

天齐锂业 (002466.SZ)

锂价上涨，负重龙头业绩望改善

核心观点：

- SQM 长期股权投资减值落地。**2月3日，公司发布2019年业绩预告，预计2019年归母净利润亏损26-38亿元，除锂价下跌和公司承担巨额的财务费用外，主要因为公司拟对SQM的长期股权投资计提减值准备约22亿元，以及其他未预见的情况（澳大利亚税务局对锂精矿转移定价的特别纳税调整事项预计将减少公司净利约1.3亿元、智利税务事项影响预计减少公司净利约3.32亿元等）。之前市场担忧的SQM减值风险目前已落地，而当前行业基本见底，未来锂价有望上行，SQM业绩有望好转，继续减值风险较小。
- 公司通过积极融资和稳健经营以确保贷款本息的如期偿付。**公司目前主要任务是解决并购贷款的还本付息问题，目前配股已完成（公司1月2日公告，本次配股实际发行3.35亿股，发行价格8.75元/股，募资29.32亿元），并将继续寻求其他融资，同时保证现有业务正常稳健运营，积极推进新建项目尽快投产。
- 锂价上涨，公司业绩有望改善。**2月11日SMM报价显示电池级氢氧化锂（粗颗粒）均价上涨500元至5.5万元/吨，2月13日报价显示电池级碳酸锂均价上涨250元至4.9万元/吨。受新冠肺炎疫情影响，锂盐厂复工延迟、物流交通受限导致锂盐短期供应缩减以及成本提升是国内锂价上涨的主要原因。公司作为锂盐龙头企业，受益锂价上涨，业绩弹性较大，业绩有望持续改善。
- 盈利预测及投资建议。**预计公司2019-2021年EPS分别为-0.26、0.37、0.79元/股。可比公司赣锋2020年PB为8.26x，考虑公司财务负担，我们认为给予公司2020年5x PB较为合理，对应合理价值为48.11元/股；考虑公司资源优势，且锂价触底反弹，维持公司“买入”评级。
- 风险提示。**公司预告19年业绩大幅亏损；融资低预期致贷款偿还逾期。

盈利预测：

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,470	6,244	5,510	6,401	8,428
增长率(%)	40.1	14.2	-11.8	16.2	31.7
EBITDA(百万元)	3,718	3,811	2,766	2,732	3,502
归母净利润(百万元)	2,145	2,200	-300	548	1,171
增长率(%)	41.9	2.6	-113.7	282.4	113.8
EPS(元/股)	1.88	1.93	-0.26	0.37	0.79
市盈率(P/E)	28.33	15.22	—	81.38	38.06
市净率(P/B)	6.70	3.30	3.21	3.14	2.90
EV/EBITDA	16.21	16.22	22.89	26.61	20.76

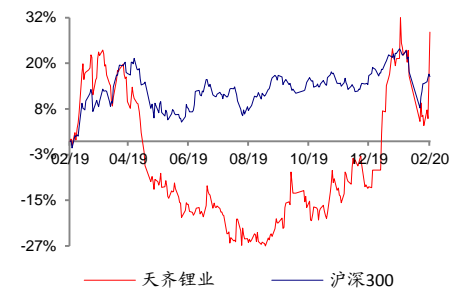
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	33.79元
合理价值	48.11元
前次评级	买入
报告日期	2020-02-14

