

煤炭

行业月度报告

产量增速放缓，动力煤全面去库

投资要点

- ◆ **内蒙古煤管票管制带动全国煤炭产量环比下降：**2019年1-8月，全国煤炭产量24.09亿吨，同比增长4.5%；8月当月，全国煤炭产量3.16亿吨，同比增长5.0%，增速较上月降低7个百分点，增速下降的原因主要是内蒙古根据各企业超产情况发放煤管票，导致之前超产的地方煤矿产量释放受限。8月晋陕蒙三省合计产量占全国产量的比重为72.31%，较上月提升0.25个百分点，再次刷新纪录。
- ◆ **焦炭产量增速下降，盈利空间收窄：**2019年8月，全国焦炭产量4000万吨，同比增长4.6%，较上月回落1.3%；8月份生铁产量为7117万吨，同比增长7.1%，增速较上月提高6.5个百分点。受焦炭价格回落影响，焦炭盈利空间较8月平均水平回落33.5%。
- ◆ **火电发电量降幅趋缓，水电挤出效应缓解：**8月当月，全国发电量为6682亿千瓦时，同比增长1.7%，其中火电发电量为4729亿千瓦时，同比降低0.1%，火电占全国发电量的比重为70.77%，较上年同期下降1.07个百分点，受水电挤出效应缓解影响，火电占比较上月增长1.37个百分点。
- ◆ **进口延续高速增长，澳大利亚恢复性增长：**2019年8月中国煤炭进口量为3295.2万吨，同比增加14.90%，环比增加0.19%。1-8月份累计进口煤及褐煤22033.2万吨，同比增长8.44%。6月以来主要进口主要增量来自澳大利亚，7月份，自澳大利亚进口焦煤和动力煤分别为396万吨和620万吨，环比分别增长40.2%和58.0%，占焦煤和动力煤进口量的比重分别为51.1%和64.3%。
- ◆ **动力煤各环节库存去化，焦煤库存始现止势：**9月份以来动力煤各环节库存呈现去化态势，截止9月16日，沿海电厂、重点库存分别较8月下降10.92%和3.41%；环渤海港口动力煤库存下降10.92%，长江口下降7.53%。焦煤库存也出现止升态势，截止9月12日，焦煤库存总量为2690.12万吨，环比上月小幅缩减0.79%。
- ◆ **动力煤价格有望坚挺，焦煤底部仍待夯实：**动力煤产量增速再次放缓，陕蒙铁路运费上升20-40元/吨，加之大秦线检修减少秦港调入量，沿海煤耗维持较高水平、库存去化较为理想，预计动力煤价格在未来一个月有望呈现稳中有升态势；国庆期间焦、钢限产幅度较高，主产区的安全、环保对焦煤供应的影响也弱于动力煤，在高库存的压力下，焦煤价格底部仍待夯实。从地产开工预期来看，中期焦煤的需求回落风险大于动力煤。
- ◆ **投资策略，寻找区域性价格高地受益者：**中长期来看供需裂口仍将扩大，行业景气下行阶段尚未完成。但由于本轮周期出现了供应产地高度集中、企业头部集中、尾部收敛等变化，供给的有序性大大提升，行业景气底部高于前几轮周期；此外，去产能和产业转移带来的区域性供需失衡，华中、东北、西南区域的供应偏紧，有望形成区域性的价格高地。维持行业同步大市-A评级，相对看好受益

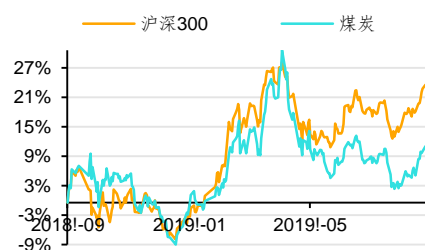
投资评级

同步大市-A 维持

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.97	-4.48	-11.06
绝对收益	8.63	3.81	12.43

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

相关报告

煤炭：动力煤走强，焦煤疲弱-煤炭行业数据周报-20190916 2019-09-16

煤炭：陕蒙铁路运费上调，河北高炉行将限产-煤炭行业数据周报-20190909 2019-09-09

煤炭：板块盈利仍有韧性，公司延续分化走势 2019-09-02

煤炭：内蒙古限量发放煤管票，焦炭价格二次提降-煤炭行业数据周报-20190902 2019-09-02

煤炭：大秦检修如期提前，焦炭又逢提降-煤炭行业数据周报-20190826 2019-08-26

区域性市场的露天煤业、陕西煤业、盘江股份、淮北矿业，看好煤电一体化带来估值提升的中国神华。

- ◆ **风险提示：**经济回落幅度与时间超预期；环保、安全政策波动；进口政策变动；重大安全事故。

内容目录

一、8月煤炭产量3.16亿吨，同比增5.0%，环比降1.9%.....	5
1、1-8月煤炭产量同比增长4.5%，8月当月增5.0%.....	5
2、8月内蒙古受煤管票影响产量增速放缓，陕西产量再度负增长.....	6
3、煤炭供需增速缺口收拢.....	6
二、焦炭产量增速放缓，火电发电量降幅收窄.....	7
1、8月焦炭产量同比增长4.6%，增速回落1.3个百分点.....	7
2、8月火电发电量同比下降0.1%，降幅收窄.....	8
三、动力煤各环节去库存，焦煤库存始现回落.....	9
四、8月煤炭进口同比续增14.90%.....	10
五、动力煤去库支撑价格，焦煤价格底部仍待夯实.....	11
六、投资策略.....	12
1、煤炭板块市场表现.....	12
2、投资策略：寻找区域价格高地.....	14
七、风险提示.....	14

