

2018年04月27日

盘江股份 (600395.SH)

动态分析

区位优势将进一步强化

投资要点

- ◆ **高增长，高分红：**2017年公司实现营业总收入60.81亿元，同比增长55.36%；归属于上市公司股东的净利润8.77亿元，同比增长347.52%；EPS为0.53元，拟每股派股息0.35元（含税）。2018年一季度公司实现收入14.86亿元，同比增长2.34%；实现归属股东净利2.75亿元，同比增长4.25%，季度EPS为0.17元。
- ◆ **煤价上涨是业绩增长主要动力：**2017年公司商品煤产量为667万吨，同比增长0.49%，其中焦精煤产量351万吨，同比增长4.5%；煤炭销售均价为813元/吨，同比上涨60.67%，其中，焦精煤价格为1203元/吨，同比上涨71.61%；吨煤毛利位286元，同比上涨150.88%，
- ◆ **公司内生动力充足：**公司在建、拟建项目3处，初期合计产能420万吨，全部投产后可以在目前产能上增加46%。其中金佳矿佳竹箐采区90万吨，计划2019年初投产；；发耳二矿设计产能420万吨，一期90万吨的减量置换方案已于2017年3月获得贵州能源局批准，计划2020年投产；马依西一井240万吨已上报发改委核准，预计2018年下半年开工。
- ◆ **区域市场供应紧张将进一步加剧：**国家发改委于2018年4月23日发布的《2018年煤炭化解过剩产能工作要点》，要求南方地区9万吨/年及以下（含9万吨/年）煤矿纳入2018年去产能范围。2017年全国9万吨以下煤炭产能8725万吨，其中四川、湖南、江西四省合计占半数。南方省份关闭小煤矿标准提高后，上述省份的煤炭供应紧张可能进一步加剧，公司作为南方省份第一大煤炭企业有望受益。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测2018年至2020年每股收益分别为0.58、0.60和0.61元。净资产收益率分别为14.9%、14.6%、14.5%，公司内生增长动力充足，同时作为区域市场龙头有望分享区域市场新增长，给予增持-A建议。
- ◆ **风险提示：**经济增长低于预期；环保监管对煤炭生产和销售的影响；项目建设不达预期；在产矿井遭遇断层等不可测因素导致产量不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	3,914.2	6,081.3	6,586.5	6,589.3	6,914.0
同比增长(%)	-3.8%	55.4%	8.3%	0.0%	4.9%
营业利润(百万元)	171.9	1,033.9	1,127.4	1,167.0	1,204.4
同比增长(%)	992.8%	501.4%	9.0%	3.5%	3.2%
净利润(百万元)	196.0	877.2	967.1	1,000.9	1,008.0
同比增长(%)	744.7%	347.5%	10.2%	3.5%	0.7%
每股收益(元)	0.12	0.53	0.58	0.60	0.61
PE	51.4	11.5	10.4	10.1	10.0
PB	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4

煤炭 | 炼焦煤 III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2018-04-26)

6.09元

交易数据

总市值(百万元)	10,079.27
流通市值(百万元)	10,079.27
总股本(百万股)	1,655.05
流通股本(百万股)	1,655.05
12个月价格区间	5.83/9.15元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.87	-2.4	-8.77
绝对收益	0.99	-15.98	-10.86

分析师

杨立宏

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

相关报告

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、2017 年和 2018 年一季度净利润分别增长 347.52%和 4.25%	4
---	---

二、2017 年煤价上涨 60.67%，是业绩提升的主要动力	4
三、内生增长潜力大	5
四、公司的区位优势将进一步强化.....	6
五、盈利预测与投资评级	8
六、风险提示	8

图表目录

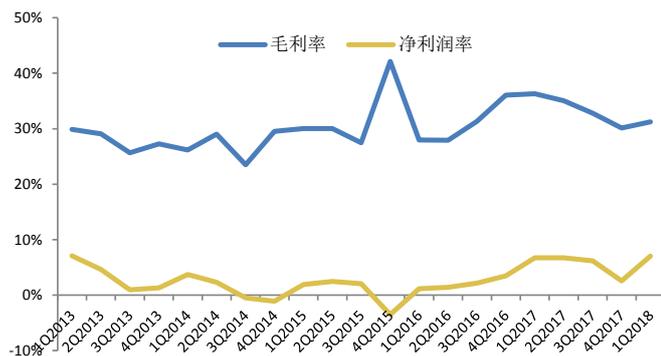
图 1：2013-2018 年 Q1 公司分季度毛利率和利润率	4
图 2：2016-2018 年 Q1 单季度 EPS 单位：元.....	4
图 3：2014-2017 年公司销售区域占比变化	7
图 4：南方省份大型煤炭企业 2017 年产量排名 单位：万吨	8
图 5：2017 年贵州省煤炭生产格局.....	8
表 1：2015-2017 年公司煤炭产销量、均价及吨煤成本 单位：万吨、元/吨.....	5
表 2：2017-2018 年 Q1 分季度产销收入情况 单位：万吨、万元、元/吨	5
表 3：全国 30 万吨以下煤矿产能省份分布 单位：万吨.....	6
表 4：贵州及周边省份煤炭净调入及全国占比.....	7

