

2010-06-21

金属非金属

中金岭南 000060.SZ

成功收购资源增加业绩弹性

◇ 调研地点：深圳

◆通过收购，公司资源大幅度增加：

公司目前的资源包括“三矿”：凡口铅锌矿、盘龙铅锌矿、Perilya，另外还有一个处于勘探阶段的 Ballinalack 矿。凡口矿是公司原有矿，锌储量 277 万吨，铅储量 139 万吨，年产铅锌矿 18 万吨；2008 年和 2009 年公司成功收购盘龙矿和 Perilya，使公司锌总储量达到 609 万吨，权益储量达到 426 万吨，每年锌精矿权益产量达到 17.18 万吨，每股锌精矿权益产量 0.108 公斤；公司铅总储量达到 313 万吨，权益储量达到 230 万吨，每年铅精矿权益产量达到 8.77 万吨，每股铅精矿权益产量 0.06 公斤。

◆公司冶炼资产状况：

公司目前的冶炼资产就是“两厂”，即韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂。韶关冶炼厂目前粗炼产能 30 万吨，精炼产能 35 万吨。丹霞冶炼厂 2009 年下半年试运行，目前已建成一期产能 10 万吨锌，2010 年计划产锌 7-8 万吨。二期产能计划 10 万吨铅。

加工费是冶炼厂将精矿冶炼成金属所获得的收入。2010 年锌加工费基价是 2000 美元，每干吨精矿的加工费 250 美元，锌价高于 2000 美元，加工费上浮 5%，高于 2500 美元，上浮 9%；锌价低于 2000 美元，加工费下调 6%。这个加工费水平相当于国内锌精矿加工费 5189 元/吨。对于冶炼企业来说，5000 元左右的加工费只能达到盈亏平衡。冶炼厂另外提高收益的途径有三条：一是提高回收率；二是锌价上涨，冶炼厂获得分成；三是能够从矿中回收其他非计价的伴生金属，如铜、锗、镓等。

◆我们对 2010 年下半年铅锌价格走势谨慎悲观，暂时预测 2010-2012 年锌均价分别为 14000 元/吨、15000 元/吨、16000 元/吨。

目前，从需求看，中国房地产调控政策造成中国 PMI 指数、工业增加值增速下降，降低了对铅锌的需求，而且从具体下游行业看，中国汽车产量、房地产施工面积、镀层板产量增速下降。欧洲债务危机导致欧洲各国财政紧缩、美国 PMI 指数回落，下游行业增速下降，我们预测 2010 年下半年对铅锌需求增速会下降。从产量看，铅锌金属和矿产量增速已迅速从次贷危机中恢复到历史正常水平。在供给增速稳定，需求增速下降的背景下，铅锌都出现过剩局面，LME 库存迅速上升。

◆ 业绩预测与弹性分析以及投资评级：

我们大致匡算公司盈亏平衡的锌价为 11000 元/吨，如果考虑期间费用，盈亏平衡点在 13500 元/吨。在假设 14000 元/吨的均价前提下，公司只能实现微利。但目前公司每股权益锌矿产量已经增加到 0.108 公斤，公司 EPS 对锌价的弹性增大，我们预测锌价每上涨 1000 元/吨，公司每股收益能增加 0.1 元。

公司 EPS 对锌价的弹性大，使公司成为锌价上涨阶段很好的投资标的。鉴于目前我们对 2010 年下半年锌价走势谨慎悲观，暂时维持公司“中性”评级。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	7,442	7,551	9,705	10,376	11,053
营业收入增长率	-10.01%	1.47%	28.53%	6.92%	6.52%
净利润（百万元）	346	414	54	205	369
净利润增长率	-70.40%	19.78%	-87.06%	283.28%	79.45%
EPS（元）	0.22	0.26	0.03	0.13	0.23
ROE（归属母公司） （摊薄）	9.93%	10.58%	1.36%	4.96%	8.20%

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。

维持

中性

当前价格	14.29 元
目标价格	15 元
目标期限	6 个月

分析师：

汪前明 (执业证书编号：S0930210050001)

