

2010-01-17

电气设备与新能源

佛山照明 000541.SZ

新能源项目值得期待

◇ 调研地点：广东中山

◆传统业务稳定增长，碳酸锂业务值得期待

受益于节能电机推广，公司传统照明业务将维持 17% 的稳定增长，公司通过合资公司进入电池上游碳酸锂生产领域，随着全球新能源汽车市场的启动，预计碳酸锂需求量将维持 15% 以上的复合增速，公司碳酸锂项目具有很好的前景。

◆通过华欧、盐湖集团合作突破碳酸锂生产壁垒

碳酸锂市场属于寡头垄断市场，盐湖资源和提锂技术是壁垒，佛山照明通过合资公司在技术和资源方面实现了快速突破。

技术：公司与专利技术公司华欧等 3 家公司共同组建青海佛照锂能源公司，华欧具有国际领先的吸附法提锂技术，根据中国无机盐质量监督检验中心的检验报告，华欧技术生产的碳酸锂纯度超过 99.3%，达到国际领先水平。

资源：公司与盐湖集团子公司盐湖科技签订排它协议拟成立合资公司，生产电池级碳酸锂，盐湖科技有碳酸锂生产装置 120 台，产能 1 万吨，盐湖集团拥 4800 平方公里察尔汗钾盐田的开采权，每年排放约 6000 万平方米老卤，可生产碳酸锂接近 8 万吨。

如果和盐湖集团的合作能够顺利进行，公司将利用现有技术和设备实现快速量产，我们预测 2010-2012 年碳酸锂产量分别为 2000 吨、8000 吨和 15000 吨，碳酸锂项目将为佛山照明贡献净利润 0.12 亿、0.50 亿和 0.93 亿元，折合 EPS 0.01 元、0.05 元和 0.10 元。

◆受益节能灯推广，2010-2012 年公司传统照明业务复合增速 17%

我们认为，公司将受益节能灯推广，主要由于：1) 澳大利亚、欧洲等主要国家将禁售白炽灯，大量生产白炽灯单一产品的企业停产，客户向佛山照明这样的龙头企业转移；2) 通过中标政府推广项目，公司品牌知名度得到很大提升；3) 公司已在全国建立 3000 多个销售网点，在节能灯品牌和渠道方面具有优势。

我们预测，2010-2012 年传统照明业务将为公司贡献净利润 2.46 亿、2.98 亿和 3.62 亿元，折合 EPS 0.25 元、0.31 元和 0.37 元，复合增速 17%。

◆盈利预测

我们测算，公司 2010-2012 年净利润分别为 2.69 亿、3.52 亿和 4.49 亿元，折合 EPS 0.27 元、0.36 元和 0.46 元。

目前公司估值处于合理水平，鉴于目前碳酸锂项目还存在不确定性，我们暂时给予公司“中性”的投资评级。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	1,496.07	1,718.71	1,973.97	2,311.11	2,720.05
营业收入增长率	19.41%	14.88%	14.85%	17.08%	17.69%
净利润（百万元）	423.80	224.16	220.20	268.67	351.84
净利润增长率	58.98%	-47.11%	-1.77%	22.01%	30.95%
EPS（元）	0.43	0.23	0.23	0.27	0.36
ROE（归属母公司）	14.19%	8.62%	8.10%	9.27%	11.20%
P/E	27	51	52	42	32
P/B	4	4	4	4	4
EV/EBITDA	32	48	41	35	29

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

中性

当前价格	10.59 元
目标价格	11.00 元
目标期限	

电气设备和新能源分析师：

王海生 袁瑶

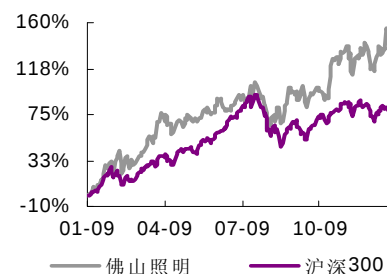
137-6443-8567 021-22169112

yuan Yao@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	979
总市值(百万元)	9,883
流通比例(%)	62.88%
12 个月最高/最低(元)	12.27/6.26
近 3 月日均成交量(百万股)	25.53
主要股东	欧司朗控股有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.52	26.19	81.31
绝对收益	8.92	34.11	159.43

