

2010-08-30

黄金

中金黄金 600489.SH

资产注入预期明确，金价上涨助推业绩

- ◇ 调研地点：北京
- ◇ 拜访对象：公司高管

◆ 依托集团，成功实现资源扩张

公司上市时集团公司仅有东桐峪金矿与峪耳崖金矿，之后的资源扩张方式主要是收购集团所拥有的矿产资源。从 07 年到 09 年，集团每年向公司注入大量金矿，而且多是成熟可开采矿山。目前公司金保有储量达到 421.18 吨，铜保有量 30.68 万吨，铁矿石储量 1039 万吨，资源储量丰富。从权益角度看，目前公司黄金权益储量大约 315 吨，铜权益储量 15.6 万吨，铁矿石权益储量 440 万吨。

中国黄金集团公司是我国黄金行业中唯一一家中央企业，也是我国最大的黄金企业。中国黄金目前黄金资源控制量超过 1200 吨，名列国内第一位；铜资源储量 800 万吨；钼资源储量 120 万吨。全集团日处理矿石总量达 12 万吨，黄金产量、销量全国第一。

◆ 成本估算与业绩弹性

公司计划 2010 年矿产金 20.49 吨（权益产量约 15.4 吨），矿产铜 16238 吨（权益产量约 8300 吨），公司目前总股本 14.23 亿股，每股矿产金权益产量 0.0108 克，每股矿产铜权益产量 0.000058 吨。

金价每克上涨 10 元，按照 25% 所得税计算，公司 EPS 增厚 0.081 元，弹性大。铜价每吨上涨 1000 元，按 17% 的增值税和 25% 的所得税计算，公司 EPS 增厚 0.037 元。

矿产金每克营业成本 152 元。矿产铜营业成本大约 22000 元/吨。

◆ 看好黄金，谨慎关注铜价

铜是金属的“带头大哥”，基本金属的投资实际上就是对经济周期的投资，目前中国由于房地产调控导致工业增加值增速下滑、美国的失业率居高不下阻碍复苏进程，总体上还不能看到经济周期向上的迹象，相反，从公布的各经济数据看，目前经济周期向下的可能性更大，美国、中国的国债收益率曲线越来越平坦，也反映了市场对经济前景的预期比较悲观。

如果说基本金属的投资逻辑在于对经济周期的投资，那么黄金就是对宽松的货币政策的投资。当前经济周期方向不明确，但宽松的货币政策却是一个确定性事件。

◆ 业绩预测与估值

预计 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.71 元、0.9 元和 1.15 元。公司有明确的资源注入预期，我们长期看好黄金，而公司弹性大，是金价上涨时优秀的投资标的。按照 2011 年业绩 50 倍市盈率估值为 45 元。这其中包含了资源注入的溢价。我们给予公司买入评级。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	14,503	18,712	26,636	29,087	31,618
营业收入增长率	28.92%	29.02%	42.35%	9.20%	8.70%
净利润（百万元）	479	521	1,007	1,284	1,630
EPS（元）	0.34	0.37	0.71	0.90	1.15
ROE（归属母公司） （摊薄）	12.15%	13.33%	20.97%	21.87%	22.57%
P/E	103	94	49	38	30

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。

调高

买入

当前价格	34.52 元
目标价格	45.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

汪前明（执业证书编号：S0930210050001）

021-22169122

联系人：施毅

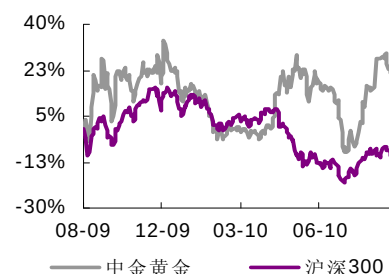
021-22169126

shiyi@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,423
总市值(百万元)	49,125
流通比例(%)	47.60%
12 个月最高/最低（元）	68.81/25.35
近 3 月日均成交量（百万股）	17.39
主要股东	中国黄金集团公司

股价表现（12 个月）



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	7.86	2.50	27.75
绝对收益	9.15	4.77	23.42

