

煤炭

行业月度报告

产能恢复缓慢，港口库存新低

投资要点

- ◆ **7月煤炭单月产量同比、环比双降，晋陕产量环比下降：**7月全国煤炭产量3.14亿吨，同比下降3.3%，环比6月下降2.79%。7月份山西、内蒙古、陕西煤炭月度产量同比分别变化2.30%、-3.38%和-4.01%，环比3月份分别变化-2.58%、1.20%和-2.84%。1-7月全国累计同比增加产量1.79亿吨，其中山西、陕西、新疆、贵州分别贡献增量的44.81%、21.28%、20.59%和13.35%。
- ◆ **8月焦炭、生铁盈利恢复：**8月焦炭提价的幅度略大于焦煤，煤焦价差扩大月环比扩大14.21%；8月前半月生铁价格呈现下跌趋势，同期焦炭价格上涨10.8%，但受益铁矿石价格下跌17.00%，吨铁盈利环比回升12.84%至465元/吨。
- ◆ **8月上旬火电发电量旬环比同比双升：**8月上旬总发电量233.30亿千瓦时，同比增6.24%，旬环增3.23%，其中火电发电量162.30亿千瓦时，同比增10.78%，旬环比升5.6%；火电占全部发电量比重为69.57%，同比提高2.9个百分点。
- ◆ **煤炭中转库存创新低：**截止8月13日，沿海八省电厂库存2287万吨，月环比降7.3%，同比降低29.9%，为2019年以来同期最低值；全国主要港口动力煤库存月环比下降6.09%，较去年同期下降47.40%，其中，环渤海港口库存环比降1.02%，同比降41.59%；8月焦煤库存月降2.05%，创18年7月以来新低。
- ◆ **7月进口同比环比回升：**2021年7月当月进口煤炭3107.8万吨，同比增长15.62%，环比增长6.3%；1-7月累计进口1.70亿吨，同比下降15.0%。增量主要来自加拿大和印尼，6月来自加拿大焦煤进口同比、环比分别增长136.58%和65.05%；来自印尼的动力煤进口量同比、环比分别增长78.47%和43.90%。
- ◆ **动力煤调整幅度有限，焦煤短期延续强势：**发改委批复了晋蒙及黑龙江3座煤矿的核增产能方案，并延长15座煤矿联合试运转期限，预计9月份将逐步释放，叠加淡季效应，对动力煤价格形成一定压力；从港口和电厂库存来看，均处相对低位，淡季距离冬储仅月余时间，印尼34家企业因未能优先满足国内需求被限出口，预计动力煤价格调整空间有限；焦煤供给在蒙煤进口受疫情影响不畅的情况下，难以根本逆转，预计价格高位小幅波动。
- ◆ **建议配置焦煤：**煤炭行业当前处于景气高位，在国内供给和进口受阻（政策&比价）的制约下，供给弹性相对较小，政策性能释放对短期价格形成一定压力，从边际来看对动力煤的影响略大于焦煤。本月子板块看好排序为焦煤、焦炭、动力煤，看好盘江股份、兖州煤业、潞安环能。
- ◆ **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

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	24.10	36.38	34.94
绝对收益	25.77	46.31	39.67

分析师

杨立宏

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

相关报告

 煤炭：NEWC 指数再创本轮新高，焦炭第三轮提价落地-煤炭行业数据周报-20210816
 2021-08-16

 煤炭：短期动力煤增供有限，焦煤供不应求持续-煤炭行业数据周报-20210809
 2021-08-09

 煤炭：多地用电负荷创新高，矿难加剧供煤紧张-煤炭行业数据周报-20210719
 2021-07-19

煤炭：秦港库存创20年6月以来新低，焦炭价格下调落地 2021-07-13

煤炭：价格创08年9月以来新高，山西部分焦煤产能利用率维持低位-煤炭行业数据周报-20210705 2021-07-05

内容目录

一、7月煤炭产量同比环比双降.....	
1、1-7月煤炭产量同比增4.9%，5月单月同比下降3.3%.....	
2、7月晋陕产量环比下降，内蒙古环比微增.....	
3、下游需求增速持续放缓.....	
二、8月焦炭、生铁盈利恢复.....	
1、7月焦炭、生铁产量延续同比环比双降趋势.....	
2、8月上旬火电发电量同比增10.78%.....	
三、8月中旬中转库存创新低.....	
四、7月煤炭进口同比、环比延续回升.....	
五、供给恢复缓慢，价格有望维持高位.....	
六、投资策略.....	1
七、风险提示.....	1

图表目录

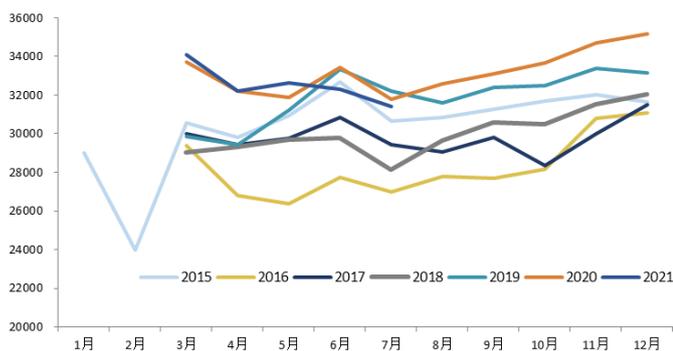
图 1：2015-2021 年 7 月全国煤炭当月产量 单位：万吨.....	
图 2：2006 年-2021 年 7 月煤炭累计产量及增长率 单位：万吨.....	
图 3：2018-2021 年 7 月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨.....	
图 4：2019-2021 年 7 月晋陕蒙煤炭产量同比增速.....	
图 5：煤炭主要下游行业产量当月增长率.....	
图 6：煤炭主要下游行业产量累计增长率.....	
图 7：2013-2021 年 7 月焦炭当月产量及增长率 单位：万吨.....	
图 8：2013-2021 年 7 月生铁当月产量及增长率 单位：万吨.....	
图 9：2013-2021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

