

2024年08月12日

伟隆转债（127106.SZ）申购分析

主题报告

阀门行业优质企业

投资要点

- ◆ 伟隆转债本次发行规模 2.697 亿元，期限 6 年，发行与主体评级为 A/A（中证鹏元）。转股价为 8.6 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 2024 年 8 月 11 日中债 6YA 企业债到期收益率 8.9316%贴现率计算，纯债价值 74.38 元，对应 YTM 为 3.55%，债底保护性一般。总股本稀释率为 12.51%、流通股本稀释率 20.79%，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 2024 年 8 月 11 日，公司 PE(TTM)19.42，略低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 2.75%，略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 19.66%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 14.36%。
- ◆ 年初至今公司股价下降 10.73%，行业指数（机械设备-申万）下降 18.41%，公司跑赢行业指数。
- ◆ 公司流通市值占总市值比例为 54.74%，公司限售股下次解禁时间为 2024 年 9 月 23 日，存在一定的解禁风险。
- ◆ 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 20%左右，对应价格为 140.65 元~155.45 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

牛逸

 SAC 执业证书编号：S0910523040001
 niuyi@huajinsc.cn

相关报告

ESG 系列研究报告-农林牧渔业 ESG 发展分析 2024.8.7

2024 年 7 月进出口数据点评 2024.8.7

ESG 市场跟踪双周报(2024.7.23-2024.8.5)

-电解铝行业节能降碳专项行动计划发布 2024.8.5

2024 年 7 月信用债市场跟踪 2024.8.2

广西经济债务分析展望 2024.7.26



内容目录

| | |
|-----------------|----|
| 一、伟隆转债分析 | 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 | 7 |
| （四）估值表现 | 9 |
| （五）募投项目分析 | 10 |
| 三、定价分析 | 10 |
| 四、风险提示： | 11 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1：全球工业阀门市场规模及前景预测 | 6 |
| 图 2：中国工业阀门市场规模及前景预测 | 6 |
| 图 3：2024 年一季度同行业可比上市公司财务状况（百万元） | 6 |
| 图 4：营业收入情况（万元，%） | 8 |
| 图 5：归母净利润情况（万元，%） | 8 |
| 图 6：公司经营现金流情况（万元） | 9 |
| 图 7：近一年行业指数及伟隆股份股价走势 | 10 |
| 图 8：华锐转债及正股表现情况（%） | 11 |
| 图 9：上声转债及正股表现情况（%） | 11 |
| 表 1：伟隆转债基本要素 | 3 |
| 表 2：募集资金用途（万元） | 3 |
| 表 3：主营业务收入情况（万元） | 5 |
| 表 4：公司主要财务指标 | 8 |
| 表 5：期间费用情况（万元） | 8 |
| 表 6：同行业可比上市公司（亿元，%） | 9 |

一、伟隆转债分析

（一）转债分析

伟隆转债本次发行规模 2.697 亿元，期限 6 年，发行与主体评级为 A/A（中证鹏元）。转股价为 8.6 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 2024 年 8 月 11 日中债 6YA 企业债到期收益率 8.9316%贴现率计算，纯债价值 74.38 元，对应 YTM 为 3.55%，债底保护性一般。总股本稀释率为 12.51%、流通股本稀释率 20.79%，有一定摊薄压力。

