

# 煤炭

# 行业月度报告

## 产量增速超下游，中转库存创新高

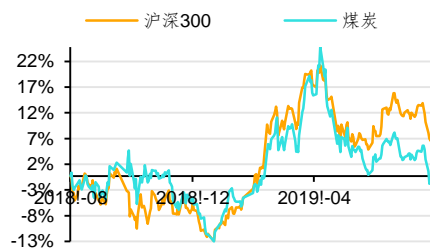
投资评级

同步大市-A 维持

### 投资要点

- ◆ **7月煤炭产量同比回升**：2019年1-7月，全国煤炭产量29.89亿吨，同比增长4.3%，增速较上月提升1.7个百分点。7月当月，全国煤炭产量3.22亿吨，同比增长12.2%，增速高于下游各行业。7月份晋蒙陕煤炭产量同比分别增长12.04%、19.88%和3.72%，增速分别较上月增加1.63、-0.46和2.86个百分点，晋陕蒙合计占全国煤炭产量的比重为72.06%，产地集中的趋势仍在强化。
- ◆ **焦煤下游价格走势分化**：7月，全国焦炭产量3961万吨，同比增长5.9%；生铁产量为6831万吨，同比增长0.6%。部分焦炭企业落实二次提涨价格，焦炭价格恢复性上涨；钢材价格持续下跌，螺纹钢价格较上月同期下调330元/吨，较7月初高点累计下跌410元/吨；
- ◆ **火电发电量受水电挤出同比下降1.6%**：7月，全国发电量为6573亿千瓦时，同比增长0.6%，其中火电发电量为4562亿千瓦时，同比降低1.6%。水电对火电的挤出效应持续增强，7月份水电占比较上月增加1.43个百分点，火电占比较上月降低0.04个百分点。重点电厂7月份发电耗煤同比下降5.12%，环比增长11.8%。
- ◆ **中转环节库存创历史新高**：8月沿海与重点电厂受旺季影响库存环比回落，但同比仍高10%-24%；中转环节库存创新高，截止8月13日，环渤海动力煤库存为1552.7万吨，长江口动力煤库存微846万吨，两者合计库存2398.7万吨，同比增长5.15%，创新高。
- ◆ **7月煤炭进口同比续增13.36%**：2019年7月中国煤及褐煤进口量为3288.5万吨，同比增加13.36%，环比增加21.35%。1-7月份累计进口煤及褐煤18737.5万吨，同比增长7.37%。
- ◆ **关注景气下行周期中的存量整合机会**：动力煤价格下行趋势已经确立，焦煤产业链需求仍处周期高位，价格风险尚待显现，我们维持行业同步大市-A评级。经历供给侧改革后行业供应的散乱格局得到根本改观，在安全、环保的制约下，煤炭周期的底部要显著高于前几轮周期；行业进入存量市场阶段，企业的纵向整合和横向整合可能带来价值及估值体系的变化，存在结构性的机会。我们相对看好中国神华、露天煤业、陕西煤业、盘江股份、淮北矿业，并建议关注山西西山煤电、潞安环能、大同煤业、阳泉煤业公司的集团资产注入进程。
- ◆ **风险提示**：经济增速回落超预期；安全、环保、进口增速变动、重大安全事故。

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.11	-7.99	-9.59
绝对收益	-3.99	-7.16	-0.48

分析师

杨立宏

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

### 相关报告

- 煤炭：库存高企，价格承压-煤炭行业数据周报-20190812 2019-08-12
- 煤炭：旺季补库预期落空，高库存制约煤价上涨-煤炭行业数据周报-20190805 2019-08-05
- 煤炭：沿海电厂日耗首破80万吨，山东焦炭去产能时点提前-煤炭行业数据周报-20190729 2019-07-29
- 煤炭：电厂日耗大幅回升，焦炭局地提涨-煤炭行业数据周报-20190722 2019-07-22
- 煤炭：产量加速回升，库存逼近高位 2019-07-17

## 内容目录

一、7月煤炭产量同比增长 12.2%.....	4
1、7月全国煤炭产量 3.22 亿吨，同比增长 12.2%，环比下降 3.3%.....	4
2、陕西产量续增，内蒙古连续两个月维持近 20%的增速.....	4
3、供应能力持续提高，超越下游产量增速.....	4
二、焦炭产量环比回落，火电发电量增速持续下滑.....	5
1、7月焦炭产量同比增长 5.9%，生铁产量同比增长 0.6%.....	5
2、7月火电发电量同比降 1.6%，重点电厂煤炭日耗同比降 5.12%，环比增 11.8%.....	7
三、电厂库存回落，中转库存创历史新高.....	8
四、7月煤炭进口同比续增 13.36%.....	9
五、动力煤下行压力加大，焦煤暂稳.....	10
六、投资策略.....	10
1、煤炭板块市场表现.....	10
2、投资策略：关注存量资源整合机会.....	12
七、风险提示.....	12

## 图表目录

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

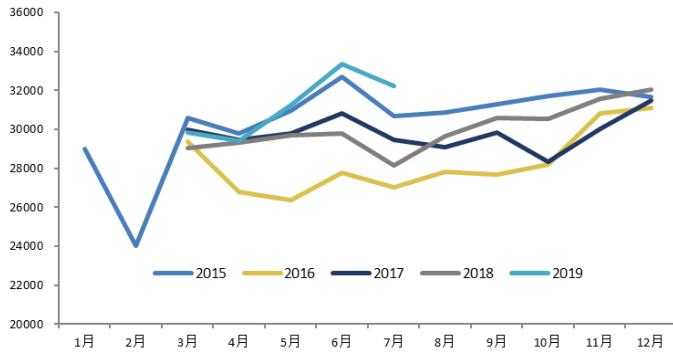
表 1：煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅..... 11

