新时代证券 New Times Securities

否极泰来，蓄势待发

——天齐锂业公司跟踪报告

公司跟踪

引言——2021 年的天齐锂业是否值得投资？

近期上游锂板块有两件事引起了资本市场的广泛关注，一是碳酸锂价格上涨，二是天齐锂业债务问题开始预期好转。投资者越来越关注：2021 年的天齐锂业是否值得投资？

● 天齐锂业——否极泰来，蓄势待发

1、天齐锂业布局了全球品质最高的锂矿和盐湖。对于矿业企业来说，核心竞争力是成本。天齐锂业布局了全球最优质的锂资源，控股泰利森，泰利森拥有全球品质最高的硬岩型锂矿格林布什锂辉石矿，参股 SQM，SQM 拥有全球最优质盐湖 Atacama 盐湖的开采权。

2、天齐锂业债务问题顺利推进，破产风险消除。目前天齐的债务状态是，期待引入 IGO 战投的新方案顺利执行，之后贷款压力减少约一半（原来 35 亿美金，执行后剩余 18.84 亿美金），还本金的压力移到明年末 6.84 亿美金，后年末 12 亿美金。

3、整个行业进入上行周期，锂资源企业价值面临重估。我们预计 2021 年全球新能源车市场迎来景气向上的拐点，渗透率快速提升，全年销量将达到 434 万辆，同比+57%。目前国内电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂价格已开启向上通道，在 2021 年供需偏紧将会持续。

4、中性假设下，预计天齐锂业 2021 年净利润 5 亿元。从 2021 年出货情况来看，泰利森锂矿预计产量 75 万吨（权益减少约一半），天齐本部锂盐出货预计 4 万吨，SQM 锂盐预计 10 万吨，债务利息预计 15 亿元，在此假设下，不同锂盐价格对应不同的业绩，我们预计中性情况下（即碳酸锂价格 8 万元/吨），预计天齐锂业 2021 年净利润为 5 亿元。

● 投资建议——维持“强烈推荐”评级

我们看好公司作为全球锂资源龙头的长期竞争力，站在目前时点，随着行业景气上升锂价上行，以及公司债务问题的进一步解决，预计公司将否极泰来，蓄势待发，业绩和市值均将得以修复。我们预计公司 2021 年净利润 5 亿元，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：引入 IGO 战投方案未通过，公司债务问题进一步恶化风险；锂价快速下滑风险；全球经济因新冠疫情等原因下滑严重的风险；全球货币流动性持续收缩的风险；新能源汽车销量不及预期的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,244	4,841	3,491	4,841	6,041
增长率(%)	14.2	-22.5	-27.9	38.7	24.8
净利润(百万元)	2,200	-5,983	-1,495	524	1,509
增长率(%)	2.6	-372.0	-75.0	-135.1	187.7
毛利率(%)	67.6	56.6	27.4	49.6	58.6
净利率(%)	35.2	-123.6	-42.8	10.8	25.0
ROE(%)	23.5	-61.5	-21.4	8.7	19.0
EPS(摊薄/元)	1.49	-4.05	-1.01	0.36	1.02
P/E(倍)	39.9	-14.7	-58.8	167.6	58.2
P/B(倍)	8.7	12.6	16.1	14.7	11.7

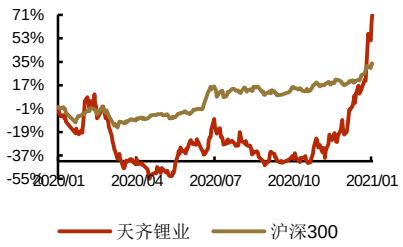
强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

赵勇臻（分析师）
zhaoyongzhen@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030001

市场数据	时间 2021.01.13
收盘价(元):	59.5
一年最低/最高(元):	15.18/63.49
总股本(亿股):	14.77
总市值(亿元):	878.87
流通股本(亿股):	14.73
流通市值(亿元):	876.7
近 3 月换手率:	477.84%

