

开滦股份 (600997.SH)

焦煤和焦炭业务的区位优势较好

● 上半年实现净利 2.3 亿元，同比增长 319%

公司 17 年上半年权益净利润 2.3 亿元，折合每股收益 0.14 元。分季度看，第 2 季度净利润为 0.8 亿元，环比减少 47%，主要源于精煤产销量减少以及售价下滑，其中第 1、2 季度 EPS 分别为 0.09 元、0.05 元。

● 推算上半年吨煤净利 96 元/吨，吨焦亏损 55 元/吨

煤炭业务：据公司公告，公司拥有范各庄矿（480 万吨）及吕家坨矿（330 万吨），总产能 810 万吨/年。上半年原煤产量 411 万吨，同比增 8%；生产精煤 145 万吨，同比降 21%；按照原煤口径，吨煤售价 470 元/吨，同比增 74%；吨煤成本 282 元/吨，同比增 41%；吨煤净利为 96 元/吨。

煤化工业务：据公司公告，公司拥有焦炭、甲醇、苯加氢、乙二酸产能分别为 720 万吨/年、20 万吨/年、20 万吨/年、15 万吨/年。焦化厂 3 个：迁安中化煤化工（330 万吨，50%）、唐山中润煤化工（220 万吨，94%）、承德中滦煤化工（170 万吨，51%）。上半年生产、销售焦炭分别为 357 万吨、363 万吨，同比增 0.5%、2%；按照销量口径，吨焦售价、吨焦成本分别为 1586 元/吨、1521 元/吨；吨焦净利为-55 元/吨。

● 上半年完成对信达资产增发

公司完成对信达资产增发 3.53 亿股，增发价格为 5.38 元/股，募集资金 19 亿元，用于偿还公司及子公司一年内到期的非流动负债。信达资产此前持有母公司开滦集团 26.45% 的股权并于 2015 年转让至河北省国资委，此次增发完成后信达资产持有上市公司 22.24% 的股权。

● 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.43 元、0.42 元和 0.40 元

目前公司估值偏高，按最新收盘价计算，17 年 PE 18 倍，PB1.3 倍，但是公司的焦煤和焦炭业务位于河北，物流成本低，具备较好的区位优势，且煤化工业务后备项目较多，维持“持有”评级。

● 风险提示：下游需求低于预期，煤炭价格、焦炭价格超预期下跌。

盈利预测：

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 10,419.60 | 11,728.77 | 21,066.83 | 21,347.02 | 21,641.22 |
| 增长率(%) | -27.12% | 12.56% | 79.62% | 1.33% | 1.38% |
| EBITDA(百万元) | 568.61 | 1,476.81 | 2,379.07 | 2,388.55 | 2,396.88 |
| 净利润(百万元) | -416.91 | 431.70 | 678.17 | 660.37 | 641.67 |
| 增长率(%) | -521.66% | 203.55% | 57.09% | -2.63% | -2.83% |
| EPS (元/股) | -0.338 | 0.350 | 0.427 | 0.416 | 0.404 |
| 市盈率 (P/E) | | 20.45 | 18.07 | 18.56 | 19.10 |
| 市净率 (P/B) | 1.04 | 1.24 | 1.30 | 1.25 | 1.20 |
| EV/EBITDA | 23.77 | 10.04 | 7.19 | 7.18 | 7.18 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格

7.72 元

前次评级

持有

报告日期

2017-09-03

相对市场表现



分析师：沈涛 S0260512030003



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏 S0260512030008



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

相关研究：

开滦股份 (600997.SH)：上半年扭亏为盈，吨焦净利 13 元 2016-08-30

开滦股份 (600997.SH)：煤炭焦炭均恶化，上半年由盈转亏 2015-08-24

开滦股份 (600997.SH)：焦炭业务净利微薄，15 年受油价冲击 2015-03-30

联系人：徐哲琪 021-60750610

xuzheqi@gf.com.cn

上半年实现净利 2.3 亿元，同比增长 319%

公司17年上半年权益净利润2.3亿元，同比增长319%（16年同期为0.5亿元），折合每股收益0.14元。分季度看，第2季度净利润为0.8亿元，环比减少47%，主要源于精煤产销量减少以及售价下滑，其中第1、2季度EPS分别为0.09元、0.05元。

