

左前明 煤炭行业首席分析师  
执业编号: S1500518070001  
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12月10日

### ► 本周行业观点: 电煤需求或将迎来集中释放期

1、煤炭需求端: 本周沿海六大电厂日耗小幅上升, 周内六大电日耗均值 58.30 万吨, 较上周的 56.0 万吨继续小幅提升 2.30 万吨, 增幅 4.11%, 较 17 年同期的 64.46 万吨下降 6.15 万吨, 降幅 9.55%; 12 月 6 日六大电日耗为 62.10 万吨, 周环比增加 4.3 万吨, 增幅 7.44%, 同比下降 4.3 万吨, 降幅 6.46%, 可用天数为 28.89 天, 较上周同期下降 2.61 天, 较去年同期增加 10.58 天。本期重点电厂日均耗煤 376 万吨, 较上期增加 8 万吨, 增幅 2.17%; 较 17 年同期增加 18.8 万吨, 增幅 5.26%。根据中央气象台预报, 近期强冷气流南下, 最低气温 0℃ 线将南压至长江中下游地区, 动力煤大概率进入消费旺季, 日耗可预见性的稳步提升。

2、煤炭供给端: 从库存水平来看, 本周国内重要港口(秦皇岛、曹妃甸、广州港、京唐东港)库存有所增加, 周内库存水平均值 1,540.80 万吨, 较上周的 1,520.01 万吨增加 20.79 万吨, 增幅 1.37%; 下游电厂库存方面, 本周六大电厂煤炭库存均值 1,802.48 万吨, 较上周增加 27.68 万吨, 增幅 1.56%, 较 17 年同期增加 573.29 万吨, 增幅 46.64%; 本期全国重点电厂库存 9332 万吨, 较上期增加 111 万吨, 增幅 1.20%, 较 17 年同期增加 1510 万吨, 增幅 19.30%。截至 12 月 6 日秦皇岛港港口吞吐量 38.20 万吨, 较上周下降 13 万吨。另一方面, 国内海上煤炭运价指数持续下行, 本期运价指数报收于 848.68 点, 与上期相比下行 69.88 点, 降幅为 7.16%, 其中, 秦皇岛至广州航线 5-6 万吨船舶的煤炭平均运价环比下行 4.6 元/吨至 34.9 元/吨; 秦皇岛至上海航线 4-5 万吨船舶的煤炭平均运价环比下行 5.0 元/吨至 25.8 元/吨, 本周中下游继续累库, 下游拉运依旧疲软。

3、煤焦板块: 焦炭方面, 主产地焦炭价格已普遍落实 450 元/吨的累积跌幅, 随着焦炭下跌, 焦企利润大幅压缩, 市场零星出现对贸易商提货提涨的声音。近期受环保预警天气影响, 焦炭供应稍有收紧。另外钢价筑底小幅反弹, 钢厂对于原材料压价心态暂时减弱, 但近期河北地区高炉也逐步加大限产力度, 且钢厂焦炭库存普遍中高位运行, 焦企议价能力仍然偏弱, 预计近期市场趋稳或小幅波动为主。焦煤方面, 目前下游焦企对于原料煤普遍采取控制采购或者暂停采购为主, 煤矿库存压力均有不同程度显现, 包括供应相对紧张的吕梁地区一些主焦资源近期订单量也出现下滑, 焦煤走势转弱。

4、我们认为, 前期受部分产业需求释放影响, 煤炭价格经过了短暂上涨, 但市场交易并未放量, 秦港到船数也大幅缩水, 市场对于煤价旺季上涨预期基本落空; 但是, 另一方面, 受强冷空气影响以及中美贸易战“休战” 90 天, 两国停止加征新的关税, 我们对工业企业生产持乐观态度, 多因素叠加下, 电厂日耗或进入集

中释放期，而这与市场一致看空后期存在一定的预期差，考虑到当前煤炭板块估值优势以及市场存在预期差的情况，在电煤消费集中释放前期，是煤炭板块底部配置机会，整体向下风险小，向上空间大。动力煤继续重点推荐估值优势明显，安全边际较高的兖州煤业、陕西煤业、中国神华三大核心标的组合，以及阳泉煤业、大同煤业、中煤能源、新集能源等，炼焦煤积极关注西山煤电、平煤股份、冀中能源、潞安环能、开滦股份等。