一、2017 年和 2018 年一季度净利润分别增长 347.52%和 4.25%

4 月 27 日公司发布 2017 年报及 2018 年一季度报告，2017 年公司实现营业总收入 60.81 亿元，同比增长 55.36%；归属于上市公司股东的净利润 8.77 亿元，同比增长 347.52%；公司整体毛利率 35.65%，同比提升 12.2 个百分点；净利率为 14.43%，较上年提升 9.4 个百分点。EPS 为 0.53 元，拟每股派股息 0.35 元（含税）。

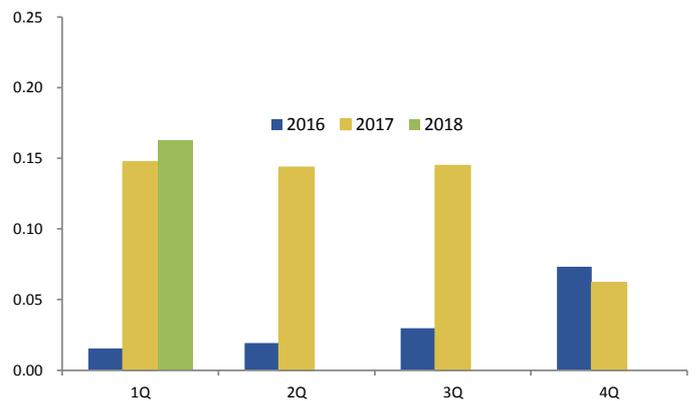
2018 年一季度公司实现收入 14.86 亿元，同比增长 2.34%，环比下降 14.10%，毛利率为 33.62%，同比下降 3.0 个百分点，环比下降 6.99 个百分点，实现归属股东净利 2.75 亿元，同比增长 4.25%，环比增长 18.00%，季度 EPS 为 0.17 元。一季度收入环比下降、利润增长的原因主要是管理费用的降低，一季度管理费用率为 7.98%，同比下降 2.3 个百分点，环比下降 4.3 个百分点。

图 1：2013-2018 年 Q1 公司分季度毛利率和利润率



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 2：2016-2018 年 Q1 单季度 EPS 单位：元



资料来源：公司公告，华金证券研究所

二、2017 年煤价上涨 60.67%，是业绩提升的主要动力

2017 年公司商品煤产量为 667 万吨，同比增长 049%，其中焦精煤产量 351 万吨，同比增长 4.5%；实现商品煤销量 720 万吨，同比下降 2.34%。

2017 年公司煤炭销售均价为 813 元/吨，同比上涨 60.67%，其中，焦精煤价格为 1203 元/吨，同比上涨 71.61%，混煤价格为 357 元/吨，同比上涨 11.31%。2017 年吨煤销售成本为 527 元/吨，同比上涨 34.44%。

2017 年公司实现吨煤毛利 286 元，同比上涨 150.88%，其中吨焦精煤毛利 417 元，同比上涨 159.01%，吨混煤毛利 134 元，同比上涨 91.43%。

表 1：2015-2017 年公司煤炭产销量、均价及吨煤成本 单位：万吨、元/吨

	2015	2016	2017	YoY
原煤产量	925	809	828	2.46%
商品煤产量	723	663	667	0.49%
精煤	332	336	351	4.50%
混煤	391	323	316	-2.26%
商品煤销量	808	737	720	-2.34%
自产煤	772	677	657	-2.85%
外购煤	36	60	62	3.29%
销售均价	473	506	813	60.67%
精煤	623	701	1203	71.56%
混煤	358	320	357	11.31%
吨煤成本	365	392	527	34.44%
精煤	489	540	786	45.56%
混煤	269	250	223	-10.80%
吨煤毛利	108	114	286	150.88%
精煤	134	161	417	159.01%
混煤	89	70	134	91.43%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

