

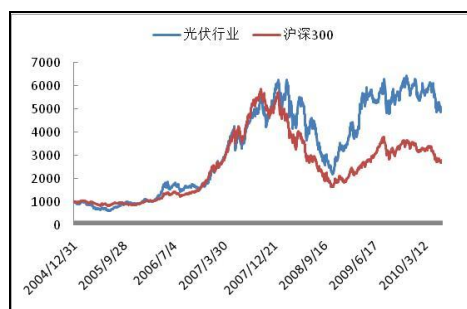
推 荐

耐心等待超预期
——光伏行业中期策略

市场数据

光伏行业指数	4836
三个月涨跌幅	-17%
上证综合指数	2552
沪深 300 指数	2736

行业相对股价表现



相关研究

电力与新能源行业研究小组

联系方式:

联系人: 韩守晖 朱程辉

8621-68761616-8511、8513

hansh@tebon.com.cn

zhuch@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

200122

http://www.tebon.com.cn

请务必阅读正文后的免责条款部分

报告摘要:

- ◆ **光伏——新能源中最具超预期可能的行业。**目前光伏发电之所以在我国整个发电结构中所占比重很轻,主要因为其短期成本较高。但是,不管是借鉴国外经验还是考虑太阳能发电不同与其它新能源的特性(风电一般都是在恶劣环境中运行、核电的铀资源的有限性),都决定了太阳能发电将成为所有新能源形式中最有前景的一块。
- ◆ **未来全球光伏装机容量将保持高速增长。**EPIA 预计 2010 年全年的全球光伏新增装机容量增长率最高可能达到 115%,新增装机容量约 15GW,保守估计这一数字也会达到 10GW,意味着相对于 09 年增长 40%。同时根据 EPIA 的数据,我们预计 2010 年至 2014 年全球光伏装机容量的年复合增长率保守估计将在 13.77%左右,如果考虑到各国政府的刺激政策的影响最高将达到 33%的水平。
- ◆ **短期德国市场增速下降影响有限。**由于受到德国将下调光伏电价补贴的影响,未来一段时间内全球第一大市场德国的光伏装机增速将有所减缓,但是我们认为其对全球光伏市场的影响比较有限,在未来一段时间许多国家,比如日本、美国以及中国等,将大概率很快成长成为 GW 级别的太阳能市场,对冲掉德国市场的影响。
- ◆ **BIPV——将成光伏行业新的增长点。**光伏建筑一体化(BIPV)将成为促进光伏装机容量提速的又一催化剂,BIPV 的众多优势决定其将成为未来建筑的主流形式。
- ◆ **中短期重点挖掘行业下游的投资机会。**中短期看,中游的多晶硅行业具有产能过剩的风险,产业链上的利润将向下游行业流动。我们认为光伏行业的重点投资机会将主要集中于,光伏电池及组件企业,以及太阳能发电系统中必须运用的逆变器以及控制器生产企业。
- ◆ **风险提示:**宏观经济波动的风险,光伏技术发展遇到困难推进缓慢的风险,替代技术出现的风险以及短期的汇率波动风险等

盈利预测及投资评级:

简称	股价 (元)	EPS(元)		PE		PB	评级
		10E	11E	10E	11E		
海通集团	18.94	1.17	1.28	16	15	9.2	增持
天威保变	20.50	0.86	1.12	24	18	5.7	增持
精工科技	11.69	0.39	0.55	30	21	5.4	买入
拓日新能	19.96	0.21	0.27	96	74	8	买入

正文目录

1. 太阳能行业，我们的逻辑.....	1
2. 光伏全球装机容量保持高速增长.....	2
2.1 光伏累计装机容量屡创新高.....	2
2.2 光伏新增装机容量增速受危机影响 09 年略有下降.....	3
3. 未来五年全球光伏装机将稳定增长.....	3
3.1 全球情况预测.....	3
3.2 主要国家情况预测.....	5
4. 短期德国市场缩量影响非常有限.....	8
5. BIPV——将成光伏行业新的增长点.....	9
6. 全球光伏产业产能增速平稳.....	10
7. 中短期产业链上的机会在下游.....	12
8. 重点推荐公司情况.....	14

图表目录

图 1：2000 年—2009 年全球光伏累计装机容量情况（单位：MW）.....	2
图 2：2000 年—2009 年全球新增装机容量（单位：MW）.....	3
图 3：光伏装机容量预测.....	4
图 4：全球新增装机容量预测.....	5
图 5：德国光伏装机容量预测.....	6
图 6：日本光伏装机容量预测.....	7
图 7：美国装机容量预测.....	7
图 8：中国光伏装机容量预测.....	8
图 9：全球光伏产业产能情况.....	11
图 10：全球产能情况预测、图 11：全球产能结构（薄膜和晶硅）.....	12
图 12：光伏发电独立系统示意图、图 13：光伏发电并网系统示意图.....	13

1. 太阳能行业，我们的逻辑

目前在我国整个新能源领域中，太阳能发电相对于其它形式的发电方式，比如核能、风能所占的比重较轻很多。但是我们却认为太阳能发电将会是众多方式中最具潜力的一块，也将是最具超预期可能的一个板块。

究其原因，太阳能发电在我国的发电结构中之所以所占比重较轻，主要还是因为短期内其发电成本相对其它方式高出很多，因而导致政府缺乏发展其的动力。但是我们看问题必须用一种动态的方式。首先我们必须承认自从产生光伏发电方式以来，其发电成本一直在降低，光伏发电的光电转化率一直在提高，新的太阳能发电方式也不断出现。另外，从长期来看化石能源的价格，随着其数量的不断枯竭，而必然会呈现出一种不可逆转的上升态势，这也可以看做新能源发电方式成本的相对下降。

