

煤炭开采行业周报

港口动力煤价企稳回升，电厂需求同比持续好转，行业 18 年盈利小幅增长

● **本周市场动态：秦港动力煤价回升至 621 元/吨，焦煤焦炭价格弱势下行**

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，4 月 4 日秦港 5500 大卡动力煤平仓价报 621 元/吨，较上周上涨 3 元/吨。3 月 28 日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500 大卡综合报价 594 元/吨，较上周下跌 3 元/吨。4 月 3 日环渤海动力煤指数（BSPI）报价 578 元/吨，与上周持平。产地方面，本周各地煤价涨跌互现，其中河北唐山地区上涨 6 元/吨，内蒙包头、鄂尔多斯地区块煤下降 5-6 元/吨，陕西铜川地区下降 15 元/吨，山东兖州地区下降 5 元/吨，其他地区煤价保持平稳。点评：近期港口市场交易活跃度相比较前期略有提升，港口煤价和临近的产地煤价也企稳回升。根据煤炭资源网报道，神华 3 月 5500 大卡动力煤年度长协和月度长协价分别为 560 元/吨和 624 元/吨，环比 2 月提升 6 元/吨和 16 元/吨。不过陕西、内蒙等内陆地区仍有回落，从电厂日耗来看，近期下游工业需求正在好转，本周六大电厂煤耗环比上升约 1%至 67.9 万吨，同比增速也提高至约 3.3%（3 月同比增长 4.2%，而 1-2 月同比下降 10.2%），而下游拉运积极性也有增加，近期沿海煤炭运价指数止跌回升。后期，随着天气转暖，民用电负荷下降，同时来水增加，动力煤需求可能小幅回落，但工业需求复苏有望继续支撑动力煤需求。而供给方面也延续紧张的状态，其中陕西榆林地区实际复产进度低于预期，而煤矿安监也维持较严的力度；此外，4 月 6 日-30 日，大秦线将展开春季检修，将部分影响煤炭铁路运输和港口到货量，预计短期供给端偏紧也将继续对煤价形成支撑。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，本周各地炼焦煤价稳中有降，其中山西各地下降 20-30 元/吨，河北唐山地区下降 20 元/吨；本周各地喷吹煤价也稳中有降，其中山西长治潞城地区下降 30 元/吨，河北邯郸地区下降 10 元/吨，河南永城地区下降 50 元/吨，贵州毕节地区下降 60 元/吨；本周各地一级冶金焦价格普遍继续下跌，其中河北、山西和山东等主产地下跌 50 元/吨，安徽淮北地区下跌 200 元/吨。点评：近期焦煤喷吹煤市场延续偏弱运行，本周降价范围有所扩大，主要是下游焦炭价格经过几轮下调后，焦炭盈利持续回落，焦炭采购节奏放缓，同时向煤企寻求让利，降价压力进一步传导至上游焦煤喷吹煤。后期，此前主产地山西介休地区发生矿难，山西地区安全检查力度升级，预计短期供给增量不大，而随着天气转暖，焦煤需求有望进一步提升，预计焦煤价格也将受到支撑。焦炭方面，本周主产地焦炭市场价格普遍再次下降 50 元/吨，经过三轮降价部分焦炭盈利已接近盈亏平衡线附近，焦炭保价意愿提升，后期随着高炉复产增加焦炭需求有望逐步改善，而焦炭价格也有望企稳回升。

无烟煤：根据煤炭资源网数据，本周无烟煤价格保持平稳。点评：期下游化工、钢铁等行业需求整体偏弱，不过由于供应偏紧也在一定程度上支撑无烟煤价格。后期随着天气转暖，春耕来临，下游化工化肥采购需求预计逐步改善。

国际煤价：本周南非 RB、欧洲 ARA 以及澳 NEWC 指数较上周分别下跌 5.9%、下跌 17.2%和下跌 9.6%，澳风景煤矿优质主焦煤 FOB 报 200 美元/吨，较上周下降 4.5%。按照目前煤价测算，国外焦煤和动力煤价格较国内便宜 192 元/吨和便宜 157 元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数下跌 2.5%，各航线涨幅在-2.4 元至-0.4 元之间，本周秦港吞吐量 58.7 万吨，环比上周 1.7 万吨或 2.9%，秦港锚地船舶为 30 艘，较上周减少 24 艘。04 月 04 日秦港库存 647 万吨，较上周下跌 0.8%或 5.5 万吨，广州港库存 219 万吨，较上周上涨 2.7%或 5.7 万吨。

