

所属行业:

新能源

基础数据:

发行股数(万股)	2,500
发行后总股本(万股)	10,000
	网下询价配售+网
发行方式	上定价发行
主承销商	兴业证券
申购日期	2010年7月28日

财务指标(发行前): 2009年12月31日

基本每股收益(元)	0.34
每股收益	0.30
(扣除非经常损益后)	
每股净资产(元)	2.54
总资产(百万元)	300
资产负债率	44.57%

新能源行业研究小组

联系人:

胡轶喆

huyz@tebon.com.cn

8621-68761616-8516

韩守晖

8621-68761616-8511

hansh@tebon.com.cn

上海市福山路500号城建国际中心

26楼200122

德邦证券有限责任公司

http://www.tebon.com.cn

赣锋锂业(002460)

卤水提锂技术的先行者

投资要点:

- ◆ **卤水提锂技术领先:** 赣锋锂业直接从卤水中制备了高品质的氯化锂和碳酸锂产品,省去了传统工序中的中间步骤,使公司所需的原材料采购选择更灵活,也有效减少了生产过程中排污对环境的影响。
- ◆ **全产品链优势:** 公司是国内唯一建立“卤水/含锂回收料—碳酸锂/氯化锂—金属锂—丁基锂/电池级金属锂—锂系合金”全产品链的企业,也是国内唯一规模化利用含锂回收料生产锂产品的企业。
- ◆ **收益人民币升值:** 目前公司国内业务占比已超过8成,而原材料采购主要是依赖进口智利卤水。因此人民币升值将降低公司进口原料采购成本,而不会影响公司的终端产品销售。
- ◆ **产能扩张方向准确:** 募投项目的投产将使公司形成年产650吨金属锂及锂材和年产150吨丁基锂的产能,有助于公司借力新能源、新材料以及医药行业发展进一步壮大自身实力。

风险提示:

- ◆ **原材料及技术风险:** 目前公司优势的卤水提锂技术主要是依赖从SQM公司进口的智利卤水。该技术仅仅是针对智利卤水的情况而设计的。对于其他来源的卤水并不完全合适。由于无法完全掌控上游供应,公司未来的原料供给存在着一定的风险。其技术的单一性也存在的相应的风险。

盈利预测与估值:

- ◆ 我们预计公司10年、11年和12年基本每股收益分别为0.43元、0.61元和0.73元,参考锂产业相关上市公司估值,我们认为公司对应11年动态PE在35倍~40倍比较合适,合理价值区间21.35元~24.40元,建议投资者参与申购。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2008	2009	2010 E	2011E	2012E
营业收入	241	247	356	448	534
收入增幅(%)	14.7%	2.5%	44.1%	25.8%	19.2%
净利润	39	34	43	61	73
净利增幅(%)	31.7%	-13.0%	26.5%	41.9%	19.7%
EPS(元)	0.39	0.34	0.43	0.61	0.73

目 录

1 公司核心技术分析	1
1.1 卤水提锂技术发展	1
1.2 一步法卤水提锂	1
1.3 对于原料采购和生产成本的影响	2
1.4 技术风险	3
2 主营业务分析	4
2.1 全产品链优势	4
2.2 主营产品产销情况分析	5
2.3 进出口情况分析	6
3 募投项目分析	7
3.1 改扩建 650 吨金属锂及锂材加工项目	7
3.2 增资赣锋有机锂 150 吨丁基锂项目	8
4 盈利预测与估值	9

图 表

表 1 近三年主要原料采购情况	3
表 2 世界及中国主要盐湖的卤水组成	3
表 3 赣锋锂业深加工锂产品种类及其主要用途	4
表 4 近三年产品销售收入、产能、产量和销量的变化表	6
表 5 公司近 3 年出口情况	6
表 6 募投项目情况（单位：万元）	7
表 7 新增产能及去向（单位：吨）	8
表 8 利润表预测（单位：百万元）	9
图 1 智利 Atacama 盐湖生产碳酸锂工艺流程	1
图 2 电池级碳酸锂生产工艺示意图	2
图 3 氯化锂生产工艺示意图	2
图 4 锂行业产业链条图	5
图 5 2007 年、2008 年国内厂商丁基锂供给及国内需求情况（单位：吨）	8