相关报告：

1、碳酸锂项目值得期待

1.1 碳酸锂市场前景十分乐观

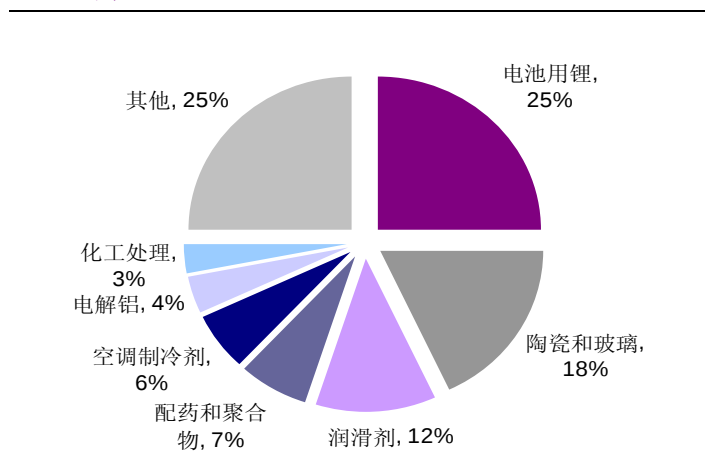
碳酸锂是生产二次锂盐和金属锂的基础材料，锂的应用范围非常广泛，民用锂主要用于锂电池、玻璃、陶瓷、吸收式空调机和润滑脂等领域。工业中电解铝行业是锂产品的主要消费市场之一。

新能源汽车电池将是碳酸锂最有前景的市场，锂电池汽车的启动将极大带动碳酸锂的需求，此外，以锂盐为电解质的熔触碳酸盐电池有望成为继磷酸盐型燃料电池后的第二代燃料电池。

2008 年全球碳酸锂需求量接近 10 万吨，相比 2006 年增加了 25%，未来新能源汽车市场的启动将加速碳酸锂需求的增长，按照每千辆新能源汽车（PHEV）、新能源客车 15 吨和 250 吨的碳酸锂需求量，预计 2010-2015 年全球碳酸锂需求量将维持 15% 以上的复合增速。

图表 1：电池用碳酸锂占 25%

碳酸锂需求结构



资料来源：光大证券

1.2 资源和技术是生产碳酸锂的两大瓶颈

- 每一万平方米老卤含氯化锂大约 16-20 吨，约折合碳酸锂含量 14-17 吨，因此，规模化生产碳酸锂的企业必须拥有丰富的盐湖资源开采权。
- 由于全球绝大多数盐湖资源都是高镁低锂型，而从高镁低锂的老卤中提纯分离碳酸锂的工艺技术难度很大。

图表 2：碳酸锂主要生产方法

矿石提锂	石灰烧结法	将锂辉石（一般含氧化锂 6%）和石灰石按 1: 2.53 的重量比配料，混合磨细，在 1150℃-1250℃ 下烧结生成铝酸锂和硅酸锂，经湿磨粉碎，用洗液浸出氢氧化锂，经沉降过滤，滤渣返回或洗涤除渣，浸出液经蒸发浓缩，然后加入碳酸钠生成碳酸锂，再经离心分离、干燥制得碳酸锂成品。	
盐湖卤水提锂	沉淀法	主要利用太阳能将含锂卤水在蒸发池中自然蒸发、浓缩，用石灰除去卤水中残留的钙镁杂质然后加入碳酸钠使锂以碳酸锂形式析出。沉淀法还可以细分为碳酸盐沉淀法、铝酸盐沉淀法、硼镁和硼锂共沉淀法。其中，实现工业生产的是碳酸盐沉淀法。	工艺技术较为成熟，可靠性高，但此法不适用于含大量碱土金属的卤水及锂浓度低的卤水。
	离子交换吸附法	利用对锂离子有选择性吸附来吸附锂离子，再将锂离子洗脱下来，达到锂离子与其他杂质离子分离的目的。	吸附法更适合于从高镁锂比的卤水中提取锂，因此其更具有发展前景。
	碳化法	碳化法主要依据碳酸锂和二氧化碳、水反应生成溶解度较大的碳酸氢锂从而将卤水中锂与其它元素分离。	这一工艺对盐湖资源的要求非常高，低镁锂比碳酸盐型盐湖适合这种方法。
	煅烧浸取法	此法是将提硼后的卤水蒸发去水 50%，得到四水氯化镁等混合物，在 700℃煅烧 2 小时，得到氧化镁等混合物，然后加水浸取锂（浸取液含锂为 0.14%），用石灰乳和纯碱除去钙、镁等杂质，将溶液蒸发浓缩至含锂 2%左右，加入纯碱沉淀出碳酸锂，锂的收率 90%左右。煅烧后的氧化镁渣精制后可得到纯度 98.5%的氧化镁副产品。	这种方法有利于综合利用锂镁等资源，原料消耗少，但镁的提取使流程复杂，设备腐蚀严重，需要蒸发的水较大、能源消耗大。

