

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

左前明 研究助理

联系电话: +86 10 83326795

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

王志民 研究助理

联系电话: +86 10 83326951

邮箱: wangzhimin@cindasc.com

周杰 研究助理

联系电话: +86 10 83326797

邮箱: zhoujie@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

煤炭行业: 兖州煤业、陕西煤业

2018年07月30日

➤ 本周行业观点: 需求弹性依然健康, 行业投资如预期止跌

1、18年投资策略核心观点: 18年煤炭消费增速在能源消费弹性恢复叠加能源结构调整阶段性放缓中继续回升, 但供给端产能与库存自然出清叠加扩张性投资乏力, 产量增速将明显下滑, 18年供需缺口明显进一步放大, 同时全球陷入煤炭紧缺状态, 价格继续上扬而非预期的稳中有降或维持高位。由此带来业绩增速继续高企, 同时悲观预期证伪后估值明显修复, 在业绩超预期和估值提升下, 煤炭板块迎来历史性重大投资机会(详见12月14日信达证券发布的18年煤炭策略报告)。

2、煤炭需求端: 一方面从煤炭消费弹性来看, 根据煤炭运销协会统计的1~6月份煤炭消费量增速3.1%, 按照上半年的GDP增速6.7%, 煤炭需求弹性系数由17年的0.15左右提升到18年一季度的0.31, 进一步提升至18年上半年的0.46, 煤炭消费弹性持续提升, 煤炭需求持续好转, 继续验证我们在去年底年度策略提出的能源和煤炭需求弹性提升的研判。另一方面, 从具体下游数据来看, 在气温受降雨频繁影响并未明显提升, 下游受迎峰或环保限产背景下, 21日六大电日耗再次突破80万吨, 本周日耗均值79.32万吨, 较上周同比增加4.83万吨, 增幅6.49%, 较17年同期77.42万吨增加1.90万吨, 增幅2.45%。截止7月26日, 沿海六大电厂煤炭库存1,485.53万吨, 较上周同期下降50.15万吨, 环比降幅3.27%; 日耗为80.86万吨, 较上周同期增加2.03万吨/日, 环比增幅2.58%; 可用天数为18.37天, 较上周同期减少1.11天, 电厂日耗水平仍处历史高位运行。虽然需求并未如预期的增速, 但目前日耗状况依然健康。

3、供给端: 产量相对平稳, 短期库存高位有待去化。根据最新统计上半年煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额累计同比由前五月的-1.9%转为1.4%, 煤炭投资如我们研判触底回升, 这是矿业周期规律使然, 现阶段的投资主要是用于更新设备、弥补前几年下行期的欠账, 有少部分由于在建煤矿建设。截至23日生产企业动力煤库存量1541万吨, 较上期增加6.9万吨, 增幅0.4%, 同比下降98万吨, 降幅6.0%, 受阴雨天气影响, 产地发运受阻, 产地库存止跌, 但仍处于历史较低水平。截至26日, 我国重要港口(秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、广州港)煤炭库存1643.3万吨, 较上周同期继续增加60.9万吨, 环比增幅3.85%, 港口库存水平较高。另一方面, 进口煤受人民币贬值和海关对进出口的调控, 对国内煤炭边际价格的影响有所减轻。但进口目前仍是保障国内需求的主要增长部分, 6月我国进口煤2546.7万吨, 同比增加17.9%, 1-6月累计进口煤14619万吨, 同比增加9.9%, 可见今年供给端进口煤发挥了较大的作用。

