

2023年08月13日

# 福立转债（118043.SH）申购分析

## 主题报告

### 精密金属零部件制造高新技术企业

#### 投资要点

- ◆ 本次发行规模 7 亿元，期限 6 年，评级为 AA-/AA-（东方金诚）。转股价 21.28 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 8 月 11 日中债 6YAA-企业债到期收益率 6.2898%贴现率计算，纯债价值 83.79 元，对应 YTM 为 3.15%，债底保护性一般。
- ◆ 总股本稀释率 15.89%、流通股本稀释率 26.6%，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 0.0022%。
- ◆ 截至 2023 年 8 月 11 日，公司 PE(TTM) 28.04，低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 0.49%，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 31.04%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 13.48%。
- ◆ 年初至今公司股价上升 11.85%，行业指数（申万三级-消费电子零部件及组装）上升 14.93%，公司跑输行业指数。
- ◆ 公司流通市值占总市值比例为 52.11%，剩余限售股将于 2023 年 12 月 25 日全面解禁，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为 35%左右，对应价格为 127.17 元~140.55 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 月金融数据综述-实体部门负债增速短暂企稳 2023.8.12
- 安防监控镜头市场龙头企业-宇瞳转债（123219.SZ）申购分析 2023.8.10
- 全国百家优秀汽车零部件供应商-新 23 转债（113675.SH）申购分析 2023.8.10
- 洗衣机进水阀领域领先企业-宏昌转债（123218.SZ）申购分析 2023.8.9
- 光伏设备行业细分市场龙头企业-奥维转债（118042.SH）申购分析 2023.8.9



## 内容目录

一、福立转债分析.....	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.....	10
三、定价分析.....	10
风险提示: .....	11

## 图表目录

图 1: 2016-2021 全球消费电子行业市场规模.....	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: 近一年行业指数及福立旺股价走势.....	10
图 7: 海能转债及正股表现情况 (%) .....	11
图 8: 英力转债及正股表现情况 (%) .....	11
表 1: 福立转债基本要素 .....	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、福立转债分析

### （一）转债分析

本次发行规模 7 亿元，期限 6 年，评级为 AA-/AA-（东方金诚）。转股价 21.28 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 8 月 11 日中债 6YAA-企业债到期收益率 6.2898% 贴现率计算，纯债价值 83.79 元，对应 YTM 为 3.15%，债底保护性一般。

总股本稀释率 15.89%、流通股本稀释率 26.6%，有一定摊薄压力。

表 1：福立转债基本要素

基本要素			
债券简称	福立转债	债券代码	118043.SH
正股简称	福立旺	股票代码	688678.SH
评级	AA-/AA-（东方金诚）	认购代码	718678.SH
发行金额	7.00	发行期限	6
转股价（元/股）	21.28	起息日	2023-08-14
转股起始日	2024-02-18	转股结束日	2029-08-13
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%，0.8%，1.50%，2.00%，3.00%		
发行方式	优先配售和网上定价	优先配售（元/股）	4.0650
总股本稀释率	15.89%	流通股本稀释率	26.60%
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
	南通精密金属零部件智能制造项目	100,000.00	70,000.00
	合计	<b>100,000.00</b>	<b>70,000.00</b>
主要指标			
转股价	21.2800	折现率（2023/8/11）	6.2898%
债券面值	100	平价溢价率	18.33%
正股收盘价（2023/8/11）	21.10	转股溢价率	0.85%
纯债价值	83.79	纯债溢价率	19.34%
平价	99.15	纯债 YTM	3.15%

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，福立旺前十大股东持股比例合计 63.65%，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 69.1%。网上申购额度为 2.16 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 0.0022%。

## 二、正股分析

### （一）公司简介

截至 2022 年末，WINWIN 直接持有公司 48.10% 的股份，为公司的控股股东。公司实际控制人为许惠钧、洪水锦、许雅筑三人，其中许惠钧与洪水锦系夫妻关系，许雅筑系许惠钧和洪水锦之女。公司控股股东、实际控制人无股份质押情况，无股权质押风险。