一、7月煤炭产量同比环比双降

1、1-7月煤炭产量同比增长4.9%，5月单月同比下降3.3%

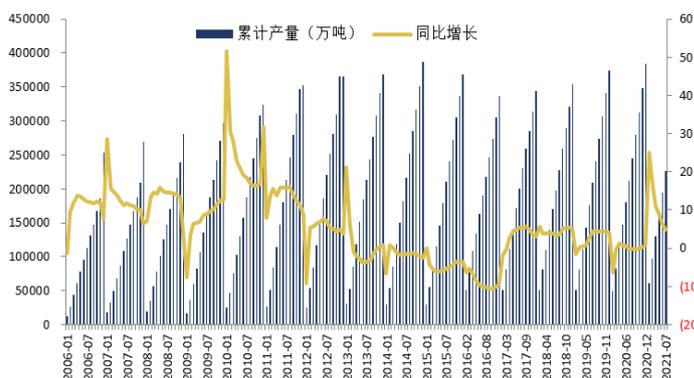
2021年7月，全国煤炭产量3.14亿吨，同比下降3.3%，环比6月下降2.79%，连续2个月同比环比双降。1-7月全国煤炭累计产量为22.62亿吨，同比增长4.9%，增速较上月下降1.5个百分点，连续5个月下降。

图1：2015-2021年7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7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、7月晋陕产量环比下降，内蒙古环比微增

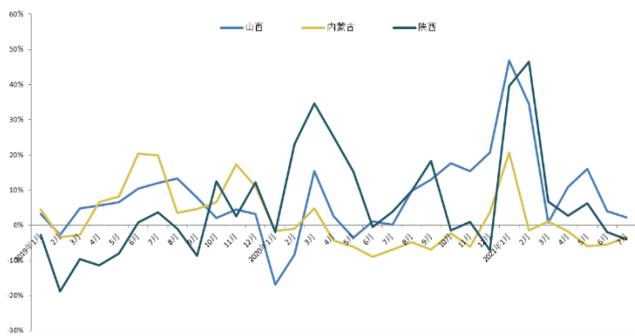
因受到建党100周年前后的安全检查影响，三大主产地中山西和陕西均出现产量环比下降。根据煤炭市场网数据，7月份山西、内蒙古、陕西煤炭月度产量分别为8997.40万吨、7732.40万吨和5349.90万吨，同比分别变化2.30%、-3.38%和-4.01%，环比3月份分别变化-2.58%、1.20%和-2.84。7月晋陕蒙三省占全国煤炭产量的比重为70.97%，环比下降0.29个百分点。

1-7月份，晋蒙陕煤炭累计产量分别为6.43亿吨、5.58亿吨和3.93亿吨，同比变动分别为14.26%、0.55%和10.75%。

1-7月全国累计同比增加产量1.79亿吨，其中山西、陕西、新疆、贵州分别贡献增量的44.81%、21.28%、20.59%和13.35%。

图3：2018-2021年7月晋陕蒙三省煤炭产量 单位：万吨

图4：2019-2021年7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



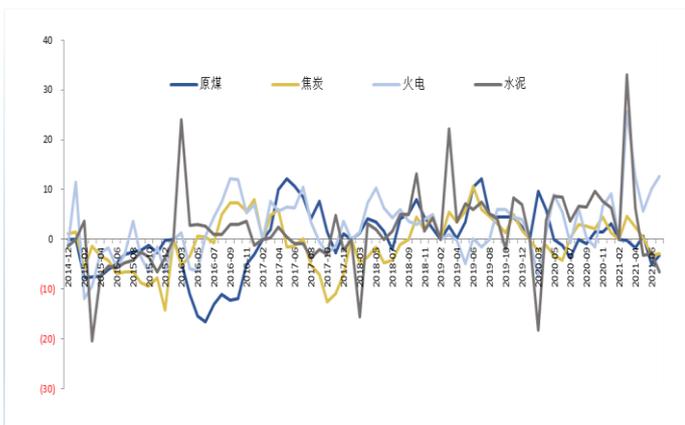
资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

3、下游需求增速持续放缓

以 2020 年 1-7 月累计增速来看，煤炭、焦炭、生铁、火电、水泥分别为 4.90%、3.20%、2.30%、14.70%和 10.40%，煤炭产量增速高于焦钢产业链产品，而低于火电、水泥等。

