	10,200.69	18.26%
换热器	21,372.12	33.03%	19,831.89	38.66%	21,550.78	38.58%
塔器	6,115.74	9.45%	3,154.49	6.15%	7,590.30	14.86%
设备配件	16,089.90	24.87%	13,653.08	26.62%	8,298.84	13.59%
维修服务	6,115.37	9.45%	5,911.79	11.52%	5,847.19	14.86%
其他[注]	1,591.85	2.46%	1,131.36	2.21%	2,376.47	10.47%
合计	64,706.93	100.00%	51,297.15	100.00%	55,864.27	100.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业分析

从公司主要产品的技术含量、价值链及产业链情况出发，公司行业定位为“高端装备领域”，属于石墨设备制造行业。产业链上游主要是石墨原材料、钢材、五金配件、浸渍剂等基础原材料和零部件制造业，上游行业的产品质量对公司产品质量有直接影响，上游行业的产品价格波动也直接影响到公司产品成本。其中石墨原材料、钢材占采购成本的比例较大。产业链中游为高效节能型石墨设备制造行业，公司处于该产业链环节，行业具有较强的核心技术属性。产业链下游主要包括氯碱行业、有机硅行业、农药行业等。下游行业的景气程度直接影响公司经营情况。与此同时，下游行业产业结构的不断升级和更新换代速度的加快等因素对上游石墨设备的性能提出更高的要求，倒逼上游制造企业持续加大技术研发投入和产品开发力度，从而推动行业技术进步。

行业技术发展趋势方面，石墨设备制造行业属于对技术研发有较高要求的行业，例如，机械自动化的发展使石墨设备的精密水平和生产效率得到提高；浸渍技术的提升对于石墨设备应用领域的拓宽起到了巨大的推动作用。下游应用领域的拓展及产业结构的升级对石墨设备产品指标提出更高的要求。下游行业节能减排力度不断加强，推动了行业技术升级，例如高效换热器和降膜式蒸发设备逐渐替代普通产品。同时，由于氯碱、有机硅、制药及农药等下游行业生产工艺涉及加热、蒸发、冷却等多个环节，要求对各个反应过程的温度、压力、产量等重要参数进行严格的控制，并能自动完成预先设定好的反应步骤，以降低作业成本，从而促使行业向集成化、智能化方向发展。产业格局发展趋势方面，随着我国对氯碱、农药等行业环保节能、安全生产方面的要求进一步提高，上述行业结构面临调整与整合，逐渐淘汰落后的生产设备、严把设备质量关、摒弃高能耗、污染的生产方式。使用高效节能的设备可以大幅度的降低客户使用成本，并在更短的时间内处理更多的量或者达到相同效果，因此，各类节能高效的专用设备市场空间不断扩大，为优质的生产企业带来良好的发展机遇。新业务发展趋势方面，未来一段时间，公司所处行业在新的业态方面将会出现产业链延伸发展及一体化交付发展两大趋势。

星球石墨系国内大型石墨化工设备研发生产基地，依靠核心技术开展生产经营，截至 2022 年末，公司共取得专利 188 件，其中发明专利 46 件，公司主导、参与制定的各项标准共 20 项，其中国际标准 1 项、国家标准 9 项、行业标准 9 项、团体标准 1 项。公司已成功将“氯气、氢气混合燃烧技术”、“氯化氢合成余热利用技术”、“氯化氢合成自动点火技术”等技术运用于石

墨合成炉。根据中国氯碱工业协会的相关说明，2017年至2021年，公司组合式副产蒸汽石墨氯化氢合成炉市场占有率位居中国第一。此外，公司研发出了新一代高效节能产品氯化氢合成与余热利用一体化装置，该产品经中科院咨询机构评价，相关技术达国际先进水平。

法国和德国主导石墨设备行业，我国企业初具规模。法国和德国是对石墨设备的研发和生产都比较重视的国家，法国美尔森和德国西格里集团是业内公认的历史悠久、工艺先进、质量优异、实力最强的两家企业。国内石墨设备企业包括南通星球石墨、南通三圣、南通山剑石墨、南通鑫宝石墨等。国内外石墨设备在性能上差距相对较小，但是对石墨材料的损耗上有一定差距。从石墨性能上看，国外龙头及代表性企业的抗拉强度、抗弯强度、抗压强度等性能优于国内石墨企业。