相对市场表现



分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006

SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师：

黄礼恒



SAC 执证号：S0260519080005



0755-88286912



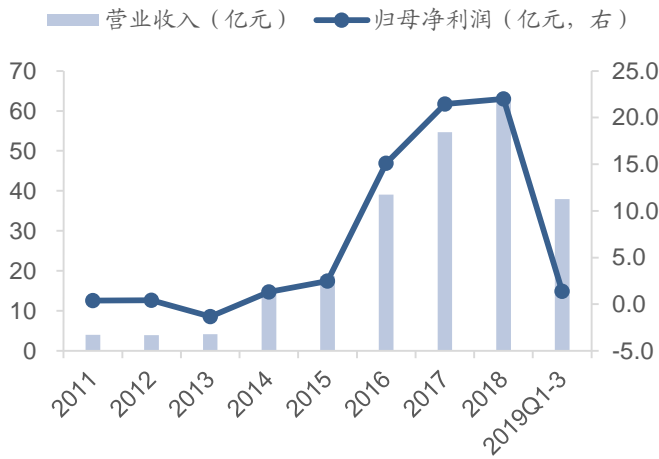
huangliheng@gf.com.cn

请注意，黄礼恒并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

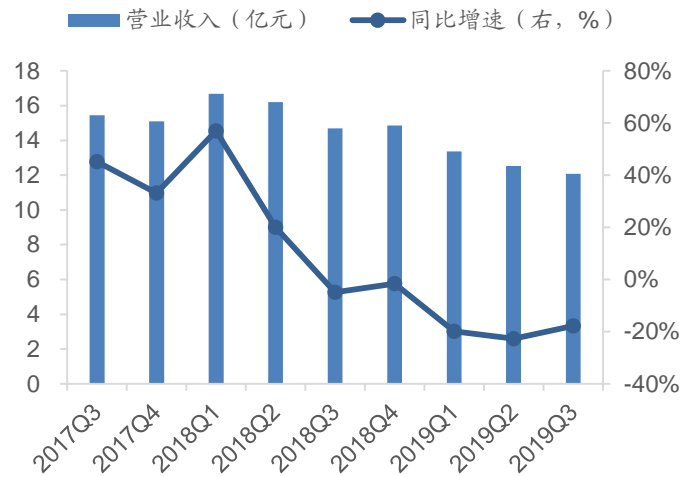
- 天齐锂业(002466.SZ):财务 2019-10-25
费用吞噬业绩导致Q3亏损
- 天齐锂业(002466.SZ):逆境 2019-08-23
前行
- 天齐锂业(002466.SZ):盈利 2019-08-04
环比略降，配股有待发行

图1: 公司年度营收及净利 (亿元)