2018 年一季度公司煤炭产销量和盈利能力环比上年 4 季度出现下滑。一季度煤炭产量为 168 万吨，环比下降 5.93%，煤炭销售均价 772 元/吨，环比下降 5.44%；实现吨煤毛利 261 元，环比下滑 23.33%。

表 2：2017-2018 年 Q1 分季度产销收入情况 单位：万吨、万元、元/吨

	1Q2017	2Q2017	3Q2017	4Q2017	1Q2018	QoQ
煤炭产量	160.82	168.38	150.71	178.29	167.72	-5.93%
煤炭销量	168.27	180.64	171.13	199.72	185.05	-7.35%
其中：自产煤炭销量	159.16	168.74	153.06	176.35	165.15	-6.35%
煤炭销售收入	140,131.36	139,401.58	137,576.26	163,073.82	142,870.64	-12.39%
销售成本	88,946.41	95,008.94	95,194.18	95,100.05	94,581.33	-0.55%
毛利	51,184.95	44,392.64	42,382.08	67,973.77	48,289.31	-28.96%
吨煤价格	832.78	771.71	803.93	816.51	772.07	-5.44%
吨煤成本	528.59	525.96	556.27	476.17	511.11	7.34%
吨煤毛利	304.18	245.75	247.66	340.35	260.95	-23.33%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

三、内生增长潜力大

公司是贵州省最大的国有煤炭企业，后备资源充足，内生增长的空间较大，规划产能远超过目前在产产能。近期在建、拟建项目 3 处，初期合计产能 420 万吨，全部投产后可以在目前产能上增加 46%。其中金佳矿佳竹箐采区 90 万吨，计划 2019 年初投产；马依矿规划产能 1080 万吨，分两期建设，其中马依西一井 240 万吨已获得核准所需的全部 25 支撑文件，并制定了化解过剩产能方案，已上报发改委核准，预计 2018 年下半年开工；发耳二矿设计产能 420 万吨，一期 90 万吨的减量置换方案已于 2017 年 3 月获得贵州能源局批准，计划 2020 年投产。

矿井	股权比例	设计产能	一期产能	二期产能	建设进度
马依矿	73.51%	1080	480	600	马依西一井 240 万吨的 25 个支撑性文件已全部完成，待核准
发耳二矿	90%	420	180	240	2017 年 3 月发耳二矿一期(90 万吨)项目减量置换方案获批复
金佳矿佳竹 箐采区	100%	90			计划 2019 年初投产
合计	-	1590	660	840	-

资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、公司的区位优势将进一步强化

南方省份是小煤矿和矿难较为集中的主要地区之一，也是未来去产能的重点区域。根据国家发改委于 2018 年 4 月 23 日发布的《2018 年煤炭化解过剩产能工作要点》，明确提高南方地区煤矿产能退出标准。根据要点，福建、江西、湖北、湖南、广西、重庆、四川、贵州、云南等南方地区 9 万吨/年及以下（含 9 万吨/年）煤矿，纳入 2018 年去产能范围。30 万吨/年以下（不含 30 万吨/年）煤矿，没有纳入省级人民政府已审批的资源整合（兼并重组、转型升级、整顿关闭）整体方案的，原则上不再实施新增产能的技术改造。

根据能源局披露数据，截止 2017 年中期我国尚有 30 万吨以下（不含 30 万）煤炭产能 2.11 亿吨，贵州、四川、黑龙江、湖南四省占比为 67%；9 万吨（含 9 万吨）以下煤炭产能 8725 万吨，其中黑龙江、四川、湖南、江西四省合计占比为 75%。

表 3：全国 30 万吨以下煤矿产能省份分布 单位：万吨

	单井 30 万吨以下产能	占全国同类矿井产能比重	占本省产能比重
贵州省	4122	19.50%	24.98%
四川省	3957	18.72%	59.20%
黑龙江省	3450	16.32%	35.30%
湖南省	2595	12.28%	91.05%
河南省	1569	7.42%	9.54%
云南省	1345	6.36%	42.30%
江西省	1220	5.77%	73.98%
福建省	558	2.64%	63.92%
湖北省	453	2.14%	100.00%
吉林省	414	1.96%	19.48%
重庆市	351	1.66%	18.54%
新疆生产建设兵团	175	0.83%	2.77%
甘肃省	173	0.82%	3.45%
宁夏	171	0.81%	2.33%
广西	156	0.74%	20.97%
辽宁省	141	0.67%	3.23%
陕西省	137	0.65%	0.39%
青海省	81	0.38%	12.74%
河北省	51	0.24%	0.63%
新疆自治区	18	0.09%	0.28%

