

2021年11月29日

煤炭

行业周报

电煤企稳，关注长协定价变动

投资要点

- ◆ **动力煤产业链：**本周（11.19-11.26）电煤供需两旺，连续两周价格企稳。年度价格中枢仍较去年维持较高涨幅。产量有序释放，库存回补至常态水平。未来关注长协定价变动、供暖季需求变动情况。
- ◆ **冶金煤产业链：**本周冶金煤供需两弱，价格下跌，跌幅有所收窄，港口主焦煤周内降 400 元/吨，降幅 14.55%，产地炼焦煤不同幅度跟降，喷吹煤企稳，产量收缩。需求端相对疲软，焦化厂前期积累了较多高价库存煤，同时焦炭价格受到下游钢厂压制，导致盈利持续为负，进而影响生产积极性，焦炉开工率创新低。钢价本周小幅反弹，高炉开工率持续下探。未来关注安全环保政策执行对焦煤主产地的限制、能耗双控政策对焦化厂和钢厂开工率的影响、焦化厂的盈利情况等。
- ◆ **权益观点：**电煤价格稳，基本面有支撑。悲观预期消除，板块估值持续修复。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：**行业信用水平持续修复中。目前一级发行整体平顺，周内出现部分主体（淮南矿业、开滦集团、晋控装备等）延迟簿记建档时间等情况。信用利差已经低于永煤事件前的水平。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	34.56	34.56	34.56
绝对收益	32.54	32.54	32.54

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：电煤逐渐企稳，行业再获 2000 亿国常会再贷款 2021-11-22
- 煤炭：电煤价格有望企稳，焦煤需求有待观察 2021-11-15
- 煤炭：保供稳价阶段性胜利，估值已至低位 2021-11-15
- 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

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	14

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

一、周度观点

动力煤产业链：本周（11.19-11.26）电煤供需两望，连续两周价格企稳。年度价格中枢仍较去年维持较高涨幅。产量有序释放，库存回补至常态水平。未来关注长协定价变动、供暖季需求变动情况。

冶金煤产业链：本周冶金煤供需两弱，价格下跌，跌幅有所收窄，港口主焦煤周内降 400 元/吨，降幅 14.55%，产地炼焦煤不同幅度跟降，喷吹煤企稳，产量收缩。需求端相对疲软，焦化厂前期积累了较多高价库存煤，同时焦炭价格受到下游钢厂压制，导致盈利持续为负，进而影响生产积极性，焦炉开工率创新低。钢价本周小幅反弹，高炉开工率持续下探。未来关注安全环保政策执行对焦煤主产地的限制、能耗双控政策对焦化厂和钢厂开工率的影响、焦化厂的盈利情况等。

权益观点：电煤价格稳，基本面有支撑。悲观预期消除，板块估值持续修复。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）。

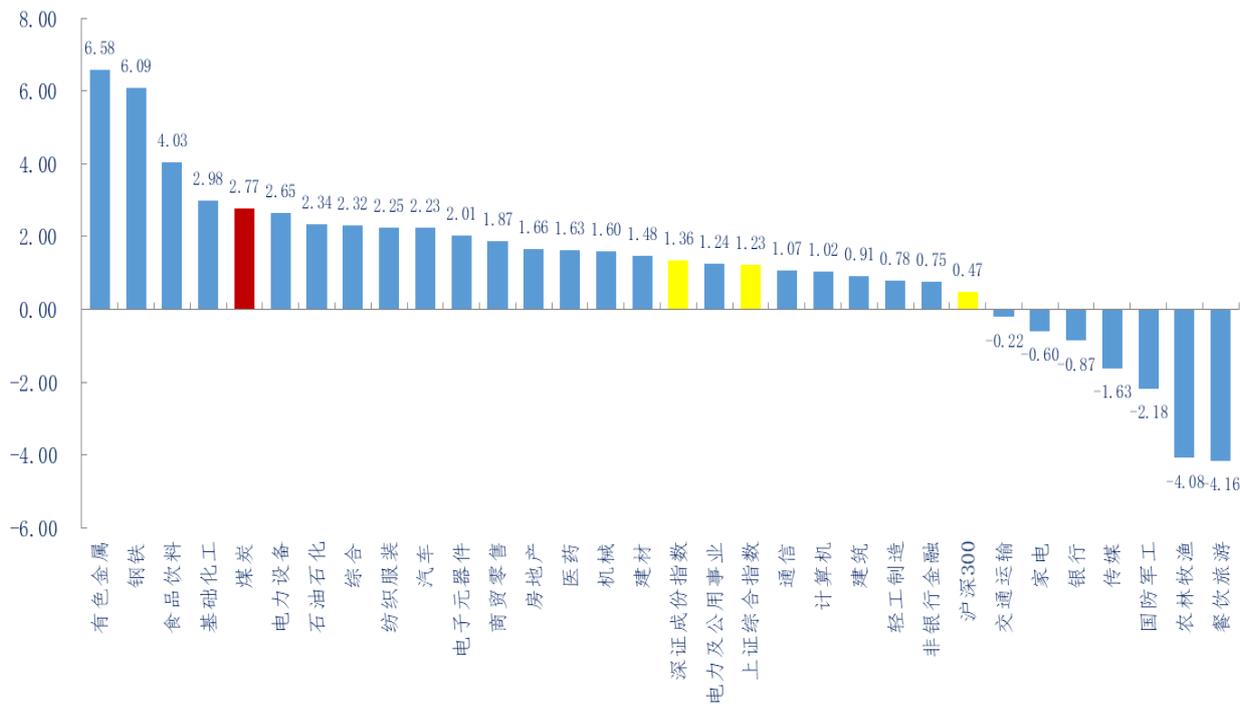
信用观点：行业信用水平持续修复中。目前一级发行整体平顺，周内出现部分主体（淮南矿业、开滦集团、晋控装备等）延迟簿记建档时间等情况。信用利差已经低于永煤事件前的水平。煤炭债可做适当下沉，但久期策略仍需谨慎。此外，煤炭泛信用类品种亦可关注。