4、煤焦板块: 焦炭方面, 近期钢厂鉴于到货量相对稳定及频繁限烧结限高炉举措, 部分钢厂尝试继续提降,

但焦化厂方面也鉴于近期询货较多，心态较前期转变，对于降价一事钢焦博弈之中，整体看下游库存相对充足，且少数钢厂面临缺烧结矿影响高炉生产的问题，短期需求面表现不是很乐观，焦炭价格偏弱运行；焦煤方面，近期吕梁一带对洗煤厂环保整顿较为严厉，多数洗煤厂已经处于停产状态，煤矿原煤库存压力较为明显，部分煤矿频繁调整原煤价格，降幅已在 80-100 元/吨左右，下游方面，虽然整体需求仍旧偏弱，但焦煤库存部分煤种已降至低位，继续降库的空间已经较低，接下来从降库存到按需采购的转变或将对部分煤种的价格形成支撑。

5、我们认为，当前港口煤价回调属正常的库存波动所致，即便受雨水较多天气因素、和下游环保及夏季限产因素叠加下，需求弹性依然较为健康，伴随后期气温继续上升库存去化后，煤价有望企稳再拾升势。对于中长协是否能够限制住煤炭价格上涨的趋势，近期系统研究了煤炭价格形成机制，结合历史上的价格政策和煤炭价格的走势看，发现价格管制（含中长协类似的价格双轨制）对短期限制市场价格涨幅产生一定影响，但对中长期趋势影响有限（2001~2008 年、2016 年至今），煤炭价格的最终走势仍然决于供需（具体报告请参阅 7 月 26 日信达证券发布的行业深度研究报告《以史为鉴看煤价双轨制》）。我们坚持认为，18 年煤炭板块的投资机会将是历史性的，确定性的，整体性的，不分品种的，但我们仍强调动力煤、无烟煤细分板块的高确定性和炼焦煤细分板块的高弹性，因此建议弱化个股，对煤炭板块分煤种进行整体性集中配置。动力煤如兖州煤业（重点推荐）、陕西煤业（重点推荐）、中国神华（重点推荐）、阳泉煤业、大同煤业等煤炭上市公司，炼焦煤如西山煤电、平煤股份、潞安环能、冀中能源、开滦股份、盘江股份。

6、风险提示：下游用能用电部门夏季较大规模限产，中美贸易摩擦明显升级。

➤ 本期【卓越推】：兖州煤业（600188）、陕西煤业（601225）。

兖州煤业（600188）

（2018-07-27 收盘价 12.14 元）

➤ 核心推荐理由：1、一季度煤炭产量如预期大幅提高，经营结构和数据继续改善，18 年板块业绩高速增长可期。2018 年一季度公司商品煤产量同比增长 34.74%至 2429.3 万吨，商品煤销量同比增长 33.56%至 2740.5 万吨。一季度公司平均煤炭销售价格 549.73 元/吨，同比增加 7.69%；受益于商品煤销量和售价的提高，一季度煤炭板块实现销售收入 150.65 亿元，同比增加 43.83%；板块毛利率 44.90%，同比增加 24.15 个百分点；毛利占比 90.2%，同比提高 0.13 个百分点，板块盈利能力以及对公司利润贡献率持续提升。单季度 ROE 4.01%，同比提升 0.06 个 pct，环比提升 0.18 个 pct。18 年煤炭供需缺口将继续扩大，价