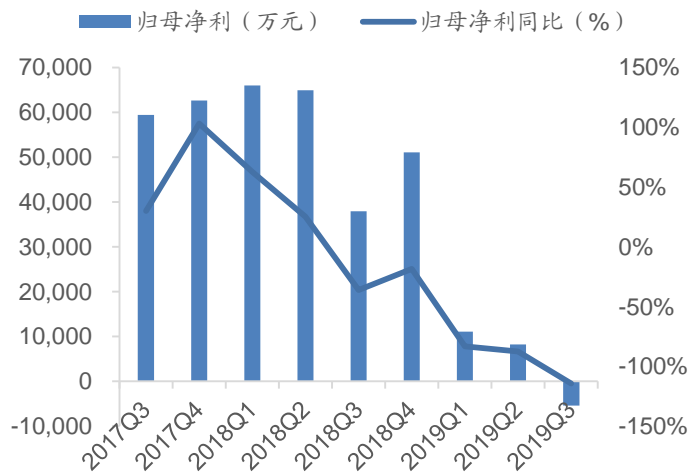
数据来源: 公司年报、2019年三季度报、广发证券发展研究中心

图2: 公司季度营收及增速



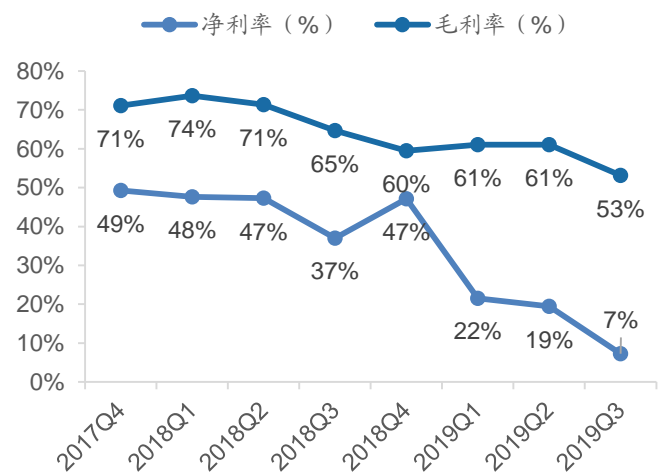
数据来源: 公司年报、2019年三季度报、广发证券发展研究中心

图3: 公司季度归母净利润及增速



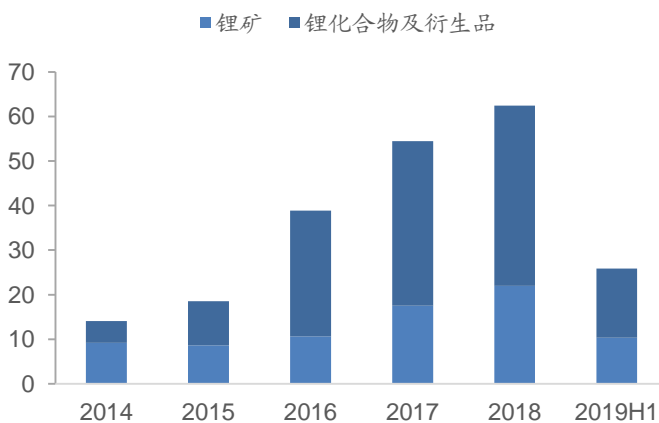
数据来源: 公司年报、2019年三季度报、广发证券发展研究中心

图4: 公司销售毛利率及净利率 (%)



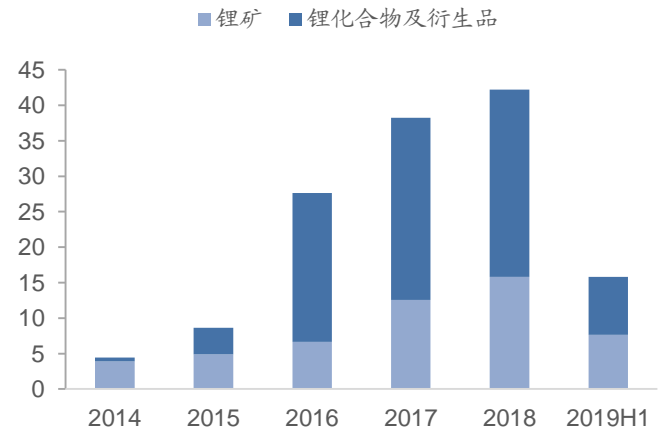
数据来源: 公司年报、2019年三季度报、广发证券发展研究中心

图5: 公司主营产品营收结构 (亿元)



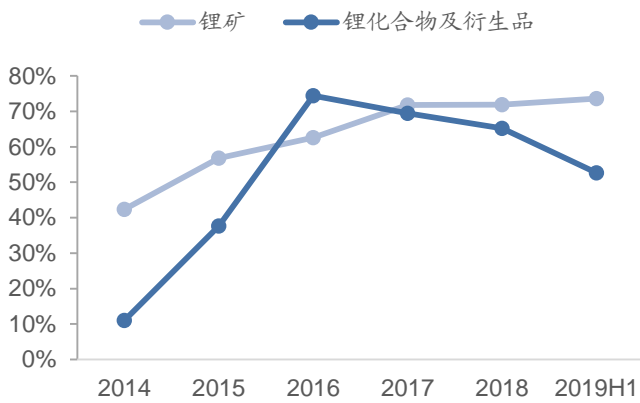
数据来源: 公司 2019 年半年报、广发证券发展研究中心

图6: 主营产品毛利结构 (亿元)



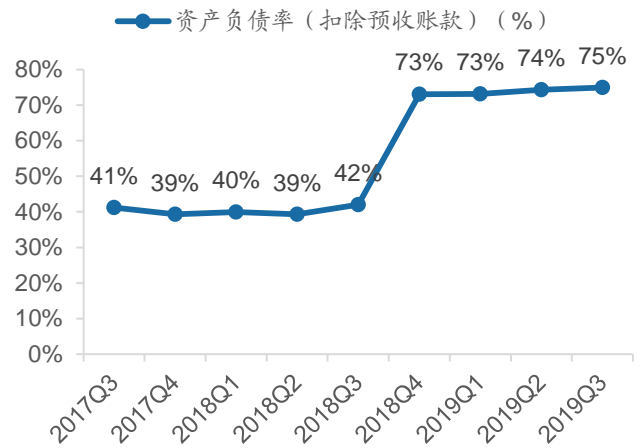
数据来源: 公司 2019 年半年报、广发证券发展研究中心

图7: 公司主营产品毛利率 (%)



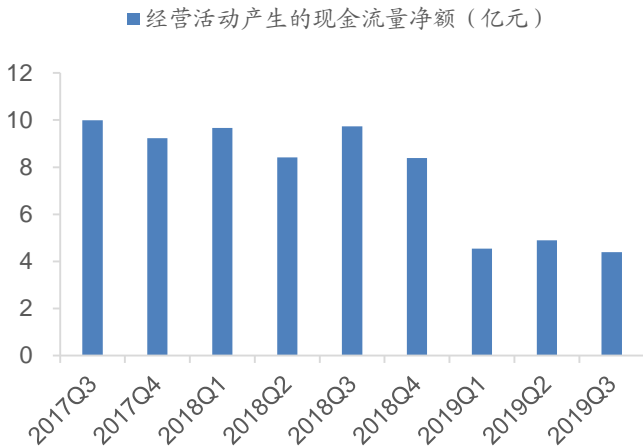
数据来源: 公司 2019 年半年报、广发证券发展研究中心

图8: 公司资产负债率 (%)



