

煤炭开采行业周报

电厂日耗环比快速提升，焦化去产能进度有望加快

● **本周市场动态：秦港动力煤价逐步企稳，焦煤价格保持平稳，焦炭价格普遍落实第一轮提涨**

动力煤：根据煤炭资源网数据，港口方面，7月26日秦港5500大卡动力煤平仓价报588元/吨，与上周持平。7月25日沿海电煤采购价格指数（CECI）5500大卡综合报价581元/吨，较上周下跌3元/吨。7月24日环渤海动力煤指数（BSPI）报577元/吨，与上周持平。产地方面，本周主产地动力煤价稳中有降，其中，山西各地下跌7元/吨，内蒙部分地区下跌1-3元/吨，陕西神木烟末煤下跌6元/吨。点评：本周港口动力煤价格略有分化，中高卡煤价保持平稳，而5000和4500大卡煤价分别较上周上涨2元/吨和5元/吨。需求方面，本周沿海和南方各地气温开始明显回升，用电负荷继续增长，7月26日六大电厂日耗已接近80万吨，本周六大电厂煤耗环比上升约8.7%至70.8万吨，7月以来同比降幅收窄至约16%（7月1日-7月21日同比降幅约18%）；此外，由于日耗上涨可用天数也有下降，本周六大电厂和重点电厂可用天数回落到22天和23天，不过库存绝对水平下降不明显，港口库存也处于中高位，下游采购积极性仍不高；供给方面，6月以来产能和产量释放有所加快，6月全国原煤产量同比增长10.4%，环比增长6.7%，增量主要来自陕西，而内蒙环比减量约4.2%。临近国庆，预计3季度环保、安监力度仍较严，产量增速有望放缓。总体来看，后期随着天气转热，空调负荷增加，电厂需求恢复增长，而需求端随着下游焦炭市场好转，焦化厂开始适当补库，7-8月焦煤产业链逐步进入传统需求淡季，不过由于焦煤环保安监检查较严格，焦化厂开工率也处于中高位，预计焦煤价格仍有支撑。焦炭方面，本周河北地区一级冶金焦市场价格上涨100元/吨，各地焦炭价格均落实第一轮提涨（上周主要是山西和山东地区焦炭价格上涨）。近日山东省发改委发布焦炭去产能征求意见稿，要求重点24家重点企业2019-2020年压减焦炭产能1686万吨。上半年山东省焦炭产量达到2456万吨，同比增速达到32.5%，虽然去产能目标尚未完全落地，但产能预期收缩也对焦炭价格有所支撑。从供需来看，近期下游钢厂和贸易商采购积极性有所提升，而焦化厂开工率相比较前期均有所下降，特别是中小焦化厂开工率明显低于去年同期，焦炭供需整体偏紧，焦化厂焦炭库存仍在持续下降，预计短期焦炭价格以稳中向上为主。

冶金煤和焦炭：根据煤炭资源网数据，港口方面，7月26日京唐港山西产主焦煤库提价报价1700元/吨，与上周持平。产地方面，本周各地炼焦煤价保持平稳，喷吹煤价稳中有降，其中内蒙喷吹煤车板价下跌10元/吨。点评：近期焦煤市场整体趋于平稳，主要是由于焦煤供给端相对平稳，而需求端随着下游焦炭市场好转，焦化厂开始适当补库，7-8月焦煤产业链逐步进入传统需求淡季，不过由于焦煤环保安监检查较严格，焦化厂开工率也处于中高位，预计焦煤价格仍有支撑。焦炭方面，本周河北地区一级冶金焦市场价格上涨100元/吨，各地焦炭价格均落实第一轮提涨（上周主要是山西和山东地区焦炭价格上涨）。近日山东省发改委发布焦炭去产能征求意见稿，要求重点24家重点企业2019-2020年压减焦炭产能1686万吨。上半年山东省焦炭产量达到2456万吨，同比增速达到32.5%，虽然去产能目标尚未完全落地，但产能预期收缩也对焦炭价格有所支撑。从供需来看，近期下游钢厂和贸易商采购积极性有所提升，而焦化厂开工率相比较前期均有所下降，特别是中小焦化厂开工率明显低于去年同期，焦炭供需整体偏紧，焦化厂焦炭库存仍在持续下降，预计短期焦炭价格以稳中向上为主。