资料来源：光大证券研究所

1.3 碳酸锂是全球寡头垄断市场

目前全球主要的碳酸锂产能集中在智利 SQM、德国 Chemetall 和美国 FMC 三家公司，合计产能 9 万吨，占全球碳酸锂产能一半以上。

我国虽然拥有资源价值较高的盐湖，但到 2004 年才突破了高镁低锂卤水提纯碳酸锂技术，截至 2008 年，我国碳酸锂的产能约为 3.5 万吨。

图表 3：2008 年国内外主要厂商碳酸锂产量（万吨）

	2008 年产量	资源
智利 SQM	2.76	智利 Atacama 盐湖
德国 Chemetall	2.57	美国银峰盐湖、智利 Atacama 盐湖
美国 FMC	1.75	阿根廷 Hombre 盐湖
四川天齐锂业	0.56	澳洲锂辉石
新疆昊鑫锂业	0.4	新疆锂辉石、锂云母

中信国安	0.2	东、西台吉乃尔盐湖
四川阿坝广盛锂业	0.2	四川金川锂辉石
西部矿业	0.1	东、西台吉乃尔盐湖
白银扎布耶锂业	0.1	西藏扎布耶盐湖

资料来源：光大证券研究所

1.4 佛山照明通过合资公司获得了碳酸锂生产技术和资源

- 2009 年 9 月 10 日，公司与华欧技术咨询及企划发展有限公司、锂能源控股有限公司、青海原点商贸有限责任公司共同出资组建青海佛照锂能源开发有限公司，其中华欧以技术入股。
- 2009 年 9 月 25 日，青海佛照锂能源开发有限公司与青海盐湖工业集团股份有限公司所属青海盐湖科技开发有限公司签署了意向书，同意在西宁市经济开发区共同出资组建青海盐湖佛照锂业有限公司。

华欧的碳酸锂技术是领先的吸附法提锂

吸附法更适合于从高镁锂比的卤水中提取锂，因此更具有发展前景。2003 年华欧的该项技术在德国被授予专利，2004 年底又被中国专利局授予专利，华欧曾用该项技术在西伯利亚地区盐湖进行过生产。

根据中国无机盐质量监督检验中心的检验报告，华欧技术生产的碳酸锂纯度超过 99.3%，小批量测试达到了国际领先水平，能够满足新能源汽车使用。

盐湖集团拥有生产线和资源

合资公司将租赁青海盐湖科技的子公司青海盐湖蓝科锂业闲置的碳酸锂生产装置进行生产，共 120 台，产能 1 万吨，该生产线由于没有找到技术合作方已经闲置很久，如果青海盐湖佛照锂业有限公司能够顺利成立将能快速实现量产。

盐湖集团拥有 4800 平方公里察尔汗别勒段盐湖的开采权，其中可利用的氯化锂储量接近 900 万吨。根据公告，盐湖集团每年排放约 6000 万平方米老卤，可生产碳酸锂接近 8 万吨。

1.5 如果与盐湖集团的合作能够顺利展开，将成为公司新的利润增长点

目前合资公司与盐湖集团的合作尚停留在意向阶段，盐湖集团没有提供卤水供华欧做样品，现在青海地区盐湖已经封冻，华欧最早能够于今年 5 月份进行样品测试，合作项目尚存在不确定性，而且华欧的技术对青海盐湖的适应性也要看样品测试的结果。

如果与盐湖集团的合作能够顺利进行，2010 年开始小批量生产，预计产量 2000 吨，2011 年后将进入量产阶段，我们预测合资公司 2010-2012 年碳酸锂产量分别为 2000 吨、8000 吨和 15000 吨。

新能源汽车用高纯度碳酸锂价格 5 万元/吨左右，毛利率高达 70%，我们测算 2010-2012 年碳酸锂项目将为佛山照明贡献净利润 0.12 亿、0.50 亿和 0.93 亿元，折合 EPS 0.01 元、0.05 元和 0.10 元。