图表目录

图1：2015年-19年8月全国煤炭月度产量 单位：万吨.....	5
图2：2006年-2019年8月全国煤炭当月产量及同比增长率.....	5
图3：2019年1-8月内蒙古份主体产量同比增量 单位：万吨.....	5
图4：2014-19年6月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨.....	6
图5：2016-19年6月晋陕蒙产量增速.....	6
图6：煤炭主要下游行业产量增长率（月度数据）.....	6
图7：2013-2019年8月焦炭单月产量及增长率 单位：万吨.....	7
图8：2013-2019年8月焦炭累计产量及增长率 单位：万吨.....	7
图9：2013-2019年8月生铁单月产量及增长率 单位：万吨.....	7
图10：2013-2019年8月生铁累计产量及增长率 单位：万吨.....	7
图11：2014年-2019年8月焦炭价格走势 单位：元/吨.....	7
图12：2014-2019年8月螺纹钢价格走势 单位：元/吨.....	7
图13：2014-19年9月中煤焦价差 单位：元/吨.....	8
图14：2016-19年9月中单位生铁盈利 单位：元/吨.....	8
图15：2013年-19年8月火电发电量及增长率 单位：亿千瓦时.....	8
图16：2012年-2019年8月发电结构.....	8
图17：沿海六大电厂库存及库存可用天数 单位：万吨、天.....	9
图18：全国重点电厂库存及可用天数 单位：万吨、天.....	9
图19：动力煤港口库存 单位：万吨.....	9
图20：焦煤各环节库存 单位：万吨.....	10
图21：2008年-2019年7月煤炭进口量及增速 单位：万吨.....	10
图22：08年-19年7月分煤种进口量 单位：万吨.....	10
图23：2018年-19年7月焦煤分国别进口量 单位：万吨.....	11
图24：2018年-19年7月动力煤分国别进口量 单位：万吨.....	11
图25：2015-19年8月房地产新开工与销售面积增速.....	12
图26：100大中城市土地成交面积及增速.....	12

图 27：截止 9 月 16 日各板块月度收益率排名 12

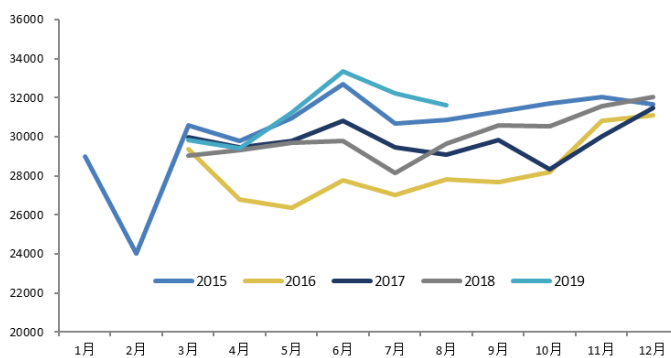
表 1：煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅 13

一、8月煤炭产量3.16亿吨，同比增5.0%，环比降1.9%

1、1-8月煤炭产量同比增4.5%，8月当月增5.0%

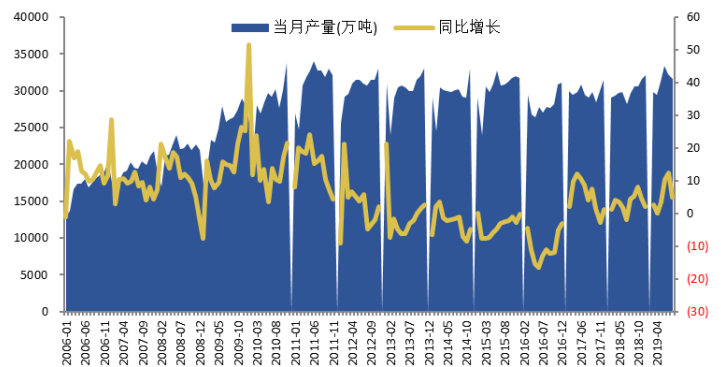
2019年1-8月，全国煤炭累计产量24.09亿吨，同比增长4.5%，增速较上月提升0.2个百分点；8月当月全国煤炭产量3.16亿吨，同比增长5.0%，增速较上月下降7.2个百分点，月度环比下降1.9%。

图1：2015年-19年8月全国煤炭月度产量 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

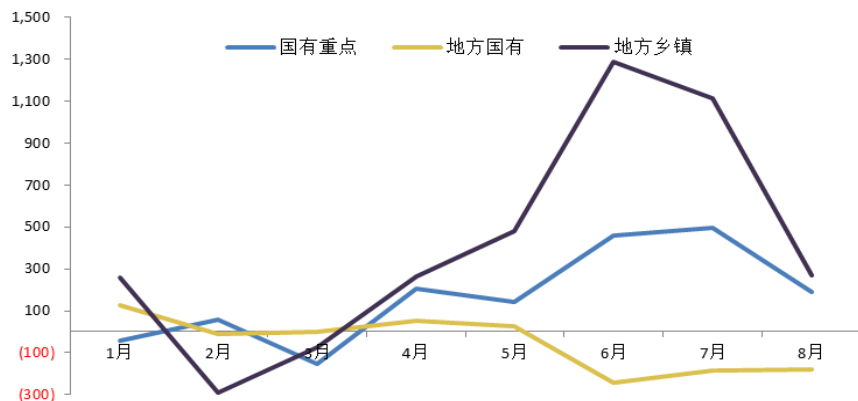
图2：2006年-2019年8月全国煤炭当月产量及同比增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

8月煤炭全国产量下降的原因主要是内蒙古根据各企业超产情况发放煤管票，导致之前超产的地方煤矿产量释放受限。6、7月份内蒙古产量连续2个月维持20%左右的增幅，主要来自民营煤矿的贡献，煤管票的管控使超产现象大为缓解。