表 1：伟隆转债基本要素

| 基本要素 | | | |
|---------------------|-------------------------|-----------------|------------|
| 债券简称 | 伟隆转债 | 债券代码 | 127106.SZ |
| 正股简称 | 伟隆股份 | 正股代码 | 002871.SZ |
| 发行/主体信用评级 | A/A（中证鹏元） | 认购代码 | 072871 |
| 发行金额（亿元） | 2.697 | 发行期限（年） | 6 |
| 转股价（元/股） | 8.60 | 起息日 | 2024-08-13 |
| 转股起始日 | 2025-02-19 | 转股结束日 | 2030-08-12 |
| 下修条款 | 15/30，85% | 强赎条款 | 15/30，130% |
| 回售条款 | 最后两个计息年度，70% | 补偿利率 | 12.00% |
| 利率 | 0.5%、0.7%、1%、2.5%、3%、3% | | |
| 发行方式 | 优先配售和网上定价 | 优先配售（元/股） | 1.257 |
| 总股本稀释率 | 12.51% | 流通股本稀释率 | 20.79% |
| 主要指标 | | | |
| 转股价（元） | 8.6000 | 折现率（2024/08/12） | 8.9316% |
| 债券面值（元） | 100 | 平价溢价率 | 49.45% |
| 正股收盘价（元）（2024/8/12） | 10.10 | 转股溢价率 | -10.04% |
| 纯债价值（元） | 74.38 | 纯债溢价率 | 34.44% |
| 平价（元） | 111.16 | 纯债 YTM | 3.55% |
| 总股本 | 219,368,887.00 | | |
| 非限售流通股 | 119,480,473.00 | | |

资料来源：iFinD，华金证券研究所

表 2：募集资金用途（万元）

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 | 拟使用募集资金金额 |
|----|------------|-----------|-----------|
| 1 | 智慧节能阀门建设项目 | 29,377.91 | 26,971.00 |
| | 合计 | 29,377.91 | 26,971.00 |

资料来源：可转债募集说明书，华金证券研究所

（二）中签率分析

根据公司最新一季报，伟隆股份前十大股东持股比例合计 **68.73%**，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 **54.98%**。网上申购额度为 **0.79** 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 **2023** 年 **12** 月 **31** 日，公司总股本为 **219,368,887** 股，股东范庆伟、范玉隆分别直接持有公司 **55.82%** 和 **3.72%** 的股份，范庆伟为公司控股股东。范庆伟还通过持有公司法人股东惠隆公司 **72.73%** 的股权而间接持有公司 **3.57%** 股份，范庆伟与范玉隆为父子关系，其合计直接和间接持有公司 **63.12%** 的股权，因此，范庆伟与范玉隆父子为公司实际控制人。公司控股股东及实际控制人直接持有或间接控制发行人的股份无质押情况，股权质押风险较小。

公司主要从事工业阀门产品的设计、研发、生产和销售。近年来公司在研发和生产方面积累了 **95** 项专利和核心技术，覆盖产品设计、生产工艺等领域，依托自身阀门研发领域技术经验积累，构建了丰富的产品体系，主要产品包括闸阀、蝶阀、调节阀、止回阀、过滤器和不停水加装闸阀等，产品矩阵丰富，能够满足全球下游客户的多元化需求。

近三年，公司的核心产品为阀门销售，占比在 **78%** 以上。公司主营业务收入呈明显增长趋势，主要系阀门销售收入的快速增长。公司阀门销售收入的持续增长，主要系 **2021** 年以来公司产品的主要原材料价格整体呈上涨趋势，虽然 **2023** 年有所回落，但成本端整体价格的提升支撑了阀门市场价格的提升，随着公司价格联动机制效应的落地，公司的阀门产品销售价格陆续上调；此外，公司不断拓展海外市场，外销订单及销量持续增加，销售规模不断提高。

近三年，公司境外销售收入占营业收入的比重较高，分别为 **75.33%**、**83.53%** 及 **78.75%**。公司出口产品主要销往欧洲、亚洲、北美洲等境外地区，境外销售是公司收入的重要来源，但公司外销收入可能面临进口国政策法规变动、市场竞争激烈、贸易摩擦、受相关国家或地区管制等因素影响，存在外销收入大幅下降的风险。

公司原材料主要由铸件、加工件、生铁、废钢、阀杆和驱动头等构成，公司与原材料供应商建立了稳定的合作伙伴关系，保证了公司原材料的稳定供应。其中，铸件近三年占当年采购比例最高，在 **14%** 左右。

