

2010-09-03

电力

内蒙华电 600863.SH

首次评级

增持

当前价格	8.73 元
目标价格	10.0 元
目标期限	12 个月

分析师:

崔玉芹(执业证书编号: S0930208050143)

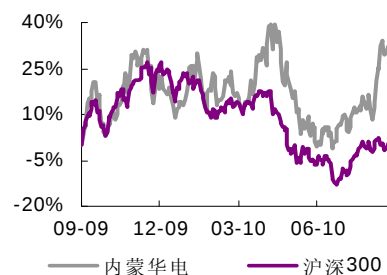
021-22169159

cuiyq@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,981
总市值(百万元)	17,296
流通比例(%)	28.92%
12 个月最高/最低(元)	9.56/6.50
近 3 月日均成交量(百万股)	15.93
主要股东	北方联合电力有限责任公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.39	15.86	29.08
绝对收益	12.49	21.76	30.09

相关报告:

业绩持续增长可期

◇ 拜访对象: 内蒙华电董秘张彤

◆ 新项目陆续投产 业绩持续增长:

自 2009 年公司进行资产置换以来,公司进入业绩持续增长时期。2010 年经济复苏带动区域用电需求大幅增长,公司机组利用小时触底回升,以及资产置换效果的显现使得公司 2010 业绩大幅增长;未来岱海二期的正式核准(上网电价将上调)、上都三、四期、魏家峁煤电一体化项目以及和林电厂的投产将成为公司未来几年新的利润增长点。

◆ 资产注入预期明确:

公司控股股东——北方联合电力公司在华能集团中战略地位非常重要,将成为华能集团的能源基地。北方电力拥有煤炭资源百亿吨和十几个具有竞争优势的电力项目储备,为公司长期发展奠定坚实基础。

北方电力资产负债率高,通过公司进行融资成为必然,预计北方电力将向公司注入优质煤电资产,提升公司的规模、盈利和发展潜力,并通过资产重组进一步解决“一厂多制”历史遗留问题。

◆ 长期增长可期 给予“增持”评级:

公司已进入一个新的发展时期:新建项目陆续投产,控股股东资产注入预期明确,我们预计未来五年公司的净利润复合增长率将达到 30%以上。

假设 2010 年~2012 年公司我们预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.40 元、0.50 元和 0.62 元,目前动态市盈率为 2010 年 22 倍、2011 年 18 倍,尚未充分反映公司的成长性和资产注入预期。

我们认为公司的合理股价为 10 元,目前股价为 8.73 元,尚有 14%的空间,给予“增持”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)	7,288	7,197	6,958	6,839	8,848
营业收入增长率	6.79%	-1.25%	-3.31%	-1.71%	29.37%
净利润(百万元)	-800	404	791	982	1,234
净利润增长率	-500.10%	-150.48%	95.97%	24.19%	25.59%
EPS(元)	-0.40	0.20	0.40	0.50	0.62
ROE(归属母公司)	-24.49%	11.83%	18.82%	19.88%	20.94%
P/E	-22	43	22	18	14
P/B	5	5	4	3	3
EV/EBITDA	28	-83	12	13	11

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。

投资要件

关键假设

- 1、假设公司机组利用小时 2010-2012 的变化为 5%，3%，3%
- 2、假设公司的煤炭价格变化为 2010 年增长 8%，2011 年和 2012 年维持不变
- 3、假设岱海二期在 2010 年末获得核准，核准后的上网电价为 0.342 元/千瓦时（含税）；其他公司的上网电价维持不变
- 4、假设公司的项目进展符合预期

我们为什么与市场普遍观点不同

我们认为：国家加大节能减排力度，对高耗能行业实施差别电价对内蒙古地区的用电影响有限。2010 年经济复苏带动蒙西地区用电需求回升，2011 年蒙西地区没有新的火电机组投产，使得公司发电机组的利用小时持续回升，而且盈利能力强的“点对网”项目陆续投产带来公司业绩的持续增长。

