

榆林煤矿安监趋严促使坑口煤价格上行



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——煤炭行业周报（20190120）

❖ 周报观点：榆林煤矿安监趋严促使坑口煤价格上行

本周，川财能源指数上涨 0.85%，沪深 300 上涨 2.37%。榆林地区安监趋严，陕西、内蒙等地坑口煤价格涨幅较大。榆林地区安全检查导致区域内煤炭供给偏紧，陕西地区坑口煤价格持续上行；部分陕西煤炭客户分流至内蒙地区，内蒙多个煤矿坑口煤价格上浮 10 元/吨。坑口煤供给减少也一定程度增强港口贸易商看涨信心，贸易商提高销售价格，港口煤价格小幅上涨，但当前下游电厂在高库存背景下采购意愿并不积极，由此我们判断港口煤价格上涨或难持续。展望后市，煤炭供给将受煤矿全年生产任务完成、生产负荷降低及岁末年初煤矿安监趋严影响而环比收紧，需求端亦受三九天结束、取暖用电减少以及春节临近、下游企业停工放假影响而环比走弱，春节前后煤炭或将面临供需两弱局面。同时，当前六大电厂煤矿库存仍远高于往年同期水平（当前库存报 1403 万吨，往年同期仅为 1100 万吨左右），高库存压力叠加需求走弱，煤价弱势或为大概率事件。

近期国家煤矿安监局办公室发布通知要求全国采深超千米的冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证，此次安全论证涉及煤矿产能为 8876 万吨，矿区主要集中在山东、河南等地，涉及煤种主要为焦煤，我们预计本次安全论证将对焦煤供给形成压制，或将在短期内对焦煤价格形成一定支撑。

❖ 行业、公司要闻：12 月份中国煤炭进口量环比下降 46.59%

1) 山西省 2018 年 12 月份铁路煤炭外销 2613.6 万吨，环比上升 33.3%，同比上升 7.8%。（中国煤炭资源网）；2) 1 月 14 日，榆林市召开安全生产工作紧急视频会议，会议要求，全市所有炮采、残采和 45 万吨以下煤矿立即停产，全面开展隐患排查，坚决打击整治违法承包、超能力生产、假图纸、超层越界、私挖盗采、不安全方法采煤等严重违法违规行为。（陕西新闻联播）；3) 中国 12 月份进口煤炭 1023 万吨，同比减少 1251 万吨，下降 55.01%；环比减少 892.3 万吨，下降 46.59%。（海关总署）

❖ 价格：唐山二级冶金焦周环比持平

环渤海动力煤 5500K 报 571 元/吨，周环比上涨 0.18%；唐山二级冶金焦报 2090 元/吨，周环比持平；秦皇岛至广州运费报 35.5 元/吨，周环比下跌 20.22%；秦皇岛至上海运费报 30.5 元/吨，周环比下跌 18.67%。

❖ 库存：秦皇岛港口煤炭库存周环比上涨 1.80%

截至本周末，秦皇岛港煤炭库存报 594.5 万吨，周环比上涨 1.80%；曹妃甸港煤炭库存报 489 万吨，周环比上涨 3.78%；天津港煤炭库存报 190 万吨，周环比持平；京唐港煤炭库存报 210 万吨，周环比上涨 8.25%。

风险提示：宏观经济形势调整，行业政策变化。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 能源/煤炭
报告时间 | 2019/1/20

👤 分析师

陈雳
证书编号：S11000517060001
010-66495651
chenli@cczq.com

👤 联系人

许惠敏
证书编号：S1100117120001
021-68595156
xuhuimin@cczq.com

王磊

证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

1.指标速览	4
2.要闻汇总	4
2.1 川财观点：榆林煤矿安监趋严促使坑口煤价格上行	4
2.2 行业新闻：12 月份中国煤炭进口量环比下降 46.59%.....	5
2.3 公司新闻：中煤能源 12 月份商品煤销量同比上涨 6.7%.....	6
3.煤炭股一周表现	7
3.1 行业表现比较	7
3.2 煤炭股一周表现.....	7
4.动力煤价格及供需	8
4.1 动力煤价格	8
4.2 动力煤供需	8
5.炼焦煤价格及供需	11
5.1 炼焦煤价格	11
5.2 炼焦煤供需	11
5.3 炼焦煤库存	11
6.焦炭价格及供需	13
6.1 焦炭价格	13
6.2 焦炭供需	13
风险提示	14