无烟煤：根据煤炭资源网数据，本周主产地无烟煤价稳中有降，其中山西地区、河南焦作无烟煤价格下降30元/吨。点评：近期下游化工企业对无烟煤按需采购，无烟煤供需基本平衡，预计后期煤价以稳为主。

国际煤价：本周南非RB、欧洲ARA以及澳NEWC指数较上周分别上涨2.3%、上涨3.5%和下跌1.5%，澳风景煤矿优质主焦煤FOB报173美元，较上周下跌4.0%。按照目前进口煤价测算，国外焦煤和动力煤价格较国内便宜119元/吨和便宜195元/吨。

运销数据：本周沿海运价指数上涨26.0%，各航线涨幅在5.6元/吨至8.0元/吨之间，本周秦港吞吐量49万吨，环比下跌2万吨或4.2%，秦港锚地船舶为21艘，较上周持平。07月26日秦港库存620万吨，较上周上涨1.1%或7万吨，广州港库存231万吨，较上周上涨13.2%或27万吨。

● **每周动态观点：电厂日耗环比快速提升，焦化去产能进度有望加快**

本周煤炭开采III指数上涨0.6%，跑输沪深300指数0.7个百分点。煤炭市场方面，本周港口动力煤价逐步企稳，秦港5500大卡动力末煤平仓价维持在588元/吨，而5000和4500大卡煤价分别较上周上涨2元/吨和5元/吨；而焦煤价格整体保持平稳，焦炭价格普遍落实第一轮提涨100元/吨。展望后期，随着天气进一步转热，动力煤需求有望提升，钢焦企业维持高开工，而供给端环保、安监也延续较严的力度，预计3季度在供给受限的情况下需求环比改善，煤价有望维持中高位运行。

板块方面，本周山东省发改委发布了关于《山东省煤炭消费压减工作总体方案（2019-2020年）》征求意见的函，文件要求到2020年底全省煤炭消费压减3600万吨，全省24家重点企业2019年压减焦化产能1031万吨，2020年压减655万吨，累计压减1686万吨，特别是要求2020年焦化产能压减任务力争提前到2020年4月前完成，山东省焦炭产量占全国产量约11%，省内焦化行业去产能进度有望加快。我国打赢蓝天保卫战三年行动计划即将迎来收官年，焦炭行业作为高耗能行业是去产能重点。今年以来焦炭价格相比去年略有下降，年初以来均价相比去年全年下降约8%，此前全国及各地陆续出台限制焦炭产能文件，中长期来看随着焦化去产能逐步落地，行业竞争格局改善、集中度提升，焦炭价格中枢有望维持稳中有升。煤炭方面，近期沿海和南方各地气温开始明显回升，用电负荷继续增长，电厂日耗快速提升，动力煤需求有所改善，下半年在政策稳增长预期下，煤炭需求或延续弱势增长。而供给端，6月全国原煤产量同比增长10.4%，环比增长6.7%，增量主要来自陕西，内蒙环比减量约4.2%，而6月进口环比也减少1.4%。临近国庆，预计3季度环保、安监力度仍较严，原煤产量增速有望放缓，而进口总量也有望得到控制。我们维持前期观点，无论短期或中长期，受电力及煤化工需求稳健增长因素影响，煤炭需求有望维持1-2%中位数增长，而供给端一方面违法违规及超能力生产得到抑制趋势将更加明显；另一方面，中小煤矿去产能也将持续进行，预计煤价整体进入相对平稳阶段，龙头企业盈利稳定性较高。目前行业PB(LF)约1.1倍，多数公司19年动态PE为6-9倍，行业处于历史估值低位。预计在行业龙头盈利稳定性不断增强的预期下，估值整体有望提升。建议重点关注：中国神华、陕西煤业、兖州煤业、潞安环能等行业白马龙头，此外，在焦炭限产预期下焦炭供需面有望改善，建议关注开滦股份、金能科技、山西焦化等。

● **风险提示：**宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，进口煤过快增长，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