长期来看，公司控股股东北方联合电力坐拥煤炭资源百亿吨和煤电一体化项目多个，为公司长期发展奠定坚实基础。

估值和目标价格

我们预测公司 2010-2012 年的归属于母公司所有者的净利润分别为 791 百万元、982 百万元和 1234 百万元，每股收益为 0.40 元、0.50 元和 0.62 元。

目前主要电力公司的平均市盈率为 2010 年 25 倍、2011 年 20 倍，按此计算我们认为公司合理的股价应为 10 元，给予“增持”评级。

股价上涨的催化因素

- （1）资产重组；
- （2）公司“点对网”项目取得新的进展。

投资风险

- （1）若煤价大幅上涨，公司业绩有可能低于预期；
- （2）资产重组进度难以预测。

公司概况

目前，公司拥有可控装机容量 532 万千瓦，权益容量 605.9 万千瓦。其中，位于蒙西电网（含网对网送华北电网）的机组权益容量为 352.7 万千瓦，占比 48.5%，点对网直接送华北电网的机组，权益装机容量为 312 万千瓦，占 51.5%。

表 1：公司机组状况

	名称	股权比例	机组	装机容量 (万千瓦)	权益容量 (万千瓦)	备注
全资	丰镇电厂	100%	4*20	80	80.0	2010 年底将关停 2 台
	乌海电厂	100%	2*33	66	66.0	2009-7-31 置入
控股	丰泰	45%	2*20	40	18.0	
	蒙华海勃湾	60%	2*20	40	24.0	
	京达	40%	2*33	66	26.4	
	上都	51%	4*60	240	122.4	点对网
参股	岱海	49%	4*60	240	117.6	点对网
	国华准格尔	30%	2*33	66	19.8	
	京隆	25%	2*60	120	30.0	
	东华热电	25%	2*33	66	16.5	
	托克托一	15%	6*60	360	54.0	点对网
	托克托二	15%	2*60	120	18.0	点对网
	蒙达	10%	4*33	132	13.2	

数据来源：公司公告

点对网电厂是主要利润来源

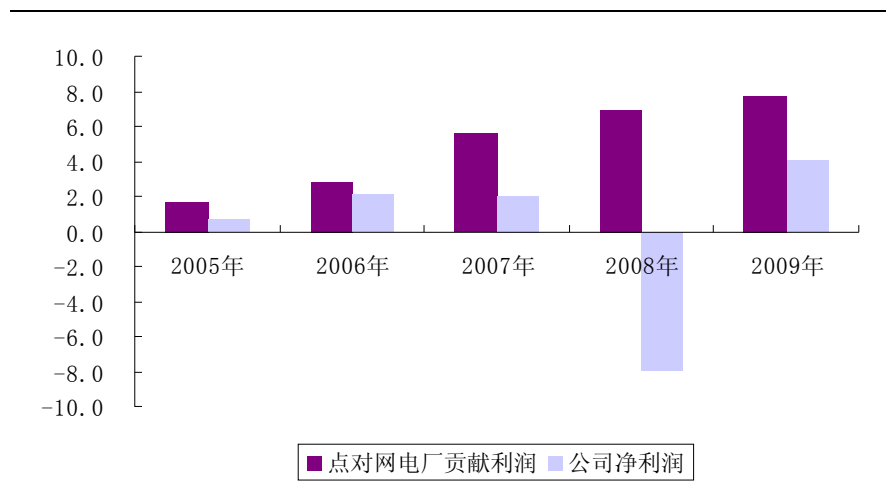
由于点对网电厂的上网电价较高（点对网上网电价为 0.342 元/kwh，而蒙西电网的上网标杆电价为 0.2849 元/kwh），且点对网机组的利用小时不受当地电力供需影响，更有保证，因而盈利能力更强。点对网是公司的主要利润来源。