	单井 30 万吨以下产能	占全国同类矿井产能比重	占本省产能比重
总计	21137	100%	

资料来源：公司公告，华金证券研究所

从区域市场供需格局来看，南方省份除贵州省外均为煤炭调入省份，供应缺口较大。2017 年南方省份仅贵州为煤炭净输出煤炭 3585 万吨，贵州周边省份煤炭净调入量为 1.64 亿吨。南方省份关闭小煤矿标准提高后，上述省份的煤炭供应紧张可能进一步加剧。

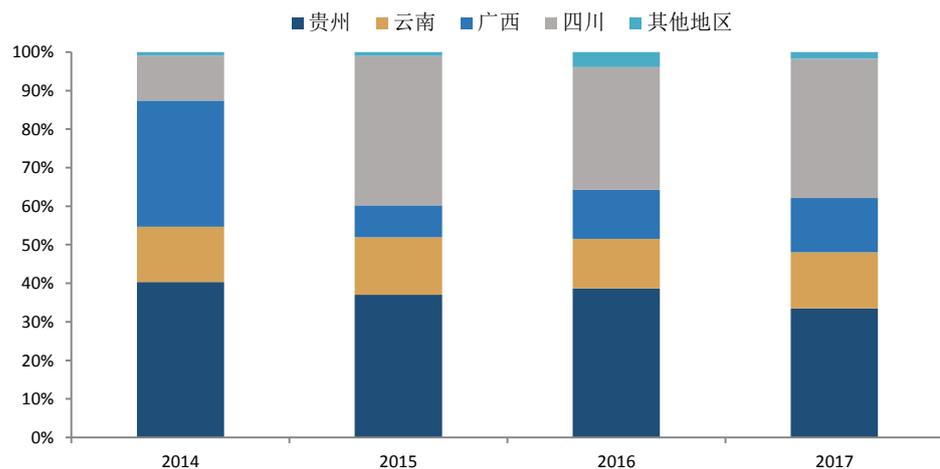
表 4：贵州及周边省份煤炭净调入及全国占比

省份	净调入	占净调入/出比重
贵州	-3585	-
重庆	715	0.49%
四川	1903	1.32%
广西	1924	1.33%
湖南	1957	1.35%
江西	2234	1.55%
云南	2249	1.56%
湖北	5372	3.72%
贵州周边省份净调入合计	16353	11.32%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

我们从公司销售区域的分布和增长数据已经明显看到这一趋势。2017 年公司在省外的销售份额为 66.57%，较上年增长 5 个百分点，主要增长较多的区域为四川省、云南省和广西省，而且上述区域的煤炭销售毛利率较省内销售高 2-3 个百分点。随着 2018 年关闭矿井新标准的实施，这一趋势有望进一步强化。

图 3：2014-2017 年公司销售区域占比变化



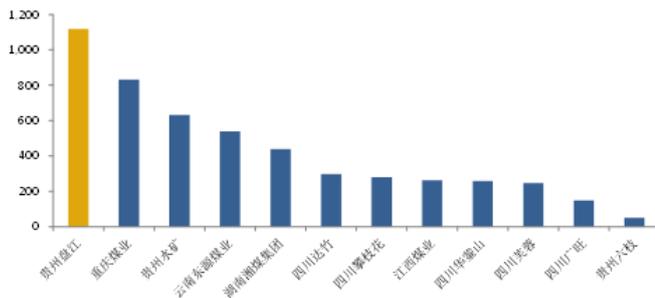
资料来源：公司公告，华金证券研究所

公司的资源优势和市场地位使公司能够最大限度的分享区域市场的扩张。公司地处江南焦煤富集地，资源储量丰富，煤质好。公司所在的盘江矿区资源储量丰富，埋藏深度基本在 1000 米以内，煤种有气、肥、焦、瘦、贫及无烟煤，相对齐全，煤炭含硫量小于 0.6%，煤质优良。同