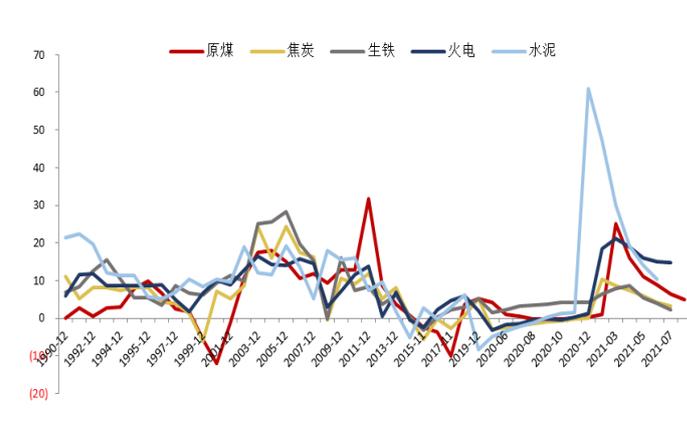
从月度数据来看，焦炭、生铁、火电、水泥当月同比分别为-3.3%、-2.90%、-8.90%、12.70%和-6.50%。

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

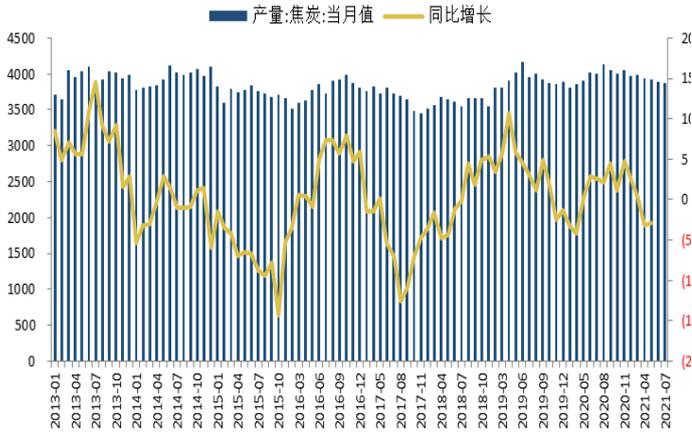
二、8 月焦炭、生铁盈利恢复

1、7 月焦炭、生铁产量延续同比环比双降趋势

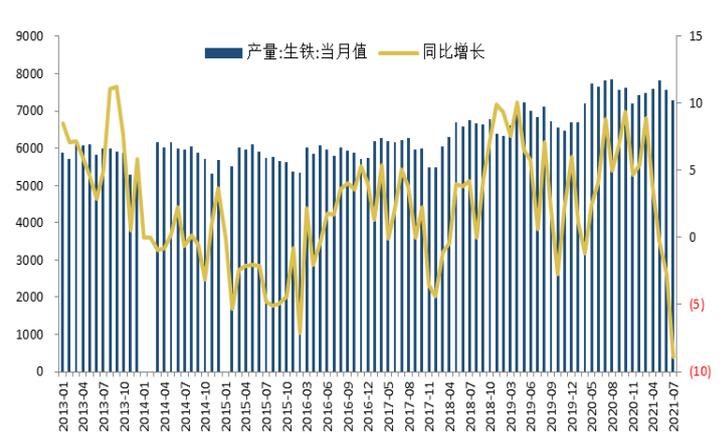
7 月份焦炭产量为 3879 万吨，同比下降 2.9%，环比下降 0.3%，连续第四月环比下降；7 月份生铁产量为 7285 万吨，同比下降 8.9%，环比下降 3.87%。

图 7：2013-2021 年 7 月焦炭当月产量及增长率 单位：万吨

图 8：2013-2021 年 7 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

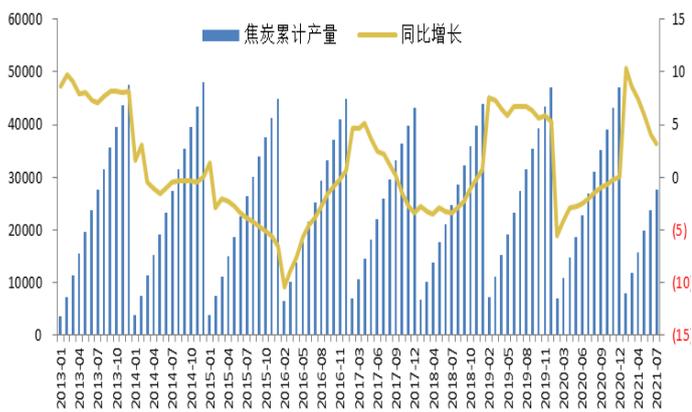


资料来源: Wind, 华金证券研究所

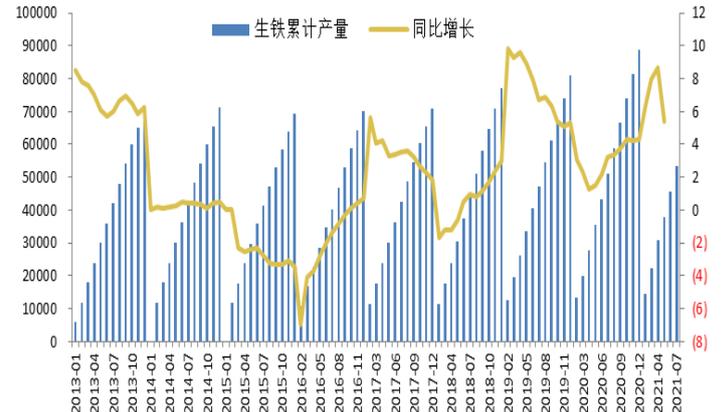
1-7月, 焦炭累计产量为2.76亿吨, 同比增长3.2%, 增速较上月下降0.9个百分点, 增速连续5个月下降; 生铁累计产量5.34亿吨, 同比增长2.3%, 增速较上月下降1.7个百分点。