股价一年走势



相关报告

《资产减值影响 2019 年业绩，核心仍在于股权融资进展》2020-02-02

《公告配股说明书，收购债务逐步得到解决》2019-12-12

《汇率波动影响业绩，静待行业回升》2019-10-22

《天齐锂业：行业底部已现或将现》2019-09-25

《财务费用拖累整体业绩，多渠道融资有望改善盈利水平》2019-08-22

目 录

1、 引言——2021 年的天齐锂业是否值得投资？ 3
2、 天齐锂业——否极泰来，蓄势待发 3
2.1、 天齐锂业布局了全球品质最高的锂矿和盐湖 3
2.2、 天齐锂业债务问题顺利推进，破产风险消除 4
2.3、 整个行业进入上行周期，锂资源企业价值面临重估 7
2.4、 中性假设下，预计天齐锂业 2021 年净利润 5 亿元 7
3、 投资建议——维持“强烈推荐”评级 9
4、 风险提示 9
附：财务预测摘要 10

图表目录

图 1: 国内电池级碳酸锂价格（万元/吨） 3
图 2: 国内电池级氢氧化锂价格（万元/吨） 3
图 1: 全球碳酸锂成本曲线 3
图 2: 全球锂矿分布 4
图 3: 全球锂卤水储量分布 4
图 4: 该方案执行后，天齐保持 51%对泰利森的控股权 6
图 5: 预计 2021 年将成为高增长元年（万辆） 7
图 6: 国内电池级碳酸锂价格（万元/吨） 7
图 7: 国内电池级氢氧化锂价格（万元/吨） 7

表 1: 2018 年末天齐锂业贷款状态 5
表 2: 天齐锂业财务数据（亿元，%） 5
表 3: 若方案顺利执行，2021 年天齐锂业贷款状态 6
表 4: 天齐锂业盈利预测假设 8
表 5: 可比公司估值表 9

