

2021年10月19日

煤炭

行业月度报告

行业持续高景气，坚定看好板块旺季机会

投资要点

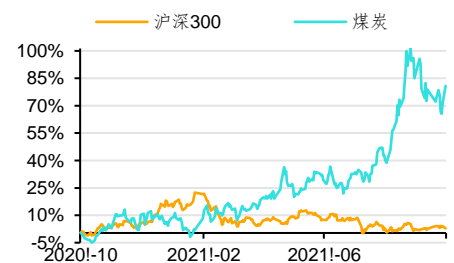
- ◆ **9月煤炭供给缓慢释放，晋蒙产量环比回升：**2021年9月，全国煤炭产量3.34亿吨，同比增加0.9%，环比8月减少0.34%。1-9月全国煤炭累计产量为29.31亿吨，同比增长3.70%，增速较上月下降0.7个百分点，连续6个月下降。受全运会等因素影响，陕西同比增速下滑，山西和内蒙持续放量。
- ◆ **焦煤盈利分化：**10月中焦炭、生铁盈利分化。9月中至10月中焦煤、焦炭价格均同向回升，但焦煤提价的幅度略大，煤焦价差均值月环比减少15.78%；吨铁盈利受铁矿石降价影响区间中枢增24.36%。
- ◆ **火电发电量同比增环比降：**9月份全国当月发电量为6751亿千瓦时，同比上升4.90%，增速较上月上升4.70个百分点，环比降低8.57%；火电发电量为4521亿千瓦时，同比增加5.70%，增速较上月增加5.40个百分点，环比下降12.50%。火电占全国发电量的比重为66.97%，环比减少3.01个百分点，较上年同期高0.09个百分点。
- ◆ **10月中旬电厂库存开始回补，焦煤库存持续去化：**电厂库存开始回补。截止2021年10月14日，沿海8省电厂日耗171.4万吨，月环比下降12.68%；库存1910.6万吨，月环比下降4.36%，同比上年低34.64%，大幅低于往年；可用天数为11.1天，较上月增加0.9天。9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。9月初焦煤库存持续维持低位。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。
- ◆ **9月进口同比环比双升：**2021年9月当月进口煤炭3288万吨，同比增长76.02%，环比增长17.22%，同比连续第4个月回升。1-9月累计进口2.30亿吨，同比增16.55%。
- ◆ **行业有望维持较高景气度：**动力煤方面，随着核增产能持续释放，供给有所改善，但释放速度不及需求端增速；港口和电厂库存均处相对低位，电厂库存开始回补；供需缺口导致进口放量；临近供暖季，动力煤价格或将维持高位。焦煤供给在电煤紧缺、山西暴雨等因素的影响下难以放量，需求端9月表现数据相对较弱，但焦煤价格维持高位，未来焦煤供需格局或持续供需两弱，焦煤价格预计高位企稳。
- ◆ **投资策略：**当前市场仍有较大分歧，预计供暖季保供压力仍存，核增产能在一定程度上可以缓和矛盾，但是要持续观察供给释放速度以及其他扰动因素。双碳背景下，煤炭长期逻辑已经切换，未来煤价有望高位运行。关注几类机会：①具有增量优势的煤炭股。②保供任务+长协合同导致市场煤比例大幅降低，同时除电力之外的行业用煤需求不能得到满足，市场煤弹性增强，现货比例高和长协价格具上涨预期的标的相对受益。③电价上浮限制已被上调，煤价和电价有望同步抬

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票	评级
600188	兖州煤业 买入-B
601225	陕西煤业 增持-A
601088	中国神华 增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	66.27	78.05	78.05
绝对收益	64.55	80.56	80.56

分析师

 胡博
 SAC 执业证书编号：S0910521090001
 hubo@huajinsec.cn

分析师

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

相关报告

- 煤炭：动力煤再创新高，关注三季报超预期 2021-10-18
- 煤炭：长期逻辑切换，煤炭景气岂在朝暮 2021-10-13
- 煤炭：煤价持续上涨，关注核增产能释放速度 2021-10-11
- 煤炭：动力煤价再创新高，冶金煤平稳运行 2021-09-27
- 煤炭：行业处高景气度，板块迎戴维斯双击 2021-09-17

升中枢，具有煤+电业务特征的上市公司。④三季度煤炭价格涨幅较大，关注三季报超预期。子板块排序为动力煤>焦煤>焦炭。看好兖州煤业（全球煤价上涨，国内和海外产能双受益；煤炭和煤化工并驾齐驱；业绩弹性大同时兼具高分红能力）、陕西煤业（同时具备规模与禀赋优势的动力煤龙头；业绩确定性强；高分红）、中国神华（煤炭产能规模全行业第一；完善的全产业链，业绩确定性极强；双碳、双控和双限背景下有望享受煤电双击）。