公司自成立以来一直专注于精密金属零部件的研发、制造和销售，主要为 3C、汽车、电动工具等下游应用行业的客户提供精密金属零部件产品。公司产品按下游应用领域可以分为 3C 类精密金属零部件、汽车类精密金属零部件、电动工具类精密金属零部件、一般精密金属零部件及金刚线母线，按生产工艺可以分为精密弹簧、异型簧、卷簧、冲压件、MIM 件、车削件、连接器、天窗驱动管及组装部件。公司的核心产品是 3C 精密零部件，近三年占比在 48% 以上。

公司以内销为主，近三年占比在 66% 以上。公司的外销收入以出口至保税区为主，出口至境内保税区的收入占外销收入的比例超过 75%。公司直接出口境外的销售收入较小，直接出口境外的销售收入主要由销售给如百得、莫仕、伟巴斯特等大型跨国集团公司的境外公司构成，公司是上述客户的合格供应商，可以向其全球分支机构销售。

公司对外采购主要原材料分为金属原材料、外购件及定制成品。公司采购的金属原材料主要包括钢材、合金、铜材、黄铜丝等；外购件主要包括刀具、模具、PIN 针及五金零件等；定制成品主要包括连接器及其零件、其他结构件等。

采购模式方面，公司主要采取“以产定购”的采购模式。公司根据客户订单和客户需求预测制定生产计划，采购部根据生产计划，结合原材料库存情况，确定采购计划，向供应商进行询价，若公司合格供应商名录中的供应商能够提供所需原材料，则优先选择已入库合格供应商。生产模式方面，公司的精密金属零部件具有定制化的特点，不同客户、不同终端产品、不同的产品型号对精密金属零部件产品的需求各不相同。公司根据订单及需求预测进行生产，对于需求稳定且数量规模大的产品适当进行备货。销售模式方面，公司主要采取直接面向客户的直销模式。公司主要客户大多为下游行业知名企业。公司订单的获得方式主要有：（1）承接常年稳定客户的订单；（2）认可公司产品品牌与质量的原有客户推荐；（3）主动联系目标客户进行产品推广。研发模式方面，公司非常重视研发管理工作，设有工程研发部，专门负责研发管理工作。公司工程研发部下设设计工程课、研发工程课、制造工程课、品质工程课、技术文控课和知识产权课，主要承担前瞻性技术研发、新产品开发、新技术和新工艺开发、生产效率提升开发、知识产权管理、技术培训、技术支持等工作。

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
3C 精密零部件	53,824.16	58.76%	38,407.65	53.21%	24,913.92	48.68%
汽车精密零部件	17,720.52	19.35%	15,712.96	21.77%	14,059.05	27.47%
电动工具零部件	8,971.02	9.79%	9,182.65	12.72%	6,607.45	12.91%
一般精密零部件	2,117.51	2.31%	2,653.86	3.68%	1,948.57	3.81%
金钢线母线	8,961.53	9.78%	6,226.03	8.63%	3,648.69	7.13%
合计	<b>91,594.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>72,183.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>51,177.68</b>	<b>100.00%</b>

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (二) 行业分析

公司自成立以来一直专注于精密金属零部件的研发、制造和销售,属于精密金属零部件行业。精密金属零部件是机械零部件中常见的类型,是综合运用高精金属成型工艺、精密检测、自动化等现代技术,将金属材料加工成预定设计形状或尺寸的金属零部件。精密金属零部件既具有加工精度高、尺寸公差小、表面光洁度高等精密特点,也具有尺寸稳定性高、抗疲劳与抗衰减性能好等金属零件的特点。精密金属零部件通常在仪器、设备及精密部件中承担一定的功能性,如电子元器件连接、零件铰链、信号传输、弹性接触、支撑、紧固、电磁屏蔽等,广泛应用于精密机床、精密测量仪器、精密电子设备与元器件、汽车、电动工具等行业。随着消费电子、通讯设备、汽车等行业的发展,对产品的微型化、高精度、尺寸稳定性、抗疲劳等特性要求越来越高,对高端精密金属零部件需求急速增长,促进了精密金属零部件制造行业的迅速发展。