5、风险提示：下游用能用电部继续较大规模限产，宏观经济大幅失速下滑。

➤ 本期【卓越推】：兖州煤业（600188）、陕西煤业（601225）。

### 兖州煤业（600188）

（2018-12-07 收盘价 9.87 元）

- **核心推荐理由：**1、陕蒙基地受限于安全环保监管，三季度公司煤炭产量下降。公司前三季度权益煤炭产量 7097.8 万吨，同比增 1669.7 万吨（30.76%），其中第三季度煤炭产量 2247.6 万吨，同比增 291.4 万吨（14.9%），环比降 173.3 万吨（7.16%）。三季度煤炭产量环比下降主要因为陕蒙基地（鄂尔多斯能化、昊盛煤业）受安全、环保监管趋严的影响产量环比下降 108.8 万吨（25.83%），预计四季度将持续受到影响；山东本部和兖煤澳洲产量环比分别下降 26 万吨（3.05%）和 44.2 万吨（5.11%），在正常波动范围内。
- **2、国际煤价涨势强劲带动三季度公司煤价延续上涨态势。**前三季度公司综合煤炭售价 554.16 元/吨，同比增 53.89 元/吨（10.77%）。其中山东本部吨煤售价 588.65 元/吨，同比增 0.59 元/吨（0.1%）；兖煤澳洲吨煤售价 623.97 元/吨，同比增 124.68 元/吨（24.97%）；陕蒙基地吨煤售价 266.86 元/吨，同比增 11.86 元/吨（4.65%）。三季度公司综合吨煤售价 584.58 元/吨，同比增 95.79 元/吨（19.66%），环比增 55.54 元/吨（10.50%）。其中山东本部吨煤售价 585.66 元/吨，同比降 2.1 元/吨（0.36%），环比降 0.36 元/吨（0.06%）；兖煤澳洲吨煤售价 644.36 元/吨，同比增 119.99 元/吨（22.88%），环比增 19.58 元/吨（3.13%）；陕蒙基地吨煤售价 258.92 元/吨，同比降 6.29 元/吨（2.37%），环比增 16.78 元/吨（6.93%）。前三季度国际煤价涨势强劲带动兖州澳洲及公司煤炭售价上扬。
- **3、陕蒙基地产量下滑及安全环保投入增加使得吨煤成本明显上升，拖累公司煤炭板块盈利。**前三季度公司吨煤毛利 246.42 元/吨，同比增 29.71 元/吨（13.71%），吨煤毛利率 44.47%，同比增 1.15 个 pct。其中山东本部吨煤毛利 341.02 元/吨，同比降 10.73 元/吨（3.05%），毛利率 57.93%，同比降 1.88 个 pct；兖煤澳洲吨煤毛利 345.44 元/吨，同比增 81.62 元/吨（30.94%），毛利率 55.36%，同比增 2.52 个 pct；陕蒙基

地吨煤毛利 72.22 元/吨，同比降 52.10 元/吨（41.91%），毛利率 27.06%，同比降 21.69 个 pct。三季度公司吨煤毛利率 40.69%，环比下滑 7.37 个 pct，其中山东本部、兖煤澳洲和陕蒙基地的吨煤毛利率分别为 56.73%、56.61%、-20.18%，环比分别降 3.24 个 pct、降 0.06 个 pct、降 37.29 个 pct。今年以来陕蒙基地毛利率明显下降原因是安全环保强监管使得产量下降以及安全环保投入增加带来的吨煤成本明显上升。陕蒙基地前三季度吨煤成本 194.64 元/吨，同比增 63.97 元/吨（48.95%），第三季度吨煤成本 311.17 元/吨，环比二季度增 110.47 元/吨（55.04%），拖累公司煤炭板块盈利。