◆ **风险提示：**经济衰退；供给释放超预期；进口煤价格大跌；暖冬；其他扰动因素。

内容目录

一、9月煤炭产量同比环比双升.....	4
1、9月单月同比增加0.9%，1-9月煤炭产量同比增3.7%.....	4
2、9月晋蒙产量环比回升.....	4
3、下游需求增速持续放缓.....	5
二、焦铁盈利分化，火电发电量同比增环比降.....	5
1、9月焦炭、生铁产量延续同比下降趋势.....	5
2、9月火电发电量同比增5.7%.....	7
三、10月中旬电厂库存开始回补，焦煤库存持续去化.....	7
四、9月煤炭进口同比环比双升.....	9
五、需求放缓不改行业高景气度.....	9
六、投资策略.....	10
七、风险提示.....	11

图表目录

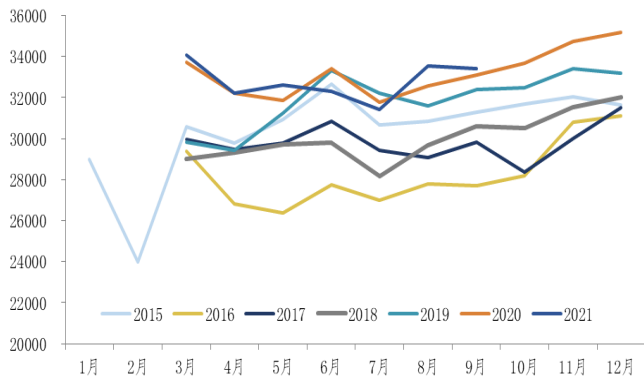
图 1：2015-2021 年 9 月全国煤炭当月产量 单位：万吨.....	4
图 2：2006 年-2021 年 9 月煤炭累计产量及增长率 单位：万吨.....	4
图 3：2019-2021 年 9 月晋陕蒙三省煤炭产量同比增速.....	4
图 4：2018-2021 年 9 月晋陕蒙煤炭产量及占比 单位：万吨.....	4
图 5：煤炭主要下游行业产量当月增长率.....	5
图 6：煤炭主要下游行业产量累计增长率.....	5
图 7：2013-2021 年 9 月焦炭当月产量及增长率 单位：万吨.....	5
图 8：2013-2021 年 9 月生铁当月产量及增长率 单位：万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

1、9月单月同比增加0.9%，1-9月煤炭产量同比增3.7%

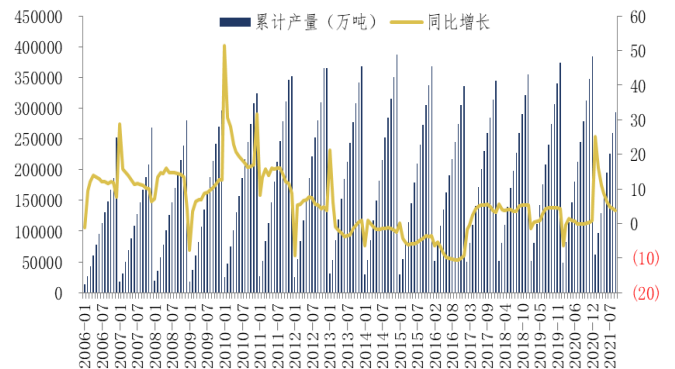
2021年9月，全国煤炭产量3.34亿吨，同比增加0.9%，环比8月减少0.34%。1-9月全国煤炭累计产量为29.31亿吨，同比增长3.70%，增速较上月下降0.7个百分点，连续6个月下降。

图1：2015-2021年9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9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、9月晋蒙产量环比回升

受全运会等因素影响，陕西同比增速下滑，山西和内蒙持续放量。根据煤炭市场网数据，9月份山西、内蒙古、陕西煤炭月度产量分别为10502.90万吨、8006.20万吨和5331.60万吨，同比分别变化9.63%、3.13%和-15.76%，环比8月份分别变化8.00%、-1.09%和4.18%。9月晋陕蒙三省占全国煤炭产量的比重为71.65%，环比下降0.69个百分点。

1-9月份，晋蒙陕煤炭累计产量分别为8.45亿吨、7.19亿吨和5.02亿吨，同比变动分别为12.24%、0.87%和5.04%。

图3：2019-2021年9月晋陕蒙三省煤炭产量同比增速

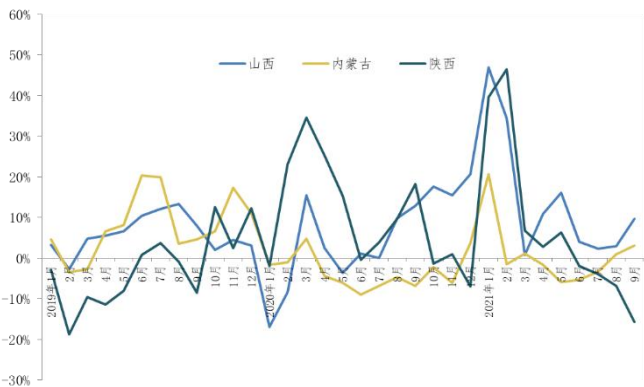
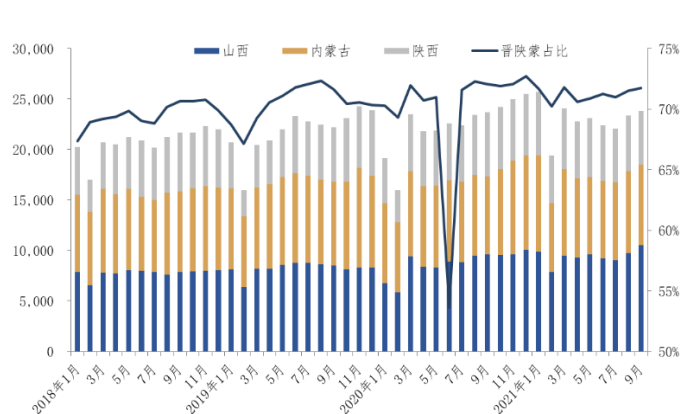