相关报告：

增发收购金矿增厚了每股储量，但摊薄了每股收益

..... 2010-08-17

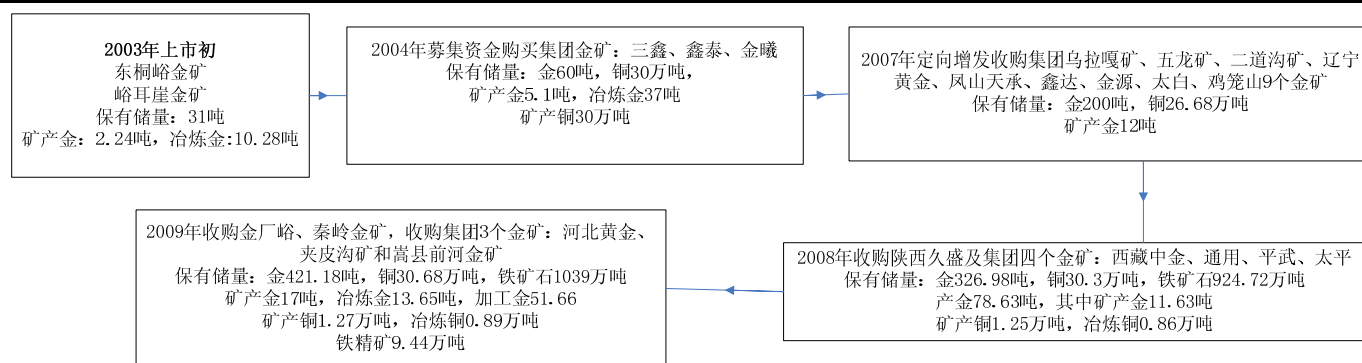
依托集团，成功实现资源扩张

公司上市时集团公司仅有东桐峪金矿与峪耳崖金矿，之后的资源扩张方式主要是收购集团所拥有的矿产资源。从 07 年到 09 年，集团每年向公司注入大量金矿，而且多是成熟可开采矿山。目前公司金保有储量达到 421.18 吨，铜保有量 30.68 万吨，铁矿石储量 1039 万吨，资源储量丰富。从权益角度看，目前公司黄金权益储量大约 315 吨，铜权益储量 15.6 万吨，铁矿石权益储量 440 万吨。

中国黄金集团公司是我国黄金行业中唯一一家中央企业，也是我国最大的黄金企业。中国黄金目前黄金资源控制量超过 1200 吨，名列国内第一位；铜资源储量 800 万吨；钼资源储量 120 万吨。全集团日处理矿石总量达 12 万吨，黄金产量、销量全国第一。（数据来源：中国黄金集团网页）

8 月 15 日，公司公告非公开发行不超过 1.5 亿股，发行价格不低于 27.35 元/股，募集资金主要用于收购控股股东中国黄金集团公司持有的嵩县金牛矿业 60% 股权、河北东梁 100% 股权以及中国黄金集团公司所持江西金山公司的全部产权。本次注入的这三个矿总储量 153.25 吨，权益储量 92.87 吨。预计未来集团还会通过各种方式不断将所控制的矿产资源注入上市公司。

图表 1：公司资源扩张情况



资料来源：光大证券研究所

图表 2：公司各矿储量情况

序号	级别	矿山名称	持股比例	金（吨）	铜（万吨）	银（吨）	铁矿石（万吨）	硫（万吨）
1		河北峪耳崖黄金矿业	100%	26				
2		潼关中金中金黄金矿业	51%	6.2				
1		陕西东桐峪金矿	51%	6.2				
2		李家金矿	51%					
3		潼关县大峪金矿	51%					
3		甘肃天水李子金矿	88%	50				
4		湖北三鑫金铜股份有限公司	51%	64.05	30		1002	
1		湖北三鑫矿	51%	50	30		547.0	40.0
2		平武县泰富黄金	51%	6.3				
3		黄石金铜实业	26%					
4		西藏中金矿业	51%					