销售费用上涨主要源于运输费增加及中浩公司转入生产经营，财务费用上涨主要源于短期借款增加。

表 1：公司核心财务数据概览（单位：亿元）

| | 2016Q1 | 2016Q2 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2016H1 | 2017H1 | H1 同比 | Q2 环比 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 26.1 | 22.0 | 47.0 | 43.5 | 48.1 | 90.5 | 88.0% | -7.4% |
| 营业成本 | 23.3 | 18.8 | 42.0 | 39.2 | 42.1 | 81.2 | 92.7% | -6.5% |
| 毛利率 | 10.8% | 14.5% | 10.7% | 9.9% | 12.5% | 10.3% | -2.2% | -0.9% |
| 管理费用 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 1.2 | 2.2 | 2.1 | -5.3% | 32.3% |
| 销售费用 | 0.4 | 0.4 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 1.3 | 76.7% | 3.5% |
| 财务费用 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.8 | 2.2 | 18.9% | -4.6% |
| 期间费用率 | 9.3% | 10.8% | 5.7% | 6.8% | 10.0% | 6.2% | -3.8% | 1.1% |
| 营业利润 | 0.2 | 0.6 | 2.0 | 1.3 | 0.8 | 3.3 | 331.6% | -33.3% |
| 净经营现金流 | -0.9 | 2.8 | 1.1 | 3.9 | 1.9 | 5.0 | 165.0% | 260.9% |
| 销售商品现金/收入 | 75.4% | 74.1% | 49.4% | 66.0% | 74.8% | 57.4% | -17.4% | 16.6% |
| EPS | 0.01 | 0.02 | 0.09 | 0.05 | 0.03 | 0.14 | 319.0% | -46.7% |

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

煤炭产能 810 万吨，吨煤净利 96 元/吨

上半年：公司拥有范各庄矿（480万吨）及吕家坨矿（330万吨），总产能810万吨/年。17年上半年实现煤炭采选业务收入19.33亿元，同比增88%，占总营收的18%；原煤产量411万吨，同比增长8%，生产精煤145万吨，同比下降21%；对外销售精煤77万吨，同比下降23%；按照原煤口径，吨煤售价470元/吨，同比增长74%；吨煤成本282元/吨，同比增长41%；吨煤净利为96元/吨。

第2季度：原煤产量为209万吨，环比增长3%；精煤产销量分别为65万吨和36万吨，环比分别减少18%和14%。

表 2：公司煤炭产品产销量概览（单位：万吨）

| | 2016Q1 | 2016Q2 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2016H1 | 2017H1 | H1 同比 | Q2 环比 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 产量 | | | | | | | | |
| 原煤 | 203.3 | 176.2 | 202.4 | 208.9 | 379.5 | 411.4 | 8.4% | 3.2% |
| 精煤 | 100.1 | 82.2 | 79.6 | 65.2 | 182.2 | 144.8 | -20.5% | -18.1% |
| 焦炭 | 175.2 | 180.3 | 177.9 | 179.4 | 355.5 | 357.3 | 0.5% | 0.8% |
| 销量 | | | | | | | | |
| 精煤 | 76.7 | 23.9 | 41.7 | 35.7 | 100.6 | 77.4 | -23.0% | -14.3% |
| 焦炭 | 190.8 | 165.2 | 183.6 | 179.5 | 356.0 | 363.1 | 2.0% | -2.2% |

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

表 3: 公司煤炭业务经营数据概览

| | 2016A | 2016H1 | 2016H2 | 2017H1 | H1 同比 | H1 环比 |
|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 煤炭采选收入 (亿元) | 26 | 10 | 16 | 19 | 88.4% | 21.0% |
| 煤炭采选成本 (亿元) | 18 | 8 | 11 | 12 | 53.2% | 8.7% |
| 煤炭采选毛利 (亿元) | 8 | 3 | 5 | 8 | 187.2% | 45.8% |
| 毛利率 (%) | 31 | 26 | 33 | 40 | 13.8% | 6.8% |