● **每周动态观点：港口动力煤价企稳回升，电厂需求同比持续好转，行业 18 年盈利小幅增长**

本周煤炭开采 III 指数上涨 10.6%，跑赢沪深 300 指数 1.6 个百分点。煤炭市场方面，近期港口动力煤价企稳回升，本周秦港 5500 大卡动力煤价上涨 3 元/吨至 621 元/吨。根据煤炭资源网报道，神华 3 月 5500 大卡动力煤年度长协和月度长协煤价分别为 560 元/吨和 624 元/吨，环比 2 月提升 6 元/吨和 16 元/吨，均好于预期。而焦煤方面，由于下游焦炭价格连续回落，降价压力进一步传导至焦煤，本周港口和产地焦煤价格也均继续回落。展望后期，产地煤矿复产逐步增多，不过由于年初以来煤炭、有色和化工等行业安全事故频发，预计后期安监维持较严的力度，供给端有大幅增长，而随着天气转暖，下游工业需求也将改善，预计煤价有望继续受到支撑。

板块方面，近期煤矿安监维持较严的力度，根据国家煤矿安监局官网消息，3 月 27 日，国家煤矿安监局召开防范遏制煤矿事故视频会议；3 月 29 日，国家煤矿安监局下发通知要求立即组织开展煤矿安全生产专项执法检查，时间为 4 月至 6 月底；此外，陕西榆林煤矿复产整体也较缓慢，加上下游需求也在逐步好转（3 月 PMI 为 50.5%，环比 2 月上升 1.3 个百分点，重回临界点以上），动力煤和焦煤价格好于预期。2019 年，在宏观经济增速下行预期下，我们预计煤炭下游需求增速小幅回落，而供给端在安监力度趋严的情况下也难有增长（根据国家统计局数据，前 2 月全国原煤产量小幅下降 1.5%），预计煤价中枢虽可能下移但幅度不大。中长期来看，龙头企业盈利稳定性较高，资本开支逐步下降，经营性现金流较稳健。至本周末共有 19 家公司披露年报，2018 年净利润合计增速约 4%，并且相比 17 年企业包袱进一步下降，18 年 19 家公司计提资产减值准备合计 60 亿，相比 17 年的 109 亿已有大幅下降，预计未来盈利释放的能力也将加强。年初以来煤炭板块上涨 32.4%，小幅跑赢大盘，但部分盈利稳健、分红较高的公司均大幅跑输指数，而目前行业 PB 平均约为 1.3 倍，也仍处于历史低位，预计随着工业需求提升，板块整体特别是龙头公司的估值有望提升。继续看好低估值动力煤公司，及部分资源优势明显后期具备价格弹性的焦煤和焦炭龙头。

● **风险提示：**宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，新增产能过快释放，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

行业评级

买入

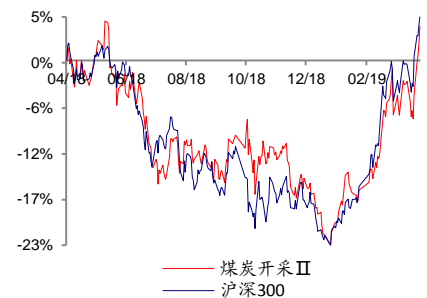
前次评级

买入

报告日期

2019-04-07

相对市场表现



分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

宋伟



SAC 执证号：S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究：

煤炭开采行业周报:煤价弱势 维稳，电厂需求同比持续好 转，行业 18 年盈利小幅增长	2019-03-31
煤炭开采行业周报:港口动力 煤价趋稳，供给延续偏紧状 态，后期关注开工进度	2019-03-24
煤炭开采行业周报:煤价稳中 有降，短期供给难有大幅增 加，后期关注开工进度	2019-03-17

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/4/4	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
淮北矿业	600985.SH	买入	RMB	12.95	14.8	1.68	1.68	5.5	7.7	4.3	2.6	20.9	16.9
中国神华	601088.SH	买入	RMB	20.48	26.5	2.21	2.21	8.1	9.3	3.4	3.8	13.4	11.8
陕西煤业	601225.SH	买入	RMB	9.93	10.1	1.10	1.27	9.0	7.8	4.7	4.1	21.8	24.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