(相关资料来源可转债募集说明书)

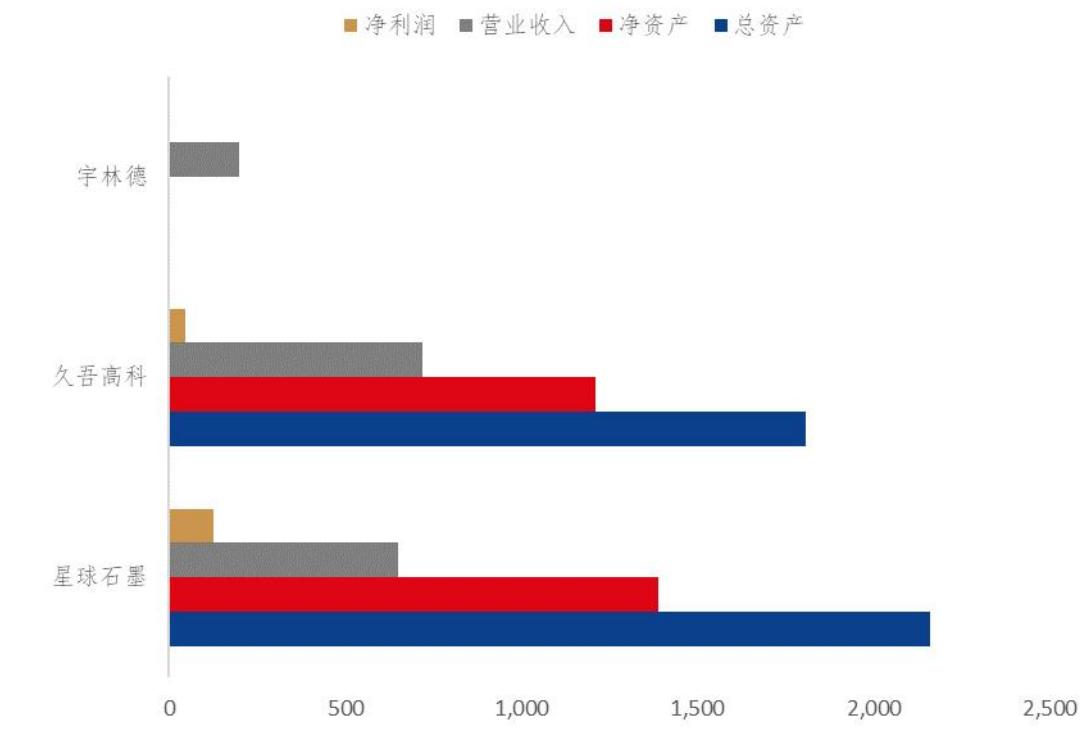
国内可比上市公司则包括久吾高科和宇林德。

图 1：中国 PPI：石墨及其他非金属矿物制品制造当月同比（%）



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

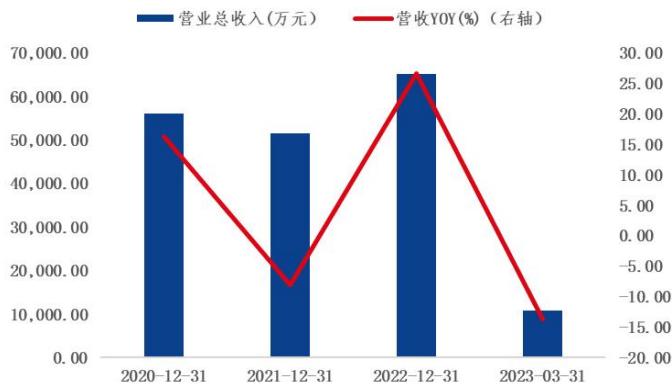
2023 年 1-3 月, 公司实现营业收入 10,803.10 万元, 同比下降 13.67%, 实现扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 1,876.45 万元, 同比下降 44.93%。公司 2023 年 1-3 月经营业绩下降主要系确认股份支付费用较多、营业收入有所下降共同导致, 其中, 营业收入变动为公司生产经营中的合理变化, 预计不会对公司的经营情况造成负面影响。