5	四川平武中金矿业	46%	3.65					
6	四川通用投资	43%	4.1					
7	安徽太平矿业	36%					455.0	
5	湖北鸡笼山黄金矿业	55%	11.01					
6	山东烟台鑫泰黄金矿业有限责任公司	51%	3					
7	苏尼特金曦黄金矿业有限责任公司	90%	22.7					
8	黑龙江乌拉嘎黄金矿业	100%	10.54					
9	辽宁二道沟黄金矿业	100%	1.31					
10	广西凤山天承黄金矿业	100%	18.00					
11	内蒙古包头鑫达黄金矿业	82%	0					
12	陕西太白黄金矿业	77%	29.78					
1	陕西太白黄金	77%	29.78					
2	陕西略阳铋厂沟金矿	77%						
13	河南金源黄金矿业	51%	9.02					
14	陕西久盛矿业投资管理公司	100%	83					
1	久盛矿业	100%	81					
2	镇安县金矿采矿权	100%	1.9					
15	河南秦岭黄金矿业	100%	5.16	0.1	9		20.0	3.7
16	河北金厂峪黄金矿业	100%	8.55					
17	辽宁中金黄金有限公司	100%	14.1					
1	辽宁排山楼黄金矿业	100%	14.1					
18	河北中金黄金有限公司	100%	15.7	1.0	26.8			
1	中国黄金集团石湖	100%	10					
2	新疆金滩矿业	100%	9					
19	中国黄金集团皮夹沟矿业有限公司	100%	4.6					
1	桦甸市金汇尾矿开发有限公司	100%	4.6					
20	嵩县前河矿业	60%	4.8					
	合计		421	30.68	35.8		1039	3.7

资料来源：光大证券研究所

在产量方面，2009 年公司矿产金 17 吨（权益产量约 12.75 吨），矿产铜 1.27 万吨（权益产量约 6500 吨），另外生产精炼金 82.31 吨，冶炼金 13.65 吨，电解铜 8863 吨。

2010 年上半年，公司矿产金 9.22 吨（权益产量约 7 吨），矿产铜 8655 吨（权益产量约 4400 吨），另外生产精炼金 56.28 吨，冶炼金 8.7 吨，电解铜 4375 吨。

精炼金业务就是外购合质金加工成纯金，每克金加工费只有 0.3 元左右，冶炼金业务就是外购金精矿加工成纯金，每克金加工费在 5 元左右。精炼金业务只有精炼一个环节，冶炼金业务包括粗炼和精炼两个环节。两项合计利润 8000 万元，占公司利润总额 10%。整体上看，相对于矿产金，精炼金业务和冶炼金业务毛利率极低，对公司业绩影响很小。

图表 3：各矿产量

序号	级别	矿山名称	持股比例	金（千克）	铜（吨）	银（吨）	铁矿石（万吨）	硫（万吨）
1		河北峪耳崖黄金矿业	100%	1209				
2		潼关中金中金黄金矿业	51%	1356				
	1	陕西东桐峪金矿	51%	1356				
	2	李家金矿	51%					
	3	潼关县大峪金矿	51%					
3		甘肃天水李子金矿	88%	310				
4		湖北三鑫金铜股份有限公司	51%	1142	9116		6.19	3.50
	1	湖北三鑫矿	51%	975	9115.9		2.19	3.5
	2	平武县泰富黄金	51%					
	3	黄石金铜实业	26%					
	4	西藏中金矿业	51%					
	5	四川平武中金矿业	46%	102				
	6	四川通用投资	43%	65				
	7	安徽太平矿业	36%				4	
5		湖北鸡笼山黄金矿业	55%	501			3	
6		山东烟台鑫泰黄金矿业有限责任公司	51%	325				
7		苏尼特金曦黄金矿业有限责任公司	90%	261				
8		黑龙江乌拉嘎黄金矿业	100%	1040				
9		辽宁二道沟黄金矿业	100%	416				
10		广西凤山天承黄金矿业	100%	117				
11		内蒙古包头鑫达黄金矿业	82%	1001				
12		陕西太白黄金矿业	77%	1389				
	1	陕西太白黄金	77%					
	2	陕西略阳铔厂沟金矿	77%	213				
13		河南金源黄金矿业	51%	1081				
14		陕西久盛矿业投资管理公司	100%					
	1	久盛矿业	100%					
	2	镇安县金矿采矿权	100%					
15		河南秦岭黄金矿业	100%	755	316.8	2.0		0.8
16		河北金厂峪黄金矿业	100%	650				
17		辽宁中金黄金有限公司	100%	1395				
	1	辽宁排山楼黄金矿业	100%	1395				
18		河北中金黄金有限公司	100%	895	640.0	1.7		
	1	中国黄金集团石湖	100%	495				
	2	新疆金滩矿业	100%	401				
19		中国黄金集团皮夹沟矿业有限公司	100%	1953				
	1	桦甸市金汇尾矿开发有限公司	100%	351				
20		嵩县前河矿业	60%	512				
		合计		17000	12700	43.3	9.2	4.3