时，与区域内主要竞争者相比，公司煤炭资源赋存条件较好，适合大规模开采，建设大型煤矿，是西南地区最大和资源赋存条件最好的焦煤生产集团。

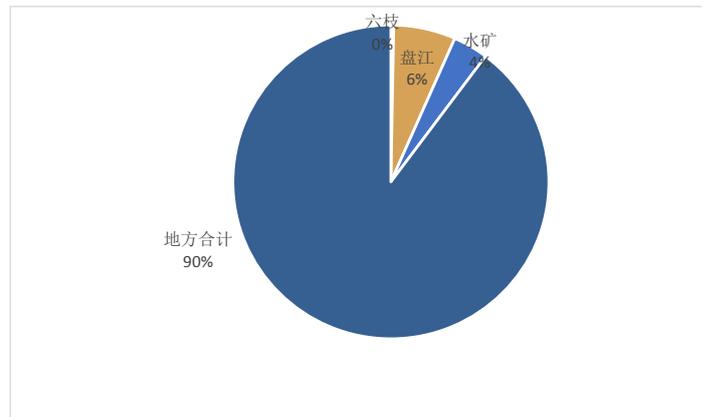
此外，贵州省生产格局非常分散，2017年三大国有煤炭集团产量占比仅为10%，地方小煤矿合计产量占比为90%，未来市场腾退和整合的空间非常大。

图 4：南方省份大型煤炭企业 2017 年产量排名 单位：万吨



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

图 5：2017 年贵州省煤炭生产格局



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

五、盈利预测与投资评级

煤价方面，我们预计 2018 年煤炭政策性收紧的方向开始转变，政府将有序释放已建成未核准产能以产能置换方式进入市场，同时去产能仍在持续推进，2018 年将去产能目标 1.5 亿吨，供应有序释放，煤炭价格在相对高位箱体中窄幅盘整。公司产品以稀缺性较高的优质焦煤为主，区域市场煤炭去产能力度大，煤炭供应相对北方地区偏紧张，预计煤价相对坚挺。

根据公司年报披露，2018 年生产计划为：计划商品煤产量 675 万吨，其中精煤 350 万吨、混煤 325 万吨。

我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.58、0.60 和 0.61 元。净资产收益率分别为 14.9%、14.6%、14.5%，公司内生增长动力充足，同时作为区域市场龙头有望分享区域市场新增长，给予增持-A 建议。