公司所处行业的上游主要为钢材、合金、铜材、黄铜丝等金属原材料供应商,原材料厂商众多且分布广泛,原材料行业的竞争也较为充分,产品供给得以保障,不会出现供应短缺等情况。原材料价格的波动会对行业内企业的经营成本产生一定影响,原材料性能的改进可能会对本行业产品的精密性和其他性能产生影响。精密金属零部件制造行业的下游行业领域广泛,包括电子制造服务商、设备及零部件制造商等,并最终应用于消费电子行业、通信行业、汽车行业、电动工具行业、光伏行业等,上述行业的发展及产品的更新对本行业的发展和工艺改进有着直接影响。

目前,精密金属零部件行业呈现出自动化生产逐渐代替人工制造的趋势。精密金属零部件在下游应用产品的制造环节主要集中在亚太地区,但是随着近年来以中国为首的亚太地区国家劳动力成本开始逐渐上升,制造加工厂商对于生产设备自动化的需求也越来越高。自动化设备的投入应用有利于制造加工厂商降低劳动成本以及对于专业人员技能的需求,同时还能提高产品的精度以及稳定性,提高生产效率。由于中低端精密金属零部件在结构及生产工艺方面相对较简单,行业门槛较低,通常只需要简单的冲压设备及模具就可以完成生产,导致行业内中低端精密金属零部件加工制造商数量较多,产品同质化现象严重,中低端产品市场与高端产品市场也出现较大分化。行业内高端加工制造厂商主要集中于欧美、日韩等地区,这些地区囊括了行业内主要的下游大型品牌商。国内精密金属零部件加工制造厂商由于难以进入下游大型品牌商产业链,导致高端产品生产厂商数量较少。中低端产品生产厂商数量的增加以及逐渐恶劣的产品同质化,加大了行业内的竞争压力,行业内专业化程度低、规模小、设备较落后以及技术水平发展较缓慢的企业将面临

更大的淘汰风险。同时，激烈的市场竞争环境有利于生产企业在技术研发以及生产规模上的发展，推动行业集中度不断提升。

公司是专业从事精密金属零部件制造的高新技术企业，具备专业制造技术、质量管理及自主设计开发的经验与团队，以“智能制造升级、新材料自主开发”为目标，全方位打造精密金属零部件制造及研发中心平台。公司始终专注于精密金属零部件的研发、制造和销售，熟练掌握精细线成型、高精度车铣复合成型、高速连续冲压成型、金属嵌件注塑成型、金属粉末注射成型、管件 3D 折弯成型、微米级金属湿拉等多种精密金属零件成型工艺以及精密金属部件组装工艺。（相关资料来源可转债募集说明书）