一、本周重点行业新闻

表1: 本周重点行业新闻

本周重点行业新闻	
数据新闻	
1. 统计局: 2019年3月中国制造业 PMI 升至 50.5%	
国家统计局3月31日发布2019年3月中国采购经理指数运行情况。2019年3月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.5%, 比上月上升1.3个百分点, 重回临界点以上。中国非制造业商务活动指数为54.8%, 比上月上升0.5个百分点, 综合PMI产出指数为54.0%, 比上月上升1.6个百分点。 点评: 3月 PMI 为 50.5, 环比反弹 1.3 个点, 处于近几年的高位, 主要源于3月处于年后开工季、2月值偏低, 同时也表明了工业景气度回升, 同时建筑业 PMI 的表现在2月和3月都略超季节性, 表明今年的开工需求或不差, 支撑煤炭需求。	
2. 3月陕西生产原煤 3556 万吨, 环比升 128.5%	
根据煤炭资源网报道, 2019年3月份, 陕西省生产原煤3556万吨, 同比减少270万吨, 下降7.1%, 环比增加2000万吨, 上升128.5%; 2019年1-3月, 陕西省累计生产原煤8935万吨, 同比减少2841万吨, 下降24.1%。2019年3月份, 陕西省销售原煤3419万吨, 占同期产量的96.1%; 1-3月累计销售原煤8639万吨, 占同期产量的96.7%; 同比减少2939万吨, 下降25.4%。 点评: 3月陕西原煤产量3556万吨, 相较于2月大幅提升, 主要源于1) 2月春节因素; 2) 神木矿难, 榆林多数煤矿停产。后期看, 尽管3月陕西原煤产量环比大幅提升, 但是根据陕西煤炭安监局数据, 2018年陕西省全年生产煤炭6亿吨, 月均达5000万吨, 表明目前来讲陕西煤矿开工率还处于较低水平, 后期开工率提升幅度取决于复产进度以及安监力度。	
3. 贵州省预计将新增煤矿产能 2640 万吨/年	
根据煤炭资源网报道, 2019年, 贵州省预计将新增煤矿产能2640万吨/年。全省新开工能源建设项目656个, 计划投资428亿元, 加上304个续建项目, 今年将有960个能源项目进行建设, 预计总投资760亿元。2019年将建成投产能源项目178个, 预计将新增煤矿产能2640万吨/年, 新增电力装机120万千瓦, 新增4个县通管道天然气, 预计可新增产值300亿元。 点评: 根据国家能源局数据, 截至2018年底贵州省在产煤矿产能1.57亿吨, 在建产能1059万吨, 此次贵州省预计将新增煤矿产能2640万吨, 我们预计贵州煤炭产能以及产量都会有提升。但是, 我们西南地区相对封闭, 煤炭也存在区域性不足, 贵州煤炭产量的释放或一定程度上弥补供需缺口, 但对全国煤炭供需影响有限。	
行业新闻	
4. 能源局核准批复了内蒙古、山西 3 个煤矿项目, 产能 700 万吨	
根据煤炭资源网报道, 国家能源局4月2日发布公告, 核准批复了内蒙古玛尼图矿区达安煤矿、内蒙古上海庙矿区长城一号煤矿改扩建工程、山西晋城矿区龙湾煤矿等3个煤矿项目。根据公告, 上述3个煤矿项目均属于煤炭产能置换项目, 合计产能700万吨/年。 点评: 公告表示, 3个煤矿项目均属未经核准擅自开工建设的违规煤矿, 其中长城一号煤矿已经在产, 预计整体来说对实际产量的影响不大。	
5. 山东: 冲击地压煤矿年底前未实现智能化一律停产	
根据煤炭资源网报道, 4月2日, 山东煤矿安监局和山东省能源局联合印发的《关于加快推进冲击地压矿井智能化工作的通知》提出, 全省冲击地压矿井采掘工作面必须在2019年底前实现智能化, 大幅减少煤矿高危岗位作业人员, 有效防范遏制冲击地压事故, 否则一律停止生产。 点评: 此前山东省能源局发布《关于调整全省采深超千米冲击地压矿井核定生产能力的通知》, 预计涉及煤炭产能4260万吨, 减产858万吨。而全国范围看, 此前1月8号国家煤矿安监局下发通知, 责令采深超千米冲击地压和煤与瓦斯突出煤矿立即停产进行安全论证, 涉及产能达8876万吨。安全论证不通过的要求关闭退出, 而论证通过的要求核减产能20%, 叠加此次山东省要求冲击地压煤矿年底前未实现智能化的一律停产, 我们预计2019年有望合计减产约2000-4000万吨, 主要影响焦煤供给。	
6. 甘肃停止核准年产能低于 30 万吨煤矿建设	