表 2：点对网电厂的经营状况

电厂	机组	净利润（万元）		
		2007 年	2008 年	2009 年
上都	4*60	29,056	49,830	88,019
托克托	6*60	164,157	117,786	148,865
岱海	4*60	44,408	45,569	31,837

数据来源：公司公告

图 1：点对网电厂的利润贡献（单位：亿元）



数据来源：公司公告 光大证券

由于点对网电厂的盈利能力惊人，公司近几年的发展战略是争取点对网项目的建设，而特高压电网的发展将为公司点对网电厂直送华北电网提供了机遇。

表 3：公司在建及规划项目

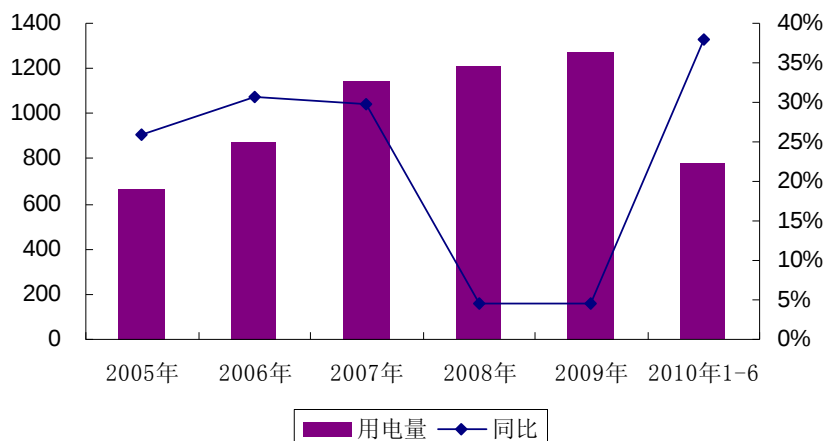
	股权比例	机组	装机容量 (万千瓦)	权益容量 (万千瓦)	股权比例	进展	备注
上都三期	51%	2*60	120	61.2	51%	待核准	点对网
上都四期	51%	2*60	120	61.2	51%	待核准	点对网
和林电厂	100%	2*60	120	120	100%	待核准	拟特高压外送
魏家峁	40%	2*60	120	48	40%	待核准	拟特高压外送

数据来源：公司公告 光大证券

蒙西电网机组发电小时触底回升

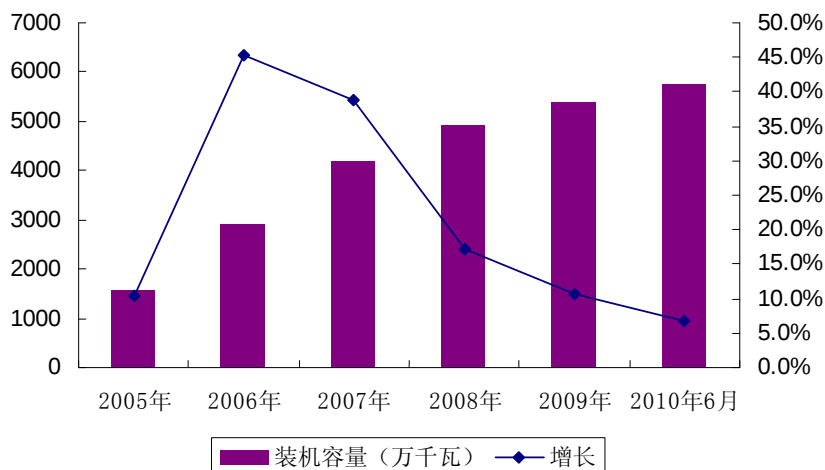
2010 年内蒙古地区用电需求急速回升，1-6 月份用电量 776 亿千瓦时，同比增长 38.6%，同期发电装机容量增长 266.7 万千瓦（其中火电 189 万千瓦），比去年同期增长 15%。内蒙古发电设备利用小时触底回升，比去年同期增加 12.64%。