图表目录

图 1:	行业板块表现.....	7
图 2:	板块 PE (TTM)	7
图 3:	动力煤价格指数 (元/吨)	8
图 4:	电煤价格指数 (元/吨)	8
图 5:	中国煤炭价格指数 (元/吨)	8
图 6:	环渤海动力煤价格指数 (元/吨)	8
图 7:	动力煤总需求与总供给 (万吨)	8
图 8:	动力煤行业消费量 (万吨)	8
图 9:	动力煤供需缺口 (万吨)	9
图 10:	发电集团日耗煤 (万吨)	9
图 11:	发电集团煤炭库存 (万吨)	9
图 12:	发电集团煤炭库存可用天数 (天)	9
图 13:	重要港口煤炭库存 (万吨)	10
图 14:	动力煤进出口数量 (万吨)	10
图 15:	动力煤进出口金额 (亿美元)	10
图 16:	国内主要地区炼焦煤价格 (元/吨)	11
图 17:	焦煤期货结算价 (元/吨)	11
图 18:	炼焦煤总需求及总供给 (万吨)	11
图 19:	炼焦煤供需缺口 (万吨)	11
图 20:	炼焦煤港口库存 (万吨)	11
图 21:	国内独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)	11
图 22:	炼焦煤平均可用天数: 独立焦化厂 (天)	12
图 23:	大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数 (天)	12
图 24:	炼焦煤进出口数量 (万吨)	12
图 25:	炼焦煤进出口金额 (亿美元)	12
图 26:	天津港准一级冶金焦价格 (元/吨)	13
图 27:	唐山二级冶金焦到厂价 (元/吨)	13
图 28:	焦炭产量及同比 (万吨)	13
图 29:	焦炭港口库存 (万吨)	13
图 30:	大中型钢厂焦炭平均库存可用天数 (天)	13
表格 1:	一周行业指标变动情况速览.....	4
表格 2:	本周煤炭板块涨跌幅前十后十.....	7

1. 指标速览

表格 1. 一周行业指标变动情况速览

项目	单位	最新数据	周度变动	月度变动	年度变动
动力煤					
环渤海指数	元/吨	571	0.18%	0.35%	-1.21%
炼焦煤					
柳林 4 号焦精煤坑口价	元/吨	930	0.00%	-2.11%	12.05%
古交 2 号焦精煤	元/吨	1800	0.00%	0.00%	9.76%
运费					
秦皇岛、天津、京唐-广州	元/吨	35.5	-20.22%	-14.46%	-58.48%
秦皇岛、天津、京唐-上海	元/吨	30.5	-18.67%	-3.17%	-52.34%
港口库存					
秦皇岛库存	万吨	594.5	1.80%	2.94%	-8.96%
发电集团日耗煤及库存					
发电集团日耗煤	万吨	75.6	-2.88%	3.97%	1.07%
发电集团库存	万吨	1402.9	2.14%	-17.06%	37.22%

资料来源: wind, 川财证券研究所

2. 要闻汇总

2.1 川财观点：榆林煤矿安监趋严促使坑口煤价格上行

本周，川财能源指数上涨 0.85%，沪深 300 上涨 2.37%。榆林地区安监趋严，陕西、内蒙等地坑口煤价格涨幅较大。榆林地区安全检查导致区域内煤炭供给偏紧，陕西地区坑口煤价格持续上行；部分陕西煤炭客户分流至内蒙地区，内蒙多个煤矿坑口煤价格上浮 10 元/吨。坑口煤供给减少也一定程度增强港口贸易商看涨信心，贸易商提高销售价格，港口煤价格小幅上涨，但当前下游电厂在高库存背景下采购意愿并不积极，由此我们判断港口煤价格上涨或难持续。展望后市，煤炭供给将受煤矿全年生产任务完成、生产负荷降低及岁末年初煤矿安监趋严影响而环比收紧，需求端亦受三九天结束、取暖用电减少以及春节临近、下游企业停工放假影响而环比走弱，春节前后煤炭或将面临供需两弱局面。同时，当前六大电厂煤矿库存仍远高于往年同期水平（当前库存报 1409.07 万吨，往年同期仅为 1100 万吨左右），高库存压力叠加需求走弱，煤价弱势或为大概率事件。

近期国家煤矿安监局办公室发布通知要求全国采深超千米的冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证，此次安全论证涉及煤矿产能为 8876 万吨，矿区主要集中在山东、河南等地，涉及煤种主要为焦煤，我们预计本次安