根据煤炭资源网报道，甘肃省出台政策规定，今后一律停止核准新建、改扩建年产能低于30万吨（不含）以下的煤矿。该规定是4月1日甘肃省府常务会议原则通过的《关于进一步加强安全生产工作的意见》重新制定的煤矿准入标准。与此同时，一律停止核准新建年产能低于90万吨（不含）以下的煤与瓦斯突出矿井。

点评：甘肃省停止核准年产能低于30万吨的煤矿建设，早在2014年国家煤矿安监局副局长就提出“30万吨以下的小型煤矿不再新建，90万吨以下的煤与瓦斯突出矿井不再核准”，而内蒙古、山西此前也提出30万吨的煤矿退出，预计我国煤炭行业的集中度将提升，中大型煤矿占比提高有利于生产效率的提升。

7. 发改委：1-2月全国铁路发运煤炭3.96亿吨 同比减少0.5%

国家发改委消息，2019年2月份，全国铁路煤炭发运量1.74亿吨，同比减少8.7%。1-2月发运煤炭3.96亿吨，同比减少0.5%。此外，2019年1-2月份，全国规模以上煤炭企业煤炭产量4.98亿吨，同比减少3.5%。1-2月份全国累计进口煤5115万吨，同比增长3.8%。铁路煤炭发运3.96亿吨，同比减少0.5%。

点评：1-2月全国铁路煤炭发运量同比下滑0.5%，主要源于1) 今年春节相较于去年偏早；2) 矿难频发下，部分煤矿停产，安全检查严格，产地煤炭供给偏紧。后期看，大秦线已经满产，新增运量有限，铁路新的运量主要集中在瓦日、蒙冀，以及2019年四季度投产的蒙华，整体预计随着新增铁路运能的释放，煤炭铁路运力紧张或缓解，但是仍存在区域性、季节性偏紧。

8. 山西煤层气开发提速 2019年预计生产129亿立方米

根据煤炭资源网报道，山西今年将构建煤层气产业开发利用新格局，加快建设国家非常规天然气保障基地，预计全年煤层气产量（含井下瓦斯抽采）约129亿立方米。国家统计局数据显示，2018年，山西省规模以上工业企业生产煤层气51.2亿立方米，同比增长9.2%，绝对值增量在4.4亿立方米；全国规模以上工业企业生产煤层气72.6亿立方米，同比增长5.8%，绝对值增量在2.4亿立方米。

点评：2019年山西省计划煤层气产量（含井下瓦斯抽采）129亿立方，同时根据煤炭资源网报道，山西省计划2019年新投放2个区块，表明山西煤层气开发利用加速，同时此前山西省燃气集团成立，计划未来3-5年内形成30-50亿立方米/年的新增产能，到2020年形成200亿方的产量(包括与央企合作)，预计其将成为山西省煤层气开发的主体。