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

本周煤炭板块跑赢大盘。其中上证指数涨 0.18%，深成指数涨 0.04%，沪深 300 跌 0.21%，煤炭板块涨 2.77%。

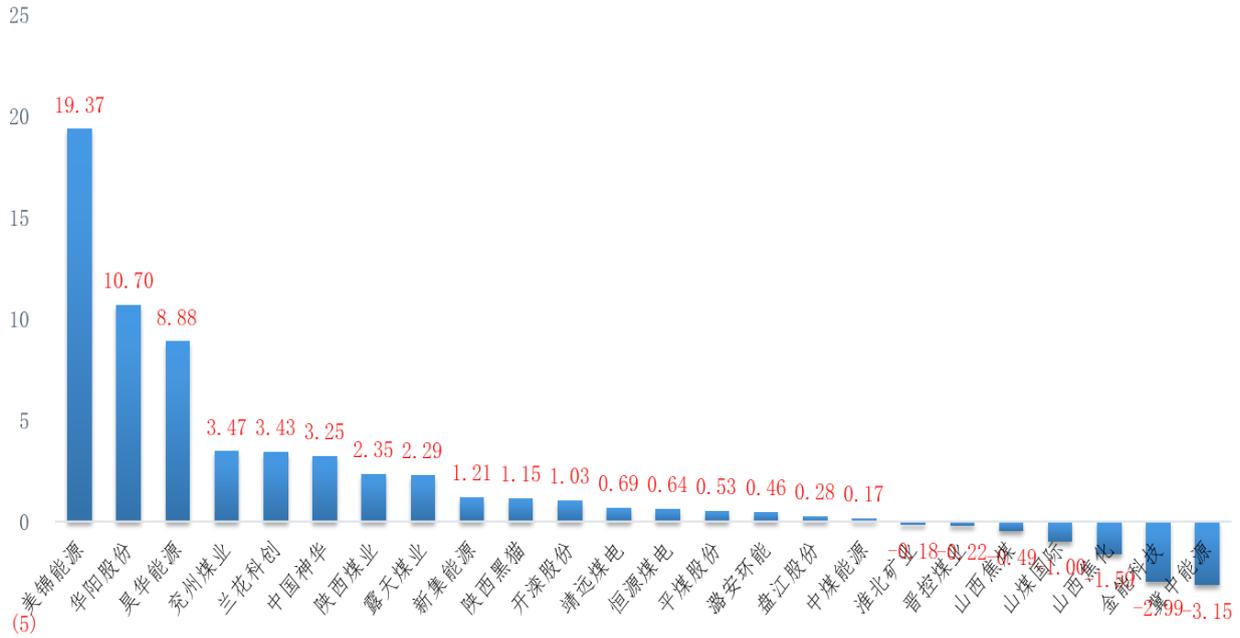
图 1：A 股各板块周度涨跌幅排序



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美锦能源、华阳股份和昊华能源，分别涨 19.37%、涨 10.70% 和涨 8.88%；跌幅前三名分别为冀中能源、金能科技和山西焦化，分别跌 3.15%、跌 2.99% 和跌 1.59%。

