

2021年06月18日

煤炭

行业月度报告

安监再升温，板块中期业绩增幅预期上修至100%

投资要点

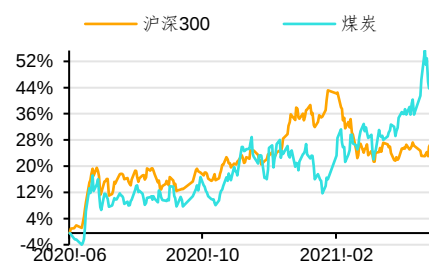
- ◆ **5月煤炭单月产量同比微增环比续降，晋陕恢复增长：**2021年5月2021年5月，全国煤炭产量3.26亿吨，同比增长0.6%，环比3月下降1.26%；5月安全监管略有松动，晋陕生产恢复，山西、内蒙古、陕西煤炭月度产量同比分别变化16.1%、-5.87%和6.31%，环比3月份分别变化3.587%、-2.64%、3.56%。
- ◆ **6月焦炭盈利收窄，生铁盈利减半：**尽管6月份上半月焦炭均价高于5月份，但受焦煤价格上涨的影响，吨焦炭盈利下滑，截止16日，煤焦差价月较5月份缩小19.08%，吨焦盈利为2020年12月以来最低值；6月前半月生铁价格月环比下降4.98%，同期焦炭、铁矿石价格分别上涨0.86%和2.69%，价格和成本双压下，吨铁盈利261元，环比上月下降53.62%。
- ◆ **6月上旬火电发电量旬环比同比双升：**6月上旬发电量增速同比环比回升。6月上旬总发电量207.2亿千瓦时，同比增7.58%，环比5月下旬增6.86%，其中火电发电量145.10亿千瓦时，同比增6.96%，环比5月下旬上升6.53%。
- ◆ **电厂累库，中转去库：**截止6月15日，沿海8省电厂库存2509万吨，月环比增4.9%；港口库存转降，港口库存月环比下降2.66%，较去年同期下降28.39%，其中，环渤海港口库存环比下降4.32%，同比下降20.38%；截止6月11日焦煤库存月环比上升1.0%，其中六大港口上升11.7%，焦炭厂回升2.1%。
- ◆ **4月进口同比环比降幅收窄：**2021年5月当月进口煤炭2104万吨，同比减少4.62%，环比较上月减少3.18%，降幅分别较上月收窄25和17个百分点。1-5月累计进口1.11亿吨，同比下降25.2%。
- ◆ **安监加剧供给紧张，煤价仍处上升通道：**临近七一，安全检查对生产扰动再次升温，陕西民营煤矿停产面扩大，内蒙古煤管票即将用完；电厂日耗高位，整体库存处于相对低位，补库需求较大，动力煤仍处上涨通道。山西多个产地煤矿停产扩大，蒙古受疫情影响通关率低，预计焦煤价格仍将维持强势。
- ◆ **中期业绩增长确定性强：**短期内供给再次上升为影响行业景气的主导因素，矿难频发叠加建党百年前的安全检查，煤炭供应再度收紧，对焦煤的边际影响大于动力煤。从目前煤价看，我们对板块中期业绩同比增幅由70-80%上修至100%，本月子板块看好排序为焦煤、动力煤、焦炭，我们看好盘江股份、兖州煤业、陕西煤业和中国神华。
- ◆ **风险提示：**经济进入滞胀或衰退、疫情超预期；进口、安全、环保政策变化、重大矿难。

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票	评级
600395 盘江股份	买入-B
600188 兖州煤业	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.45	8.77	15.07
绝对收益	-1.75	9.36	42.95

分析师

杨立宏

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

相关报告

- 煤炭：矿难频发制约产量释放，焦炭首轮提降 - 煤炭行业数据周报 -20210607 2021-06-07
- 煤炭：澳煤价格创11年9月以来新高，新安矿难提升安监预期 - 煤炭行业数据周报 -20210531 2021-05-31
- 煤炭：终端需求增速放缓，库存小幅回升 2021-05-18
- 煤炭：电厂日耗创年内新高，焦炭第8轮提涨 - 煤炭行业数据周报 -20210517 2021-05-17
- 煤炭：秦港动力煤3月以来累计上涨50%，焦炭价格第6轮提涨 - 煤炭行业数据周报 -20210510 2021-05-10

内容目录

一、5月煤炭产量同比微增，环比下降	3
1、1-5月煤炭产量同比增8.8%，5月单月同比微增0.6%	3
2、5月晋陕产量恢复性增长，内蒙古环比同比双降	3
3、下游需求增速放缓	4
二、6月焦炭盈利因成本冲击下滑，吨生铁盈利月环比降54%	4
1、5月焦炭产量同比升环比续降，生铁同比降环比增	4
2、5月火电发电量同比增5.6%，增速下滑6.9个百分点	6
三、5月中旬煤炭各环节库存小幅回升	7
四、5月煤炭进口同比、环比降幅收窄	8
五、安全形势加剧供给紧张	9
六、投资策略	10
七、风险提示	11