- **4、公司营收质量持续改善，单季业绩有所下滑。**公司前三季度营收 1191.9 亿元，同比降 0.21%（0.29 亿），煤炭业务收入 458.23 亿元，同比增 42.49%（136.65 亿元）。其中三季度营业收入 428.82 亿元，同比增 42.88 亿元（11.11%），环比降 10.92 亿元（2.48%），而煤炭业务收入 158.92 亿元，同比增 48.53 亿元（43.96%），环比增 10.26 亿元（6.9%）。今年以来，煤炭主营业务占比持续提升，低利润的贸易业务收入占比收窄。前三季度公司三费合计 123.44 亿元，同比增 38.13 亿元（44.70%）。期间费用率 10.36%，同比增 3.2 个 pct。期间费用率的增加主要因为销售费用和财务费用的增加，兖煤澳洲煤炭销量增加影响销售费用增加 18.61 亿元，利息支出、汇兑损失和担保费用分别使得财务费用增加 9.74 亿元、3.65 亿元和 1.56 亿元。第三季度三费合计 43.39 亿元，同比增 5.68 亿元（15.06%），环比降 1.58 亿元（3.51%），期间费用率 10.12%，同比环比基本持平。前三季度公司实现归母净利润 55.04 亿元，同比增 13.36%（7.21 亿元）；扣非归母净利润为 58.85 亿元，同比增 34.88%（14.94 亿元）；ROE 9.25%，同比提高 0.36 个 pct。三季度单季实现归母净利润 11.63 亿元，同比降 4.31 亿元（28.12%），环比降 9.51 亿元（44.99%）；扣非后归母净利润为 13.51 亿元，同比降 0.66 亿元（4.62%），环比降 10.17 亿元（42.95%）。三季度盈利下滑一方面因为主营煤炭业务产量下降及成本上升，另一方面公司移交“三供一业”至地方管理时将“三供一业”设施维修完好，产生非经常性开支 2.38 亿元。
- **5、甲醇业务量价齐增，化工板块业绩亮眼。**前三季度公司甲醇产量同比增长 6.01%（7.0 万吨）至 123.4 万吨，销量同比增长 7.92%（9.1 万吨）至 124.0 万吨。前三季度甲醇综合售价 2140.28 元/吨，同比增 17.39%（317.02 元/吨）。与此同时，产量的增长降低了甲醇的单位生产成本，前三季度甲醇单位毛利 771.25 元/吨，同比大增 68.46%（313.42 元/吨）。甲醇量价齐升带来甲醇业务前三季度实现收入 26.54 亿元，同比增 26.68%（5.59 亿元）；实现毛利 9.56 亿元，同比增 81.8%（4.30 亿元）；毛利率 35.03%，同比增 10.92 个 pct，盈利能力明显提升。石油、天然气等上游生产资料价格高企，人民币汇率走低进口受阻，甲醇供给端受到抑制，今年甲醇价格有望保持高位，公司甲醇板块的高盈利水平有望维持。
- **6、公司现金盈利能力强，账面未分配利润高，杠杆率适中，资本开支已趋下行，具备未来高分红潜力。**前三季度公司经营净现金流 126.53 亿元，同比增加 44.59 亿元（54.41%）。三季度末账面未分配利润高达 411.16 亿元，资产负债率为 57.85%，杠杆率适中，较上期末下降 1.09 个 pct，且公司部分债务拟通过定增

方式募集资金偿还，负债水平有望继续降低。当前陕蒙基地、澳洲基地的煤矿基本投建完成，未来公司资本开支有望明显下降。公司章程将分红率由 30% 提升至 35%，基于公司的成长性和现有现金流情况，即便按照基本分红率下的股息率也较为可观，考虑到债务稳中趋降、资本开支进入下行期，未来一到两年存在高比例分红进一步提升股息率的潜力。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 18、19、20 年 EPS 分别为 1.66 元、1.92 元、2.19 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：**《20181029 兖州煤业（600188）三季报点评：煤炭产量受限，业绩不及预期》  
《20180827 兖州煤业（600188）中报点评：量价齐升，中报亮眼》  
《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）