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	3,711	19.72	2.30	2.00	2.67	2.78	2.87	8.59	10	7	7	7
	601001.SH	晋控煤业	150	8.94	0.41	0.59	2.24	2.17	2.34	22	15	4	4	4
	601225.SH	陕西煤业	1,181	12.18	1.12	1.40	1.92	2.01	2.14	10.9	9	6	6	6
	600188.SH	兖州煤业	878	23.27	1.91	1.52	3.63	3.80	4.06	12.2	15	6	6	6
	600189.SH	中煤能源	691	6.06	0.38	0.30	1.15	1.14	1.21	15.8	20	5	5	5
	601918.SH	新集能源	108	4.17	0.50	-0.37	0.92	0.86	0.94	8.38	-11	5	5	4
	601101.SH	昊华能源	109	9.07	0.35	-0.20	1.95	2.08	2.40	26.2	-46	5	4	4
	600971.SH	恒源煤电	75	6.25	1.04	0.68	1.06	1.14	1.17	6	9	6	5	5
	600546.SH	山煤国际	157	7.93	0.31	0.51	1.24	1.32	1.42	25.6	15	6	6	6
	002128.SZ	露天煤业	223	11.60	1.29	1.34	1.93	1.90	2.00	8.99	9	6	6	6
000552.SZ	靖远煤电	69	2.93	0.20	0.23	0.28	0.31	0.41	14.5	13	10	10	7	
炼焦煤	000983.SZ	山西焦煤	333	8.13	0.66	0.37	1.10	1.23	1.30	12.3	22	7	7	6
	000937.SZ	冀中能源	196	5.54	0.21	0.28	0.86	1.67	1.75	25.9	20	6	3	3
	601666.SH	平煤股份	177	7.54	0.45	0.56	1.64	2.84	3.00	16.6	13	5	3	3
	601699.SH	潞安环能	327	10.94	0.85	0.54	2.73	2.90	2.90	12.9	20	4	4	4
	600395.SH	盘江股份	118	7.14	0.67	0.48	0.80	0.96	1.09	10.6	15	9	7	7
	600985.SH	淮北矿业	268	10.80	1.80	1.64	2.12	2.34	2.41	5.99	7	5	5	4
焦炭	000723.SZ	美锦能源	579	13.56	0.35	0.14	0.65	0.67	0.78	38.6	94	21	20	17
	600740.SH	山西焦化	158	6.17	0.75	0.26	1.04	0.95	1.00	8.17	24	6	7	6
	601015.SH	陕西黑猫	144	7.04	0.08	0.02	0.74	0.87	0.96	84.7	287	10	8	7
	603113.SH	金能科技	128	14.94	1.39	1.00	1.92	2.41	2.69	10.7	15	8	6	6
	600997.SH	开滦股份	109	6.86	0.87	0.59	1.33	1.24	1.29	7.87	12	5	6	5
无烟煤	600123.SH	兰花科创	107	9.35	0.73	0.15	1.89	2.26	2.50	12.8	64	5	4	4
	600348.SH	华阳股份	266	11.07	0.90	0.50	1.16	1.20	1.28	12.3	22	10	9	9

资料来源: Wind, 华金证券研究所

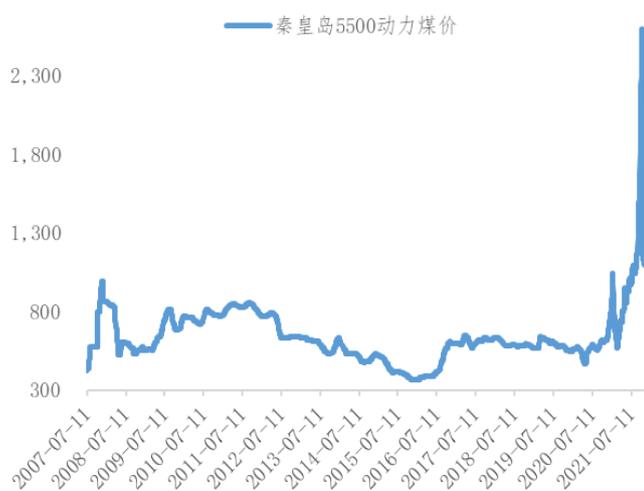
备注: 股价取自每周最后一个交易日的收盘价; 预测均为 Wind 一致预期。

三、行业基本面观察

(一) 动力煤产业链

截至2021年11月26日，秦皇岛5500动力煤报收1090元/吨，上周五（11月19日）为1090元/吨，周变动0.00%。2021年至今的年度均价为1031元/吨，较上年中枢上涨78.72%。