图 2：内蒙古全社会用电量（单位：亿千瓦时）



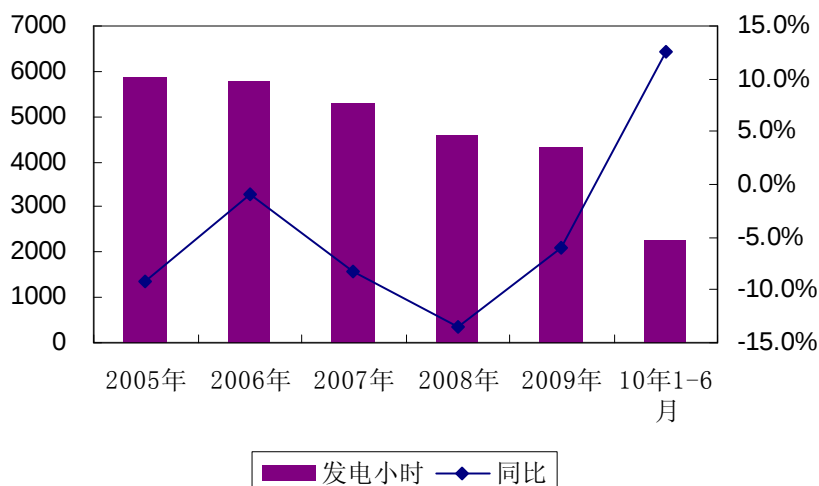
数据来源：中电联 光大证券

图 3：内蒙古地区电力装机容量（2005-2010.6）



数据来源：中电联 光大证券

图 4：内蒙古电厂年平均利用小时（2005-2010.6）



数据来源：中电联 光大证券

2010 年下半年，受宏观经济增速放缓和节能减排的影响，预计内蒙古用电需求增速回落，但即使下半年用电增速为零，全年用电增速仍保持在 16% 以上。

另一方面，内蒙古地区电力装机容量经过 2006 年、2007 年的高速增长后，增长速度放缓。2009 年内蒙古装机容量增长 10.6%，预计 2010 年仍将有 400-500 万千瓦火电机组投产，增长约 10%，火电机组利用小时触底反弹。2011 年，蒙西电网将没有新的火电投产，火电机组利用小时将进一步回升。

2010 年上半年，公司煤炭价格同比上涨约 10%，受下半年节能减排影响，煤价有望小幅回落。未来随着大量煤矿的投产以及电力行业煤炭自给率的提高，煤价有望保持稳定。