图表目录

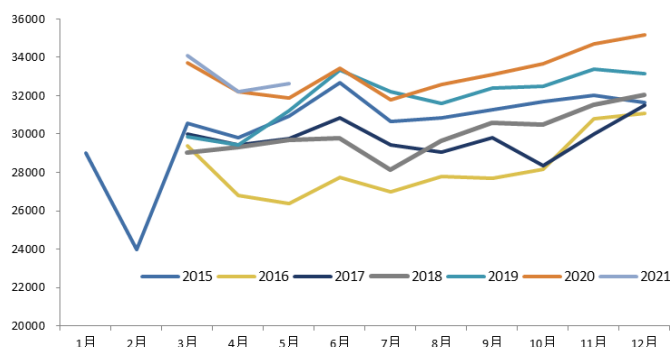
图1：2015-2021年5月全国煤炭当月产量 单位：万吨	3
图2：2006年-2021年5月煤炭累计产量及增长率 单位：万吨	3
图3：2018-2021年5月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨	3
图4：2019-2021年5月晋陕蒙煤炭产量同比增速	3
图5：煤炭主要下游行业产量当月增长率	4
图6：煤炭主要下游行业产量累计增长率	4
图7：2013-2021年5月焦炭当月产量及增长率 单位：万吨	4
图8：2013-2021年5月生铁当月产量及增长率 单位：万吨	4
图9：2013-2021年5月焦炭累计产量及增长率 单位：万吨	5
图10：2013-2021年5月生铁累计产量及增长率 单位：万吨	5
图11：2014年-2021年6月中焦炭价格走势 单位：元/吨	5
图12：2014-2021年6月中螺纹钢价格走势 单位：元/吨	5
图13：2014-2021年6月中煤焦价差 单位：元/吨	5
图14：2016-2021年6月中单位生铁盈利 单位：元/吨	5
图15：2012-2021年5月火电发电量及增长率 单位：亿千瓦时	6
图16：2012年-2021年5月发电结构	6
图17：电力旬度发电量及增速 单位：亿千瓦时	6
图18：2019-2021年沿海8省电厂库存情况 单位：万吨	7
图19：港口库存情况 单位：万吨	7
图20：焦煤各环节库存 单位：万吨	8
图21：2011年-2021年5月煤炭进口量及增速 单位：万吨	8
图22：08年-21年4月分煤种进口量 单位：万吨	8
图23：2015-2021年4月房地产新开工与销售面积增速	9
图24：2015-2021年5月固定资产投资增速	9
图25：各板块月度收益率排名	10
表1：煤炭及焦炭上市公司阶段涨幅	10

一、5月煤炭产量同比微增，环比下降

1、1-5月煤炭产量同比增8.8%，5月单月同比微增0.6%

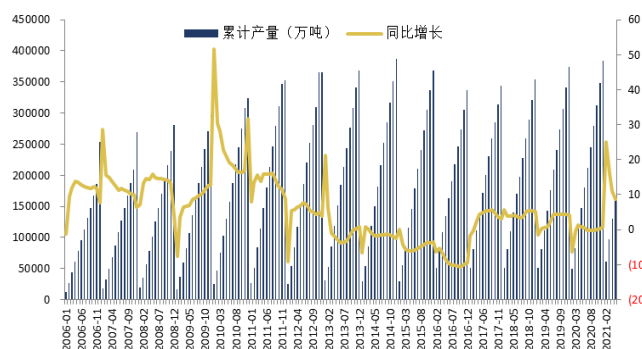
2021年5月，全国煤炭产量3.26亿吨，同比增长0.6%，环比3月下降1.26%，当月产量为近2015年以来同期最高值。1-5月全国煤炭累计产量为16.21亿吨，同比增长8.8%，增速较上月下降2.3个百分点，连续3个月下降。

图1：2015-2021年5月全国煤炭当月产量 单位：万吨



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图2：2006年-2021年5月煤炭累计产量及增长率 单位：万吨



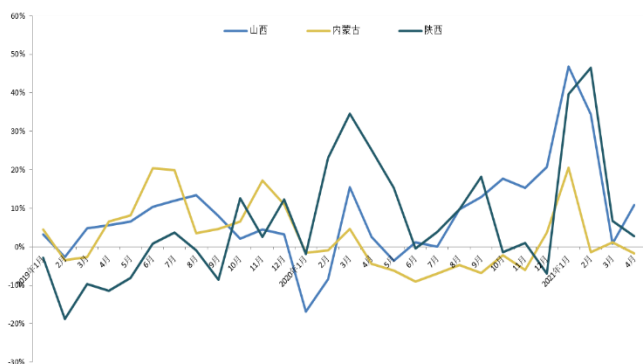
资料来源：国家统计局，华金证券研究所

2、5月晋陕产量恢复性增长，内蒙古环比同比双降

5月安全检查略有松动，三大产地中晋陕产量恢复，内蒙古产量同比环比仍呈现下降趋势。根据煤炭市场网数据，5月份山西、内蒙古、陕西煤炭月度产量分别为9600.60万吨、7668.70万吨和5804.5万吨，同比分别变化16.1%、-5.87%和6.31%，环比3月份分别变化3.587%、-2.64%、3.56%。5月晋陕蒙三省占全国煤炭产量的比重为70.86%，环比提升0.33个百分点。

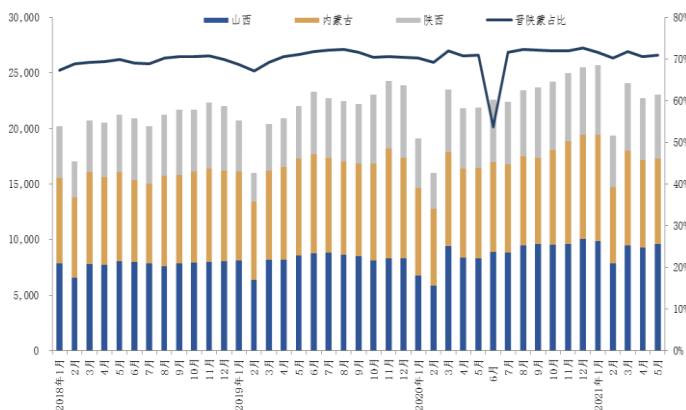
1-5月份，晋蒙陕煤炭累计产量分别为4.61亿吨、4.05亿吨和2.84亿吨，同比变动分别为19.34%、2.576%和17.07%。