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）

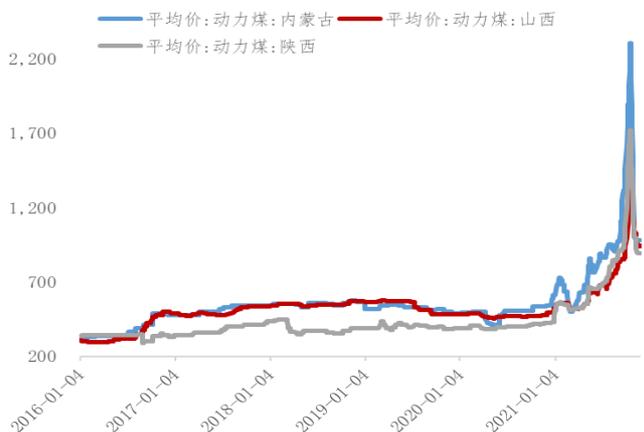


资料来源：Wind，华金证券研究所

截至2021年11月26日，内蒙地区的动力煤平均价报收980元/吨，周变动0.00%；山西地区的动力煤平均价报收942元/吨，周变动0.11%；陕西地区的动力煤平均价报收895元/吨，周变动0.00%。

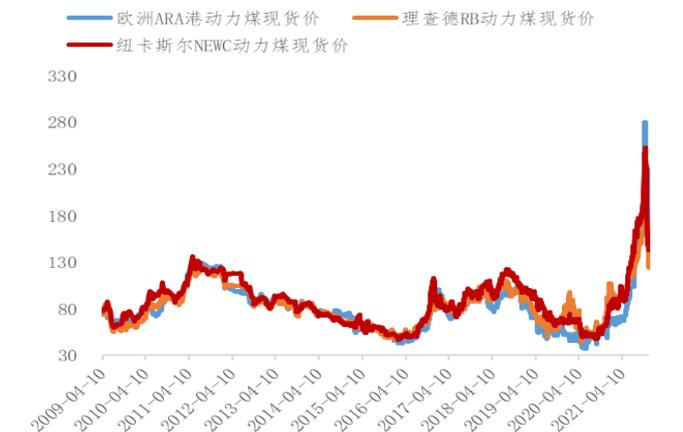
截至2021年11月25日，欧洲ARA港动力煤现货价报收150.75元/吨，周变动13.88%；理查德RB动力煤现货价报收163.45元/吨，周变动26.46%；纽卡斯尔NEWC动力煤现货价报收172.34元/吨，周变动13.00%。

图6：三西地区动力煤平均价（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）

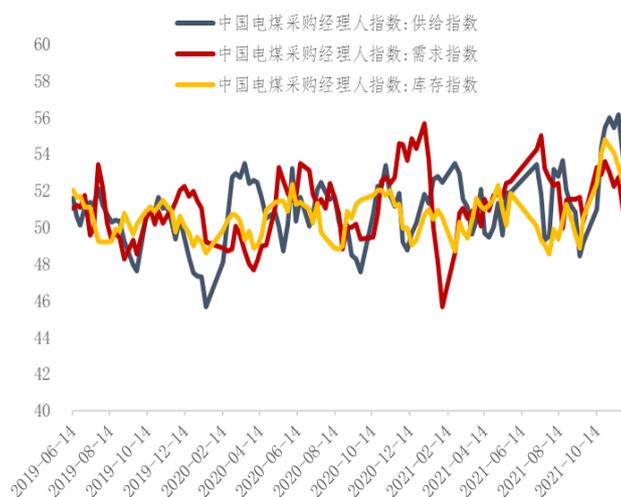


资料来源：Wind，华金证券研究所

截至 2021 年 11 月 25 日，中国电煤采购经理人供给指数向下，录得 **53.86**，高于枯荣线；中国电煤采购经理人需求指数向下，录得 **50.98**，高于枯荣线；中国电煤采购经理人库存指数向下，录得 **52.39**，高于枯荣线。