(8621) 22169122

wangqm@ebcn.com

联系人：

施毅

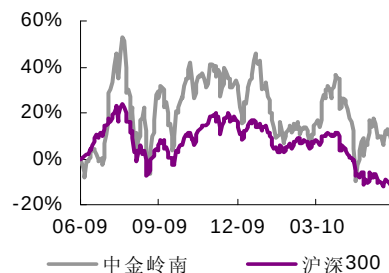
(8621) 22169126

Shiyi@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,587
总市值(百万元)	22,677
流通比例(%)	99.90%
12 个月最高/最低(元)	3132.32/2244.77
近 3 月日均成交量(百万股)	5,482.16
主要股东	广东省广晟资产经营有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	1.10	11.62	22.82
绝对收益	0.00	-6.53	10.36

相关报告：

公司资源状况

公司目前的资源包括“三矿”：凡口铅锌矿、盘龙铅锌矿、Perilya，另外还有一个处于勘探阶段的 Ballinalack 矿。

凡口矿：公司全资分公司，目前年产铅锌金属量 18 万吨，其中锌 12 万吨，铅 6 万吨，银 100 吨。所采精矿供应韶关冶炼厂，待丹霞冶炼厂建成后，将优先供应丹霞冶炼厂。

盘龙矿：位于广西武宣县，2008 年以 3.41 亿元的价格收购其 55% 股权。目前年产锌 9 万吨，铅 3 万吨。每年所采精矿都在当地出售。

Perilya：澳大利亚一家上市矿业公司，中金岭南在 2009 年 2 月以 2 亿元的价格收购其 50.1% 股权。Perilya 最主要的矿山是 Broken Hill，目前产能为年处理矿石 280 万吨，2010 年计划产量为 13 万吨铅锌，其中大约锌 8 万吨，铅 5 万吨。Perilya 另一矿区 Flinders 目前产量为每年 1 万吨锌。Perilya 另一矿区 Mount Oxide 明年开工建设。Perilya 持有 Tampang 矿 50% 股权，目前还处于勘探阶段，短期内没有具体数据。

Ballinalack 是中金岭南与加拿大泰克公司于 2009 年 11 月合作的一家勘探项目公司，中金岭南持股 40%。Ballinalack 拥有 5 个勘探许可证，勘探面积 169 平方公里，目前发现铅锌金属量 56 万吨，还在继续勘探。

表 1：公司资源状况表：

矿山		持股比例	性质	矿石资源量(万吨)	锌储量(万吨)	铅储量(万吨)	银储量(万公斤)
凡口铅锌矿		100%	铅锌矿	3300	277	139	330
盘龙铅锌矿		55%	铅锌矿	2000	60	20	
Perilya		52%					
其中：	Broken Hill		铅锌矿	2086	196	154	192
	Flinders		氧化矿	90	27		
	Mount Oxide		铜钴矿	1690	铜 22 万吨	钴 0.9 万吨	15
	Tampang	25%	铜金矿				
Ballinalack		40%	铅锌矿	771	49	7	

资料来源：公司公告、光大证券研究所

表 2：公司资源状况表：

品种	总储量(万吨)	权益储量(万吨)	每股权益储量(公斤)	总产量(万吨)	权益产量(万吨)	每股权益产量(公斤)
铅	313	230	1.45	11.3	8.77	0.06
锌	609	426	2.69	21.9	17.18	0.108

资料来源：公司公告、光大证券研究所

公司冶炼资产状况

公司目前的冶炼资产就是“两厂”，即韶关冶炼厂和丹霞冶炼厂。

韶关冶炼厂：目前粗炼产能 30 万吨，精炼产能 35 万吨。韶关冶炼厂的优势在于 ISP 炉可以使用价格便宜的铅锌混合矿来冶炼。目前韶关冶炼厂所需精矿主要有凡口矿提供，另外 12 万吨需进口和外购（各占 50%）。

