

# 煤炭

# 行业周报

## 转型个股或将迎来重估机会

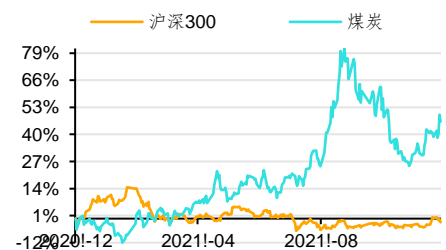
### 投资要点

- 动力煤产业链：**本周（12.10-12.17）电煤供需两旺，港口报价微调。年度价格中枢仍较去年维持较高涨幅。产量有序释放，库存已超往年水平。值得关注的是近期山西地区部分煤企因违规超产等原因遭到安监局通报处罚，考虑当前供给冲击已经缓和以及陕西等地未来将开展为期一个月的冬季安全生产大检查，供给端或遇扰动。
- 冶金煤产业链：**本周冶金煤供需两弱，价格企稳。港口主焦煤周内持平，海外煤价下跌，进口价差走扩。喷吹煤企稳。需求端相对疲软，焦炭价格持平，焦炉开工率开始回升。钢价本周小幅反弹，高炉开工率持续下探。近期经济会议向市场释放了积极信号，后期关注逆周期调节政策和地产调控纠偏措施对需求端的改善情况。
- 权益观点：**本周板块维持增长，涉及转型类个股涨幅居前。煤企在供给侧改革后积累了多年未分配利润，但受限于碳中和等因素，煤炭主业投资受到较为严格地限制。基于此背景，企业纷纷自发探索新的领域。通过梳理，本轮转型主要集中在新能源和新材料两大方向。其中新能源包括风电、光伏和氢能等。新材料包括储能、现代煤化工等。回到权益视角，当前行业基本面夯实，企业利润有较强支撑，估值也处于低位。在业绩改善驱动估值修复的过程中，转型或将带给上市公司更大的想象空间。看好兖矿能源（高弹性+新能源+现代煤化工）、陕西煤业（高弹性+光伏）、中国神华（全产业链+现代煤化工）、电投能源（风电和光伏）、华阳股份（储能）、美锦能源（氢能）、靖远煤电（光伏）。
- 信用观点：**基本面改善，煤企偿债能力提升。一级发行方面，情况虽有改善，但低等级、弱资质主体发行难度仍然较高。二级市场方面，行业利差低于永煤事件前的水平，但低等级利差分位数与中高等级呈现分化。投资者维持对低等级、弱资质企业的谨慎态度。考虑当前中高等级利差偏低，可挖掘空间有限，等待时机或为上策，敞口可考虑债务去化快速和债务结构改善。此外，建议关注2022年回售压力对煤炭债的冲击。
- 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；个股转型不及预期；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	48.54	48.54	48.54
绝对收益	46.72	46.72	46.72

### 分析师

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

### 分析师

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

### 相关报告

- 煤炭：板块估值持续修复，关注能源转型个股 2021-12-15
- 煤炭：经济会议定调稳经济，以煤为主为基本国情 2021-12-12
- 煤炭：新长协制定超预期，估值修正正当时 2021-12-06
- 煤炭：年度投资策略：大浪淘沙沉者金 2021-11-30
- 煤炭：电煤企稳，关注长协定价变动 2021-11-29

## 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

未找到图形项目表。

## 一、周度观点

**动力煤产业链：**本周（12.10-12.17）电煤供需两旺，港口报价微调。年度价格中枢仍较去年维持较高涨幅。产量有序释放，库存已超往年水平。值得关注的是近期山西地区部分煤企因违规超产等原因遭到安监局通报处罚，考虑当前供给冲击已经缓和以及陕西等地未来将开展为期一个月的冬季安全生产大检查，供给端或遇扰动。