撇除目前高成本的问题，太阳能发电与风电、核电相比也有其优势所在。首先从总量上来看，太阳能的总量远超其它各种形式的能源，甚至可以说地球上的各种类型的能源都是由太阳能转化而来，而像核电需要的铀矿资源我们并不富裕。而风能发电又对环境要求很高，一般只有在环境比较恶劣的地方才适合发展风电，这也将意味着高成本和不稳定性，而太阳能发电一般不会出现这样的问题。此外，随着低碳环保意识的加强，以及未来电动新能源汽车的普及，人们利用能源的形式将以电力为主要形式，这些都增加了电力的需求，也就意味着增加了对新型发电设备的需求。

我们认为像太阳能这样一个新兴产业短期的发展提速需要国家给予几个条件，一上网电价政策，二应用补贴政策，三并网技术标准，四产业振兴计划。但是现实情况是，目前只有补贴政策一项出台，而且像“金太阳计划”可能示范效应大于实际效用。刚刚我们的分析已经说明了，我国政府之所以给予太阳能发电的刺激政策不足，主要还是因为考虑需要花大笔的真金白银，从成本角度考虑政策才迟迟没有跟上。但是，成本问题的解决只是时间问题，政策一旦跟上，超预期的事情也将必然发生。

以上分析，是基于中国的情况，但是同样适合于全球。目前像许多发达国家的光伏发展情况对我们投资人也具有很好的指导意义。这里我们想要说的就是太阳能发电装机容量的启动，将给我国光伏行业带来又一轮的淘金机会。

总之，长期我们对光伏行业相当看好，但是短期和中期时点的把握也将相当的重

要，不同阶段和时期产业链上的不同环节的投资价值也将不同，中短期内我们相对看好产业链下游的电池和组件生产企业以及光伏系统配套设备企业。

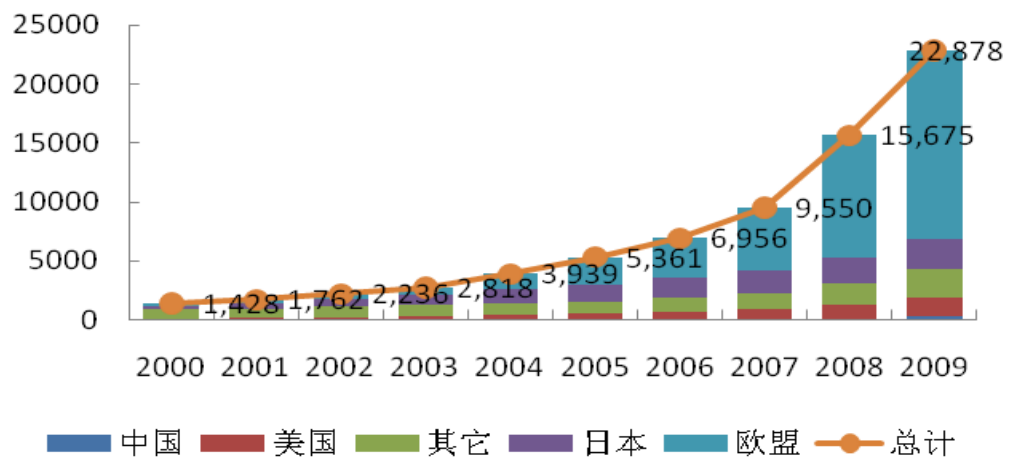
2. 光伏全球装机容量保持高速增长

2.1 光伏累计装机容量屡创新高

在过去的十年中，全球光伏发电装机容量有了飞速的发展，尤其是从 07 年开始，我们从图 1 中明显可以看到这一增速拐点。2008 年全球光伏装机总容量达到 16GW，2009 年 23GW，并且这一数字正在不断被刷新。光伏发电量达到 25TWh(其中 1TWh=1*10⁹ 千瓦时)。

从地区结构来看，2009 年全球装机容量中欧洲占到 70%以上，达到 16GW 之多，紧随其后的是日本和美国分别达到 2.6GW 和 1.6GW。中国也凭借 305MW 的装机容量进入全球光伏市场前十之列，并且未来中国光伏发电市场充满想象空间。