## 一、7月煤炭产量同比增长 12.2%

### 1、7月全国煤炭产量 3.22 亿吨，同比增长 12.2%，环比下降 3.3%

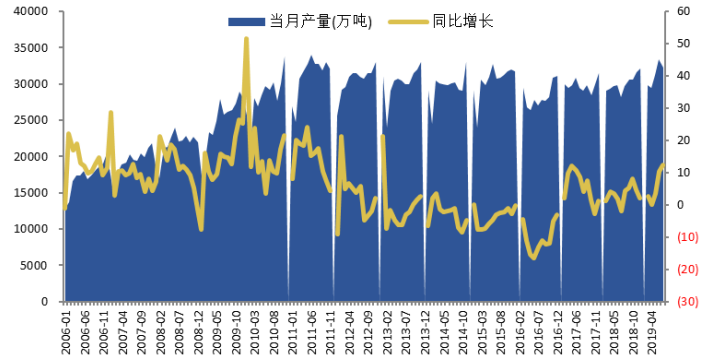
2019年1-7月，全国煤炭产量 29.89 亿吨，同比增长 4.3%，增速较上月提升 1.7 个百分点。7月当月，全国煤炭产量 3.22 亿吨，同比增长 12.2%，环比下降 3.34%。

图 1：2015-19 年 7 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 2：2006-19 年 7 月全国煤炭当月产量及同比增长 单位：万吨

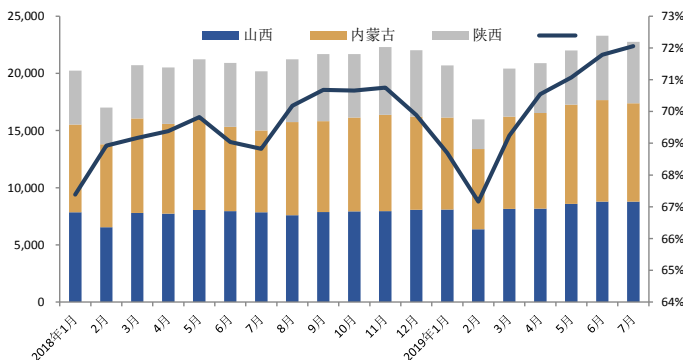


资料来源：Wind，华金证券研究所

### 2、陕西产量续增，内蒙古连续两个月维持近 20%的增速

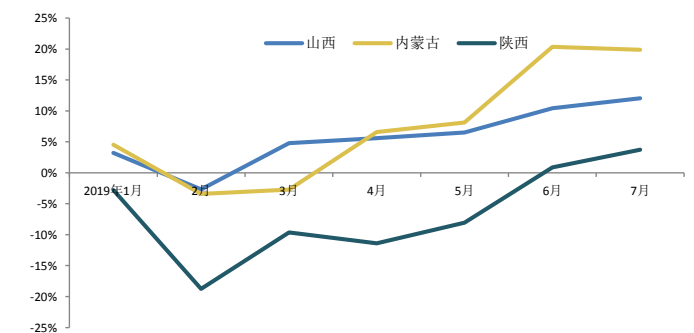
分省来看，根据煤炭运销协会分省产量数据，7月份山西、内蒙古、陕西省煤炭产量分别为 8788.01 万吨、8595.96 万吨和 5367.51 万吨，同比分别增长 12.04%、19.88%和 3.72%，增速分别较上月增加 1.63、-0.46 和 2.86 个百分点，其中内蒙古已经连续两个月维持 20%左右的产量增速。晋陕蒙合计占全国煤炭产量的比重为 72.06%，刷新新高，产地集中的趋势仍在强化。

图 3：2014-19 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 4：2016-19 年 6 月晋陕蒙产量增速