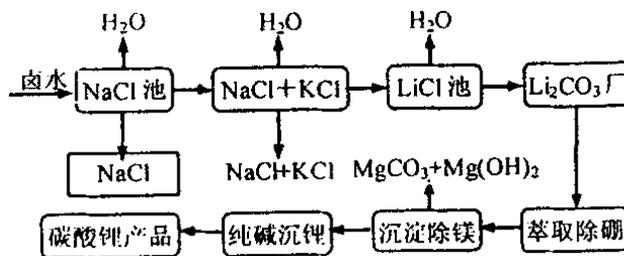
1 公司核心技术分析

1.1 卤水提锂技术发展

随着锂的工业生产技术的不断发展,锂矿产原料的开发利用格局也逐渐发生变化。20 世纪 70 年代, 锂辉石开始替代锂云母并成为最主要的锂的开采利用对象; 近年来国外十分重视锂盐湖开发前期研究, 不惜投入巨资, 如仅在智利阿塔卡玛湖投 2300 万美元以上 R & D 费用, 解决了廉价提锂的一系列技术问题, 盐湖锂的利用又逐渐替代锂辉石而一跃成为锂工业生产的主要原料。目前, 在世界上十几个锂生产国里, 智利、阿根廷、美国主要以盐湖卤水为原料。由近几十年来的发展后, 多种从卤水提锂的方法被使用, 其中主要方法有沉淀法、溶剂萃取法和离子筛吸附法。

沉淀法是最早研究并已在工业上应用的方法, 该方法利用太阳能将含锂卤水在蒸发池中自然蒸发、浓缩。锂含量达到一定浓度后, 用石灰除去残留的镁杂质, 然后以碳酸盐和铝酸盐以及碱石灰与氯化钙的混合物为沉淀剂或盐析剂, 使锂以碳酸锂的形式析出, 也有直接降低温度沉淀锂盐的报道。智利 Atacama 盐湖和美国 Searles 及 Silver Peak 锂矿都采用沉淀法开发碳酸锂产品。该类方法工艺流程较复杂, 耗碱量较大, 但近年来已有较大的改进, 已成为目前盐湖卤水提锂的主要方法。

图 1 智利 Atacama 盐湖生产碳酸锂工艺流程



数据来源: 德邦证券研究所

萃取法提锂是上个世纪 60 年代发展起来的。该类方法具有提取的锂纯度高、原料消耗少、流程简单等优点, 上个世纪 70~90 年代成为卤水提锂研究的一大热点。但萃取时需将卤水浓缩, 且有机溶剂挥发性强, 因而难以实用。离子交换法使用的主要为有机离子交换树脂, 其效率低, 生产成本较高, 设备腐蚀严重, 不利于大规模生产。

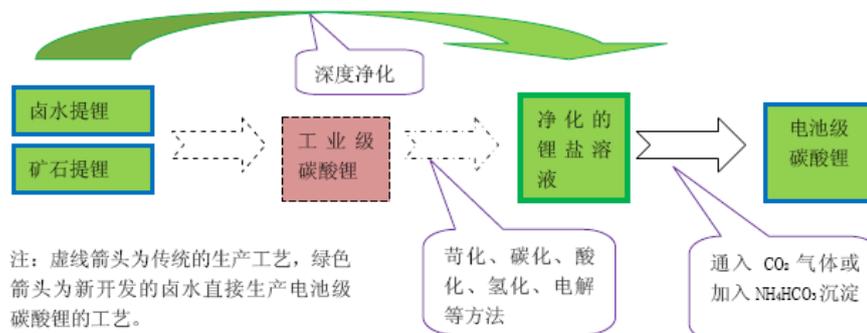
1.2 一步法卤水提锂

赣锋锂业进一步改进了卤水提锂的技术, 直接从卤水中制备了高品质的氯化锂和碳酸锂产品。

传统电池级碳酸锂的生产工艺主要经过: 卤水(矿石)提锂、工业级

碳酸锂净化、净化锂盐溶液沉锂以及电池级碳酸锂干燥粉碎包装四步流程。公司国内首创卤水直接提取电池级碳酸锂的技术。该技术达到了国际领先水平。公司卤水生产电池级碳酸锂的生产线于 2009 年建设，并与同年 7 月投产，目前已连续生产 10 个月，加工成本、生产能力以及产品质量指标稳定性这三大指标均在小幅范围波动。