图4：2018-2021年9月晋陕蒙煤炭产量及占比 单位：万吨



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

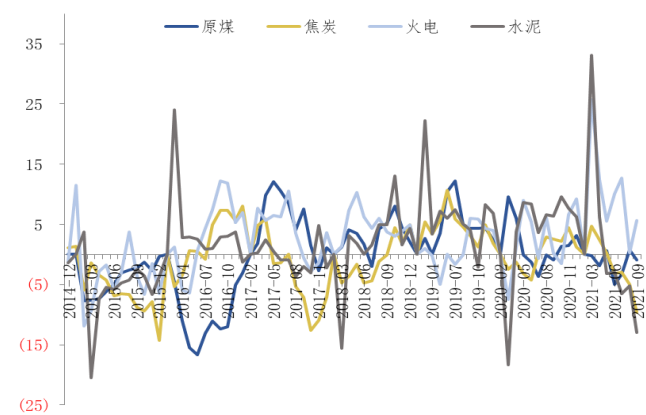
资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

3、下游需求增速持续放缓

以2021年1-9月累计增速来看，煤炭、焦炭、生铁、火电、水泥分别为3.70%、1.30%、-1.30%、11.90%和5.30%，煤炭产量增速高于焦钢产业链产品，而低于火电、水泥等。

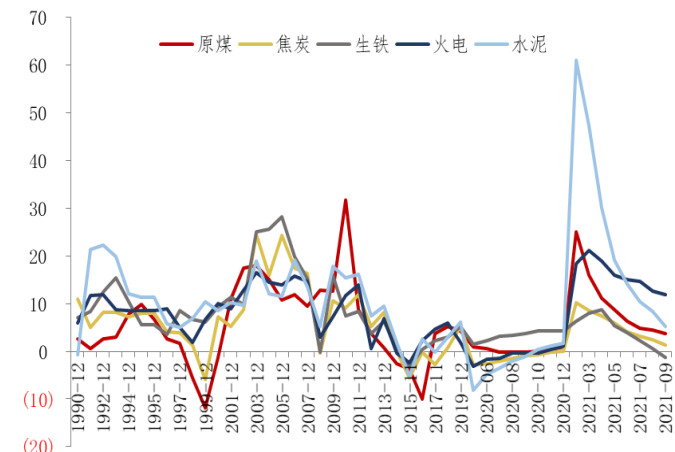
从月度数据来看，原煤、焦炭、火电、水泥当月同比分别为-0.90%、-9.60%、5.70%和-13.00%。

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



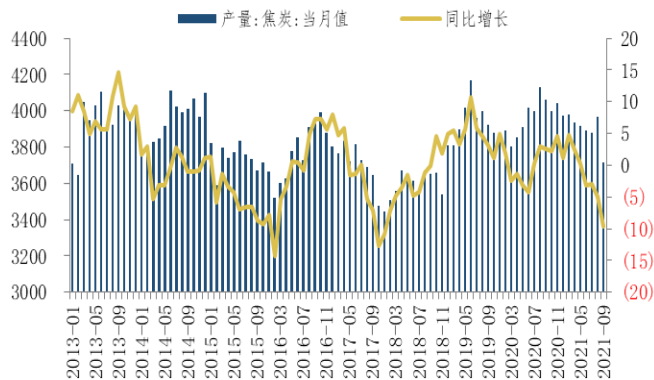
资料来源：WIND，华金证券研究所

二、焦铁盈利分化，火电发电量同比增环比降

1、9月焦炭、生铁产量延续同比下降趋势

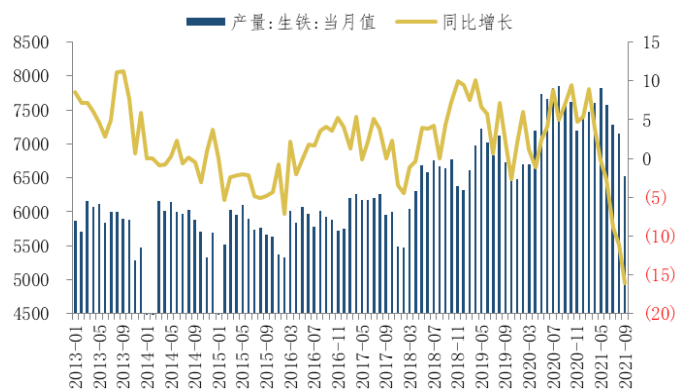
9月份焦炭产量为3718万吨，同比下降9.60%，环比下降6.29%，环比转降；9月份生铁产量为6519万吨，同比下降16.10%，环比下降8.28%。