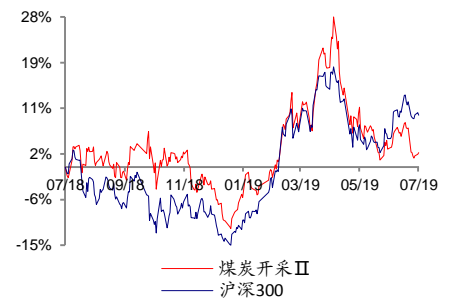
前次评级

买入

报告日期

2019-07-28

相对市场表现



分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@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：电厂日耗 2019-07-21

环比有所改善，焦炭价格普遍上涨100元/吨

煤炭开采行业数据点评：6月 2019-07-18

下游需求维持平稳增长，安监较严预计后期供给增速有望减缓

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 货币 | 最新 | 最近 | 评级 | 合理价 值 (元/ 股) | EPS(元) | | PE(x) | | PB(x) | | ROE(%) | |
|--------|-----------|-----|-------|-----------|----|-----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | | | 收盘价 | 报告日期 | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 中国神华 | 601088.SH | RMB | 19.13 | 2019/7/17 | 买入 | 26.50 | 2.21 | 2.22 | 8.66 | 8.62 | 1.07 | 1.00 | 12.37 | 11.58 |
| 陕西煤业 | 601225.SH | RMB | 9.04 | 2019/4/29 | 买入 | 12.76 | 1.16 | 1.23 | 7.79 | 7.35 | 1.57 | 1.40 | 19.48 | 18.66 |
| 兖州煤业 | 600188.SH | RMB | 10.38 | 2019/5/10 | 买入 | 14.00 | 1.75 | 1.86 | 5.93 | 5.58 | 0.83 | 0.76 | 13.90 | 13.20 |
| 潞安环能 | 601699.SH | RMB | 8.01 | 2019/4/26 | 买入 | 10.40 | 1.04 | 1.11 | 7.67 | 7.24 | 1.01 | 0.89 | 13.18 | 12.25 |
| 西山煤电 | 000983.SZ | RMB | 6.13 | 2019/4/24 | 买入 | 8.26 | 0.59 | 0.63 | 10.45 | 9.76 | 0.89 | 0.82 | 8.54 | 8.38 |
| 淮北矿业 | 600985.SH | RMB | 11.29 | 2019/7/14 | 买入 | 14.80 | 1.68 | 1.72 | 6.70 | 6.58 | 1.14 | 0.97 | 16.94 | 14.71 |
| 中国神华 | 01088.HK | HKD | 15.88 | 2019/7/17 | 买入 | 24.70 | 2.21 | 2.22 | 6.33 | 6.30 | 0.78 | 0.73 | 12.37 | 11.58 |
| 兖州煤业股份 | 01171.HK | HKD | 7.06 | 2019/5/10 | 买入 | 10.77 | 1.75 | 1.86 | 3.55 | 3.34 | 0.50 | 0.46 | 13.90 | 13.20 |
| 开滦股份 | 600997.SH | RMB | 6.25 | 2019/4/30 | 增持 | 7.30 | 0.77 | 0.80 | 8.15 | 7.81 | 0.87 | 0.81 | 10.67 | 10.33 |
| 金能科技 | 603113.SH | RMB | 12.47 | 2019/4/23 | 买入 | 17.50 | 1.75 | 1.83 | 7.13 | 6.81 | 1.39 | 1.16 | 19.50 | 17.00 |
| 山西焦化 | 600740.SH | RMB | 8.73 | 2019/4/25 | 买入 | 14.50 | 1.45 | 1.50 | 6.02 | 5.82 | 1.10 | 0.93 | 18.40 | 15.90 |