丹霞冶炼厂：原是金狮冶化厂，2006 年公司定向增发募集资金技改项目。丹霞冶炼厂采用湿法工艺炼锌，2009 年下半年试运行，目前已建成一期产能 10 万吨锌，2010 年计划产锌 7-8 万吨。二期产能计划 10 万吨铅。丹霞冶炼厂全部建成投产后，凡口矿所产精矿将优先供应丹霞冶炼厂，而韶关冶炼厂所需精矿将通过进口和外购解决，这样可以充分发挥韶关冶炼厂能吃廉价混合矿的优势。

加工费：加工费是冶炼厂将精矿冶炼成金属所获得的收入。在国际通行的铜、铅、锌矿谈判中，一般先确定加工费，再将 LME 金属价格减去加工费获得精矿价格。目前按照世界最大锌生产商—新星公司（Nyrstar）已经谈定 2010 年铅锌加工费。锌加工费基价是 2000 美元，每干吨精矿的加工费是 250 美元，去年加工费为 204 美元，基价 1250 美元。考虑到锌价的波动，新星公司同意锌价高于 2000 美元，加工费上浮 5%，高于 2500 美元，上浮 9%；锌价低于 2000 美元，加工费下调 6%。

按这一谈判结果可以计算国内的加工费水平。

国内矿价 = (2000 美元 × 85% × 50% - 250 美元) × 6.81 人民币元/美元 × 1.17 × 2 = 9561 元

（注：85% 是国际锌精矿加工费谈判中通行的标准回收率；50% 是标准品位）

对应目前 14750 元/吨的锌价，国内锌精矿加工费为 14750 - 9561 = 5189 元

对于冶炼企业来说，5000 元左右的加工费只能达到盈亏平衡。冶炼厂另外提高收益的途径有三条：一是提高回收率；二是锌价上涨，冶炼厂获得分成；三是能够从矿中回收其他非计价的伴生金属，如铟、锗、镓等。

公司其他资产状况

公司还有一些其他资产，主要是华加日铝业和财务公司。按 2009 年末总资产统计，这些公司总资产合计 27.79 亿元，占母公司总资产的比例为 32.44%，按 2009 年这些净利润合计 6100 万元，占母公司净利润的比例 16.72%。

整体上看，这些其他资产对公司影响较小，我们在做业绩预测时，不考虑这些公司，主要预测公司采掘和冶炼的业绩。

表 3：公司其他资产状况表：

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务	2009 年末总资产（万元）	2009 年净利润（万元）
深圳华加日铝业有限公司	13312.82	55%	铝门窗及铝合金制品生产经营	41469.73	2000.74
深圳中金岭南科技有限公司	8000	100%	无汞电池锌粉、铅钙合金等材料生产经营	18163.31	1271.31
深圳中金高能电池材料有限公司	5160	100%	高能电池、功能材料生产经营	11843.7	-1558.41

深业有色金属有限公司	2398.93	99.18%		19447.79	1573.59
深圳有色金属财务有限公司	30000	74.7%	同业拆借、成员单位内金融业务	122219.98	3507.43
深圳金鹰出租汽车有限公司	1000	100%	汽车出租及配件销售	7313.29	420.16
深圳康发发展公司	1000	100%	土地开发及商品房经营	6388.79	-514.82
中国有色金属工业深圳仓储运输公司	500	100%	代办进出口货物托运及仓储	903.1	-592.21
深圳金汇期货经纪有限公司	8000	100%	期货经纪业务、咨询、培训	40206.89	351.74
广东中金建筑安装工程有限公司	2717	100%		9918.6	-358.81

