

中国：原物料

2016年03月02日

**投资建议：**
**买入 (维持评级)**

 目标价隐含涨/跌幅：**46.1%**

 日期 **2016/03/01**

收盘价	<b>RMB37.02</b>
十二个月目标价	<b>RMB54.10</b>
前次目标价	<b>RMB57.00</b>
上海 A 股指数	<b>2,860.1</b>

**信息更新：**

- ▶ 产品均价上涨致 2015 年 4 季度营收超出预期，但运营费用增加导致盈利不及预期。
- ▶ 因盈利不及预期，将目标价由人民币 57 元下调至人民币 54.1 元。

**本中心观点：**

- ▶ 虽然每股收益低于本中心预期，但公司积极开展上下游并购，因此我们仍看好公司的可持续增长潜力。

**公司简介：** 赣锋锂业研发、生产锂产品，并负责自有产品的进出口和制造业务。

股价相对上海 A 股指数表现



市值	<b>RMB13,556.0</b>	百万元
六个月平均日成交量	<b>RMB1,326.0</b>	百万元
总股本股数 (百万股)	<b>377.8</b>	
自由流通股数比例	<b>68.0%</b>	
大股东；持股比例	<b>李良彬，23.8%</b>	
净负债比率	<b>95.6%</b>	
每股净值 (2016F)	<b>RMB4.29</b>	
市净率 (2016F)	<b>8.63 倍</b>	

简明损益表(RMB 百万元)

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F
营业收入	869	1,345	2,321	2,950
营业利润 **	97	132	247	315
税后净利润 *	86	121	199	255
每股收益(元)	0.24	0.32	0.53	0.67
每股收益年增长率 (%)	(39.3)	35.3	64.1	28.3
每股股利(元)	0.10	0.15	0.13	0.12
市盈率 (倍)	131.75	97.35	59.34	46.24
股利收益率(%)	0.3	0.4	0.4	0.3
净资产收益率 (%)	6.2	8.2	12.2	14.2

\* 归属母公司税后净利润

\*\* 经分析师调整

**报告分析师：**
**元大研究部**

+86 21 6187 3832      research@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

朱家杰 CFA

+852 3969 9521      peter.kk.chu@yuanta.com

张峥青

+86 21 6187 3833      zhengqingzhang@yuanta.com

## 赣锋锂业 (002460 CH)

### 2015 年 4 季度盈利低于预期，但需求前景依然强劲

重申买入评级，但下调目标价至人民币 54.1 元，系因 2015 年 4 季度盈利低于预期。我们仍然看好赣锋锂业，系因 1) 碳酸锂和氢氧化锂仍然供应不足需求旺盛，价格持续上涨；2) 公司积极收购上游原材料公司；3) 布局下游产业。我们将估值方法由市盈率与现金流折现估值平均方法调整为市盈率（2016 年每股收益人民币 0.53 元的 75 倍）与市净率（2016 年每股净值人民币 4.30 元的 16 倍）估值平均方法，以与电池材料同业进行一致比较。

**4 季度营收超出预期但盈利低于预期：** 2015 年 4 季度营收同比增长 99% 至人民币 4.77 亿元，分别超出本中心/市场预期 28%/18%，系因产品均价上涨。净利润同比增长 42% 至人民币 3680 万元，净利率为 7.7%，较本中心/市场预期分别低 6 个/2.7 个百分点，系因建设新厂和迁置成本推高运营费用。每股收益为人民币 0.10 元，较本中心/市场预期分别低 27%/11%。

**供应短缺导致产品价格上涨：** 在电动车出现爆发式增长的情况下，2015 年 7000 吨的碳酸锂产量未能满足相应需求。赣锋锂业的产能扩张项目预计将于 2016 年完成，届时碳酸锂年产能将可扩大 6000 吨。与此同时，碳酸锂价格上涨将显著增加总营收。