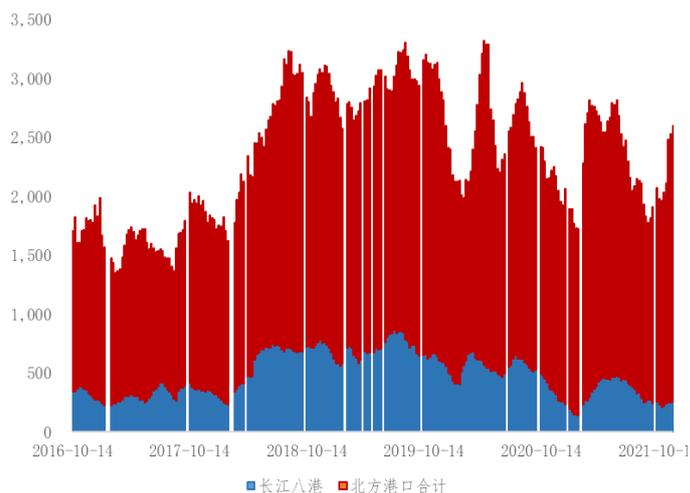
截至 2021 年 11 月 26 日，动力煤港口库存回升，其中长江八港库存为 **255 万吨**，较上周增加 **5 万吨**，北方港口库存为 **2341 万吨**，较上周增加 **62 万吨**。

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。

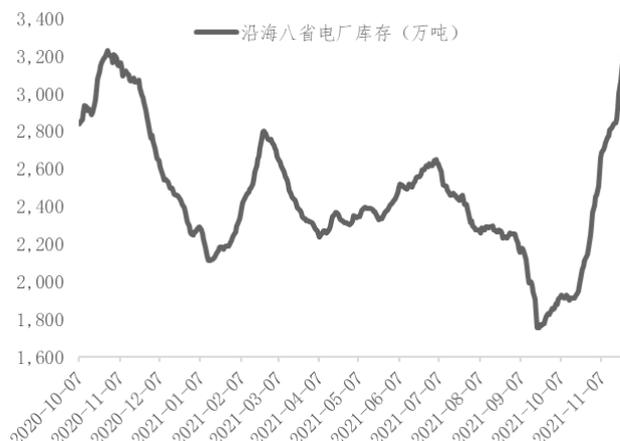
截至 2021 年 11 月 25 日，沿海八省电厂日耗实现 **201 万吨**，较上周增 **9.96%**，沿海八省电厂库存实现 **3230 万吨**，较上周升 **10.60%**。

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

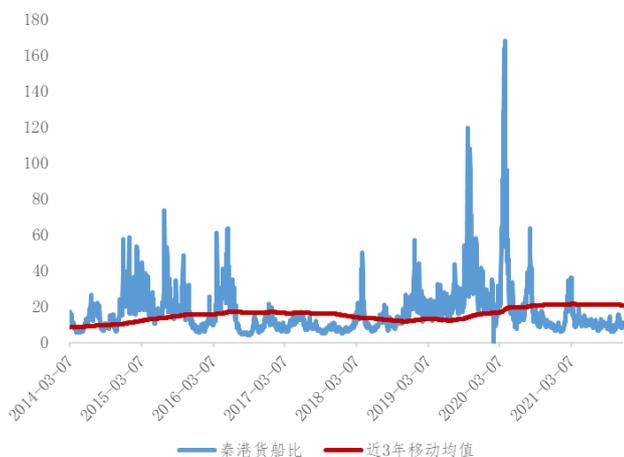
图 11：沿海八省电厂库存（单位：万吨）



资料来源：煤炭市场网，华金证券研究所

截至 2021 年 11 月 26 日，秦港船货比为 10.81，低于近 3 年移动均值 20.71。

图 12: 秦皇岛港货船比



资料来源: Wind, 华金证券研究所

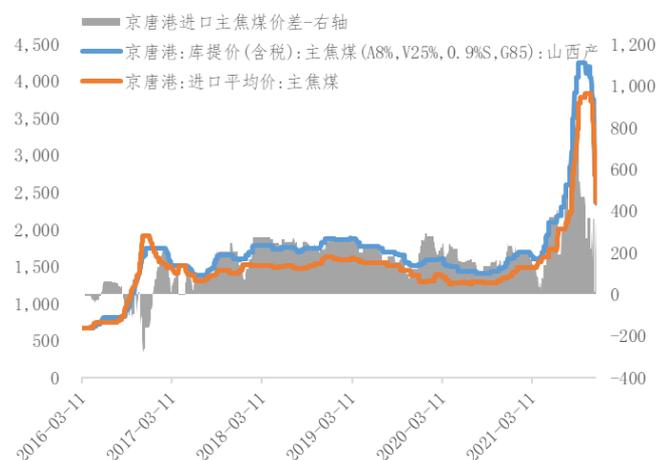
(二) 冶金煤产业链

1、 炼焦煤

截至 2021 年 11 月 26 日，京唐港主焦煤库提价报收 2350 元/吨，周变动-14.55%；京唐港进口焦煤平均价报收 2363 元/吨，周变动-13.70%；海外价差为-13 元/吨，周变动-25 元/吨。