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

全论证将对焦煤供给形成压制，或将在短期内对焦煤价格形成一定支撑。

2.2 行业新闻：12 月份中国煤炭进口量环比下降 46.59%

- 山西省 2018 年 12 月份铁路煤炭外销 2613.6 万吨，环比上升 33.3%，同比上升 7.8%，其中国有重点矿 12 月外销煤炭 2415.9 万吨，环比上升 37.5%，同比上升 16.2%；地方集团煤炭外销 197.7 万吨，环比下降 3.0%，同比下降 42.6%。1-12 月份，山西省铁路煤炭外销合计 30374.5 万吨，同比上升 4.6%。其中国有重点矿累计外销煤炭 27546.2 万吨，同比上升 7.7%；地方集团煤炭外销 2828.3 万吨，累计同比下降 18.2%。（中国煤炭资源网）
- 1 月 14 日，榆林市召开安全生产工作紧急视频会议，深刻汲取神木百吉矿业李家沟煤矿“1·12”事故惨痛教训，举一反三，强化措施，严格落实安全生产责任。会议要求，全市所有炮采、残采和 45 万吨以下煤矿立即停产，全面开展隐患排查，坚决打击整治违法承包、超能力生产、假图纸、超层越界、私挖盗采、不安全方法采煤等严重违法违规行为。暂停全市范围的火烧区综合治理项目，严厉打击借火烧区治理之名行采煤挖煤之实的行为。（陕西新闻联播）
- 2018 年，我国原煤产量过亿吨煤炭集团达到 7 家，比 2017 年增加 1 家（山西焦煤集团）。七大集团产量合计为 14.05 亿吨，合计增产 1 亿吨，占大型企业原煤产量 55%。从产量排名方面看，国家能源集团高居首位，产量达 5.12 亿吨，同比增长 6.0%，成为我国首个五亿吨级大型煤炭集团。（中国煤炭工业协会）
- 12 月份全国电煤价格指数为 522.2 元/吨，环比上升 0.41%，同比下降 2.61%。分省来看，12 月电煤价格指数排在前三位的是广西、江西及湖南，分别为 716.45 元/吨、678.53 元/吨、668.14 元/吨，环比分别下降 2.01%、1.58%、1.33%，同比分别下降 4.62%、7.86%、3.47%。（国家发改委）
- 中国 12 月份进口煤炭 1023 万吨，同比减少 1251 万吨，下降 55.01%；环比减少 892.3 万吨，下降 46.59%。2018 年 1-12 月份，全国共进口煤炭 28123.2 万吨，同比增长 3.9%。（海关总署）
- 中国 12 月份出口煤炭 31 万吨，同比减少 39 万吨，下降 55.71%，环比减少 37.9 万吨，下降 55.01%。2018 年 1-12 月累计出口煤炭 493.4 万吨，同比下降 39%。此外，12 月份中国出口焦炭及半焦炭 111.8 万吨，金额

35400 万美元；2018 年 1-12 月累计出口 975.4 万吨，同比上升 20.8%。
(海关总署)

- 2018 年，甘其毛都口岸累计对蒙进口煤炭 1806.8 万吨，货值 18.13 亿美元，同比分别增长 5.3%和 21.3%。此外，2018 年，甘其毛都口岸累计对蒙进口矿产品 1878 万吨，货值 30.01 亿美元，其中进口铜精矿 71.2 万吨，货值 11.88 亿美元。(巴彦淖尔政府网站)