数据来源：煤炭资源网、国家发改委、国家统计局、广发证券发展研究中心

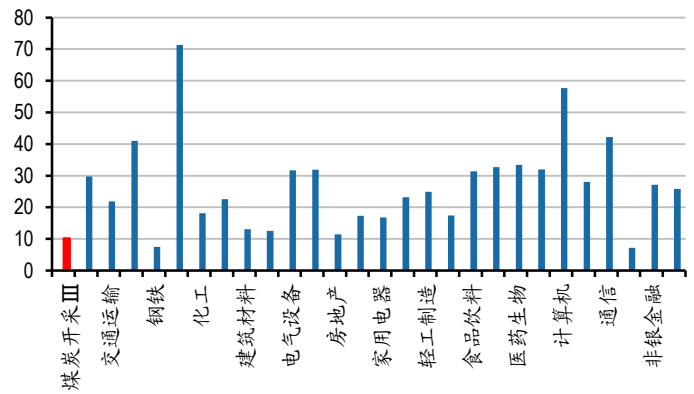
二、本周重点数据图表

图1：煤炭开采III走势及相对沪深300走势



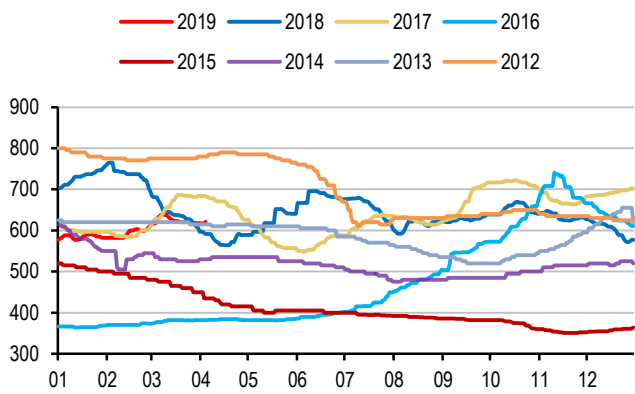
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：各行业PE（TTM，整体法，4月4日收盘）比较



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3: 秦港5500大卡价格波动 (元/吨)



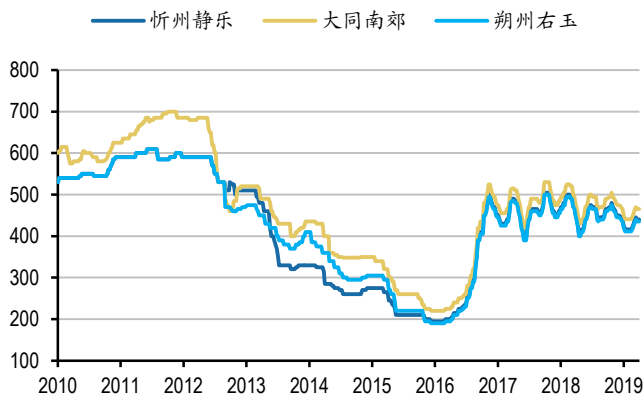
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



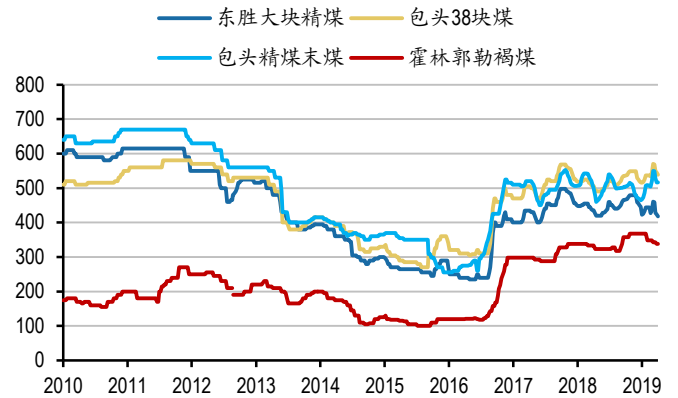
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



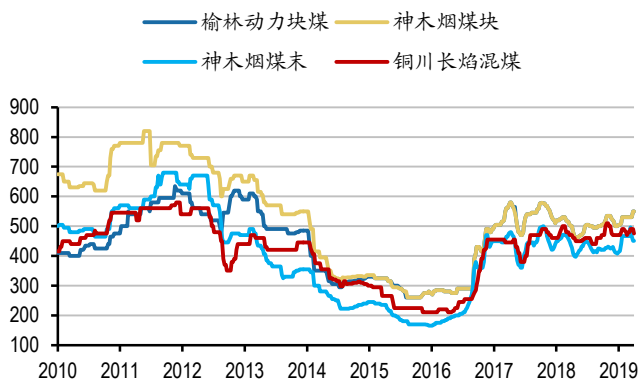
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