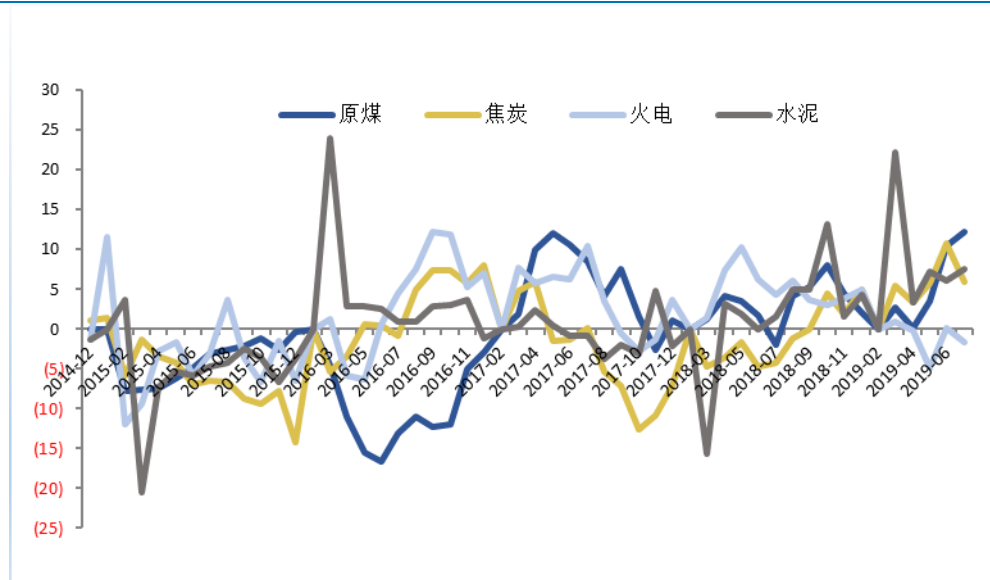


资料来源：国家统计局，华金证券研究所

### 3、供应能力持续提高，超越下游产量增速

2019年7月，焦炭、生铁、火电、水泥等煤炭下游行业产量增速分别为5.9%、0.6%、-1.6%、7.5%，煤炭产量增速环比提高1.8个百分点至12.2%，高于所有下游产业，煤炭供应能力持续提升。从1-7月份累计产量增速来看，焦炭、生铁、火电、水泥分别为6.7%、6.7%、0.1%、7.2%，除火电发电量外均高于煤炭产量4.3%的增速。

图5：煤炭主要下游行业产量增长率（月度数据）



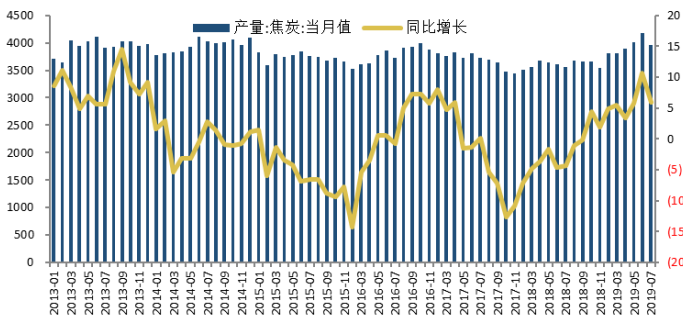
资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、焦炭产量环比回落，火电发电量增速持续下滑

### 1、7月焦炭产量同比增长5.9%，生铁产量同比增长0.6%

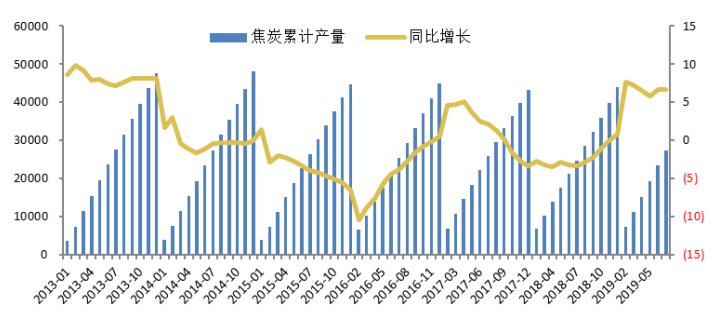
2019年7月，全国焦炭产量3961万吨，同比增长5.9%，较上月高点回落4.99%。2019年1-7月份焦炭累计产量为2.74亿吨，同比增长6.7%。7月份生铁产量为6831万吨，同比增长0.6%，增速较上月降低5.2个百分点；1-7月份生铁累计产量4.73亿吨，同比增长6.7%，增速较上月下滑1.2个百分点。

图6：2013-2019年7月焦炭单月产量及增长率 单位：万吨



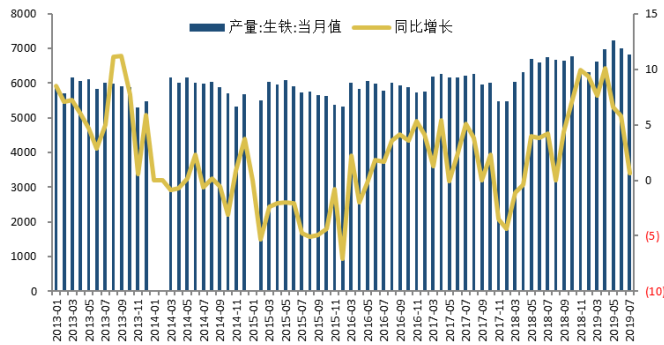
资料来源：Wind，华金证券研究所

图7：2013-2019年7月焦炭累计产量及增长率 单位：万吨



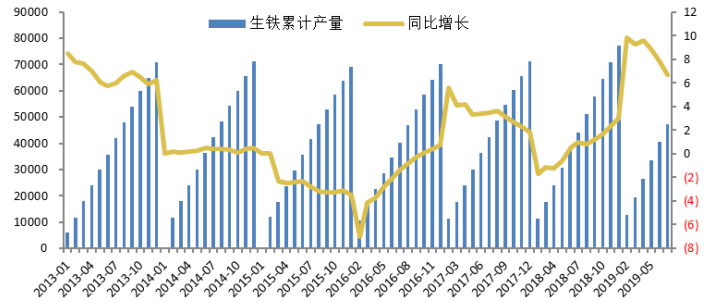
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8: 2013-2019 年 7 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

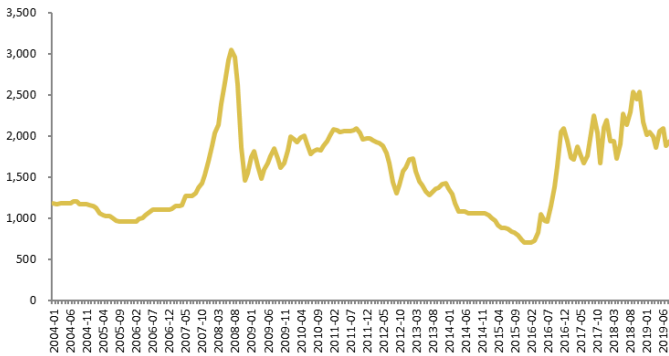
图 9: 2013-2019 年 7 月生铁累计产量及增长率 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