**上下游产业一体化：** 赣锋锂业收购了澳大利亚 RIM 公司 43.1% 的股权，后者每年可提供 2.5 万吨碳酸锂，从而缓解赣锋锂业目前的原材料瓶颈。公司亦投资人民币 5 亿元建设大容量锂离子电池生产线，这可以降低生产成本，有助于维持密切的客户关系。

**分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。**

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

## 估值

### 重申买入评级，但下调目标价至人民币 54.1 元

我们将目标价下调至人民币 54.1 元，系因运营费用增加导致 2015 年 4 季度业绩低于本中心预期。增加的运营费用为新厂建设成本和迁置成本。但是，我们仍然看好赣锋锂业，系因 1)碳酸锂和氢氧化锂仍然供应不足需求旺盛，价格持续上涨；2)公司积极收购上游原材料公司；3)布局下游产业。我们将估值方法由市盈率与现金流折现估值平均方法调整为市盈率（2016 年每股收益人民币 0.53 元的 75 倍）与市净率（2016 年每股净值人民币 4.30 元的 16 倍）估值平均方法，以与电池材料同业进行一致比较。

### 市盈率目标价为人民币 39.40 元

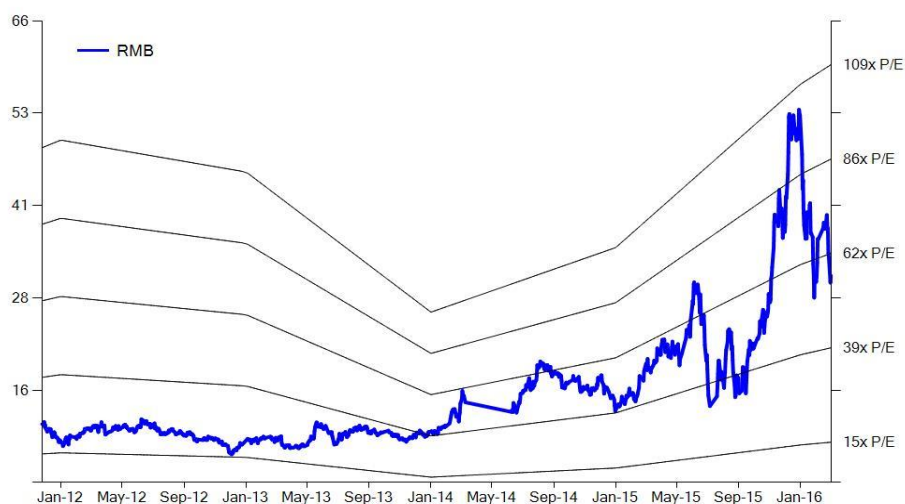
我们以目标市盈率 75 倍乘以本中心 2016 年预估每股收益人民币 0.53 元计算市盈率目标价，该目标市盈率较行业平均市盈率 68 倍高 10%，系因赣锋锂业属行业龙头，盈利能力高于同业。

图 1：市盈率估值

市盈率	2016F
盈利（人民币百万）	199
加权平均股数（百万）	378
目标市盈率	75x
每股收益（人民币）	0.53
目标价（人民币）	39.40

资料来源：公司资料，元大预估

图 2：12 个月预期市盈率区间图



资料来源：公司资料，元大

### 市净率目标价为人民币 68.70 元

我们以行业平均市净率 16 倍乘以本中心 2016 年预估每股净值人民币 4.30 元，得出市净率目标价为人民币 68.70 元。

图 3：市净率估值

市净率		2016F
账面价值 (人民币百万)		1,622
加权平均股数 (百万)		378
目标市净率倍数		16.0x
每股净值 (人民币)		4.30
目标价 (人民币)		68.70