图3：2019年1-8月内蒙古份主体产量同比增量 单位：万吨



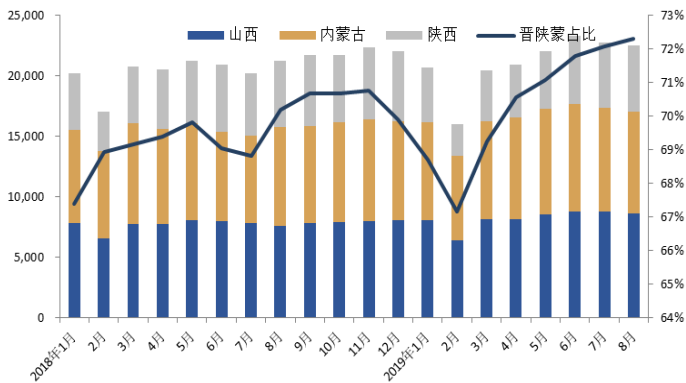
资料来源：Wind，华金证券研究所

2、8月晋蒙产量环比下降，陕西产量同比再度负增长

根据煤炭市场网数据，8月份内蒙古煤炭产量8419.25万吨，同比增长3.48%，环比下降2.06%；山西煤炭产量8612.23万吨，同比增长13.38%，环比下降2.00%；陕西省煤炭产量5442.33万吨，同比下降0.93%，环比增长1.39%。8月三省合计产量占全国产量的比重为72.31%，较上月提升0.25个百分点，再次刷新纪录。

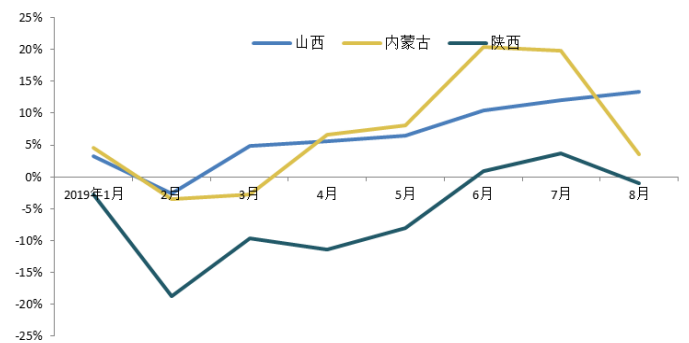
产地高度集中导致供应链的脆弱性增强的现象，在8月份的产量变化中再次得到印证。

图4：2014-19年6月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图5：2016-19年6月晋陕蒙产量增速

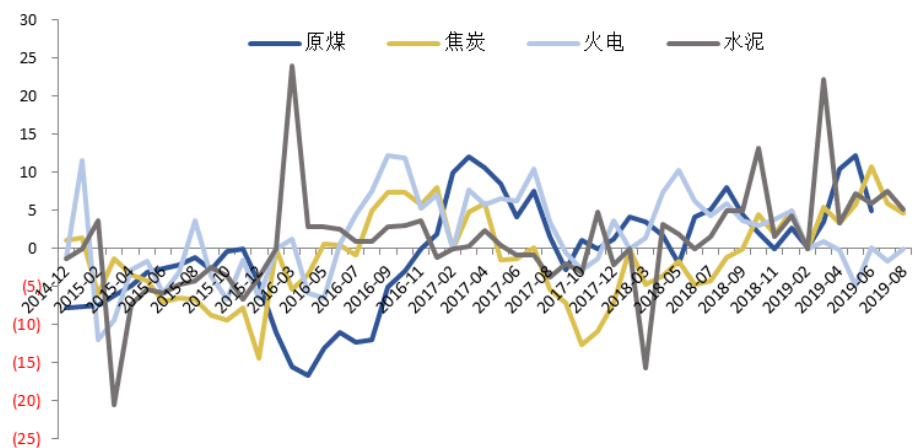


资料来源：国家统计局，华金证券研究所

3、煤炭供需增速缺口收拢

2019年8月，焦炭、生铁、火电、水泥等煤炭下游行业产量增速分别为4.6%、7.1%、-0.1%、5.1%，其中煤炭产量增速环比降低7.2个百分点至5.0%后，除高于火电外，与其他下游行业增速基本一致。从1-8月份累计增速来看，焦炭、生铁、火电、水泥分别为6.7%、6.9%、-0.1%、7.0%，煤炭4.5%的产量增速低于除火电外的其他下游行业。

图6：煤炭主要下游行业产量增长率（月度数据）



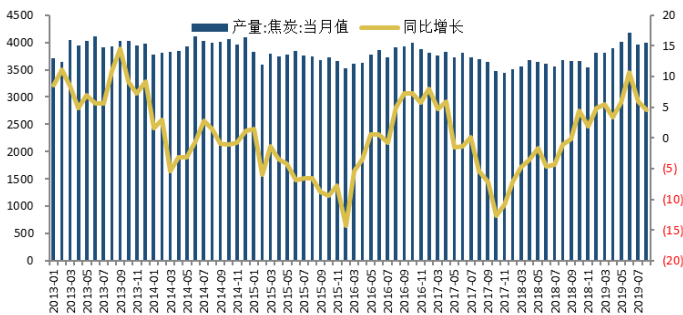
资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、焦炭产量增速放缓，火电发电量降幅收窄

1、8月焦炭产量同比增长4.6%，增速回落1.3个百分点

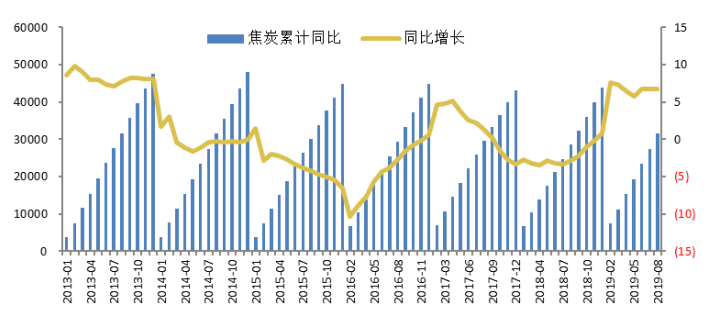
2019年8月，全国焦炭产量4000万吨，同比增长4.6%，增速较上月回落1.3个百分点。2019年1-8月份焦炭累计产量为3.15亿吨，同比增长6.7%。8月份生铁产量为7117万吨，同比增长7.1%，增速较上月提高6.5个百分点；1-8月份生铁累计产量5.45亿吨，同比增长6.9%，增速较上月提高0.2个百分点。