近三年, 公司流动比率与速动比率合理, 与现有的生产经营模式相适应。2021 年, 公司流动比率和速动比率提升较为明显, 主要系当期首次公开发行募集资金到账所致; 2022 年末, 公司流动比率和速动比率有所回落, 主要系公司经营持续向好, 合同负债和应付票据规模上升较快, 且短期借款金额提升所致, 但整体仍然处于较高水平。总体而言, 公司流动资产状况与盈利状况良好, 具有良好的偿债能力, 偿债风险较低。公司资产负债率(合并报表)保持在合理区间范围内, 其中, 2021 年末资产负债率相对较低主要系当期首次公开发行募集资金到账所致; 公司息税折旧摊销前利润分别为 18,674.31 万元、15,233.77 万元和 18,036.82 万元, 主要来源于主营业务利润, 公司盈利能力较强。

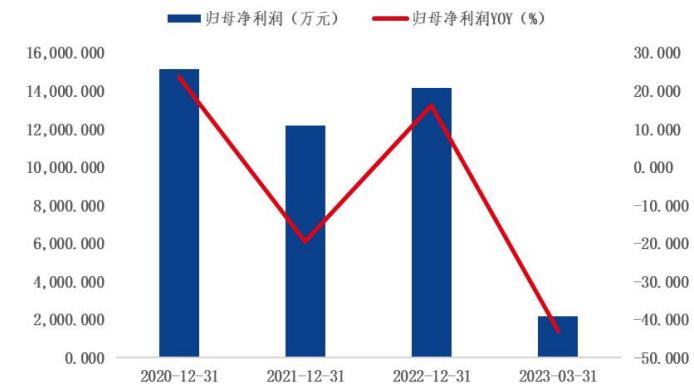
近三年, 公司各年度期间费用占营业收入的比例分别为 15.00%、18.70% 和 16.83%。公司的销售费用主要为差旅费、销售人员工资及业务招待费, 销售费用规模及占比总体保持稳定。随着公司经营规模的不断增长, 公司管理费用整体金额有小幅提升。公司研发费用占营业收入的比重呈上升趋势。从具体结构来看, 材料费用以及人工费用系公司研发费用最主要的构成, 两项各

期合计占研发费用的比例分别为 86.82%、86.63% 和 77.60%，其中 2022 年占比略有下降主要系当年公司实施了股权激励，股份支付费用相对较高所致。金额上，主要系随着公司研发领域不断拓展以及研发规模逐渐增长，研发过程中研发人员的工资水平增长、耗用的各类研发材料相应增加，报告期内公司整体研发费用稳步上升。公司的财务费用较少，利息费用对公司盈利情况的影响较小。2021 年以来公司利息收入较上年同期大幅增长，主要系公司首次公开发行股票募集资金到账，按照规划尚未大规模使用所致。

近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 13,376.83 万元、-5,148.80 万元和 -6,509.52 万元，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。通常情况下，公司会利用下游客户向公司背书的票据来支付供应商货款，以减少经营性的现金压力。由于不同客户和供应商会采取差异化的结算方式，公司经营性现金流各年度存在合理差异。2021 年度和 2022 年度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -5,148.80 万元和 -6,509.52 万元，均为负数，主要原因如下：经营活动现金流入方面，公司 2021 年销售商品、提供劳务收到的现金分别为 20,814.07 万元，较前一年有所下降，主要系客户通过银行承兑汇票等形式支付货款较多，公司应收票据和应收款项融资的整体规模上升迅速，且由于同期公司利用了收到的票据支付了购建长期资产的款项，导致部分票据未能到期托收为现金，最终未计入经营性现金流入。公司经营活动产生的现金流量净额与公司净利润水平存在差异，主要受存货、经营性应收应付项目变动以及投资收益影响。总体来看，公司报告期内经营活动现金流量规模及变动情况与净利润的情况相匹配，与公司实际的经营情况相符，具有合理性。