资料来源：公司资料，元大预估

图 4：同业估值比较表

公司	代码	评级	股价	市值 (百万美元)	每股收益			市盈率 (倍)			每股收益增长率 (%)		
					2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F
赣锋锂业	002460 CH	买入	35.88	2,086	0.32	0.53	0.67	111.68	68.25	53.19	33.60	63.63	28.31
<b>全球同业</b>													
Chemical & Mining Co. of Chile Inc.	SQM.N	未评级	16.38	4,310	0.99	1.29	1.34	16.40	12.70	12.21	NA	29.11	3.97
FMC Corp.	FMC.N	未评级	35.36	4,724	2.38	3.00	3.39	14.84	11.77	10.41	-40.88	26.07	13.10
Albemarle Corporation	ALB.N	未评级	48.9	5,486	3.74	3.93	4.46	13.09	12.45	10.96	-11.05	5.13	13.61
W.R. Grace & Co.	GRA.N	未评级	92.47	6,531	4.72	5.28	6.18	19.61	17.52	14.97	6.46	11.91	17.06
Chemtura Corporation	CHMT.N	未评级	25.05	1,682	0.41	0.41	0.49	17.44	13.67	11.54	88.95	27.58	18.45
<b>平均</b>					<b>2.45</b>	<b>2.78</b>	<b>3.17</b>	<b>16.28</b>	<b>13.62</b>	<b>12.02</b>	<b>10.87</b>	<b>19.96</b>	<b>13.24</b>
<b>国内同业</b>													
天齐锂业	002466	未评级	143.5	5,762	0.96	3.85	4.62	149.48	37.27	31.06	89.93	315.02	20.00
众和股份	002070	未评级	16.86	1,648	-0.22	0.57	0.88	-76.64	29.58	19.16	-	401.00	55.00
融捷股份	002192	未评级	38.7	1,648	0.05	0.68	1.28	774.00	56.91	30.23	110.00	1219.00	88.00
九九久	002411	未评级	12.02	2,703	0.45	0.59	0.68	31.13	23.75	20.60	1900.00	31.12	14.59
<b>平均</b>					<b>0.31</b>	<b>1.42</b>	<b>1.87</b>	<b>219.49</b>	<b>36.88</b>	<b>25.26</b>	<b>236.98</b>	<b>491.54</b>	<b>44.40</b>

资料来源：公司资料，元大，Bloomberg，Wind

注：A股股价为2016年3月1日收盘价。股价和每股收益数字皆以当地货币表示。

图 5：同业估值比较表 (续)

公司	代码	评级	股价	市值 (百万美元)	净资产收益率 (%)			每股净值			市净率 (倍)		
					2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F	2015F	2016F	2017F
赣锋锂业	002460 CH	买入	35.88	2,086	8.24	12.25	14.21	3.90	4.30	4.75	9.19	8.35	7.55
<b>全球同业</b>													
Chemical & Mining Co. of Chile Inc.	SQM.N	未评级	16.38	4,310.00	10.93	13.73	13.77	9.16	9.92	N.A.	1.79	1.65	1.62
FMC Corp.	FMC.N	未评级	35.36	4,724.00	17.46	16.91	19.51	15.75	18.32	N.A.	2.25	1.93	1.75
Albemarle Corporation	ALB.N	未评级	48.9	5,486.00	17.26	17.82	16.59	28.63	30.91	N.A.	1.71	1.58	1.42
W.R. Grace & Co.	GRA.N	未评级	92.47	6,531.00	62.08	53.54	35.15	3.83	7.59	N.A.	24.12	12.18	8.01
Chemtura Corporation	CHMT.N	未评级	25.05	1,682.00	9.65	12.33	11.5	14.63	16.77	N.A.	1.71	1.49	1.33
<b>平均</b>					<b>23.48</b>	<b>22.87</b>	<b>19.30</b>	<b>14.40</b>	<b>16.70</b>	<b>N.A.</b>	<b>6.32</b>	<b>3.77</b>	<b>2.83</b>
<b>国内同业</b>													
天齐锂业	002466	未评级	143.5	5,762.08	N.A.	23.47	22.06	12.93	17.73	23.42	11.10	8.09	6.13
众和股份	002070	未评级	16.86	1,647.69	N.A.	21.57	26.1	1.18	3.58	4.67	14.29	4.71	3.61
融捷股份	002192	未评级	38.7	1,647.69	1.22	13.02	20.71	0.05	0.78	1.28	774.00	49.62	30.23
九九久	002411	未评级	12.02	2,702.85	N.A.	N.A.	N.A.	6.72	7.56	8.19	2.08	1.85	1.71
<b>平均</b>					<b>N.A.</b>	<b>19.35</b>	<b>22.96</b>	<b>5.22</b>	<b>7.41</b>	<b>9.39</b>	<b>200.37</b>	<b>16.07</b>	<b>10.42</b>