图 7: 2013-2019 年 8 月焦炭单月产量及增长率 单位: 万吨



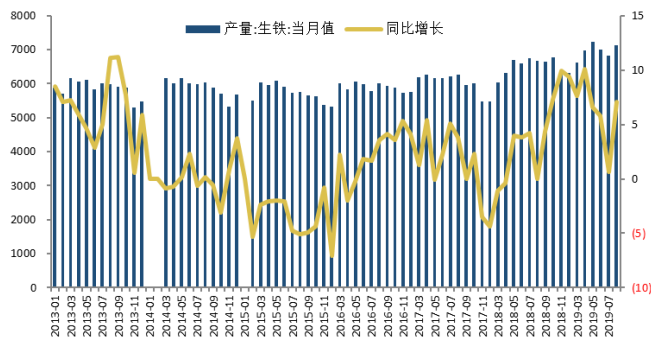
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 8: 2013-2019 年 8 月焦炭累计产量及增长率 单位: 万吨



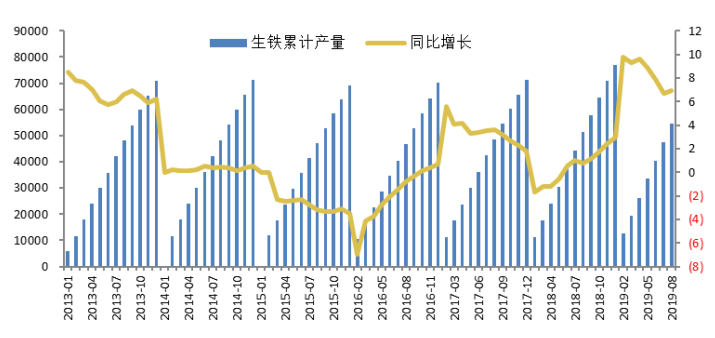
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 9: 2013-2019 年 8 月生铁单月产量及增长率 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10: 2013-2019 年 8 月生铁累计产量及增长率 单位: 万吨

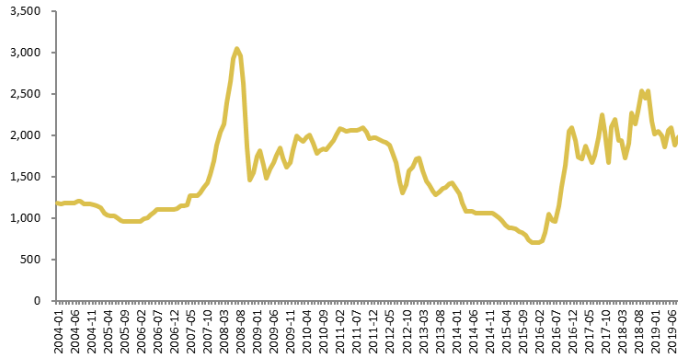


资料来源: Wind, 华金证券研究所

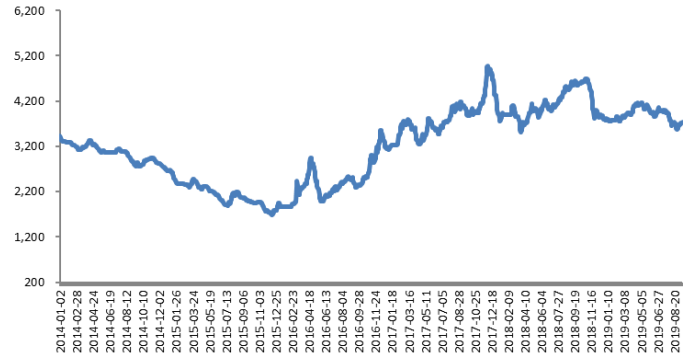
下游产品价格走势出现分化。继上月焦炭价格恢复性上涨10.9%之后，本月焦炭价格再次回落至7月中旬水平。截至9月16日，华东地区二级冶金焦1840元/吨，较上月同期下调200元/吨；钢材价格经历8月底一波3.2%的下跌后出现恢复性上涨，螺纹钢价格较上月同期上调20元/吨，但较7月初高点仍有330元/吨的下跌。

图 11: 2014 年-2019 年 9 月焦炭价格走势 单位: 元/吨

图 12: 2014-2019 年 9 月螺纹钢价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

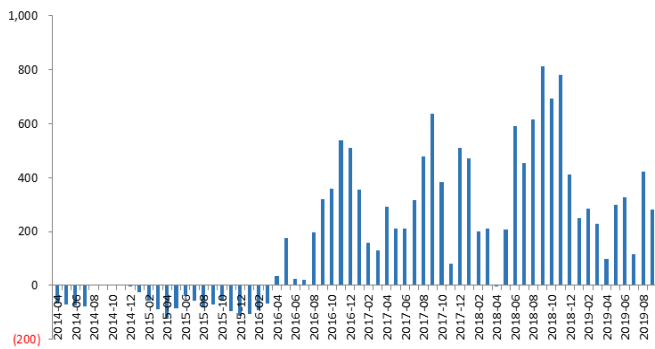


资料来源: Wind, 华金证券研究所

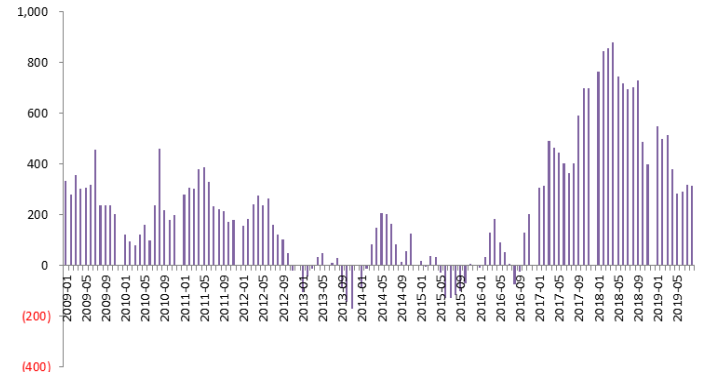
焦炭和生铁的盈利空间双收窄。截止 9 月 16 日, 受焦炭价格回落影响, 焦炭盈利空间较 8 月平均水平回落 33.5%; 9 月以来铁精粉和生铁价格分别下跌 1.4% 和 2.5%, 综合影响下吨生铁盈利空间收窄 1.9%。