资料来源：公司公告、光大证券研究所

铅锌价格走势分析

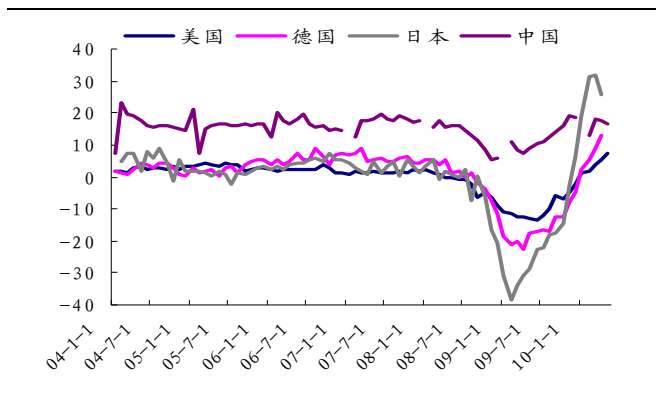
目前，从需求看，中国房地产调控政策造成中国 PMI 指数、工业增加值增速下降，降低了对铅锌的需求，而且从具体下游行业看，中国汽车产量、房地产施工面积、镀层板产量增速下降。欧洲债务危机导致欧洲各国财政紧缩、美国 PMI 指数回落，下游行业增速下降，我们预测 2010 年下半年对铅锌需求增速会下降。

从产量看，铅锌金属和矿产量增速已迅速从次贷危机中恢复到历史正常水平。在供给增速稳定，需求增速下降的背景下，铅锌都出现过剩局面，LME 库存迅速上升。

我们对 2010 年下半年铅锌价格走势谨慎悲观，暂时预测 2010-2012 年锌均价分别为 14000 元/吨、15000 元/吨、16000 元/吨。

图 1：各国工业品产量同比增速（%）

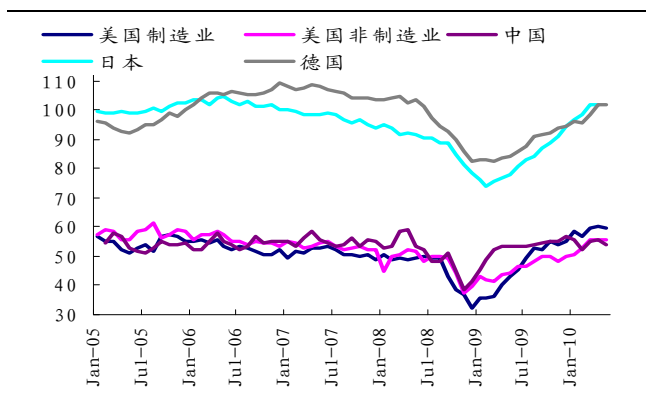
5 月份，中国增速回落，而美国增速依然强劲



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 2：各国 PMI 指数

5 月份各国 PMI 指数下滑



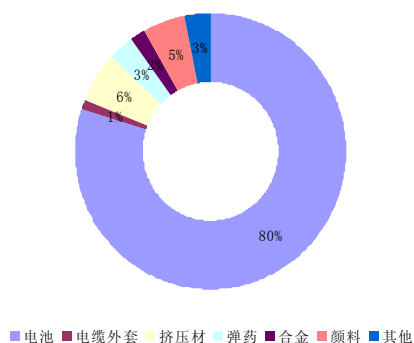
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 3：铅消费结构

