

2011-03-07

电力设备与新能源

万力达 002180-SZ

特种材料助力腾飞，稀缺资源提升估值

◇ 报告起因：公司公告镜铁矿深加工项目

◆ 拥有国内最高品质镜铁矿，万力达晋升稀缺资源股

万力达全资子公司万力达投资持有商南县青山矿业 80% 股权，矿山现拥有 1.179 平方公里的铁矿石采矿区和 10.73 平方公里的探矿区。青山矿业所辖矿区具有丰富的云母状镜铁矿，全球范围均属于稀缺资源。公司仅目前 1.179 平方公里的采矿权证内就有 290 万吨的镜铁矿石储量，新的 10.73 平方公里的镜铁矿储量不容小视，公司有望成为亚洲第一大镜铁矿资源的拥有者。此外，公司的镜铁矿资源品质国内领先，能够加工 600 目以上高端云母氧化铁灰产品（下称铁灰），全球稀缺。

◆ 进军镜铁矿深加工行业，公司业绩腾飞在即

国内铁灰市场供需严重不平衡，中高端产品依赖进口

我们近期调研了国内前三的铁灰生产厂以及国内最大的重防腐漆生产厂，结合公开资料我们得出结论：1) 国内目前重防腐漆年需求量 160 万吨以上，需要铁灰 15 万吨以上，受益基础设施建设，重防腐漆市场有望保持 50% 的复合增速；2) 铁灰凭借较高的性价比和防腐性能已开始替代锌粉，新的需求逐渐打开；3) 国内目前铁灰生产厂不超过 20 家，总产能不过 4 万吨，国内大多厂依靠经销商销售产品，供需严重不平衡；4) 国内能够加工 600-800 目高档产品的镜铁矿十分稀少，大量高端产品依赖进口。

万力达在铁灰市场的竞争优势十分明显

万力达持有的青山矿业在铁灰市场优势明显：1) 矿产优势，公司拥有目前国内最好的镜铁矿资源，且目前为露天开采，成本极低；2) 公司镜铁矿能够生产 600 目-800 目以上高端云母氧化铁产品，盈利能力具备大幅提升空间；3) 万力达具有国内外销售渠道，市场拓展能力国内最强。

云母氧化铁盈利能力超强，显著拉升公司业绩

目前国内市场 325 目铁灰价格 3000 元，400 目铁灰价格 4000 元，部分高端产品价格 6000 元/吨以上，出口产品的价格高达 9000-11000 元/吨。万力达单吨成本不到 600 元，3 年内公司产能将达 5 万吨，显著提升业绩。

◆ 矿山盈利能力有望大幅超出市场预期

我们认为，未来万力达云母氧化铁业务有望大幅超出预期，主要由于：1) 公司镜铁矿能够生产高端铁灰产品，高端产品目前我国主要依赖进口，价格是中低端产品的 2 倍以上；2) 美国市场由于长期没有稳定云母氧化铁供应，市场增长缓慢，公司将把出口作为重要发展市场，出口产品盈利能力是国内的 3 倍；3) 基于镜铁矿能够生产大量产品，除铁灰、铁红外，还有用来生产颜料的铁黑，未来矿山的综合利用也将显著增加公司盈利能力。

◆ 维持买入评级，上调目标价格至 45 元

我们测算，公司 2012 年矿山业务有望为公司贡献 EPS1.08 元，由于镜铁矿属于全球性稀缺资源，我们给予此块业务 30 倍估值，折合 33 元；传统业务 2012 年有望贡献 EPS0.62 元，我们给予 18 倍估值，折合 12 元。我们认为公司未来超预期概率极大，且矿山具有非常大想象空间，给予 45 的目标价，“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）	121	121	144	258	418
营业收入增长率	10.01%	-0.48%	19.09%	79.68%	61.68%
净利润（百万元）	28	22	27	70	136
净利润增长率	-29.45%	-18.70%	19.51%	159.62%	94.45%
EPS（元）	0.33	0.27	0.32	0.84	1.63
P/E	93	114	96	37	19