图3：2018-2021年5月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

图4：2019-2021年5月晋陕蒙煤炭产量同比增速



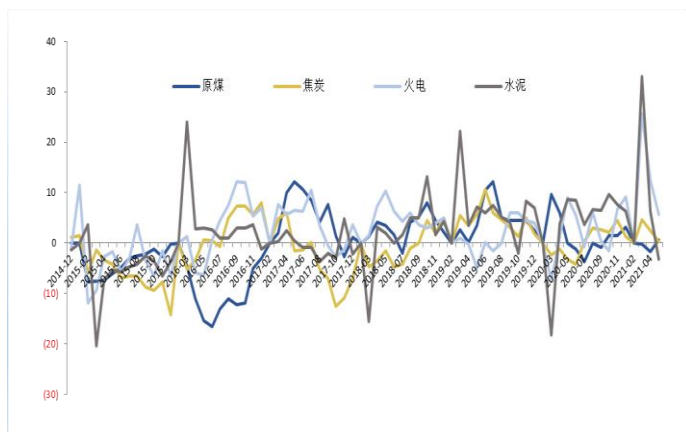
资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

3、下游需求增速放缓

以 2020 年 1-5 月累计增速来看，煤炭、焦炭、生铁、火电、水泥分别为 8.0%、5.9%、5.4%、16.0%和 19.2%，煤炭产量增速高于焦钢产业链产品，而低于火电、水泥等。

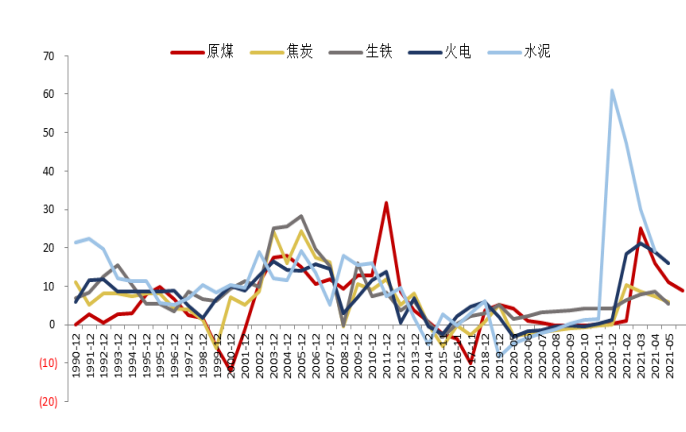
从月度数据来看，焦炭、生铁、火电、水泥当月同比分别为 0.3%、-2.0%、5.6%和 3.2%，由于基数原因，下游需求连续两个月放缓，需关注经济复苏进程。

图 5：煤炭主要下游行业产量当月增长率



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 6：煤炭主要下游行业产量累计增长率



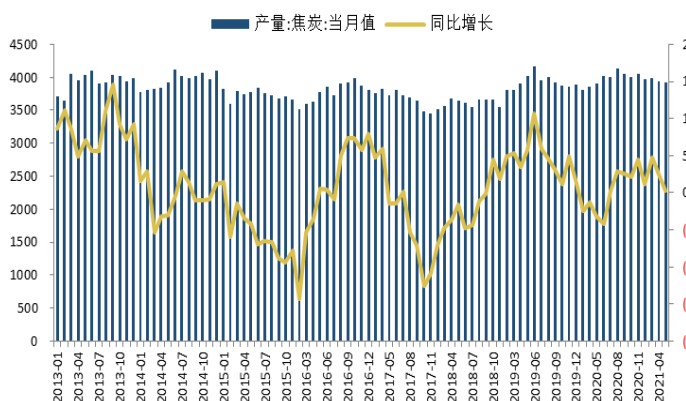
资料来源：WIND，华金证券研究所

二、6 月焦炭盈利因成本冲击下滑，吨生铁盈利月环比降 54%

1、5 月焦炭产量同比升环比续降，生铁同比降环比增

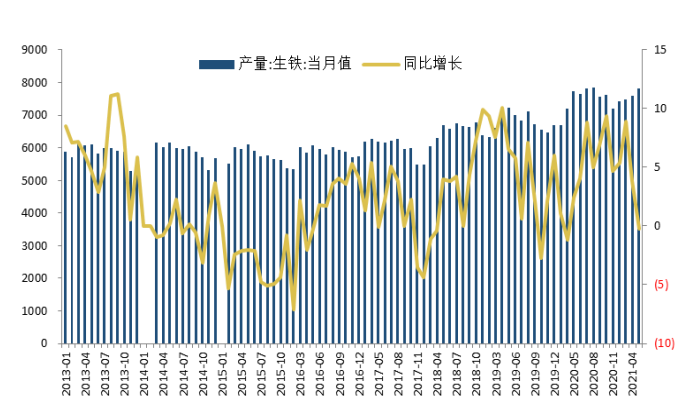
5 月份焦炭产量为 3915 万吨，同比去年上升 0.3%，环比 4 月下降 0.5%，连续第二月下降；5 月份生铁产量为 7815 万吨，同比下降 0.2%，环比增长 2.87%。

图 7：2013-2021 年 5 月焦炭当月产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

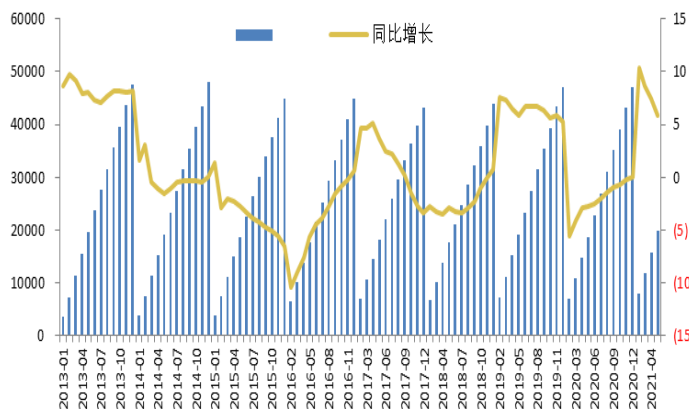
图 8：2013-2021 年 5 月生铁当月产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