截至 2021 年 11 月 26 日，炼焦煤六港口库存为 371 万吨，周变动-50 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)

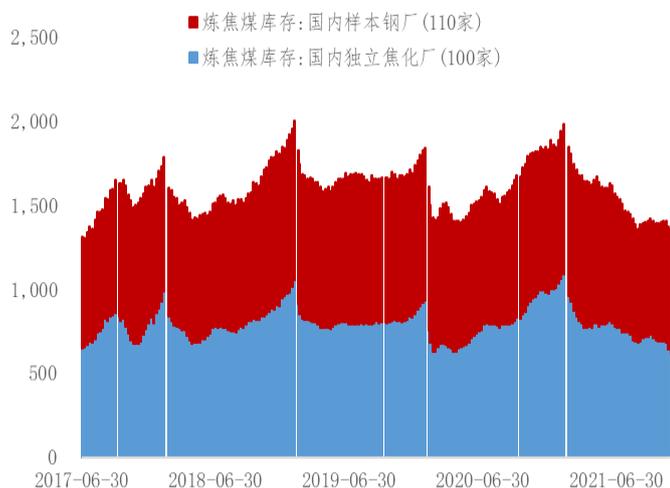


资料来源: Wind, 华金证券研究所

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。

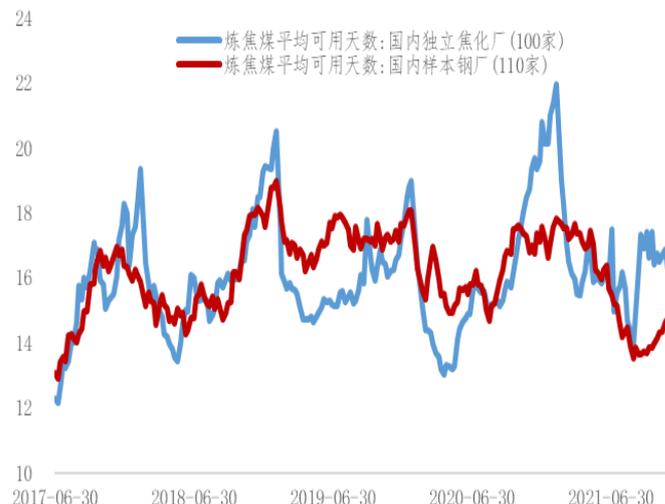
截至 2021 年 11 月 26 日，独立焦化厂炼焦煤库存为 615.25 万吨，周变动-26 万吨，对应可用天数 16.33 天；国内样本钢厂炼焦煤库存为 740.25 万吨，周变动 6 万吨，对应可用天数 14.74 天。

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

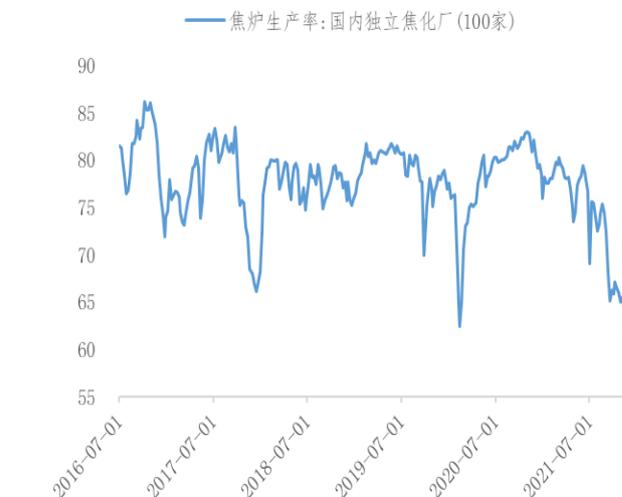
截至 2021 年 11 月 26 日，二级冶金焦天津港平仓价实现 2750 元/吨，周变动-6.78%；截至 2021 年 11 月 26 日，独立焦化厂焦炉生产率为 59.33%，周变动-0.48 个百分点。