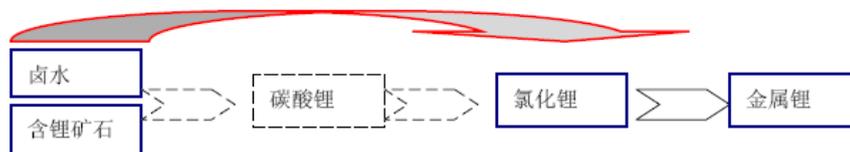
图 2 电池级碳酸锂生产工艺示意图



数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

另外公司是国内唯一一家掌握卤水直接提取氯化锂关键技术的企业，该技术处于全球领先水平，并于 2008 年 1 月申请了相关专利。公司卤水提取氯化锂生产线于 2007 年建成，使得公司氯化锂和碳酸锂的采购额占主要原材料采购额的比例从 2006 年的 88% 降至 2009 年的 33.5%。

图 3 氯化锂生产工艺示意图



注：标虚线的为国内金属锂生产企业的通行工艺路线，红色箭头为公司独有的工艺路线

数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

用卤水直接生产高纯度氯化锂和电池级碳酸锂的工艺省去了传统工序中的中间步骤。该工艺的实施还可以使公司生产金属锂所需的原材料采购选择更灵活，即可以针对不同的原料供给情况在卤水、碳酸锂与氯化锂中选择低价原材料来进行生产。另外，通过工艺流程的有效缩短降低了能耗和添加剂的用量，也有效减少了生产过程中排污对环境的影响。

1.3 对于原料采购和生产成本的影响

公司外购原料主要为卤水、碳酸锂、氯化锂和回收锂化物。产品中除氟化锂外，金属锂及其衍生物都是以氯化锂为主要原材料的。由于公司开发了从卤水直接生产高品质氯化锂及碳酸锂的工艺，公司采购氯化锂和碳酸锂的量大量减少。另外，公司也进一步加大含锂回收料的利用，降低了原材料的成本。

为了稳定卤水的供应，公司于 2007 年与主要锂原材料的供应商 SQM

签订了为期 5 年的卤水独家供应合同。人民币的升值必将带来该部分采购成本的进一步下降。

表 1 近三年主要原料采购情况

原料种类	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
氯化锂	772.21	8.27	2,837.64	23.25	3,309.84	27.36
碳酸锂	2,343.80	25.20	2,533.53	20.75	5,718.71	47.28
卤水	4,596.83	49.22	5,217.59	42.74	2,316.69	19.15
回收锂化物	1,616.14	17.31	1,618.44	13.26	750.91	6.21
合计	9,338.97	100.00	12,207.20	100.00	12,096.15	100.00

数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

1.4 技术风险

盐湖卤水中 Li^+ 常以微量形式与大量的碱金属或碱土金属离子共存，由于它们的化学性质非常相近，使得从中分离提取锂非常困难，尤其是高含量 Mg^{2+} 的存在，使分离 Li^+ 更为复杂，盐湖卤水中镁锂比的高低对利用卤水资源生产锂盐的可行性与经济性至关重要。