六、风险提示

公司面临行业层面的风险主要有：经济增长低于预期；环保监管对煤炭生产和销售的影响。公司个体风险为建设项目不达预期；在产矿井遭遇断层等不可测因素导致产量不达预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,914.2	6,081.3	6,586.5	6,589.3	6,914.0	年增长率					
减:营业成本	2,995.3	3,913.1	4,364.2	4,289.5	4,537.0	营业收入增长率	-3.8%	55.4%	8.3%	0.0%	4.9%
营业税费	185.0	309.1	321.4	322.6	342.4	营业利润增长率	992.8%	501.4%	9.0%	3.5%	3.2%
销售费用	18.0	10.8	13.2	16.5	14.5	净利润增长率	744.7%	347.5%	10.2%	3.5%	0.7%
管理费用	556.1	651.5	622.4	664.3	697.0	EBITDA 增长率	-5.5%	118.5%	53.7%	3.4%	1.1%
财务费用	65.7	80.2	76.0	87.0	66.0	EBIT 增长率	155.0%	304.0%	25.4%	4.2%	1.3%
资产减值损失	488.1	239.0	66.2	45.6	55.9	NOPLAT 增长率	171.5%	313.4%	8.5%	4.2%	1.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-3.8%	7.1%	19.4%	-24.7%	21.1%
投资和汇兑收益	565.9	2.1	4.3	3.2	3.2	净资产增长率	8.2%	4.4%	0.7%	5.3%	1.9%
营业利润	171.9	1,033.9	1,127.4	1,167.0	1,204.4	盈利能力					
加:营业外净收支	32.3	-11.0	10.4	10.5	3.3	毛利率	23.5%	35.7%	33.7%	34.9%	34.4%
利润总额	204.2	1,022.9	1,137.8	1,177.5	1,207.7	营业利润率	4.4%	17.0%	17.1%	17.7%	17.4%
减:所得税	8.2	157.2	170.7	176.6	181.2	净利润率	5.0%	14.4%	14.7%	15.2%	14.6%
净利润	196.0	877.2	967.1	1,000.9	1,008.0	EBITDA/营业收入	11.2%	15.8%	22.4%	23.2%	22.3%
						EBIT/营业收入	6.1%	15.8%	18.3%	19.0%	18.4%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	43.9%	44.8%	52.7%	39.5%	48.3%
货币资金	718.6	1,001.7	1,317.3	1,317.9	1,382.8	负债权益比	78.1%	81.3%	111.5%	65.2%	93.4%
交易性金融资产	-	100.0	100.0	100.0	100.0	流动比率	1.11	1.14	1.16	1.45	1.34
应收帐款	688.4	621.5	2,092.5	341.0	1,956.3	速动比率	1.09	1.11	1.13	1.41	1.30
应收票据	2,251.8	2,591.7	3,209.4	2,559.1	3,323.9	利息保障倍数	3.62	11.96	15.83	14.41	19.25
预付帐款	49.1	59.0	80.3	49.5	86.4	营运能力					
存货	87.6	119.3	186.0	97.0	188.6	固定资产周转天数	266	168	149	138	122
其他流动资产	32.3	30.5	34.8	32.5	32.6	流动营业资本周转天数	61	45	77	73	66
可供出售金融资产	1,075.0	742.2	669.2	828.8	746.7	流动资产周转天数	338	247	315	315	301
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	86	39	74	66	60
长期股权投资	609.4	763.7	763.7	763.7	763.7	存货周转天数	10	6	8	8	7
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,006	703	726	715	674
固定资产	2,861.9	2,814.7	2,623.9	2,433.1	2,242.3	投资资本周转天数	496	324	340	324	293
在建工程	1,784.7	2,044.4	2,089.4	2,149.4	2,215.4	费用率					
无形资产	876.5	815.3	733.8	652.3	570.7	销售费用率	0.5%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
其他非流动资产	473.1	522.6	454.8	483.2	485.8	管理费用率	14.2%	10.7%	9.5%	10.1%	10.1%
资产总额	11,508.4	12,226.7	14,355.2	11,807.5	14,095.2	财务费用率	1.7%	1.3%	1.2%	1.3%	1.0%
短期债务	949.0	1,258.1	2,429.3	586.8	1,528.5	三费/营业收入	16.3%	12.2%	10.8%	11.7%	11.2%
应付帐款	1,501.6	1,768.6	2,497.3	1,615.8	2,576.5	投资回报率					
应付票据	292.3	272.7	456.3	244.6	473.5	ROE	3.2%	13.6%	14.9%	14.6%	14.5%
其他流动负债	697.7	651.8	679.0	664.1	702.4	ROA	1.7%	7.1%	6.7%	8.5%	7.3%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	4.1%	17.8%	18.0%	15.8%	21.2%
其他非流动负债	1,607.4	1,531.1	1,504.3	1,547.6	1,527.7	分红指标					
负债总额	5,047.9	5,482.2	7,566.4	4,658.8	6,808.5	DPS(元)	0.24	0.35	0.47	0.48	0.49
少数股东权益	312.4	302.8	302.8	302.8	321.2	分红比率	202.6%	66.0%	80.0%	80.0%	80.0%
股本	1,655.1	1,655.1	1,655.1	1,655.1	1,655.1	股息收益率	3.9%	5.7%	7.7%	7.9%	8.0%
留存收益	4,230.6	4,710.7	4,831.0	5,190.9	5,310.4						
股东权益	6,460.5	6,744.5	6,788.9	7,148.7	7,286.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	196.0	-	967.1	1,000.9	1,008.0	EPS(元)	0.12	0.53	0.58	0.60	0.61
加:折旧和摊销	201.7	-	272.3	272.3	272.3	BVPS(元)	3.71	3.89	3.92	4.14	4.21
资产减值准备	488.1	-	-	-	-	PE(X)	51.4	11.5	10.4	10.1	10.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4
财务费用	43.6	-	76.0	87.0	66.0	P/FCF	12.9	14.5	9.2	12.2	11.8
投资损失	-565.5	-	-4.3	-3.2	-3.2	P/S	2.6	1.7	1.5	1.5	1.5
少数股东损益	-0.0	-11.6	-	-	18.5	EV/EBITDA	21.0	9.7	7.0	5.5	6.0
营运资金的变动	-211.3	-67.0	-1,258.6	1,429.8	-1,283.3	CAGR(%)	72.2%	5.8%	246.7%	72.2%	5.8%
经营活动产生现金流量	-99.0	893.5	52.6	2,786.8	78.4	PEG	0.7	2.0	0.0	0.1	1.7
投资活动产生现金流量	-159.5	-646.0	31.0	-215.9	19.4	ROIC/WACC	0.5	2.1	2.2	1.9	2.5
融资活动产生现金流量	320.0	-183.8	232.0	-2,570.4	-32.8						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%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