（2018-12-07 收盘价 7.86 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、公司煤炭产销量增长，毛利率下降，煤炭板块盈利微增。**公司报告期内煤炭产量 8005.73 万吨，同比增 446.22 万吨（5.9%），销量 10201.35 万吨，同比增 525.26 万吨（5.43%）。吨煤售价 385.21 元/吨，同比降 5.32 元/吨（-1.36%），产销量增长抵消售价的下跌，使得公司报告期内实现煤炭销售收入 392.96 亿元，同比增 15.08 亿元（3.99%）。此外报告期内公司吨煤成本上升 4.68 元/吨（2.62%）至 183 元/吨，煤炭销售总成本同比增 14.14 亿元（8.2%）至 186.68 亿元。前三季度实现毛利 206.28 亿元，同比增 0.94 亿元（0.46%），吨煤毛利 202.21 元，同比降 10 元/吨（4.71%），吨煤毛利率同比降 1.85 个 pct 至 52.49%。我们认为吨煤毛利率微降一方面来自吨煤售价的下降，另一方面由于贸易煤量的增加带来单位成本的上升。公司 Q3 煤炭产量 2734.73 万吨，同比增 122.22 万吨（4.68%），环比微降 10.31 万吨（0.38%）；销量 3660.35 万吨，同比增 338.26 万吨（10.18%），环比增 223.67 万吨（6.51%）。
- **3、公司期间费用降低、投资收益增加以及坏账冲回贡献业绩主要增量。**报告期内，公司煤炭销售良好，一票制结算量减少（从而减少销售费中的运费），销售费用同比降低 11.92 亿元（-40.11%）至 17.8 亿；贷款减少使得财务费用同比降低 1.35 亿元（64.76%）至 7.36 亿元；应收账款收回坏账准备使得资产减值损失减少 3.07 亿（112.28%）至 -0.34 亿元；联营企业效益好转使得投资收益增加 2.44 亿元（30.24%）至 10.48 亿元。以上四项变动使得营业利润同比增加 18.79 亿元，是公司业绩增长的主要推动力。报告期内管理费用增长 3.38 亿元（11.53%）至 32.7 亿元以及税金的增长对利润有所抵减。
- **4、新增产能即将释放，业绩稳健增长可期。**公司控股的在建矿井小保当矿（权益占比 60%）一期设计 1500 万吨，核准产能 800 万吨，二期设计 1300 万吨，核准产能 800 万吨，实际建设的能力约 3500 万吨；目前一期工程正在等待竣工验收后进入联合试运转，二期预计 2019 年 9 月出煤。此外，核定产能 500 万吨的袁大滩矿目前也处于等待竣工验收后进入联合试运转，公司间接持股 31%。新增优质产能即将释放，将支撑公司业绩稳健增长。
- **5、公司现金流充沛，负债率低，资本开支趋下行，同时回购股份，彰显高分红潜力和对自身价值认可与发展信心。**前三季度公司经营性现金流净额增加 19.2 亿元（17.57%）至 128.47 亿元，资产负债率 44.13%，明显低于煤炭开采上市公司平均的 50.73%（含中国神华），伴随陕北基地开发跨过投资顶峰期，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，账面未分配利润 283.32 亿元，公司自 2014 年上市以来分红较为积极，平均分红率 32.61%。从现金流角度，公司具备维持较高分红率，乃至进一步提升的能力，未来高额分红潜力较大。报告期内公司公告拟以 10-50 亿元的自有资金以不超过 10 元/股的价格回购公司股份，公司在 10 月 26 日以集中竞价方式回购股份 3400 万股，占公司目前总股本的比例为 0.34%，成交最高价为 8.94 元/股，成交的最低价为 8.59 元/股，支付的资金总金额为 2.99 亿元（不含印花税、佣金等交易费用），成交均价约 8.79 元/股。回购股份充分体现了公司对自身价值的认可以及对未来发展前景的信心。

➤ **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 18、19、20 年 EPS 分别为 1.20、1.30、1.46 元，维持公司“买入”投资评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济大幅失速下滑；安全事故风险。

**相关研究:** 《20181030 陕西煤业（601225）季报点评：业绩稳增长下现金流充沛，回购股份彰显信心》

《20180810 陕西煤业（601225）业绩稳健增长下即将开启产量集中释放期》

《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

**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）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；   | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；   | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出：</b> 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。