

2023年08月09日

奥维转债（118042.SH）申购分析

主题报告

光伏设备行业细分市场龙头企业

投资要点

- ◆ 本次发行规模 11.4 亿元，期限 6 年，评级为 AA-/AA-（中证鹏元）。转股价 180.9 元，到期补偿利率为 12.5% 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 8 月 8 日中债 6YAA-企业债到期收益率 6.317% 贴现率计算，纯债价值 83.48 元，对应 YTM 为 3.12%，债底保护性一般。
- ◆ 总股本稀释率 3.91%、流通股本稀释率 7.67%，摊薄压力较小。
- ◆ 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 0.0042%。
- ◆ 截至 2023 年 8 月 8 日，公司 PE(TTM) 33.02，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 8.39%，高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 4.20% 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 2.31%。
- ◆ 年初至今公司股价下降 11.49%，行业指数（申万一级-电力设备）下降 11.2%，公司跑输行业指数。
- ◆ 公司流通市值占总市值比例为 48.98%，剩余限售股下次解禁时间为 2025 年 9 月 2 日，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为 30% 左右，对应价格为 120.44 元~133.12 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

7 月进出口数据点评 2023.8.8

多晶硅还原炉生产行业龙头企业-双良转债（110095.SH）申购分析 2023.8.7

内资 PCB 企业“快板/样板”特色产品主要企业-富仕转债（123217.SZ）申购分析 2023.8.7

资产配置周报（2023-8-6）-股债性价比或重新偏向债券 2023.8.6

家电行业转债梳理——小家电&厨电 2023.8.6



内容目录

一、奥维转债分析	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: 2014-2021 年中国半导体封测产业市场规模 (亿元, %)	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: 近一年行业指数及奥特维股价走势	9
图 7: 高测转债 (及正股表现情况 (%))	10
图 8: 帝尔转债及正股表现情况 (%)	10
表 1: 奥维转债基本要素	3
表 2: 公司主营收入分产品 (万元)	4
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、奥维转债分析

（一）转债分析

本次发行规模 11.4 亿元，期限 6 年，评级为 AA-/AA-（中证鹏元）。转股价 180.9 元，到期补偿利率为 12.5% 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 8 月 8 日中债 6YAA-企业债到期收益率 6.317% 贴现率计算，纯债价值 83.48 元，对应 YTM 为 3.12%，债底保护性一般。

总股本稀释率 3.91%、流通股本稀释率 7.67%，摊薄压力较小。

表 1：奥维转债基本要素

基本要素			
债券简称	奥维转债	债券代码	118042.SH
正股简称	奥特维	股票代码	688516.SH
评级	AA-/AA-（中证鹏元）	认购代码	718516.SH
发行金额	11.40	发行期限	6
转股价（元/股）	180.90	起息日	2023-08-10
转股起始日	2024-02-16	转股结束日	2029-08-09
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	12.50%
利率	0.20%，0.40%，0.8%，1.50%，2.00%，2.50%		
发行方式	优先配售和网上定价	优先配售（元/股）	7.3990
总股本稀释率	3.91%	流通股本稀释率	7.67%
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
	平台化高端智能装备智慧工厂	105,941.90	104,000.00
	光伏电池先进金属化工工艺设备实验室	7,000.00	6,000.00
	半导体先进封装光学检测设备研发及产业化	5,000.00	4,000.00
	合计	117,941.90	114,000.00
主要指标			
转股价	180.9000	折现率（2023/8/8）	6.3170%
债券面值	100	平价溢价率	16.82%
正股收盘价（2023/8/8）	176.42	转股溢价率	2.54%
纯债价值	83.48	纯债溢价率	19.78%
平价	97.52	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 7 月 6 日，奥特维前十大股东持股比例合计 44.92%，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 63.48%。网上申购额度为 4.16 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 0.0042%。