图 13: 2014-19 年 9 月中煤焦价差 单位: 元/吨

图 14: 2016-19 年 9 月中单位生铁盈利 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所



资料来源: Wind, 华金证券研究所

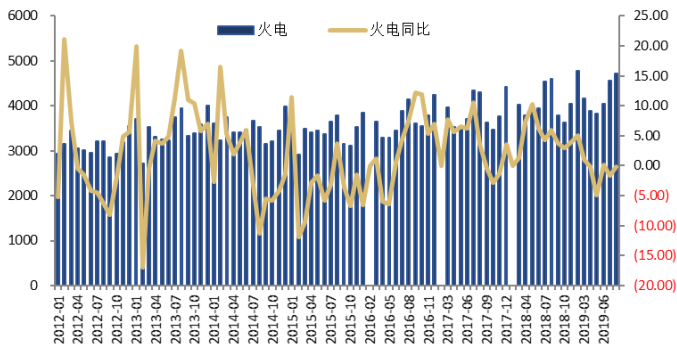
2、8 月火电发电量同比下降 0.1%，降幅收窄

1-8 月全国累计发电量为 47026 亿千瓦时, 同比增长 2.8%, 增速较上月降低 0.2%; 其中火电发电量为 33853 千瓦时, 同比减少 0.1%。

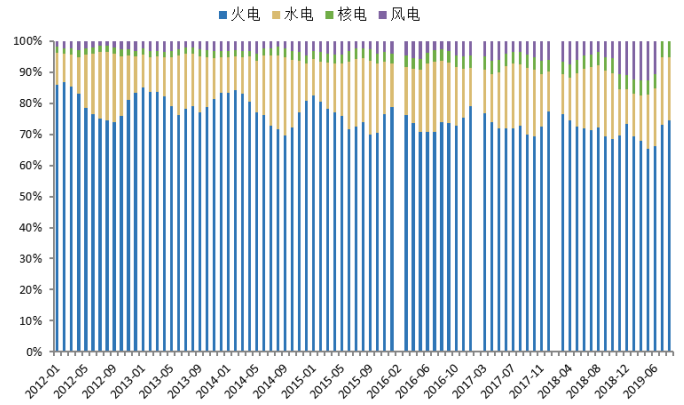
8 月当月, 全国发电量为 6682 亿千瓦时, 同比增长 1.7%, 其中火电发电量为 4729 亿千瓦时, 同比降低 0.1%, 降幅较上月收窄 1.5 个百分点; 火电占全国发电量的比重为 70.77%, 较上年同期下降 1.07 个百分点。水电对火电的挤出效应有所减弱, 8 月份水电占比较上月减少 1.52 个百分点, 核电占比上升 0.16 个百分点, 综合影响下, 火电占比较上月增长 1.37 个百分点。

图 15: 2013 年-19 年 8 月火电发电量及增长率 单位: 亿千瓦时

图 16: 2012 年-2019 年 8 月发电结构



资料来源: Wind, 华金证券研究所

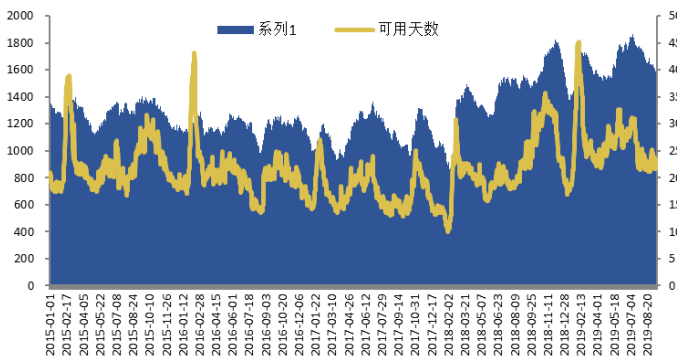


资料来源: Wind, 华金证券研究所

三、动力煤各环节去库存，焦煤库存始现回落

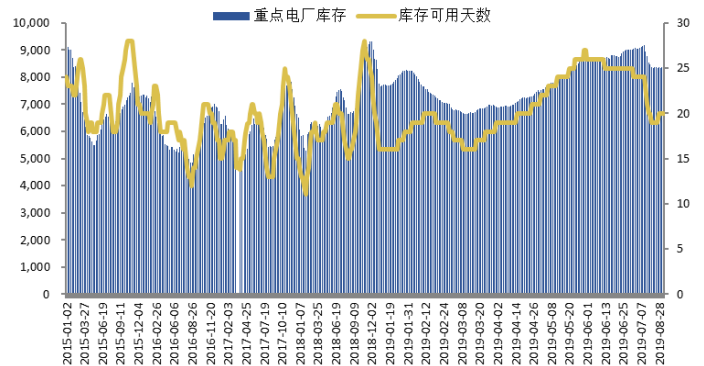
9月份以来沿海电厂库存延续了8月份的下降趋势，截止9月16日，六大电厂库存1572.37万吨，环比7月上旬的高点减少15.60%，但仍较上年高3.32%，库存可用22.40天，较上年减少3.93天。