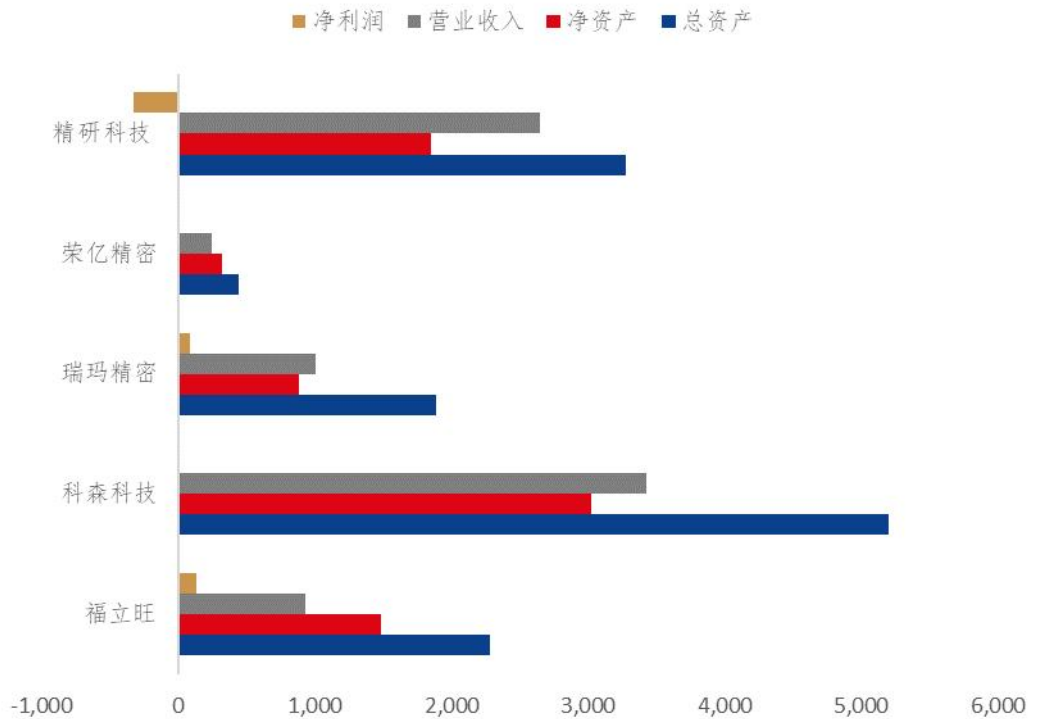
国内可比上市公司则包括科森科技、瑞玛精密、荣亿精密和精研科技。

图 1：2016-2021 全球消费电子行业市场规模



资料来源：Statista、中商产业研究院整理，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

2023 年 1-3 月, 公司实现营业收入 1.57 亿元, 同比下降 26.04%; 实现净利润 0.07 亿元, 同比下降 81.19%。2022 年, 公司实现营业收入 9.27 亿元, 同比增长 27.58; 实现净利润 1.66 亿元, 同比增长 32.66%。近三年, 公司营业收入、营业利润以及净利润均呈增长趋势。营业收入由 2020 年的 51,695.02 万元增加至 2022 年的 92,684.36 万元, 复合增长率为 33.90%; 归属于母公司的净利润由 2020 年的 11,155.93 万元增加至 2022 年度的 16,194.97 万元, 复合增长率为 20.49%。净利润的增速低于营业收入的增速, 主要系: ①毛利率下降: 受产品结构及生产工艺变化的影响, 报告期各期公司主营业务收入毛利率分别为 40.83%、33.77%和 32.14%; ②员工人数的增加以及股权激励的实施, 管理费用、销售费用及研发费用合计占营业收入的比率相应增加, 报告期各期前述费用占营业收入的比率分别为 14.16%、15.11%和 16.37%。公司自首次公开发行上市以来, 为提升管理精细化程度及研发能力, 增加了较多管理和研发人员, 管理费用、销售费用及研发费用相应提高。

近三年, 公司流动比率分别为 3.20、2.69 及 1.35, 速动比率分别为 2.86、2.18 及 1.02, 2022 年度流动比率与速动比率下降的原因是随着募集资金的使用, 货币资金减少, 流动资产及速动资产减少, 此外公司为结合日常资金需要, 适当增加了短期债务融资, 短期借款增加。各期末流动比率和速动比率指标良好, 短期偿债能力较好。近三年, 公司资产负债率分别为 22.73%、23.71%及 36.03%, 总体维持较低水平。2020 年 12 月, 公司在科创板首发上市, 募集资金净额为 71,259.63 万元, 资金实力进一步增强, 2020 年末资产负债率相对较低。2021 年末及 2022