采购模式方面，公司阀门产品所用的主要铸铁铸件由全资子公司莱州伟隆供应，以铸造生产批量阀门铸件为主，同时辅以生产汽车、农机配件等铸件产品，大幅提升了铸件供应保障能力；公司建有先进的橡胶制品配件自动化生产硫化车间，保证了主要橡胶配件的质量和数量。对于其他各类辅助配件如铜件、不锈钢件和标准件等，公司与周边各类配件供应商建立了长期稳定的合作关系，建立了垂直供应及高效的配件供应体系，从而在产品采购供应质量和履约能力方面形成了独特的优势。生产模式方面，公司阀门产品主要采取“以销定产”的生产制造模式。根据客户订单绝大多数是以单件、多品种、小批量为主的特点，对产品规格、标准的具体要求和采购意向

制定采购计划和生产计划，其中对于非标准化产品和批量大、交货时间短的订单，由工程技术部和生产管理部根据订单图纸和技术参数进行技术、原材料等分析后向客户发出销售订单确认。销售模式方面，公司主要采取贴牌和自有品牌模式相结合的业务模式。在贴牌模式下，公司通过国内外知名阀门企业的质量考核成为其合格供应商后，以对方品牌或商标进行生产和销售，由对方负责对最终用户的技术方案解决和售后服务。该模式下，虽然公司不直接面向最终用户或工程承包商，但仍需要满足相应国家地区和最终用户的质量体系认证，并有严格的质量考核体系。

表 3: 主营业务收入情况（万元）

| 产品名称 | 2023 年度 | | 2022 年度 | | 2021 年度 | |
|---------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 阀门销售 | 46,609.45 | 82.15% | 44,605.52 | 83.38% | 32,449.93 | 78.81% |
| 过滤器销售 | 2,079.87 | 3.67% | 2,787.39 | 5.21% | 2,202.71 | 5.35% |
| 阀门零件及 管件销售 | 5,963.33 | 10.51% | 4,853.61 | 9.07% | 3,253.76 | 7.90% |
| 汽车配件 | 2,064.56 | 3.64% | 1,217.18 | 2.28% | 3,262.44 | 7.92% |
| 其他 | 19.77 | 0.03% | 32.43 | 0.06% | 6.57 | 0.02% |
| 合计 | 56,736.98 | 100.00% | 53,496.13 | 100.00% | 41,175.41 | 100.00% |

资料来源：可转债募集说明书，华金证券研究所

（二）行业分析

阀门行业属于传统制造业，相较于其他工业设备制造行业而言发展历史较长；自二战后，阀门行业依托于世界范围内工业及材料行业而发展，在材料、技术以及品类层面迅速扩张，现已成为机械工业的一个重要子行业。阀门制造业的下游行业包括油气、能源、炼化工业、化工、废水、造纸、灌溉、钢铁、医药、基建等多个行业，并在其中扮演重要角色。根据 **Research and Markets** 统计数据，2021 年全球工业阀门市场的市场规模约 730 亿美元，2026 年市场规模预计达到 905 亿美元，2021 年到 2026 年复合增长率达到 4.4%

根据赛迪顾问统计，我国阀门市场规模自 2016 年至 2021 年整体呈增长趋势，2021 年阀门市场规模约为 2,777 亿元，较 2016 年的 2,133 亿元增长约 30.19%。预计到 2023 年末，我国阀门制造市场规模将达到 3,096 亿元，较 2021 年上升 11.49%。根据赛迪顾问数据，2021 年我国阀门市场进口阀门以及类似装置金额约 581 亿元，国产替代空间广阔。我国阀门行业呈现市场集中度低、低端产品竞争激烈的特点。伴随国内制造业转型升级，阀门产品正趋于大型化、高参数化、高性能、自动化，在该背景下，我国阀门产品迎来从传统低端向中高端转型发展的重要机遇，国产化率与市场集中度有望提升。