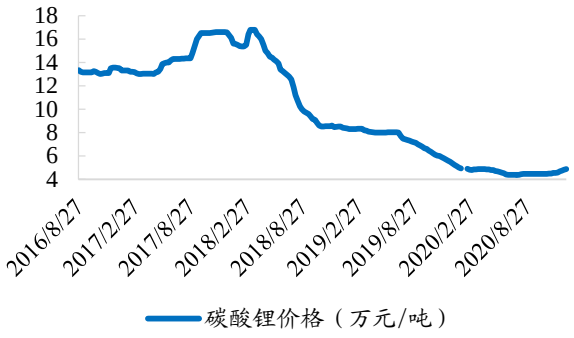
1、 引言——2021 年的天齐锂业是否值得投资？

近期上游锂板块有两件事引起了资本市场的广泛关注，一是碳酸锂价格上涨，二是天齐锂业债务问题开始预期好转。

布局了全球成本最低的锂资源的天齐锂业，过去由于债务问题缠身估值一直被压制，在上述背景下，越来越多的投资者开始关注，天齐锂业的未来将会如何？

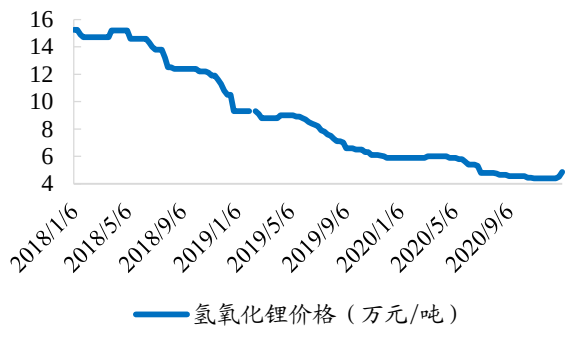
即——**2021 年的天齐锂业是否值得投资？**

图1： 国内电池级碳酸锂价格（万元/吨）



资料来源：中国金属网，新时代证券研究所

图2： 国内电池级氢氧化锂价格（万元/吨）



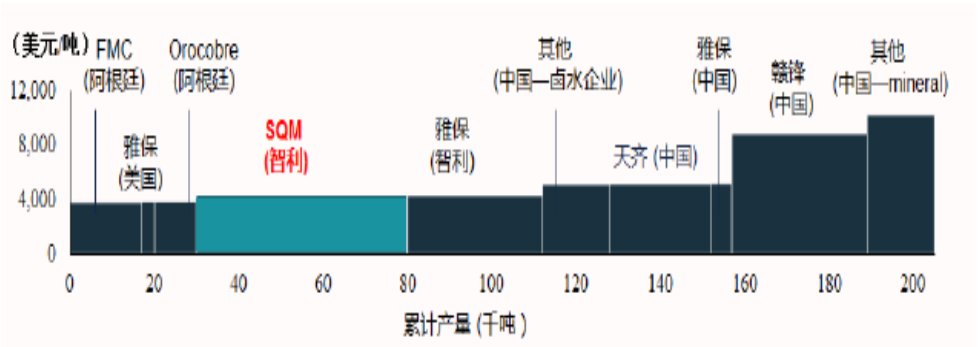
资料来源：中国金属网，新时代证券研究所

2、 天齐锂业——否极泰来，蓄势待发

2.1、 天齐锂业布局了全球品质最高的锂矿和盐湖

对于矿业企业来说，核心竞争力是成本。天齐锂业布局了全球最优质的锂资源，控股泰利森，泰利森拥有全球品质最高的硬岩型锂矿格林布什锂辉石矿，参股 SQM，SQM 拥有全球最优质盐湖 Atacama 盐湖的开采权。

图1： 全球碳酸锂成本曲线

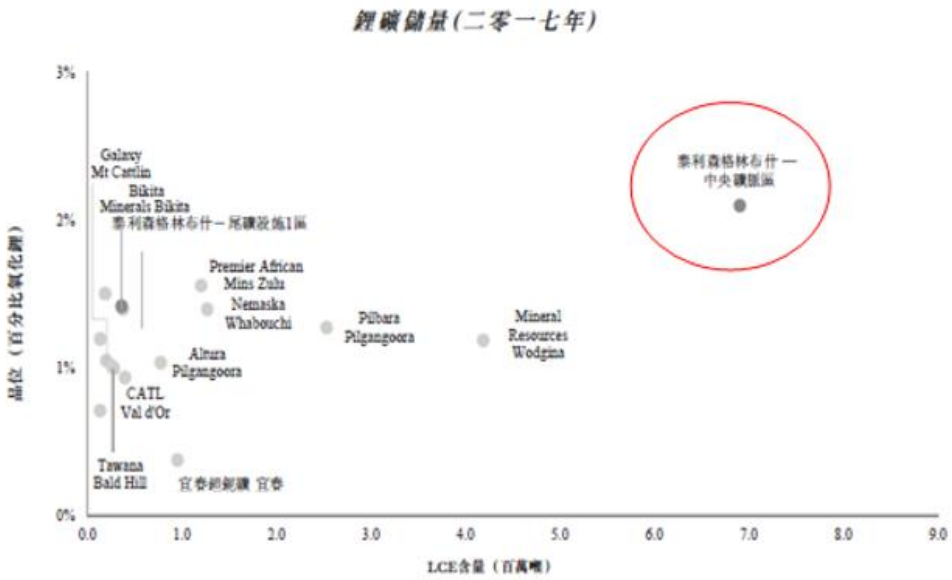


资料来源：Roskill 2020，新时代证券研究所

从锂矿资源分布来看，格林布什矿的储量规模及品位位于全球第一。截止 2018 年 3 月 31 日，格林布什矿厂中央矿脉区的总储量约为 690 万吨 LCE，其中氧化锂