图 17: 沿海六大电厂库存及库存可用天数 单位: 万吨、天



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 18: 全国重点电厂库存及可用天数 单位: 万吨、天

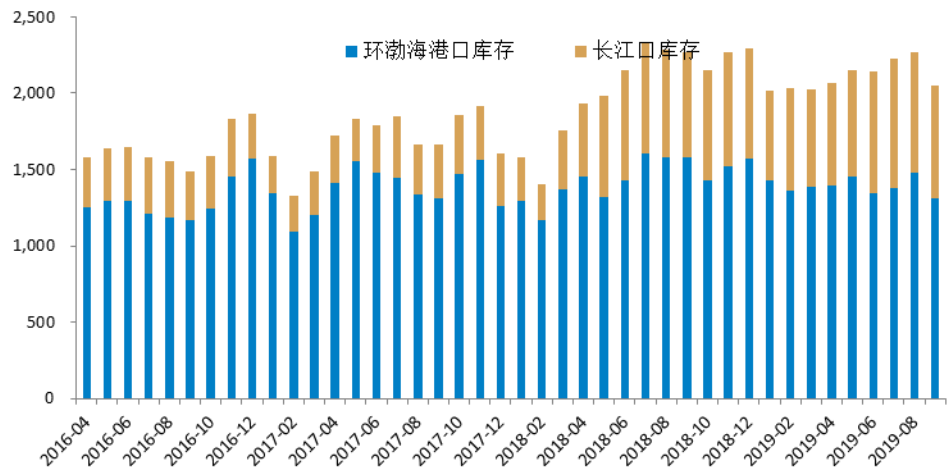


资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

全国重点电厂库存也延续了下降趋势。截止9月18日，重点电厂煤炭库存8197万吨，环比上月同期减少3.41%，同比上升21.40%；库存可用天数20天，较上年同期高3天。

9月以来中转环节库存也延续了8月下旬以来的下降趋势。截止9月16日，环渤海动力煤库存为1314.5万吨，环比8月平均数下降10.92%，较上年同期低16.98%；长江口动力煤库存较上月平均数下降7.53%至734万吨，较上年同期高7.74%。两者合计库存2048.5万吨，同比下降9.54%。

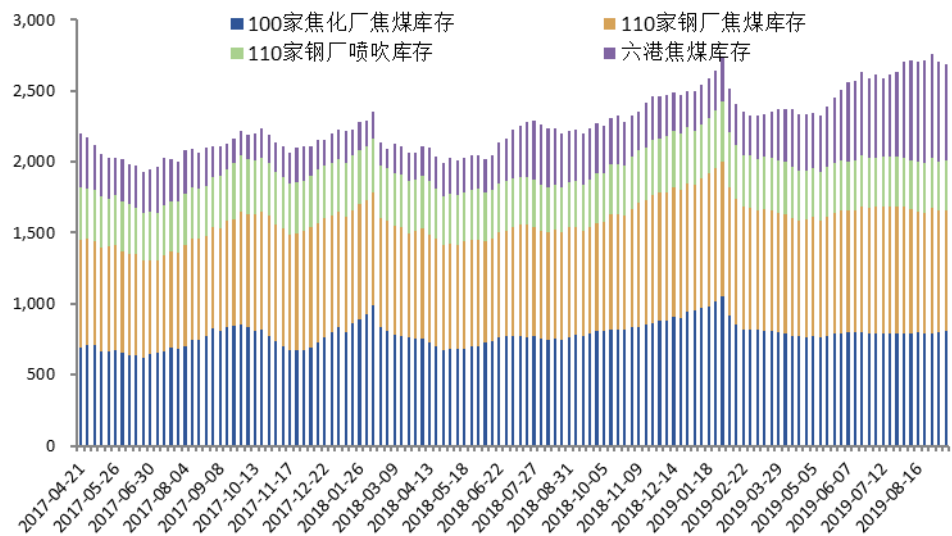
图 19: 动力煤港口库存 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

焦煤库存在8月底达到年内高点后也出现止升回落势头,截止9月12日,焦煤库存总量为2690.12万吨,环比小幅缩减0.79%。分环节来看,缩减主要来自钢铁企业,110家样本钢厂焦煤库存环比减少3.19%。100家焦化厂、110家钢厂和六港焦煤库存环比上月同期分别增长1.98%、增长1.45%和减少2.01%。

图 20: 焦煤各环节库存 单位: 万吨



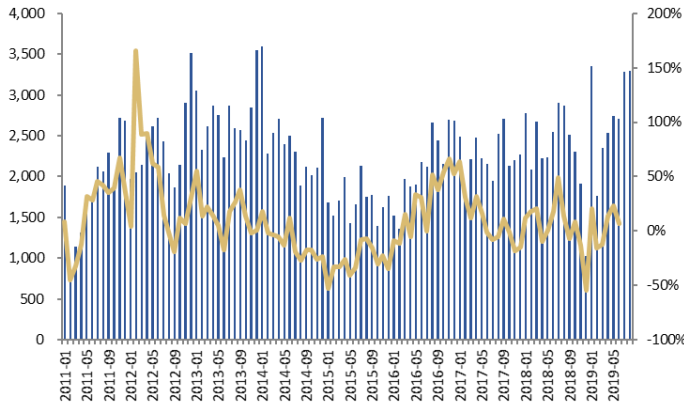
资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、8月煤炭进口同比续增14.90%

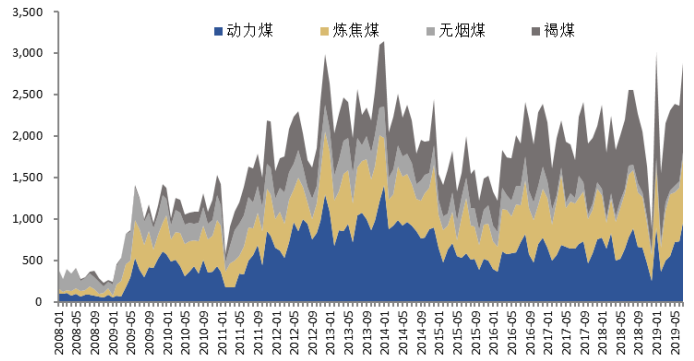
8月煤炭进口量继续上升。2019年8月中国煤炭进口量为3295.2万吨,同比增加14.90%,环比增加0.19%。1-8月份累计进口煤及褐煤22033.2万吨,同比增长8.44%。