**冶金煤产业链：**本周冶金煤供需两弱，价格企稳。港口主焦煤周内持平，海外煤价下跌，进口价差走扩。喷吹煤企稳。需求端相对疲软，焦炭价格持平，焦炉开工率开始回升。钢价本周小幅反弹，高炉开工率持续下探。近期经济会议向市场释放了积极信号，后期关注逆周期调节政策和地产调控纠偏措施对需求端的改善情况。

**权益观点：**本周板块维持增长，涉及转型类个股涨幅居前。煤企在供给侧改革后积累了多年未分配利润，但受限于碳中和等因素，煤炭主业投资受到较为严格的限制。基于此背景，企业纷纷自发探索新的领域。通过梳理，本轮转型主要集中在新能源和新材料两大方向。其中新能源包括风电、光伏和氢能等。新材料包括储能、现代煤化工等。回到权益视角，当前行业基本面夯实，企业利润有较强支撑，估值也处于低位。在业绩改善驱动估值修复的过程中，转型或将带给上市公司更大的想象空间。看好兖矿能源（高弹性+新能源+现代煤化工）、陕西煤业（高弹性+光伏）、中国神华（全产业链+现代煤化工）、电投能源（风电和光伏）、华阳股份（储能）、美锦能源（氢能）、靖远煤电（光伏）。

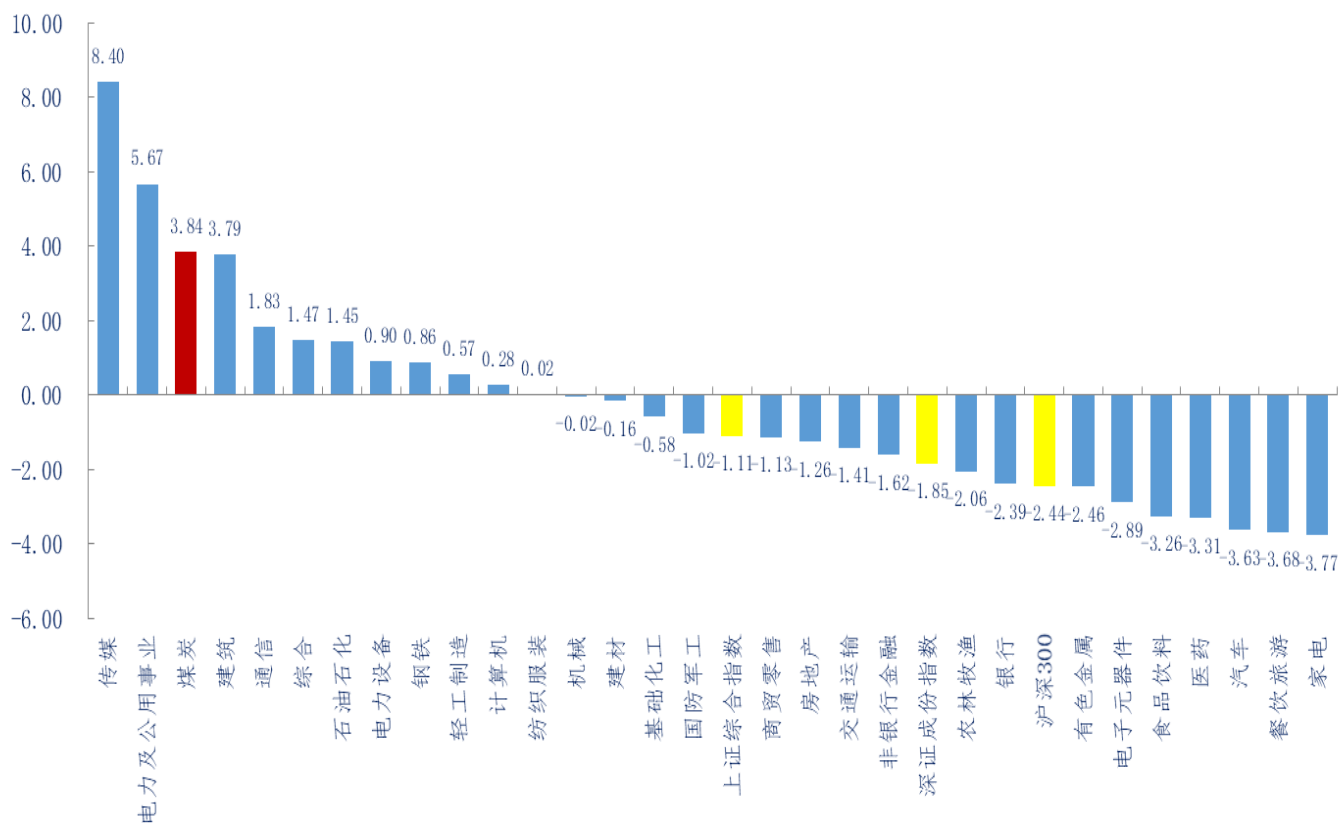
**信用观点：**基本面改善，煤企偿债能力提升。一级发行方面，情况虽有改善，但低等级、弱资质主体发行难度仍然较高。二级市场方面，行业利差低于永煤事件前的水平，但低等级利差分位数与中高等级呈现分化。投资者维持对低等级、弱资质企业的谨慎态度。考虑当前中高等级利差偏低，可挖掘空间有限，等待时机或为上策，敞口可考虑债务去化快速和债务结构改善。此外，建议关注 2022 年回售压力对煤炭债的冲击。