表 2 世界及中国主要盐湖的卤水组成

盐湖	$w(\text{Li})$	$w(\text{Na})$	$w(\text{K})$	$w(\text{Mg})$	$w(\text{Cl}^-)$	$w(\text{SO}_4^{2-})$	$w(\text{B})$
智利阿塔卡玛	0.16	1.6	1.79	1.0	15.7	1.9	0.07
玻利维亚乌尤尼	0.025	9.1	0.62	0.54	/	/	/
美国银峰	0.04	6.2	0.8	0.04	10.06	0.71	/
美国西尔斯	0.007	10.98	2.69	/	12.39	4.56	0.35
美国大盐湖	0.006	7.0	0.4	0.8	14.0	1.5	/
以色列死海	0.002	3.0	0.6	4.0	16.0	0.05	/
青海察尔汗	0.003	2.37	1.25	4.89	18.8	0.44	0.009
青海大柴旦	0.016	6.92	0.71	2.14	14.64	4.05	0.062
青海东台吉乃尔	0.085	5.13	1.47	2.99	14.95	4.78	0.11
青海西台吉乃尔	0.022	8.26	0.69	1.99	16.17	1.14	0.018
青海一里坪	0.021	2.58	0.91	1.28	14.97	2.88	0.031
西藏扎布耶南湖	0.111	10.12	2.44	0.0004	11.98	3.62	40.24
西藏扎布耶北湖	0.146	9.81	2.05	0.002	11.78	4.67	0.200

数据来源：无机盐工业，德邦证券研究所

中国是个多盐湖的国家，但其中大部分较分散不利于大规模开采，且镁锂比较高。国外能够利用经典的沉淀法从卤水中大规模开采锂，一个重要的原因是卤水中镁锂比较低或者不含镁。经典的沉淀法不适合（西藏扎布耶盐湖等除外）从中国绝大部盐湖卤水中提锂，主要原因有：1）该法要求卤水中 Li^+ 质量浓度大于 0.5 g/L，而中国大部分盐湖卤水低于此值；2）该法要求卤水中 Ca^{2+} 和 Mg^{2+} 含量不能太高，尤其是 Mg^{2+} 不能太高，而中国大部分低锂盐湖中 Ca^{2+} 和 Mg^{2+} 含量普遍较高；3）该法要求干旱、降

雨量少、日照时间长、年蒸发量大的特殊地理条件，但中国内地的盐湖多不能满足此要求。

目前赣锋锂业一步法提锂技术主要是依赖从SQM公司进口的智利卤水。该技术仅仅是针对智利卤水的情况而设计的。对于其他来源的卤水并不完全合适。虽然公司与SQM公司签订了5年的供货协议。但是由于无法完全掌控上游供应，赣锋锂业未来的原料供给存在着一定的风险。其技术的单一性也存在的相应的风险。

2 主营业务分析

2.1 全产品链优势

锂产品用途广泛，传统应用领域为玻璃和冶金产品的添加剂。上世纪90年代以来，锂产品被广泛的应用于新材料、新能源以及医药行业：在新材料领域，深加工锂产品主要用于生产新型合成橡胶、新型工程材料、陶瓷以及稀土冶炼等；在新能源领域，锂产品主要应用于一次、二次锂电池和动力锂电池等；在医药领域，锂产品主要作为生产他汀类降脂药以及新型抗病毒药等新药的关键中间体。

目前国际三大锂供应商利用技术优势在全球深加工锂产品领域占据70%左右市场份额，并且将加大对深加工锂产品的技术改进和产品开发。从国内来看，国内深加工锂产品企业的供应能力和规模较小，大部分还停留在单一深加工锂产品的研发和生产，需要解决产品单一、技术单一、成本高等问题。而赣锋锂业主要产品包括金属锂（工业级和电池级）、碳酸锂（电池级）、氯化锂（工业级和催化剂级）、丁基锂、氟化锂（工业级和电池级）等二十余种。公司是国内唯一建立“卤水/含锂回收料—碳酸锂/氯化锂—金属锂—丁基锂/电池级金属锂—锂系合金”全产品链的企业，也是国内唯一规模化利用含锂回收料生产锂产品的企业。产品中金属锂、丁基锂和氟化锂2007、2008年产量均居全国第一；电池级金属锂和电池级碳酸锂的销量居全国前列。