格中枢持续上扬。同时全年公司煤炭产量增速确定较高，2018 年公司业绩高速增长可期。

- **2、公司成本费用有所提升，整体在合理范围内。**2018 年一季度销售成本 83.01 亿元，同比增加 39.54%，自产煤吨煤销售成本 242.28 元/吨，同比增加 10.33%。吨煤成本的增加主要是来自人员工资的提升以及加大对安全、环保的投入，利于公司长久有序的发展。一季度公司费用总额 35.08 亿，同比增 51.21%，环比增 4.00%；占营业收入 10.85%，同比增加 5.01 个 pct，环比增加 0.31 个 pct。公司费用的增加主要来自销售费用，一季度公司销售费用 14.86 亿元，同比增加 108.42%，环比增加 7.60%。主要是因为随着兖煤澳洲煤炭业务营收规模的扩大，按销售收入比例支付的资源特许权使用费（ROYALTY）同比增加 6.93 亿元。澳大利亚资源特许权使用费的征收标准视地区、开采方式和煤炭价格而定，如新南威尔士州露天矿按销售收入的 8.2%征收，开采深度小于 400 米的井工矿按销售收入的 7.2%征收，大于 400 米的井工矿按销售收入的 6.2%征收。昆士兰州在煤炭销售价格 100 澳元/吨以下时按 7%征收，100-150 澳元/吨时超出 100 澳元/吨部分按 12%征收。2018 年兖州澳洲并表产量同比明显增长，澳洲煤炭价格持续高位的背景下，1-3 季度兖煤澳洲煤炭业务营收规模和销售费用同比将明显增加，带动公司费用有所提升，环比较为稳定。
- **3、兖煤澳洲实现爆发式增长，陕蒙基地有序释放。**2017 年兖煤澳洲以 5 倍左右 PE 收购全球顶级煤炭资产联合煤炭，9 月份完成交易。同时，17 年 11 月莫拉本二期低成本井工矿产能 800 万吨已正式投产。于 18~19 年逐步释放产量。并购成功后，兖煤在澳权益产量将由 16 年的 2000 万吨左右明显提升到 18 年的 3700 万吨左右。兖煤澳洲一季度贡献权益商品产量 832.9 万吨，同比大幅增长 155.73%，增量 507.2 万吨，占公司一季度产量增量的 80.98%。兖煤澳洲一季度煤炭平均售价 600.64 元/吨，同比提高 12.61%；销售收入 46.93 亿元，同比增加 174.27%；销售成本 22.34 亿元，同比增加 168.5%；毛利 24.58 亿元，毛利率 52.39%，同比分别增加 179.73%和 1.03 个 pct，兖煤澳洲煤炭业务营收显著增长。陕蒙基地（鄂尔多斯能化和昊盛煤业）一季度煤炭产量同比增加 38.72%至 553.8 万吨，增量 154.6 万吨，占公司一季度产量增量的 24.68%；吨煤售价 291.36 元/吨，同比上涨 18.73%。一季度陕蒙基地煤炭业务收入 14.99 亿元，同比增加 71.58%；销售成本 6.42 亿元，同比增加 74.9%；毛利 8.58 亿元，同比增 69.19%；毛利率 57.22%，同比分别略降 0.81 个 pct，陕蒙基地效益有序释放。
- **4、甲醇价格持续高位，煤化工板块成为新赢利点。**2018 年一季度公司甲醇产量同比增长 7.36%至 45.2 万吨，销量同比增长 12.09%至 44.5 万吨。受益于一季度甲醇价格高位，公司甲醇业务实现营业收入 9.25 亿元，同比增加 20.18%，营业成本 54.55 亿元，同比增加 8.80%，实现毛利 3.75 亿元、毛利率 40.57%，同比分别增加 41.94%和 6.22 个百分点，盈利能力进一步提升。16 年以来甲醇价格处于上升趋势中，预计今年煤化工板块业绩将进一步改善，是公司又一新赢利点。
- **5、公司经营效率继续提升，现金流获取能力进一步增强，资产负债表进一步改善。**一季度公司经营性净现

金流 32.7 亿元，同比增加 208.37%，环比提升公司改变销售策略，提高长协煤量、发展战略客户、实行现汇优惠政策，在稳定销售的同时，进一步提升现金获取能力。按照 4 月 27 日收盘价，结合一季度数据年化的 EV/ebitda 仅 4.96 倍，较 2017 年的 5.15 倍进一步降低。此外 2018 年一季度期末公司资产负债率为 58.01%，此外较期初降低 2.34 个 pct，资产负债率在去年基础上进一步下降。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 18、19、20 年 EPS 分别为 1.91 元、2.26 元、2.65 元，维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**煤价短期波动风险、安全生产风险。
- **相关研究：**《20180528 兖州煤业（600188）：国内调控风声四起，澳洲基地坐享行业上行红利》
《20180430 兖州煤业（600188）境内外产量如期大幅释放，巩固行业龙头地位》
《20180325 兖州煤业（600188）2017 年年报点评：内生性增长强劲+高分红潜力的煤炭核心资产》
《20171227 兖州煤业（600188）：长协煤量占比较小，业绩更具弹性》
《20171207 兖州煤业（600188）：甲醇价格创三年新高，公司甲醇板块受益显著》
《20171204 兖州煤业（600188）：收购准东铁路股权完善产业链条，增厚利润同时打开陕蒙外运通道》
《20171129 兖州煤业（600188）：入股临商银行，产融结合“再下一城”》
《20171113 兖州煤业（600188.SH）陕蒙基地崛起+澳洲业绩反转——低估值煤炭核心资产》