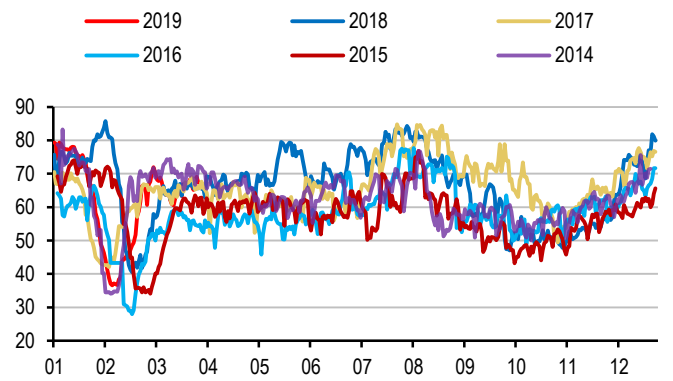
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



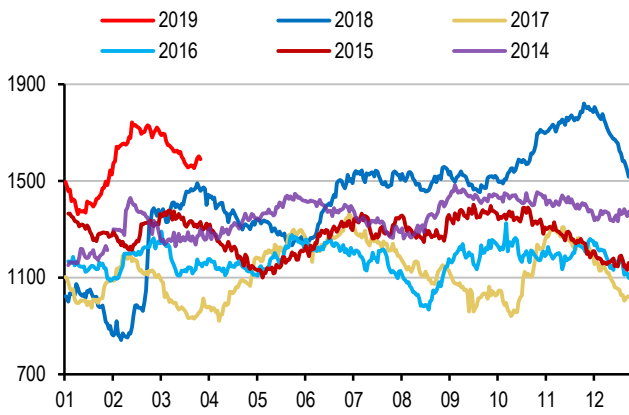
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



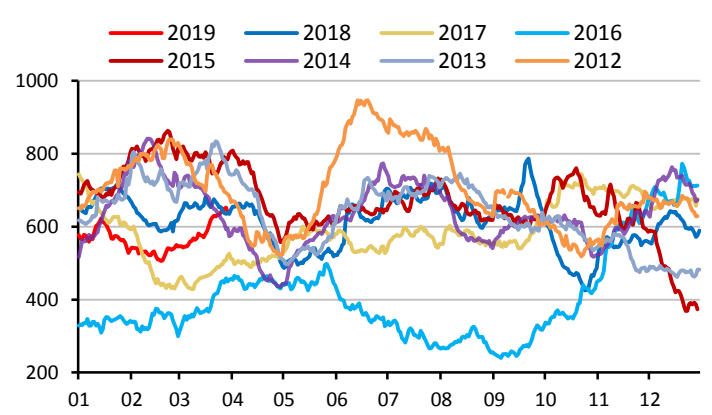
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



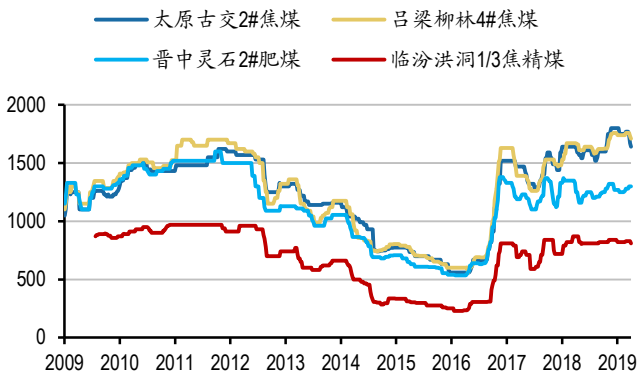
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



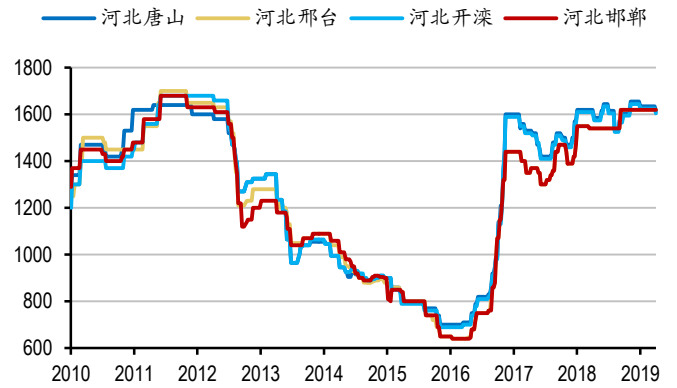
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图11: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: 北方三港焦煤库存量 (万吨)