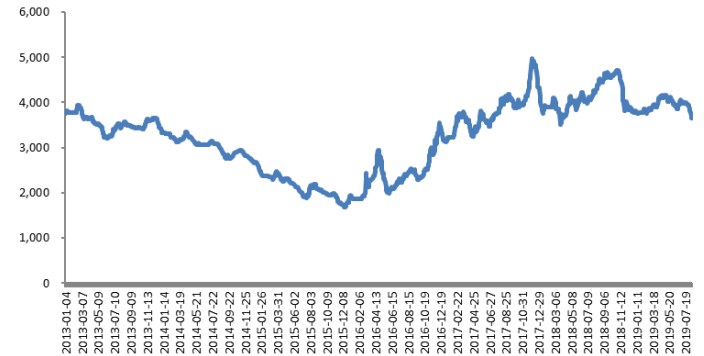
下游产品价格走势出现分化。部分焦炭企业落实二次提涨价格, 焦炭价格恢复性上涨。截至 8 月 12 日, 华东地区二级冶金焦 1940 元/吨, 较上月同期上调 100 元/吨; 钢材价格持续下跌, 螺纹钢价格较上月同期下调 330 元/吨, 较 7 月初高点累计下跌 410 元/吨。

图 10: 2014 年-2019 年 8 月焦炭价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 11: 2014-2019 年 8 月螺纹钢价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

截至 8 月 12 日, 焦炭的盈利空间较上月同期增加 56.82%, 但较 6 月份的高点仍有 45.01% 的下降。生铁价格环比上涨 3.4%, 加之铁精粉价格有所下降, 生铁的毛利空间恢复, 截至 8 月 12 日吨铁毛利润为 348 元/吨, 较上月同期增长 19.14%。

图 12: 2014-19 年 8 月 12 日煤焦价差 单位: 元/吨

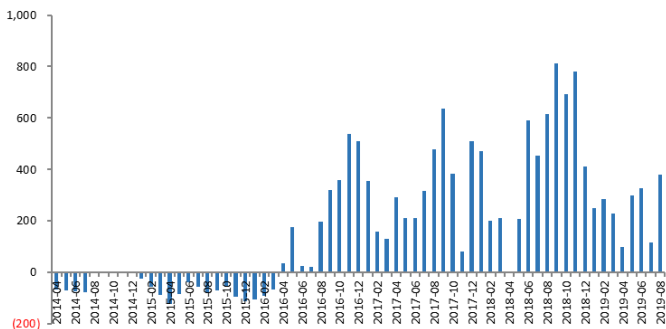
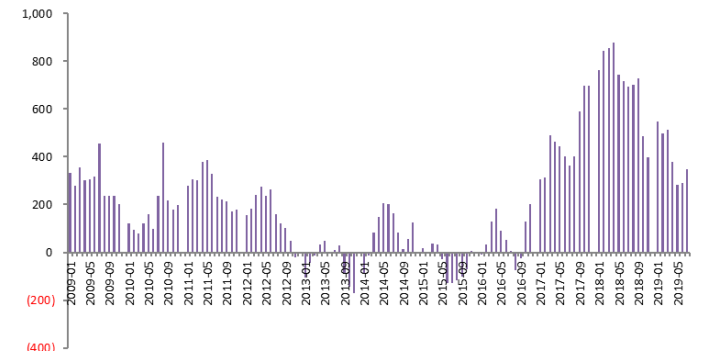


图 13: 2016-19 年 8 月 12 日单位生铁盈利 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

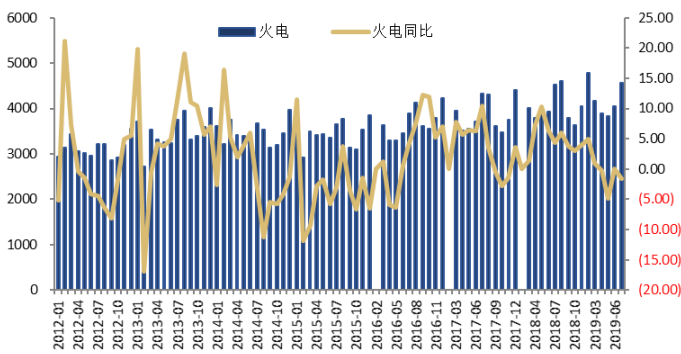
资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 2、7月火电发电量同比降1.6%，重点电厂煤炭日耗同比降5.12%，环比增11.8%

1-7月全国累计发电量为40300亿千瓦时，同比增长3.0%，增速较上月降低0.3%；其中火电发电量为29089亿千瓦时，同比增长0.1%，增速较上月降低0.1%。