年末，随着公司经营规模的扩大，经营性负债规模增加，同时公司适当提高了债务融资规模，以满足日常资金需要，因此资产负债率较 2020 年末有所提升。

近三年，公司期间费用率分别为 16.26%、14.62%和 14.86%，整体较为稳定，2020 年度期间费用较高，主要系：1) 当年度公司科创板 IPO 申报，中介人员差旅费等支出较高；2) 公司持有欧元汇率借款，2020 年度受汇率波动影响，当年度汇兑损失金额较大，财务费用相对较高。

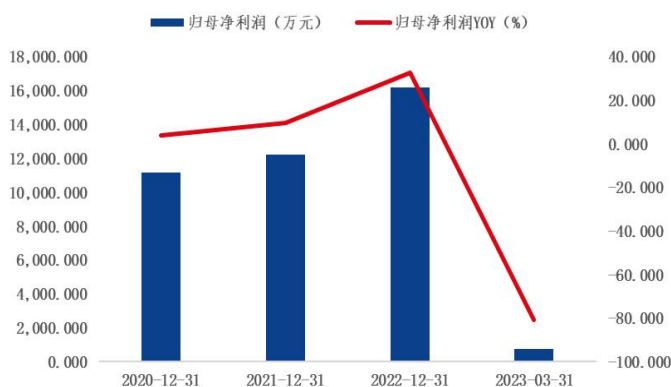
近三年，公司经营活动现金流量净额分别为 14,333.49 万元、4,390.19 万元和 22,778.01 万元。2021 年度，经营活动现金流量净额大幅下降，主要系随着经营规模的增长，当年度支付的职工薪酬及材料采购款项大幅增加所致。

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	1.43	1.35	2.69	3.20
速动比率	1.02	1.02	2.18	2.86
资产负债率	35.16%	36.03%	23.71%	22.73%
应收账款周转率	0.47	2.57	2.59	2.12
存货周转率	0.50	2.76	2.83	2.77

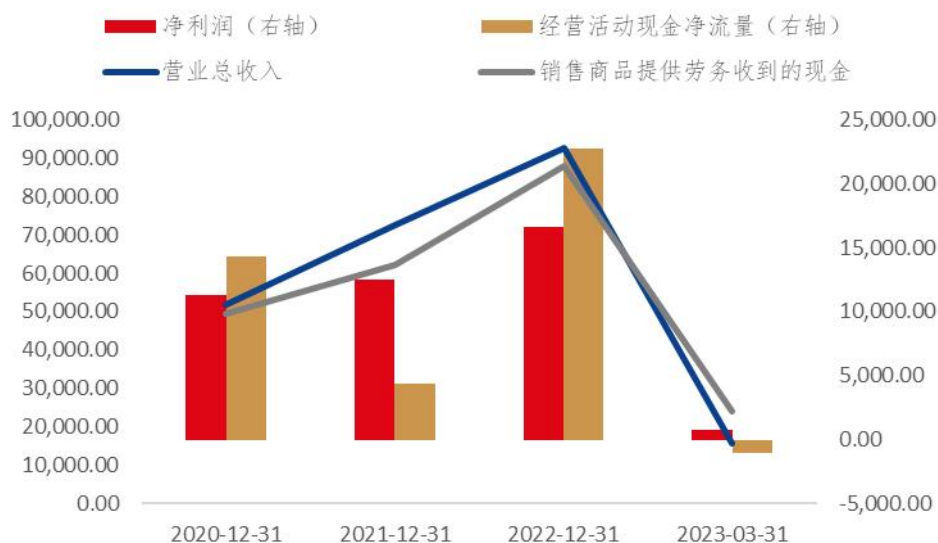
资料来源：Wind，债券募集说明书，华金证券研究所

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	328.47	1,274.42	1,292.42	784.25
管理费用	1,633.35	5,897.95	3,623.73	2,380.51
研发费用	2,114.04	7,999.53	6,057.02	4,157.07
财务费用	496.70	-1,402.72	-353.46	1,082.96
期间费用率	29.10%	14.86%	14.62%	16.26%

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 11 日, 公司 PE(TTM) 28.04, 低于同行业可比公司平均值 (剔除负值)。ROE 0.49%, 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 31.04% 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 13.48%。