80%的铅用于生产铅酸蓄电池，最终用于汽车和电动车

图 4：锌消费结构

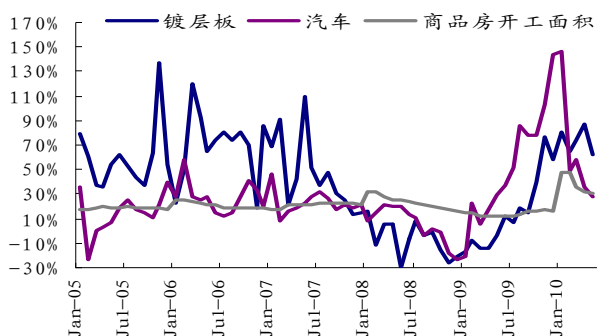
50%的锌用于生产镀锌板，最终用于汽车和建筑



资料来源：ILZSG、光大证券研究所

图 5：中国与铅锌下游相关行业产量增速

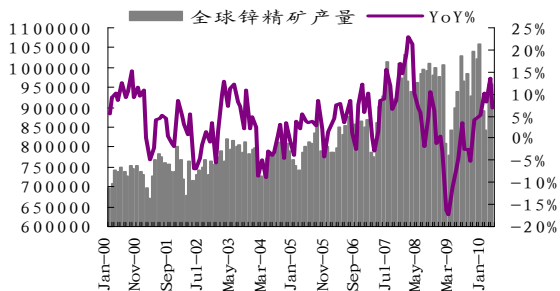
主要下游行业产量增速下滑



资料来源：CEIC、光大证券研究所

图 7：全球锌精矿产量及增速

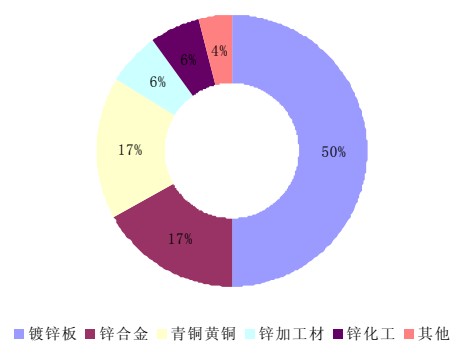
全球锌精矿产量增速维持在正常范围



资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 9：全球铅精矿产量及增速

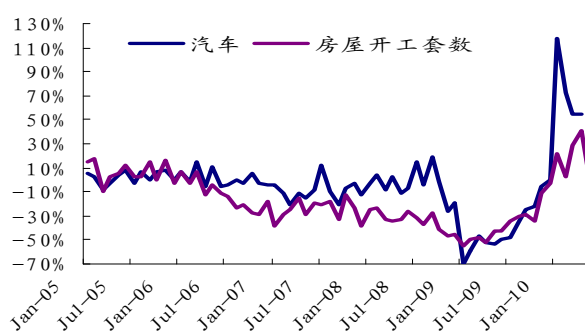
全球铅精矿产量增速加快



资料来源：ILZSG、光大证券研究所

图 6：美国与铅锌下游相关行业产量增速

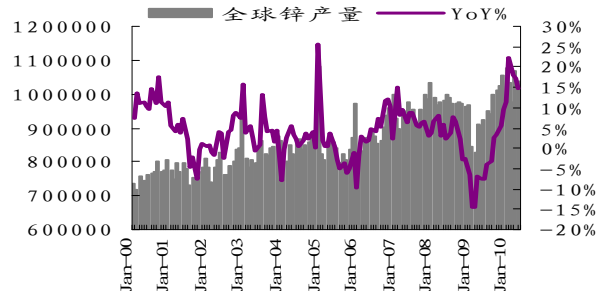
主要下游行业产量增速下滑



资料来源：CEIC、光大证券研究所

图 8：全球锌产量及增速

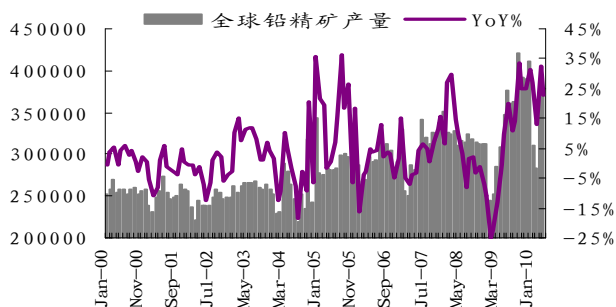
全球锌金属产量增速目前尚未超出正常范围



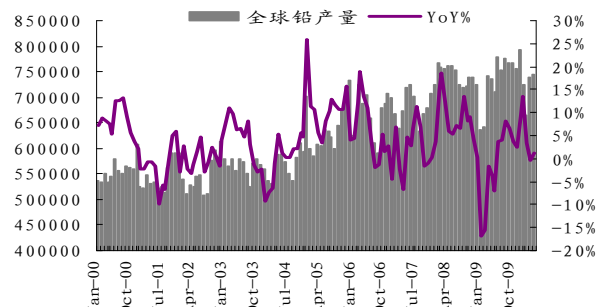
资料来源：Bloomberg、光大证券研究所

图 10：全球铅产量及增速

全球铅产量增速维持在正常范围



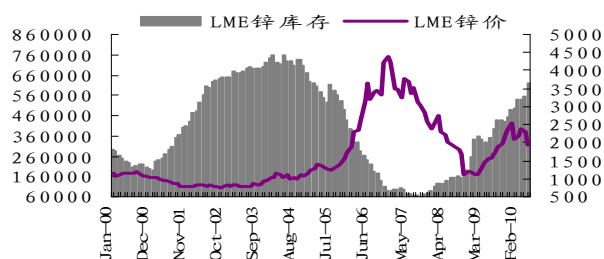
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 11: LME 锌价与库存