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

表 4: 公司精煤经营数据概览

| | 2016A | 2016H1 | 2016H2 | 2017H1 | H1 同比 | H1 环比 |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 精煤收入 (亿元) | 22 | 9 | 13 | 16 | 88.9% | 22.7% |
| 精煤成本 (亿元) | 15 | 6 | 9 | 9 | 49.4% | 8.8% |
| 精煤毛利 (亿元) | 7 | 2 | 5 | 7 | 194.1% | 48.3% |
| 毛利率 (%) | 32 | 27 | 35 | 43 | 15.2% | 7.3% |
| 精煤售价 (元/吨) | - | 525 | - | 1,169 | 122.5% | - |

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

焦炭产能 720 万吨/年, 推算上半年吨焦亏损 55 元/吨

公司上半年实现煤化工业务营业收入85.61亿元, 同比增105%, 占总营收的81%, 其中焦炭实现营业收入57.59亿元, 占总营收的54%, 目前公司拥有焦炭产能720万吨/年, 甲醇产能20万吨/年, 苯加氢产能20万吨/年, 乙二酸产能15万吨/年, 焦化厂3个: 迁安中化煤化工 (330万吨, 50%)、唐山中润煤化工 (220万吨, 94%)、承德中滦煤化工 (170万, 51%):

焦炭: 17年上半年公司生产焦炭357万吨, 同比增长0.5%, 对外销售焦炭363万吨, 同比增长2%; 吨焦售价为1586元/吨, 同比增长116%; 吨焦成本1521元, 同比上涨124%; 吨焦毛利65元/吨, 同比上涨19%; 吨焦净利为-55元/吨。公司地处河北省唐山市, 与周围的河钢、首钢、天津港铁等大型钢企有良好的合作关系, 物流成本低, 具备明显的区位优势。

甲醇: 17上半年生产甲醇9万吨, 同比下降7%, 对外部市场销售甲醇8万吨, 同比下降15%, 单位售价2054元/吨, 同比上行35%。

纯苯: 17年上半年生产纯苯9万吨, 对外销售纯苯4万吨, 同比分别下降4%和11%, 单位售价5730元/吨, 同比上行48%。

乙二酸: 17年上半年生产己二酸7.2万吨, 销售己二酸6.6万吨, 单位售价8731元/吨。

表 5: 公司焦炭业务经营数据概览

| | 2016A | 2016H1 | 2016H2 | 2017H1 | H1 同比 | H1 环比 |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 73 | 26 | 47 | 58 | 120.7% | 22.3% |
| 营业成本 (亿元) | 65 | 24 | 41 | 55 | 128.7% | 36.3% |
| 营业毛利 (亿元) | 8 | 2 | 7 | 2 | 21.4% | -64.0% |

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

| | | | | | | |
|------------|-----|-----|-------|-------|--------|-------|
| 毛利率 (%) | 12 | 7 | 14 | 4 | -3.3% | -9.8% |
| 吨焦收入 (元/吨) | - | 733 | - | 1,586 | 115.5% | - |
| 吨焦成本 (元/吨) | 879 | 679 | 1,065 | 1,546 | 127.5% | 45.2% |

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

表 6：公司煤化工产销量概览（单位：万吨）

| | 2016Q1 | 2016Q2 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2016H1 | 2017H1 | H1 同比 | Q2 环比 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 产量 | | | | | | | | |
| 甲醇 | 4.0 | 5.4 | 3.8 | 4.9 | 9.4 | 8.7 | -7.4% | 28.1% |
| 纯苯 | 4.3 | 5.1 | 4.3 | 4.6 | 9.4 | 8.9 | -4.4% | 7.9% |
| 己二酸 | - | - | - | - | - | 7.2 | - | - |
| 销量 | | | | | | | | |
| 甲醇 | 4.0 | 5.2 | 3.2 | 4.6 | 9.2 | 7.8 | -15.4% | 43.3% |
| 纯苯 | 2.0 | 2.1 | 1.4 | 2.2 | 4.0 | 3.6 | -11.2% | 55.7% |
| 己二酸 | - | - | - | - | - | 6.6 | - | - |