综合来看，蒙西的火电机组盈利能力将随着机组利用小时的提高而回升。

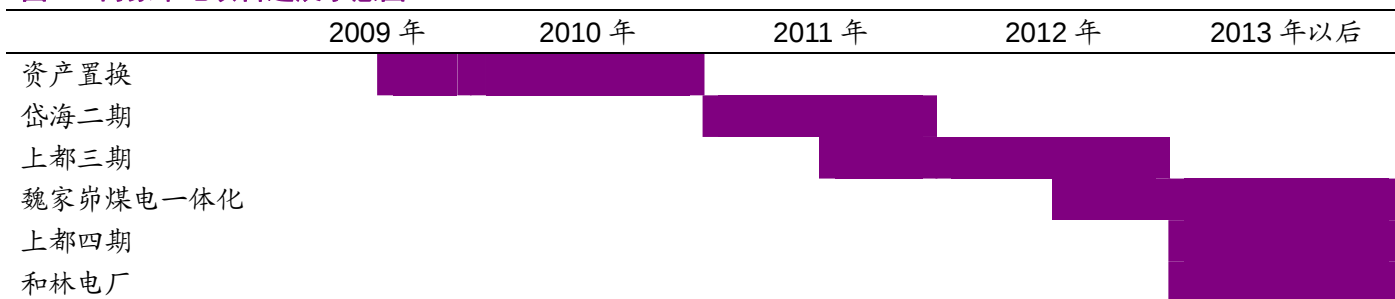
公司进入业绩持续增长期

自 2009 年以来，公司进入新一轮的增长。资产置换、岱海二期核准、上都三期投产、魏家峁煤电联营项目投产、和林电厂投产、上都电厂四期等将带来公司业绩持续的增长。

- 资产置换：2009 年下半年公司进行了资产置换，置出盈利能力差的包一、包二热电，置入盈利能力较强的乌海电厂。2009 年资产置换为公司贡献净利润 22524 万元。资产置换的效应将在 2010 年全面体现。

- 岱海二期：岱海电厂二期有望在 2010 年获得核准。目前岱海电厂二期执行临时电价 0.20 元/kwh，而岱海一期电价为 0.342 元/kwh。若岱海电厂二期获得核准，岱海公司将能够增加净利润约 5 亿元，公司可增加投资收益约 2.5 亿元，折合每股收益 0.12 元。
- 上都三期：上都三期有望在 2011 年投运，并成为 2011 年、2012 年的利润增长点。假设上都三期的电价为 0.342 元/kwh，上都三期投运后年净利润约 4 亿元，为公司增加净利润 2 亿元，折合每股损益 0.10 元。
- 魏家峁煤电一体化项目：魏家峁煤矿一期规模为 600 万吨，魏家峁电厂一期为 2*60 万千瓦，魏家峁煤矿为露天矿，采矿成本很低，魏家峁煤矿有望在 2011 年投产，而魏家峁电厂有望在 2012 年投产。

图 5：内蒙华电项目进展示意图



资料来源：光大证券

资产注入预期强烈 发展前景大有可为

2009 年公司进行资产置换，预示着控股股东——北方联合电力公司和实际控制人——中国华能集团对公司的支持。

目前，北方联合电力公司拥有装机容量 1438 万千瓦，其中火电约 1400 万千瓦，风电约 38.6 万千瓦。同时，还控制煤炭资源约 92.8 亿吨，其中控股开发煤炭项目 7 个，控制储量 63.20 亿吨；参股开发煤炭项目 3 个，权益储量 13.60 亿吨。

表 5：北方联合电力电厂情况

	名称	股 权 比 例	机 组	装机容量 (万千瓦)	权益容量 (万千瓦)	备注
投产	包一热电	100%	2*10+2*12.5	45	45	
	包一扩建（都昆仑）	100%	2*30	60	60	
	包二热电	100%	2*20	40	40	
	包二扩建（青山）	100%	2*30	60	60	
	包三热电	100%	2*30	60	60	

	达拉特四	100%	2*60	120	120	与蒙达、京达属一厂多制
	丰镇二	100%	2*20	40	40	内蒙华电拥有 4*20
	乌拉山三	100%	2*30	60	60	
	乌海热电	100%	2*20	40	40	
	金桥热电	100%	2*30	60	60	
	蒙西	100%	2*30	60	60	
	蒙达(达拉特一、二)	43%	4*33	132	56.76	内蒙华电持股 10%
	北方龙源风电	81.25%		21.87	17.77	
	合计			798.87	719.53	
在建	呼热扩建	100%	2*35	70	70	
	上都三期	49%	2*60	120	58.8	内蒙华电持股 51%
	魏家峁	60%	2*60	120	72	内蒙华电持股 40%
	合计			310	200.80	