图9: 2013-2021年7月焦炭累计产量及增长率 单位: 万吨

图10: 2013-2021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

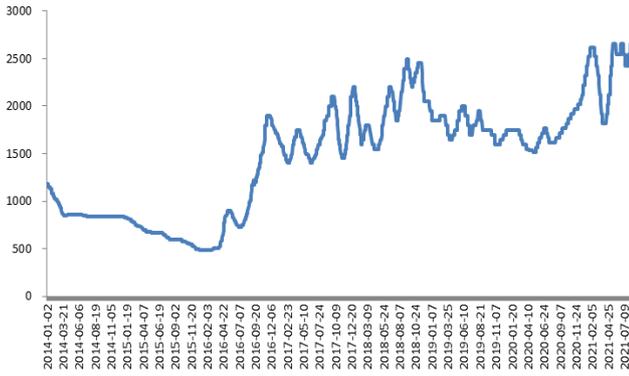


资料来源: Wind, 华金证券研究所

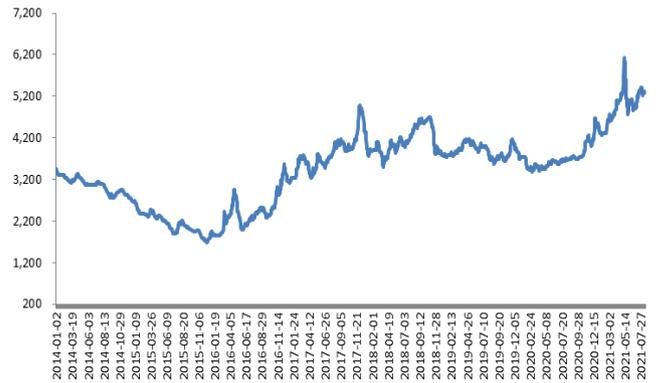
焦炭、钢材价格分化震荡。8月以来焦炭价格在原料短缺、成本提升以及下游需求向好共同推动下, 连续提涨价格3次, 累计360元/吨, 并存在第4次提价可能; 钢材价格则在淡季效应下高位波动, 截止8月16日, 螺纹、高线价格分别较上月同期变化0.57%和-0.36%。

图11: 2014年-2021年8月中焦炭价格走势 单位: 元/吨

图12: 2014年-2021年8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

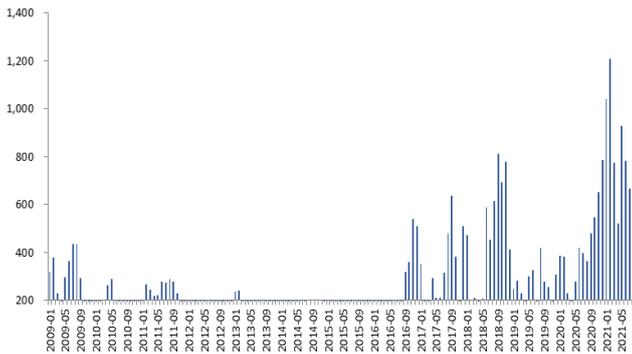


资料来源: Wind, 华金证券研究所

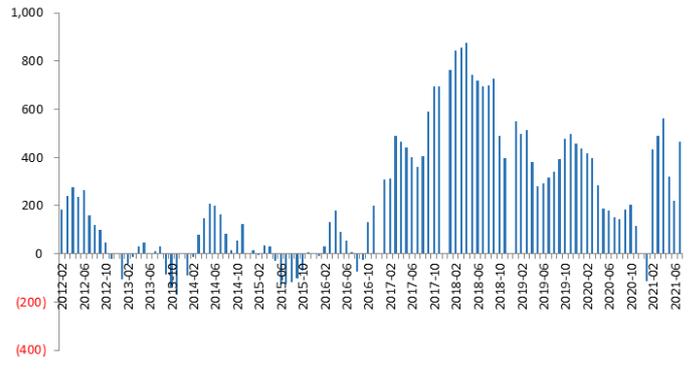
8月中焦炭、生铁盈利恢复。8月焦煤、焦炭价格均同向回升，但焦炭提价的幅度略大，煤焦价差扩大月环比扩大 14.21%；8月前半月生铁价格呈现下跌趋势，同期焦炭价格上涨 10.8%，但受益铁矿石价格下跌 17.00%，吨铁盈利空间环比回升 12.84%至 464.8 元/吨。