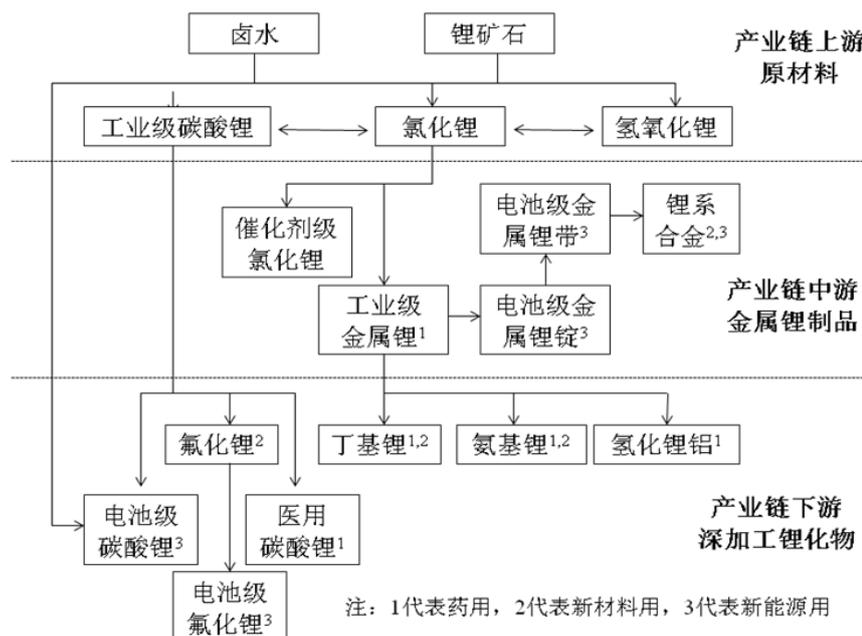
表3 赣锋锂业深加工锂产品种类及其主要用途

产品	级别	用途
金属锂	工业级	合成丁基锂、二异丙胺基锂等有机锂化合物；加工电池级锂、氯化铝锂、氨基锂
	电池级	生产各种锂（一次）电池、锂铝、锂镁合金材料等
氯化锂	工业级	电解制备金属锂；铝的焊剂；非冷冻型空调机的吸湿剂；特种水泥添加剂
	催化剂级	生产新型分子筛；特种PPS催化剂；新型建筑防水材料；新型焊材添加剂
氟化锂		铝和稀土电解添加剂；玻璃、陶瓷助熔剂；合成锂电池的电解质
丁基锂		有机反应催化剂；合成药物中间体；合成橡胶的引发剂

产品	级别	用途
碳酸锂	工业级	制取深加工锂产品；用于玻璃陶瓷工业
	电池级	生产二次锂电池的各种材料
	高纯级	生产压电材料钽酸锂、铌酸锂单晶；合成其他高纯锂盐

数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

图 4 锂行业产业链条图



数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

2.2 主营产品产销情况分析

2007~2009 三年间，金属锂 2009 年销售额小于前两年。主要是由于金融危机导致的大宗商品价格下调所导致的；氯化锂产品占比逐年下降，主要是金融危机导致氯化锂下游如金属锂生产、特种材料生产以及精细化工领域处于周期性低谷导致；氟化锂产品占比逐年下降，也是金融危机导致氟化锂下游精细化工、稀土和陶瓷处于低谷期。另外受我国稀土行业宏观调控和金融危机双重影响，销售价格大幅下降；丁基锂比重逐年上升。日韩以及台湾地区是合成橡胶的主要产地，需要大量进口丁基锂。公司出口丁基锂具有成本优势，目前已获得多家公司的认证；碳酸锂比重上升最为迅速，目前已经成为公司支柱产品。这也是由于目前国内对于锂电池产业的发展逐渐升温。2009 年公司卤水生产电池级碳酸锂的生产线试车，并与同年 7 月投产，促进了销售的扩张。

表 4 近三年产品销售收入、产能、产量和销量的变化表

产品类别		金属锂	氟化锂	氯化锂	丁基锂	碳酸锂
2009 年	金额(万元)	10,086	2,958	1,935	2,331	6,512
	比例 (%)	40.9	12.0	7.8	9.4	26.4
	产能 (吨)	400	600	3,600	75	3,000
	产量 (吨)	275	528	1,686	87	1,978
	销量 (吨)	309	490	561	84	1,869
2008 年	金额(万元)	11,885	4,105	2,394	1,559	1,938
	比例 (%)	49.3	17.0	9.9	6.5	8.0
	产能 (吨)	400	600	3,600	75	500
	产量 (吨)	402	533	2,306	57	374
	销量 (吨)	319	523	592	51	390
2007 年	金额(万元)	11,027	4,819	2,966	527	403
	比例 (%)	52.4	22.9	14.1	2.5	1.9
	产能 (吨)	350	600	3,600	50	500
	产量 (吨)	294	561	1,841	20	153
	销量 (吨)	259	546	784	16	82