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

一、本周重点行业新闻

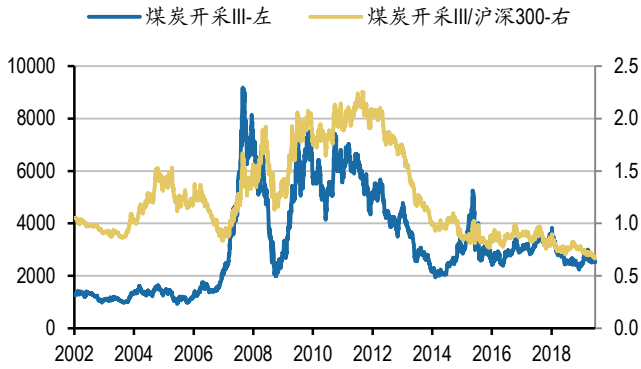
表 1: 本周重点行业新闻

| 本周重点行业新闻 | |
|---|--|
| 行业新闻 | |
| 1. 湖南: 关于淘汰不安全落后小煤矿意见 | 湖南省六部门印发关于进一步淘汰不安全落后小煤矿的意见: 坚决关闭 9 万吨/年及以下煤矿; 坚决关闭或者出清长期停产停建的 30 万吨/年以下“僵尸企业”煤矿; 坚决关闭 30 万吨/年以下煤与瓦斯突出安全不达标的煤矿; 坚决关闭开采范围与国家自然保护区、风景名胜区、饮用水资源保护区重叠且矿业权设置在前的 30 万吨/年以下煤矿; 凡安全、环保不达标的煤矿一律不允许保留。 |
| 2. 山东省煤炭消费压减工作总体方案 (2019-2020 年) | 7 月 22 日, 山东省发展和改革委员会发布了关于《山东省煤炭消费压减工作总体方案 (2019-2020 年)》征求意见的函, 文件要求到 2020 年底全省煤炭消费压减 3600 万吨, 全省 24 家重点企业 2019 年压减焦化产能 1031 万吨, 2020 年压减 655 万吨, 累计压减 1686 万吨。 |
| 3. 生态环境部: 重污染天气 全面达到超低排放企业可照常生产 | 7 月 26 日, 生态环境部召开 2019 年 7 月份例行新闻发布会。近年来, 中国大气环境质量持续改善。但进入秋冬季, 受污染物排放总量和不利气象条件的综合影响, 导致一些地方重污染天气频发, 给人民群众生产生活带来影响。生态环境部新闻发言人刘友宾介绍, 目前环境部正在制定重污染天气重点行业应急减排措施技术指南, 全面达到超低排放的企业将列为 A 类, 在今年冬季重污染应对时不需采取限产或停产等减排措施。 |
| 4. 6 月份进口动力煤 1075 万吨 同比增长 4.57% | 海关总署公布的最新数据显示, 2019 年 6 月份, 中国进口动力煤 (包含烟煤和次烟煤, 但不包括褐煤, 下同) 1075 万吨, 同比增加 47 万吨, 增长 4.57%, 环比减少 4 万吨, 下降 0.37%。2019 年 6 月份进口额达 72878.5 万美元, 由此可知, 进口单价为 67.79 美元/吨, 环比下跌 1.23 美元/吨, 同比下跌 5.26 美元/吨。2019 年 1-6 月累计进口动力煤 5415 万吨, 同比减少 679 万吨, 下降 11.14%; 累计金额 383420.8 万美元, 同比下降 23.69%。 |
| 5. 6 月份进口炼焦煤 655 万吨 同比下降 2.5% | 海关总署公布的最新数据显示, 2019 年 6 月份, 中国进口炼焦煤 655 万吨, 同比下降 2.5%, 环比增加 63 万吨, 增长 10.64%。2019 年 6 月份进口额达 98333.9 万美元, 同比下降 1.5%。由此可知, 进口单价为 150.13 美元/吨, 环比上涨 21.57 美元/吨, 同比下跌 2.98 美元/吨。2019 年 1-6 月累计进口炼焦煤 3621 万吨, 同比增长 22.2%; 累计金额 514494.5 万美元, 同比增长 17.7%。此外, 2019 年 6 月份出口炼焦煤 11 万吨, 同比增长 6.5%; 1-6 月累计出口炼焦煤 87 万吨, 同比增长 52.3%。 |
| 6. 上半年榆林市原煤产量 1.89 万吨 同比下降 11.5% | 榆林市统计局消息, 上半年, 榆林市原煤洗煤累计产量合计 2.18 亿吨, 其中原煤累计产量 1.89 亿吨, 较同期减少 2213 万吨, 下降 11.5%, 降幅环比收窄 6.7 个百分点。上半年, 榆林市煤炭开采和洗选业累计完成工业总产值 900.27 亿元, 下降 2.5%; 增加值下降 6.6%。受 6 月份煤炭量价齐涨影响, 煤炭开采和洗选业今年以来首次实现单月产值正增长。 |