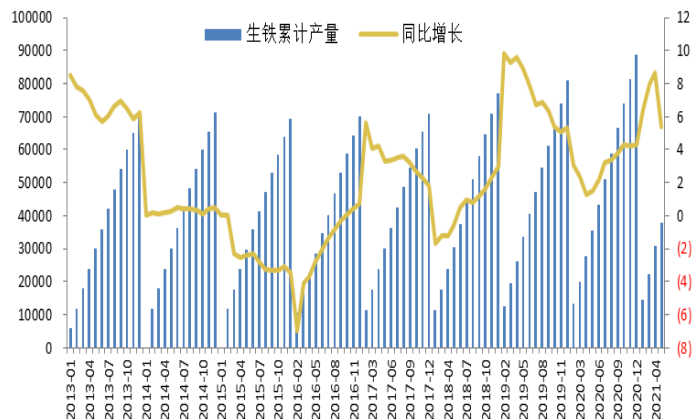
1-5月，焦炭累计产量为1.98亿吨，同比增长5.9%，增速较上月下降1.5个百分点，增速连续2个月下降；生铁累计产量3.80亿吨，同比增长5.4%，增速较上月下降3.3个百分点。

图 9：2013-2021 年 5 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

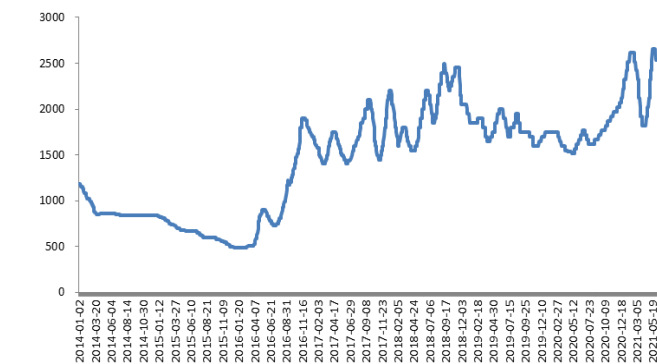
图 10：2013-2021 年 5 月生铁累计产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

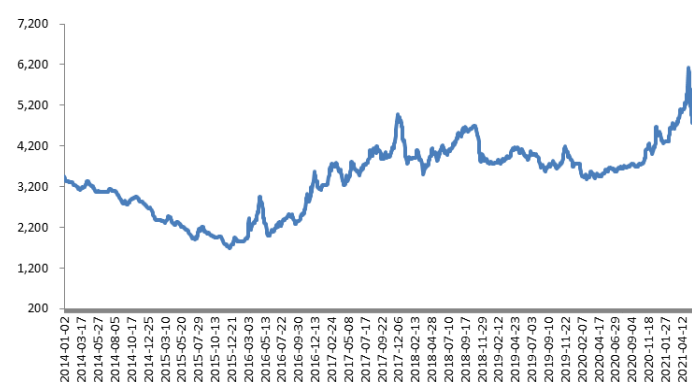
焦炭、钢材价格分化震荡。焦炭价格受产能关停、安全检查等供给扰动因素影响，自2021年4月中旬触底后延续回升势头，6月以后安监松动后价格小幅下调；钢材价格在5月初延续回升势头，5月10日见顶回落，6月以来维持震荡走势。

图 11：2014 年-2021 年 6 月中焦炭价格走势 单位：元/吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：2014-2021 年 6 月中螺纹钢价格走势 单位：元/吨

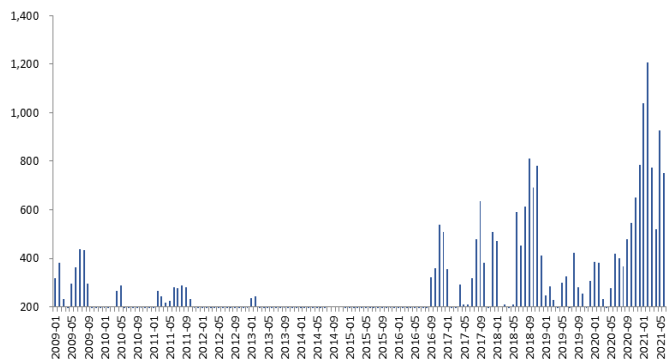


资料来源：Wind，华金证券研究所

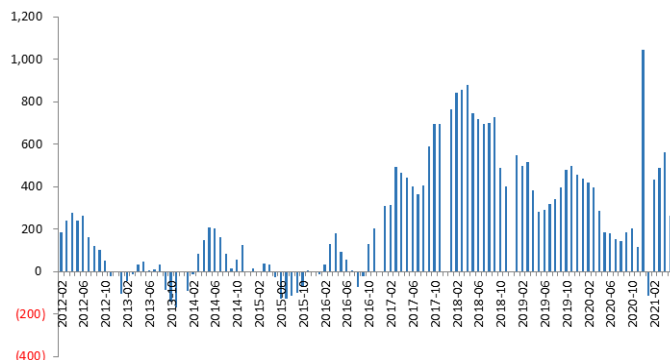
6月单位焦炭盈利受焦煤成本冲击下降，生铁在成本和价格夹击下利润减半。尽管6月份上半月焦炭均价高于5月份，但受焦煤价格上涨的影响，吨焦炭盈利下滑，截止16日，煤焦差价月较5月份缩小19.08%，吨焦盈利为2020年12月以来最低值；6月前半月生铁价格月环比下降4.98%，同期焦炭、铁矿石价格分别上涨0.86%和2.69%，价格和成本双击下，吨铁盈利261元，环比上月下降53.62%。