数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

2.3 进出口情况分析

公司 2008 年出口业务同比增长 22.84%，增长主要来自于印度制药业的需求。但受到金融危机和出口加工手册政策取消的影响，2009 年公司出口业务同比下降 44.47%。目前公司国内业务占比已超过 8 成，而原材料采购主要是依赖进口。因此人民币升值不会对公司的主营业务产生较大冲击，反而会带来其成本的进一步下降。

表 5 公司近 3 年出口情况

项目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额(万元)	比例 (%)	金额(万元)	比例 (%)	金额(万元)	比例 (%)
国内业务	19,979.90	80.94	15,496.83	64.22	14,010.29	66.57
国外业务	4,695.03	19.02	8,455.60	35.04	6883.62	32.71

数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

3 募投项目分析

本次拟发行 2,500 万股，预计募集 13,900 万元。扣除发行费用后，公司所募集的实际资金将全部投入拟投资项目。公司已经通过自有资金启动募集资金项目的部分投资，截止至 2009 年 12 月 31 日，现行投资占总投资额的 10.70%。募集资金到位后将用于支付项目剩余款项及置换先期已支付款项。募集资金不足部分由企业通过自有资金或银行贷款予以补足。

表 6 募投项目情况（单位：万元）

序号	投资项目	项目总投资预算	投资金额	投资进度
1	增资奉新赣锋用于改扩建 650 吨金属锂及锂材加工项目	9,500	9,500	资金到位后 12 个月内完成
2	增资赣锋有机锂用于年产 150 吨丁基锂项目	3,800*	2,900	资金到位后 12 个月内完成
3	研发中心建设项目	1,500	1,500	资金到位后 12 个月内完成
	合计	14,800	13,900	

数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

*注：“增资赣锋有机锂用于年产 150 吨丁基锂项目”总投资额预算 3,800 万元，其中 900 万元投资预算为相应的土地使用权，因公司利用现有土地投入，故募集资金投资资金比总投资额少 900 万元而仅需 2,900 万元。

3.1 改扩建 650 吨金属锂及锂材加工项目

现阶段，新能源领域使用的锂产品主要是电池级金属锂、电池级碳酸锂和电池级氟化锂。目前，一次电池每年消耗电池级金属锂达 600 吨以上，其中中国消耗约 100 吨以上；二次电池每年消耗电池级碳酸锂约 40,000 吨，其中中国约 12,000 吨以上；电池级氟化锂国内消耗较少，主要是由于目前技术主要是控制在日本厂商手里。

而在未来的几年中，一次锂电池市场年增长率将超过 20%。二次锂电池中，移动电话用锂电池将趋缓，但笔记本用锂电池将保持两位数的增长。除此之外，未来几年电动车行业的发展将进一步拉动对锂产品的需求。一辆电动车大约需 30 公斤碳酸锂。据日本 IIT 预测，到 2015 年全球电动车产量将达 280 万辆，其对电池级碳酸锂的需求达到 70,000 吨/年。加上其他传统行业对碳酸锂的需求，预计到 2015 年全球碳酸锂总需求将突破 200,000 吨/年。

另外，人们日益增长的健康需求促进了各类降血脂药、抗病毒药的生产。其中金属锂和丁基锂是重要的药物反应催化剂。不少药品在专利保护期到期后其产量会快速扩大。目前全球非专利药市场以每年 14~15% 的增长速度发展，超过了整个药品市场的增幅。这给中国和印度带来了巨大的