维持

买入

当前价格	30.81 元
目标价格	45.00 元
目标期限	6 个月

电力设备与新能源行业分析师：

袁 瑶（执业证书编号：S0930510120023）

021-22169112

yuan Yao@ebcn.com

王海生（执业证书编号：S0930511010006）

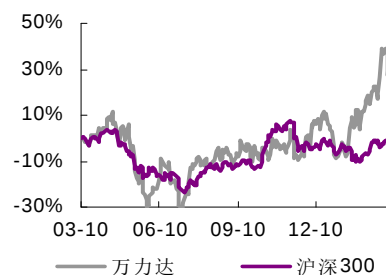
021-22169165

haisheng.wang@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	83
总市值(百万元)	2,567
流通比例(%)	100.00%
12 个月最高/最低(元)	31.87/14.50
近 3 月日均成交量(百万股)	3.06
主要股东	庞江华

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	13.18	27.75	40.88
绝对收益	21.54	33.09	43.18

相关报告：

业绩拐点已现，关注矿山业绩弹性

..... 2011-02-18

特种材料拉动爆发，智能变电业绩筑底

..... 2011-01-17

传统业务稳定成长，铁矿石有望带来惊喜

..... 2010-12-14

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。

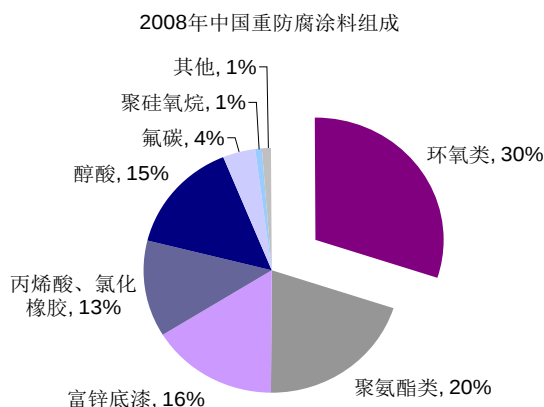
全球性稀缺资源将大幅拉升公司业绩

1 未来 3 年，铁灰下游市场将保持近 50%的复合增速

云母氧化铁（下称铁灰）具有化学惰性，不易与酸碱盐作用，能反射日光中的紫外线，光敏性弱，日光雨露霜、雪也难破坏它。抗粉化性能和耐候性能好。有耐高温、寒冷、潮湿、腐蚀等优点，有钢灰色金属反光，色调柔和。添加云母氧化铁能够使油漆的使用寿命由几年一跃为一、二十年，还能代替铅锌铝等有色金属。

铁灰通常与环氧树脂搭配使用，做环氧云铁中间漆，底漆用富锌底漆、面漆用高性能耐候底漆，这种底、中、面三种油漆配套的涂装体系已经成为二十年来国内外桥梁、闸门、大型塔架及海洋建筑等大型钢结构建造物进行防腐蚀涂装共同采取的方式。

图 1：2008 年中国重防腐涂料组成



资料来源：光大证券研究所

1.1 铁灰年需求量近 15 万吨，复合增速 50%

我们近期调研了中远关西涂料化工有限公司，其重防腐漆销量占我国重防腐漆总市场的近 30%。根据我们了解的情况，我国重防腐漆市场在“4 万亿”政策后一直保持高速增长，中远关西重防腐漆销量在 2010 年同比增速达到近 150%，公司 2011 年重防腐漆销售计划同比增长 80%-100%。如此高增长主要动力来自于“4 万亿”政策后基础设施建设投入的加大。后续随着高铁、电网等项目建设的提速，重防腐漆市场仍将保持较快增长。随着我国核电站建设的提速，600 目以上高品质铁灰的需求占比将快速上升。

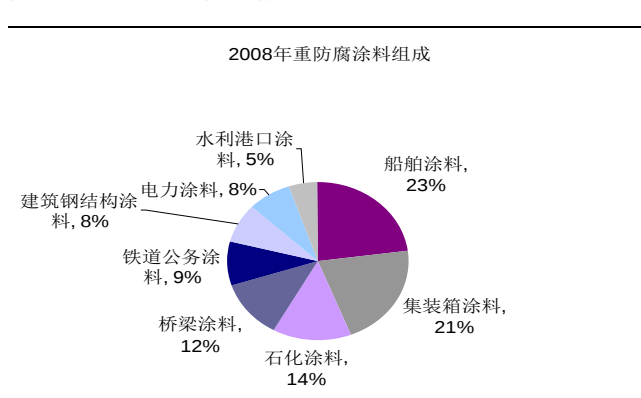
我国 2008 年重防腐漆市场年需求量达到 132 万吨，保守预计 2010 年重防腐漆年需求量已经达到 160 万吨左右，环氧云母中间漆占比 30%，即每年 48 万吨，按照 1 吨环氧云母漆使用 0.3 吨云母氧化铁计算，我国每年铁灰需求量在 13-15 万吨左右。