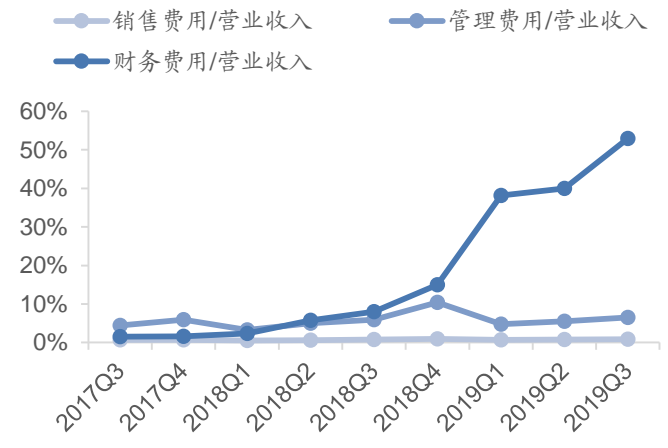
数据来源: 公司 2019 年三季度报、广发证券发展研究中心

图9: 公司季度现金流情况



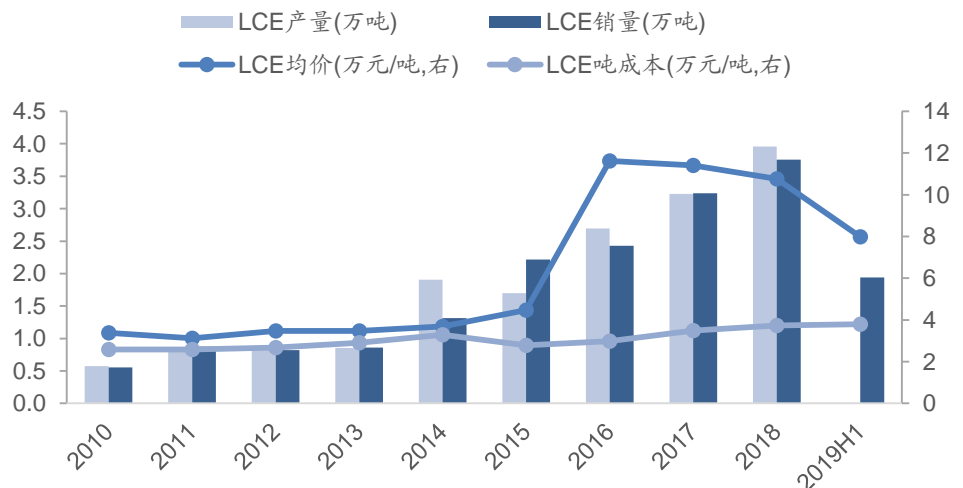
数据来源: 公司年报和季报、广发证券发展研究中心

图10: 公司季度三费情况 (%)