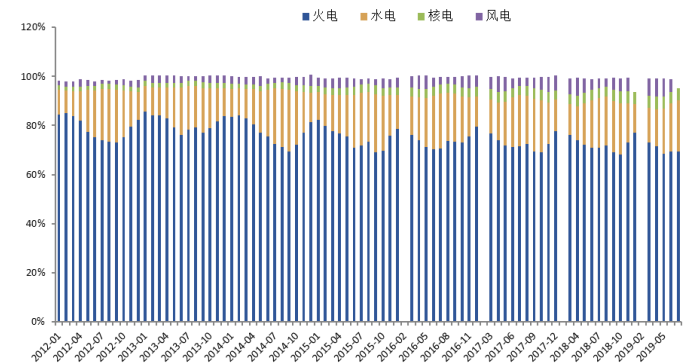
7月当月，全国发电量为6573亿千瓦时，同比增长0.6%，其中火电发电量为4562亿千瓦时，同比降低1.6%，火电占全国发电量的比重为69.41%，较上年同期下降1.25个百分点。水电对火电的挤出效应持续增强，7月份水电占比较上月增加1.43个百分点，核电占比下滑0.03个百分点。综合影响下，火电占比较上月降低0.04个百分点。

图 14: 2013 年-19 年 7 月火电发电量及增长率 单位: 亿千瓦时



资料来源: Wind, 华金证券研究所

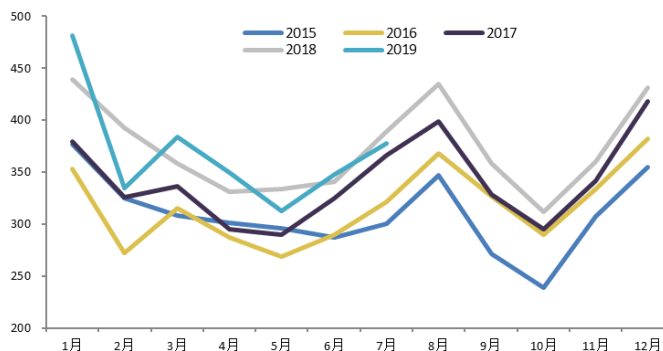
图 15: 2012 年-2019 年 7 月发电结构



资料来源: Wind, 华金证券研究所

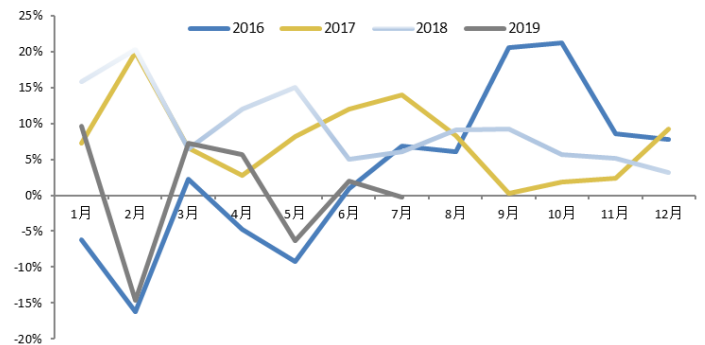
从重点电厂日耗数据来看，受旺季影响7月份发电耗煤环比上月增幅较大，但同比上年仍有所下降。截止7月30日，重点电厂煤炭日耗平均数为389万吨，同比下降5.12%，环比增长11.8%。截至8月4日，重点电厂煤炭日耗平均数为420万吨，同比下降4.32%，环比上月同期增长9.66%。

图 16: 2015-2019 年 7 月重点电厂煤炭日耗 单位: 万吨



资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

图 17: 2016-2019 年 7 月重点电厂日耗同比增长

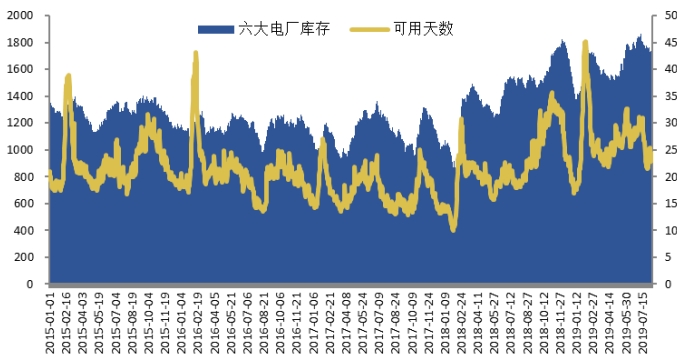


资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

### 三、电厂库存回落，中转库存创历史新高

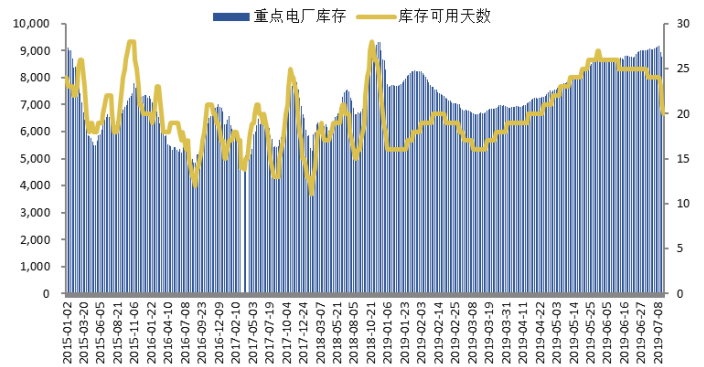
8月电厂库存存在旺季支撑下环比下降，但同比仍高于上年同期，截止8月13日，六大电厂库存1676.98万吨，环比7月同期下降7.11%，同比上年上升9.59%，库存可用23.65天，较上年高4.73天。

图 18：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 19：全国重点电厂库存及可用天数 单位：万吨、天