图 2：最近几年我国重防腐漆市场规模（单位：万吨）

	全国涂料总量	工业防腐涂料	占比	重防腐涂料	占比
2007	670	145.2	21.67%	120	17.91%
2008	700	160	22.86%	132	18.86%

资料来源：光大证券研究所

图 3：2008 年我国重防腐漆构成



资料来源：光大证券研究所

1.2 替代锌粉，云母氧化铁灰市场空间再增 60%

云母氧化铁除了是环氧云母中间漆的必须原料外，由于其较高的性价比和防腐性能，已经开始逐步替代价格高昂的锌粉：

- （1）研究发现当云母氧化铁部分替代球状锌粉时涂料的耐腐蚀性很好。云母氧化铁能明显提高涂层经腐蚀试验后涂膜的附着力。研究表明当涂料的 PVC 为 50%，球状锌粉与云母氧化铁的体积比为 1: 1 时，涂膜具有最好的耐腐蚀性和附着力。
- （2）锌粉单吨价格超过 2 万元，铁灰目前单吨价格为 3000-4000 元，铁灰性价比优势明显。

富锌底漆中使用云母氧化铁对环境保护及降低成本都有利，云母氧化铁部分替代球状锌粉对提高涂料的耐腐蚀性是一种很好的手段。

保守估计，我国目前富锌底漆年需求量在 25 万吨左右，含锌粉 70%以上才能称之为富锌底漆，简单测算锌粉年需求量在 18 万吨，如果按照铁灰替代 50% 的锌粉，每年将新增铁灰需求将达到近 10 万吨。

如此测算，我国铁灰年需求量在 15 万吨。未来 3 年重防腐漆市场将保持 50% 的复合增长，且铁灰逐步开始替代锌粉，将进一步提升铁灰需求。我们预计 2011-2013 年我国云母氧化铁灰年需求量将达到 15 万吨、20 万吨和 26 万吨。

2 国内铁灰供需严重不平衡，中高档产品严重依赖进口

2.1 国内供给难满足国内需求，进口替代空间巨大

我国目前铁灰生产厂仅十几家，大规模生产厂 5-6 家，企业主要集中在安徽铜陵及繁昌县地区，福建龙岩和河南洛阳。产能最大的三个厂铜陵坤大镜铁粉厂、铜陵市镜铁粉厂和铜陵钟鸣镜铁粉有限公司每家产能也不超过 1 万吨，总产能仅 3-4 万吨。目前的生产模式多为小作坊式生产，而且铁灰厂基本没有自己的销售渠道，采用坐等订单的销售模式，市场拓展能力弱，产能扩张动力有限。

相比国内铁灰十几万吨的年需求量，我国供给严重不足，且随着核电等建设的加速，对 600 目-800 目以上高档铁灰的需求将大幅增长，而国内中高档铁灰产品大量依赖国外进口。

图 4：部分大厂云母氧化铁产量（单位：吨）

省市	公司	年产量	原料来源
安徽铜陵	铜陵坤大矿业发展有限公司	8000	铜陵矿山
	铜陵钟鸣精铁粉有限公司	6000	铜陵矿山
	铜陵市镜铁粉厂	6000	铜陵矿山
福建龙岩	龙岩市裕龙磁性材料有限公司	2000	龙岩矿山
	龙岩市金得利矿产开发有限公司	2000	龙岩矿山
河南洛阳	洛阳通海金属粉末加工有限公司	3000	进口矿石