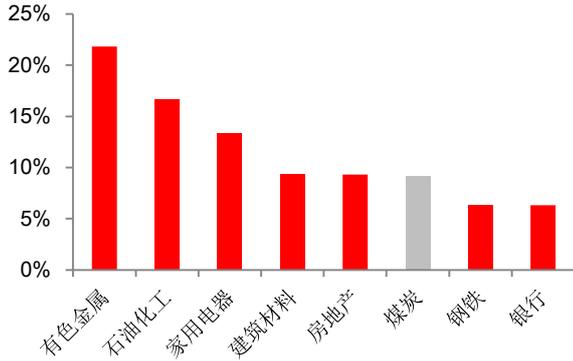
2.3 公司新闻：中煤能源 12 月份商品煤销量同比上涨 6.7%

- 阳泉煤业 (600348)：为解决公司下属子公司资金周转紧张的经营情况，公司拟通过阳煤集团财务有限责任公司向下属子公司办理委托贷款 442,711 万元，贷款利率为 6%，贷款期限为 1 年。
- 中煤能源 (601898)：公司公布 12 月份主要经营数据，公司 12 月份实现商品煤产量 713 万吨，同比上涨 28.7%；实现商品煤销量 1,301 万吨，同比上涨 6.7%；煤化工方面，实现聚乙烯产量 6.5 万吨，同比上涨 4.8%，实现聚乙烯销量 6.0 万吨，同比下跌 11.8%；实现聚乙烯产量 6.0 万吨，同比上涨 11.1%，实现聚乙烯销量 7.4 万吨，同比上涨 48.0%；实现尿素产量 18.7 万吨，同比上涨 20.6%；实现尿素销量 20.1 万吨，同比上涨 5.2%；实现甲醇产量 5.9 万吨，同比上涨 555.6%，实现甲醇销量 1.2 万吨，同比上涨 500.0%。
- 金瑞矿业 (600714)：公司控股股东所持公司股份因控股子公司青海平安高精铝业有限公司与华融金融租赁股份有限公司融资租赁合同纠纷事项被司法冻结；根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的《股权司法冻结及司法划转通知》及浙江省杭州市中级人民法院出具的《协助执行通知书》，2019 年 1 月 16 日，控股股东持有的本公司无限售流通股 120,408,813 股股份已解除司法冻结，相关解除冻结登记手续已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕。
- 陕西黑猫 (601015)：公司公布第四季度主要经营数据，四季度公司实现焦炭产量 141.08 万吨，环比增长 6.82%，实现焦炭销量 134.07 万吨，环比上涨 6.44%；实现焦油产量 4.89 万吨，环比下跌 4.79%，实现焦油销量 4.80 万吨，环比下跌 2.36%；实现粗苯产量 1.51 万吨，环比上涨 10.94%，实现粗苯销量 1.54 万吨，环比上涨 20.61%；实现甲醇产量 3.62 万吨，环比下跌 26.26%，实现甲醇销量 3.61 万吨，环比下跌 28.24%。

3. 煤炭股一周表现

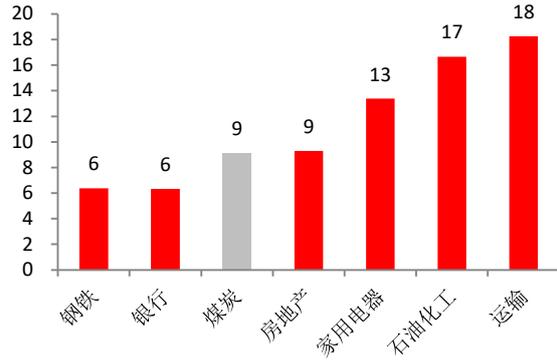
3.1 行业表现比较

图 1：行业板块表现



资料来源：wind，川财证券研究所

图 2：板块 PE (ttm)



资料来源：wind，川财证券研究所

3.2 煤炭股一周表现

表格 2. 本周煤炭板块涨跌幅前十后十

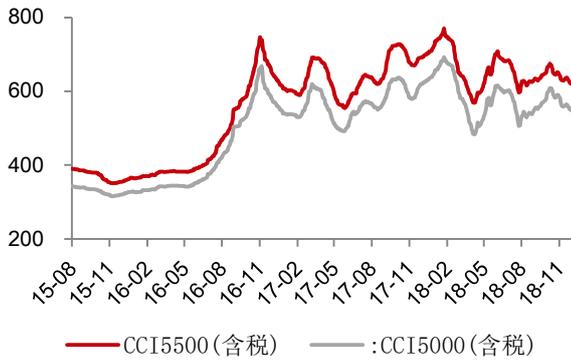
	股票代码	股票简称	收盘价	本周涨幅	本月涨幅	本年涨幅	PE (ttm)
前十标的	600157	永泰能源	2.23	28.16%	66.42%	66.42%	46.00
	000723	美锦能源	4.18	21.51%	30.22%	30.22%	16.06
	603113	金能科技	12.07	8.84%	12.34%	12.34%	12.02
	600758	红阳能源	3.66	6.09%	12.62%	12.62%	10.41
	601699	潞安环能	7.23	6.01%	8.56%	8.56%	7.77
	600997	开滦股份	6.12	5.88%	7.94%	7.94%	18.81
	600188	兖州煤业	9.12	5.56%	3.87%	3.87%	6.62
	000552	靖远煤电	2.78	4.91%	8.59%	8.59%	11.51
	601225	陕西煤业	7.98	4.59%	7.26%	7.26%	7.64
	601666	平煤股份	3.80	4.11%	7.95%	7.95%	6.52
后十标的	000571	新大洲 A	3.24	-6.36%	-5.54%	-5.54%	123.29
	600725	ST 云维	2.49	-1.19%	5.96%	5.96%	375.10