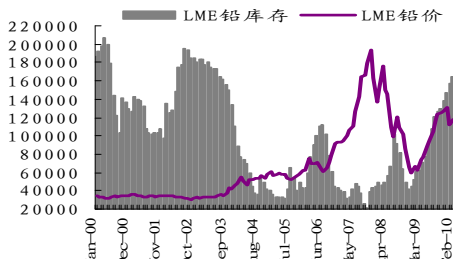
LME 锌库存在快速上升



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 12: LME 铅价格与库存

目前铅库存令人担忧



资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

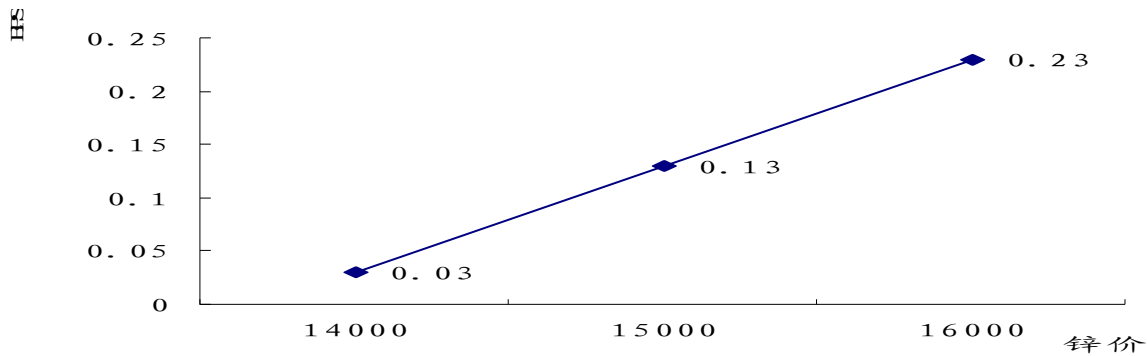
业绩预测与弹性分析以及投资评级

我们大致匡算公司盈亏平衡的锌价为 11000 元/吨，如果考虑期间费用，盈亏平衡点在 13500 元/吨。

在假设 14000 元/吨的均价前提下，公司只能实现微利。但随着公司收购盘龙矿和 Perilya 后，公司每股权益锌矿产量已经增加到 0.108 公斤，公司 EPS 对锌价的弹性增大，我们预测锌价每上涨 1000 元/吨，公司每股收益能增加 0.1 元。

公司 EPS 对锌价的弹性大，使公司成为锌价上涨阶段很好的投资标的。鉴于目前我们对 2010 年下半年锌价走势谨慎悲观，暂时维持公司“中性”评级。

图 13: 公司 EPS 对锌价敏感性分析



资料来源：光大证券研究所

表 4：金属价格成本假设表：

	2008	2009	2010	2011	2012
锌价	15819	14278	14000	15000	16000
锌精矿加工费			5000	5000	5000
铅价	17093	13798	14000	15000	16000
铅精矿加工费			2500	2600	2600
银价	3595	3295	3200	3200	3200
凡口矿采选成本	4900	4900	4900	4900	4900