资料来源：光大证券研究所

2.2 国外市场尚待开发，出口空间广阔

国外主要产地和使用均集中在欧洲，东南亚国家也在开始使用云母氧化铁灰作防腐材料，使用量逐年快速增加。美国因缺少镜铁矿资源（仅在亚利桑那州发现一处，但不具备开发条件），无法获得稳定的铁灰供应，用量没能有效放大。如果青山矿业能够大量、长期、稳定地供应符合质量要求的铁灰产品，出口空间将不小于国内市场。

3 全球范围稀缺资源，盈利能力强

云母状镜铁矿零星分布在澳大利亚、奥地利、比利时、法国、摩洛哥、西班牙、英国和印度等国家，均没见到发现大储量的报道。

进入铁灰行业的最大壁垒在于资源，加工铁灰的镜铁矿需要 Fe_2O_3 含量超过 85%，且矿石中不能含有硫，国内目前矿主要集中在铜陵，而铜陵的矿目前已经开采至地 300 米，资源量仅供使用 20 几年。此外，加工 600 目以上高档铁灰需要矿石中 Fe_2O_3 含量超过 93%，此种镜铁矿更为稀少，青山矿业的镜铁矿能够加工 800 目以上高档产品，十分罕见，目前国内 800 目高档铁灰基本依赖进口。

目前国内铁灰售价 320 目产品价格为 3000 元/吨，400 目产品价格为 4000 元/吨，而 600 目以上高档产品价格更是达到 6000 元/吨-8000 元/吨，甚至上万元一吨。出口美国的铁灰产品，售价约 1322-1760 美元/吨，约合人民币 8000-11000 元/吨。由于青山矿业的镜铁矿为 20 米露天矿，开采成本极低，单吨产品成本 500-600 元左右，盈利能力超强。

4 公司云母氧化铁灰盈利有望大幅超预期

我们认为，万力达持有的青山矿业在铁灰市场优势主要有：1）矿产优势，公司拥有目前国内最好的镜铁矿资源，且目前为露天开采，成本极低；2）公司镜铁矿能够生产 600 目-800 目以上高端云母氧化铁产品，盈利能力具备大幅

提升空间；3）万力达具有国内外销售渠道，市场拓展能力国内最强。

未来万力达云母氧化铁业务有望大幅超出我们的预期，主要由于：1）公司镜铁矿能够生产高端铁灰产品，高端产品目前我国主要依赖进口，价格是中低端产品的 2 倍以上；2）美国市场由于长期没有稳定铁灰供应，市场增长缓慢，公司将把出口作为重要发展市场，出口产品盈利能力是国内的 3 倍；3）基于镜铁矿能够生产大量产品，除铁灰、铁红外，还有用来生产颜料的铁黑，未来矿山的综合利用也将显著增加公司盈利能力

基于目前的国内外产品价格，我们计算了公司 2012 年云母氧化铁产品的盈利弹性（如表 5）。按照 2012 年公司 2.1 万吨云母氧化铁灰产量、0.9 万吨云母氧化铁红产量计算，如果出口市场拓展顺利，公司云母氧化铁灰盈利具备大幅提升空间。

图 5：公司铁灰项目盈利弹性测算（考虑股权比例）

出口铁灰占比	20%	30%	40%	50%	60%
铁灰产品收入（亿元）	1.00	1.13	1.25	1.38	1.50
铁灰成本（亿元）	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
铁灰贡献净利润（亿元）	0.57	0.64	0.72	0.79	0.87
铁灰 2012 年贡献 EPS（元）	0.68	0.77	0.86	0.95	1.04
铁灰+铁红 2012 年贡献 EPS（元）	0.81	0.90	0.99	1.08	1.17

资料来源：光大证券研究所

5 矿山极具想象空间，公司晋升稀缺资源股

万力达全资子公司万力达投资持有商南县青山矿业 80% 股权，矿山现拥有 1.179 平方公里的铁矿石采矿区和 10.73 平方公里的探矿区以及一套日处理原矿石 500 吨的选矿生产线。青山矿业所辖矿区具有丰富的云母状镜铁矿资源、矿石品质优良，且镜铁矿石属于稀有矿种，公司 1.179 平方公里的采矿权证内有 290 万吨的镜铁矿石储量，10.73 平方公里的详查区在提交储量报告。