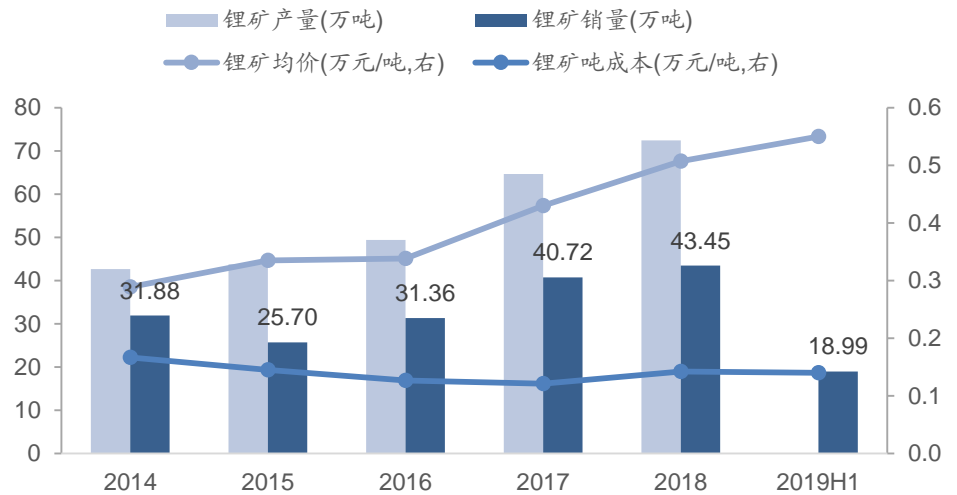
数据来源: 公司季报、广发证券发展研究中心

图11: 公司锂化合物产销情况



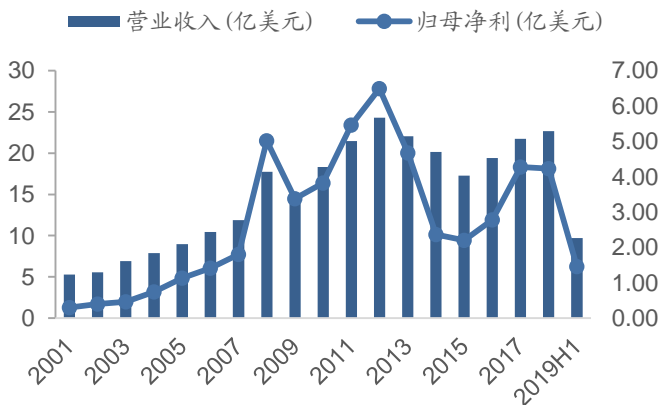
数据来源: 公司年报及配股回复函、广发证券发展研究中心

图12: 公司锂矿产销情况



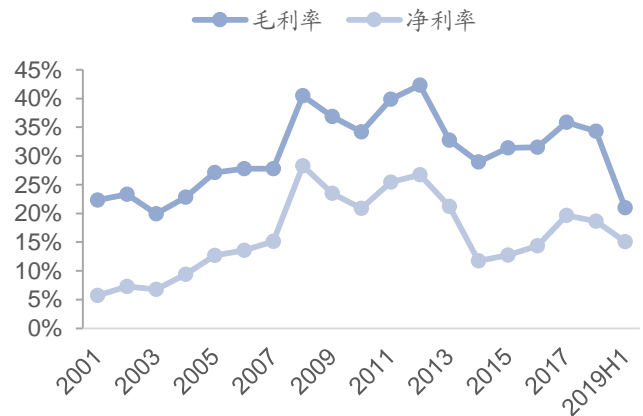
数据来源: 公司年报及配股回复函、广发证券发展研究中心

图13: SQM年度营收(左)及净利(右)



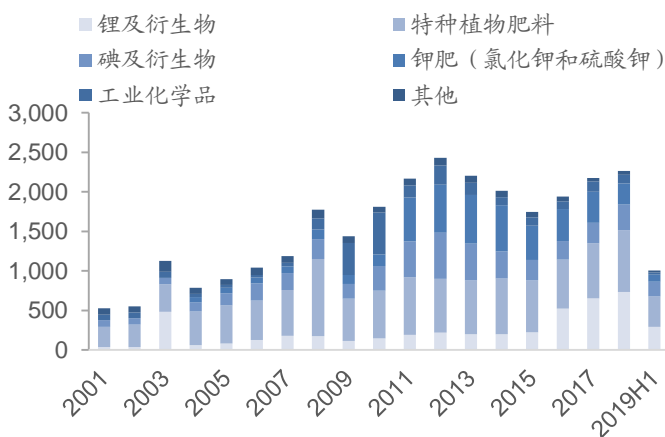
数据来源: SQM 年报、广发证券发展研究中心

图14: SQM年度毛利率及净利率(%)



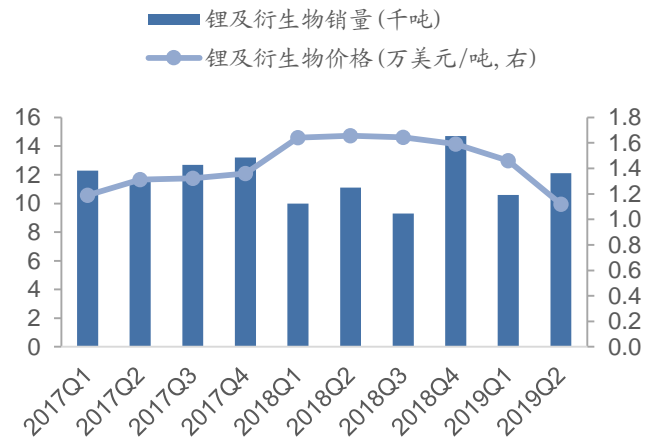
数据来源: SQM 年报、广发证券发展研究中心

图15: SQM主营产品收入结构(百万美元)