二、正股分析

（一）公司简介

截至 2022 年 12 月 31 日，鉴于公司任一股东均未持股超过 50%，且持股较多的葛志勇、李文等股东直接持股数均未超过 30%，因此不存在控股股东。葛志勇、李文通过签署《一致行动人协议》，合计控制公司 51.14% 表决权，为公司的实际控制人。公司实际控制人葛志勇、李文所持公司股份不存在质押、冻结或潜在纠纷的情况，无股权质押风险。

公司主要从事高端智能装备的研发、设计、生产和销售，主要产品为多主栅串焊机、大尺寸超高速串焊机、硅片分选机、激光划片机、单晶炉等光伏设备以及圆柱电芯外观检测、模组 PACK 线等锂电设备和应用于半导体封测环节的铝线键合机等。公司核心产品光伏串焊机、硅片分选机等具有较强的市场竞争力。公司的核心产品为光伏设备，近三年占比在 84% 以上。2022 年，公司光伏设备销售收入持续保持良好的增长态势，同比增长 126,893.06 万元，主要是组件设备收入增长所致，其主要原因系光伏行业仍处于较好发展态势，且硅片大尺寸化，带动大尺寸超高速串焊机销量快速增长所致。同时，在硅片大尺寸化、薄片化趋势下，大尺寸硅片产能紧张，推动公司硅片分选机销售规模大幅增长

公司以内销为主，近三年占比在 71% 以上。

公司的主要原材料为采购件和加工件等。加工件主要是机械加工件，近三年占全部原材料的比重在 34% 以上。采购件则包括机械标准件、光学、PLC 伺服和机器人。

盈利模式方面，公司主要通过向客户销售设备（近三年主要是光伏设备、锂电设备）以及配套的备品备件、设备改造升级技术服务等，获得相应的收入，扣除成本、费用等相关支出，形成公司的盈利。研发模式方面，公司的研发活动分为产品研发和技术开发。其中，产品研发为分别以公司产品规划、产品优化申请和客户合同为依据的自主型研发、改善型研发和定制化研发。技术开发分为前瞻性技术研发（用于技术储备和原理验证）和针对可广泛应用模块/机型进行的平台化开发。采购模式方面，公司主要根据由销售订单/预投申请形成的主生产计划，生成物料需求计划，对需外购的原材料进行采购。生产模式方面，公司主要采取自主生产和外协生产两种方式。销售模式方面，公司境内销售主要采取直销模式，境外销售通过采用直接销售、经销两种模式进行。

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
光伏设备	299,410.14	84.62%	172,517.08	84.37%	96,832.53	84.70%
锂电设备	13,081.33	3.70%	9,639.74	4.71%	3,430.27	3.00%

	2022 年		2021 年		2020 年	
半导体	448.63	0.13%	-	-	-	-
其他业务	40,890.58	11.56%	22,321.52	10.92%	14,066.34	12.30%
合计	353,830.68	100.00%	204,478.34	100.00%	114,329.13	100.00%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 行业分析

公司主要从事高端智能装备的研发、设计、生产和销售,属于高端智能装备行业,根据产品的不同分属于光伏设备行业、锂电模组 PACK 线行业和半导体封测环节设备行业。高端智能装备行业上游行业主要为机械加工件厂商、机械标准件厂商、核心元器件(如 PLC、机器人、伺服电机等)厂商等,总体而言,上游行业各种原材料供应充足,供货厂商众多,市场竞争程度较高,整体市场价格较为稳定。下游行业主要为光伏发电、新能源汽车,半导体行业封测环节等国家政策所鼓励发展的战略性新兴产业的生产厂商。光伏行业、锂电池行业、半导体行业为国家政策所鼓励发展的战略性新兴产业,市场空间广阔。我国在该等行业的配套企业如有较好的技术、产品、客户、品牌等方面的基础,将有可能分享下游行业发展带来的业务机会。