发展空间，也必将促进金属锂和丁基锂产业的发展。

该项目预计形成年产 650 吨金属锂及锂材的生产能力，最终产品构成为工业级金属锂 450 吨/年、电池级金属锂锭 50 吨/年以及电池级金属锂材 150 吨/年。其中扩产后部分金属锂产能用于扩产电池级金属锂材，部分用于供给终端市场的需求。项目完工后，公司将成为全球第二大金属锂生产企业。

表 7 新增产能及去向（单位：吨）

项目	现有产品方案		增产后产品方案		新增销量去向
	产能	销售*	产能	销售方案	
工业级金属锂	400	320	650	450	扩产下游丁基锂；满足医药行业中间体生产
电池级金属锂锭	80	50	200	50	
电池级金属锂材	30	30	150	150	锂电池行业
合计		400		650	

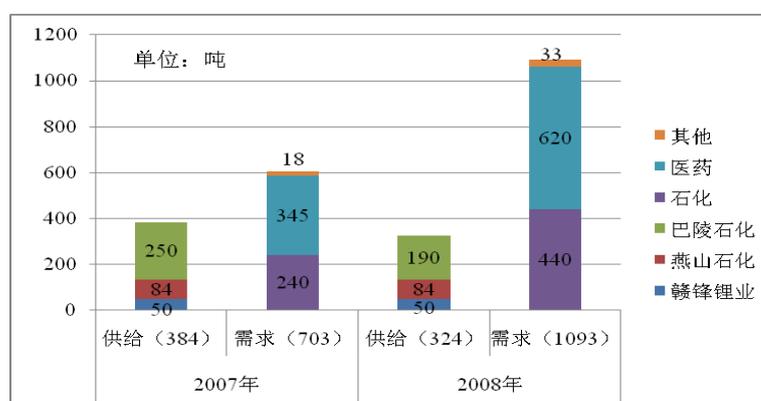
数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

*注：工业级金属锂的销售包括了公司自产丁基锂的耗用量和对外销售部分。

3.2 增资赣锋有机锂 150 吨丁基锂项目

除了前面提到的医药行业对于丁基锂的需求之外，丁基锂还被广泛地应用于新材料领域。其中，锂系合成橡胶每年消耗丁基锂在 4,000 吨以上。2008 年国内石化行业总耗用丁基锂 440 吨，医药合成行业好用丁基锂 620 吨，而 2008 年国内前 3 位的丁基锂供应商燕山石化、巴陵石化和赣锋有机锂仅生产丁基锂 324 吨，缺口巨大。此外，亚洲其他国家如韩国、日本、台湾地区以及印度等国均存在类似情况。未来几年随着石化医药行业的需求上升，丁基锂市场将保持高速增长。

图 5 2007 年、2008 年国内厂商丁基锂供给及国内需求情况（单位：吨）



资料来源：公司招股书，德邦证券研究所

公司拟在原产 75 吨丁基锂的基础上增加建设 2 条生产线，新增 150 吨/年的产能，建成后形成年产 225 吨丁基锂的生产能力。该产能的提升将使公司成为目前中国市场上供应丁基锂量最大的国内企业。

4 盈利预测与估值

考虑到公司主要产品涉及新材料、新能源以及新医药领域，这些领域符合国家近期以及未来的发展方向，宏观环境为公司未来的高成长提供了保证，我们预计公司 10 年、11 年和 12 年基本每股收益分别为 0.43 元、0.61 元和 0.73 元，参考锂产业相关上市公司估值，我们认为公司对应 11 年动态 PE 在 35 倍~40 倍比较合适，合理价值区间 21.35 元~24.40 元，建议投资者参与申购。

表 8 利润表预测（单位：百万元）

利润表	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	247	356	448	534
营业成本	183	279	343	415
营业税金及附加	2	2	3	4
营业费用	5	8	10	12
管理费用	13	19	24	19
财务费用	4	-3	-4	-4
资产减值损失	1	1	1	1
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	39	50	71	87
其他非经营损益	5	5	5	5
利润总额	44	55	76	92
所得税	10	12	15	19
净利润	34	43	61	73
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	34	43	61	73
EPS（元）	0.34	0.43	0.61	0.73

数据来源：公司招股书，德邦证券研究所

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 $\geq 20\%$
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。