图7：2013-2021年9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

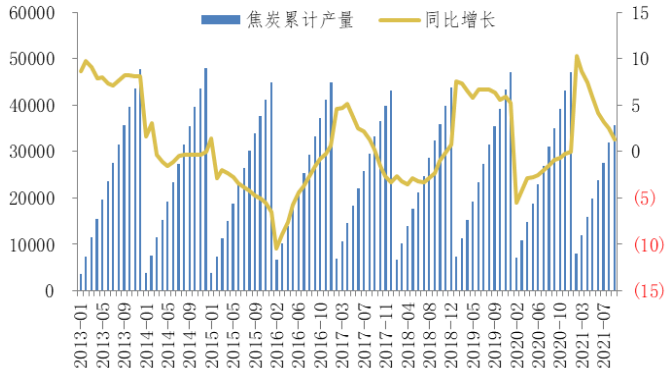
图8：2013-2021年9月生铁当月产量及增长率 单位：万吨



资料来源：Wind，华金证券研究所

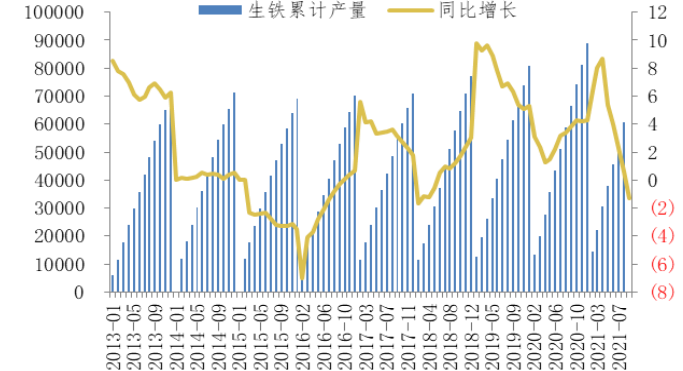
1-9月，焦炭累计产量为3.57亿吨，同比增长1.30%，增速较上月下降1.2个百分点，增速连续7个月下降；生铁累计产量6.71亿吨，同比下降1.30%，增速较上月下降1.9个百分点。

图 9: 2013-2021 年 9 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

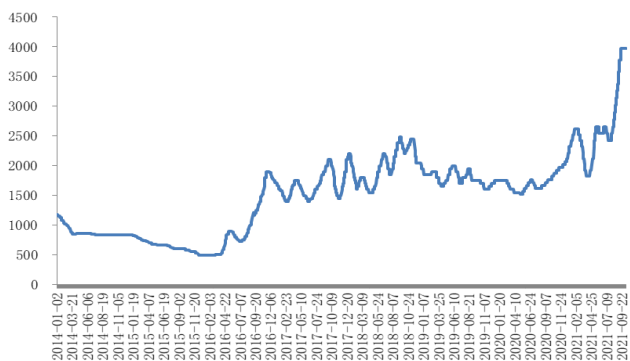
图 10: 2013-2021 年 9 月生铁累计产量及增长率 单位: 万吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

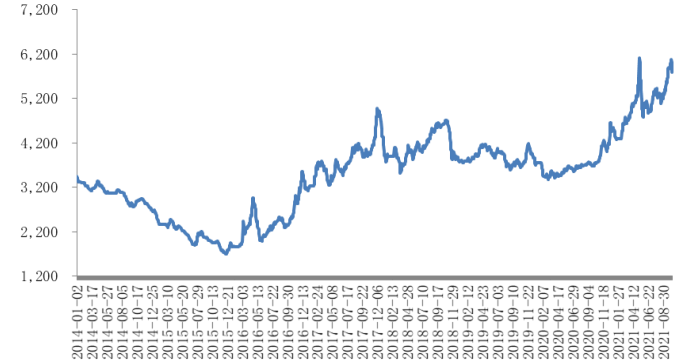
焦炭价格9月后半月至今高位运行, 钢材价格小幅抬升。9月中旬以来焦炭价格双限背景下, 高位企稳; 钢材价格小幅抬升, 截止10月15日, 螺纹、高线价格分别较上月同期变化5.23%和4.21%。

图 11: 2014 年-2021 年 9 月中焦炭价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

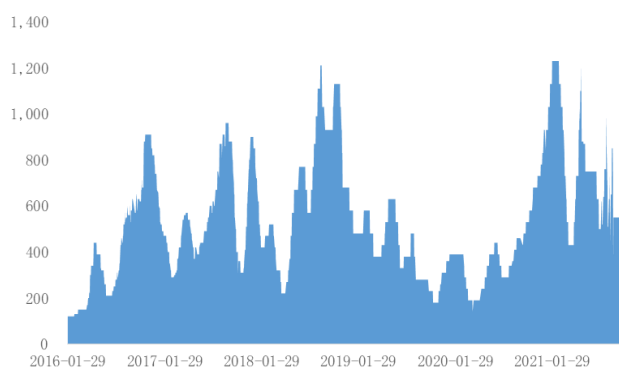
图 12: 2014-2021 年 9 月中螺纹钢价格走势 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