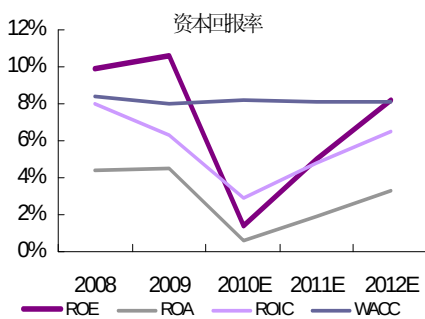
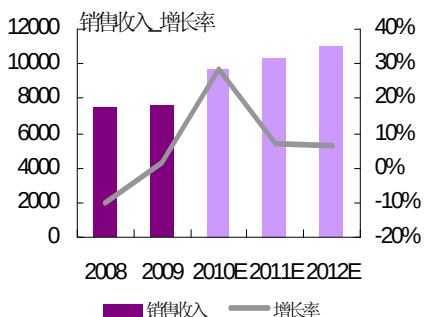
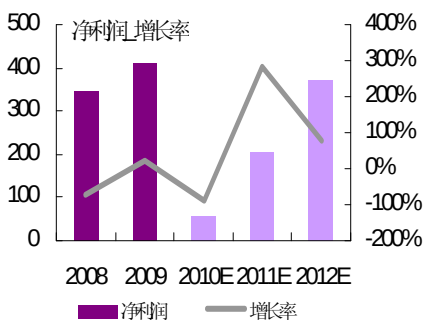
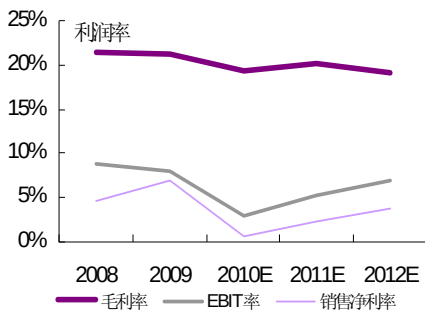
资料来源：光大证券研究所

表 5：产量假设表：

		2009	2010	2011	2012
凡口矿	铅精矿	6	6	6	6
	锌精矿	12	12	12	12
	精矿含银	100	100	100	100
盘龙矿	铅精矿	0.3	0.3	0.3	0.3
	锌精矿	0.9	0.9	0.9	0.9
Perilya	铅精矿	5	5	5	5
	锌精矿		9	9	9
	精矿含银		90	90	90
合计产量	铅精矿		11.3	11.3	11.3
	锌精矿		21.9	21.9	21.9
权益产量	铅精矿		8.8	8.8	8.8
	锌精矿		17.2	17.2	17.2
冶炼产量	铅	12.15	12	12	12
	锌	24.67	25	25	25

资料来源：光大证券研究所

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,442	7,551	9,705	10,376	11,053
营业成本	5,842	5,945	7,837	8,283	8,945
折旧和摊销	175	-2,039	63	63	63
营业税费	90	78	107	104	111
销售费用	96	286	485	519	475
管理费用	531	628	971	965	884
财务费用	324	8	193	254	270
公允价值变动损益	1	-53	0	0	0
投资收益	102	50	1	20	35
营业利润	456	621	87	301	524
利润总额	454	630	86	300	523
少数股东损益	5	106	15	40	60
归属母公司净利润	345.83	414.23	53.61	205.47	368.72

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	7,935	11,647	12,309	13,037	13,136
流动资产	3,539	5,632	6,663	7,343	7,388
货币资金	859	1,593	1,752	1,873	1,995
交易型金融资产	2	2	0	0	0
应收账款	169	322	349	436	464
应收票据	71	136	194	208	221
其他应收款	74	40	79	64	61
存货	1,915	3,025	3,609	4,038	3,765
可供出售投资	85	252	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	134	136	136	138	142
固定资产	2,562	3,861	4,042	4,179	4,307
无形资产	651	1,238	1,183	1,123	1,070
总负债	4,044	6,921	7,543	8,029	7,712
无息负债	2,054	3,186	3,077	2,845	2,730
有息负债	1,990	3,735	4,467	5,184	4,983
股东权益	3,891	4,726	4,766	5,008	5,423
股本	1,024	1,024	1,587	1,587	1,587
公积金	1,543	1,577	1,280	1,317	1,381
未分配利润	922	1,236	995	1,159	1,451
少数股东权益	407	812	827	867	927