数据来源：北方联合电力 光大证券

表 6：北方联合电力主要控股煤炭情况

	区域	股权比例	储量 (亿吨)	设计产能 (万吨/年)	投产时间	项目进展	备注
吴四圪堵	鄂尔多斯	51%	2.34	240	2009	投产	北联电能源
魏家峁	鄂尔多斯	60%	10.43	600	2011	核准, 在建	内蒙华电 40%
铎尖	鄂尔多斯	51%	1.66	300	2011	核准, 在建	北联电能源
黑城子	锡林郭勒	51%	6.87	300	2011	核准, 在建	北联电能源
高头窑	鄂尔多斯	51%	14.99	800		待核准	北联电能源
东坪	鄂尔多斯	51%	8.37	400		取得探矿权	北联电能源
巴彦宝力格	锡林郭勒	100%	19.28	800		取得探矿权	
扎鲁特	通辽	50%	7.50	500		前期	
白彦花	包头	20%	5.00	300		前期	内蒙华电 40%
合计			76.44	4240			

数据来源：北方联合电力公司 光大证券

北方联合电力公司在华能集团具有重要的战略地位, 将成为华能集团重要的电煤基地。根据规划, 到2010年, 北方联合电力控股煤炭项目实现产能1,450万吨, 参股项目实现煤炭权益产能350万吨; 到2015年, 控股项目实现煤炭产能4,450万吨, 参股项目实现煤炭权益产能1,100万吨。

在电源方面, 北方联合电力项目储备雄厚, 具有竞争优势火电电源项目18个, 总装机容量2020万千瓦; 风电项目9个, 容量96.8万千瓦。

雄伟的目标需要庞大的资金支持。根据计划, 北方联合电力在 2010-2012 年的投资计划分别为 141 亿元、130 亿元、91 亿元, 而公司的负债率在 2009 年三季度已达到 81.8%, 利用上市公司进行股权融资成为其必然选择。控股股东资产注入值得期待。

而且，控股股东资产注入有助于解决公司目前存在的“一厂多制”问题。

盈利预测和投资评级

关键假设

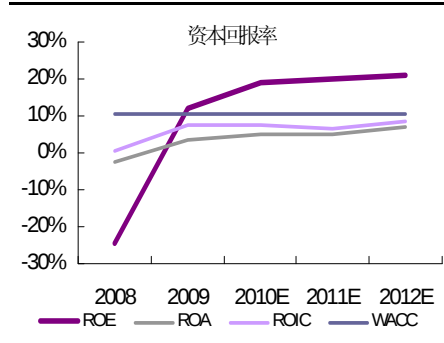
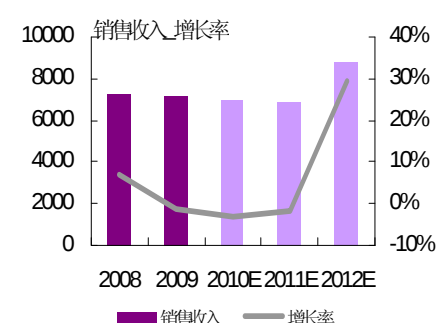
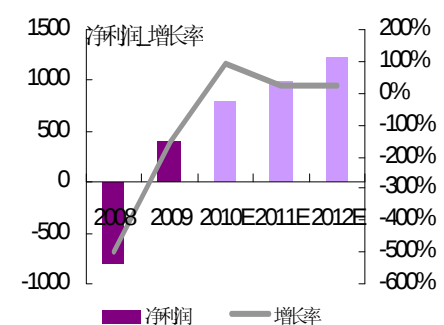
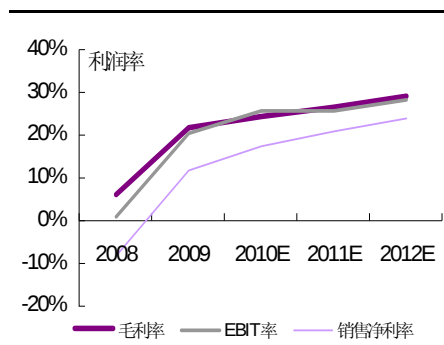
- 5、假设公司机组利用小时 2010-2012 的变化为 5%，3%，3%
- 6、假设公司的煤炭价格变化为 2010 年增长 8%，2011 年和 2012 年维持不变
- 7、假设公司的上网电价保持不变
- 8、假设岱海二期在 2010 年末获得核准，核准后的上网电价为 0.342 元/千瓦时（含税）
- 9、假设公司的所得税政策没有变化。