品位约为 2.1%。与之比较，大部分营运中的硬岩锂矿厂、短期生产商等的矿物储量不足一百万吨 LCE 且氧化锂品位为 0.9-1.5%。

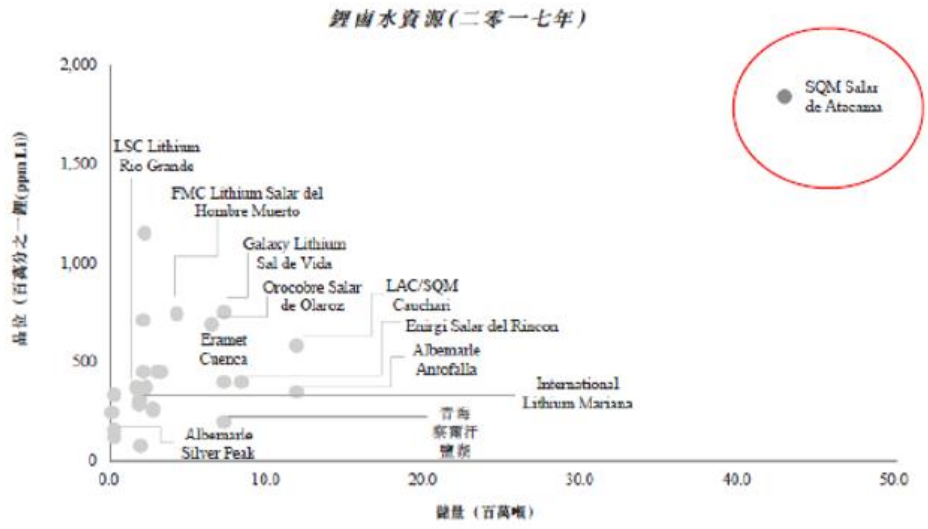
图2： 全球锂矿分布



资料来源：Roskill，新时代证券研究所

从卤水资源分布来看，SQM 的 Salar de Atacama 拥有 4290 万吨 LCE 的锂储量，即世界上最大的卤水储量，锂品位为 1840ppm，为所有卤水资源中的最高品位。相比之下，大部分卤水资源的为 100-700 万吨 LCE，品位在 300-1000ppm 之间。

图3： 全球锂卤水储量分布



资料来源：Roskill，新时代证券研究所

2.2、 天齐锂业债务问题顺利推进，破产风险消除

之前天齐由于债务问题侵蚀了利润，但目前看来天齐债务问题有了比较稳妥的解决方案，预计破产风险将消除。

我们来梳理一下天齐锂业的债务和财务费用问题。**造成天齐锂业重大债务问题的原因是 2018 年 11 月末为收购 SQM23.77%股权贷款 35 亿美金**，在当时考虑展期后，其中 23 亿美金最终需在 2020 年 11 月末偿还本金，12 亿美金最终需在 2023 年 11 月末偿还本金。

表1： 2018 年末天齐锂业贷款状态

贷款起始日	放贷银团	贷款类型	贷款金额（亿美元）	考虑展期，最终偿还本金期限
2018/11/29	境内	A 类	13	2020/11/29
2018/11/29	境内	B 类	12	2023/11/29
2018/11/29	境外	C 类	10	2020/11/29

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

截至目前，对于这 35 亿美金已偿还的金额为 4.16 亿美金（来源为 2020 年 1 月配股），因此剩余待偿还的金额总计为 30.84 亿美金。

为维持公司正常运转，公司不得不增加部分长短期借款，造成 2019 年财务费用高达 20 亿人民币。

表2： 天齐锂业财务数据（亿元，%）

	2016	2017	2018	2019	2020Q3
资产总计	112	178	446	466	427
短期借款	14	8	19	32	31
一年内到期的非流动负债	1	2	7	164	133
流动负债合计	30	25	44	223	185
长期借款	13	14	253	123	130
应付债券	6	25	23	21	20
非流动负债合计	24	47	283	154	161
负债合计	**54**	**72**	**327**	**377**	**347**
资产负债率（%）	**48%**	**40%**	**73%**	**81%**	**81%**
收入	39	55	62	48	24
财务费用	**1**	**1**	**5**	**20**	**13**
资产减值损失	3	0	0	-53	-
归母净利润	15	21	22	-60	-11
财务费用率（%）	**3%**	**2%**	**8%**	**42%**	**54%**