数据来源: SQM 年报、广发证券发展研究中心

图16: SQM锂衍生物销量及价格



数据来源: SQM 季报、广发证券发展研究中心

表 1: 公司资本支出情况及规划资金来源

项目	预计资本总支出 (亿元)	截至 2019 年 6 月 30 日尚需投入的资本支出 (亿元)	规划资金来源
第三期化学级锂精矿扩产项目	25.88	22.92	1.境外银行贷款授信额度从 3.7 亿美元提高至 7.7 亿美元 (已取得), 其中尚未使用授信额度 4.45 亿美元
第二期年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目	16.75	4.92	1.新增境外金融机构 0.88 亿美元借款 (2019 年 2 月已下账); 2.奎纳纳一期投产后自身现金流补充
遂宁安居区年产 2 万吨碳酸锂工厂项目	14.31	13.89	1.新增境内银行贷款授信 7 亿元人民币 (已取得); 2.境内结余营运资金

数据来源: 公司配股回复函、广发证券发展研究中心

表 2: 未来各年度公司需偿还的贷款本金情况 (万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
期限在一年以内的有息负债					
短期借款	102,849	150,475	-	-	-
中期票据	60,000	-	-	-	-
一年内到期的长期借款	470	4,600	-	-	-
期限在一年以上的有息负债					
35 亿美元并购贷款	-	1,581,181	247,489	247,489	329,986
其他长期借款	-	-	31,311	185,624	91,434
美元债	-	-	-	206,241	-
公司债	-	-	-	-	30,000
合计	163,319	1,736,256	278,801	639,354	451,419

数据来源: 公司配股回复函、广发证券发展研究中心

注: 上述本金偿还安排未考虑提前等操作, 并假定公司按贷款协议对 35 亿美元并购贷款进行展期。

表 3: 公司战略客户长期订单情况

客户	产品	合同数量 (吨)	合同时长 (年)	定价机制
LG 化学	氢氧化锂	10800	3	固定合同价格
SKI	氢氧化锂	55000	5.5	2020 年底前固定合同价格, 2021 年及之后协商确定合同价格
Ecopro	氢氧化锂	28500	4.5	2020 年底前固定合同价格, 2021 年及之后协商确定合同价格

数据来源: 长期供货协议公告及公司配股回复函、广发证券发展研究中心

盈利预测及投资建议

盈利预测

产能:

锂矿方面, 据公司2018年报及2019三季报, 公司控股子公司泰利森目前拥有锂精矿一期年产能74万吨(含14万吨技术性), 二期60万吨已全面启动运营, 三期60万吨预计2020年四季度竣工试产, 预计到2021年泰利森化学级锂精矿产能增至180万吨/年。

锂盐方面, 据公司2018年报及2019三季报, 在西澳大利亚奎纳纳(Kwinana)建设两期共计4.8万吨电池级氢氧化锂生产线, 其中一期2.4万吨已于2019年年底前进入调试阶段; 二期2.4万吨项目与一期具有极强关联度, 公司将在有效验证一期项目成熟运营基础上, 根据实际情况决定投放进度。另外遂宁年产2万吨碳酸锂项目已于2018年启动建设。建成后, 公司将拥有5.05万吨碳酸锂和5.3万吨氢氧化锂年产能。

产销量:

泰利森锂精矿除了公司自己用于锂盐生产部分, 其他均对外销售; 泰利森根据天齐和雅宝两家股东需求(需求大致1:1)决定锂精矿产量, 因此2019-2021年锂精矿产量根据公司下游锂盐生产需求而定, 销量包括技术级部分和卖给雅宝的部分。锂盐产量则根据具体项目投产进度进行预计。

价格和成本:

锂精矿2019年Q1、Q2销售价格分别为5403、5536元/吨, 吨成本分别为1338、1544元/吨(配股回复函), 我们根据上半年均价及市场锂矿价格降幅预测下半年精矿价格, 从而得出2019年全年锂精矿均价为5360元/吨, 吨成本维持上半年1441元/吨; 考虑锂矿开采成本较为稳定, 因此假设2020、2021年锂精矿吨成本维持2019年水平; 但锂精矿市场价格有所下滑, 因此2020、2021年销售价格参考公司H股招股书中预测价格1021澳元/吨。