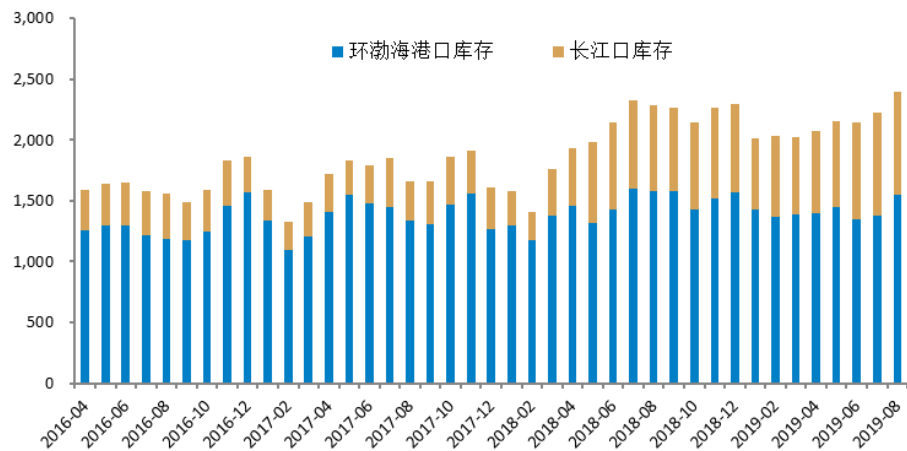


资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

全国重点电厂库存环比回落，同比仍高24.18%。截止8月4日，重点电厂煤炭库存8528万吨，环比上月同期减少5.73%，同比回升24.18%。库存可用天数20天，较上年同期高4天。

8月以来中转环节库存继续增长，创历史新高。截止8月13日，环渤海动力煤库存为1552.7万吨，较上月同期增长7.76%。长江口动力煤库存微降0.44%至846万吨，但同比上年依旧增加20.48%，仍处于历史高位。两者合计库存2398.7万吨，同比增长5.15%。

图 20：动力煤港口库存 单位：万吨

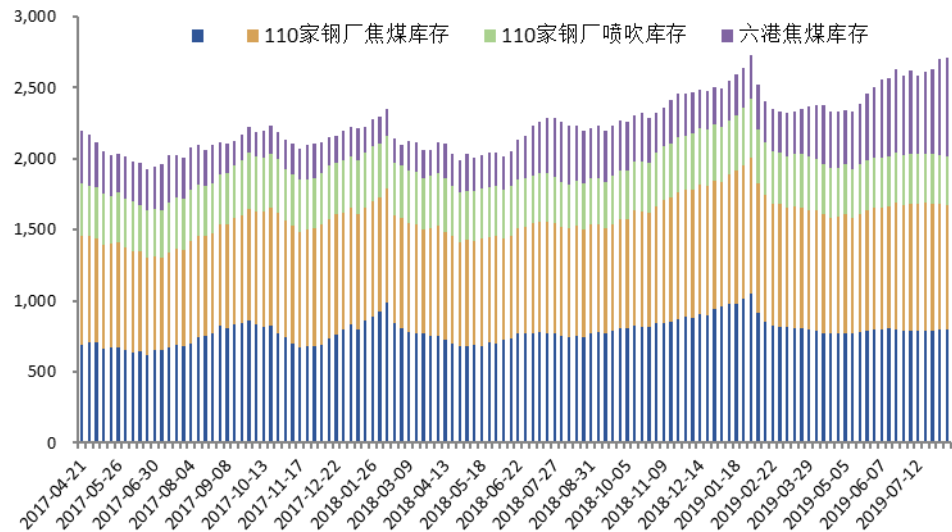


资料来源：Wind，华金证券研究所



8 月份焦煤总库存持续回升。截止 8 月 9 日，焦煤库存总量为 2711.48 万吨，环比小幅上涨 3.52%。分环节来看，增长主要来自六港炼焦煤库存，环比上升 18.74%，同比上升 69.07%。100 家焦化厂、110 家钢厂焦煤库存环比上月同期分别增长 0.68%和回落 2.25%。

图 21：焦煤各环节库存 单位：万吨

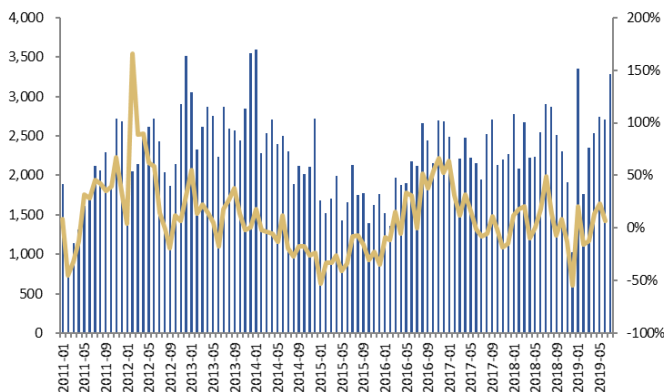


资料来源：Wind，华金证券研究所

#### 四、7 月煤炭进口同比续增 13.36%

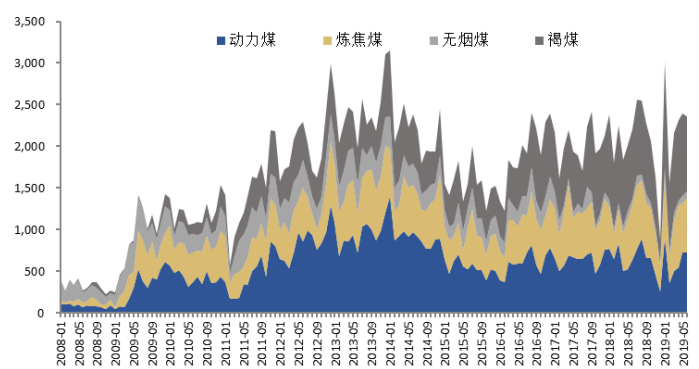
受国际煤价比价优势和进口政策收紧预期的影响，7 月煤炭进口量加速增长。2019 年 7 月中国煤及褐煤进口量为 3288.5 万吨，同比增加 13.36%，环比增加 21.35%。1-7 月份累计进口煤及褐煤 18737.5 万吨，同比增长 7.37%。