图 21: 2008年-2019年7月煤炭进口量及增速 单位: 万吨

图 22: 08年-19年7月分煤种进口量 单位: 万吨



资料来源：国家统计局，华金证券研究所



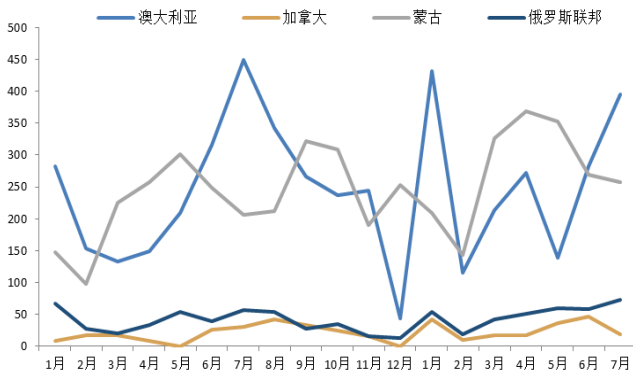
资料来源：Wind，华金证券研究所

分煤种进口数据公布滞后，2019年7月，动力煤进口量连续五个月增长，达965万吨，同比增长24.73%；炼焦煤进口环比增长18.29%至774.78万吨。无烟煤和褐煤进口量环比分别增长19.25%和21.37%，同比增长18.68%和13.37%。

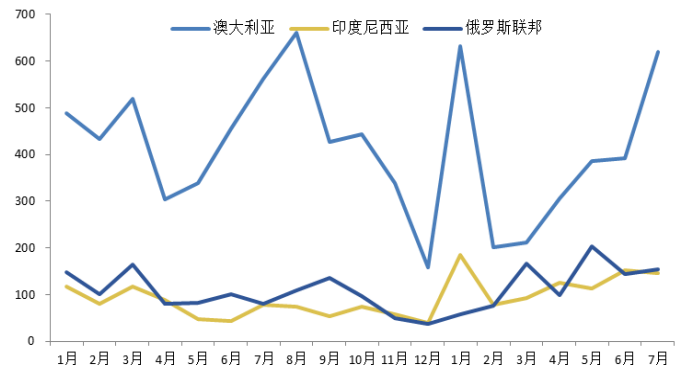
分国别来看，6、7月份主要进口主要增量来自澳大利亚，7月份，自澳大利亚进口焦煤和动力煤分别为396万吨和620万吨，环比分别增长40.2%和58.0%，同比则分别增长-12.0%和10.5%，占焦煤和动力煤进口量的比重分别为51.1%和64.3%。

图 23：2018 年-19 年 7 月焦煤分国别进口量 单位：万吨

图 24：2018 年-19 年 7 月动力煤分国别进口量 单位：万吨



资料来源：国家统计局，华金证券研究所



资料来源：Wind，华金证券研究所

五、动力煤去库支撑价格，焦煤价格底部仍待夯实

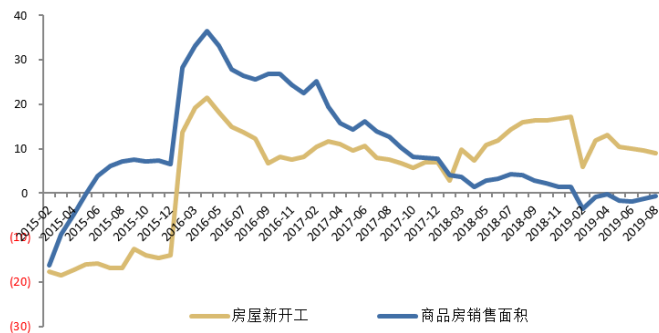
动力煤价格有望维持坚挺。产地方面，10月份之前产地安全、环保监管严格，火工限制、煤管票管制等多重监管下，产量释放受到抑制；运输环节，陕蒙铁路运费取消折扣，吨煤运费上升20-40元，加大秦线进入检修状态减少秦港调入量；需求及库存方面，沿海煤耗维持较高水平、库存去化较为理想，预计动力煤价格在未来一个月有望呈现稳中有升态势。

焦煤价格底仍待夯实。国庆期间焦、钢限产幅度较高，主产区的安全、环保对焦煤供应的影响也弱于动力煤，在高库存的压力下，焦煤价格底部仍待夯实。

从拉动钢材消费的终端来看，8月房地产新开工增速温和下滑，韧性犹存，但土地成交增速大幅下滑以及房地产政策的收紧使得钢材需求预期难言乐观。从中期需求的角度看，焦煤的需求回落风险大于动力煤。

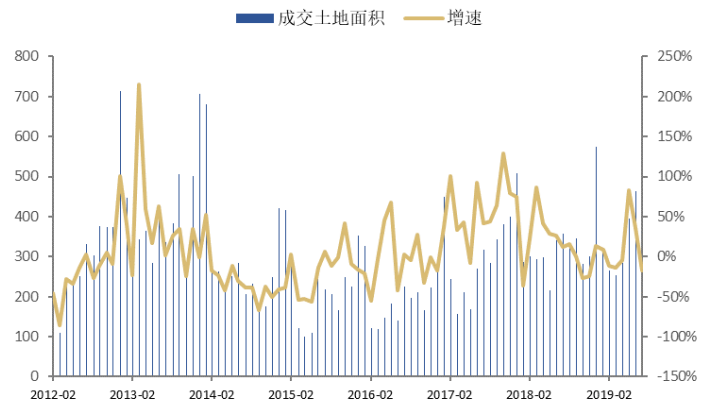
1-8月份，房屋新开工145133万平方米，同比增长8.9%，增速较上月再度回落0.6个百分点；8月单月新开工面积为19417.12万平方米，同比增长4.89%，较上月下降1.67个百分点。1-8月商品房累计销售101849万平方米，同比下滑0.6%，跌幅环比收窄0.7个百分点；单月销售13066万平方米，同比增加4.66%。土地市场持续下行态势，8月份100个大中城市住宅类成交面积249.06万平方米，同比环比分别锐减36.58%和15.38%。