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

在 2020 年 11 月末 23-4.16=18.84 亿美金即将逾期之际，为解决此债务问题，公司提出引入澳洲本土企业 IGO 作为战投入局

付出的代价是：

1、 泰利森 25%的股权；

2、 泰利森矿的优先供应权；

3、 奎纳纳 4.8 万吨氢氧化锂项目 49%的股权。

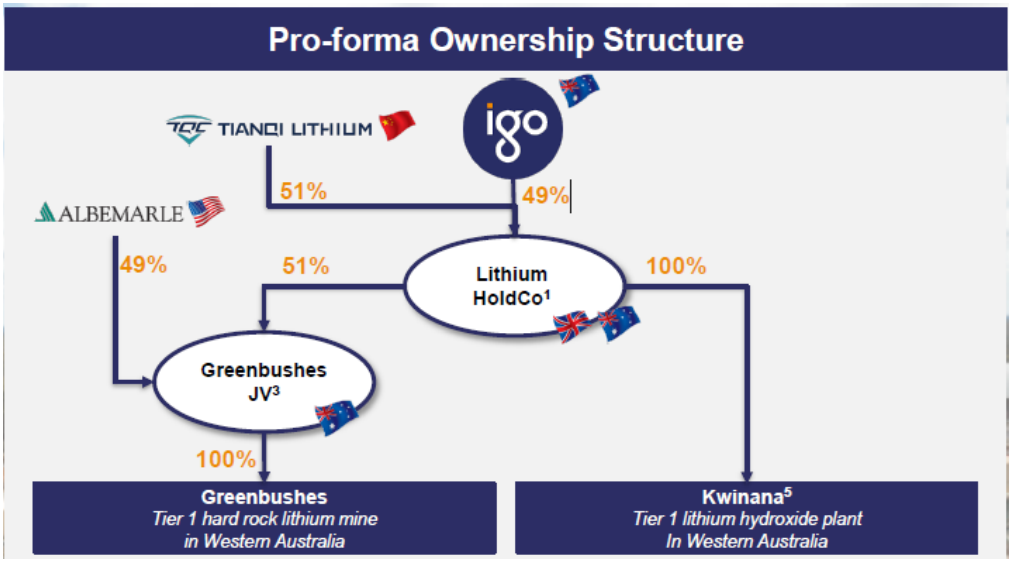
得到的收获是:

1、12 亿美金;

2、保持了泰利森的控股权;

3、引入澳洲本土企业 IGO 加快盘活奎纳纳资产。

图4: 该方案执行后，天齐保持 51%对泰利森的控股权



资料来源：IGO 官网，新时代证券研究所

目前该方案仍在进行中，需要各方审批（中方、澳方、英国、放贷银团等），预计在 2021 年上半年可能将有进展。

如果该方案顺利执行，则目前剩余待还的债务为 30.84-12=18.84 亿美金，其中 6.84 亿美金最终需在 2022 年 11 月末偿还本金，12 亿美金最终需在 2023 年 11 月末偿还本金。

表3: 若方案顺利执行，2021 年天齐锂业贷款状态

贷款起始日	贷款类型	贷款金额（亿美元）	考虑展期，最终偿还本金期限
2018/11/29	A+C 类	6.84	2022/11/29
2018/11/29	B 类	12	2023/11/29

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

因此，目前天齐的债务状态是，期待新方案顺利执行，之后贷款压力减少约一半（原来 35 亿美金，执行后剩余 18.84 亿美金），还本金的压力移到明年末 6.84 亿美金，后年末 12 亿美金。