图 13：2014-2021 年 6 月中煤焦价差 单位：元/吨

图 14：2016-2021 年 6 月中单位生铁盈利 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

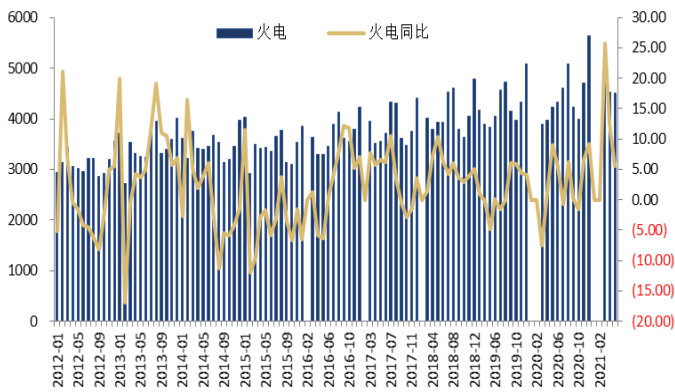
2、5 月火电发电量同比增 5.6%，增速下滑 6.9 个百分点

5 月份全国当月发电量为 6478 亿千瓦时，同比上升 7.9%，增速较上月下降 3 个百分点，环比增长 3.98%；火电发电量为 4507 亿千瓦时，同比增长 5.6%，增速较上月回落 6.9 个百分点，环比下降 0.22%。火电占全国发电量的比重为 69.57%，环比下降 2.93 个百分点，较上年同期低 1.8 个百分点。火电占比同比、环比降低的原因是受到水电及新能源发电的挤出。

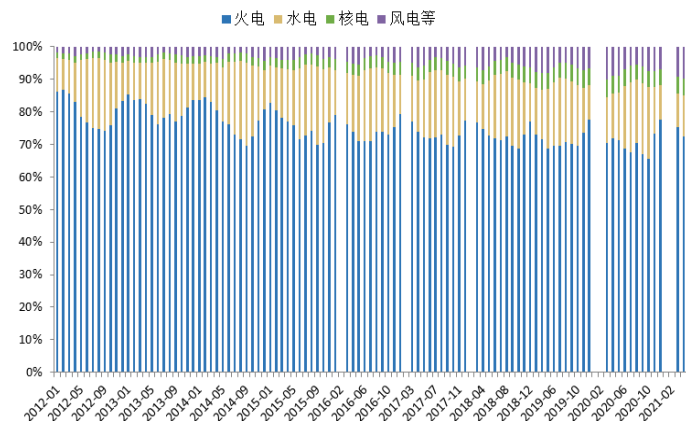
1-5 月全国累计发电量为 31722 亿千瓦时，同比增长 14.9%，增速较上月下滑 1.9 个百分点；其中火电发电量累计值为 23417 亿千瓦时，同比增长 16.0%，增速较上月下降 1.9 个百分点。

图 15: 2012-2021 年 5 月火电发电量及增长率 单位:亿千瓦时

图 16: 2012 年-2021 年 5 月发电结构



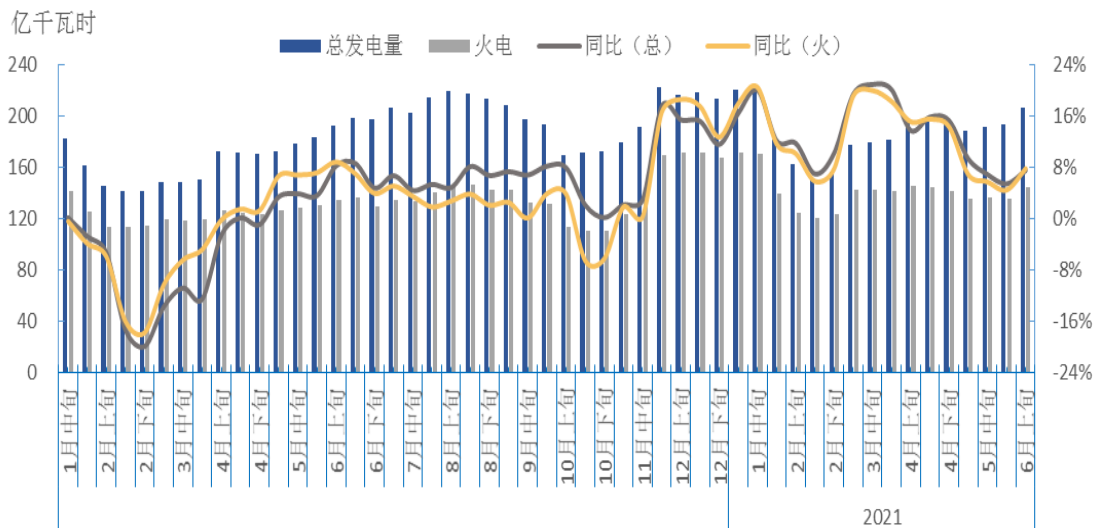
资料来源: Wind, 华金证券研究所



资料来源: Wind, 华金证券研究所

6 月上旬发电量增速同比环比回升。6 月上旬总发电量 207.2 亿千瓦时，同比增 7.58%，环比 5 月下旬增 6.86%，其中火电发电量 145.10 亿千瓦时，同比增 6.96%，环比 5 月下旬上升 6.53%；火电占全部发电量比重为 70.03%。