根据上述假设，我们预测公司 2010-2012 年的归属于母公司所有者的净利润分别为 791 百万元、982 百万元和 1234 百万元，每股收益为 0.40 元、0.50 元和 0.62 元。

投资建议

目前，公司 2010-2012 年的动态市盈率分别为 22 倍、18 倍和 14 倍，主要电力公司的平均市盈率为 2010 年 25 倍，2011 年 20 倍，考虑到公司的成长性和强烈的资产注入预期，给予 2010 年 25 倍的市盈率，目标价 10 元，和目前公司尚有 14%的涨幅，给予“增持”评级。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,288	7,197	6,958	6,839	8,848
营业成本	6,843	5,636	5,250	5,019	6,255
折旧和摊销	1,166	-1,887	1,132	1,088	1,062
营业税费	62	67	63	62	80
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	19	16	15	15	19
财务费用	984	862	735	785	777
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	337	296	415	702	820
营业利润	-580	906	1,478	1,661	2,536
利润总额	-566	911	1,483	1,666	2,541
少数股东损益	186	431	425	442	877
归属母公司净利润	-799.74	403.68	791.08	982.48	1,233.85

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	23,267	22,348	25,414	27,343	30,068
流动资产	2,290	1,260	2,526	2,472	3,178
货币资金	673	163	1,044	1,026	1,327
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	660	776	696	684	885
应收票据	78	26	348	342	442
其他应收款	47	25	35	34	44
存货	455	240	368	351	438
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	2,474	3,186	3,227	3,297	3,379
固定资产	16,982	14,951	15,380	16,055	17,029
无形资产	120	52	49	47	45
总负债	17,922	16,663	18,514	19,261	20,160
无息负债	2,603	1,767	1,980	1,841	2,023
有息负债	15,319	14,897	16,534	17,420	18,137
股东权益	5,344	5,684	6,901	8,082	9,908
股本	1,981	1,981	1,981	1,981	1,981
公积金	1,814	1,633	1,815	2,029	2,346
未分配利润	-529	-201	407	933	1,565
少数股东权益	2,078	2,271	2,697	3,139	4,016

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	2,339	2,215	2,349	2,492	2,907
净利润	-800	404	791	982	1,234
折旧摊销	1,166	-1,887	1,132	1,088	1,062
净营运资金增加	-124	288	136	85	523
其他	2,096	3,410	289	336	89
投资活动产生现金流	-1,691	-1,060	-2,370	-2,368	-2,262
净资本支出	-120	-52	3,000	3,000	3,000
长期投资变化	2,474	3,186	-42	-70	-82
其他资产变化	-4,045	-4,194	-5,329	-5,298	-5,180
融资活动现金流	-964	-1,675	902	-142	-344
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	538	-422	1,637	886	717
无息负债变化	1	-837	213	-139	182
净现金流	-317	-520	880	-18	301