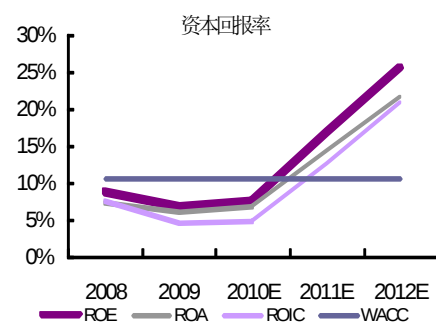
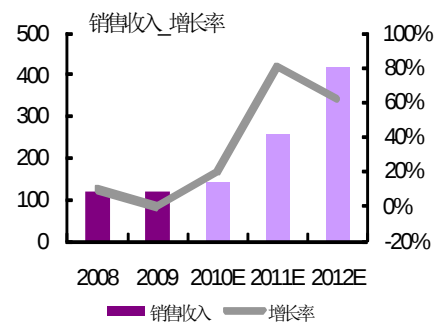
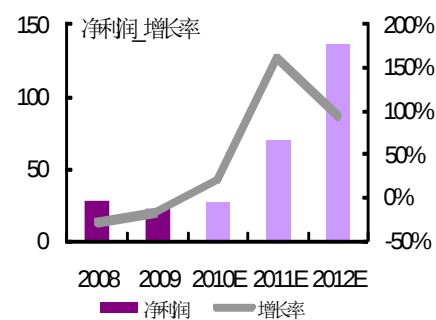
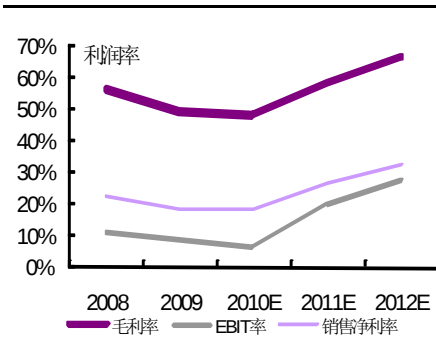
公司仅目前 1.179 平方公里的采矿权证内就有 290 万吨的镜铁矿石储量，新的 10.73 平方公里的镜铁矿储量不容小视，公司有望成为亚洲第一大镜铁矿资源的拥有者。

由于加工铁灰需要镜铁矿中 Fe_2O_3 含量至少在 85% 以上，且矿石中不能含硫，国内外能够生产铁灰的镜铁矿十分稀少，国内最大的镜铁矿所在地铜陵的矿已经开采至地下 300 米以下，万力达资源优势十分明显。此外，能够生产 600 目以上高档铁灰需要镜铁矿中 Fe_2O_3 含量超过 93%，此种镜铁矿更为稀少，青山矿业的镜铁矿能够加工 600 目以上高档铁灰产品，国内十分罕见。我们认为，万力达坐拥堪比小金属的稀有资源，估值具备极大提升空间。

6 风险分析

目前公司最大的风险来自于产品销售风险，我们的盈利预测基于公司出口市场拓展顺利的前提。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	121	121	144	258	418
营业成本	52	61	74	108	141
折旧和摊销	3	4	7	9	12
营业税费	0	1	1	1	2
销售费用	33	29	34	55	89
管理费用	20	19	23	39	63
财务费用	-3	-2	-2	-2	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	17	12	13	53	116
利润总额	29	23	28	73	142
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	27.65	22.48	26.87	69.75	135.64

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	374	375	401	489	634
流动资产	318	279	284	329	455
货币资金	184	157	153	113	132
交易型金融资产	0	7	0	0	0
应收账款	56	58	65	116	188
应收票据	21	2	3	5	8
其他应收款	4	5	6	10	17
存货	50	44	52	76	99
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	20	0	0	0
长期投资	0	0	-1	1	1
固定资产	41	48	84	119	136
无形资产	2	3	3	3	2
总负债	52	39	47	73	103
无息负债	52	29	47	73	103
有息负债	0	10	0	0	0
股东权益	322	336	355	416	531
股本	83	83	83	83	83
公积金	152	155	157	164	178
未分配利润	85	96	112	167	268
少数股东权益	2	2	2	2	2