资料来源：光大证券研究所

成本估算与业绩弹性

公司计划 2010 年矿产金 20.49 吨（权益产量约 15.4 吨），矿产铜 16238 吨（权益产量约 8300 吨），公司目前总股本 14.23 亿股，每股矿产金权益产量 0.0108 克，每股矿产铜权益产量 0.000058 吨。

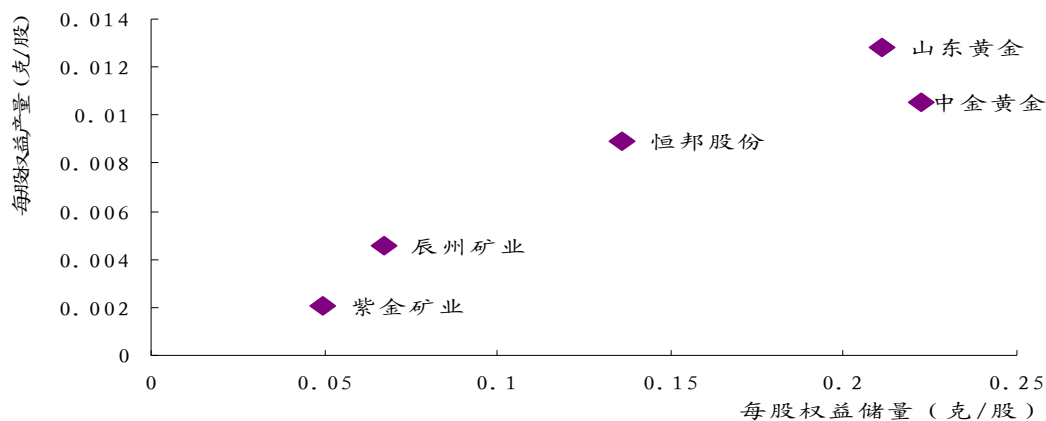
金价每克上涨 10 元，按照 25% 所得税计算，公司 EPS 增厚 0.081 元，弹性大。铜价每吨上涨 1000 元，按 17% 的增值税和 25% 的所得税计算，公司 EPS 增厚 0.037 元。