陕西煤业（601225）

（2018-07-27 收盘价 7.65 元）

- **核心推荐理由：1、核心提要：**我们认为当前市场虽认识到陕煤资源优、盈利强，但从估值角度仍然低估了其资源禀赋优势给其带来的核心竞争力与竞争壁垒，更低估了其作为西部龙头的资源整合潜力与内在发展潜力，尤其在“十三五”煤炭行业周期性向好的态势下，当前标的无论从静态还是动态看，无论从国内还是国际看，都属于严重低估。
- **2、资源禀赋优异造就低成本、高品质煤炭产品，使公司具备不可比拟的核心竞争力。**一方面优质资源丰富，产能优势突出。公司拥有煤炭地质储量 163.5 亿吨，可采储量 109.6 亿吨，在上市公司中均排第 3 位。公司煤炭资源具有低灰、低硫、低磷、高发热量等特点，是高品质的动力、化工及冶金用煤，在售价方面享有溢价。公司现有并表产能为 10025 万吨/年（权益产能 6472 万吨/年），在上市公司中位居第 3 位。另

一方面，由于资源禀赋优异，开采技术条件简单，成本优势凸显。公司 2017 年自产煤吨煤生产成本仅 119 元/吨，显著低于其他煤炭上市公司，优质资源的规模效应使得公司处于行业成本曲线的最前端，在煤价中高位水平下，具有极强的盈利能力，同时又具备极低的现金成本，能够强有力地抵周期波动风险。公司于 17 年取得小保当一号矿 800 万吨/年产能核准，计划于 18 年三季度试生产，小保当二号矿（800 万吨/年）预计明年下半年试生产，18-20 年公司煤炭产量将分别增加 400、800、400 万吨左右，增幅在 4%、8%、4%左右，低成本煤矿投入运营将持续提升公司煤炭板块业绩水平。