**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；个股转型不及预期；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 3.84%。

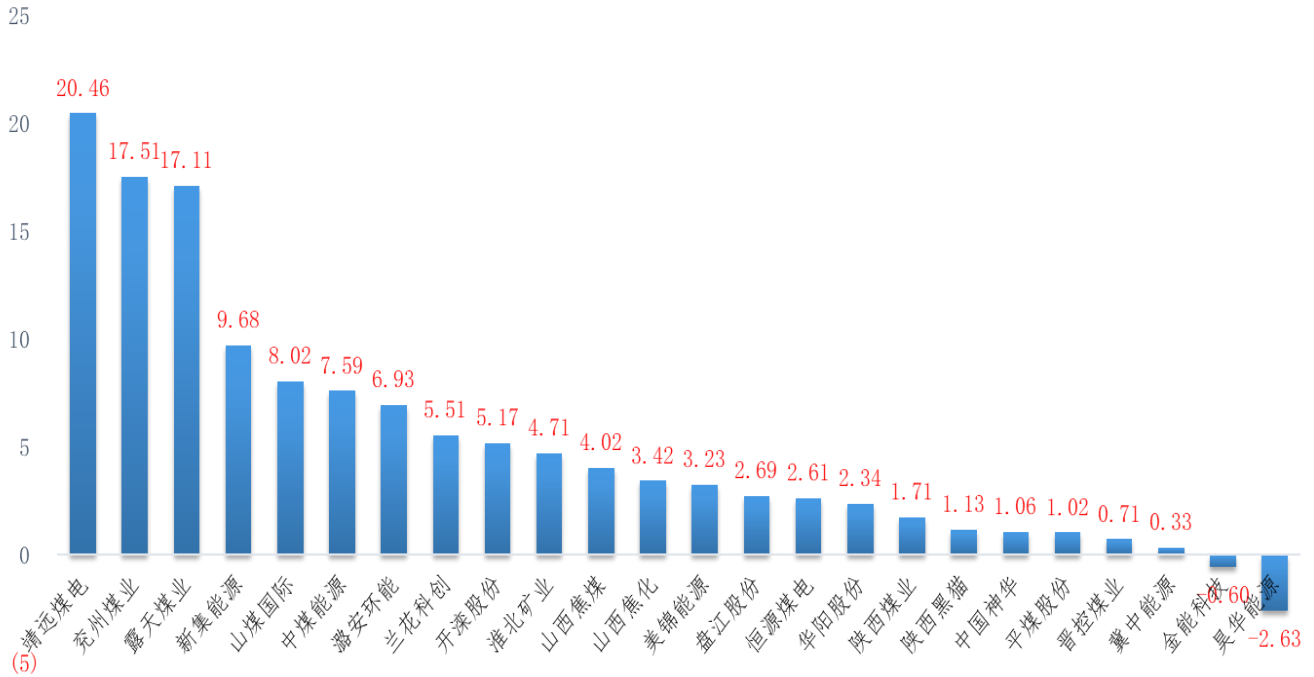
图 1：A 股各板块周度涨跌幅排序



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靖远煤电、兖州煤业和露天煤业，分别涨 20.46%、涨 17.51% 和涨 17.11%；跌幅前三名分别为昊华能源、金能科技和冀中能源，分别跌 2.63%、跌 0.60% 和涨 0.33%。

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	4,143	22.03	2.30	2.00	2.68	2.79	2.87	9.59	11	8	8	8
	601001.SH	晋控煤业	166	9.93	0.41	0.59	2.04	2.03	2.14	24.5	17	5	5	5
	601225.SH	陕西煤业	1,266	13.06	1.12	1.40	1.97	2.06	2.21	11.6	9	7	6	6
	600188.SH	兖州煤业	1,076	26.98	1.91	1.52	3.63	3.82	4.04	14.1	18	7	7	7
	601898.SH	中煤能源	810	7.09	0.38	0.30	1.14	1.13	1.21	18.5	23	6	6	6
	601918.SH	新集能源	126	4.87	0.50	-0.37	0.94	0.99	1.07	9.78	-13	5	5	5
	601101.SH	昊华能源	98	8.13	0.35	-0.20	1.76	1.88	2.17	23.5	-41	5	4	4
	600971.SH	恒源煤电	80	6.69	1.04	0.68	0.90	0.82	0.72	6.42	10	7	8	9
	600546.SH	山煤国际	176	8.89	0.31	0.51	1.35	1.59	1.68	28.7	17	7	6	5