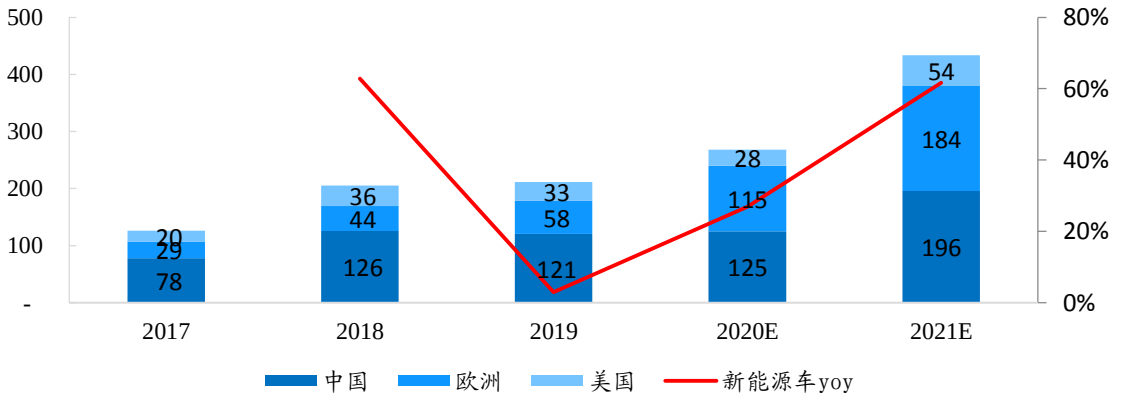
2.3、 整个行业进入上行周期，锂资源企业价值面临重估

我们预计 2021 年将成为新能源汽车销量爆发增长元年，带动整个行业进入向上周期，使得上游锂资源行业面临价值重估。

在补贴政策超预期、新车型热销等因素的带动作用下，2020 年全球新能源车销量将达到约 270 万辆，同比+27%。我们预计 2021 年全球新能源车市场迎来景气向上的拐点，渗透率快速提升，全年销量将达到 434 万辆，同比+57%。

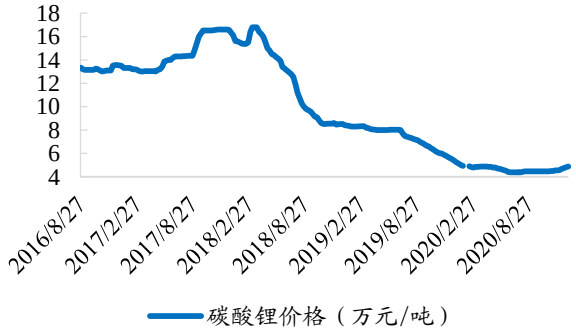
目前国内电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂价格已开启向上通道，在 2021 年供需偏紧将会持续。

图5： 预计 2021 年将成为高增长元年（万辆）



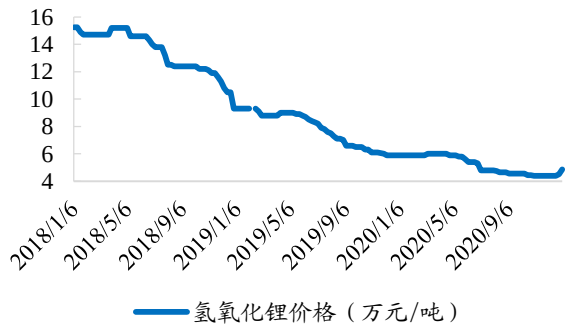
资料来源：OICA，中汽协，ACEA，ANL，新时代证券研究所预测

图6： 国内电池级碳酸锂价格（万元/吨）



资料来源：中国金属网，新时代证券研究所

图7： 国内电池级氢氧化锂价格（万元/吨）



资料来源：中国金属网，新时代证券研究所

2.4、 中性假设下，预计天齐锂业 2021 年净利润 5 亿元

从 2021 年出货情况来看，泰利森锂矿预计产量 75 万吨（权益减少约一半），天齐本部锂盐出货预计 4 万吨，SQM 锂盐预计 9 万吨，债务利息预计 15 亿元，在此假设下，不同锂盐价格对应不同的业绩，我们预计中性情况下（即碳酸锂价格 8 万元/吨），预计天齐锂业 2021 年净利润为 5 亿元。

锂矿方面，公司 2020 年持股泰利森 51%，预计 2021 年引入战投后持股泰利森 26%（但仍并表），泰利森目前一期产能 135 万吨，二期产能 60 万吨，按照实际需求均可投产，2019 年实际产量 75 万吨，2020 年实际产量约 50 万吨，预计 2021 年产量约 75 万吨。

锂盐方面，天齐拥有 3.5 万吨碳酸锂产能，0.5 万吨氢氧化锂产能，在建产能方面，共有 4.8 万吨氢氧化锂和 2 万吨碳酸锂在建，其中奎纳纳一期 2.4 万吨氢氧化锂项目预计 2022 年底达产，因此预计 2019/2020/2021 年锂盐产量均为 4 万吨。