10月中焦炭、生铁盈利分化。9月中至10月中焦煤、焦炭价格均同向回升, 但焦煤提价的幅度略大, 煤焦价差均值月环比减少15.78%; 吨铁盈利受铁矿石降价影响区间中枢增24.36%。

图 13: 2016-2021 年 9 月中煤焦价差 单位: 元/吨



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 14: 2016-2021 年 10 月中单位生铁盈利 单位: 元/吨



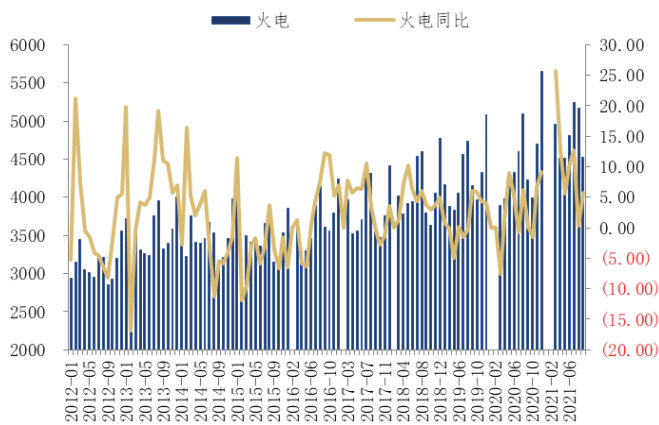
资料来源: Wind, 华金证券研究所

2、9 月火电发电量同比增 5.7%

9 月份全国当月发电量为 6751 亿千瓦时, 同比上升 4.90%, 增速较上月上升 4.70 个百分点, 环比降低 8.57%; 火电发电量为 4521 亿千瓦时, 同比增加 5.70%, 增速较上月增加 5.40 个百分点, 环比下降 12.50%。火电占全国发电量的比重为 66.97%, 环比减少 3.01 个百分点, 较上年同期高 0.09 个百分点。

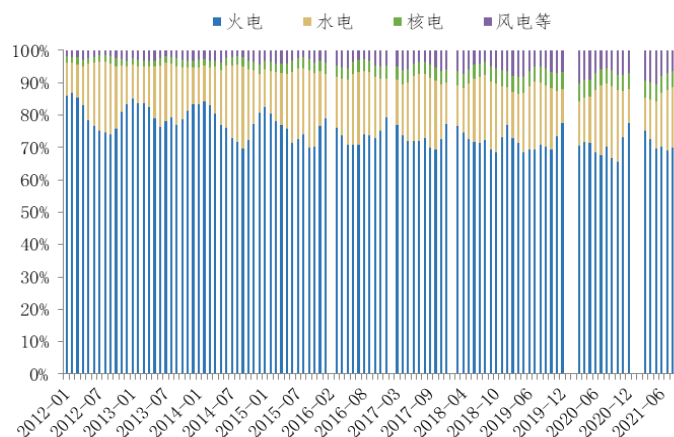
1-9 月全国累计发电量为 60721 亿千瓦时, 同比增长 10.7%, 增速较上月下滑 0.6 个百分点; 其中火电发电量累计值为 43273 亿千瓦时, 同比增长 11.9%, 增速较上月下降 0.7 个百分点。

图 15: 2012-2021 年 9 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 16: 2012 年-2021 年 9 月发电结构