图 13: 2014-2021 年 8 月中煤焦价差 单位: 元/吨

图 14: 2016-2021 年 8 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

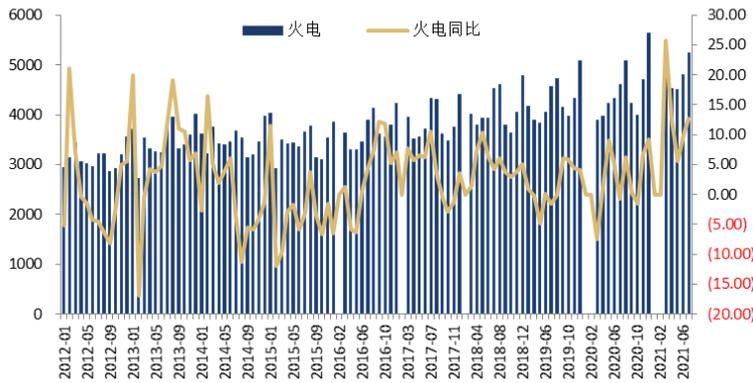
2、8月上旬火电发电量同比增 10.78%

7 月份全国当月发电量为 7586 亿千瓦时，同比上升 9.6%，增速较上月上升 2.2 个百分点，环比增长 10.58%；火电发电量为 5240 亿千瓦时，同比增长 12.7%，增速较上月提升 2.6 个百分点，环比增长 8.7%。火电占全国发电量的比重为 69.07%，环比下降 1 个百分点，较上年同期高 1.45 个百分点。

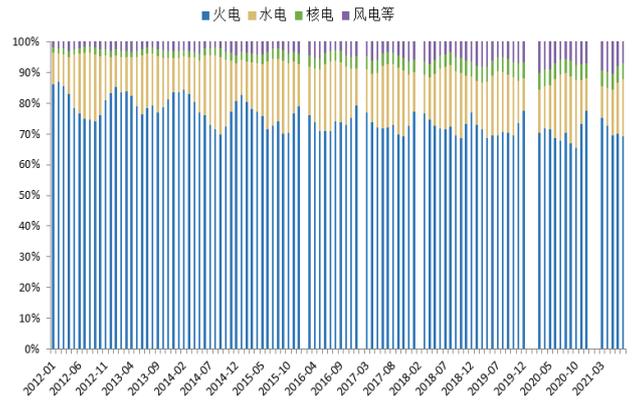
1-7 月全国累计发电量为 46450 亿千瓦时，同比增长 13.2%，增速较上月下滑 0.5 个百分点；其中火电发电量累计值为 33537 亿千瓦时，同比增长 14.7%，增速较上月下降 0.3 个百分点。

图 15: 2012-2021 年 7 月火电发电量及增长率 单位: 亿千瓦时

图 16: 2012 年-2021 年 7 月发电结构



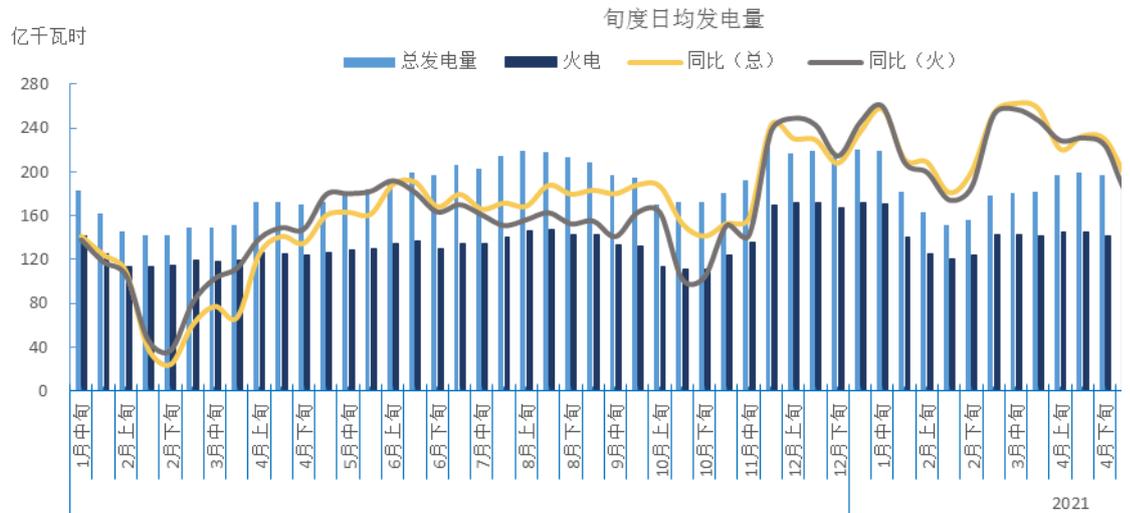
资料来源: Wind, 华金证券研究所



资料来源: Wind, 华金证券研究所

8月上旬发电量增速同比环比回升。8月上旬总发电量 233.30 亿千瓦时，同比增 6.24%，环比 7 月下旬增 3.23%，其中火电发电量 162.30 亿千瓦时，同比增 10.78%，环比 7 月下旬上升 5.6%；火电占全部发电量比重为 69.57%，占比较上年提高 2.9 个百分点。

图 17: 电力旬度发电量及增速 单位: 亿千瓦时



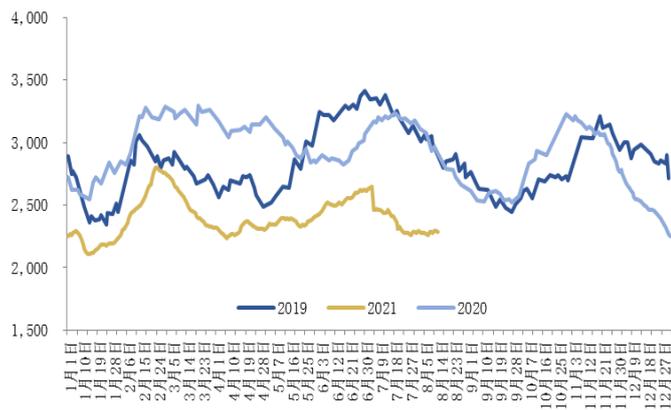
资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