图 1：2000 年—2009 年全球光伏累计装机容量情况（单位：MW）

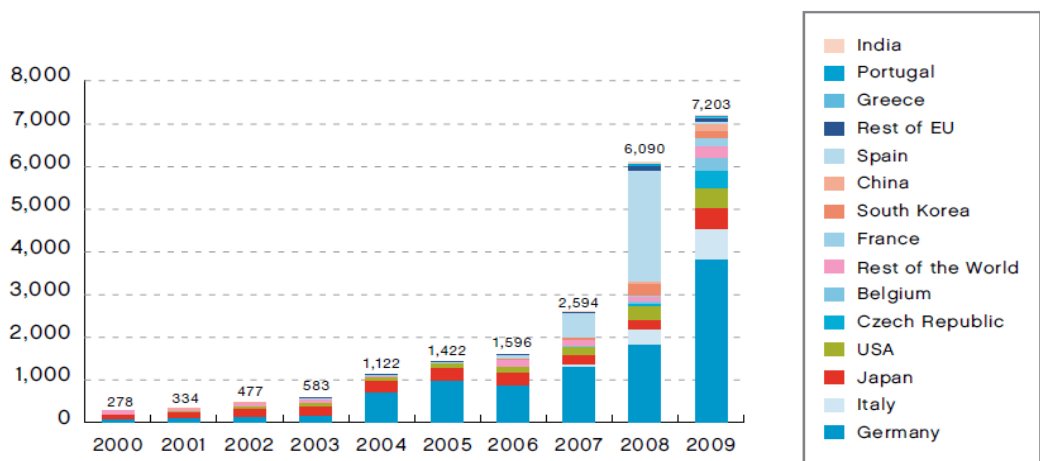


资料来源：EPIA 德邦证券研究所

2.2 光伏新增装机容量增速受危机影响 09 年略有下降

从图 2 的数据我们可以看出，光伏发电年装机容量从 2000 年不足 278MW 增加到 2009 年 7.2GW，而且这是在面临全球金融危机的不利环境之下实现的。07、08 年的复合增长率更高达 160%，09 年面对百年一遇的金融危机，实现了 15% 的装机增长率。从地区结构上看德国始终是全球第一大市场，很多地区和国家表现出来加速发展的势头。

图 2：2000 年—2009 年全球新增装机容量（单位：MW）



资料来源：EPIA 德邦证券研究所

3. 未来五年全球光伏装机将稳定增长

3.1 全球情况预测

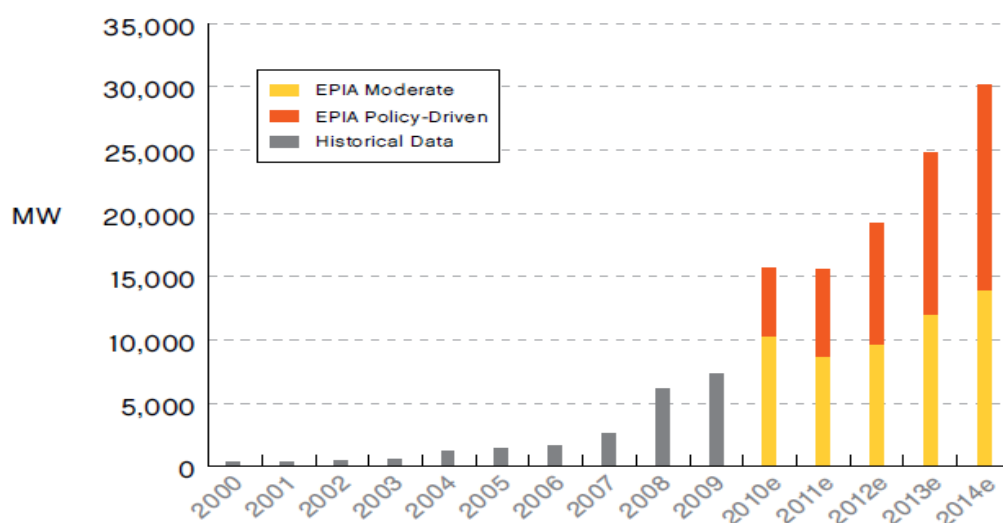
欧洲光伏工业协会（EPIA）近期发布了对全球光伏市场发展预测的研究报告，该报告利用大量来自光伏行业、电力公司、电网公司、用户、行业协会以及政府部门的第一手资料对欧洲的未来欧洲光伏产业的发展做了详细的预测分析。

EPIA 将光伏装机需求预测分成两种情况，第一种是由市场自身温和自然增长而产生的新增需求（Moderate）；第二种是考虑各国政府政策刺激作用而产生的新增需求（Policy-Driven）。

EPIA 预计在温和增长的情况下 2010 年欧洲光伏市场的新增装机容量可能会达到

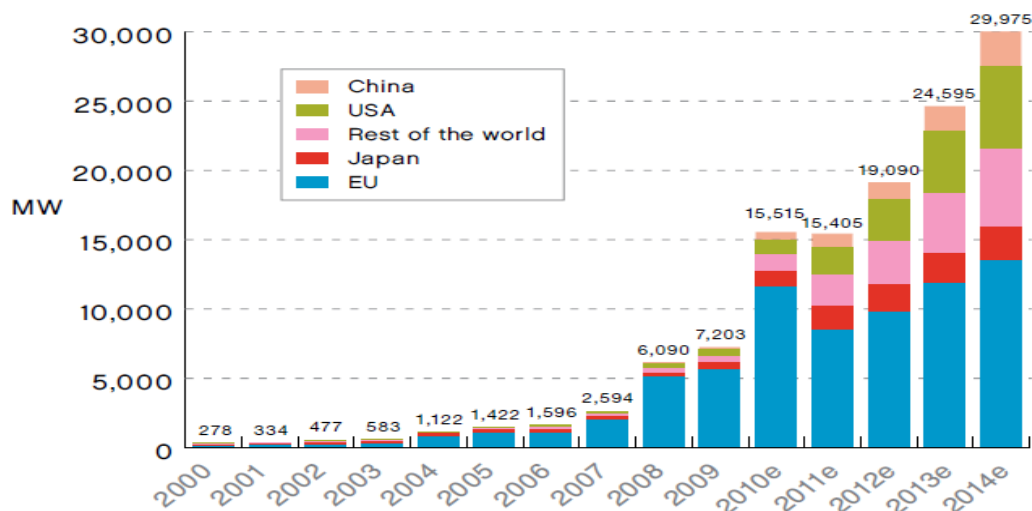
8.2GW，2011 年下降到 6GW，2014 年再上升到 8GW，给出这种预测的原因是考虑到德国下调补贴政策造成的影响。而在第二种情况下这一预测变为 2010 年 11.5GW，2014 年在经历 2011、2012 年的下降之后达到 13.5GW。EPIA 预测全球市场在不考虑政策刺激的情况下 2010 年新增装机容量可能达到 10.1GW，在考虑政策刺激的条件下可能达到 15.5GW；而 2014 年两种情况下的装机容量预测值分别为 13.7GW 和 30GW。

图 3：光伏装机容量预测



资料来源：EPIA 德邦证券研究所

图 4：全球新增装机容量预测



资料来源：EPIA 德邦证券研究所

3.2 主要国家情况预测

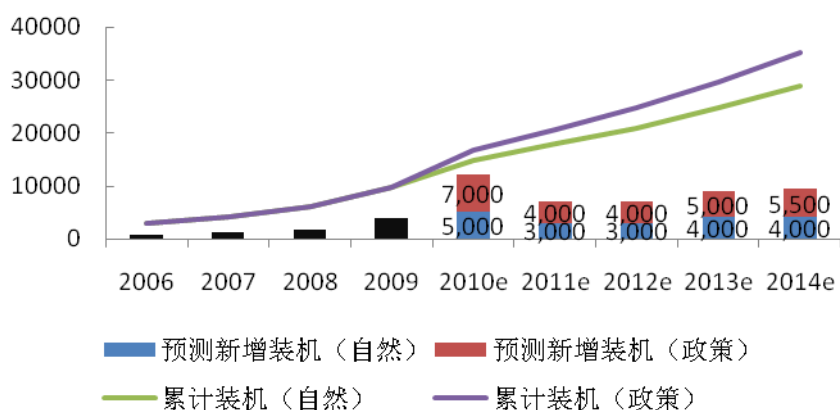
德国

2009 年德国以 3.806GW 的光伏装机容量名列全球光伏装机市场第一，2010 年德国政府对光伏的补贴政策发生了一些变化。在 4 月 22 日举行的德国国会会议上，以总理默克尔为首的中右翼执政党同意德国政府削减太阳能鼓励政策力度。原计划屋顶太阳能安装上网电价补贴（FiT）额度将在 7 月份一次性被削减 16%，大部分户外地面太阳能安装将被削减 15%。农场太阳能系统受创最严重，将不再获得任何补贴。如一年内新增安装量超过 3.5GW，2011 年年初德国可再生能源法案(EEG)所制定的补贴额度将再降 1%。如超过 4.5GW，还将再削减 1%。但是本月该议案在由下议院提交参议院过程中遇到阻碍可能会有所推迟或削弱。

尽管德国政府对光伏产业的补贴力度在减弱，但是并没有意味补贴政策的取消，新的补贴政策将继续起到促进德国光伏产业发展的作用。EPIA 根据最新的资料预测，2010 年德国市场光伏新增装机容量将达 5~7GW，2011 年受到政策减弱的影响装机容量可能

回落至 3~4GW 的规模，之后可能会维持在 3~5GW 每年的水平上。

图 5：德国光伏装机容量预测



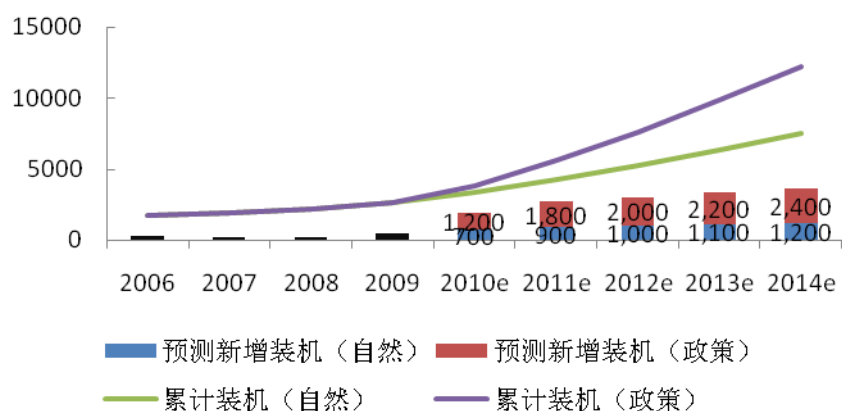
资料来源：EPIA 德邦证券研究所

日本

2009 年日本市场光伏装机容量 484MW，另外日本重启光伏刺激政策，将对日本光伏市场的重启起到非常积极的作用，我们判断，日本的光伏市场很快将会成长成为一个 GW 级的市场。

根据 EPIA 的预测，在不考虑政策刺激的情况下日本市场最早可能在 2012 年成为 GW 级市场，而如果考虑政策刺激因素今年也就是 2010 年日本市场就很可能达到 GW 级别。

图 6：日本光伏装机容量预测



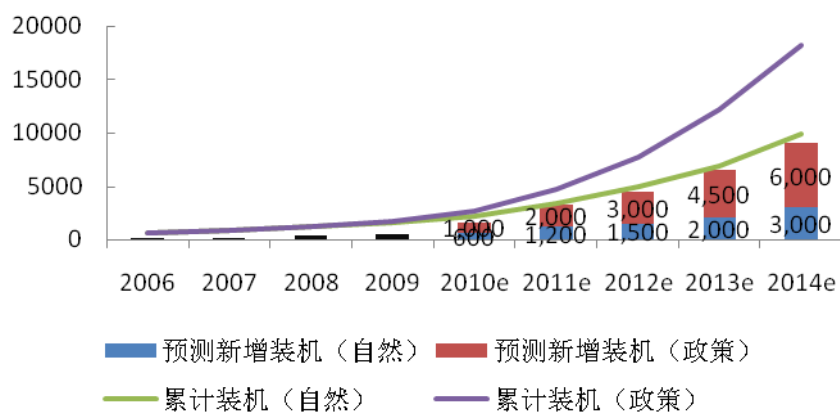
资料来源：EPIA 德邦证券研究所

美国

2009年美国光伏装机容量达到477MW，根据美国的市场容量以及发展环境，我们认为美国市场最有可能成长成为未来的全球光伏第一市场。

EPIA 预计 2010 年，不考虑政策刺激因素的情况美国市场光伏装机容量可能达到600MW，而如果考虑政策因素可能同日本一样直接成为 GW 级别市场。

图 7：美国装机容量预测



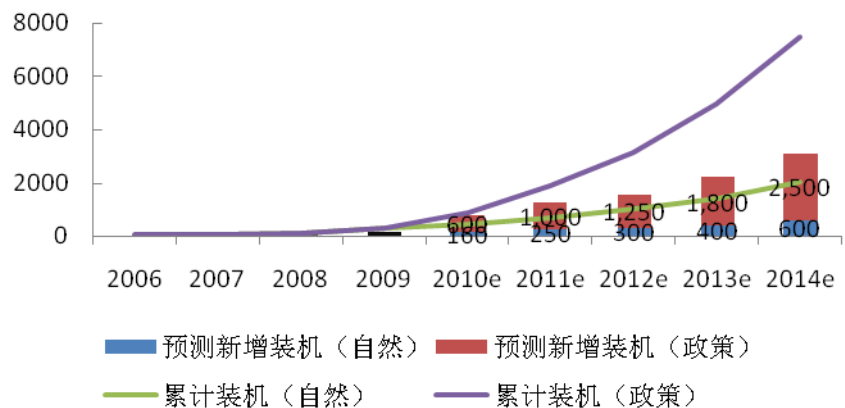
资料来源：EPIA 德邦证券研究所

中国

中国市场在国际光伏市场中长期以来一直扮演着制造工厂的角色，而光伏发电装机容量在整个电网系统所占的比重几乎可以忽略不计。但是，这种情况也在发生着变化，有数据显示，我国正在筹备和进行中的光伏装机容量达到 12GW，并且国家的能源发展规划中，规划 2020 年国内光伏装机容量达到 20GW。但是，最终我国光伏发展的速度和节奏将和我们政府的态度有着很大的关系，因为政府文件中只给出了具体数量，而更加详细的细节以及具体的发展路线图并没有明确。

根据行业协会和政府的相关统计，2009 年我国光伏装机容量约 160MW，预计 2010 年的装机容量在考虑政策刺激的情况下，可能达到 600MW，粗略估计到达 2014 年新增光伏装机容量可能会在 600MW 到 2.5GW 之间。

图 8：中国光伏装机容量预测



资料来源：EPIA 德邦证券研究所

4. 短期德国市场缩量影响非常有限

德国计划屋顶太阳能安装上网电价补贴（FiT）额度将在 7 月份一次性被削减 16%，大部分户外地面太阳能安装将被削减 15%。农场太阳能系统受创最严重，将不再获得任

何补贴。如一年内新增安装量超过 3.5GW，2011 年年初德国可再生能源法案(EEG)所制定的补贴额度将再降 1%。如超过 4.5GW，还将再削减 1%。但是本月该议案在由下议院提交参议院过程中遇到阻碍可能会有所推迟或削弱。

以上这一政策造成很多投资者赶在这一补贴降低之前，突击上马光伏安装容量，造成去年第三季度至今的全球光伏市场的繁荣。但是我们必须承认这必将导致在未来一段时间德国光伏装机容量增速的降温。

尽管德国市场可能降温，但是我们认为很多国家的光伏市场的启动将会有效缓冲德国市场的影响。仔细分析欧洲市场发现，意大利很可能成为欧洲市场的下一个黑马，2009 年意大利新增光伏装机 711MW。2009 年 1 月至 8 月期间意大利购买中国光伏电磁板总值已达到 4.2 亿欧元，与 2008 年同期相比增加 252.79%。2009 年 1 月至 7 月期间，意大利已成为进口中国太阳能光伏产品第二大国，仅次于德国。意大利太阳能现行退税补贴方案将于 2010 年 12 月 31 日到期，新一轮太阳能补贴方案将于 2011 年 1 月 1 日开始实施，这都将成为促进该国光伏市场进一步启动的动力所在。此外美国，日本的光伏市场在政府扶持政策的刺激下也将很快成长成为 GW 级别的大市场。

5. BIPV——将成光伏行业新的增长点

光伏建筑一体化（BIPV，Building Integrated Photovoltaics），是指通过建筑物，主要是屋顶和墙壁与光伏发电集成起来，使建筑物自身利用太阳能生产电能，满足自身的用电需求，如果并网的话，多余的电能还可以向电网输送。

在低碳环保的概念日益深入人心，传统石化能源逐渐枯竭的背景下，BIPV 方式很可能成为未来建筑的一个主要发展方向。BIPV 方式与传统的太阳能利用方式相比具有很多优势：第一，光伏与建筑一体化 BIPV 使建材成本的一部分变成了光伏电池的组成部分，节省了光伏电池的生产成本。如传统玻璃幕墙作为光伏电池的构成部分，节省了再购买光伏电池的封装材料的成本。第二，能够更加有效地利用阳光照射的空间，BIPV 方式无需而外的利用土地等其他资源，大大降低了成本。第三，BIPV 方式一般是首先满足建筑物自身的使用，即可原地发电原地用电，不需要通过电网传输，一方面减少了传输过程中的损耗。第四，夏季一般是用电高峰，而夏季也是太阳辐射最强的季节，此时的 BIPV

系统正好可以吸收强烈的太阳辐射，将其转换成制冷设备所需的电能，从而缓解电力需求高峰时期的供需矛盾，具有极大的社会效益。

随着 BIPV 成本的不断降低，技术逐渐成熟，人类的建筑物都可以结合 BIPV 方式，那时光伏发电会迎来巨大的市场需求。

中短期看，国内按照去年出台的《太阳能光电建筑应用财政补助资金管理暂行办法》，有关专家预测政府首批将支持约 100 兆瓦的太阳能光伏建筑一体化示范项目。而《关于实施金太阳示范工程的通知》则通过财政补贴、科技支持和市场拉动的方式，计划在 2-3 年内支持 500-640 兆瓦的光伏发电示范项目，预计补贴总额在 110-140 亿元左右。两个示范工程合计约产生 600-740 兆瓦的光伏建筑组件市场需求。

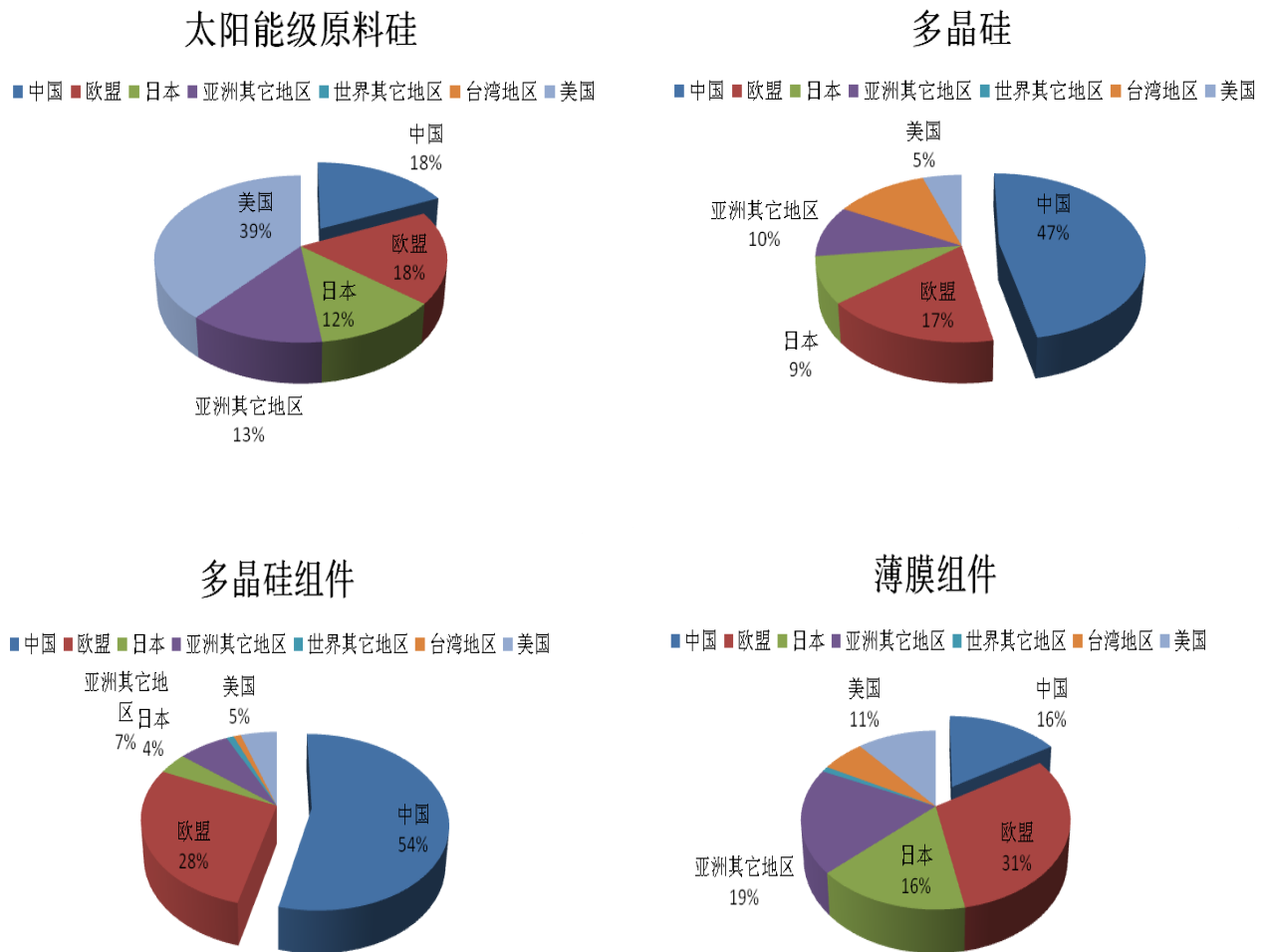


BIPV 建筑示意图

6. 全球光伏产业产能增速平稳

2009 年全球光伏产业产能分布情况，因产业链的上中下游不同，以及同一行业中不同产品类型而不同。其中多晶硅电池片以及多晶硅光伏组件的 50%以上的产能来自于中国大陆以及台湾地区，欧洲的多晶硅产能约占全球产能的 20%，对晶硅组件产能占全球产能 30%。