2、受益于节能灯推广，公司照明灯业务稳定增长

目前公司主要产品包括白炽灯、T8、T5、紧凑型节能灯、高钠灯、金属卤化

物、HID、金卤灯，其中以前四类产品为主，占销售收入的 70%。

公司出口比例 30%，出口地区主要是北美、欧洲和东南亚，出口产品中白炽灯、卤钨灯占 30%，节能灯占 70%。

图表 4：公司出口比重 30%

	2009 中报	2008 年报	2007 年报	2006 年报
国内销售占比	70.82%	61.47%	62.15%	62.41%
国外销售占比	29.18%	38.53%	37.85%	37.59%

资料来源：光大证券研究所

2.1 部分白炽灯企业停产，客户向龙头转移

公司 2009 年白炽灯销量达到 5 亿只，欧洲、澳大利亚等国将于近期禁用（售）白炽灯，对佛照这样的龙头企业是利好：

- 部分只有白炽灯单一产品的厂商纷纷减产和停产，使客户向佛照这样的龙头企业转移转移。
- 公司部分白炽灯销售转向非洲和东南亚（越南、柬埔寨、老挝等），该地区需求增长较快。

鉴于目前非洲和东南亚地区对白炽灯的需求仍较大，公司将根据市场需求继续生产白炽灯，但鉴于白炽灯业务竞争激烈，毛利很薄，公司未来的发展重点仍在节能灯领域。

我们预测，2010-2012 年白炽灯业务将为公司贡献净利润 0.16 亿、0.17 亿和 0.19 亿元，折合 EPS0.02、0.02 和 0.02 元。

图表 5：主要国家禁用（禁售）白炽灯时间

国家和地区	白炽灯禁用（禁售）时间
澳大利亚	2009 年停止生产，最晚于 2010 年逐步禁止使用传统白炽灯
加拿大	2012 年后禁用白炽灯
中国台湾	2010 年开始执行白炽灯禁产政策，2012 年全面禁止
日本	2012 年止，停止制造销售高耗能白炽灯
美国	2012 年 1 月-2014 年 1 月间，逐步淘汰大多数白炽灯泡
欧盟	2009 年 9 月起禁售 100 瓦传统灯泡，2012 年期禁售所有瓦数的传统灯泡
韩国	2013 年底后禁止使用白炽灯

资料来源：光大证券研究所

2.2 中标国家节能灯推广项目，有助提升品牌形象

2009 年 4 月在财政部和国家发改委联合举行的国家高效照明产品推广项目全部 8 个项目中，佛山照明中标 6 个项目，承担推广总共 1.2 亿只中的 823.5 万只，是中标企业中单个企业承担品种较多的单位。

我们认为，中标国家推广项目对公司业绩影响有限，更多的在于能够大大提

高公司节能品牌的认知度。

2.3 受益节能灯推广，公司节能产品增长迅速

2009 年公司主要产品 T8、T5 销量 2.5 亿只，紧凑型节能灯销量 0.5 亿只。

目前订单充足，公司将继续扩充节能灯产能，目前 T8 生产线 27 条，计划将 T8 生产线扩充到 36 条，基本保持每年新增 2-3 条生产线的速度，公司位于高明的富湾工业园占地 3000 亩，产能扩建潜力非常大。

我们预测，2010-2012 年，T8、T5 产品将为公司贡献净利润 0.96 亿、1.20 亿和 1.49 亿元，折合 EPS 0.20 元、0.25 元和 0.31 元。

2.4 进入 LED 产业链下游

公司将通过合资公司的形式进入 LED 产业链下游应用环节，即 LED 灯具，该领域毛利率 30%，佛山照明在全国拥有了 3000 多个网点，具有很高的品牌知名度，在 LED 下游领域具有较高的优势。

图表 6：主要国家禁用（禁售）白炽灯时间

	主要产品	行业特点
上游	原材料和衬底、材料外延，驱动芯片（制作、切割、测试）	资金和技术进入壁垒都很高，并且高投入高产出，因此投资风险相当大
中游	LED 封装	LED 照明的封装要解决散热问题，尤其是大功率 LED 的封装，目前技术尚未成熟
下游	LED 应用环节（灯具）	进入壁垒较低，企业的成功关键因素是质量、品牌、销售渠道、成本控制

资料来源：光大证券研究所

我们预测，2010-2012 年传统照明业务将为公司贡献净利润 2.46 亿、2.98 亿和 3.62 亿元，折合 EPS 0.25 元、0.31 元和 0.37 元，复合增速 17%。