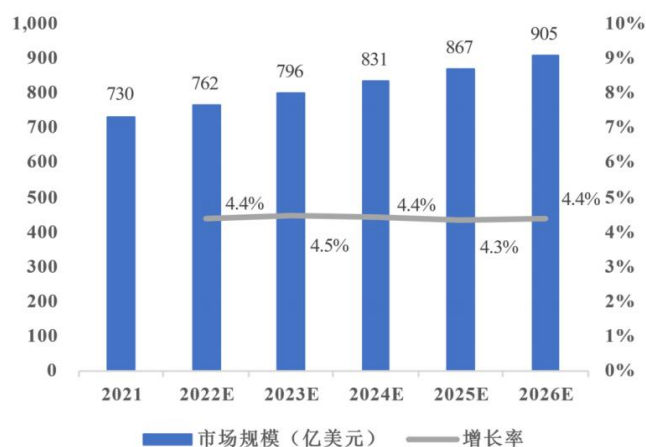
阀门行业的上游行业主要包括生铁、废钢、各类铸件、铜件、不锈钢、橡胶、驱动装置以及标准件等制造行业；而下游行业主要包括城镇给排水系统、消防给水系统、空调暖通系统及污水处理系统、天然气输气系统等行业。

公司从事阀门行业 30 多年，核心团队稳定，研发队伍不断壮大，积累了深厚的技术和人才储备，具有丰富的研发设计和生产经验，自主技术创新能力不断加强，为公司的发展壮大和技术进步提供了强有力的支撑。公司多年专业从事国际市场给排水、消防阀门经营业务，拥有丰富的

国际市场开拓和销售经验，在英国、美国、香港设有全资子公司作为国际市场销售平台。凭借可靠的产品质量和稳定的产品性能，公司 WEFLO 品牌在国际市场声誉优质，受客户所信赖，在市场上的销售份额逐步提升。公司在亚洲、欧洲、美洲、大洋洲及非洲的多个国家和地区积累了一批优质的品牌客户，其中多数为长期战略客户，与公司形成了稳定的合作关系，保证了公司具有充裕、稳定的销售订单业务量和营业收入的稳步增长。公司专注于给排水阀门细分领域，产品类别涵盖阀门分类的多个系列、2,000 余个规格，具备大规格阀门的生产能力。公司组建了专业的国内外市场销售、自主研发设计、模具开发、模具加工中心、技术工艺、质量控制、原材料采购、铸件铸造、橡胶配件硫化、生产数控加工、涂装装配试验、仓储物流等管理部门及生产团队。公司生产配套能力较强，形成了较完整的产品生产产业链。（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江苏神通、冠龙节能、纽威股份和中核科技。

图 1：全球工业阀门市场规模及前景预测



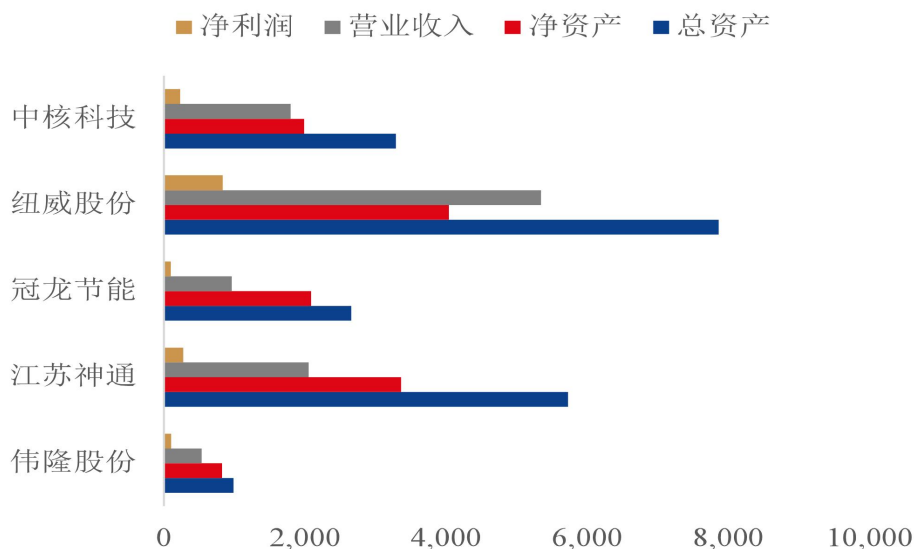
资料来源：Research and Markets，可转债募集说明书，华金证券研究所