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 1-3 月	2022 年末	2021 年末	2020 年末
流动比率	2.04	2.09	2.97	2.32
速动比率	1.54	1.62	2.43	1.79
资产负债率	35.78%	34.83%	26.60%	31.35%
应收账款周转率	0.53	3.27	3.09	3.26
存货周转率	0.17	1.35	1.57	1.74

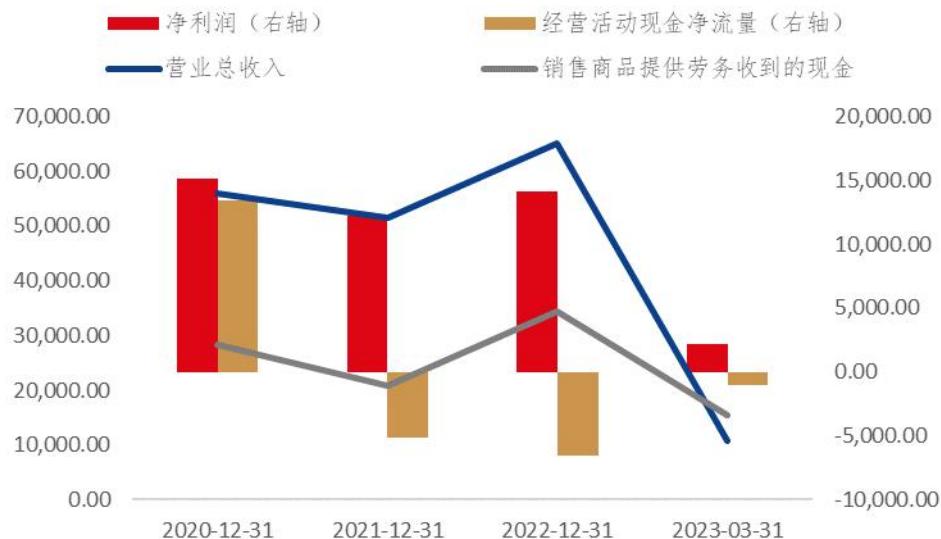
资料来源：Wind，华金证券研究所

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
----	--------------	---------	---------	---------

项目	2023年1-3月	2022年度	2021年度	2020年度
销售费用	425.18	2,598.56	2,144.06	1,997.13
管理费用	938.11	3,675.30	3,367.64	3,118.87
研发费用	828.28	4,872.33	4,169.43	3,274.65
财务费用	-90.26	-183.77	-60.71	2.80
期间费用率	19.45%	16.83%	18.70%	15.00%

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 28 日, 公司 PE(TTM) 27.68, 低于同行业可比公司平均值 (剔除负值)。ROE 1.59%, 低于同行业可比公司平均值 (剔除负值), 同时处于自身上市以来 78.14% 分位数, 估值弹性较低。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 14.67%。

年初至今公司股价上升 5.86%, 行业指数 (申万三级-能源及重型设备) 上升 10.43%, 公司跑输行业指数。

公司流通市值占总市值比例为 32.25%, 限售股下次将于 2024 年 3 月 25 日解禁, 届时将面临一定的解禁风险。

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
688633.SH	星球石墨	11.18	34.67	27.68	6.15	21.74	-4.75	-8.91	1.59
300631.SZ	久吾高科	39.96	40.62	92.52	-4.66	3.52	6.61	21.08	0.43
870170.NQ	宇林德	1.16	2.70	22.31	0.36	-20.69	-34.60	-22.91	5.33