光伏设备行业:近年来,随着光伏行业快速发展、技术快速进步,光伏设备行业总体上处于增长态势。根据 CPIA 统计,2021 年,受到我国光伏设备企业营收的拉动,全球光伏设备行业销售收入 64 亿美元,同比增长 30% 以上。其中,我国光伏设备制造企业通过工艺与装备的创新融合,提高设备产能、自动化程度及转换效率,并推出了适应大硅片生产的设备产品,在国际竞争中处于优势地位。公司的光伏设备已覆盖光伏产业链之拉棒、硅片、电池片、组件环节,近三年的核心产品是串焊机(含多主栅串焊机、大尺寸高速串焊机)、硅片分选机、直拉单晶炉。2021 年,公司光伏设备实现销售收入 17.25 亿元,占全行业市场的比例为 4.31%,较 2020 年的 3.46% 提高 0.85 个百分点。公司属于光伏设备行业中的细分市场龙头。

锂电模组 PACK 线行业:将众多单体电芯通过串并联组合成电池包,是电池包生产的重要生产步骤,并对最终电池包的能量密度等核心指标有重大影响。在动力电池、储能等锂离子电池包需求增长拉动下,模组 PACK 线需求较为旺盛。根据 GGII 数据,2022 年我国锂电模组及 PACK 设备市场规模达到 135 亿元,预计 2025 年有望超过 225 亿元。国内锂电模组 PACK 线发展时间较短,市场集中度较低。公司已掌握了高端装备必须的精密位置控制技术、精密检测技术、特种材料加工技术、智能制造技术等核心技术,并将该等核心技术延申应用于与此技术相关的锂电池模组/PACK 线。动力电池方面,公司生产的锂电模组 PACK 线分别用于圆柱电池、软包电池及方形电池;目前,公司的圆柱模组 PACK 线已得到南京爱尔集等圆柱电池领先企业的认可,软包模组 PACK 线已得到蜂巢能源、赣锋锂电、孚能科技等知名软包电池公司的认可,方形模组 PACK 线已得到沃太能源、江苏天辉、远景 AESC 等公司认可。储能电池方面,公司已取得下游阿特斯、天合光能、山东电工时代能源科技有限公司和沃太能源等客户的认可。

半导体封测环节设备行业:我国半导体封测市场规模近几年持续增长。2019 年下半年起,5G 换机潮逐步开启,物联网、新能源车充电桩、人工智能等新基建其他领域市场快速发展,同时汽车行业景气度同步出现回升。随着半导体行业下游需求逐渐回暖,全球半导体销售额持续回升。根据中国半导体行业协会数据统计,中国市场规模由 2017 年的 1,889 亿元增至 2021 年的

2,763 亿元，年均复合增长率约为 9.9%。公司半导体封测设备铝线键合机主要用于功率器件封装，目前市场主要竞争对手为境外厂家库力索法和 ASM 太平洋。公司生产的铝线键合机应用在半导体封测环节，目前已在通富微电、华润安盛、杰群电子等多个知名半导体封测企业试用验证，并已取得国内知名客户批量采购订单。（相关资料来源可转债募集说明书）