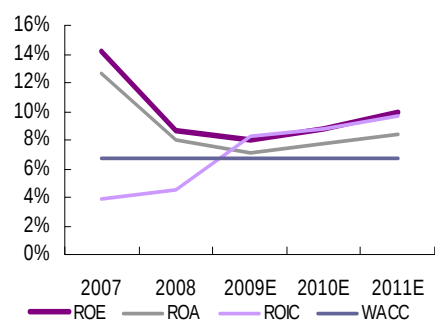
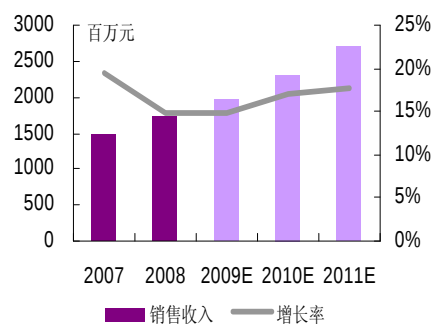
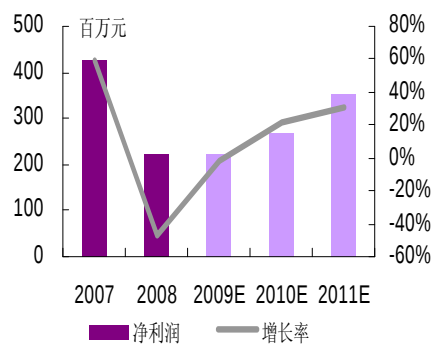
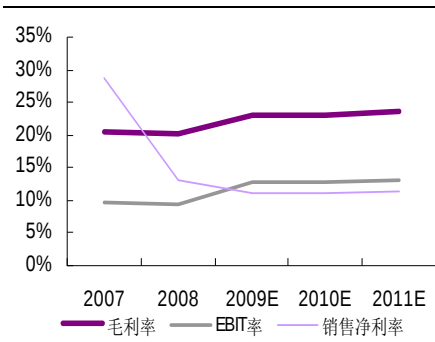
3、盈利预测与风险分析

我们测算，公司 2010-2012 年净利润分别为 2.69 亿、3.52 亿和 4.49 亿元，折合 EPS 0.27 元、0.36 元和 0.46 元。

青海佛照锂能源开发有限公司与盐湖集团的合作目前尚处在意向阶段，还未签正式合同，合作进度需要跟踪。

目前公司估值处于合理水平，鉴于目前碳酸锂项目还存在不确定性，我们暂时给予公司“中性”的投资评级。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,496	1,719	1,974	2,311	2,720
营业成本	1,190	1,373	1,521	1,777	2,080
折旧和摊销	8	11	20	23	26
营业税费	10	12	14	16	19
销售费用	57	59	69	81	95
管理费用	84	112	118	139	163
财务费用	3	(5)	(12)	(12)	(11)
公允价值变动损益	21	(54)	0	0	0
投资收益	330	165	0	12	50
营业利润	495	272	265	323	424
利润总额	501	275	267	325	426
少数股东损益	5	1	1	1	2
归属母公司净利润	424	224	220	269	352

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	3,393	2,830	3,068	3,305	3,654
流动资产	1,792	1,569	1,794	2,005	2,350
货币资金	1,098	928	1,063	1,156	1,360
交易型金融资产	107	0	0	0	0
应收账款	214	218	265	311	366
应收票据	35	38	43	51	60
其他应收款	42	46	42	44	44
存货	283	289	350	409	479
可供出售投资	511	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	75	186	186	186	186
固定资产	776	739	800	852	881
无形资产	144	192	182	172	163
总负债	375	198	322	391	535
无息负债	375	198	322	370	425
有息负债	0	0	0	22	110
股东权益	3,018	2,633	2,746	2,914	3,118
股本	466	699	979	979	979
公积金	1,945	1,375	1,128	1,166	1,212
未分配利润	576	528	607	735	892
少数股东权益	31	31	32	34	35

现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	52	126	282	200	243
净利润	424	224	220	258	311
折旧摊销	8	11	20	23	26
净营运资金增加	285	241	93	239	289
其他	(665)	(350)	(51)	(321)	(383)
投资活动产生现金流	240	(21)	(50)	(50)	(30)
净资本支出	(144)	(192)	50	50	30
长期投资变化	75	186	0	(0)	(0)
其他资产变化	309	(15)	(100)	(100)	(60)
融资活动现金流	(172)	(273)	(93)	(62)	(8)
股本变化	108	233	280	0	0
债务净变化	0	0	0	15	84
无息负债变化	108	(177)	125	47	56
净现金流	120	(168)	139	89	204