资料来源：wind，川财证券研究所

4. 动力煤价格及供需

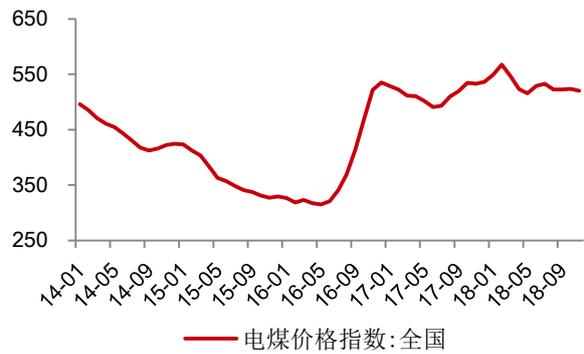
4.1 动力煤价格

图 3：动力煤价格指数



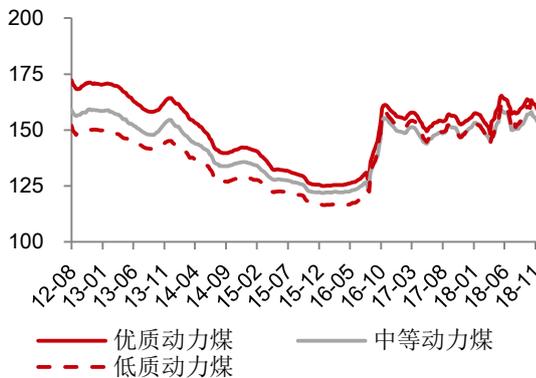
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 4：电煤价格指数



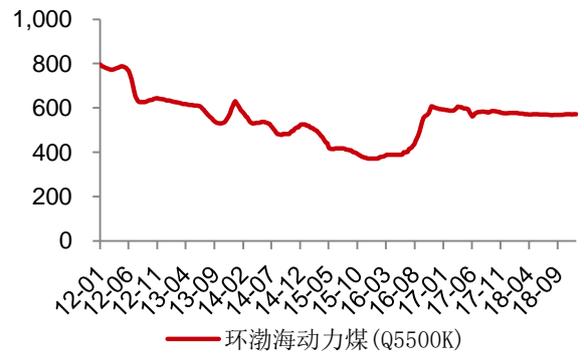
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 5：中国煤炭价格指数



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 6：环渤海动力煤价格指数

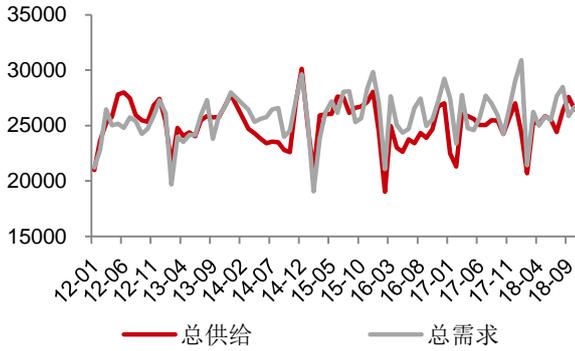


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：元/吨

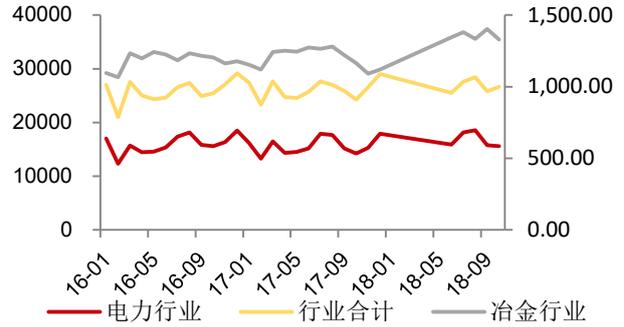
4.2 动力煤供需

图 7：动力煤总需求与总供给

图 8：动力煤行业消费量

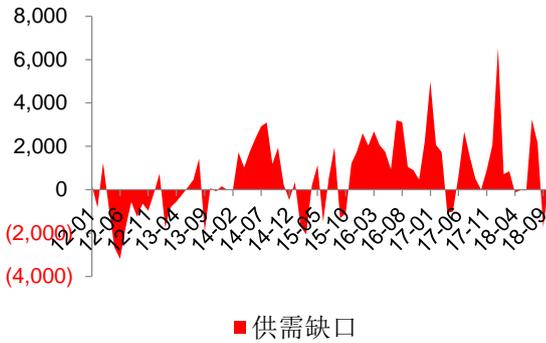


资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨



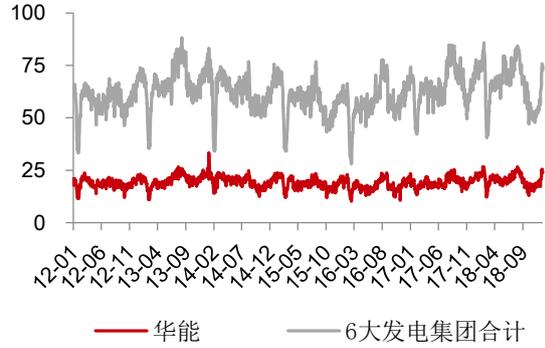
资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 9: 动力煤供需缺口