矿产金方面，因为公司矿山分布较为分散，且多以小矿为主，品位较低，所以矿产金成本较高，每克营业成本 152 元。

矿产铜方面，公司矿产铜营业成本大约 22000 元/吨。

图表 4：黄金股业绩弹性比较

每股权益产量越大，EPS 对金价的弹性越大；每股权益储量越大，估值时可以给予更高的市盈率



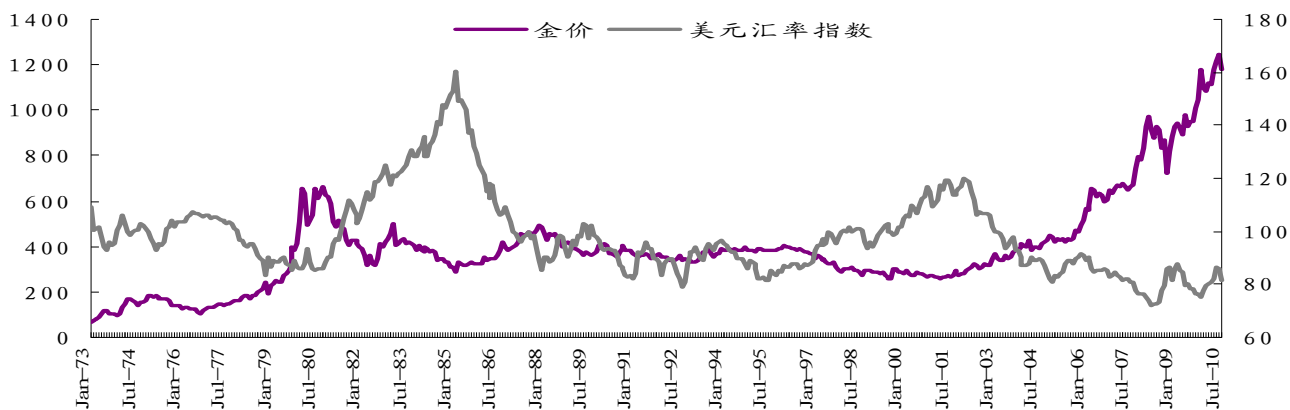
资料来源：光大证券研究所

黄金价格走势分析

如果说基本金属的投资逻辑在于对经济周期的投资，那么黄金就是对宽松的货币政策的投资。当前经济周期方向不明确，但宽松的货币政策却是一个确定性事件。当前通胀与通缩预期交织，通缩预期者认为经济还会继续下滑，甚至“二次探底”；通胀预期者认为正是因为经济下滑可能性大，各国央行才会采取更加宽松的货币政策，货币供应过剩是通胀之源。这种状况在以前是不可思议的，无论是次贷危机还是欧债危机，或者是一些经济下滑，一般是经济先出现问题，央行察觉到问题的严重性，然后采取宽松的货币政策救市。即先有通缩预期其后才是通胀预期。而现在这两种预期已经没有时间差，在经济下滑的苗头还未完全出现，央行纷纷跳出来喊救市，甚至不惜动用“非常规”手段。黄金是宽松货币政策导致通胀预期背景下的投资标的。21 世纪初的黄金大牛市就是中美两国宽松货币政策的结果，次贷危机中美联储迅速降息、欧债危机中欧洲央行表态用数量宽松政策救市、本月初美联储表态维持数量宽松的货币政策，这些都成为金价上涨的导火索。周五（8 月 27 日）伯南克在怀俄明州举行的美联储年度经济座谈会上说，美联储会在必要时采取“非常规”货币政策，支持美国经济发展。伯南克没有说明可能采取的具体措施，但提及可能再次由美联储出面，

大规模购买债券，如国债、抵押贷款支持证券等。在当前宽松货币政策背景下，我们仍看好金价上涨趋势。

图表 5：金价与美元走势



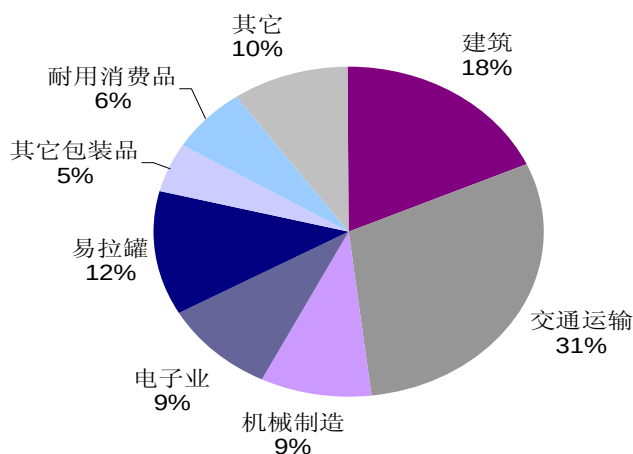
资料来源：光大证券研究所

铜价走势

铜是金属的“带头大哥”，基本金属的投资实际上就是对经济周期的投资，目前中国由于房地产调控导致工业增加值增速下滑、美国的失业率居高不下阻碍复苏进程，总体上还不能看到经济周期向上的迹象，相反，从公布的各经济数据看，目前经济周期向下的可能性更大，美国、中国的国债收益率曲线越来越平坦，也反映了市场对经济前景的预期比较悲观。