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1,630	502	-533	-340	606
净利润	346	414	54	205	369
折旧摊销	175	-2,039	63	63	63
净营运资金增加	-600	526	1,099	925	174
其他	1,710	1,601	-1,749	-1,534	1
投资活动产生现金流	-1,334	-1,605	140	-12	-14
净资本支出	-740	-1,375	-2	10	10
长期投资变化	134	136	0	-2	-4
其他资产变化	-727	-367	141	-20	-20
融资活动现金流	-548	1,642	553	473	-471
股本变化	293	0	563	0	0
债务净变化	-281	1,745	732	718	-202
无息负债变化	217	1,133	-110	-232	-115
净现金流	-252	539	159	121	122

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-10.01%	1.47%	28.53%	6.92%	6.52%
净利润增长率	-70.40%	19.78%	-87.06%	283.28%	79.45%
EBITDA 增长率	-46.03%	-271.01%	-123.90%	74.76%	37.11%
EBIT 增长率	-52.87%	-8.80%	-53.88%	91.75%	41.66%
估值指标					
PE	66	55	423	110	62
PB	7	6	6	5	5
EV/EBITDA	20	-13	79	47	34
EV/EBIT	26	30	97	52	36
EV/NOPLAT	35	36	104	58	42
EV/Sales	2	2	3	3	3
EV/IC	3	2	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	21.50%	21.26%	19.25%	20.18%	19.07%
EBITDA 率	11.27%	-18.99%	3.53%	5.77%	7.43%
EBIT 率	8.92%	8.02%	2.88%	5.16%	6.86%
税前净利润率	6.10%	8.34%	0.88%	2.89%	4.73%
税后净利润率 (归属母公司)	4.65%	5.49%	0.55%	1.98%	3.34%
ROA	4.42%	4.46%	0.56%	1.88%	3.26%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.93%	10.58%	1.36%	4.96%	8.20%
经营性 ROIC	8.03%	6.28%	2.88%	4.78%	6.47%
偿债能力					
流动比率	1.56	1.05	1.09	1.11	1.18
速动比率	71.64%	48.50%	49.91%	50.14%	57.86%
归属母公司权益/有息债务	1.75	1.05	0.88	0.80	0.90
有形资产/有息债务	3.53	2.71	2.46	2.27	2.40
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.22	0.26	0.03	0.13	0.23
每股红利	0.06	0.02	0.00	0.01	0.01
每股经营现金流	1.03	0.32	-0.34	-0.21	0.38
每股自由现金流(FCFF)	1.33	0.68	-0.47	-0.27	0.27
每股净资产	2.20	2.47	2.48	2.61	2.83
每股销售收入	4.69	4.76	6.12	6.54	6.97

资料来源：光大证券、上市公司

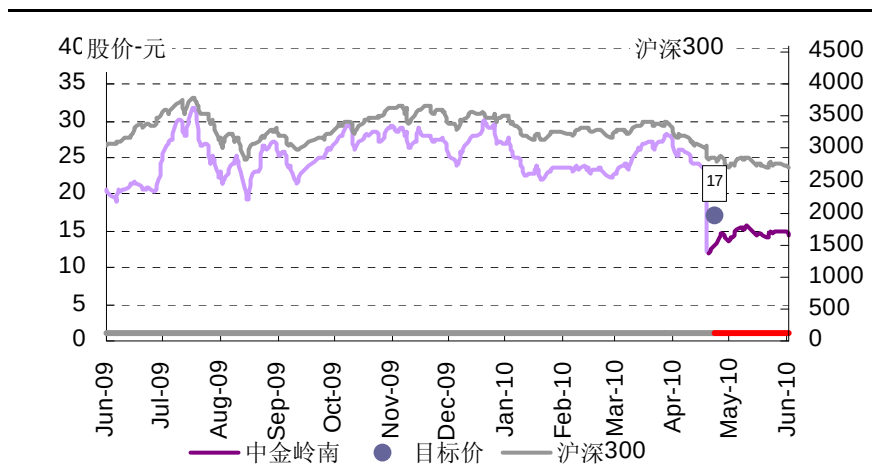
分析师声明

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

中金岭南（000060）

分析师：汪前明



日期	股价	目标	评级
2010-05-10	12.04	17.00	中性

买入	增持	中性
减持	卖出	

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)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	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)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@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
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@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。