锂价目前已经基本触底, 2月13日SMM报价显示, 电池级碳酸锂价格开始反弹至4.9万元/吨, 我们假设2020-2021年碳酸锂价格维持2019年四季度均价5.7万元/吨、氢氧化锂维持6.2万元/吨。另外, 公司锂精矿完全自给, 因此锂盐成本稳定, 我们假设未来几年锂盐吨成本均与2019年上半年保持一致, 为3.8万元/吨。

表4: 盈利预测关键条件假设

	单位	2018A	2019E	2020E	2021E
锂精矿 (泰利森, 51%)	一期产能	万吨/年	74	74	74
	二期产能	万吨/年		60	60
	三期产能	万吨/年			60
	产能合计	万吨/年	74	134	134

	产量	万吨	72	81	108	141
	销量	万吨	43	47	61	77
	销售价格	元/吨 (不含税)	5,068	5360	4819	4819
	单位成本	元/吨 (不含税)	1,425	1441	1441	1441
锂盐	碳酸锂产能	万吨/年	2.75	3.05	5.05	5.05
	氢氧化锂产能	万吨/年	0.50	2.90	5.30	5.30
	氯化锂产能	万吨/年	0.15	0.15	0.15	0.15
	金属锂产能	吨/年	350	350	350	350
	LCE 总销量	万吨	3.77	4.44	6.17	8.35
	LCE 吨售价	万元/吨 (不含税)	10.7	6.9	5.6	5.6
	LCE 吨成本	万元/吨 (不含税)	3.73	3.80	3.80	3.80

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

备注：LCE 是根据各锂盐锂含量折合成碳酸锂对应的量

投资建议

预计公司2019-2021年EPS分别为-0.26、0.37、0.79元/股。2019年公司业绩亏损主要受计提SQM长期股权投资减值准备所致，未来仍有继续减值风险，但可能性较小，因为SQM股权投资减值主要受锂价下跌导致SQM经营业绩下滑影响，而目前锂价已经触底，且出现反弹迹象，预计未来进入上行趋势，公司业绩逐步改善。根据wind一致预期，可比公司赣锋锂业2020年PB为8.26x，由于公司与赣锋锂业业务结构类似，虽目前氢氧化锂产能不及赣锋，但公司具有更为优质丰富的资源储备，另外考虑公司目前财务负担沉重，侵蚀公司利润，且具有一定偿还压力，我们认为给予公司2020年5x PB较为合理，对应公司合理价值为48.11元/股；另外考虑公司为全球锂矿资源龙头企业，又参股全球最优质盐湖锂公司SQM，未来锂矿及锂盐产能持续扩张，以及目前锂价进入底部区域，且最近开始反弹，维持公司“买入”评级。

表 5: 可比公司估值比较表 (参考 wind 一致预期)

公司名称	公司代码	主营业务	股价 (元/股)	每股净资产 (元)			PB (x)		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
赣锋锂业	002460.SZ	锂盐加工	59.49	5.87	6.57	7.20	10.14	9.06	8.26

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

风险提示

公司预告2019年业绩出现大幅亏损；公司目前面临较大偿债压力；SQM继续减值风险；泰利森锂矿或澳洲氢氧化锂项目投产进度低于预期；锂供给端释放速度超预期或下游电动车需求低预期导致锂价下跌。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7,865	3,868	2,760	3,276	4,287
货币资金	5,524	1,943	551	640	843
应收及预付	1,630	1,191	1,382	1,611	2,121
存货	477	561	645	835	1,112
其他流动资产	234	173	182	191	211
非流动资产	9,975	40,766	40,103	43,384	44,896
长期股权投资	660	30,408	28,170	30,408	30,408
固定资产	1,467	1,680	1,755	1,798	1,810
在建工程	1,951	4,699	6,199	7,199	8,699
无形资产	3,014	3,054	3,054	3,054	3,054
其他长期资产	2,883	924	924	924	924
资产总计	17,840	44,634	42,863	46,660	49,183
流动负债	2,530	4,387	3,384	19,006	23,497
短期借款	842	1,938	1,056	16,162	20,174
应付及预收	866	1,200	1,096	1,480	1,736
其他流动负债	822	1,249	1,232	1,364	1,588
非流动负债	4,675	28,309	28,314	12,561	8,790
长期借款	1,433	25,326	25,263	9,510	5,739
应付债券	2,527	2,328	2,395	2,395	2,395
其他非流动负债	715	656	656	656	656
负债合计	7,205	32,697	31,698	31,567	32,287
股本	1,142	1,142	1,142	1,477	1,477
资本公积	4,190	4,203	4,203	6,800	6,800
留存收益	3,721	5,693	5,393	5,941	7,112
归属母公司股东权益	9,070	10,136	10,732	14,212	15,384
少数股东权益	1,565	1,801	433	881	1,512
负债和股东权益	17,840	44,634	42,863	46,660	49,183