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

上半年两家焦化企业投产，后备资源较多

17年1月中浩公司15万吨/年己二酸项目投产，上半年中浩公司实现净利润-3383万元。17年1月中阳公司的甲醇燃料示范项目一期投产，产能为10万吨/年，上半年中阳公司实现净利润-411万元。在建项目方面，中浩公司聚甲醛项目截至17年6月底工程进度87.72%，预计17年投产，曹妃甸百万吨级煤焦油系列产品深加工项目截至17年6月底工程进度88.21%，投产时间未定。

上半年完成对信达资产增发

公司完成对信达资产增发3.53亿股，增发价格为5.38元/股，募集资金19亿元，用于偿还公司及子公司一年内到期的非流动负债。信达资产此前持有母公司开滦集团26.45%的股权并于2015年转让至河北省国资委，此次增发完成后信达资产持有上市公司22.24%的股权。

预计 17-19 年 EPS 分别为 0.43 元、0.42 元和 0.40 元

目前公司估值偏高，按最新收盘价计算，17年PE 18倍，PB1.3倍，但是公司的焦煤和焦炭业务位于河北，物流成本低，具备较好的区位优势，且煤化工业务后备项目较多，维持“持有”评级。

风险提示

下游需求低于预期，煤炭价格、焦炭价格超预期下跌

资产负债表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 6889 | 6784 | 11216 | 11300 | 11350 |
| 货币资金 | 2925 | 1542 | 2686 | 2652 | 2578 |
| 应收及预付 | 2834 | 3270 | 5794 | 5871 | 5953 |
| 存货 | 1051 | 1819 | 2583 | 2624 | 2666 |
| 其他流动资产 | 80 | 153 | 153 | 153 | 153 |
| 非流动资产 | 13451 | 13555 | 14147 | 14757 | 15389 |
| 长期股权投资 | 567 | 589 | 589 | 589 | 589 |
| 固定资产 | 6852 | 9850 | 9957 | 10030 | 10071 |
| 在建工程 | 5141 | 1981 | 2481 | 3031 | 3636 |
| 无形资产 | 791 | 793 | 779 | 765 | 751 |
| 其他长期资产 | 100 | 342 | 342 | 342 | 342 |
| 资产总计 | 20340 | 20339 | 25363 | 26057 | 26739 |
| 流动负债 | 6346 | 7028 | 9538 | 9633 | 9733 |
| 短期借款 | 1667 | 1755 | 1755 | 1755 | 1755 |
| 应付及预收 | 2429 | 3595 | 6105 | 6200 | 6300 |
| 其他流动负债 | 2251 | 1678 | 1678 | 1678 | 1678 |
| 非流动负债 | 5869 | 4554 | 4554 | 4554 | 4554 |
| 长期借款 | 2061 | 1293 | 1293 | 1293 | 1293 |
| 应付债券 | 3682 | 2991 | 2991 | 2991 | 2991 |
| 其他非流动负债 | 126 | 270 | 270 | 270 | 270 |
| 负债合计 | 12215 | 11582 | 14092 | 14187 | 14287 |
| 股本 | 1235 | 1235 | 1588 | 1588 | 1588 |
| 资本公积 | 1027 | 1027 | 2573 | 2573 | 2573 |
| 留存收益 | 4156 | 4588 | 4995 | 5391 | 5776 |
| 归属母公司股东权 | 6644 | 7092 | 9399 | 9795 | 10179 |
| 少数股东权益 | 1481 | 1664 | 1872 | 2075 | 2272 |
| 负债和股东权益 | 20340 | 20339 | 25363 | 26057 | 26739 |