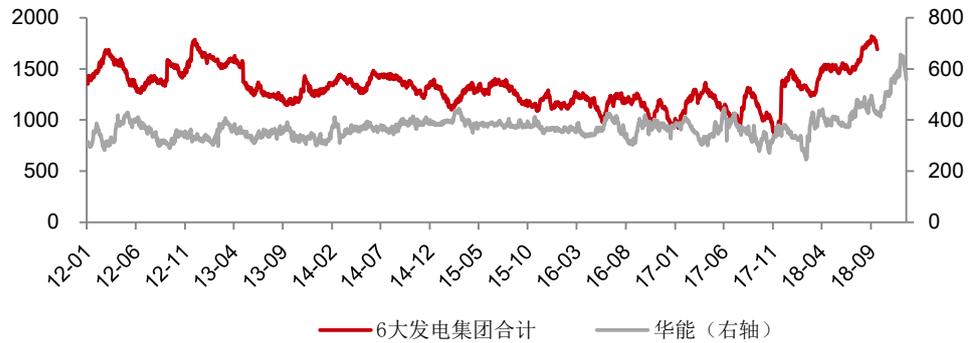
资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 10: 发电集团日耗煤



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 11: 发电集团煤炭库存



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

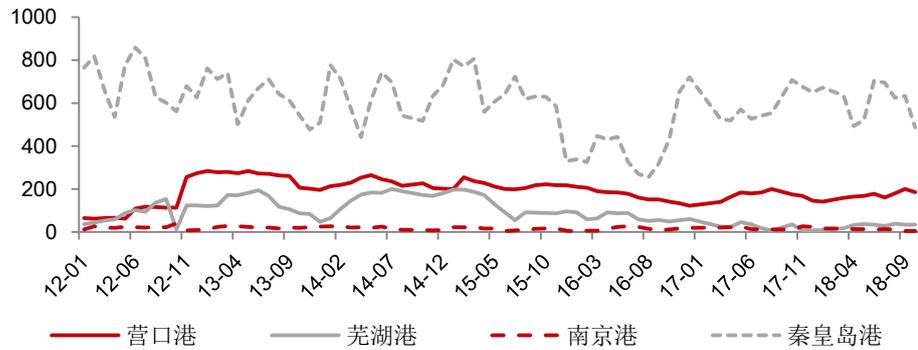
图 12: 发电集团煤炭库存可用天数

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明



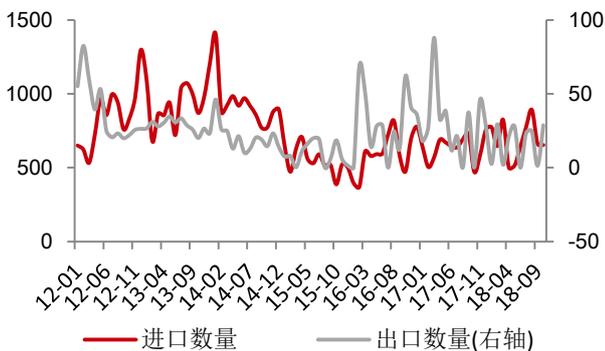
资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 天

图 13: 重要港口煤炭库存



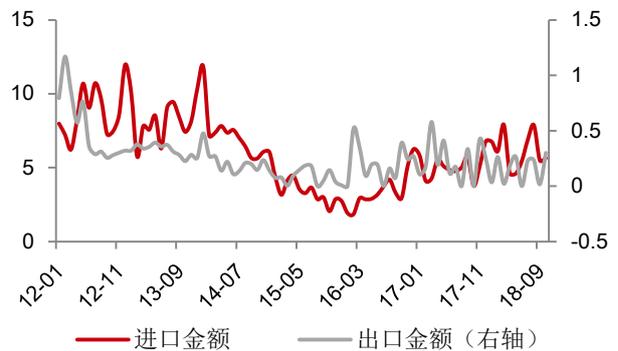
资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 14: 动力煤进出口数量