三、8月中旬中转库存创新低

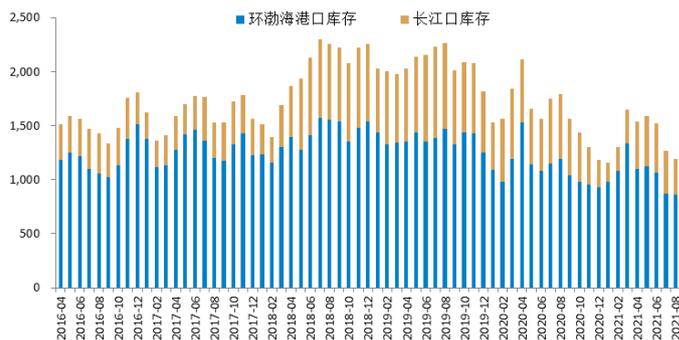
电厂库存低位。截止 2021 年 8 月 13 日,沿海 8 省电厂日耗 224.1 万吨,月环比增长 1.16%,较上年同期高 6.5%;库存 2287 万吨,月环比下降 7.3%,同比上年低 29.9%,为 2019 年以来同期最低值;可用天数为 10.3 天,较上月减少 0.7 天,较去年同期低 3 天。

图 18: 2019-2021 年沿海 8 省电厂库存情况 单位: 万吨

图 19: 港口库存情况 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

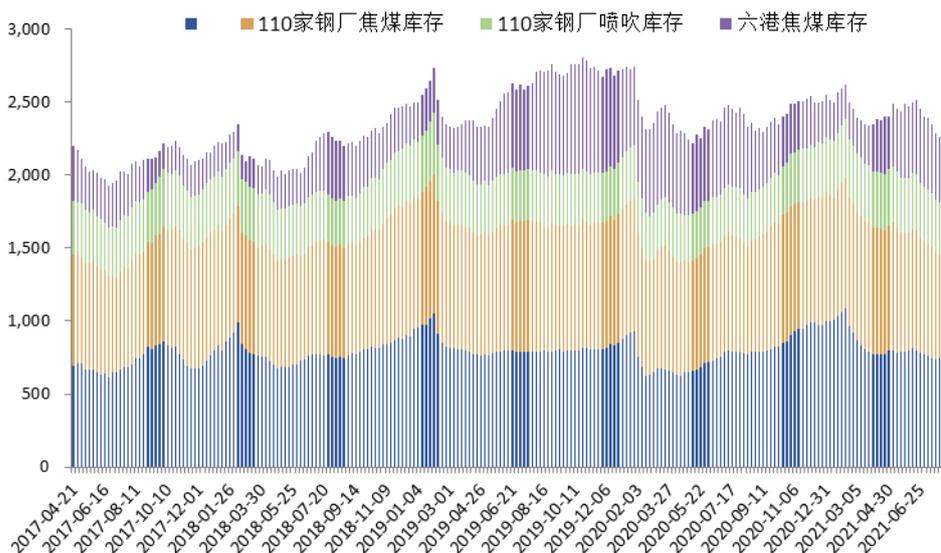


资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

8月动力煤环渤海港口库存创年内新低。动力煤在2、3月出现累库后4月去库,5月份小幅回升,6月以来延续下降趋势。截止2021年8月16日,全国主要港口库存月环比下降6.09%,较去年同期下降47.40%,其中,长江口库存332万吨,月环比下降17.12%,同比下降58.18%;环渤海港口库存合计861万吨,环比下降1.02%,同比下降41.59%。

8月焦煤库存下降2.05%,创2018年7月以来新低。焦煤库存自2021年2月份以来呈现去库趋势,自4月以来小幅回升,6月底以来受安全检查影响下持续去库,截止8月13日,焦煤总库存2176.49万吨,创2018年7月以来最低,较上月同期下降7.34%,其中六大港口下降14.33%,钢厂和焦炭企业分别下降5.35%和6.97%;相较上年同期,总库存下降7.74%,六大港口、钢厂和焦炭企业分别下降15.59%、4.47%和12.10%。