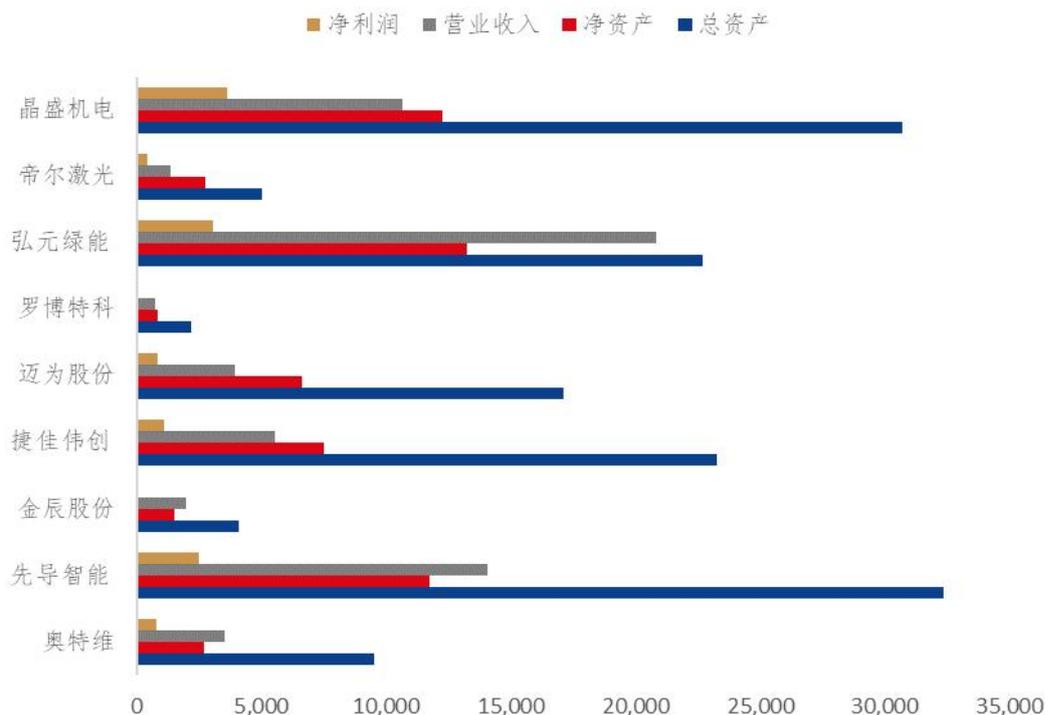
国内可比上市公司则包括先导智能、金辰股份、捷佳伟创、迈为股份、罗博特科、弘元绿能、帝尔激光和晶盛机电。

图 1：2014-2021 年中国半导体封测产业市场规模（亿元，%）



资料来源：中国半导体行业协会，债券募集说明书，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

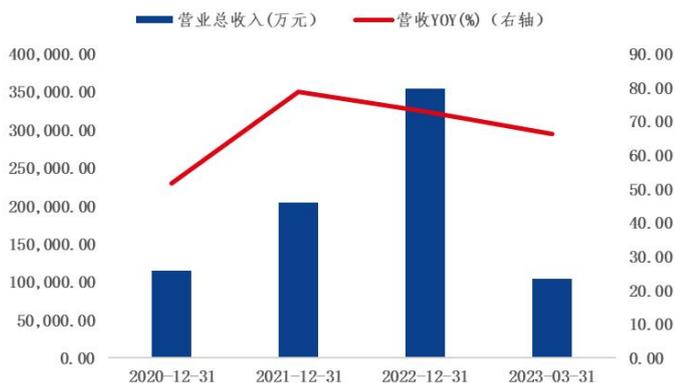
近三年, 公司主营业务收入分别为 11.4 亿元、20.4 亿元、35.3 亿元, 净利润分别为 1.5 亿元、3.6 亿元和 6.9 亿元。2023 年一季度, 公司实现营业收入 10.39 亿元, 同比增长 66.27%。实现归母净利润 2.21 亿元, 同比增长 107.42%。

近三年, 公司流动比率总体稳定且维持较高水平。公司速动比率有所下降, 主要是公司近几年订单量持续较快增长, 为执行该等订单的存货相应较快增长, 导致公司流动资产中存货占比逐年提高所致。公司资产负债率(合并)分别为 63.43%、66.65%和 69.57%, 2020 年 IPO 之后呈上升趋势。公司负债主要是合同负债、应付账款、应付票据、未终止确认的应收票据(归集到“短期借款”)等经营性负债, 有息债务比例分别为 9.88%、6.26%、5.81%, 占比相对较低。