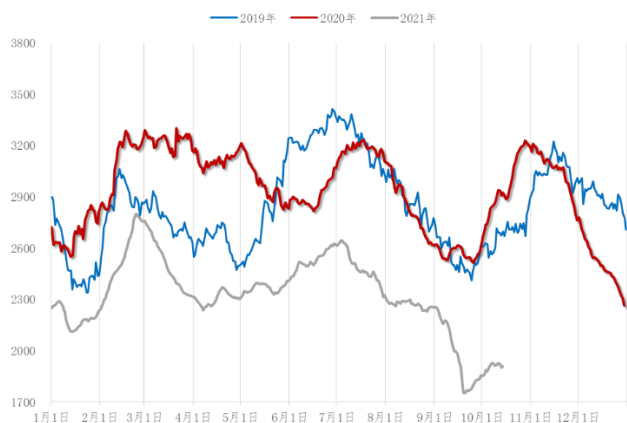


资料来源: Wind, 华金证券研究所

三、10 月中旬电厂库存开始回补, 焦煤库存持续去化

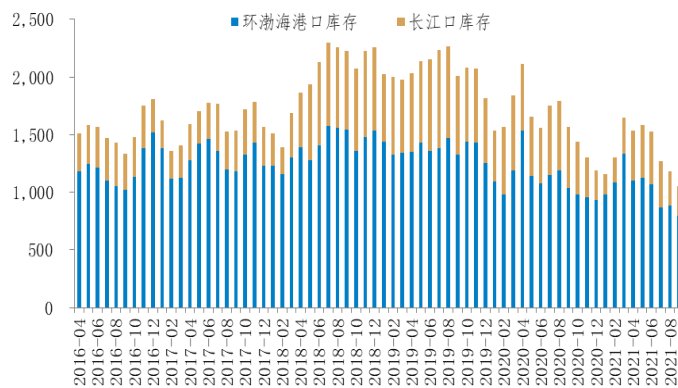
电厂库存开始回补。截止 2021 年 10 月 14 日, 沿海 8 省电厂日耗 171.4 万吨, 月环比下降 12.68%; 库存 1910.6 万吨, 月环比下降 4.36%, 同比上年低 34.64%, 大幅低于往年; 可用天数为 11.1 天, 较上月增加 0.9 天。

图 17: 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 18: 港口库存情况 单位: 万吨

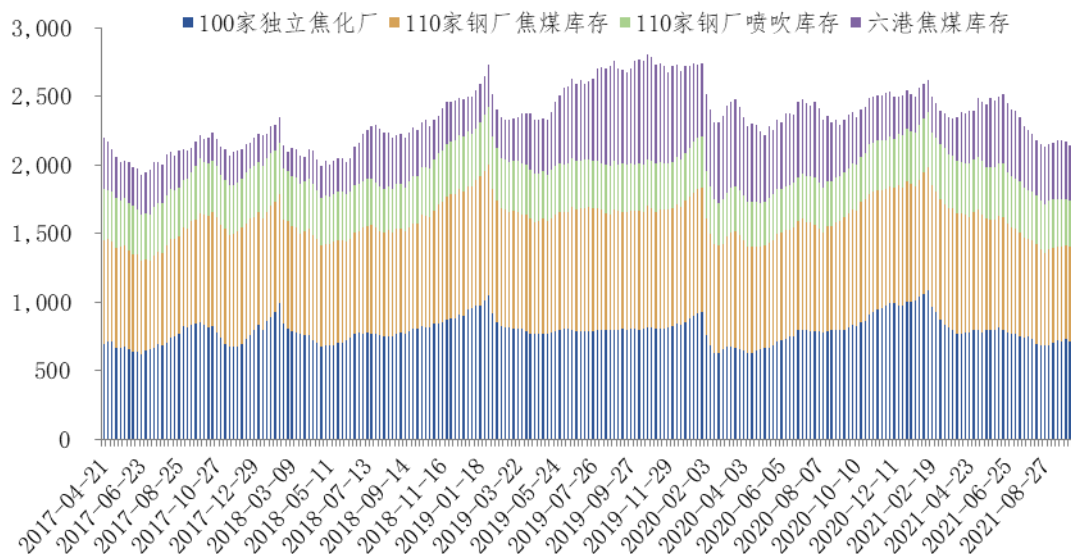


资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

9 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 9 月，全国主要港口库存月环比下降 10.86%，较去年同期下降 47.40%，其中，长江口库存 259.5 万吨，月环比下降 13.14%，同比下降 61.86%；环渤海港口库存合计 796.6 万吨，环比减少 10.09%，同比下降 40.00%。

9 月初焦煤库存持续维持低位。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 10 月 15 日，焦煤总库存 2120.32 万吨，较上月同期下降 2.84%，其中六大港口降 8.29%，钢厂和焦炭企业分别增加 1.72%和降 2.95%；相较上年同期，总库存下降 11.77%，六大港口降 18.05%、钢厂和焦炭企业分别降 20.69%和降 18.05%。

图 19: 焦煤各环节库存 单位: 万吨

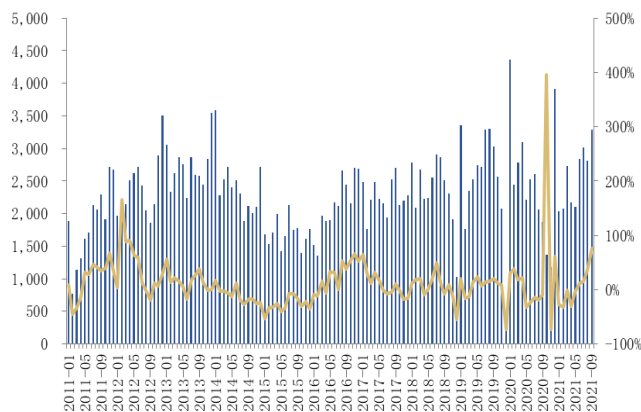


资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、9月煤炭进口同比环比双升

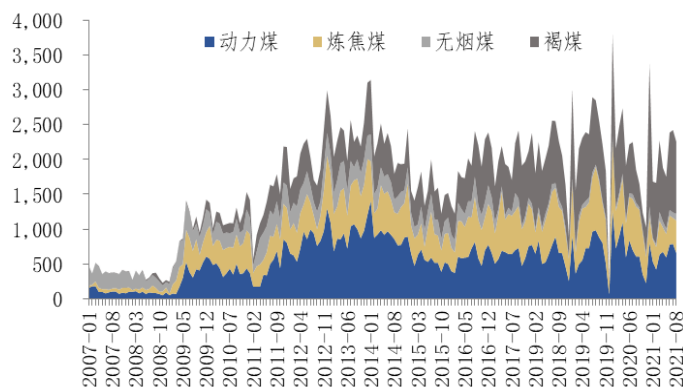
2021年9月当月进口煤炭3288万吨，同比增长76.02%，环比增长17.22%，同比连续第4个月回升。1-9月累计进口2.30亿吨，同比增16.55%。