数据来源: 海关总署、榆林市统计局、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

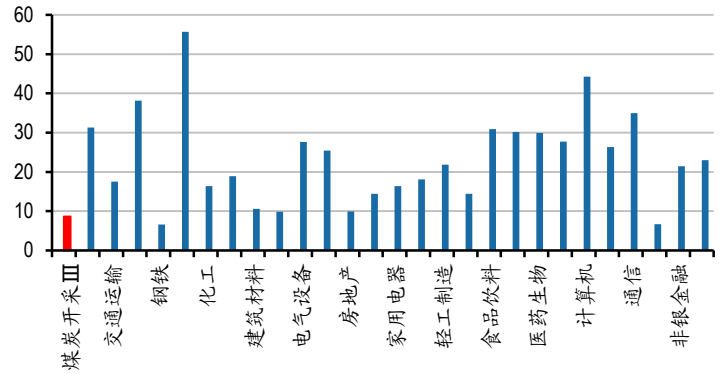
二、本周重点数据图表

图1: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



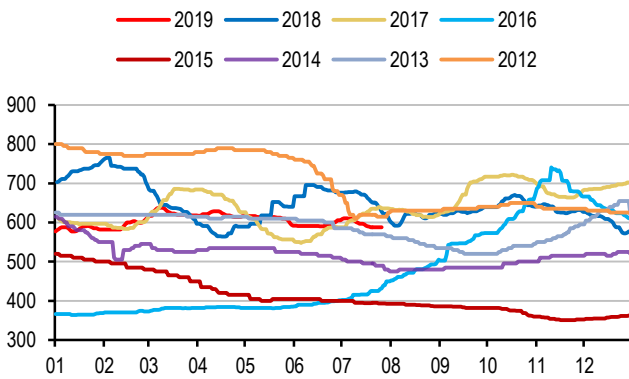
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 各行业PE (TTM, 整体法, 7月26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)



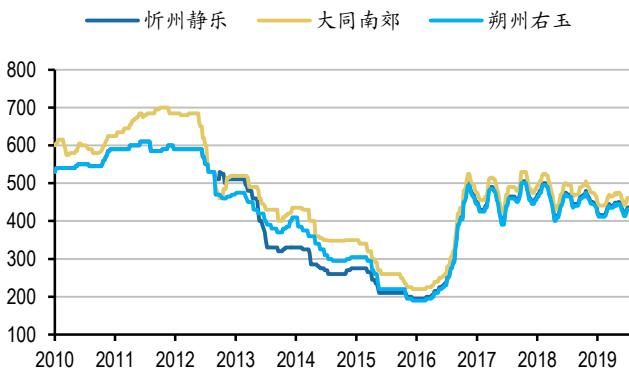
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 环渤海动力煤指数 (元/吨)



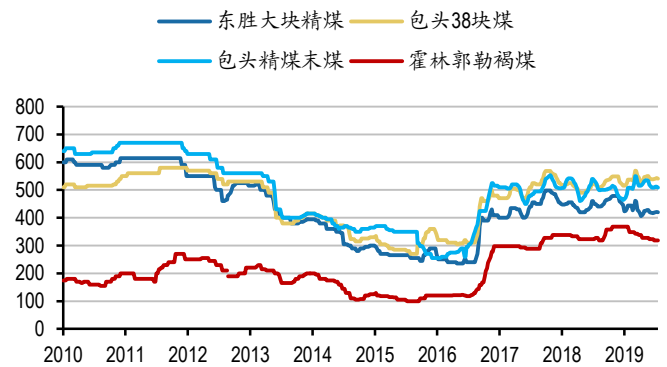
数据来源: 海运煤炭网、广发证券发展研究中心

图5: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



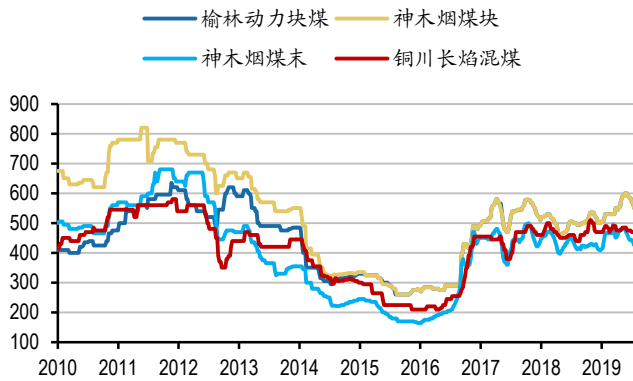
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