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

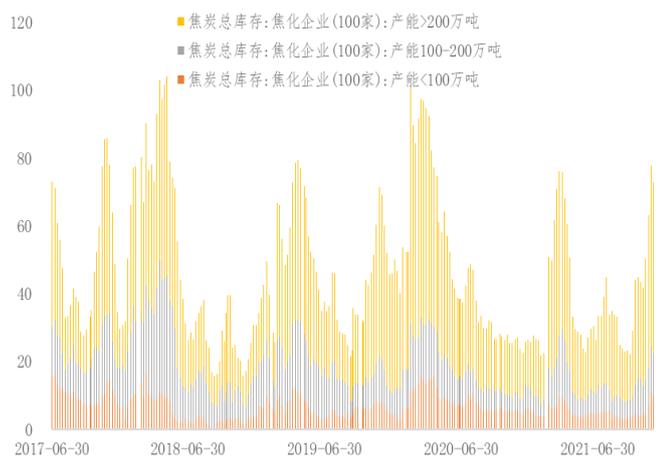
图 18：独立焦化厂焦炉生产率（单位：%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

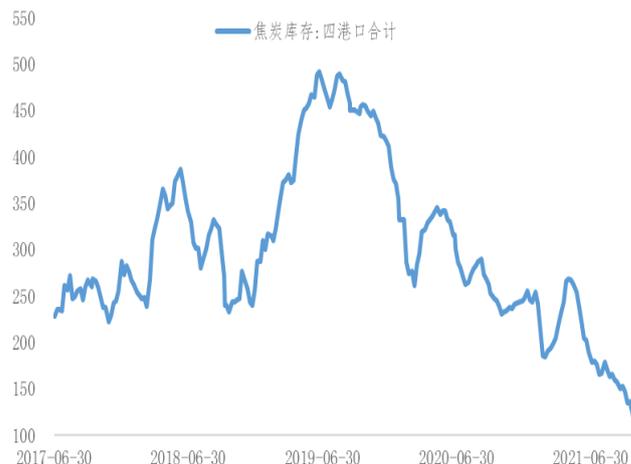
截至 2021 年 11 月 26 日,产能>200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 50.52 万吨,周变动-3.00 万吨,产能 100-200 万吨焦化企业的焦炭总库存为 12.52 万吨,周变动-1.08 万吨,产能<100 万吨焦化企业的焦炭总库存为 9.86 万吨,周变动-0.84 万吨;焦炭港口库存为 130.9 万吨,周变动 11.70 万吨。

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 26 日,钢厂焦炭库存为 399.83 万吨,周变动 8.38 万吨。

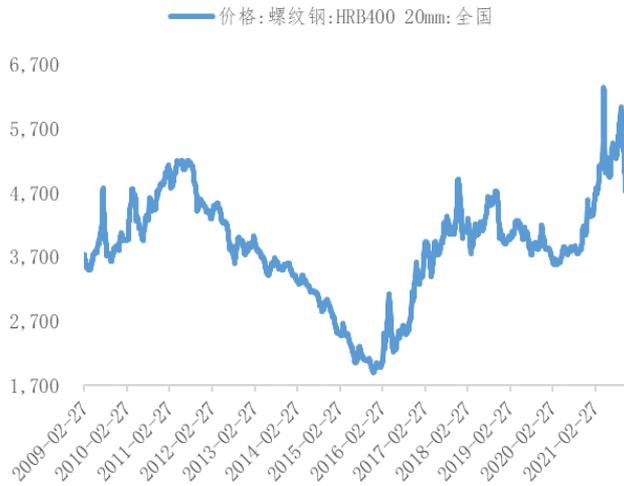
图 21: 钢厂焦炭库存 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

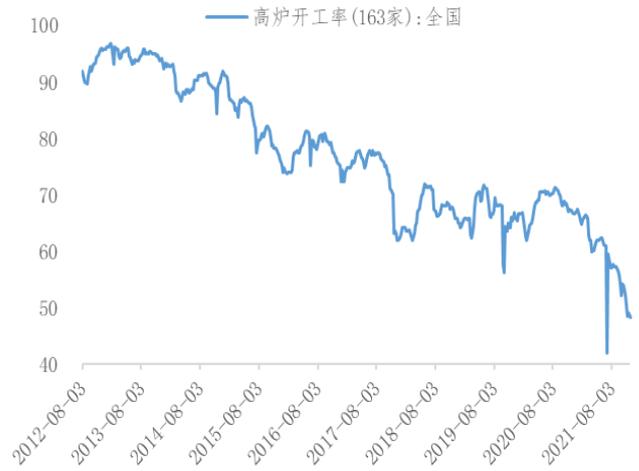
截至 2021 年 11 月 26 日,全国螺纹钢价报收 4819 元/吨,周变动 2.34%;截至 2021 年 11 月 26 日,高炉开工率为 48.2%,周变动-0.42 个百分点。