图 17: 电力旬度发电量及增速 单位: 亿千瓦时

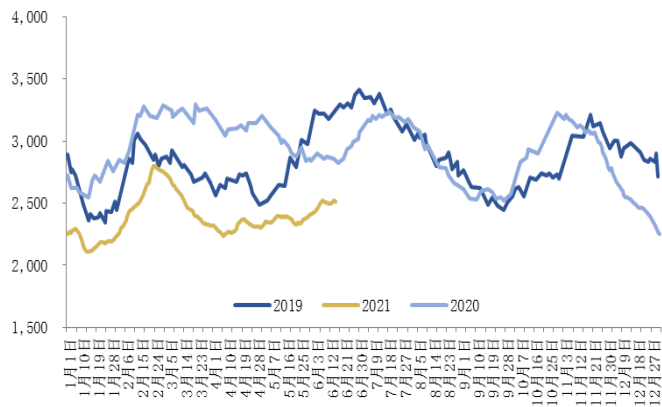


资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

三、5 月中旬煤炭各环节库存小幅回升

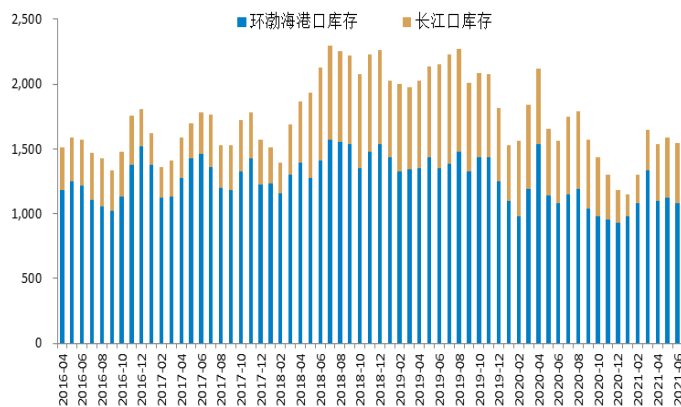
电厂库存季节性回升。截止 2021 年 6 月 15 日，沿海 8 省电厂日耗 191.8 万吨，月环比增长 2.57%，较上年同期高 2%；库存 2509 万吨，月环比增 4.9%，同比上年低 11%，为 2019 年以来同期最低值；可用天数为 12.7 天，较上月增 0.2 天，较去年同期低 3 天。

图 18：2019-2021 年沿海 8 省电厂库存情况 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 19：港口库存情况 单位：万吨

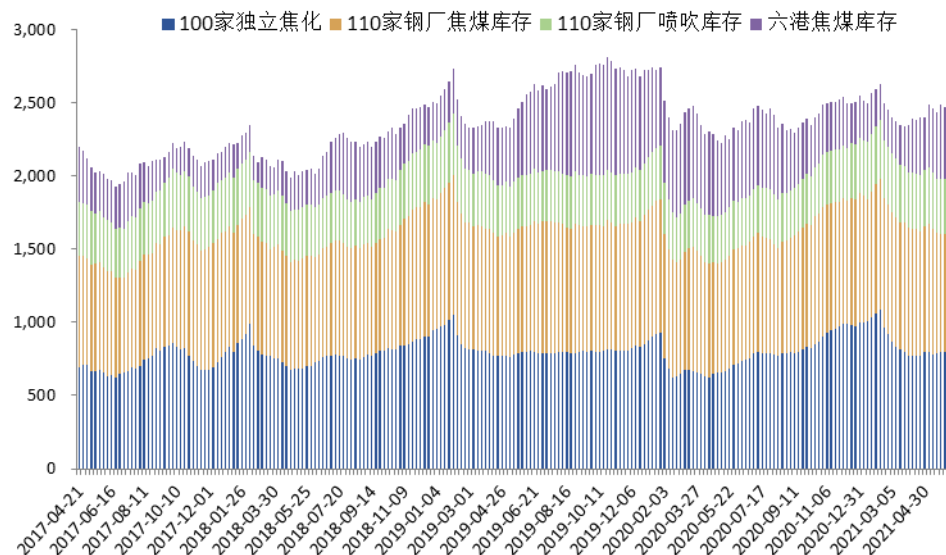


资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

6 月动力煤港口库存转降。动力煤在 2、3 月出现累库后 4 月去库，5 月份小幅回升，6 月再次下降。截止 2021 年 6 月 16 日，全国主要港口库存月环比下降 2.66%，较去年同期下降 28.39%，其中，长江口库存 446 万吨，月环比升 1.42%，同比下降 41.92%；环渤海港口库存合计 1078 万吨，环比下降 4.32%，同比下降 20.38%。

6月焦煤库存小幅回升1%。焦煤库2021年2月份以来呈现去库趋势，自4月以来小幅回升，截止6月11日焦煤库存总量2499.51万吨，月环比上升1.0%，其中六大港口上升11.7%，焦炭厂回升2.1%，钢厂去库4.76%