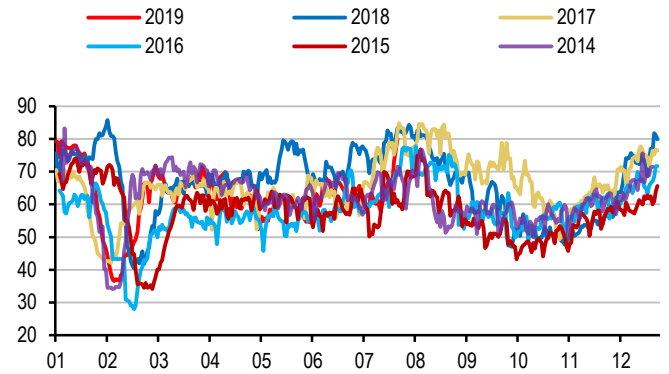
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



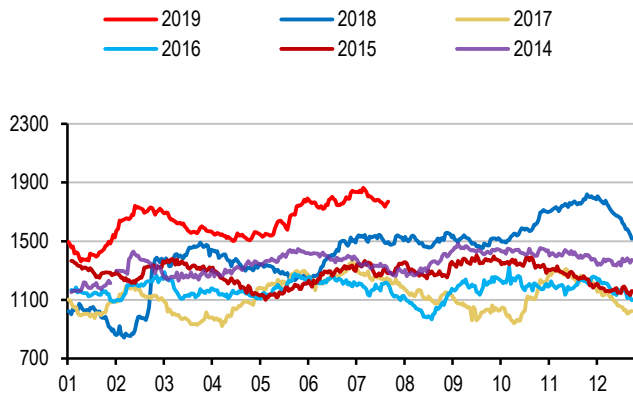
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 六大电厂日耗量 (万吨)



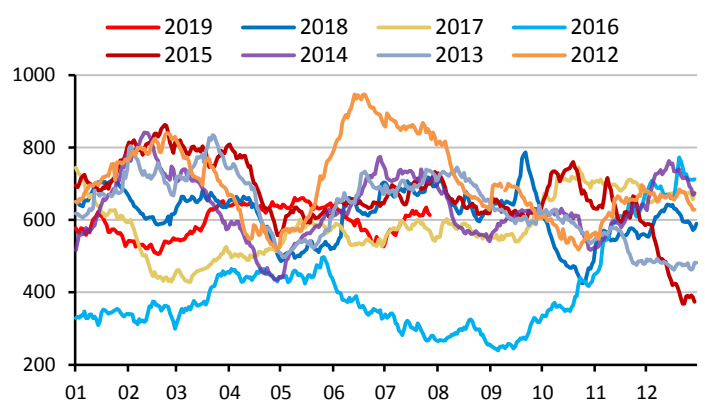
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图9: 六大电厂库存量 (万吨)



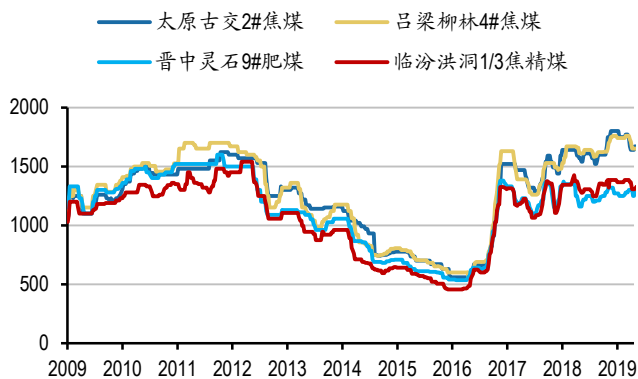
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图10: 秦港库存量 (万吨)