图 20：2011 年-2021 年 9 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 21：08 年-21 年 8 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8月，动力煤进口环比、同比分别下降17.03%和增长7.77%，焦煤进口同比下降34.70%，环比上月增长26.27%。

分国别来看，8月进口来源国中，来自加拿大焦煤进口同比增长60.91%、环比下降15.05%，来自俄罗斯焦煤进口同比增143.27%、环比降3.40%；来自印尼的动力煤进口量同比、环比分别增长39.38%和下降14.33%。

五、需求放缓不改行业高景气度

从终端需求来看，投资增幅持续放缓。1-9月固定资产投资累计增速为7.30%，较上个月下降1.6个百分点，其中制造业、基建和房地产累计增速分别为14.8%、1.5%和8.8%，分别较上月增速收窄0.9个百分点、1.4个百分点和2.1个百分点；从单月来看，8月份固定资产投资额为50914亿元，同比下降11.75%，环比增加14.72%；1-9房地产新开工同比下降4.5%，销售面积同比上年同期增11.30%。

图 22：2015-2021 年 9 月固定资产投资增速

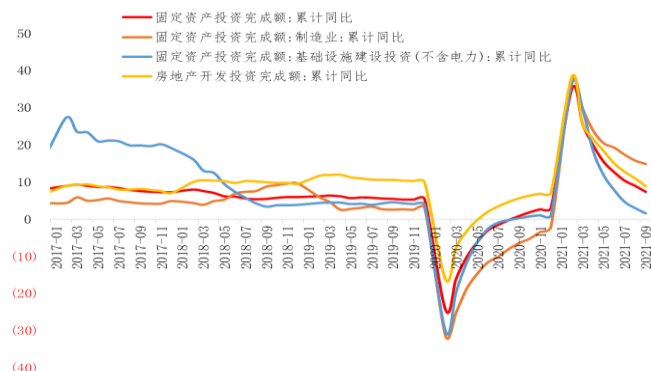
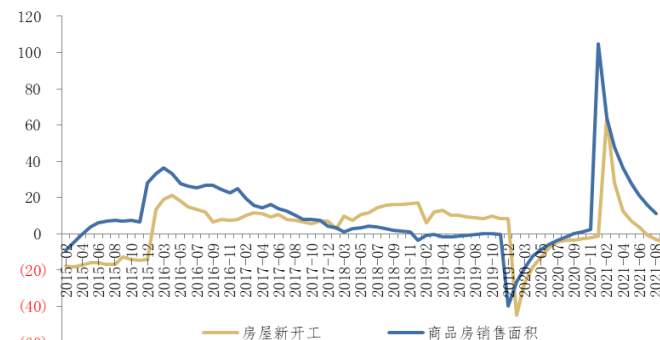


图 23：2015-2021 年 9 月房地产新开工与销售面积增速



资料来源: WIND, 华金证券研究所

资料来源: WIND, 华金证券研究所

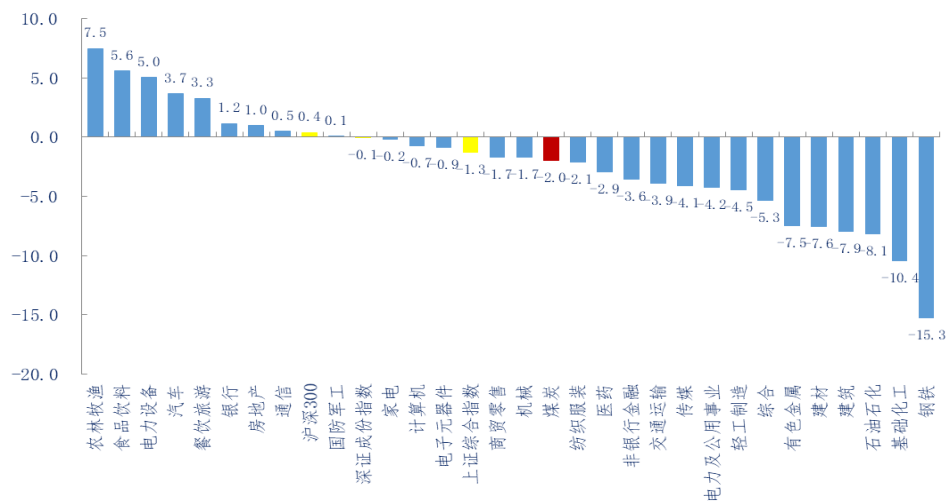
行业有望维持较高景气度。动力煤方面, 随着核增产能持续释放, 供给有所改善, 但释放速度不及需求端增速; 港口和电厂库存均处相对低位, 电厂库存开始回补; 供需缺口导致进口放量; 临近供暖季, 动力煤价格或将维持高位。焦煤供给在电煤紧缺、山西暴雨等因素的影响下难以放量, 需求端 9 月表现数据相对较弱, 但焦煤价格维持高位, 未来焦煤供需格局或持续供需两弱, 焦煤价格预计高位企稳。

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, 单月绝对收益率为-1.96%, 相对收益率为-0.69%。3 个月累计收益率为 37.14%, 位居各板块第 1 位。

图 24: 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 10 月 18 日

从近一个月的股票表现来看, 受前期涨幅较大影响, 市场对板块分歧较大, 上市公司涨跌不一, 其中排名前 5 的分别为平煤股份 (焦煤)、昊华能源 (动力煤)、郑州煤电 (动力煤)、中国神化 (动力煤) 和兖州煤业 (动力煤)。

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
兖州煤业	266.09%	昊华能源	116.44%	平煤股份	15.41%
ST 平能	242.26%	冀中能源	105.02%	昊华能源	11.79%
昊华能源	218.91%	兖州煤业	90.44%	郑州煤电	9.49%
郑州煤电	191.12%	平煤股份	81.16%	中国神华	9.11%
新集能源	153.32%	蓝焰控股	73.37%	兖州煤业	5.51%
兰花科创	143.90%	山西焦化	65.53%	上海能源	4.55%
晋控煤业	142.75%	山煤国际	64.03%	兰花科创	4.12%

公司	年度涨幅	公司	季度涨幅	公司	月涨幅
华阳股份	142.19%	晋控煤业	63.79%	ST大有	3.56%
潞安环能	141.98%	美锦能源	45.17%	安源煤业	2.60%
ST安泰	139.44%	兰花科创	44.34%	靖远煤电	1.82%
山西焦煤	132.12%	山西焦煤	43.92%	ST平能	1.11%
中煤能源	122.15%	ST平能	43.74%	恒源煤电	0.96%
山西焦化	120.37%	露天煤业	42.58%	陕西煤业	0.74%
神火股份	118.95%	华阳股份	39.53%	美锦能源	-2.06%
平煤股份	115.80%	上海能源	38.17%	新集能源	-2.56%
冀中能源	97.47%	陕西煤业	35.13%	中煤能源	-2.62%
开滦股份	96.57%	新集能源	34.23%	晋控煤业	-2.86%
美锦能源	80.25%	淮北矿业	33.45%	ST安泰	-3.58%
陕西煤业	76.76%	盘江股份	33.44%	潞安环能	-4.06%
盘江股份	58.03%	开滦股份	30.88%	山煤国际	-5.39%
恒源煤电	57.83%	安源煤业	30.51%	淮北矿业	-5.88%
淮北矿业	54.16%	中国神华	29.62%	盘江股份	-7.30%
中国神华	54.04%	靖远煤电	29.46%	开滦股份	-7.38%
上海能源	49.88%	永泰能源	25.16%	山西焦煤	-8.59%
永泰能源	43.70%	恒源煤电	24.15%	华阳股份	-9.21%
露天煤业	41.83%	潞安环能	19.43%	永泰能源	-9.35%
靖远煤电	37.18%	ST安泰	19.06%	露天煤业	-10.37%
蓝焰控股	24.74%	ST大有	15.96%	山西焦化	-16.40%
ST大有	16.89%	郑州煤电	13.07%	冀中能源	-20.20%
安源煤业	13.42%	中煤能源	7.87%	蓝焰控股	-24.40%
山煤国际	8.48%	神火股份	3.09%	神火股份	-28.06%

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：供暖季基本面确定性强，建议配置动力煤

当前市场仍有较大分歧，预计供暖季保供压力仍存，核增产能在一定程度上可以缓和矛盾，但是要持续观察供给释放速度以及其他扰动因素。双碳背景下，煤炭长期逻辑已经切换，未来煤价有望高位运行。关注几类机会：①具有增量优势的煤炭股。②保供任务+长协合同导致市场煤比例大幅降低，同时除电力之外的行业用煤需求不能得到满足，市场煤弹性增强，现货比例高和长协价格具上涨预期的标的相对受益。③电价上浮限制已被上调，煤价和电价有望同步抬升中枢，具有煤+电业务特征的上市公司。④三季度煤炭价格涨幅较大，关注三季报超预期。

子板块排序为动力煤>焦煤>焦炭。看好兖州煤业(全球煤价上涨,国内和海外产能双受益;煤炭和煤化工并驾齐驱;业绩弹性大同时兼具高分红能力)、陕西煤业(同时具备规模与禀赋优势的动力煤龙头;业绩确定性强;高分红)、中国神华(煤炭产能规模全行业第一;完善的全产业链,业绩确定性极强;双碳、双控和双限背景下有望享受煤电双击)。

七、风险提示

经济衰退;供给释放超预期;进口煤价格大跌;暖冬;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

胡博、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.com