年初至今公司股价上升 11.85%, 行业指数 (申万三级-消费电子零部件及组装) 上升 14.93%, 公司跑输行业指数。

公司流通市值占总市值比例为 52.11%, 剩余限售股将于 2023 年 12 月 25 日全面解禁, 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
688678.SH	福立旺	19.15	36.75	28.04	-9.87	30.56	-9.24	-19.37	0.49
603626.SH	科森科技	36.62	36.62	-1323.47	-5.17	1.38	-18.11	-24.23	-2.73
002976.SZ	瑞玛精密	19.64	36.61	49.78	-29.77	24.65	16.88	18.57	2.85
873223.BJ	荣亿精密	2.28	4.47	1610.06	-3.73	-6.27	-17.68	-32.22	-2.69
300709.SZ	精研科技	34.02	42.54	-14.22	-2.97	4.58	-10.00	-41.98	-2.29

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6：近一年行业指数及福立旺股价走势



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：

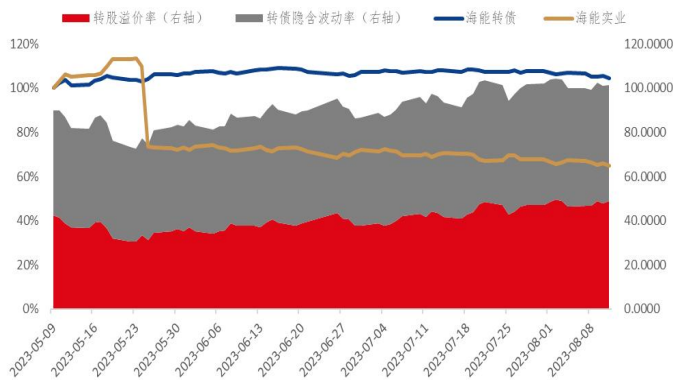
南通精密金属零部件智能制造项目。项目计划总投资 100,000.00 万元，拟投入募集资金不超过 70,000.00 万元。本项目建设完成后，可实现年产 110,000 万件 3C 类精密金属零部件、30,000 万件汽车类精密金属零部件、110,000 万件电动工具类精密金属零部件和 18,000 万件其他行业精密零部件的生产能力。项目建设期限为 24 个月。项目建成后，税后财务内部收益率为 16.30%，静态投资回收期为 7.56 年（税后，含建设期）。

## 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：

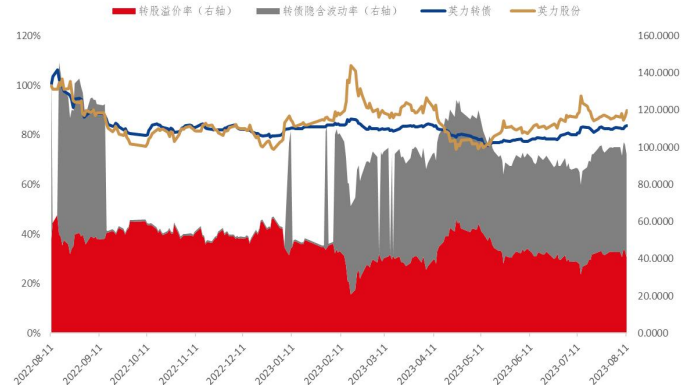
(1) 同行业可比券参考海能转债（2023-05-09 上市，规模 6 亿，期限 6 年，评级为 AA-/AA-，上市后首日收盘价 116.324 元，转股溢价率为 42.46%），英力转债（2022-08-11 上市，规模 3.4 亿，期限 6 年，评级为 A+/A+，上市后首日收盘价 143 元，转股溢价率为 51.17%）。

图 7：海能转债及正股表现情况（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：英力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：

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

通过模型计算出福立转债上市当日的转股溢价率为 22.40%。由于福立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 35% 左右，对应价格为 127.17 元~140.55 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](http://www.huajinsec.cn)