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	19.41%	14.88%	14.85%	17.08%	17.69%
净利润增长率	58.98%	-47.11%	-1.77%	22.01%	30.95%
EBITDA 增长率	-30.41%	12.35%	63.25%	18.20%	20.60%
EBIT 增长率	-32.73%	10.79%	62.06%	18.30%	21.30%
估值指标					
PE	27	51	52	42	32
PB	4	4	4	4	4
EV/EBITDA	32	48	41	35	29
EV/EBIT	34	52	45	38	31
EV/NOPLAT	66	74	54	47	39
EV/Sales	3	5	6	5	4
EV/IC	3	3	5	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	20.49%	20.11%	22.97%	23.12%	23.51%
EBITDA 率	10.23%	10.00%	13.81%	13.94%	14.29%
EBIT 率	9.70%	9.35%	12.80%	12.93%	13.33%
税前净利润率	33.52%	15.97%	13.51%	14.08%	15.67%
税后净利润率 (归属母公司)	28.33%	13.04%	11.16%	11.63%	12.93%
ROA	12.64%	7.97%	7.21%	8.17%	9.67%
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.19%	8.62%	8.10%	9.27%	11.20%
经营性 ROIC	3.86%	4.55%	8.36%	8.87%	9.55%
偿债能力					
流动比率	6.58	7.96	5.58	5.35	4.87
速动比率	5.54	6.49	4.50	4.26	3.87
每股指标					
EPS	0.43	0.23	0.23	0.27	0.36
每股红利	0.10	0.11	0.09	0.11	0.14
每股经营现金流	0.05	0.13	0.29	0.22	0.29
每股自由现金流(FCFF)	(0.05)	0.07	0.09	(0.02)	(0.00)
每股净资产 (按最新预测年度)	3.08	2.69	2.81	3.00	3.25
每股销售收入	1.53	1.76	2.02	2.36	2.78

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

王海生，毕业于清华大学自动化系。多年输配电行业跨国公司销售管理及战略市场工作经验。2008年7月加入光大证券研究所。

袁瑶，上海财经大学经济学硕士，2008年7月加入光大证券，2009年7月开始从事电力设备与新能源行业研究。

主要研究领域：电气设备及新能源

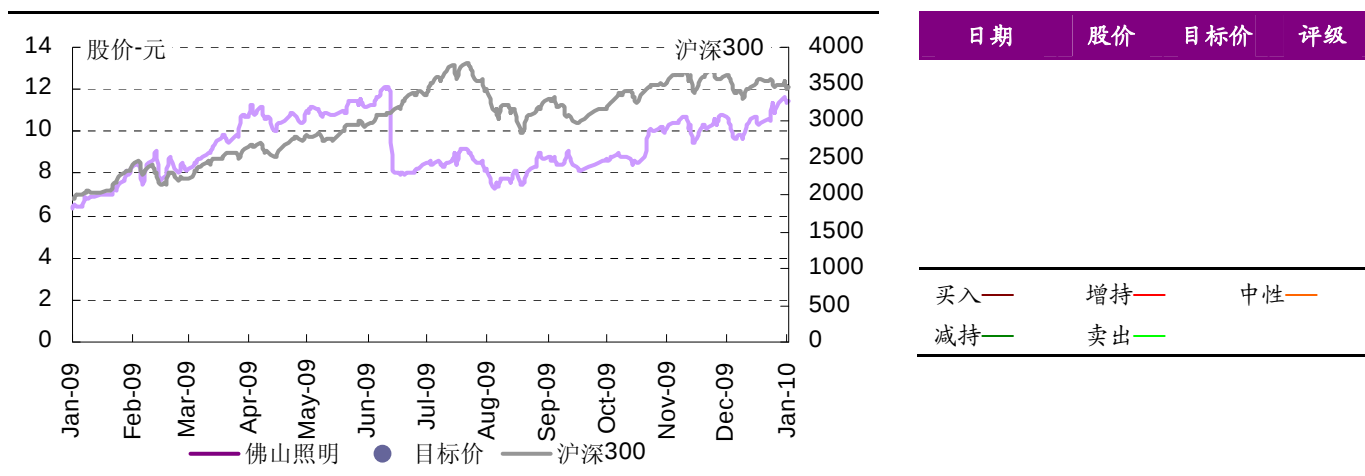
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

佛山照明（000541）

分析师：袁瑶



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。