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6：近一年行业指数及星球石墨股价走势



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：

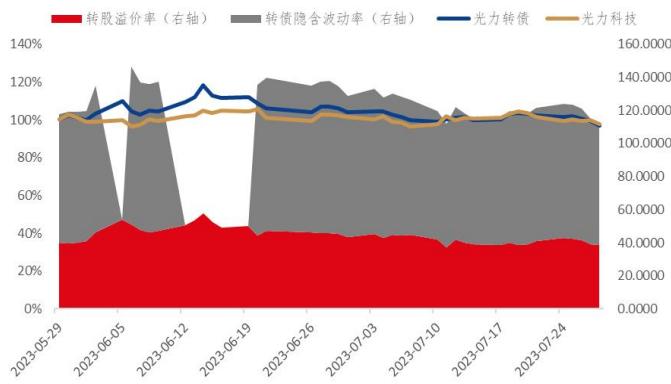
- 1、高性能石墨列管式换热器及石墨管道产业化项目。项目建成后，将有效推进公司高性能石墨列管式换热器及石墨管道产品的产业化建设，形成年产 **17** 万平方米高性能石墨列管式换热器以及 **1.2** 万米各口径石墨管道设备的生产能力。项目的建设期为 **3** 年，项目总投资额 **32,592.26** 万元，拟使用募集资金投入金额 **32,500.00** 万元。本项目内部投资收益率为 **14.73%**（税后），投资回收期为 **8.5** 年（含建设期），具有良好的经济效益。
- 2、锂电池负极材料用石墨匣钵与箱体智能制造项目。项目拟在公司自有土地上新建生产厂房及配套建筑设施，引入智能化产线，提高生产自动化、智能化水平，形成年产 **6,500** 吨锂电池负极材料用石墨匣钵及箱体的生产能力，推进锂电池负极材料用石墨匣钵及箱体的产业化进程。项目建设期为 **3** 年，项目总投资额 **19,504.81** 万元，拟使用募集资金投入金额 **19,500.00** 万元。经测算，本项目内部投资收益率为 **13.92%**（税后），投资回收期为 **8.7** 年（含建设期），具有良好的经济效益。
- 3、补充流动资金项目。公司本次向不特定对象发行可转换公司债券拟使用 **10,000.00** 万元用于补充流动资金。本次募集资金补充流动资金金额为 **10,000.00** 万元；“高性能石墨列管式换热器及石墨管道产业化项目”中铺底流动资金 **3,709.95** 万元，基本预备费 **1,370.95** 万元；“锂电池负极材料用石墨匣钵及箱体智能制造项目”铺底流动资金 **2,214.57** 万元，基本预备费 **823.12** 万元，合计 **18,118.59** 万元，占本次募集资金总额的比例为 **29.22%**，未超过 **30%**。结合公司资产负债率水平、实际经营情况，该补充流动资金的规模具有合理性。

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：

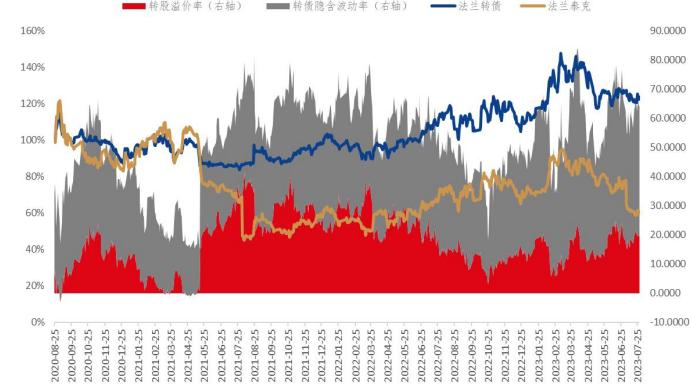
(1) 同行业可比券参考光力转债 (2023-05-29 上市, 规模 4 亿, 期限 6 年, 评级为 A+/A+, 上市后首日收盘价 147 元, 转股溢价率为 39.96%), 法兰转债 (2020-08-25 上市, 规模 3.3 亿, 期限 6 年, 评级为 AA-/AA-, 上市后首日收盘价 126.03 元, 转股溢价率为 5.95%)。

图 7: 光力转债及正股表现情况 (%)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 8: 法兰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:

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

通过模型计算出星球转债上市当日的转股溢价率为 26.78%。由于星球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 24.23% 左右, 对应价格为 118.87 元~131.39 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