图 2：中国工业阀门市场规模及前景预测



资料来源：赛迪顾问，可转债募集说明书，华金证券研究所

图 3：2024 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

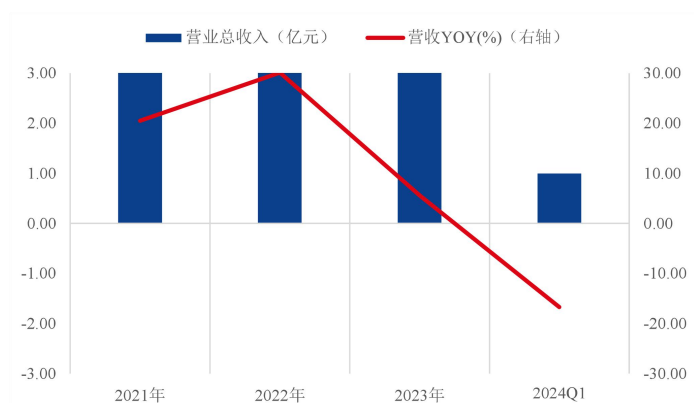
2024Q1 公司实现营业收入 0.99 亿元，同比下降 16.72%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比下降 29.78%。2023 年，公司营业收入为 5.7 亿元，较上年同比提升 5.57%；归母净利润为 1.17 亿元，较上年同比下降 13.89%。随着公司销售规模的不断增大，公司业绩水平整体呈上升趋势，2023 年度净利润出现下滑，但扣非归母净利润小幅提升。其中，2022 年公司主营业务收入及净利润较 2021 年分别上涨 29.92%和 119.08%，主要系：①公司主营业务阀门产品销售收入快速增长。一方面，受公司产品的主要原材料价格持续上涨，成本端价格的提升支撑了阀门市场价格的提升，随着公司价格联动机制效应的落地，公司的阀门产品销售价格陆续上调；另一方面，随着公司外销市场的进一步开拓，2022 年公司签订订单量和销售发货量较上年同期增加，使得公司收入明显提升。②汇率变动导致净利润进一步增加。公司销售以外销为主，并主要以美元结算。2022 年美元汇率开始大幅上升，人民币兑外币的记账汇率波动均值 6.72 元，较 2021 年的 6.45 元变动约 0.27 元，对公司出口业绩产生一定的正向影响，提升了产品毛利率。③转让子公司即聚机电使得投资收益大幅增加。2022 年，公司处置即聚机电产生投资收益为 4,164.12 万元，占当期利润总额的比例为 26.91%。主要系当年处置子公司青岛即聚机电有限责任公司产生的处置收益较多。

近三年，公司流动比率分别为 2.53、3.29 和 3.97，速动比率分别为 2.04、2.72 和 3.48。2022 年末，公司流动比率与速动比率较高，一方面系 2022 年出售了子公司即聚机电收回部分资金，另一方面由于公司订单增加导致销售回款增加导致货币资金增加所致。公司合并口径资产负债率分别为 27.41%、22.40%和 18.23%。2021 年末至 2023 年末，公司资产负债率下降主要系出售子公司及销售回款较为良好所致。在货币资金方面，截至 2023 年末，公司的货币资金余额为 9,934.28 万元，交易性金融资产余额为 33,756.34 万元，资信情况良好，融资渠道通畅，短期偿债风险较低。