近三年, 随着公司生产经营扩大和人员增加, 公司期间费用金额呈增长趋势, 但因收入增长较快, 其占营业收入的比重总体呈下降趋势。2022 年, 销售费用同比增加 3,782.54 万元, 主要有以下原因: (1) 质保费用增加 1,430.95 万元, 主要系公司收入增长, 计提金额增加所致; (2) 销售业务规模扩大、产品种类增加, 业务招待费同比增加 1,079.50 万元; (3) 股权激励费用增加 554.94 万元, 主要系公司实施限制性股票激励计划所致; (4) 招投标等服务费增加 302.83 万元, 主要系公司业务规模扩大所致。2022 年, 公司管理费用同比增加 6,665.99 万元, 主要有以下原因: (1) 管理人员数量增加, 相应的福利费、培训费、奖金等职工薪酬增加 2,182.27 万元; (2) 公司股权激励费用同比增加 1,589.16 万元; (3) 公司租赁厂区使用权资产中管理办公用的折旧费及使用自有厂区后折旧摊销费增加 1,346.38 万元; (4) 其他费用增加了 383.98 万元, 主要是随着公司业务规模的扩张, 新建厂区的投入使用以及管理人员数量增长等因素, 水电费、培训费、劳保用品费、物业管理费等同步增加。2022 年, 公司研发费用同比增加 9,181.42 万元, 主要有以下原因: (1) 随着公司研发人员数量的增加, 相应职工工资和社保等职工薪酬较上年增加 5,551.21 万元; (2) 2022 年股权激励费用增加 1,610.71 万元。财务费用方面, 2021 年财务费用同比增长是由于汇兑损益增加所致。

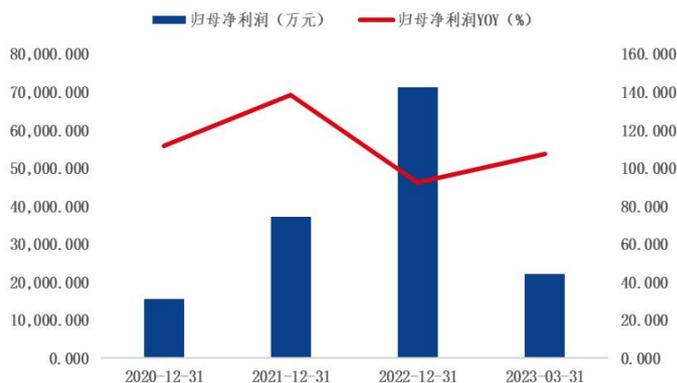
近三年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 15,319.43 万元、31,677.07 万元、57,767.19 万元, 公司经营活动现金流持续增长, 主要是公司业务发展态势良好, 业务规模不断扩大, 同时加强应收账款催收以及预收款项增加, 导致销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致。

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 1-3 月	2022 年末	2021 年末	2020 年末
流动比率	1.26	1.32	1.36	1.49
速动比率	0.57	0.62	0.67	0.74
资产负债率	71.69%	69.57%	66.65%	63.43%
应收账款周转率	1.21	4.95	4.45	2.74
存货周转率	0.15	0.73	0.78	0.75

资料来源: Wind, 债券募集说明书, 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	3,902.80	11,611.04	7,828.50	4,951.23
管理费用	4,878.92	17,700.73	11,034.74	7,300.88
研发费用	6,373.61	23,666.45	14,485.02	6,978.18
财务费用	496.63	1,964.16	2,054.86	895.04
期间费用率	15.06%	15.52%	17.30%	17.59%

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 8 月 8 日，公司 PE(TTM) 33.02，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 8.39%，高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 4.20%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 2.31%。