投资收益方面，公司持有 SQM 股权 25.9%，2020 年 SQM 碳酸锂销量预计 7 万吨，2021 年预计 10 万吨。2019 年投资收益 3 亿元，预计 2020 年 1 亿元，2021 年与 SQM 销量和价格相关（谨慎假设投资收益与业绩相关，与估值变化不大）。

财务费用方面，2019 年 20 亿元，谨慎预计 2020 年 20 亿元，2021 年 15 亿元。

表4： 天齐锂业盈利预测假设

		2019	2020E	2021E
销量	泰利森（万吨）	75	50	75
	天齐本部（万吨）	4	4	4
	SQM（万吨）	4.5	7	10
价格	矿石（万元/吨）	0.43	0.40	0.55
	锂盐（万元/吨）	7.3	5.5	8.0
	锂盐（万元/吨）	7.3	5.5	8.0
单吨净利	矿石（万元/吨）	0.18	0.15	0.30
	锂盐（万元/吨）	2.3	0.5	3.0
	锂盐（万元/吨）	2.3	0.5	3.0
收入	矿石（亿元）	33	20	41
	天齐锂盐（亿元）	29	22	32
	SQM 锂盐（亿元）	33	39	80
净利润	矿石（亿元）	14	8	23
	天齐锂盐（亿元）	9	2	12
	SQM 锂盐（亿元）	11	4	30
持股比例	泰利森（%）	51%	51%	26%
	天齐锂盐（%）	100%	100%	100%
	SQM 锂盐（%）	26%	26%	26%
权益净利润	泰利森（亿元）	7	4	6
	天齐锂盐（亿元）	9	2	12
	SQM 锂盐（亿元）	3	1	8
	合计（亿元）	**19**	**7**	**26**
其他	财务费用（亿元）	-20	-20	-15
	资产减值损失（亿元）	-53	0	0
	其他（亿元）	-6	-2	-6
	归母净利润（亿元）	**-60**	**-15**	**5**

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3、 投资建议——维持“强烈推荐”评级

我们看好公司作为全球锂资源龙头的长期竞争力，站在目前时点，随着行业景气上升锂价上行，以及公司债务问题的进一步解决，预计公司将否极泰来，蓄势待发，业绩和市值均将得以修复。我们预计公司 2021 年净利润 5 亿元，维持“强烈推荐”评级。

表5： 可比公司估值表

公司名称	收盘价	EPS				PE				市值
	2021/1/13	19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	亿元
天齐锂业	59.50	3.14	(0.69)	0.27	0.66	19	(86)	217	90	879
赣锋锂业	126.12	0.28	0.39	0.67	1.37	455	325	187	92	1,611
华友钴业	81.35	0.11	0.85	1.09	1.54	740	96	75	53	928