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 15: 动力煤进出口金额

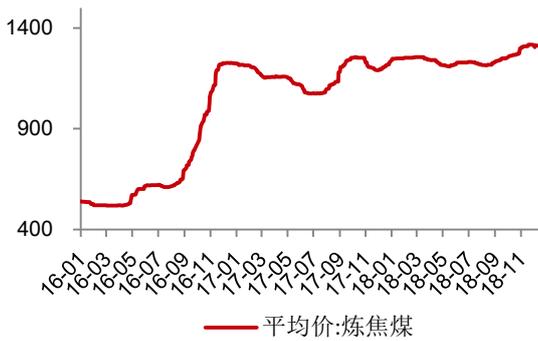


资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 亿美元

5. 炼焦煤价格及供需

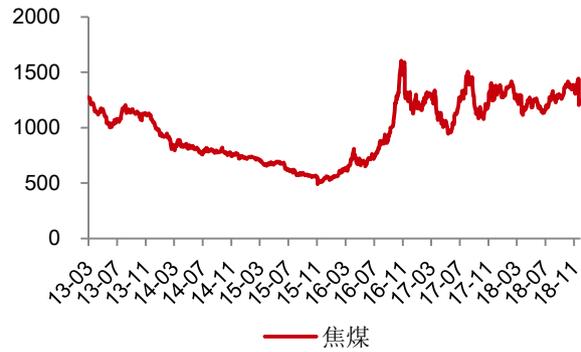
5.1 炼焦煤价格

图 16: 国内主要地区炼焦煤价格



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 元/吨

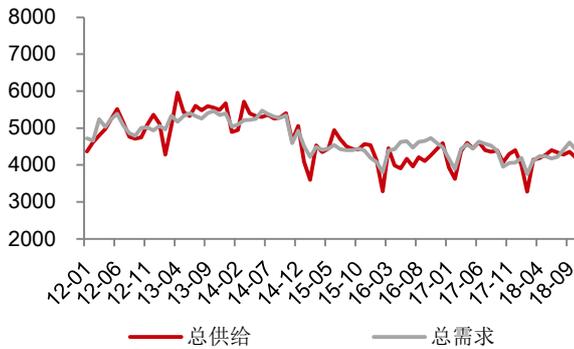
图 17: 焦煤期货结算价



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 元/吨

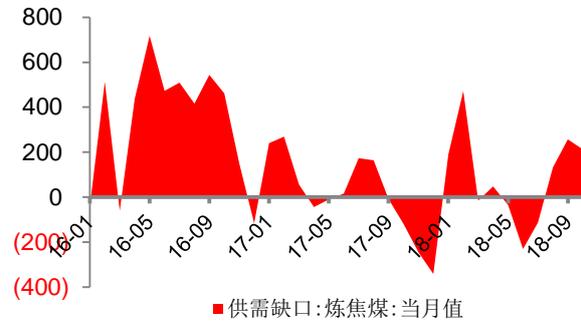
5.2 炼焦煤供需

图 18: 炼焦煤总需求及总供给



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 19: 炼焦煤供需缺口



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

5.3 炼焦煤库存

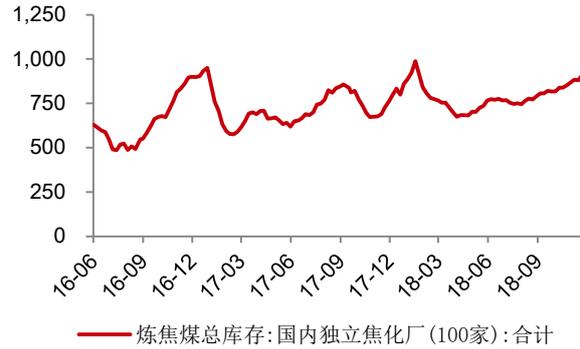
图 20: 炼焦煤港口库存

图 21: 国内独立焦化厂炼焦煤库存



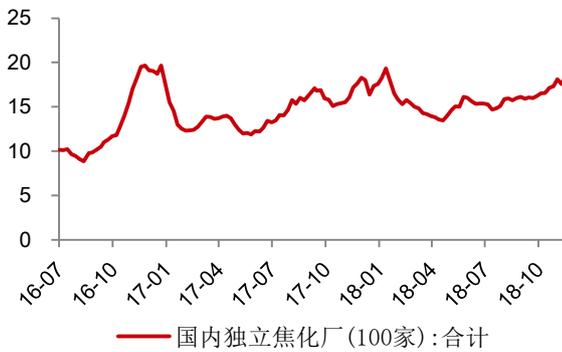
资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 22: 炼焦煤平均可用天数: 独立焦化厂