现金流量表

单位: 百万元

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1180 | 891 | 912 | 1676 | 1683 |
| 净利润 | -532 | 564 | 886 | 863 | 839 |
| 折旧摊销 | 785 | 525 | 708 | 740 | 773 |
| 营运资金变动 | 625 | -535 | -778 | -23 | -24 |
| 其它 | 302 | 336 | 96 | 96 | 96 |
| 投资活动现金流 | -616 | -100 | -1198 | -1248 | -1303 |
| 资本支出 | -636 | -124 | -1293 | -1343 | -1398 |
| 投资变动 | 24 | 24 | 95 | 95 | 95 |
| 其他 | -3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -303 | -2201 | 1431 | -462 | -455 |
| 银行借款 | 2605 | 2209 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 1900 | 0 | 0 |
| 其他 | -491 | -152 | -469 | -462 | -455 |
| 现金净增加额 | 262 | -1411 | 1145 | -34 | -75 |
| 期初现金余额 | 2747 | 2925 | 1542 | 2686 | 2652 |
| 期末现金余额 | 3008 | 1514 | 2686 | 2652 | 2578 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力(%) | | | | | |
| 营业收入增长 | -27.1 | 12.6 | 79.6 | 1.3 | 1.4 |
| 营业利润增长 | -304.1 | 228.1 | 90.7 | -2.6 | -2.8 |
| 归属母公司净利润增长 | -521.7 | 203.5 | 57.1 | -2.6 | -2.8 |
| 获利能力(%) | | | | | |
| 毛利率 | 6.0 | 15.0 | 14.8 | 14.6 | 14.4 |
| 净利率 | -5.1 | 4.8 | 4.2 | 4.0 | 3.9 |
| ROE | -6.3 | 6.1 | 7.2 | 6.7 | 6.3 |
| ROIC | -1.7 | 6.1 | 8.1 | 7.6 | 7.2 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 60.1 | 56.9 | 55.6 | 54.4 | 53.4 |
| 净负债比率 | 0.8 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 流动比率 | 1.09 | 0.97 | 1.18 | 1.17 | 1.17 |
| 速动比率 | 0.91 | 0.69 | 0.89 | 0.88 | 0.87 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.49 | 0.58 | 0.92 | 0.83 | 0.82 |
| 应收账款周转率 | 6.29 | 7.66 | 7.66 | 7.66 | 7.66 |
| 存货周转率 | 9.08 | 6.95 | 6.95 | 6.95 | 6.95 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | -0.34 | 0.35 | 0.43 | 0.42 | 0.40 |
| 每股经营现金流 | 0.96 | 0.72 | 0.57 | 1.06 | 1.06 |
| 每股净资产 | 5.38 | 5.74 | 5.92 | 6.17 | 6.41 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | | 20.4 | 18.1 | 18.6 | 19.1 |
| P/B | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 23.8 | 10.0 | 7.2 | 7.2 | 7.2 |

利润表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 10420 | 11729 | 21067 | 21347 | 21641 |
| 营业成本 | 9795 | 9967 | 17940 | 18224 | 18522 |
| 营业税金及附加 | 86 | 93 | 167 | 169 | 171 |
| 销售费用 | 171 | 205 | 369 | 374 | 379 |
| 管理费用 | 584 | 512 | 920 | 932 | 945 |
| 财务费用 | 378 | 329 | 592 | 600 | 608 |
| 资产减值损失 | -78 | 52 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 36 | 47 | 95 | 95 | 95 |
| 营业利润 | -481 | 616 | 1175 | 1144 | 1112 |
| 营业外收入 | 9 | 13 | 15 | 16 | 18 |
| 营业外支出 | 8 | 7 | 7 | 8 | 9 |
| 利润总额 | -480 | 623 | 1182 | 1151 | 1118 |
| 所得税 | 53 | 59 | 295 | 288 | 280 |
| 净利润 | -532 | 564 | 886 | 863 | 839 |
| 少数股东损益 | -115 | 133 | 208 | 203 | 197 |
| 归属母公司净利润 | -417 | 432 | 678 | 660 | 642 |
| EBITDA | 569 | 1477 | 2379 | 2389 | 2397 |
| EPS(元) | -0.34 | 0.35 | 0.43 | 0.42 | 0.40 |

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛: 首席分析师, 对外经济贸易大学金融学硕士, 2015 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2014 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2013 年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名。
- 安鹏: 首席分析师, 上海交通大学金融学硕士, 2015 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2014 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2013 年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名。
- 姚遥: 分析师, 美国普林斯顿大学工学博士, 2015 年进入广发证券发展研究中心, 2015 年煤炭行业新财富第一名(团队), 水晶球第一名(团队), 金牛第一名(团队)。

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。
- 谨慎增持: 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 |
|------|------------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|
| 地址 | 广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401 | 深圳福田区益田路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 | 上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层 |
| 邮政编码 | 510620 | 518000 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | |
| 服务热线 | | | | |

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。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。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,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股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或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。

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,并不代表广发证券或其附属机构的立场。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,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。