图 22：2008 年-2019 年 6 月煤炭进口量及增速 单位：万吨



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图 23：08 年-19 年 6 月分煤种进口量 单位：万吨



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 6 月，动力煤进口量连续四个月增长，达 727.47 万吨，同比上年增长 13.7%；炼焦煤进口环比增长 10.7%至 654.99 万吨。无烟煤和褐煤进口量环比分别下降 17.81%和 8.1%，但同比上年仍有 19.7%和 9.33 的增长。

## 五、动力煤下行压力加大，焦煤暂稳

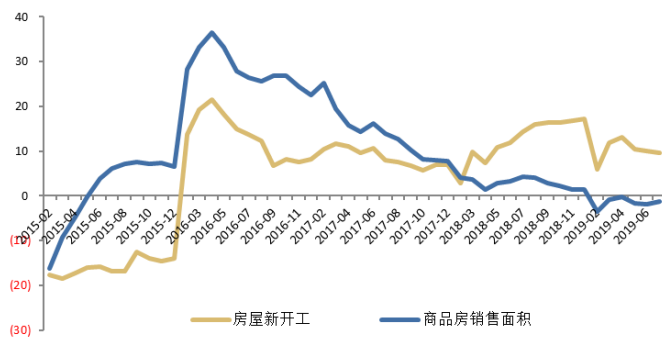
短期动力煤价格存在下行压力。主地产产量基本恢复正常状态，旺季煤耗峰值已过，水电仍在丰水期，终端与中转环节煤炭库存接近或创历史新高。未来 1-2 个月动力煤价格易跌难涨。

焦煤价格在焦钢博弈中暂时维稳。焦炭企业库存较低，加之部分产地环保、安全检查频繁，下游钢厂利润微薄，库存高企，随着国庆临近，京津冀地区相关产业链开工预计受限，焦钢博弈预计加强，有望达到弱势平衡，焦煤价格暂得维稳。

从拉动煤炭消费额的固定资产投资情况来看，1-7 月份，我国固定资产投资增速为 5.8%，增速较上月提高 0.2 个百分点，其中制造业、房地产和基建投资增速分别为 3.30%、10.60%和 2.91%，增速分别较上月增加 0.3、-0.3 和 -0.04 个百分点。1-7 月份，房屋新开工同比增长 9.5%，增速较上月再度回落 0.6 个百分点；7 月单月新开工面积为 20207.4 万平米，同比增长 6.56%，较上月下降 21.4 个百分点；1-7 月商品房累计销售同比下滑 1.3%，降幅环比收窄 0.5 个百分点；单月销售 12887.41 万平米，同比回涨 1.18%。从土地市场情况看，7 月份 100 个大中城市住宅类成交面积出现大幅回落，同比、环比分别下降 25.05%和 41.97%。

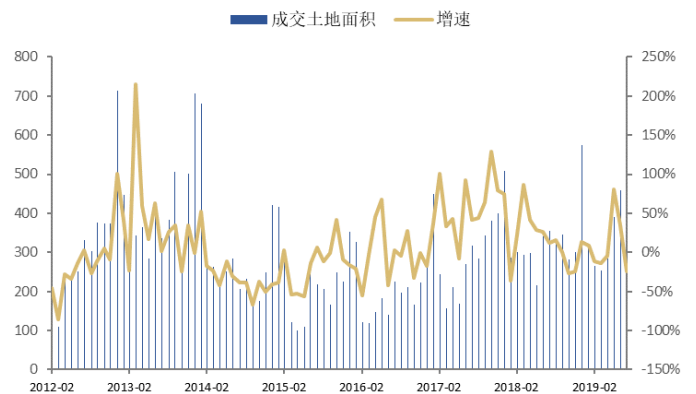
制造业投资增速仍在低位但连续 3 个月回升，房地产投资销售好转，但投资增速、新开工增速下降。制造业与地产投资的增速一定程度反映了动力煤和焦煤的需求趋势，较高的地产新开工增速直接拉动了钢材消费增长，焦煤价格得以维持高位平稳，而制造业的低增长则反映在相对低迷的动力煤价格上。在中央明确“房住不炒”和房贷收紧的政策环境下，土地成交面积增速的下滑反映了地产商对未来的预期，也反映了未来新开工增速的趋势。

图 24：2015-19 年 7 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 25：100 大中城市土地成交面积及增速