近三年，公司期间费用占营业收入的比例分别为 18.41%、15.32%和 15.95%，期间费用占营业收入的比例较为稳定。公司财务费用主要由利息支出、汇兑损益等构成。报告期各期，公司财务费用分别为 254.82 万元、-702.99 万元和-249.37 万元。2022 年汇兑损益波动较大，主要原因是 2022 年美元汇率开始大幅上升，公司形成汇兑收益较大。

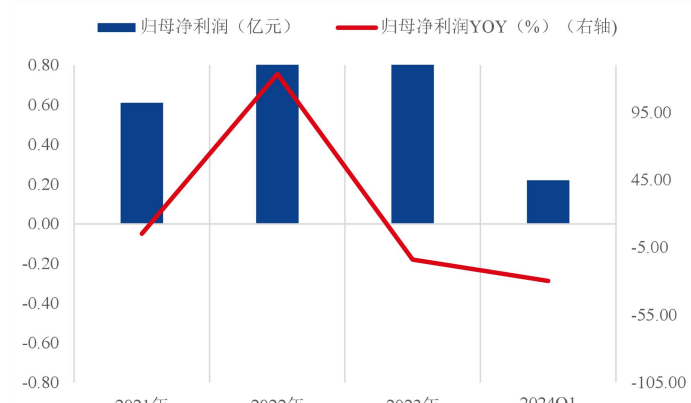
近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1,138.73 万元、13,470.79 万元和 12,977.58 万元。2021 年度，公司经营活动现金流量净额同比大幅下降，经营活动现金流入方面，公司 2021 年度营业收入同比有所增加，但 2021 年末应收账款较上期末增加 2,101.06 万元，导致经营活动现金流入增加幅度较小；经营活动现金流出方面，受原材料价格上涨、期末加大原材料采购量等因素的影响，2021 年度采购原材料付现增加。

图 4：营业收入情况（万元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：归母净利润情况（万元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 4：公司主要财务指标

| 财务指标 | 2023 年 | 2022 年 | 2021 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 流动比率 | 3.97 | 3.29 | 2.53 |
| 速动比率 | 3.48 | 2.72 | 2.04 |
| 资产负债率（合并） | 18.23% | 22.40% | 27.41% |
| 应收账款周转率 | 5.68 | 7.13 | 6.77 |
| 存货周转率 | 3.42 | 2.92 | 3.00 |