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 23: 大中型钢厂炼焦煤平均库存可用天数



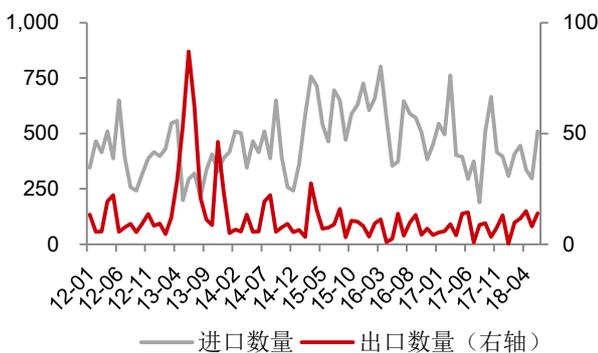
资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 天

图 24: 炼焦煤进出口数量

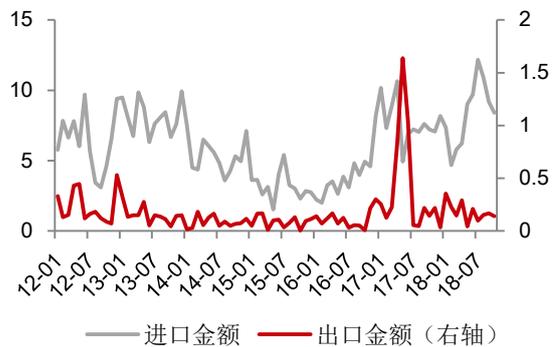


资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 天

图 25: 炼焦煤进出口金额



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

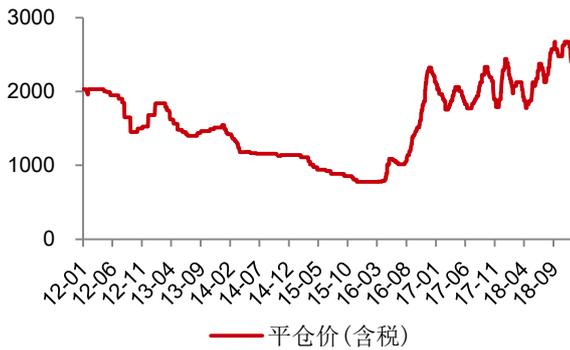


资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 亿美元

6. 焦炭价格及供需

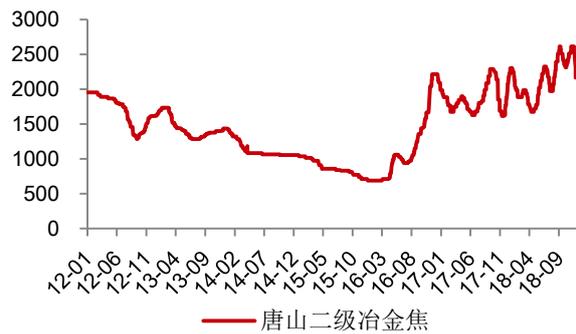
6.1 焦炭价格

图 26: 天津港准一级冶金焦价格



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 元/吨

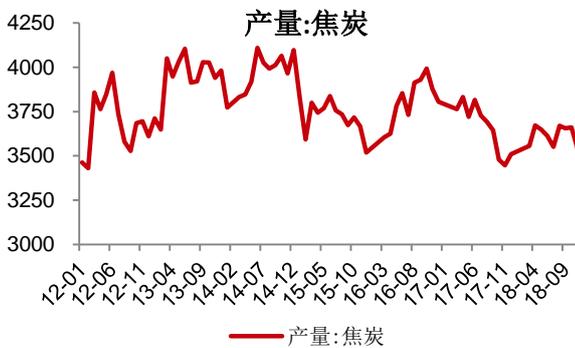
图 27: 唐山二级冶金焦到厂价



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 元/吨

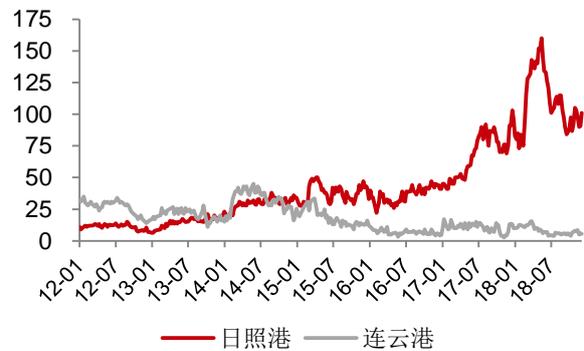
6.2 焦炭供需

图 28: 焦炭产量及同比



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 29: 焦炭港口库存



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 30: 大中型钢厂焦炭平均库存可用天数



资料来源: wind, 川财证券研究所; 单位: 天

风险提示

国内外宏观经济形势调整

国内外宏观经济形势的变化可能影响到行业的整体表现。

行业政策变化

行业政策发生变化将会较大程度影响行业。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003