图20: 焦煤各环节库存 单位: 万吨

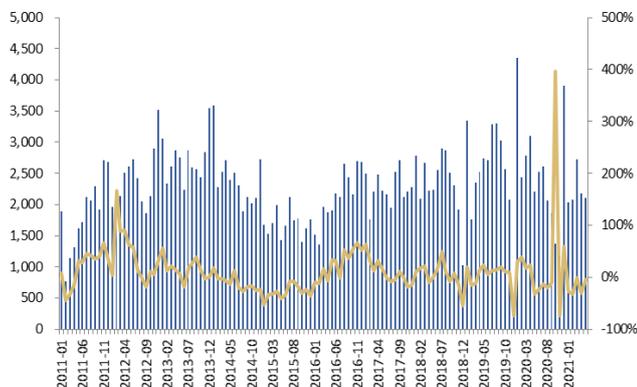


资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、7月煤炭进口同比、环比延续回升

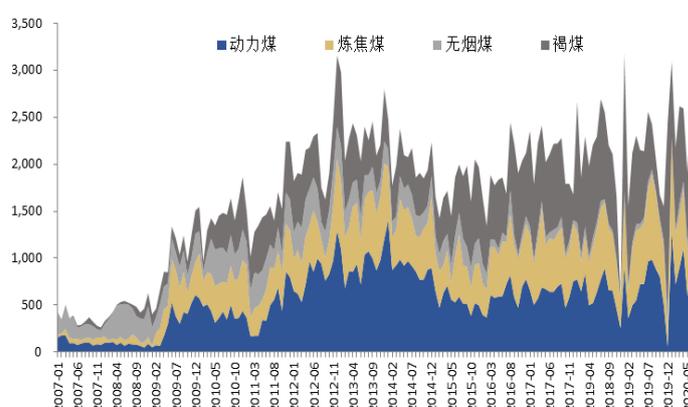
2021年7月当月进口煤炭3107.8万吨，同比增长15.62%，环比增长6.3%，连续第二个月同比、环比回升。1-7月累计进口1.70亿吨，同比下降15.0%。

图 21：2011 年-2021 年 7 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 7 月分煤种进口量 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

从分煤种进口数据来看，2021年7月，动力煤进口环比、同比分别下降27.75%和16.82%，焦煤进口同比下降4.91%，环比上月增长17.77%，无烟煤与褐煤具体数据尚未披露，从动力煤和焦煤的进口量并结合总量来看，进口增长贡献较大的可能是褐煤，对国内高卡动力煤的参配需求增加。

分国别来看，6月进口来源国中，来自加拿大焦煤进口同比、环比分别增长136.58%和65.05%；来自印尼的动力煤进口量同比、环比分别增长78.47%和43.90%。

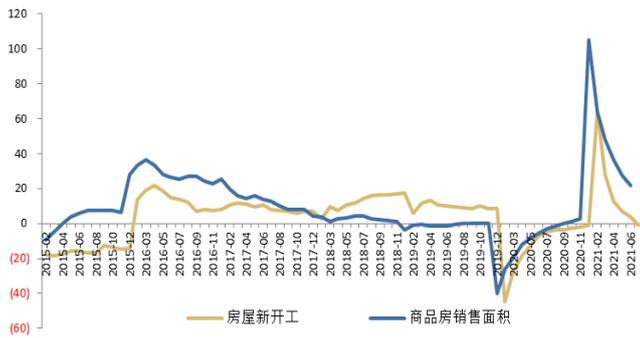
五、供给恢复缓慢，价格有望维持高位

动力煤有调整压力，但预计幅度有限：近期发改委批复了山西、内蒙、黑龙江各一家煤矿的核增产能方案，并对内蒙古、山西、陕西、宁夏、新疆等5省区15座联合试运转到期处于停产状态的煤矿办理延期1年，二者合计产能约5800万吨，短期对供给增长有限，预计9月份将逐步形成有效产能，叠加淡季效应，可能对动力煤价格形成一定压力。但从港口和电厂库存来看，均处相对低位，淡季距离冬储仅月余时间，印尼34家企业因未能优先满足国内需求被限出口，我国进口增量难保，预计动力煤价格调整空间有限。

焦煤供应紧张有望纾解，关注双碳及环保政策下钢厂限产幅度。焦煤供给在限制澳煤、进口、蒙煤进口受疫情影响不畅的情况下，难以根本逆转，但随着国内保供措施的实施，预计当前限量供应的局面有望部分纾解；需求方面，双碳政策的落实以及后期取暖季的环保政策对焦钢生产仍可能形成减量扰动，我们预计煤焦价格短期仍有上涨动力，后期走势需观测政策执行力度。

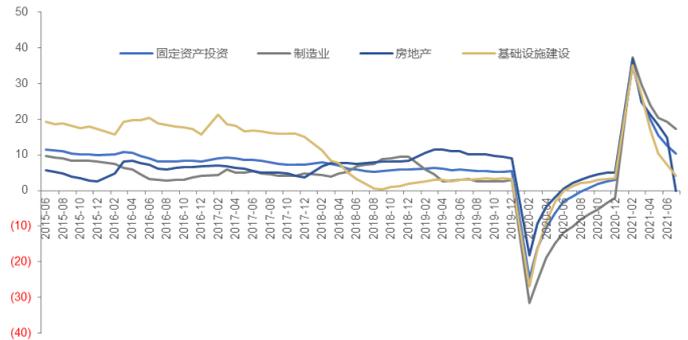
从终端需求来看，投资增幅持续放缓。1-7月固定资产投资累计增速为10.3%，较上个月下降2.3个百分点，其中制造业、房地产、基建累计增速分别为17.3%、12.7%和4.19%，分别较上月增速收窄1.9个百分点、2.0个百分点和2.9个百分点；从单月来看，7月份固定资产投资额为46633亿元，同比下降2.05%，环比下降24.76%；1-7月房地产新开工同比下降0.9%，当月新开工同比上年同期下降21.50%。

图 23: 2015-2021 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 24: 2015-2021 年 7 月固定资产投资增速