资料来源：Wind，新时代证券研究所

4、 风险提示

引入 IGO 战投方案未通过，公司债务问题进一步恶化风险；锂价快速下滑风险；全球经济因新冠疫情等原因下滑严重的风险；全球货币流动性持续收缩的风险；新能源汽车销量不及预期的风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3868**	**6443**	**2942**	**3028**	**3444**
现金	1943	4439	667	661	641
应收票据及应收账款合计	1171	352	831	723	1260
其他应收款	47	152	0	199	49
预付账款	20	14	11	23	19
存货	561	917	863	853	905
其他流动资产	126	570	570	570	570
非流动资产	**40766**	**40154**	**33767**	**29937**	**25663**
长期投资	30408	25153	19898	14642	9387
固定资产	1680	4184	4381	5804	6983
无形资产	3054	3116	3123	3164	3187
其他非流动资产	5623	7701	6366	6326	6107
资产总计	**44634**	**46597**	**36709**	**32965**	**29107**
流动负债	**4387**	**22337**	**18007**	**15141**	**11575**
短期借款	1938	3191	13169	9011	6207
应付票据及应付账款合计	1129	1772	942	1988	886
其他流动负债	1320	17374	3897	4141	4482
非流动负债	**28309**	**15351**	**11366**	**9789**	**7610**
长期借款	27654	14326	10341	8764	6585
其他非流动负债	656	1025	1025	1025	1025
负债合计	**32697**	**37687**	**29373**	**24930**	**19185**
少数股东权益	1801	1946	1868	2043	2420
股本	1142	1477	1477	1477	1477
资本公积	4203	6771	6771	6771	6771
留存收益	5693	-496	-1944	-1294	478
归属母公司股东权益	10136	6963	5468	5993	7502
负债和股东权益	**44634**	**46597**	**36709**	**32965**	**29107**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**3620**	**2355**	**-286**	**2852**	**1383**
净利润	2804	-5482	-1573	699	1886
折旧摊销	261	332	407	502	644
财务费用	471	2028	2025	1501	1510
投资损失	-539	-337	-105	-726	-1208
营运资金变动	678	801	-1039	876	-1449
其他经营现金流	-55	5013	0	0	0
投资活动现金流	**-31162**	**-3362**	**6085**	**4055**	**4837**
资本支出	3428	3735	-1131	1424	982
长期投资	-27738	-14	5255	5255	5255
其他投资现金流	-55472	359	10209	10735	11074
筹资活动现金流	**23543**	**4030**	**-19548**	**-2756**	**-3437**
短期借款	1097	1253	0	0	0
长期借款	23693	-13328	-3985	-1577	-2178
普通股增加	0	335	0	0	0
资本公积增加	13	2568	0	0	0
其他筹资现金流	-1260	13202	-15563	-1179	-1258
现金净增加额	**-3973**	**3039**	**-13750**	**4151**	**2784**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**6244**	**4841**	**3491**	**4841**	**6041**
营业成本	2023	2103	2533	2441	2501
营业税金及附加	209	25	18	25	31
营业费用	44	44	70	97	121
管理费用	369	422	419	581	725
研发费用	49	48	35	48	60
财务费用	471	2028	2025	1501	1510
资产减值损失	14	-5310	0	0	0
公允价值变动收益	-9	247	0	0	0
其他收益	3	20	0	0	0
投资净收益	539	337	105	726	1208
营业利润	**3586**	**-4538**	**-1504**	**874**	**2300**
营业外收入	65	98	0	0	0
营业外支出	17	40	70	0	0
利润总额	**3634**	**-4480**	**-1573**	**874**	**2300**
所得税	829	1002	0	175	414
净利润	**2804**	**-5482**	**-1573**	**699**	**1886**
少数股东损益	604	501	-79	175	377
归属母公司净利润	**2200**	**-5983**	**-1495**	**524**	**1509**
EBITDA	6980	-2201	858	2877	4455
EPS（元）	1.49	-4.05	-1.01	0.36	1.02

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.2	-22.5	-27.9	38.7	24.8
营业利润(%)	4.7	-226.6	66.9	158.1	163.2
归属于母公司净利润(%)	2.6	-372.0	-75.0	-135.1	187.7
获利能力					
毛利率(%)	67.6	56.6	27.4	49.6	58.6
净利率(%)	35.2	-123.6	-42.8	10.8	25.0
ROE(%)	23.5	-61.5	-21.4	8.7	19.0
ROIC(%)	65.8	-28.3	4.1	16.8	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	73.3	80.9	80.0	75.6	65.9
净负债比率(%)	237.8	332.5	352.4	254.4	158.6
流动比率	0.9	0.3	0.2	0.2	0.3
速动比率	0.7	0.2	0.1	0.1	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
应收账款周转率	4.5	6.4	5.9	6.2	6.1
应付账款周转率	2.2	1.4	1.9	1.7	1.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.49	-4.05	-1.01	0.36	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	-1.94	-0.19	1.93	0.94
每股净资产(最新摊薄)	6.86	4.71	3.70	4.06	5.08
估值比率					
P/E	39.9	-14.7	-58.8	167.6	58.2
P/B	8.7	12.6	16.1	14.7	11.7
EV/EBITDA	16.9	-54.3	134.7	38.4	23.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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、竞争性因素以及新时代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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

赵勇臻，上海交通大学硕士，2017-2019 年任广发证券研究所非金属建筑材料行业分析师，2020 年加入新时代证券，覆盖电动车产业链和部分非电动车光伏风电公司。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/