年初至今公司股价下降 11.49%，行业指数（申万一级-电力设备）下降 11.2%，公司跑输行业指数。

公司流通市值占总市值比例为 48.98%，剩余限售股下次解禁时间为 2025 年 9 月 2 日，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
688516.SH	奥特维	133.79	273.15	33.02	-6.64	6.15	-9.60	-21.62	8.39
300450.SZ	先导智能	475.06	511.67	20.19	-6.55	-11.15	-28.57	-42.48	4.93
603396.SH	金辰股份	68.29	68.38	109.15	-5.93	-9.73	-30.77	-50.75	1.78
300724.SZ	捷佳伟创	265.86	338.55	30.50	-8.53	-9.21	-16.28	-28.36	4.56
300751.SZ	迈为股份	388.96	569.16	63.03	29.59	26.11	-21.66	-27.42	3.37
300757.SZ	罗博特科	78.17	82.97	302.21	-4.25	23.42	18.52	21.72	0.48
603185.SH	弘元绿能	284.53	287.58	9.41	0.57	-14.49	-37.70	-53.49	5.25
300776.SZ	帝尔激光	100.07	163.52	39.72	-2.90	-3.33	-29.69	-59.05	3.43
300316.SZ	晶盛机电	744.97	792.17	23.52	-9.79	-10.23	-10.95	-13.04	7.90

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：近一年行业指数及奥特维股价走势



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：

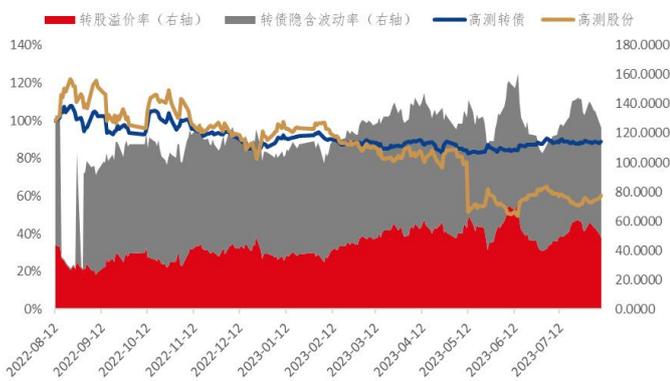
- 1、平台化高端智能装备智慧工厂。募投项目实施完成后，公司将大幅扩张高端智能装备产能，建成以丝网印刷整线、储能模组 PACK 线等已获市场认可的新产品为重点，兼顾在研高端智能装备的平台化生产基地。项目的投资总额为 105,941.90 万元，项目计划建设期 24 个月。基于谨慎性考虑，预计本次募投项目的达产率为 90%，达产后，每年营业收入达 317,699.12 万元。
- 2、光伏电池先进金属化工艺设备实验室。项目实施完成后，公司将完成太阳能电池金属化环节“高产能、高精度、高良率、低浆料耗量、低能源消耗”（即“两低三高”）的一体化解决方案，培养一批在电池金属化方面具备前瞻性的工艺及设备研发团队，在高端智能装备市场方面继续巩固领先地位，推动行业金属化进步。项目总投资 7,000.00 万元，拟使用募集资金 6,000.00 万元。项目建设期为 36 个月。该项目为研发项目，预计不直接产生效益。
- 3、半导体先进封装光学检测设备研发及产业化。项目拟研发半导体先进封装测试领域的先进封装光学检测设备，试制并测试光学检测样机。项目总投资 5,000.00 万元，拟使用募集资金 4,000.00 万元。项目实施期为 36 个月。该项目为研发项目，预计不直接产生效益。

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) 同行业可比券参考高测转债(2022-08-12 上市, 规模 4.83 亿, 期限 6 年, 评级为 A+/A+, 上市后首日收盘价 142.034 元, 转股溢价率为 44.06%), 帝尔转债(2021-08-27 上市, 规模 8.4 亿, 期限 6 年, 评级为 AA-/AA-, 上市后首日收盘价 145 元, 转股溢价率为 52.44%)。

图 7：高测转债（及正股表现情况（%））



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：帝尔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：

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

通过模型计算出奥维转债上市当日的转股溢价率为 26.79%。由于奥维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 30% 左右，对应价格为 120.44 元~133.12 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