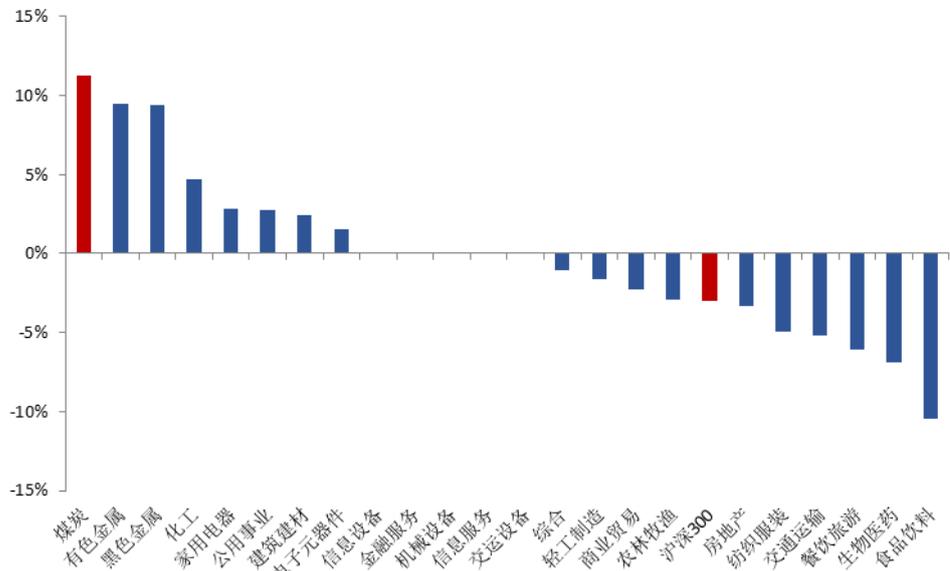
资料来源: WIND, 华金证券研究所

六、投资策略

1、煤炭板块市场表现

近一个月以来, 煤炭板块跑赢沪深 300 指数, 位居各板块涨幅榜首位, 单月绝对收益率为 11.23%, 相对收益率为 14.25%。3 个月累计收益率为 12.63%, 位居各板块第 5 位。

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 8 月 16 日

从近一个月的股票表现来看, 受益转型新能源美锦能源、华阳股份位居第 1、2 位, 盘江股份、冀中能源、平煤股份等焦煤类公司居涨幅榜前 3-5 位; 中煤能源、郑州煤电以及 ST 大有位居跌幅榜前 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
----	------	----	------	----	-----

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
华阳股份	165.64%	华阳股份	125.48%	美锦能源	89.26%
ST 平能	164.37%	美锦能源	90.74%	华阳股份	49.17%
郑州煤电	146.83%	ST 平能	61.21%	盘江股份	34.63%
神火股份	144.95%	昊华能源	51.92%	冀中能源	19.61%
潞安环能	120.86%	潞安环能	37.85%	平煤股份	18.37%
山西焦煤	108.98%	兰花科创	36.96%	晋控煤业	16.88%
美锦能源	107.52%	盘江股份	36.28%	露天煤业	16.18%
ST 安泰	104.84%	兖州煤业	32.76%	昊华能源	14.43%
兖州煤业	92.25%	山西焦煤	30.85%	开滦股份	12.93%
新集能源	86.13%	新集能源	28.32%	神火股份	11.25%
中煤能源	79.79%	晋控煤业	25.48%	潞安环能	10.54%
晋控煤业	75.76%	平煤股份	24.42%	淮北矿业	10.05%
兰花科创	75.02%	冀中能源	17.23%	ST 平能	9.87%
昊华能源	71.85%	开滦股份	17.16%	永泰能源	9.74%
开滦股份	64.65%	恒源煤电	17.03%	上海能源	7.95%
盘江股份	58.78%	山煤国际	13.85%	安源煤业	7.72%
陕西煤业	52.12%	露天煤业	13.38%	山煤国际	7.66%
淮北矿业	46.63%	淮北矿业	13.12%	靖远煤电	6.51%
恒源煤电	42.47%	上海能源	9.22%	山西焦化	5.65%
山西焦化	42.33%	安源煤业	8.52%	兰花科创	5.54%
平煤股份	40.44%	ST 大有	8.41%	山西焦煤	5.45%
冀中能源	29.83%	神火股份	7.03%	恒源煤电	4.53%
靖远煤电	27.62%	山西焦化	6.59%	新集能源	3.70%
中国神华	23.15%	靖远煤电	3.08%	ST 安泰	3.53%
上海能源	18.22%	ST 安泰	2.70%	陕西煤业	1.35%
安源煤业	16.73%	永泰能源	1.81%	兖州煤业	0.20%
永泰能源	12.67%	陕西煤业	1.71%	中国神华	-0.83%
露天煤业	7.65%	中国神华	-2.40%	ST 大有	-1.37%
ST 大有	-8.38%	中煤能源	-3.88%	郑州煤电	-6.81%
山煤国际	-46.67%	郑州煤电	-9.80%	中煤能源	-7.64%

资料来源：华金证券研究所，收盘价截止 8 月 16 日

2、投资策略：配置焦煤企业

从行业景气周期来看，当前处于景气高位，在国内供给和进口受阻（政策&价差）的制约下，供给弹性相对较小，政策性增产保供对短期价格形成一定压力，从边际来看对动力煤的影响略大于焦煤。本月子板块看好排序为焦煤、焦炭、动力煤，看好盘江股份、兖州煤业、潞安环能。

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.huajinsec.cn