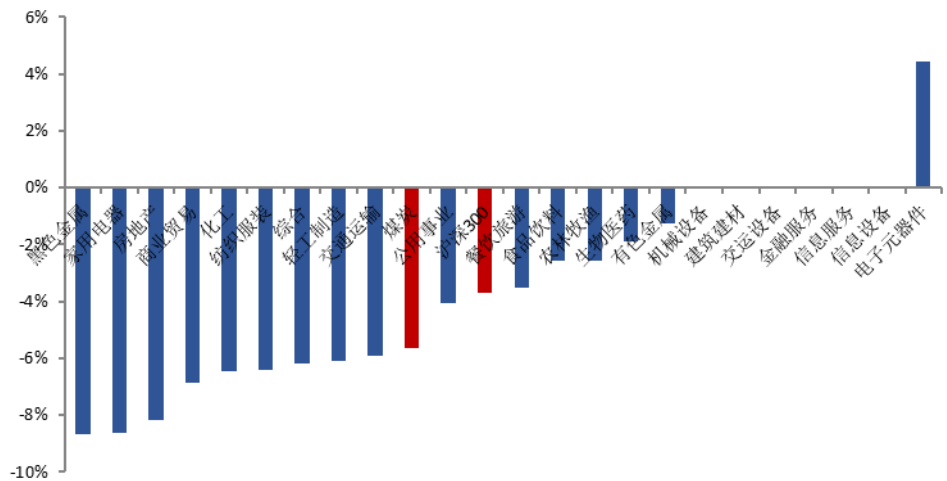
资料来源：WIND，华金证券研究所

## 六、投资策略

### 1、煤炭板块市场表现

近一个月以来，煤炭板块跑输沪深 300 指数，位居各板块跌幅榜第 10 位，单月绝对收益率为 -5.64%，相对收益率为 -1.11%。

图 26: 截止 7 月 15 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 8 月 15 日

从近一个月的股票表现来看, 山煤国际、陕西煤业、西山煤电、中国神华、露天煤业位列涨幅前五, 其中后四者是我们重点看好的品种。

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	121.22%	山煤国际	52.61%	山煤国际	16.77%
山煤国际	93.39%	陕西煤业	5.65%	陕西煤业	1.81%
陕西煤业	22.61%	中国神华	4.40%	西山煤电	-1.65%
中国神华	7.38%	西山煤电	3.46%	中国神华	-2.65%
安源煤业	1.33%	潞安环能	2.96%	露天煤业	-5.50%
兰花科创	-1.43%	盘江股份	-4.54%	兰花科创	-5.68%
淮北矿业	-1.66%	阳泉煤业	-5.83%	潞安环能	-5.97%
恒源煤电	-6.13%	兰花科创	-5.83%	大有能源	-6.00%
ST 安泰	-6.43%	淮北矿业	-5.85%	上海能源	-6.39%
平煤股份	-6.94%	开滦股份	-6.00%	大同煤业	-6.42%
潞安环能	-8.60%	平煤股份	-6.94%	昊华能源	-7.46%
开滦股份	-8.97%	山西焦化	-7.22%	神火股份	-7.91%
露天煤业	-8.98%	上海能源	-7.68%	中煤能源	-7.94%
盘江股份	-10.48%	大同煤业	-7.84%	郑州煤电	-8.52%
西山煤电	-10.49%	露天煤业	-8.24%	靖远煤电	-8.58%
永泰能源	-13.17%	昊华能源	-8.51%	盘江股份	-8.62%
中煤能源	-13.59%	兖州煤业	-8.73%	美锦能源	-8.63%
平庄能源	-13.76%	中煤能源	-9.66%	平煤股份	-8.69%
昊华能源	-13.82%	靖远煤电	-10.26%	冀中能源	-8.71%
大有能源	-16.59%	冀中能源	-10.37%	阳泉煤业	-8.81%
上海能源	-16.86%	新集能源	-10.89%	开滦股份	-8.91%
阳泉煤业	-16.86%	神火股份	-12.11%	平庄能源	-8.98%
冀中能源	-17.08%	郑州煤电	-12.66%	ST 安泰	-8.98%
蓝焰控股	-17.13%	蓝焰控股	-12.73%	新集能源	-9.49%
兖州煤业	-17.48%	恒源煤电	-13.30%	永泰能源	-9.94%
大同煤业	-18.50%	ST 安泰	-14.02%	山西焦化	-10.15%

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
神火股份	-22.23%	大有能源	-14.18%	安源煤业	-10.55%
靖远煤电	-23.04%	平庄能源	-14.22%	兖州煤业	-10.81%
郑州煤电	-23.49%	安源煤业	-20.21%	恒源煤电	-11.01%
新集能源	-26.61%	永泰能源	-24.08%	蓝焰控股	-11.80%
山西焦化	-31.05%	美锦能源	-41.90%	淮北矿业	-12.13%

资料来源: Wind, 华金证券研究所, 收盘价截止 8 月 15 日

## 2、投资策略：关注存量资源整合机会

动力煤产业链从价格走势、库存水平和未来供应能力来看，均处于恶化阶段，价格下行趋势基本确立；焦煤产业链需求仍处周期高位，地产新开工增速回落预期较强，钢厂产能利用率维持相对高位，产业链上煤、焦、钢各环节库存均处于被动加库存阶段，价格风险有待释放和显现。整体来看，行业处于景气下行初期，我们维持行业同步大市-A 评级不变。

经历本轮供给侧改革后，生产格局区域集中，尾部企业大幅收敛，行业供应的散乱格局得到根本控制，同时在安全、环保的制约下，煤炭周期的底部要显著高于前几轮周期。行业进入存量市场阶段，企业的纵向整合和横向整合可能带来价值及估值体系的变化，存在结构性的投资机会。我们相对看好中国神华、露天煤业、陕西煤业、盘江股份、淮北矿业，并建议关注山西国企改革给西山煤电、潞安环能、大同煤业、阳泉煤业等相关公司带来的集团资产注入机会。

## 七、风险提示

经济增速回落超预期；环保、安全、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](http://www.huajinsec.com)