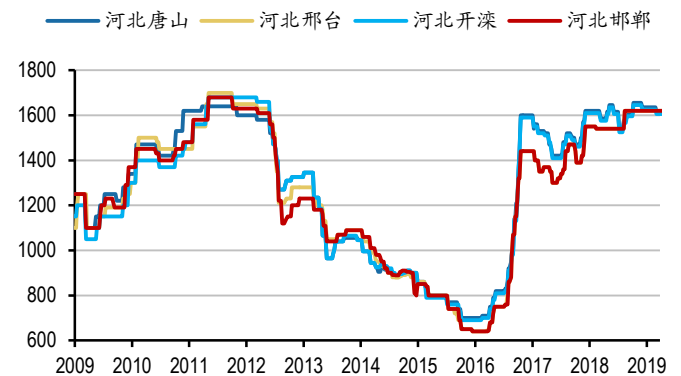
数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券发展研究中心

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)



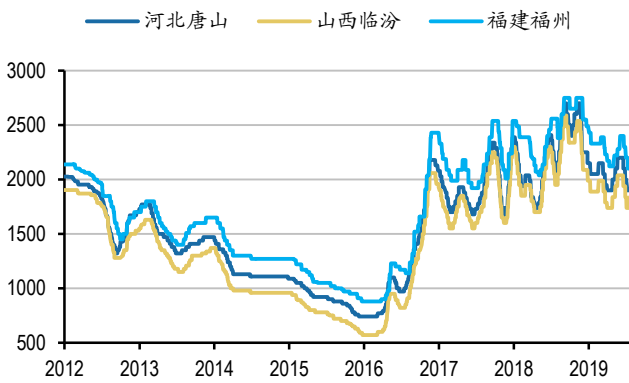
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: 国内样本钢厂(110家)炼焦煤库存



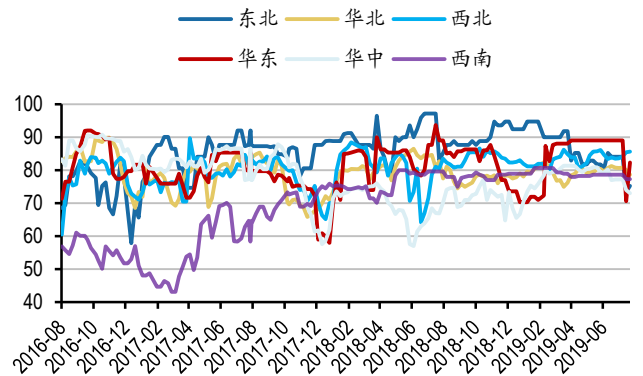
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 一级冶金焦价格(元/吨)



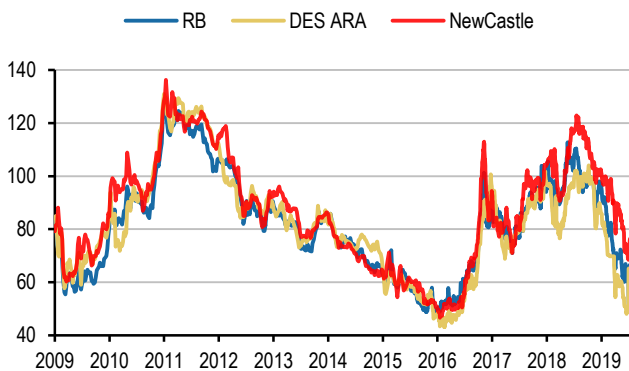
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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)



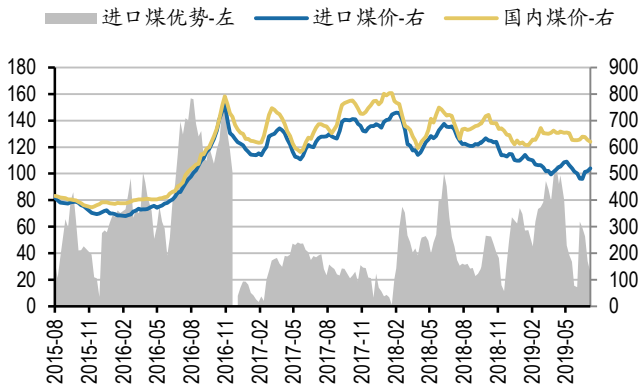
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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, 进口煤过快增长, 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。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

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义务。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。