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	6.79%	-1.25%	-3.31%	-1.71%	29.37%
净利润增长率	-500.10%	-150.48%	95.97%	24.19%	25.59%
EBITDA 增长率	-25.27%	-133.68%	-805.81%	-3.38%	25.54%
EBIT 增长率	-89.42%	2110.82%	22.23%	-3.09%	43.02%
估值指标					
PE	-22	43	22	18	14
PB	5	5	4	3	3
EV/EBITDA	28	-83	12	13	11
EV/EBIT	522	23	20	22	16
EV/NOPLAT	481	26	24	25	19
EV/Sales	5	5	5	6	5
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	6.10%	21.69%	24.54%	26.61%	29.30%
EBITDA 率	16.91%	-5.77%	42.12%	41.40%	40.18%
EBIT 率	0.91%	20.45%	25.85%	25.49%	28.18%
税前净利润率	-7.77%	12.66%	21.32%	24.35%	28.72%
税后净利润率 (归属母公司)	-10.97%	5.61%	11.37%	14.37%	13.95%
ROA	-2.64%	3.73%	4.79%	5.21%	7.02%
ROE (归属母公司) (摊薄)	-24.49%	11.83%	18.82%	19.88%	20.94%
经营性 ROIC	0.39%	7.47%	7.30%	6.72%	8.40%
偿债能力					
流动比率	0.36	0.24	0.39	0.50	0.87
速动比率	28.72%	19.12%	33.23%	42.48%	75.23%
归属母公司权益/有息债务	0.21	0.23	0.25	0.28	0.32
有形资产/有息债务	1.51	1.50	1.53	1.57	1.66
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	-0.40	0.20	0.40	0.50	0.62
每股红利	0.00	0.00	0.12	0.14	0.27
每股经营现金流	1.18	1.12	1.19	1.26	1.47
每股自由现金流(FCFF)	0.32	0.60	-0.35	-0.26	-0.20
每股净资产	1.65	1.72	2.12	2.50	2.97
每股销售收入	3.68	3.63	3.51	3.45	4.47

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

崔玉芹，上海交通大学管理学硕士，CPA。曾就职于大鹏证券股份有限公司、（新加坡）亚洲电力投资有限公司。2005 年加盟光大证券，现任电力行业分析师。

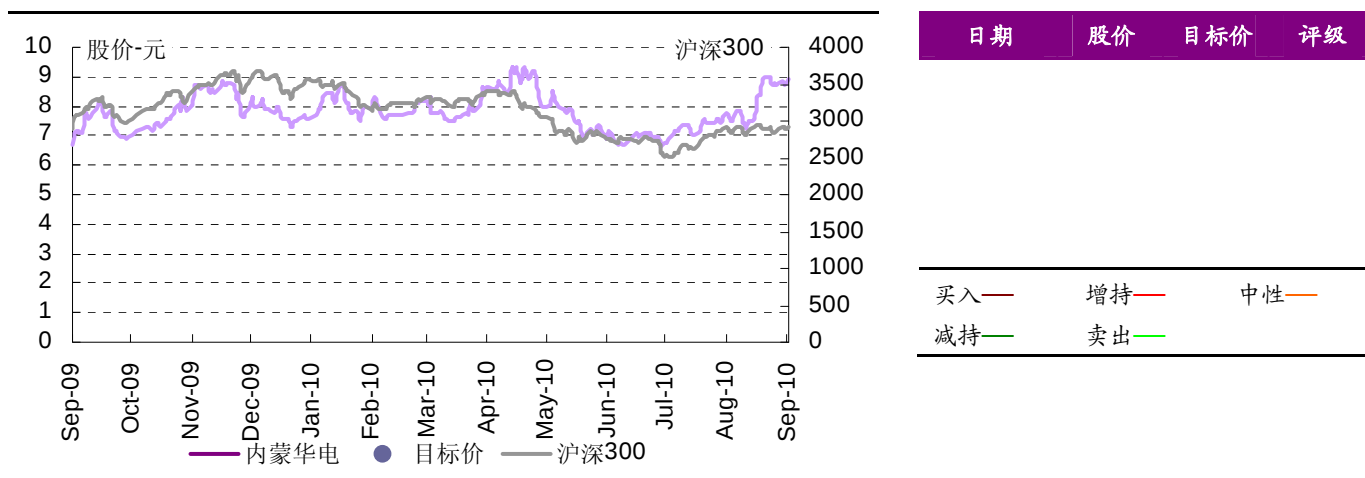
分析师声明

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

内蒙华电（600863）

分析师：崔玉芹



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	lixy1@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相一致的投资决策。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。