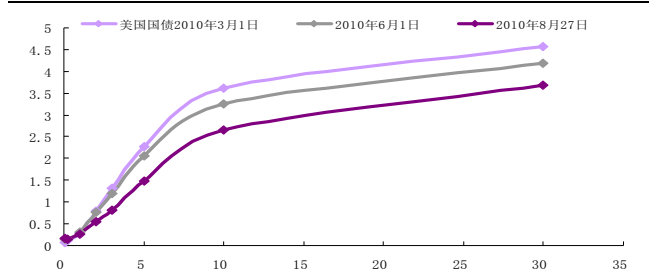
图表 6：铜下游产业

房地产与汽车为最主要下游需求产业



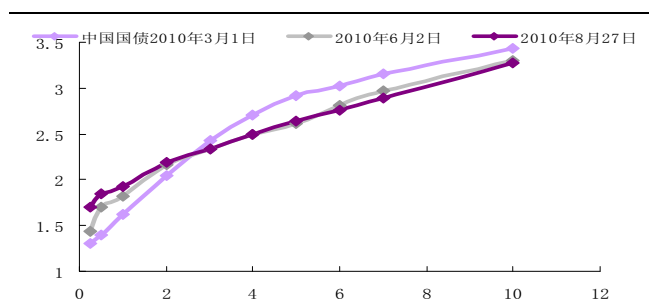
资料来源：光大证券研究所

图 7: 美国国债收益率曲线越来越平坦, 反映了对经济前景预期逐渐悲观



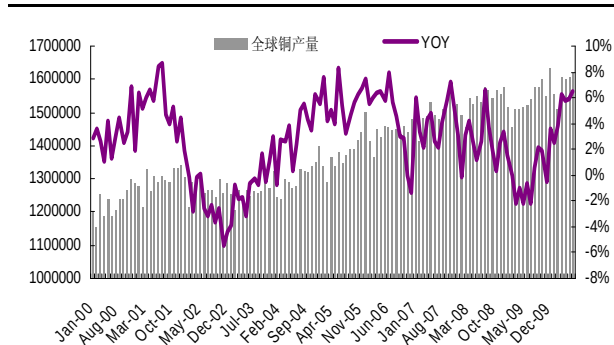
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图 8: 中国国债收益率曲线越来越平坦, 同样反映了对经济前景预期逐渐悲观



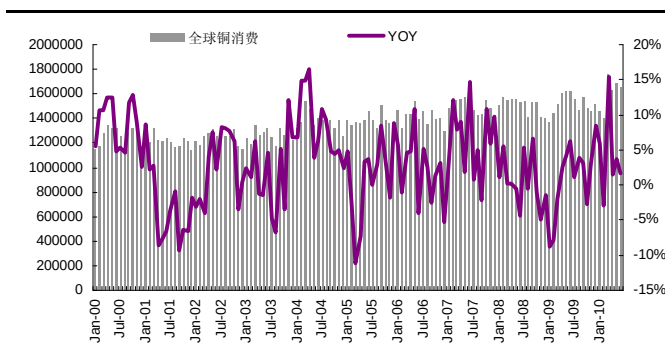
资料来源: Bloomberg、光大证券研究所

图表 9: 全球铜产量及增速



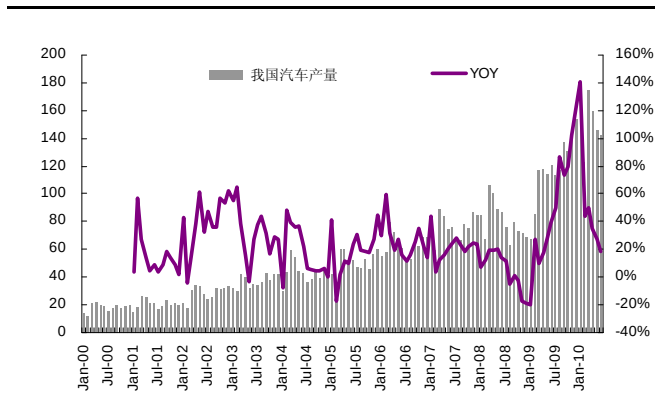
资料来源: 光大证券研究所

图表 10: 全球铜消费量及增速



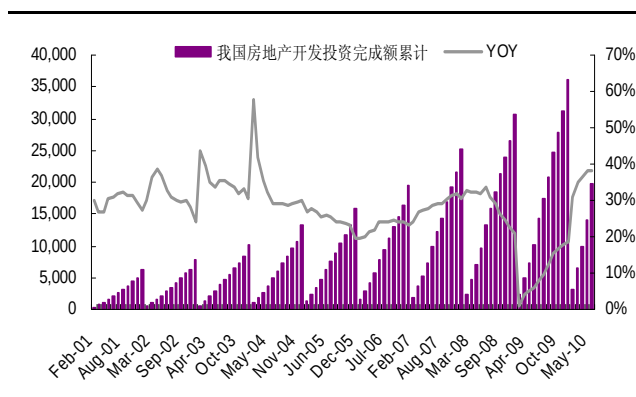
资料来源: 光大证券研究所

图表 11: 我国汽车产量及增速



资料来源: 光大证券研究所

图表 12: 我国房地产开发投资情况



资料来源: 光大证券研究所

业绩预测：基本假设与估值

预计 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.71 元、0.9 元和 1.15 元。公司有明确的资源注入预期，我们长期看好黄金，而公司弹性大，是金价上涨时优秀的投资标的。按照 2011 年业绩 50 倍市盈率估值为 45 元。这

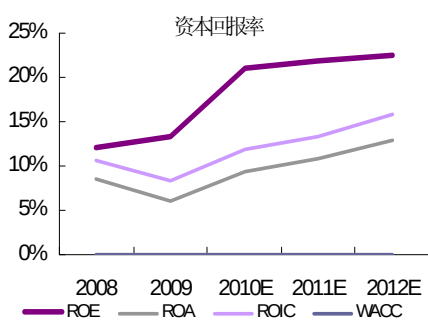
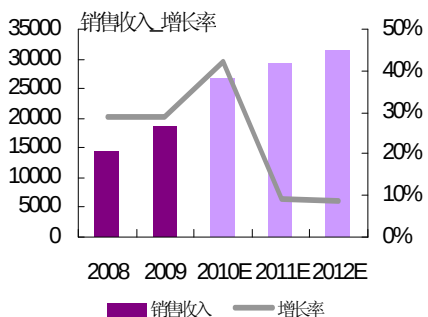
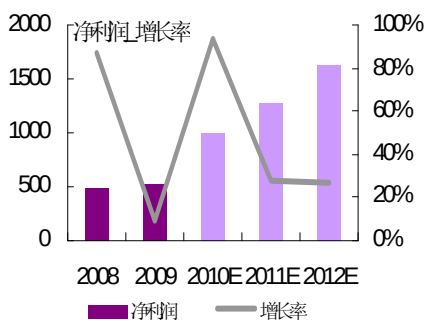
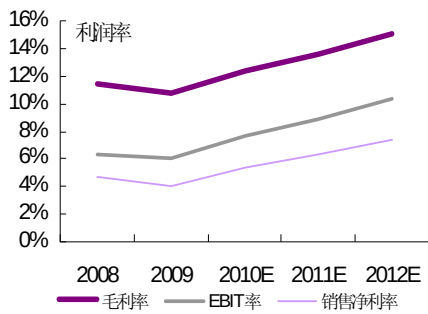
其中包含了资源注入的溢价。我们给予公司买入评级。

业绩预测基本假设：

	2010 年	2011 年	2012 年
矿产金产量（吨）	20.49	22	24
矿产铜产量（吨）	16238	16238	16238
金价（元/克）	280	300	320
铜价（元/吨）	56000	58000	60000
矿产金成本（元/克）	152	152	152
矿产铜成本（元/吨）	22022	22022	22022

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	14,503	18,712	26,636	29,087	31,618
营业成本	12,839	16,690	23,356	25,141	26,865
折旧和摊销	1,067	-1,769	190	250	301
营业税费	34	31	45	49	54
销售费用	48	63	91	99	108
管理费用	648	777	1,105	1,207	1,312
财务费用	67	102	127	152	175
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	9	0	0	0
营业利润	856	1,035	1,914	2,438	3,104
利润总额	887	1,029	1,918	2,445	3,105
少数股东损益	205	227	432	550	699
归属母公司净利润	478.96	521.43	1,007.00	1,283.66	1,630.15

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	8,076	12,553	15,227	16,949	18,123
流动资产	2,870	4,084	5,544	6,017	6,492
货币资金	921	1,949	2,664	2,909	3,162
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	126	101	133	145	158
应收票据	4	6	8	9	9
其他应收款	155	164	213	233	253
存货	1,152	1,564	2,100	2,261	2,416
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	46	51	51	51	51
固定资产	1,980	3,185	4,668	6,058	6,974
无形资产	1,923	3,119	2,963	2,815	2,674
总负债	3,464	7,901	9,255	9,359	8,480
无息负债	1,867	2,515	2,333	2,429	2,594
有息负债	1,597	5,386	6,922	6,930	5,885
股东权益	4,612	4,652	5,972	7,590	9,643
股本	359	791	1,423	1,423	1,423
公积金	2,919	1,957	1,540	1,815	2,164
未分配利润	663	1,151	1,823	2,616	3,622
少数股东权益	670	739	1,171	1,721	2,419