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 26 日, 山西产喷吹煤市场价为 2100 元/吨, 周变动 0.00%; 喷吹煤钢厂库存为 318.57 万吨, 周变动-0.64 万吨, 对应可用天数 15.22 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

【国家发改委：11月底全国电厂存煤有望突破1.5亿吨】11月22日，发改委发文称11月20日电厂存煤达到1.43亿吨，比10月底增加超过3500万吨，可用23天，超过常年水平，今冬明春发电供暖用煤得到有力保障。其中，东北三省电厂存煤1527万吨，已超过去年同期水平，较10月底提升200万吨，可用31天。11月21日，北方主要港口存煤超过2500万吨，较月初提升500万吨，其中秦皇岛港存煤554万吨。按目前供煤水平测算，11月底全国电厂存煤有望突破1.5亿吨，远超往年水平，与去年同期水平基本一致，良好的煤炭供需形势将进一步巩固，冬季煤炭供应保障能力显著提升。（发改委）

【生态环境部：依法依规淘汰涉重金属落后产能和化解过剩产能】11月24日，生态环境部就《关于进一步加强重金属污染防治的意见（征求意见稿）》公开征求意见。意见提出，加大落后产能淘汰力度。根据《产业结构调整指导目录》《限期淘汰产生严重环境污染的工业固体废物的落后生产工艺设备名录》等文件，依法依规淘汰涉重金属落后产能和化解过剩产能。结合环境质量改善需要，有条件的地区可制定实施标准更高的落后产能淘汰政策，并推动限制类工艺设备淘汰。严格执行生态环境保护、能耗等相关法规标准，促使一批经整改仍达不到要求的产能依法依规关闭退出。（财联社）

【央行：引导金融机构及时满足符合条件的煤电煤炭企业合理融资需求】11月23日，中国人民银行金融市场司司长邹澜表示，人民银行将推动碳减排支持工具和煤炭清洁高效利用专项再贷款有效落地。引导金融机构及时满足符合条件的煤电煤炭企业合理融资需求，为具有显著碳减排效应的重点项目提供优惠利率融资，发挥好支持煤炭清洁高效利用专项再贷款作用，着力提升煤炭的清洁高效利用水平。（央行）

【国家发展改革委召开座谈会 专家建议加快建立煤炭价格区间调控长效机制】11月24日下午，国家发展改革委价格司召开座谈会，邀请经济、法律方面专家，研究进一步完善煤炭市场价格形成机制相关问题。与会专家一致认为，煤炭是关系国计民生的重要商品，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，建立煤炭价格区间调控机制，对保障能源安全、保持国民经济稳定运行意义重大。与会专家建议，加快建立煤炭价格区间调控的长效机制，引导煤炭价格在合理区间运行，使煤炭价格真实反映市场供求基本面，防止价格大起大落。当煤炭价格超出合理区间上限，可根据《价格法》有关规定，按程序及时启动价格干预措施；当煤炭价格过度下跌超出合理区间下限，可综合采取适当措施引导煤炭价格合理回升。完善煤电价格市场化形成机制，鼓励煤炭企业与燃煤发电企业在合理区间内开展中长期交易，鼓励燃煤发电企业与电力用户在中长期交易合同中明确煤炭、电力价格挂钩联动机制。

【山西朔州要求煤电企业将可用天数提高到20天以上 神木印发供热用煤供应实施方案】11月26日，朔州市能源局日前发布通知，要求全市煤电企业要进一步提高电煤库存，将可用天数提高到20天以上。通知表示，为确保今冬明春能源安全稳定供应和人民群众温暖过冬，以及应对今年大概率会出现的极寒天气给能源保供工作带来的不利影响，根据山西省能源局《关于提高全省煤电企业电煤库存的通知》（晋能源办明电〔2021〕39号）文件提出的上述要求。通知明确，各发电企业特别是承担供热的热电联产企业于12月1日前，将电煤库存可用天数提高到20天以上。个别企业如因运输不畅确有困难的，可适当延期。并将具体情况说明报告县级能源管理部

门，再由县级能源管理部门与属地县级人民政府协调解决。截至 12 月 7 日全市发电企业库存煤量全部完成达标。（电煤圈）

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.cn