图 20：焦煤各环节库存 单位：万吨

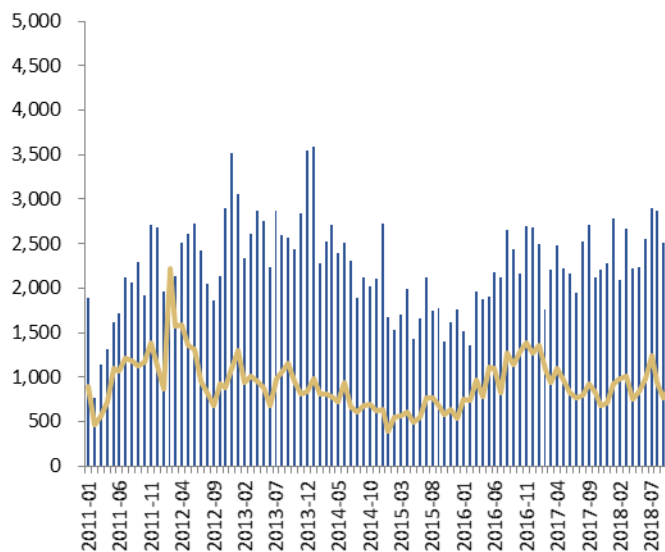


资料来源：Wind，华金证券研究所

四、5月煤炭进口同比、环比降幅收窄

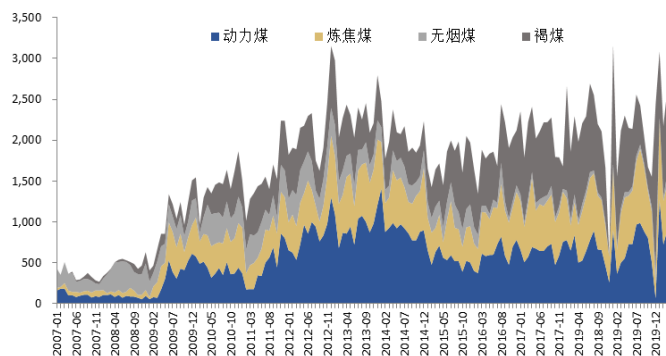
2021年5月当月进口煤炭2104万吨，同比减少4.62%，环比较上月减少3.18%，降幅分别较上月收窄25和17个百分点。1-5月累计进口1.11亿吨，同比下降25.2%。2021年以来受澳煤进口限制、印尼极端天气及、蒙古焦煤疫情影响等，我国煤炭进口量持续低位。

图 21：2011年-2021年5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 22：08年-21年4月分煤种进口量 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

从滞后披露的分煤种进口数据来看，2021年4月，动力煤进口延续了环比、同比大幅回升势头，焦煤进口则延续环比上升、同比下降趋势。具体来看，4月动力煤、炼焦煤、无烟煤和褐煤进口量分别为1102.39万吨、627.69万吨、85.70万吨和775.80万吨，较去年同期分别变化99.53%、-51.47%、27.60%、和-17.42%，环比较上月变化幅度为22.47%、11.41%、-31.58%和-24.45%。

分国别来看，4月俄罗斯焦煤进口环比增长29.8%，加拿大、蒙古则环比分别大幅下降47.47%和71.53%。

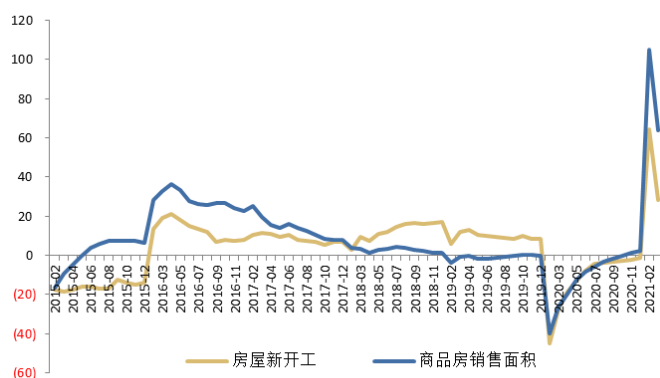
五、安全形势加剧供给紧张

动力煤涨势未止：临近七一，安全检查对生产扰动再次升温，陕西民营煤矿停产面扩大，内蒙古煤管票即将用完，产地供应紧张短期难以缓解；下游旺季来临日耗高位，整体库存处于相对历史低位，补库需求较大，动力煤仍处上涨通道。

供给扰动加剧焦煤紧张。受产地煤矿事故频繁以及建党70周年临近，各地安全检查再升级，山西古交、临汾、吕梁等多个地部分煤矿停限产，蒙古受疫情影响通关率低，其中甘其毛道口岸关闭，预计焦煤价格仍将维持强势；钢材市场进入淡季，特别是建筑用钢需求季节性回落，钢材社库、厂库回升，不排除开工率存在下滑可能，焦炭暂稳，但后期存在原料缺乏限产可能，焦炭价格有望高位，但利润受到原料高价侵蚀。

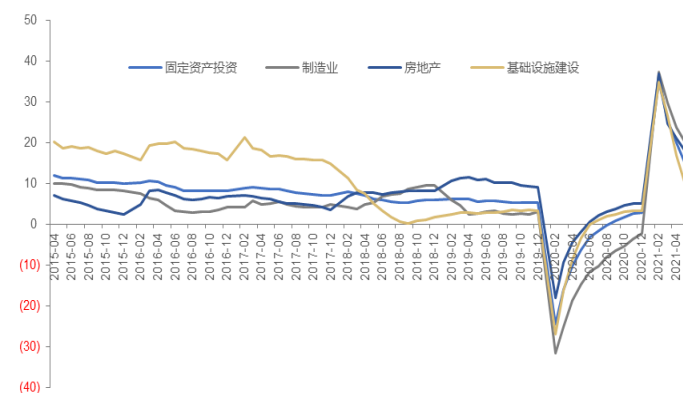
从终端去求来看，5月当月固定资产投资重拾升势，地产施工、竣工面积同比环比增加，新开工同比环比双降。1-5月固定资产投资累计增速为15.4%，较上个月下降4.5个百分点，其中制造业、房地产、基建累计增速分别为20.40%、18.3%和10.36%，分别较上月增速收窄6个百分点、3个百分点和10个百分点，受基数影响增速均下滑；从单月来看，5月份固定资产投资额为47810亿元，环比增长4.82%，其中地产投资增速环比回升11.17%，预计是投资回升的主要拉动力。地产施工、新开工、竣工环比分别增加6.61%、-21.52%和10.14%

图 23：2015-2021 年 4 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 24：2015-2021 年 5 月固定资产投资增速