资料来源：公司资料，元大，Bloomberg，Wind

注：A股股价为2016年3月1日收盘价。股价和每股收益数字皆以当地货币表示。

图 6：估值和目标价调整

调整前	市盈率目标价	现金流折现估值目标价	目标价
	56 (107x 2016 EPS)	59	57
调整后	市盈率目标价	市净率目标价	目标价
	39.4 (75x 2016 EPS)	68.7	54.1
变动			-5.09%

资料来源：元大

## 2015 年 4 季度盈利低于预期

赣锋锂业是中国国内首屈一指的锂深加工企业，产品品种最齐全、加工链最长、工艺技术最全面最先进。

我们仍然看好赣锋锂业的未来增长前景，系因碳酸锂供应短缺局面短期内不会扭转

2016 年 2 月 27 日赣锋锂业公布 2015 年业绩快报。2015 年 4 季度营收超出本中心预期，但是盈利低于预期。2015 年 4 季度营收同比增长 99%至人民币 4.77 亿元，分别超出本中心/市场预期 28%/18%，系因产品均价上涨。净利润同比增长 42%至人民币 3680 万元，净利率为 7.7%，较本中心/市场预期分别低 6/2.7 个百分点，系因建设新厂和迁置成本推高运营费用。每股收益为人民币 0.10 元，较本中心/市场预期分别低 27%/11%。

我们仍然看好赣锋锂业的未来增长前景，系因碳酸锂供应短缺局面短期内不会扭转。因此，赣锋锂业产品均价应将持续上升，推高营收和毛利率，进而提高公司 2016/17 年盈利。

图 7：赣锋锂业 - 2015 年 4 季度业绩快报比较

人民币百万	4Q15A	3Q15A	环比增长率	4Q14	同比增长率	元大	差异	市场预期	差异
营收	477.83	322.69	48.1%	240.09	99%	374.68	28%	404.23	18.2%
营业利润	38.19	33.18	15.1%	27.76	38%	57.59	-34%	50.29	-24.1%
税前利润	46.398	39.56	17.3%	29.66	56%	59.05	-21%	42.83	8.3%
净利润	36.796	33.56	9.6%	25.92	42%	52.98	-31%	42.15	-12.7%
每股收益	0.10	0.09	11.1%	0.07	38%	0.13	-27%	0.11	-11.5%
重要比率									
营业利润率	8.0%	10.3%	31.4%	11.6%	37.9%	15.4%	-7 ppt	12.4%	-4.4 ppt
净利率	7.7%	10.4%	-26.0%	10.8%	-29%	14.1%	-6 ppt	10.4%	-2.7ppt

资料来源：公司资料，元大

图 8：赣锋锂业预估调整（2016-17 年）

人民币百万	2016F		2017F		百分比变动(%)		原因
	调整前	调整后	调整前	调整后	2016F	2017F	
营收	1924.81	2321.27	2765.13	2949.80	21%	7%	产能扩张，产品均价上升
营业利润	213.96	246.69	280.86	315.33	15%	12%	运营费用高于预期
税前利润	227.96	242.45	294.86	311.08	6%	6%	业外收益减少
净利润	196.02	198.61	250.86	254.85	1%	2%	
每股收益	0.52	0.53	0.66	0.67	1%	2%	
重要比率							
营业利润率	11.12%	10.63%	10.16%	10.69%	-0.49%	0.53%	受新厂建设影响，2016 年营业利润率将下降，2017 年将升高
净利率	10.18%	8.56%	9.07%	8.64%	-1.63%	-0.43%	

资料来源：公司资料，元大

## 资产负债表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
现金与短期投资	545	374	(324)	(1,216)	(1,400)
存货	219	329	505	907	887
应收帐款及票据	271	317	592	977	1,017
其他流动资产	37	123	123	123	123
<b>流动资产</b>	<b>1,072</b>	<b>1,143</b>	<b>896</b>	<b>791</b>	<b>627</b>
长期投资	9	8	99	190	281
固定资产	582	669	1,018	1,327	1,595
什项资产	132	134	130	126	122
<b>其他资产</b>	<b>724</b>	<b>811</b>	<b>1,247</b>	<b>1,643</b>	<b>1,998</b>
<b>资产总额</b>	<b>1,796</b>	<b>1,954</b>	<b>2,144</b>	<b>2,434</b>	<b>2,626</b>
应付帐款及票据	107	125	227	370	389
短期借款	267	327	327	327	327
什项负债	74	32	32	32	32
<b>流动负债</b>	<b>448</b>	<b>485</b>	<b>587</b>	<b>730</b>	<b>749</b>
长期借款	7	7	7	7	7
其他负债及准备	0	74	74	74	74
<b>长期负债</b>	<b>7</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>81</b>
<b>负债总额</b>	<b>455</b>	<b>567</b>	<b>669</b>	<b>811</b>	<b>830</b>
股本	178	357	357	357	357
资本公积	936	746	746	746	746
保留盈余	227	286	371	519	691
换算调整数	0	(2)	0	0	0
<b>股东权益总额</b>	<b>1,341</b>	<b>1,387</b>	<b>1,473</b>	<b>1,622</b>	<b>1,794</b>

资料来源：公司资料、元大

## 现金流量表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
本期净利润	70	84	121	199	255
折旧及摊提	34	58	75	115	156
本期营运资金变动	(43)	(266)	(348)	(645)	0
其他营业资产	3	135	0	0	0
<b>营运活动之现金流量</b>	<b>64</b>	<b>11</b>	<b>(152)</b>	<b>(331)</b>	<b>410</b>
资本支出	(251)	(150)	(420)	(420)	(420)
本期长期投资变动	3	1	(91)	(91)	(91)
其他资产变动	(4)	(56)	0	0	0
<b>投资活动之现金流量</b>	<b>(253)</b>	<b>(206)</b>	<b>(511)</b>	<b>(511)</b>	<b>(511)</b>
股本变动	486	0	0	0	0
本期负债变动	203	61	0	0	0
其他调整数	(37)	(37)	(34)	(50)	(83)
<b>融资活动之现金流量</b>	<b>652</b>	<b>24</b>	<b>(34)</b>	<b>(50)</b>	<b>(83)</b>
<b>本期产生现金流量</b>	<b>463</b>	<b>(171)</b>	<b>(698)</b>	<b>(893)</b>	<b>(183)</b>
<b>自由现金流量</b>	<b>(189)</b>	<b>(194)</b>	<b>(663)</b>	<b>(842)</b>	<b>(101)</b>

资料来源：公司资料、元大

## 损益表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
<b>营业收入</b>	<b>686</b>	<b>869</b>	<b>1,345</b>	<b>2,321</b>	<b>2,950</b>
销货成本	(527)	(684)	(1,039)	(1,759)	(2,236)
<b>营业毛利</b>	<b>159</b>	<b>186</b>	<b>306</b>	<b>562</b>	<b>714</b>
营业费用	(72)	(89)	(174)	(315)	(399)
<b>营业利润</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>132</b>	<b>247</b>	<b>315</b>
利息收入	0	0	18	0	0
利息费用	(5)	(7)	(15)	(15)	(15)
利息收入净额	(5)	(7)	3	(15)	(15)
投资利益(损失)净额	(2)	4	(4)	(5)	(5)
其他业外收入(支出)净额	5	8	18	16	16
非常项目净额	0	0	0	0	0
税前净利润	86	101	149	242	311
所得税费用	(17)	(17)	(28)	(44)	(56)
<b>税后净利润*</b>	<b>74</b>	<b>86</b>	<b>121</b>	<b>199</b>	<b>255</b>
税前息前折旧摊销前净利	122	154	207	362	471
每股收益 (RMB)	0.39	0.24	0.32	0.53	0.67
每股收益 - 调整员工分 红 (RMB)	0.39	0.24	0.32	0.53	0.67

资料来源：公司资料、元大

\*归属于股东净利润

## 主要财务报表分析

年初至 12 月	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
<b>年成长率 (%)</b>					
营业收入	9.3	26.7	54.7	72.6	27.1
营业利润	13.8	10.0	36.5	87.2	27.8
税前息前折旧摊销前净	11.8	26.4	34.0	75.1	30.1
税后净利润	6.4	15.7	41.6	63.6	28.3
每股收益	(12.34)	(39.31)	35.34	64.07	28.31
<b>获利能力分析 (%)</b>					
营业毛利率	23.2	21.4	22.7	24.2	24.2
营业利润率	12.8	11.1	9.8	10.6	10.7
税前息前 折旧摊销前净利率	17.8	17.7	15.4	15.6	16.0
税后净利润率	10.8	9.9	9.0	8.6	8.6
资产报酬率	4.9	4.5	5.9	8.7	10.1
净资产收益率	5.5	6.2	8.2	12.2	14.2
<b>稳定/偿债能力分析</b>					
负债权益比 (%)	20.4	24.1	22.7	20.6	18.6
净负债比率 (%)	39.8	26.1	25.9	27.2	30.7
利息保障倍数 (倍)	18.6	16.0	11.0	17.2	21.8
利息及短期债	0.3	0.3	0.5	0.8	1.0
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	13.0	1.6	N.A.	N.A.	27.5
现金流量对利息及短期 债保障倍数(倍)	0.2	0.0	N.A.	N.A.	1.2
流动比率 (倍)	2.4	2.4	1.5	1.1	0.8
速动比率 (倍)	1.9	1.7	0.7	(0.2)	(0.3)
净负债 (RMB 百万元)	(271)	(39)	658	1,551	1,734
每股净值 (RMB)	7.52	3.89	3.90	4.29	4.75
<b>评价指标 (倍)</b>					
市盈率	94.9	156.4	115.5	70.4	54.9
股价自由现金流量比	(34.9)	(67.9)	(21.1)	(16.6)	(139.0)
市净率	4.9	9.5	9.5	8.6	7.8
股价税前息前折旧摊销 前净利比	54.1	85.6	67.6	38.6	29.7
股价营收比	9.6	15.2	10.4	6.0	4.7

资料来源：公司资料、元大

## 附录 A：重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 赣锋锂业 (002460 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	208	45%
持有-超越同业	117	25%
持有-落后同业	44	10%
卖出	12	3%
评估中	80	17%
限制评级	1	0%
总计:	462	100%

资料来源: 元大

### 投资评级说明

**买入:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测, 我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

**持有-超越同业:** 本中心认为根据目前股价, 该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**持有-落后同业:** 本中心认为根据目前股价, 该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**卖出:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测, 我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

**评估中:** 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中, 但仍积极追踪该个股。

**限制评级:** 为遵循相关法令规章及/或元大之政策, 暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价, 其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。



## 总声明

© 2016 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名  
元大证券投资顾问股份有限公司  
台湾台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大证券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