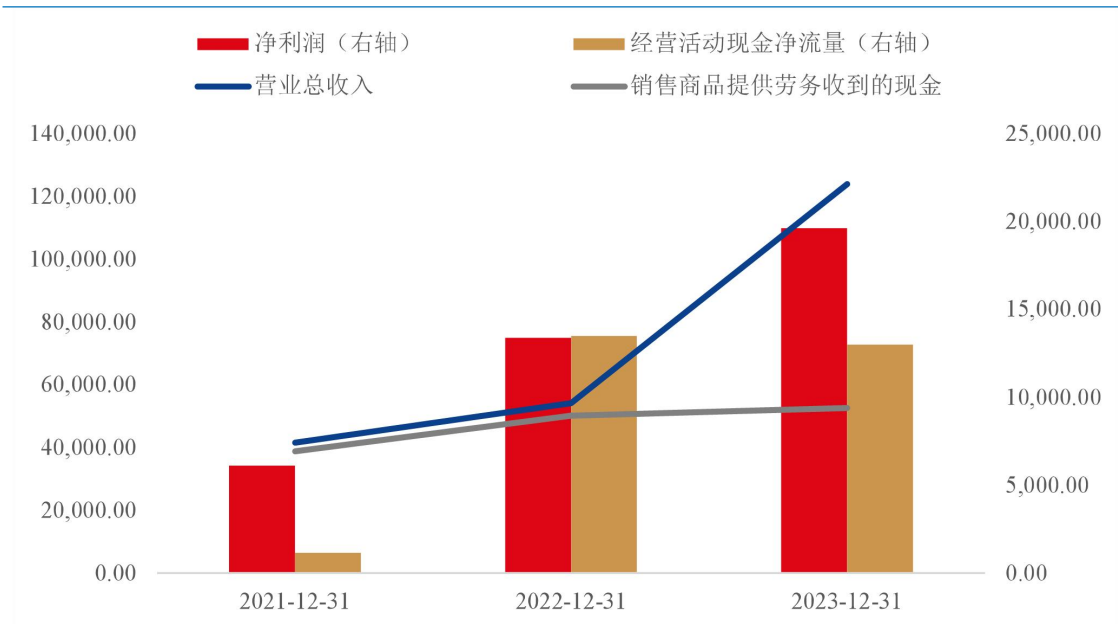
资料来源：Wind，可转债募集说明书，华金证券研究所

表 5：期间费用情况（万元）

| 项目 | 2023 年 | 2022 年度 | 2021 年度 |
|-------|----------|----------|----------|
| 销售费用 | 3,196.06 | 3,098.42 | 2,788.32 |
| 管理费用 | 3,516.40 | 3,227.61 | 2,180.12 |
| 研发费用 | 2,632.69 | 2,650.47 | 2,419.61 |
| 财务费用 | -249.37 | -702.99 | 254.82 |
| 期间费用率 | 15.95% | 15.32% | 18.41% |

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：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 2024 年 8 月 11 日，公司 PE(TTM)19.42，略低于同行业可比公司平均值（剔除负值）。ROE 2.75%，略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 19.66%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 14.36%。

年初至今公司股价下降 10.73%，行业指数（机械设备-申万）下降 18.41%，公司跑赢行业指数。

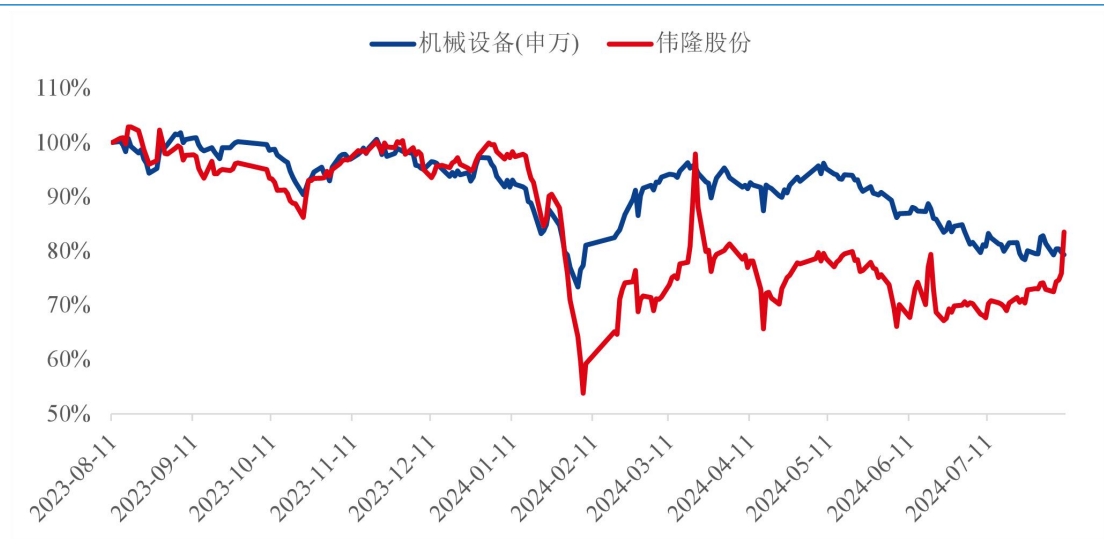
公司流通市值占总市值比例为 54.74%，公司限售股下次解禁时间为 2024 年 9 月 23 日，存在一定的解禁风险。