图 9：全球光伏产业产能情况

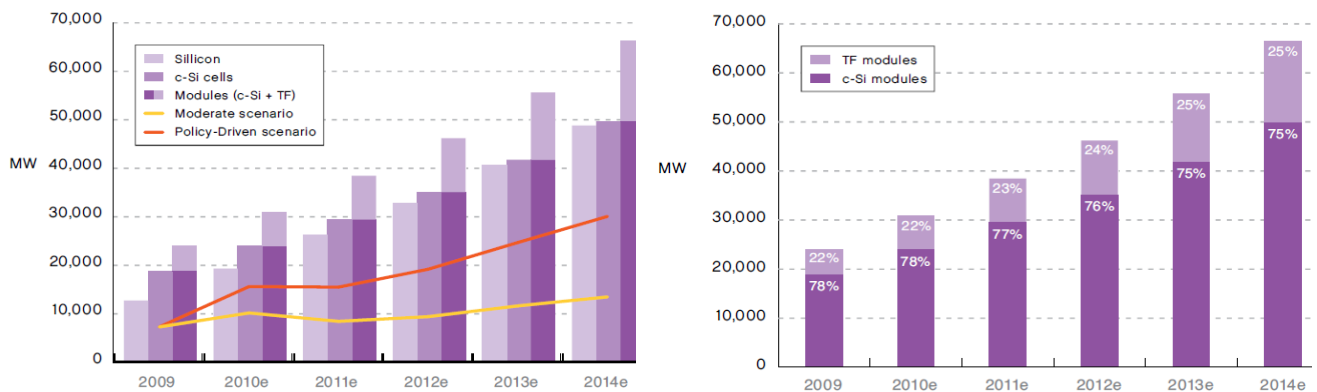


资料来源：EPIA 德邦证券研究所

EPIA 预测 2011 年至 2014 年光伏产业产能的复合增长率会在 20%~30%之间，产业链上的不同部门之间可能会存在差异。产业链上游的原料硅生产能力增长率可能会达到最高的 30%，这是因为由于近年中下游需求的高增长，使得上游的产能相对显得不足，具有扩大产能的需求。而中下游的多晶硅以及组件的产能复合增长率，未来 5 年可能会维持在 22%。

2009 年薄膜太阳能产品产能约占全球总产能的 22%，我们预计这一比例 2013 年可能会达到 25%左右。

图 10: 全球产能情况预测 (其吨和 MW 的换算为 9~10g/w) 图 11: 全球产能结构 (薄膜和晶硅)



资料来源: EPIA 德邦证券研究所

7. 中短期产业链上的机会在下游

光伏产业链一般包括上游的晶体硅原料生产, 中游的多晶硅和单晶硅生产, 以及下游的电池片、电池组件等。

产业链最上游的原料硅生产行业, 属于高污染高能耗的行业, 为国家限制类的行业投资价值很小。

中游的多晶硅生产在未来一段时间内我国可能会面临一个产能过剩的问题。从全球范围来看: 多晶硅供过于求局面短期难以扭转, 根据 Solarbuzz 的统计, 截至 2009 年底, 全球七大多晶硅厂商的产能已达到 11.45 万吨, 同时国内已有产能达到 4.4 万吨, 在建的有 6 万吨, 共有 10.4 万吨。按照 Isuppli 估计的全年 13.6GW 的装机量, 考虑库存以及在装电池的影响, 全年光伏电池需求量在 16GW 左右, 假设其中 80%为晶体硅电池, 按 7.5g/w 计算, 共需多晶硅 9.6 万吨, 极端估计按 8g/w 计算, 共需多晶硅 10.24 万吨, 全球总产能仍然过剩。从国内情况来看: 今年多晶硅供求趋于平衡, 明年可能会出现供过于求的局面。2010 年, 我国大陆的多晶硅产量预计可达到 45000 吨, 太阳能电池产量预计 5120MW, 需多晶硅 40960 吨, 半导体需多晶硅约 4000 吨左右, 半导体和太阳能电池共需多晶硅 44960 吨, 多晶硅供需基本平衡。2011 年, 预计国内电池产量增长 40%, 达到 7168MW, 按 7.5g/w 计算, 需多晶硅 53760 吨, 假设半导体需多晶硅增长 25%, 达到 5000 吨, 国内多晶硅需求总量为 58760 吨, 而国内产量预计将达到

80000 万吨，供过于求。

整个产业链上的利润可能集中涌向光伏组件等下游厂商。中游多晶硅的产能过剩矛盾将逐渐显现，也就意味着中游竞争将变得愈加激烈，多晶硅价格将逐渐下降已成业内共识，这也意味着下游组件厂商采购成本的下降。此外，目前人民币升值的压力逐渐加大并且趋势已经形成，目前我国的多晶硅大部分依靠进口，这一点也成为采购成本下降的又一原因。从供需情况看，目前组件厂商的产能利用率一直高位运行，行业毛利率也处于历史高位，整个行业处于一种供不应求的态势之下，在全球装机容量稳步增长的情况下，这种情况将被延续。