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	4	25	35	16	68
净利润	28	22	27	70	136
折旧摊销	3	4	7	9	12
净营运资金增加	26	3	6	93	125
其他	-52	-5	-4	-156	-204
投资活动产生现金流	-24	-53	-23	-50	-30
净资本支出	24	26	50	50	30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-48	-80	-72	-100	-60
融资活动现金流	-29	1	-17	-6	-20
股本变化	28	0	0	0	0
债务净变化	-3	10	-10	0	0
无息负债变化	9	-22	18	26	30
净现金流	-49	-28	-4	-40	19

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%	-0.48%	19.09%	79.68%	61.68%
净利润增长率	-29.45%	-18.70%	19.51%	159.62%	94.45%
EBITDA 增长率	-52.05%	-9.00%	6.38%	278.37%	108.90%
EBIT 增长率	-57.51%	-21.28%	-14.72%	456.67%	124.69%
估值指标					
PE	93	114	96	37	19
PB	8	8	7	6	5
EV/EBITDA	147	162	154	42	20
EV/EBIT	178	226	269	50	22
EV/NOPLAT	187	276	212	54	23
EV/Sales	20	20	17	10	6
EV/IC	14	12	10	7	5
盈利能力 (%)					
毛利率	56.76%	49.50%	48.52%	58.27%	66.22%
EBITDA 率	13.58%	12.42%	11.09%	23.36%	30.18%
EBIT 率	11.24%	8.89%	6.37%	19.73%	27.42%
税前净利润率	23.96%	19.29%	19.58%	28.29%	34.02%
税后净利润率 (归属母公司)	22.78%	18.61%	18.68%	26.99%	32.46%
ROA	7.37%	5.92%	6.69%	14.26%	21.40%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.63%	6.72%	7.61%	16.82%	25.62%
经营性 ROIC	7.42%	4.45%	4.71%	12.42%	20.87%
偿债能力					
流动比率	6.22	7.16	6.09	4.53	4.44
速动比率	524.56%	602.10%	498.12%	349.38%	347.49%
归属母公司权益/有息债务	-	33.45	-	-	-
有形资产/有息债务	-	35.81	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.33	0.27	0.32	0.84	1.63
每股红利	0.10	0.10	0.10	0.25	0.49
每股经营现金流	0.05	0.30	0.42	0.20	0.82
每股自由现金流(FCFF)	-0.39	-0.17	-0.45	-0.97	-0.32
每股净资产	3.84	4.01	4.24	4.98	6.35
每股销售收入	1.46	1.45	1.73	3.10	5.02

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

袁瑶，上海财经大学硕士学位。2008 年加入光大证券研究所，先后从事策略、金融工程和行业研究。现任电力设备及新能源行业分析师。

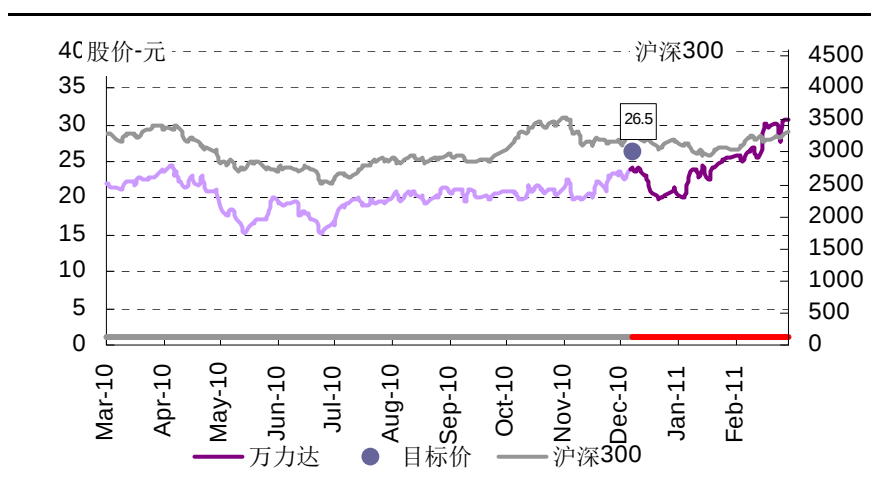
分析师声明

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

万力达（002180）

分析师：袁瑶



日期	股价	目标	评级
2010-12-14	23.00	26.50	增持
2011-01-17	23.55	36.00	买入
2011-02-18	26.79	36.00	买入

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。

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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。