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,470	6,244	5,510	6,401	8,428
营业成本	1,633	2,023	2,356	3,209	4,273
营业税金及附加	56	209	185	214	282
销售费用	38	44	42	49	65
管理费用	234	369	326	379	499
研发费用	24	49	50	64	84
财务费用	55	471	2,226	1,569	1,400
资产减值损失	7	14	2,238	0	0
公允价值变动收益	-7	-9	-500	0	0
投资净收益	27	539	416	394	547
营业利润	3,426	3,586	-1,996	1,311	2,371
营业外收支	26	48	-200	0	0
利润总额	3,452	3,634	-2,196	1,311	2,371
所得税	840	829	-527	315	569
净利润	2,612	2,804	-1,669	996	1,802
少数股东损益	467	604	-1,368	448	631
归属母公司净利润	2,145	2,200	-300	548	1,171
EBITDA	3,718	3,811	2,766	2,732	3,502
EPS (元)	1.88	1.93	-0.26	0.37	0.79

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3,095	3,620	2,406	2,516	2,615
净利润	2,612	2,804	-1,669	996	1,802
折旧摊销	234	261	214	246	277
营运资金变动	47	678	-406	90	-329
其它	202	-123	4,266	1,184	865
投资活动现金流	-1,469	-31,162	-2,073	-3,133	-1,242
资本支出	-1,559	-3,425	-1,989	-1,289	-1,789
投资变动	216	-27,738	0	-2,238	0
其他	-127	1	-84	394	547
筹资活动现金流	2,264	23,543	-1,725	707	-1,171
银行借款	1,120	25,399	-945	-648	241
股权融资	1,604	0	0	2,932	0
其他	-460	-1,855	-780	-1,578	-1,412
现金净增加额	3,890	-3,998	-1,392	89	203
期初现金余额	1,468	5,276	1,943	551	640
期末现金余额	5,276	1,303	551	640	843

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	40.1%	14.2%	-11.8%	16.2%	31.7%
营业利润增长	55.2%	4.7%	-155.7%	165.7%	80.9%
归母净利润增长	41.9%	2.6%	-113.7%	282.4%	113.8%
获利能力					
毛利率	70.1%	67.6%	57.2%	49.9%	49.3%
净利率	47.7%	44.9%	-30.3%	15.6%	21.4%
ROE	23.7%	21.7%	-2.8%	3.9%	7.6%
ROIC	32.9%	6.8%	4.8%	4.4%	5.4%
偿债能力					
资产负债率	40.4%	73.3%	74.0%	67.7%	65.6%
净负债比率	28.2%	67.8%	68.6%	61.6%	58.9%
流动比率	3.11	0.88	0.82	0.17	0.18
速动比率	2.91	0.75	0.62	0.13	0.13
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.20	0.13	0.14	0.18
应收账款周转率	3.60	4.49	4.06	4.06	4.06
存货周转率	3.45	3.90	3.65	3.84	3.84
每股指标 (元)					
每股收益	1.88	1.93	-0.26	0.37	0.79
每股经营现金流	2.71	3.17	2.11	1.70	1.77
每股净资产	7.94	8.88	9.40	9.62	10.41
估值比率					
P/E	28.33	15.22	—	81.38	38.06
P/B	6.70	3.30	3.21	3.14	2.90
EV/EBITDA	16.21	16.22	22.89	26.61	20.76

广发有色行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名，2019年新财富金属和金属新材料行业第四名。

宫 帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员，2019年新财富金属和金属新材料行业第四名团队成员。

黄礼恒：资深分析师，中国地质大学（北京）地质学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员，2019年新财富金属和金属新材料行业第四名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。