- **3、公司地处陕西是全国未来煤炭主产区中潜力最大的省区，作为省内唯一一家大型煤炭企业集团，受益显著，未来具有其他公司不可比拟的高成长性。**根据国家《煤炭工业发展“十三五”规划》，“十三五”期间煤炭开发在布局上将进一步压缩东部、限制中部和东北、优化西部，具体而言将降低降低鲁冀豫煤炭基地产量，控制蒙晋云贵煤炭基地规模，推进陕北神东新疆煤炭基地建设，未来煤炭产能建设将几乎全部集中在晋陕蒙地区，其中山西和内蒙维持目前 10 亿吨水平，陕西省煤炭产能规划由 2015 年的 5.74 亿吨提升至 2020 年的 6.5 亿吨左右，公司所在的陕西省在“十三五”期间将是唯一一个大幅提升产量的省区。根据规划，到 2020 年，公司主力矿区所在的陕北基地产量 2.6 亿吨，神东基地产量 9 亿吨。“十三五”期间，陕西省重点推进 20 处“十二五”结转的已开工在建煤矿项目加快建设，建设规模 1.21 亿吨，其中涉及陕煤化煤矿数量 8 座，合计产能 5560 万吨。无论从全国规划还是矿区规划，以及陕西省对资源整合的要求来看，未来陕西煤业将是西部煤炭资源整合的重要平台，使其具有其他公司不可比拟的成长潜力。
- **4、蒙华铁路打通“北煤南下”大通道，“铁路+管道”双管齐下将突破运输瓶颈制约，大幅提升公司销售半径和能力，降低销售费用，提升盈利能力。**公司未来销售增长点将重点在西南和华南地区，19 年建成通车的“蒙华”铁路投运将大幅提升陕西省煤炭外运能力，降低陕西省煤炭运输成本和销售费用。此外，靖神铁路连通“蒙华”，将打通公司矿区运输通道，进而提升蒙华铁路对公司的价值。神渭管道目前是世界设计距离最长也是我国第一条长距离输煤管道，由陕西煤业打造。预计建成后极大缓解铁路、公路煤炭运力不足的问题，有效疏通神府矿区新增煤炭产能外运的瓶颈。经过我们初步测算，陕煤通过蒙华铁路运输煤炭至“两湖一江”的运费将下降约 40~50 元/吨，降幅在 17-22%左右，公司营运及盈利能力将大幅提升。
- **5、盈利大幅改善，现金流十分充沛，资本开支及负债逐步降低，未来高额分红潜力较大。**2016 年以来业绩触底回升，2017 业绩继续提升，实现归母净利 104.49 亿（YOY279.30%）。2017 年公司拟现金分红 41.8 亿元，分红率 40%，基于 8.35 元收盘价（6 月 1 日），股息率 4.61%。伴随公司盈利能力大幅提升，经营性现金流净额大幅提升至 2017 年的 169.30 亿元，同时公司有息负债仅 227.75 亿元，资产负债率 44.43%，低于煤炭上市公司平均的 46.15%，伴随陕北基地开发跨过投资高峰期，公司资本开支已连续 2 年下降。展望 18、19、20 年，公司自由现金流充沛，在继续降杠杆的同时，具备更为充分的现金分红能力，公司自

2014 年上市以来分红较为积极，平均分红率 37.78%。如煤炭价格按照我们 18 年年度策略报告中提出的未来一两年中枢持续上扬，从现金流角度，公司具备进一步提高分红比例，未来高额分红潜力较大。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 18、19、20 年 EPS 分别为 1.17、1.22、1.22 元，首次覆盖给予“买入”评级
- **风险提示：**煤炭市场波动风险，安全生产风险，宏观经济周期性波动的风险等。
- **相关研究：**《20180601 陕西煤业（601225.SH）资源禀赋优异的成长性煤炭核心资产》

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队(郭荆璞)为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞, 能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系, 学习理论物理, 回国后就职于中国信达旗下信达证券, 现任研究开发中心总经理, 首席分析师, 覆盖能源化工方向, 兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动, 根据产业周期波动寻找投资机会, 熟悉石油、煤炭、天然气产业链, 对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体, 以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

左前明, 中国矿业大学(北京)博士, 注册咨询(投资)工程师, 中国地质矿产经济学会委员, 中国国际工程咨询公司专家库成员, 中国信达业务审核咨询专家库成员, 曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长(主持工作), 从事煤炭以及能源相关领域研究咨询, 曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项, 2016年6月加盟信达证券研发中心, 负责煤炭行业研究。

王志民, 中国矿业大学矿业工程学院硕士, 2017年7月加入信达证券研发中心, 从事煤炭行业研究。

周杰, 煤炭科学研究总院采矿工程硕士, 中国人民大学工商管理硕士, 2017年5月加入信达证券研发中心, 从事煤炭行业研究。

煤炭行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
国投新集	601918	潞安环能	601699	平煤股份	601666	中国神华	601088
大同煤业	601001	开滦股份	600997	山煤国际	600546	大有能源	600403
中煤能源	601898	盘江股份	600395	阳泉煤业	600348	兖州煤业	600188
兰花科创	600123	郑州煤电	600121	昊华能源	601101	西山煤电	000983
新大洲	000571	神火股份	000933	平庄能源	000780	永泰能源	600157

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。