图 25：2015-19 年 8 月房地产新开工与销售面积增速



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 26：100 大中城市土地成交面积及增速



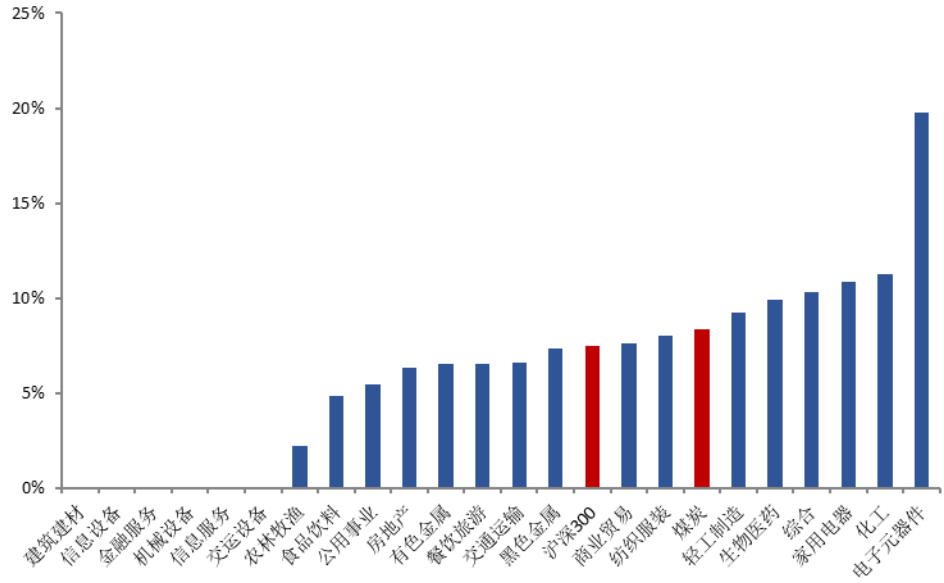
资料来源：WIND，华金证券研究所

六、投资策略

1、煤炭板块市场表现

近一个月以来，煤炭板块跑赢沪深 300 指数，位居各板块涨幅榜第 7 位，单月绝对收益率为 8.37%，相对收益率为 0.89%。

图 27：截止 9 月 16 日各板块月度收益率排名



资料来源: Wind, 华金证券研究所, 收盘价为 7 月 17 日

从近一个月的股票表现来看, 美锦能源、兖州煤业、神火股份、中煤能源、恒源煤电位列涨幅前五。

表 1: 煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
美锦能源	242.06%	山煤国际	38.06%	美锦能源	32.74%
山煤国际	97.68%	神火股份	15.46%	兖州煤业	23.10%
淮北矿业	22.70%	兖州煤业	12.15%	神火股份	21.94%
恒源煤电	19.72%	美锦能源	11.17%	中煤能源	17.99%
陕西煤业	16.48%	ST 安泰	11.16%	恒源煤电	15.98%
开滦股份	14.28%	陕西煤业	10.26%	蓝焰控股	15.34%
兖州煤业	12.96%	中煤能源	8.60%	永泰能源	13.38%
中国神华	11.29%	西山煤电	6.22%	安源煤业	11.06%
安源煤业	9.61%	恒源煤电	4.81%	露天煤业	10.67%
潞安环能	7.07%	中国神华	4.57%	阳泉煤业	9.54%
露天煤业	6.35%	露天煤业	2.59%	郑州煤电	9.32%
盘江股份	3.49%	新集能源	1.32%	盘江股份	8.65%
平煤股份	3.05%	阳泉煤业	1.27%	冀中能源	7.58%
阳泉煤业	2.71%	平煤股份	1.25%	新集能源	7.34%
西山煤电	2.70%	盘江股份	1.14%	靖远煤电	7.32%
中煤能源	2.32%	郑州煤电	1.08%	兰花科创	7.00%
兰花科创	0.40%	兰花科创	0.97%	潞安环能	6.99%
神火股份	-1.61%	潞安环能	-0.70%	大有能源	6.96%
永泰能源	-3.59%	靖远煤电	-0.75%	中国神华	6.36%
靖远煤电	-3.64%	大有能源	-0.86%	开滦股份	6.29%
平庄能源	-3.75%	大同煤业	-1.11%	西山煤电	5.97%
冀中能源	-5.37%	上海能源	-1.24%	上海能源	5.73%
山西焦化	-6.29%	昊华能源	-1.74%	大同煤业	5.70%
大同煤业	-6.71%	开滦股份	-1.92%	昊华能源	5.67%
昊华能源	-7.38%	山西焦化	-2.46%	山西焦化	5.42%

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
上海能源	-8.43%	平庄能源	-2.65%	平庄能源	5.23%
大有能源	-8.78%	冀中能源	-3.40%	平煤股份	4.10%
郑州煤电	-8.89%	永泰能源	-4.17%	陕西煤业	2.34%
蓝焰控股	-10.63%	淮北矿业	-4.68%	淮北矿业	1.63%
新集能源	-16.75%	安源煤业	-6.34%	ST安泰	0.00%
ST安泰	-19.80%	蓝焰控股	-7.75%	山煤国际	-2.43%

资料来源: Wind, 华金证券研究所, 收盘价截止 9 月 16 日

2、投资策略：寻找区域价格高地

短期煤炭供需一定受到大庆的扰动, 价格得以维持相对平稳, 中长期来看供需裂口仍将扩大, 行业景气下行阶段尚未完成。但由于本轮周期出现了供应产地高度集中、企业头部集中、尾部收敛等变化, 供给的有序性大大增加, 行业景气底部高于前几轮周期; 此外, 去产能和产业转移带来的区域性的供需失衡仍将存在, 华中、东北、西南区域的供应偏紧, 有望形成区域性的价格高地。维持行业同步大市-A 评级, 相对看好受益区域性市场的露天煤业、陕西煤业、盘江股份、淮北矿业, 看好煤电一体化带来估值提升的中国神华, 关注山西省国改中潞安环能、阳泉煤业、西山煤电和大同煤业的资产注入机会。

七、风险提示

经济回落幅度与时间超预期; 环保、安全政策波动; 进口政策变动; 重大安全事故。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com