表 6：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 |
|-----------|------|--------|--------|---------|----------|----------|----------|----------|-------|
| 002871.SZ | 伟隆股份 | 12.07 | 22.16 | 19.42 | 18.76 | 10.89 | 47.20 | -12.84 | 2.75 |
| 002438.SZ | 江苏神通 | 53.17 | 57.55 | 20.77 | 2.54 | -14.85 | 20.48 | 1.50 | 2.52 |
| 301151.SZ | 冠龙节能 | 7.83 | 24.45 | 24.73 | -0.97 | -9.04 | 15.72 | -15.27 | 0.28 |
| 603699.SH | 纽威股份 | 132.58 | 134.59 | 16.34 | -1.07 | -6.20 | 33.91 | 28.25 | 5.11 |
| 000777.SZ | 中核科技 | 59.24 | 59.40 | 25.78 | 3.58 | -18.39 | 21.61 | 16.42 | -0.08 |

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：近一年行业指数及伟隆股份股价走势



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“智慧节能阀门建设项目”情况如下：

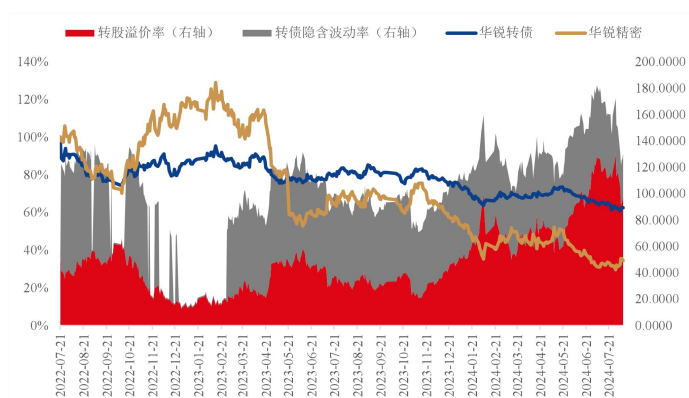
本项目计划总投资 29,377.91 万元，拟使用募集资金投入 26,971.00 万元。本项目的建设期为 3 年，运营期 7 年，合计 10 年。项目建成后，公司智慧节能阀门产品达产年新增产能预计将达到 6 万套/年。其中，智能阀门产品将新增产能 2.5 万套/年，燃气阀门产品将新增产能 3.5 万套/年。本项目内部收益率 17.32%（税后），总投资回收期 7.58 年（税后），项目经济效益较好。

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：

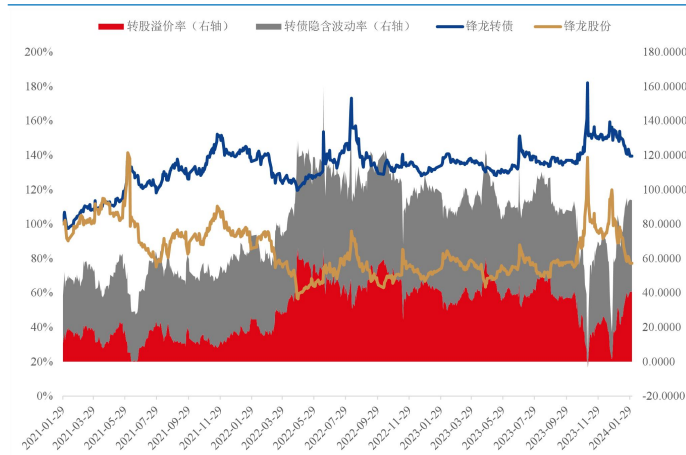
（1）同行业可比券参考华锐转债（2022-07-21 上市，规模 4 亿，期限 6 年，评级为 A+/A+，上市后首日收盘价 162.12 元，转股溢价率为 55.95%），锋龙转债（2021-01-29 上市，规模 2.45 亿，期限 6 年，评级为 A+/A+，上市后首日收盘价 91.491 元，转股溢价率为 10.71%）。

图 8：华锐转债及正股表现情况（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：上声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：

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

通过模型计算出卡倍转 02 上市当日的转股溢价率为 20.49%。由于卡倍转 02 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 140.65 元~155.45 元。

四、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

牛逸声明，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