按照这一逻辑我们尝试从下游去寻找投资机会，我们认为在光伏组件、光伏系统中的逆变器和控制器的上市公司将会在整个行业成长的过程中走在前列。

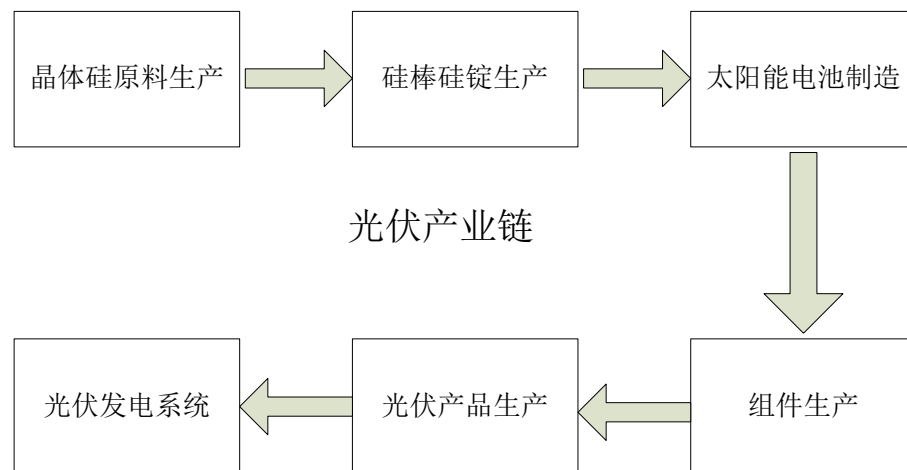
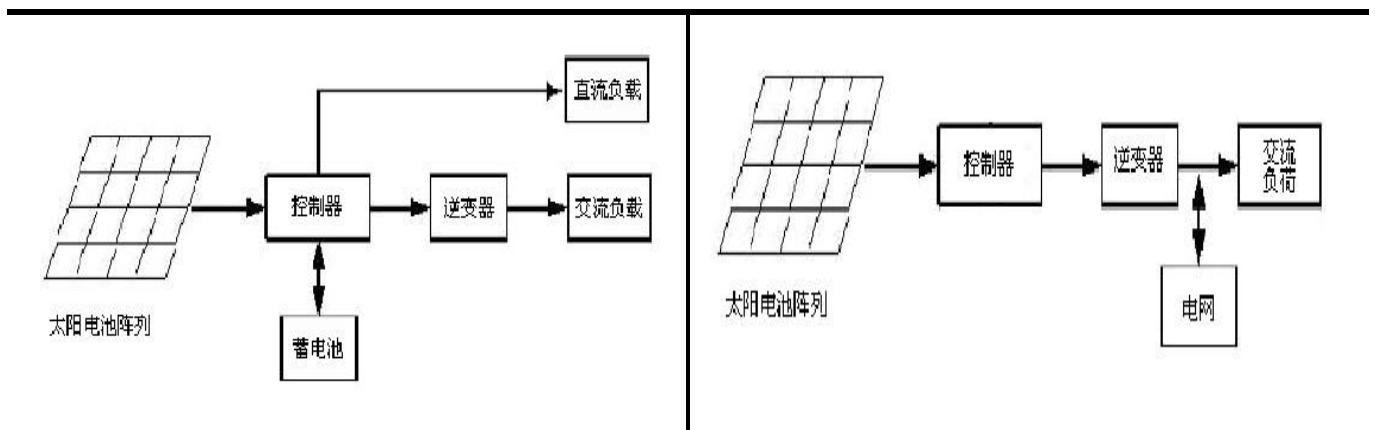


图 12：光伏发电独立系统示意图

图 13：光伏发电并网系统示意图



8.重点推荐公司情况

国内很多优质的太阳能企业都没有在 A 股市场上市,而是选择了在国外上市,因此,想要挑选 A 股市场上的投资标的相对有点难度。尤其是光伏逆变器企业,国内的龙头合肥阳光电源,国内市场占有率达 60%,公司有计划 2010 年能够上市。

我们建议重点关注:海通集团(600537)、天威保变(600550)、精工科技(002006)

海通集团(600537)

海通集团与亿晶光电进行资产置换,重组完成后,海通集团将成为 A 股唯一一家拥有完整产业链的光伏企业。亿晶光电是国内第八大太阳能电池光伏组件商,拥有从单晶硅棒-硅片切割-电池片制作-电池组件封装的完整产业链,目前产能规模在 200MW 左右,今年将扩至 350MW。根据我们的盈利预测,公司在 2010-2012 年的 EPS 分别为 1.17 元、1.28 元和 1.5 元。

精工科技(002006)

公司是国内领先的多晶硅铸锭炉的生产企业,目前主要生产的有 JJL240 型和 JJL500 型两种型号的多晶硅铸锭炉。多年前我国的多晶硅铸锭炉基本上 100%依靠进口,而现在国内产品的国内市场占有率已经达到 30%左右,这也意味着有 70%的产品仍然依靠进口(主要来自美国 GT SOLAR 公司)。进口替代正在进行时,精工科技作为国内行业领先企业一定会在这个进口替代过程中有所收获。根据我们的盈利预测,公司在 2010-2011 年的 EPS 分别为 0.39 元、0.55 元。

天威保变(600550)

公司是国内较早进入光伏行业公司之一,拥有从上游多晶硅料制造到下游电池组件封装以及光伏系统应用的完整光伏产业链,同时还涉足非晶硅薄膜电池的生产。根据我们的盈利预测,公司在 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.86 元、1.12 元和 1.33 元。

表格 1：重点关注公司

证券代码	证券简称	6 月 7 日收盘价	市盈率/PE	每股收益/EPS (E)		
				2010 年	2011 年	2012 年
002218.SZ	拓日新能	19.87	171	0.21	0.27	0.40
300029.SZ	天龙光电	22.9	66	0.50	0.64	0.81
600184.SH	新华光	20.69	228	0.54	0.75	0.8
600537.SH	海通集团	24.32	2351	1.17	1.28	1.5
600674.SH	川投能源	12.86	69	0.47	0.44	0.72
002006.SZ	精功科技	11.31	70	0.39	0.55	
600550.SH	天威保变	20.97	41	0.86	1.12	1.33

资料来源：德邦研究

风险提示：宏观经济波动的风险，光伏技术发展遇到困难推进缓慢的风险，替代技术出现的风险以及短期的汇率波动风险等

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
 中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
 回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅≥20%
 增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
 中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
 减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅>10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。