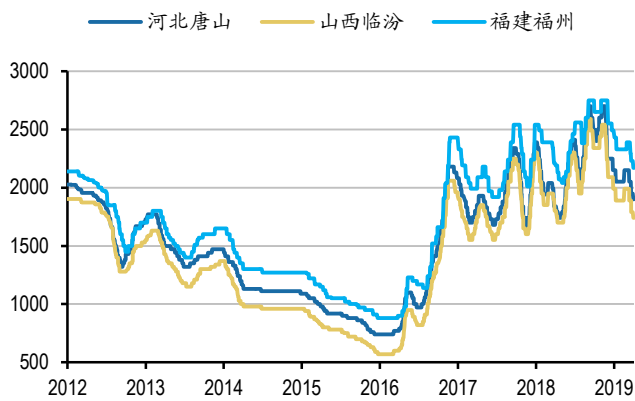
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: Mysteel口径炼焦煤库存 (天)



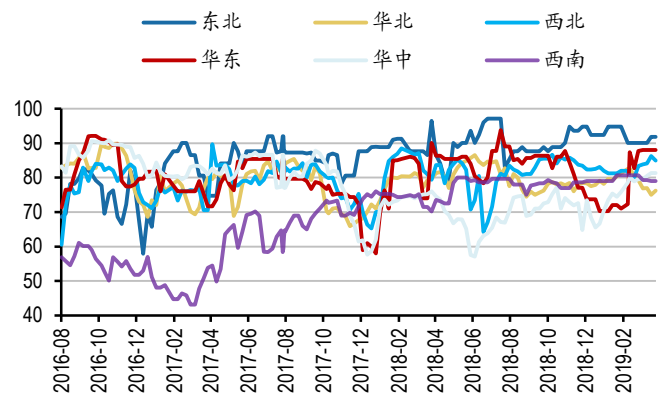
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格 (元/吨)



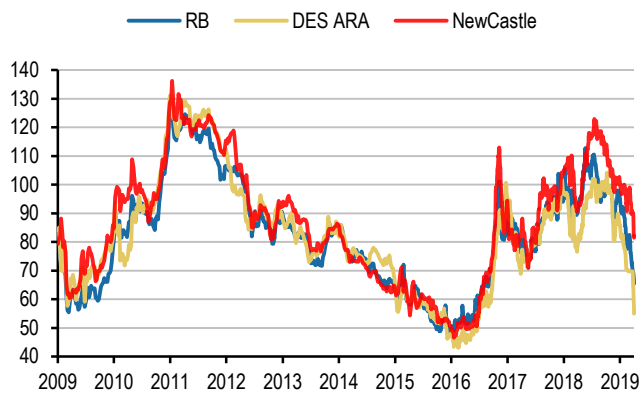
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: 焦化企业开工率 (%)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



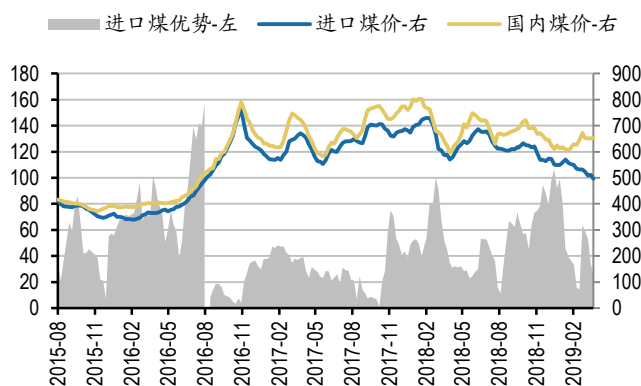
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

图19: CCI5500大卡动力煤进口价格优势 (广州港国内煤价减去5500大卡动力煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图20: 澳洲炼焦煤进口价格优势 (京唐港国内煤价减去澳洲炼焦煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨、人民币/澳元)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

风险提示

宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，新增产能过快释放，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

广发煤炭行业研究小组

- 沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017 年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 徐 哲 琪：研究助理，浙江大学会计学硕士，2017 年煤炭行业新财富第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密性

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。