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	106	811	878	2,105	2,748
净利润	479	521	1,007	1,284	1,630
折旧摊销	1,067	-1,769	190	250	301
净营运资金增加	932	339	1,144	376	310
其他	-2,372	1,720	-1,463	196	507
投资活动产生现金流	-2,534	-3,102	-1,454	-1,500	-1,000
净资本支出	-2,229	-3,645	1,500	1,500	1,000
长期投资变化	46	51	0	0	0
其他资产变化	-351	493	-2,954	-3,000	-2,000
融资活动现金流	1,836	3,204	1,291	-360	-1,495
股本变化	79	431	632	0	0
债务净变化	712	3,789	1,536	8	-1,045
无息负债变化	222	648	-182	97	165
净现金流	-592	913	715	245	253

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	28.92%	29.02%	42.35%	9.20%	8.70%
净利润增长率	86.70%	8.87%	93.12%	27.47%	26.99%
EBITDA 增长率	148.17%	-132.23%	-447.78%	27.33%	26.06%
EBIT 增长率	50.61%	22.28%	80.88%	26.95%	26.61%
估值指标					
PE	103	94	49	38	30
PB	12	13	10	8	7
EV/EBITDA	8	-53	26	21	17
EV/EBIT	17	30	29	23	18
EV/NOPLAT	22	41	38	31	24
EV/Sales	1	2	2	2	2
EV/IC	2	3	5	4	4
盈利能力 (%)					
毛利率	11.47%	10.81%	12.31%	13.56%	15.03%
EBITDA 率	13.72%	-3.43%	8.37%	9.76%	11.32%
EBIT 率	6.36%	6.03%	7.66%	8.90%	10.37%
税前净利润率	6.11%	5.50%	7.20%	8.41%	9.82%
税后净利润率 (归属母公司)	3.30%	2.79%	3.78%	4.41%	5.16%
ROA	8.47%	5.97%	9.45%	10.82%	12.85%
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.15%	13.33%	20.97%	21.87%	22.57%
经营性 ROIC	10.70%	8.32%	11.91%	13.43%	15.89%
偿债能力					
流动比率	1.02	0.96	0.75	0.81	0.98
速动比率	60.88%	59.46%	46.75%	50.27%	61.82%
归属母公司权益/有息债务	2.47	0.73	0.69	0.85	1.23
有形资产/有息债务	3.56	1.61	1.67	1.93	2.50
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.34	0.37	0.71	0.90	1.15
每股红利	0.05	0.08	0.15	0.19	0.25
每股经营现金流	0.07	0.57	0.62	1.48	1.93
每股自由现金流(FCFF)	1.58	2.89	-0.65	0.22	1.02
每股净资产	2.77	2.75	3.37	4.12	5.08
每股销售收入	10.19	13.15	18.72	20.44	22.22

资料来源：光大证券、上市公司

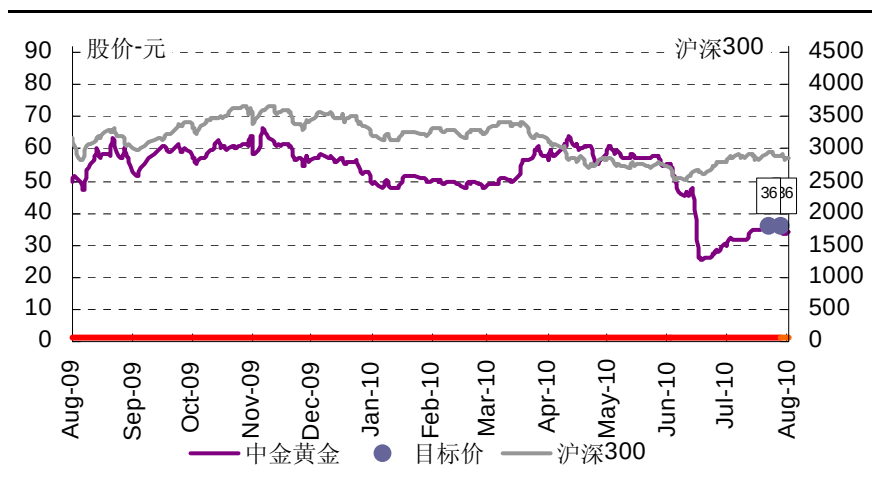
分析师声明

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

中金黄金（600489）

分析师：汪前明



日期	股价	目标	评级
2008-08-26	33.21	32.00	增持
2010-08-17	35.28	36.00	增持
2010-08-23	35.28	36.00	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	lixu1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题				
银行/信托				
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。