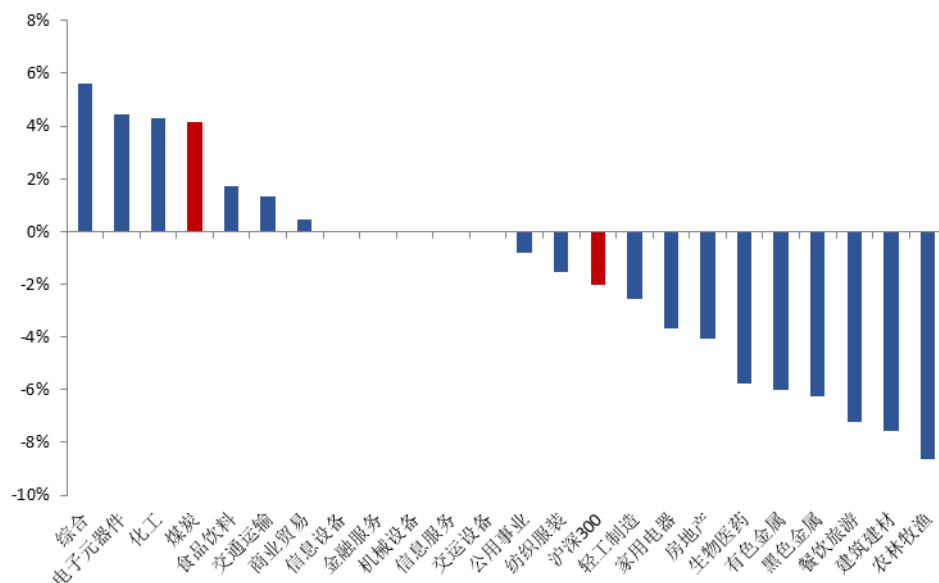
资料来源：WIND，华金证券研究所

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，位居各板块涨幅榜第 4 位，单月绝对收益率为 4.17%，相对收益率为 6.19%。3 个月累计收益率为 14.58%，位居各板块之首。

图 25：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 6 月 17 日

从近一个月的股票表现来看，山西板块延续良好表现，兰花科创、恒源煤电、华阳股份居涨幅榜前 3 位；神火股份、美锦能源、永泰能源位居跌幅榜前 3。

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
郑州煤电	201.09%	潞安环能	99.67%	兰花科创	29.59%
神火股份	164.44%	兰花科创	62.52%	恒源煤电	29.47%
潞安环能	130.05%	晋控煤业	54.48%	华阳股份	24.05%
ST 安泰	123.89%	山西焦煤	51.32%	*ST 平能	20.09%
山西焦煤	118.55%	中煤能源	48.16%	山西焦煤	18.99%
*ST 平能	116.88%	恒源煤电	45.26%	潞安环能	17.87%
晋控煤业	112.30%	平煤股份	41.61%	昊华能源	17.51%
平煤股份	111.05%	新集能源	40.19%	新集能源	13.64%
中煤能源	106.02%	华阳股份	39.92%	兖州煤业	12.73%
新集能源	89.67%	*ST 平能	38.92%	平煤股份	12.62%
兰花科创	86.97%	昊华能源	35.95%	晋控煤业	10.49%
兖州煤业	86.15%	ST 安泰	26.73%	ST 安泰	8.63%
恒源煤电	81.67%	兖州煤业	19.92%	山煤国际	8.56%
陕西煤业	77.43%	山煤国际	19.08%	开滦股份	7.48%
开滦股份	75.58%	永泰能源	11.27%	淮北矿业	4.12%
华阳股份	72.73%	冀中能源	10.08%	安源煤业	3.70%

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
淮北矿业	57.62%	靖远煤电	8.34%	上海能源	3.65%
山西焦化	54.68%	淮北矿业	8.18%	山西焦化	2.66%
昊华能源	52.52%	中国神华	7.91%	靖远煤电	2.09%
盘江股份	47.94%	上海能源	6.80%	露天煤业	1.38%
靖远煤电	45.44%	开滦股份	6.35%	中国神华	1.34%
露天煤业	43.12%	盘江股份	5.39%	盘江股份	1.23%
中国神华	38.69%	神火股份	2.98%	冀中能源	0.50%
冀中能源	37.71%	露天煤业	2.41%	陕西煤业	0.42%
安源煤业	33.33%	安源煤业	0.72%	ST 大有	0.30%
上海能源	27.37%	陕西煤业	0.25%	郑州煤电	-1.78%
永泰能源	23.44%	山西焦化	-0.27%	中煤能源	-1.79%
美锦能源	12.15%	美锦能源	-6.94%	永泰能源	-4.82%
ST 大有	-8.76%	ST 大有	-15.66%	美锦能源	-7.30%
山煤国际	-30.88%	郑州煤电	-17.27%	神火股份	-11.71%

资料来源：华金证券研究所，收盘价截止 6 月 17 日

2、投资策略：集中优势企业

短期内供给再次上升为影响行业景气的主导因素，矿难频发叠加建党百年前的安全检查，煤炭供应形势再度收紧，受产地集中地影响，对焦煤的边际影响大于动力煤；7 月后供给有望逐步松动，5 月的投资和 6 月上旬发电数据向好，预计经济韧性犹存。从目前煤价看，预计动力煤 Q2 价格同比上年同期上升 34%，环比 Q1 上升 6.73%，2021 年上半年煤炭均价同比 2020 年上升 26%，我们对板块中期业绩同比增幅由 70-80%上修至 100%。本月子板块看好排序为焦煤、动力煤、焦炭，我们看好盘江股份、兖州煤业、陕西煤业和中国神华。

七、风险提示

经济进入滞胀或衰退、环保、进口、安全生产政策变化；主产地重大事故或其他扰动因素。

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn