

2021年11月15日

煤炭

行业周报

保供稳价阶段性胜利，估值已至低位

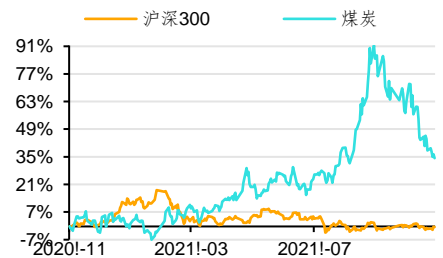
投资要点

- ◆ **动力煤产业链：**本周（11.8-11.12）动力煤价格跌幅收敛，年度价格中枢仍较去年维持较高涨幅，产量回升，库存回补至常态水平。未来关注价格管控政策、主要产地供给释放进度和能耗双控等执行情况。
- ◆ **冶金煤产业链：**本周冶金煤链条整体调整，其中自产炼焦煤、进口焦煤、焦炭以及喷吹煤价格调整 7-10% 不等。整体来看冶金煤链条需求端相对疲软，焦炉开工率和高炉开工率均处于低位。持续未来关注安全环保政策执行对焦煤主产地的限制和能耗双控政策对焦化厂和钢厂产量的影响等。
- ◆ **权益观点：**本周发改委定调全国能源保供稳价取得阶段性成效，电煤价格跌幅也明显收敛。供暖季期间，预计煤炭市场将进入供需两旺，价格或将得到一定支撑。焦煤价格受需求端影响有所回调，但仍处于高位。目前行业基本面夯实，煤企业绩有保障。考虑到前期板块经历较大幅度调整，当前板块估值已经处于低位，随着业绩不断释放，板块估值有待修复。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）。
- ◆ **信用观点：**当前上游煤炭的盈利能力提升，使得偿债能力改善，叠加重组事件等因素，行业信用风险偏好有所提升。考虑到保供对煤炭行业造成一定压力，近期国开行和交易商协会等机构也提供了融资支持。目前一级发行整体平顺，山西煤企等主体均有新债成功发行。行业利差已经低于永煤事件前的水平。预计 2022 年煤炭价格仍坚挺，煤炭债可做适当下沉，但久期策略仍需谨慎。此外，煤炭泛信用类品种亦可关注。
- ◆ **风险提示：**价格强管控；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。

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	30.07	34.93	34.93
绝对收益	28.62	34.61	34.61

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：供暖季来临，价格有望获支撑 2021-11-08
- 煤炭：政策管控加强，行业基本面夯实 2021-11-01
- 煤炭：业绩持续释放，板块估值待修复 2021-10-25
- 煤炭：行业持续高景气，坚定看好板块旺季机会 2021-10-19
- 煤炭：动力煤再创新高，关注三季报超预期 2021-10-18

内容目录

一、	周度观点	3
二、	煤炭板块表现总结	4
三、	行业基本面观察	6
(一)	动力煤产业链	6
(二)	冶金煤产业链	8
1、	炼焦煤	8
2、	焦炭	9
3、	喷吹煤	11
四、	行业新闻摘要	13
五、	风险提示	13

图表目录

图 1:	A 股各板块周度涨跌幅排序	4
图 2:	上市公司周度涨跌幅排序	5
图 3:	上市公司估值表	5
图 4:	秦皇岛 5500 动力煤市场价 (元/吨)	6
图 5:	秦皇岛 5500 动力煤年度均价 (元/吨)	6
图 6:	三西地区动力煤平均价 (元/吨)	6
图 7:	国际动力煤价 (美元/吨)	6
图 8:	中国电煤采购经理人指数 (枯荣线为 50%)	7
图 9:	动力煤港口库存 (单位: 万吨)	7
图 10:	沿海八省电厂日耗 (单位: 万吨)	7
图 11:	沿海八省电厂库存 (单位: 万吨)	7
图 12:	秦皇岛港货船比	8
图 13:	京唐港主焦煤库提价和进口煤价差 (单位: 元/吨)	8
图 14:	炼焦煤港口库存 (单位: 万吨)	8
图 15:	炼焦煤终端库存 (单位: 万吨)	9
图 16:	炼焦煤终端可用天数 (单位: 天)	9
图 17:	二级冶金焦天津港平仓价 (单位: 元/吨)	9
图 18:	独立焦化厂焦炉生产率 (单位: %)	9
图 19:	焦化厂焦炭库存 (单位: 万吨)	10
图 20:	焦炭港口库存 (单位: 万吨)	10
图 21:	钢厂焦炭库存 (单位: 万吨)	10
图 22:	全国螺纹钢价 (单位: 元/吨)	11
图 23:	全国高炉开工率 (单位: %)	11
图 24:	山西产喷吹煤市场价 (单位: 元/吨)	11
图 25:	喷吹煤钢厂库存 (单位: 万吨)	11
图 26:	钢厂喷吹煤可用天数 (单位: 天)	12

未找到图形项目表。

一、周度观点

动力煤产业链：本周（11.8-11.12）动力煤价格跌幅收敛，年度价格中枢仍较去年维持较高涨幅，产量回升，库存回补至常态水平。未来关注价格管控政策、主要产地供给释放进度和能耗双控等执行情况。

冶金煤产业链：本周冶金煤链条整体调整，其中自产炼焦煤、进口焦煤、焦炭以及喷吹煤价格调整 7-10% 不等。整体来看冶金煤链条需求端相对疲软，焦炉开工率和高炉开工率均处于低位。持续未来关注安全环保政策执行对焦煤主产地的限制和能耗双控政策对焦化厂和钢厂产量的影响等。

权益观点：本周发改委定调全国能源保供稳价取得阶段性成效，电煤价格跌幅也明显收敛。供暖季期间，预计煤炭市场将进入供需两旺，价格或将得到一定支撑。焦煤价格受需求端影响有所回调，但仍处于高位。目前行业基本面夯实，煤企业绩有保障。考虑到前期板块经历较大幅度调整，当前板块估值已经处于低位，随着业绩不断释放，板块估值有待修复。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）。

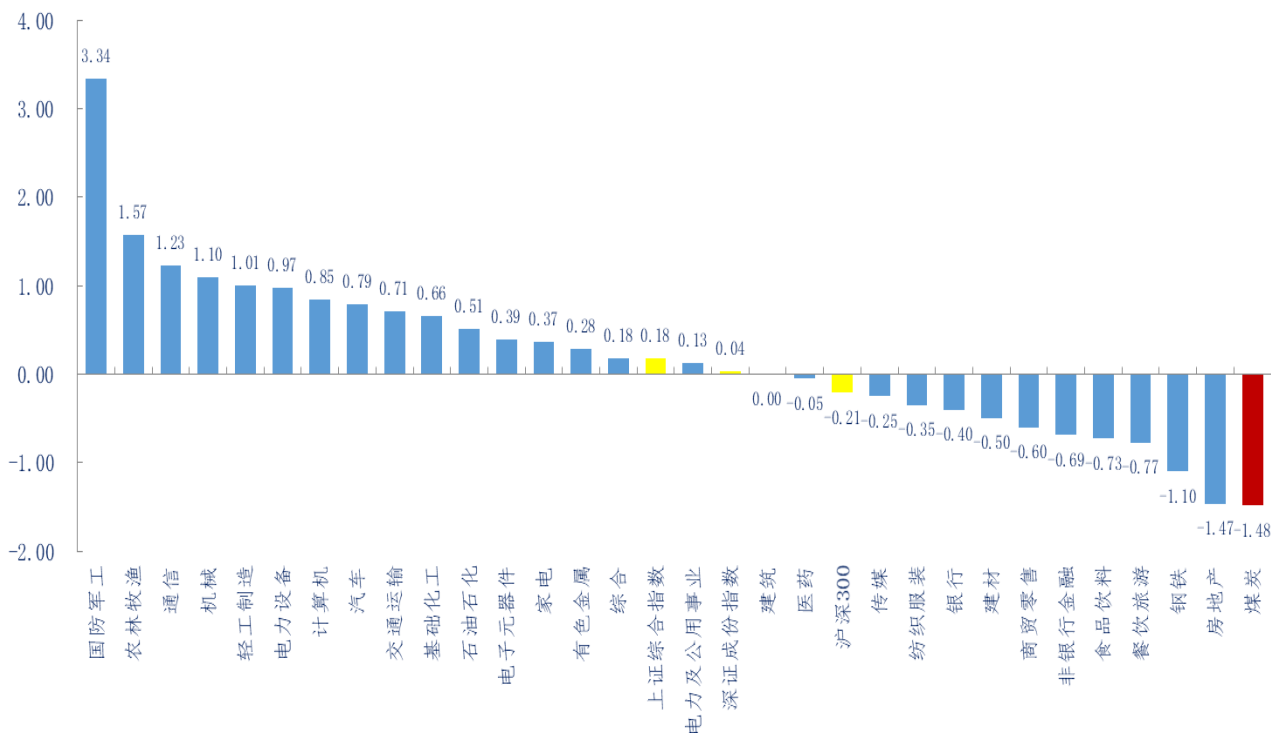
信用观点：当前上游煤炭的盈利能力提升，使得偿债能力改善，叠加重组事件等因素，行业信用风险偏好有所提升。考虑到保供对煤炭行业造成一定压力，近期国开行和交易商协会等机构也提供了融资支持。目前一级发行整体平顺，山西煤企等主体均有新债成功发行。行业利差已经低于永煤事件前的水平。预计 2022 年煤炭价格仍坚挺，煤炭债可做适当下沉，但久期策略仍需谨慎。此外，煤炭泛信用类品种亦可关注。

风险提示：价格强管控；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。

二、煤炭板块表现总结

本周煤炭板块跑输大盘。其中上证指数涨 0.18%，深成指数涨 0.04%，沪深 300 跌 0.21%，煤炭板块跌 1.48%。

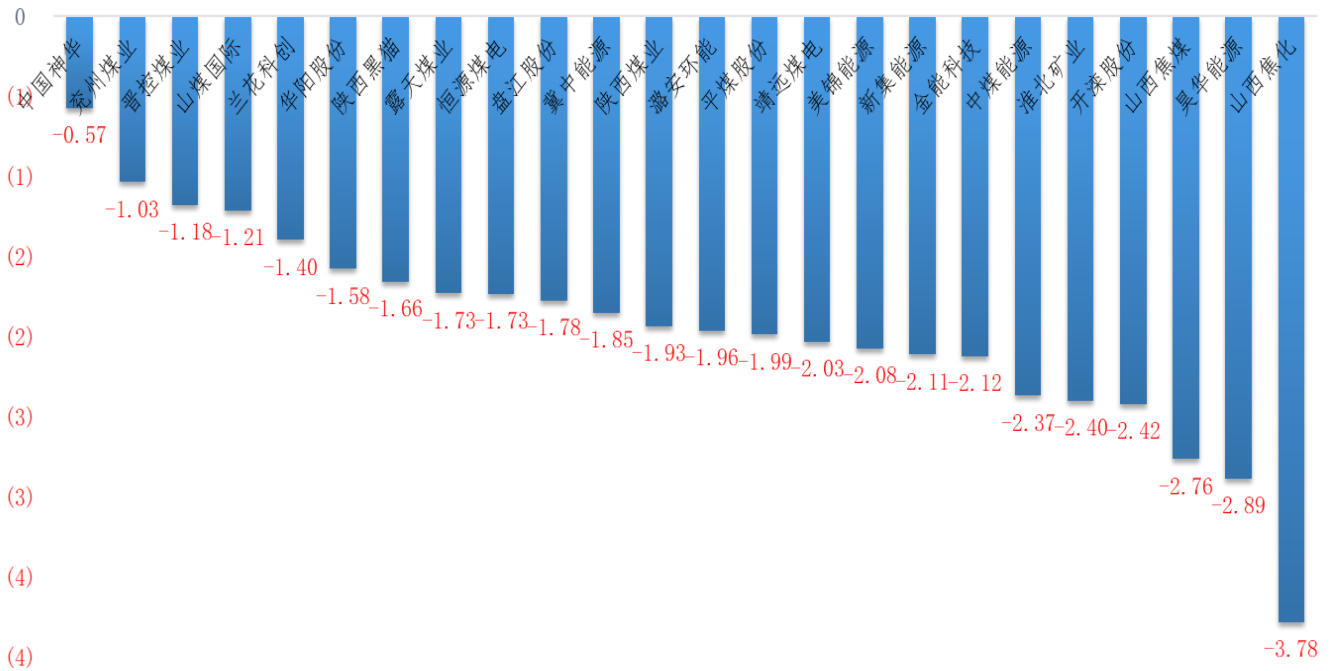
图 1：A 股各板块周度涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

本周煤炭板块涨幅前三名分别为中国神华、兖州煤业和晋控煤业，分别跌 0.57%、跌 1.03% 和跌 1.18%；跌幅前三名分别为山西焦化、昊华能源和山西焦煤，分别跌 3.78%、跌 2.89% 和跌 2.76%。

图 2：上市公司周度涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：上市公司估值表

子行业	公司代码	名称	市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	EPS (Wind一致预期)					PE				
					19A	20A	21E	22E	23E	19A	20A	21E	22E	23E
动力煤	601088.SH	中国神华	3,605.78	19.12	2.30	2.00	2.67	2.78	2.87	8.33	10	7	7	7
	601001.SH	晋控煤业	154.48	9.23	0.41	0.59	2.24	2.17	2.34	22.7	16	4	4	4
	601225.SH	陕西煤业	1,130.44	11.66	1.12	1.40	1.92	2.01	2.14	10.4	8	6	6	5
	600188.SH	兖州煤业	866.92	22.96	1.91	1.52	3.63	3.80	4.06	12	15	6	6	6
	601898.SH	中煤能源	710.12	6.18	0.38	0.30	1.15	1.14	1.21	16.2	20	5	5	5
	601918.SH	新集能源	108.03	4.17	0.50	-0.37	0.92	0.86	0.94	8.38	-11	5	5	4
	601101.SH	昊华能源	104.88	8.74	0.35	-0.20	1.95	2.08	2.40	25.3	-44	4	4	4
	600971.SH	恒源煤电	74.88	6.24	1.04	0.68	1.06	1.14	1.17	5.99	9	6	5	5
	600546.SH	山煤国际	161.57	8.15	0.31	0.51	1.24	1.32	1.42	26.3	16	7	6	6
	002128.SZ	露天煤业	218.29	11.36	1.29	1.34	1.93	1.90	2.00	8.81	9	6	6	6
000552.SZ	靖远煤电	66.09	2.89	0.20	0.23	0.29	0.32	0.42	14.3	13	10	9	7	
炼焦煤	000983.SZ	山西焦煤	345.75	8.44	0.66	0.37	1.10	1.23	1.30	12.8	23	8	7	6
	000937.SZ	冀中能源	206.01	5.83	0.21	0.28	0.86	1.67	1.75	27.3	21	7	3	3
	601666.SH	平煤股份	185.31	7.89	0.45	0.56	1.64	2.84	3.00	17.4	14	5	3	3
	601699.SH	潞安环能	328.76	10.99	0.85	0.54	2.73	2.90	2.90	12.9	20	4	4	4
	600395.SH	盘江股份	119.00	7.19	0.67	0.48	0.80	0.96	1.09	10.7	15	9	7	7
	600985.SH	淮北矿业	272.17	10.97	1.80	1.64	2.12	2.34	2.41	6.08	7	5	5	5
焦炭	000723.SZ	美锦能源	483.39	11.32	0.35	0.14	0.65	0.67	0.78	32.2	78	17	17	15
	600740.SH	山西焦化	162.95	6.36	0.75	0.26	1.04	0.95	1.00	8.42	25	6	7	6
	601015.SH	陕西黑猫	133.17	6.52	0.08	0.02	0.74	0.87	0.96	78.5	266	9	7	7
	603113.SH	金能科技	118.17	13.82	1.39	1.00	1.92	2.41	2.69	9.93	14	7	6	5
	600997.SH	开滦股份	108.76	6.85	0.87	0.59	1.33	1.24	1.29	7.86	12	5	6	5
无烟煤	600123.SH	兰花科创	104.76	9.17	0.73	0.15	1.89	2.26	2.50	12.6	62	5	4	4
	600348.SH	华阳股份	254.93	10.60	0.90	0.50	1.16	1.20	1.28	11.8	21	9	9	8

资料来源：Wind，华金证券研究所

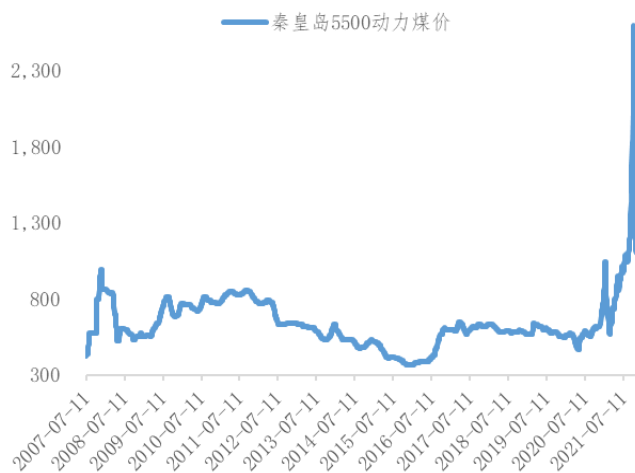
备注：股价取自每周最后一个交易日的收盘价；预测均为 Wind 一致预期。

三、行业基本面观察

(一) 动力煤产业链

截至2021年11月12日,秦皇岛5500动力煤报收1100元/吨,上周五(11月5日)为1130元/吨,周变动-2.65%。2021年至今的年度均价为1028元/吨,较上年中枢上涨78.24%。

图4: 秦皇岛5500动力煤市场价(元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图5: 秦皇岛5500动力煤年度均价(元/吨)

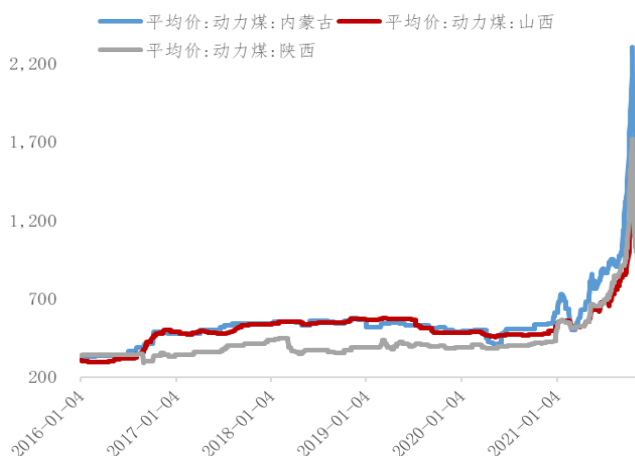


资料来源: Wind, 华金证券研究所

截至2021年11月12日,内蒙地区的动力煤均价报收980元/吨,周变动-2.49%;山西地区的动力煤均价报收968元/吨,周变动-5.74%;陕西地区的动力煤均价报收920元/吨,周变动-8.00%。

截至2021年11月11日,欧洲ARA港动力煤现货价报收141.5元/吨,周变动-22.99%;理查德RB动力煤现货价报收139.56元/吨,周变动-11.79%;纽卡斯尔NEWC动力煤现货价报收159.02元/吨,周变动4.87%。

图6: 三西地区动力煤均价(元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图7: 国际动力煤价(美元/吨)

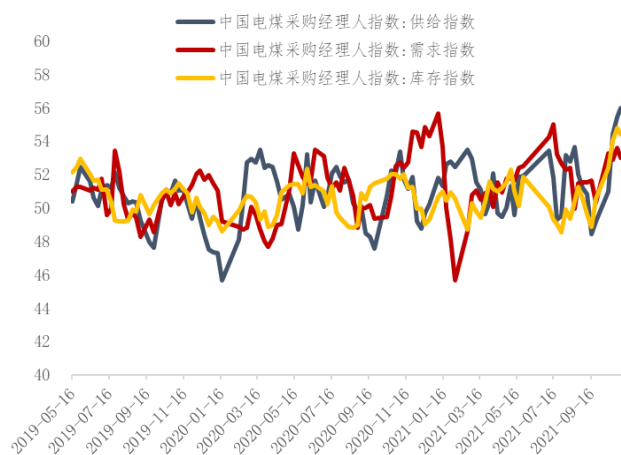


资料来源: Wind, 华金证券研究所

截至 2021 年 11 月 11 日，中国电煤采购经理人供给指数向下，录得 **55.45**，高于枯荣线；中国电煤采购经理人需求指数向下，录得 **52.2**，高于枯荣线；中国电煤采购经理人库存指数向下，录得 **54.09**，高于枯荣线。

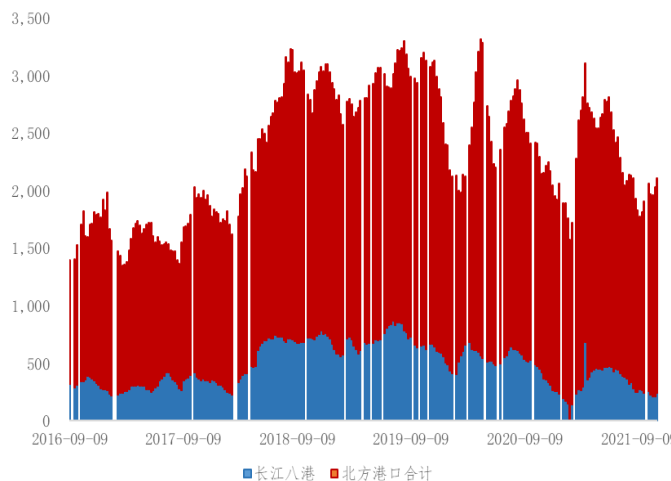
截至 2021 年 11 月 12 日，动力煤港口库存回升，其中长江八港库存为 **250** 万吨，较上周增加 **9** 万吨，北方港口库存为 **2231** 万吨，较上周增加 **361** 万吨。

图 8：中国电煤采购经理人指数（枯荣线为 50%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：动力煤港口库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：长江八港包括如皋港、长宏国际、江阴港、扬子江、太和港、镇江东港、南京西坝、华能太仓；北方港口包括秦皇岛港、曹妃甸港、曹妃甸二期、华能曹妃甸、京唐老港、国投京唐港、京唐专业码头和黄骅港。

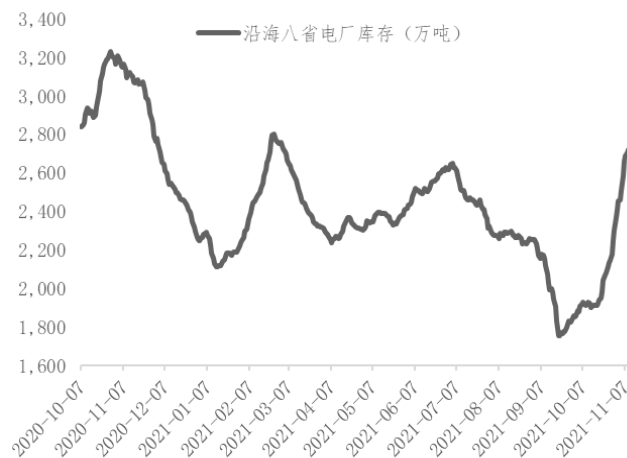
截至 2021 年 11 月 9 日，沿海八省电厂日耗实现 **171** 万吨，较上周降 **3.33%**，沿海八省电厂库存实现 **2723** 万吨，较上周升 **10.61%**。

图 10：沿海八省电厂日耗（单位：万吨）



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

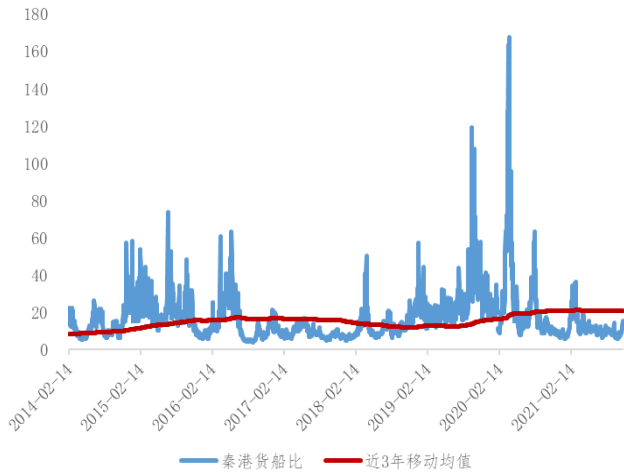
图 11：沿海八省电厂库存（单位：万吨）



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

截至 2021 年 11 月 12 日，秦港船货比为 10.29，低于近 3 年移动均值 20.73。

图 12: 秦皇岛港货船比



资料来源: Wind, 华金证券研究所

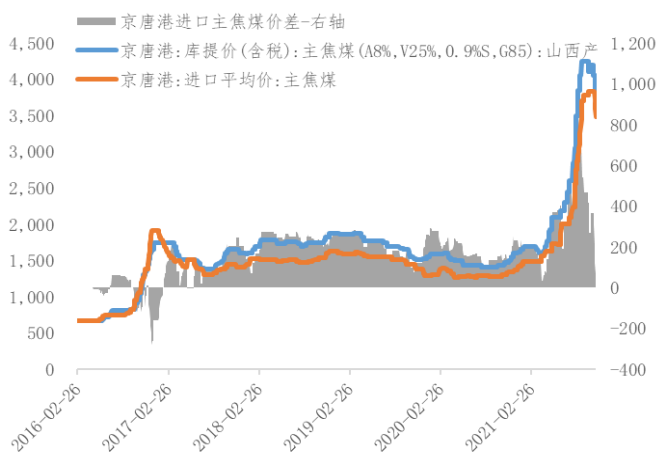
(二) 冶金煤产业链

1、 炼焦煤

截至 2021 年 11 月 12 日,山西产京唐港主焦煤库提价报收 3750 元/吨,周度涨幅为-7.41%,海外价差为 267 元/吨,较上周降增 50 元/吨,涨跌幅 23.04%。

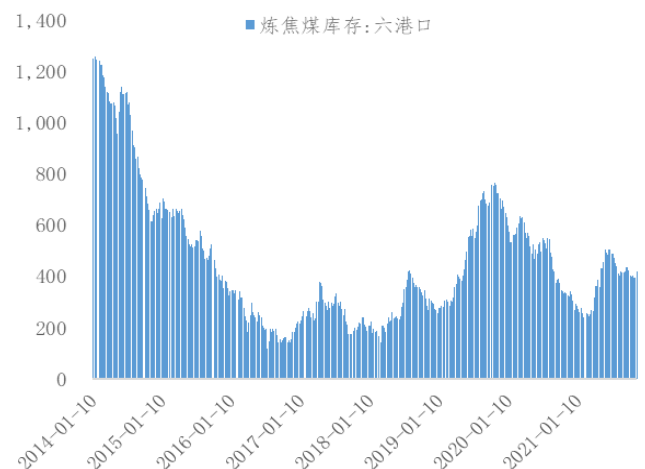
截至 2021 年 11 月 12 日,炼焦煤六港口库存为 419 万吨,较上周增加 23 万吨。

图 13: 京唐港主焦煤库提价和进口煤价差 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 14: 炼焦煤港口库存 (单位: 万吨)

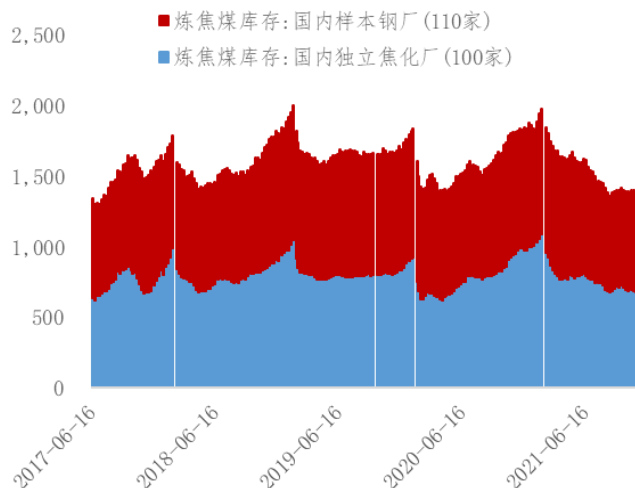


资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 炼焦煤港口包括京唐港、日照港、连云港、天津港、青岛港、防城港,自 20160318 起防城港库存数据由湛江港替代。

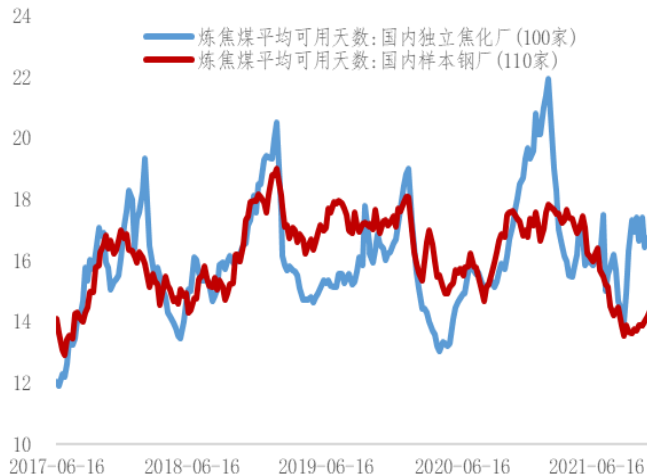
截至 2021 年 11 月 12 日，独立焦化厂炼焦煤库存为 681.78 万吨，较上周降 4.02 万吨，对应可用天数 16.72 天；国内样本钢厂为 722.24 万吨，较上周增 3.71 万吨，对应可用天数 14.38 天。

图 15: 炼焦煤终端库存 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 炼焦煤终端可用天数 (单位: 天)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

2、焦炭

截至 2021 年 11 月 12 日，二级冶金焦天津港平仓价实现 3550 元/吨，较上周降 10.13%；独立焦化厂焦炉生产率为 64.21%，较上周降 1.27 个百分点。

图 17: 二级冶金焦天津港平仓价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

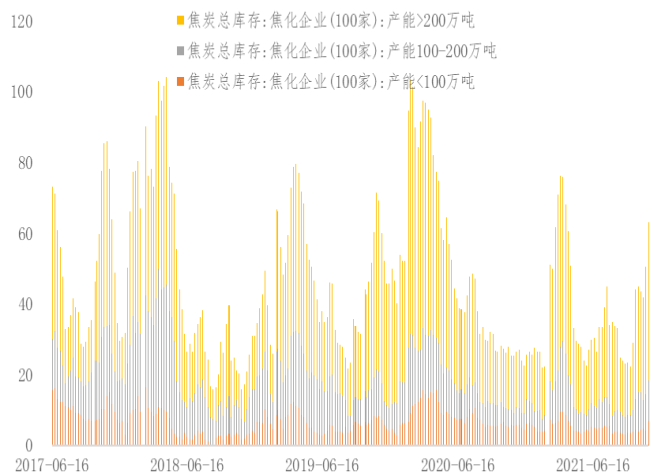
图 18: 独立焦化厂焦炉生产率 (单位: %)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

截至 2021 年 11 月 12 日，产能>200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 44.68 万吨，较上周增加 8.84 万吨，产能 100-200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 11.57 万吨，较上周增 1.22 万吨，产能<100 万吨焦化企业的焦炭总库存为 6.79 万吨，较上周增 2.60 万吨；焦炭港口库存为 125.60 万吨，较上周增 4.80 万吨。

图 19：焦化厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 20：焦炭港口库存（单位：万吨）

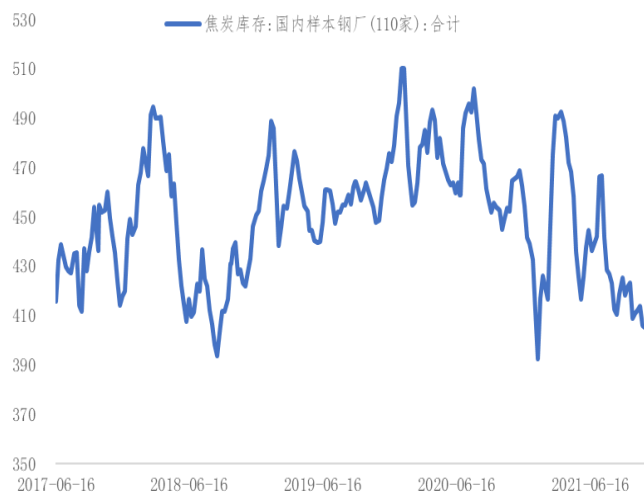


资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：港口包括天津港、日照港、青岛港、连云港。

截至 2021 年 11 月 12 日，钢厂焦炭库存为 405.10 万吨，较上周减少 0.78 万吨。

图 21：钢厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

截至 2021 年 11 月 12 日，全国螺纹钢价报收 4852 元/吨，较上周降 3.96%；截至 2021 年 11 月 12 日，高炉开工率为 49.17%，较上周升 0.69 个百分点。

图 22: 全国螺纹钢价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 23: 全国高炉开工率 (单位: %)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

3、 喷吹煤

截至 2021 年 11 月 12 日, 山西产喷吹煤市场价为 2300 元/吨, 较上周下降 8%; 喷吹煤钢厂库存为 318.39 万吨, 较上周五减少 4.96 万吨, 对应可用天数为 15.03 天。

图 24: 山西产喷吹煤市场价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 25: 喷吹煤钢厂库存 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 26: 钢厂喷吹煤可用天数 (单位: 天)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、行业新闻摘要

【保供电取得阶段性成效，我国电力供需恢复常态】11月7日，据国家电网网站消息，随着煤、电、油、气、运等多部门协同发力，全国能源保供稳价已取得阶段性成效，能源供需紧张形势有效缓解，全国电力供应恢复常态化运行。今冬明春，全国电力总装机将同比增加约2亿千瓦。为满足高峰时段用电需求，国网山东电力调用抽水蓄能等新型储能电站快速出力发电，缓解高峰压力；国网江苏电力推广企业智慧用能系统，精准指导企业调整用能方式，自觉削峰填谷。（国家电网）

【国资委：中国煤炭工业协会多措并举引导煤炭企业保供稳价】11月10日，国资委表示将组织推进各行业协会全力做好今冬明春能源保供工作。中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会等相关行业协会提出倡议，在煤炭增产、能源保供等方面加强行业协作，充分发挥优势，动员各煤炭企业开足马力、挖潜增产，稳定市场，为保供多做贡献。（国资委）

【国家发改委：寒潮后煤炭生产快速恢复，电厂存煤超过1.2亿吨】11月10日，据国家发改委网站消息，自11月4日起，我国自北向南迎来强降温寒潮天气，部分地区出现大风、暴雪等恶劣天气，对煤炭生产造成一定影响，11月6日全国煤炭产量跌破1100万吨，日产量下降100多万吨。产运需各方积极应对恶劣天气给能源保供带来的影响，铁路、公路、港口主动采取预防和应对措施，全力增加电煤供应，寒潮对电煤运输的影响正在逐步消除，电厂存煤水平持续提升。11月9日，全国统调电厂供煤大于耗煤再次超过150万吨，存煤突破1.2亿吨，较10月底增加超过1200万吨，可用天数提升至21天，发电供热用煤保障能力进一步提高。（发改委）

【准格尔旗10月日均销售煤炭97万吨，达历史峰值】11月10日，鄂尔多斯政府网站数据显示，前三季度，准格尔旗累计销售煤炭1.94亿吨，较去年同期增加803万吨，增长4.3%。进入10月份，日均销售煤炭97万吨左右，达到历史峰值。同时，该旗鼓励符合条件的煤矿核增产能，32座产能核增煤矿新增产能5090万吨/年，核增后预计达到1.4亿吨，四季度预计增加产能627.5万吨。（中国煤炭市场网）

【发改委：全国煤炭产量实现创纪录的1205万吨】11月11日，据国家发改委网站消息，随着煤炭增产增供措施不断落地见效，煤矿优质产能进一步释放，寒潮后全国煤炭产量迅速恢复并快速提升。11月10日，煤炭调度日产量达到1205万吨，创历史新高，较上一个峰值增加12万吨，其中山西、陕西、新疆等多省区煤炭产量均创近年来新高，为全国能源保供稳价工作奠定更为牢固的基础。（发改委）

五、风险提示

价格强管控；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