	002128.SZ	露天煤业	331	17.25	1.29	1.34	2.02	2.26	2.37	13.4	13	9	8	7
000552.SZ	靖远煤电	86	3.65	0.20	0.23	0.28	0.31	0.41	18	16	13	12	9	
炼焦煤	000983.SZ	山西焦煤	360	8.80	0.66	0.37	1.11	1.23	1.30	13.3	24	8	7	7
	000937.SZ	冀中能源	213	6.02	0.21	0.28	0.86	1.67	1.75	28.2	21	7	4	3
	601666.SH	平煤股份	209	8.89	0.45	0.56	1.52	2.52	2.66	19.6	16	6	4	3
	601699.SH	潞安环能	365	12.19	0.85	0.54	2.63	2.78	2.79	14.3	22	5	4	4
	600395.SH	盘江股份	126	7.63	0.67	0.48	0.80	0.96	1.09	11.3	16	10	8	7
	600985.SH	淮北矿业	287	11.57	1.80	1.64	2.08	2.31	2.40	6.41	7	6	5	5
焦炭	000723.SZ	美锦能源	696	16.30	0.35	0.14	0.65	0.63	0.79	46.4	113	25	26	21
	600740.SH	山西焦化	171	6.66	0.75	0.26	1.18	1.26	1.30	8.82	26	6	5	5
	601015.SH	陕西黑猫	146	7.17	0.08	0.02	0.75	0.89	0.97	86.3	292	10	8	7
	603113.SH	金能科技	143	16.68	1.39	1.00	1.92	2.41	2.69	12	17	9	7	6
	600997.SH	开滦股份	120	7.53	0.87	0.59	1.36	1.31	1.33	8.64	13	6	6	6
无烟煤	600123.SH	兰花科创	114	9.96	0.73	0.15	1.89	2.26	2.50	13.7	68	5	4	4
	600348.SH	华阳股份	274	11.38	0.90	0.50	1.16	1.19	1.24	12.6	23	10	10	9

资料来源：Wind，华金证券研究所

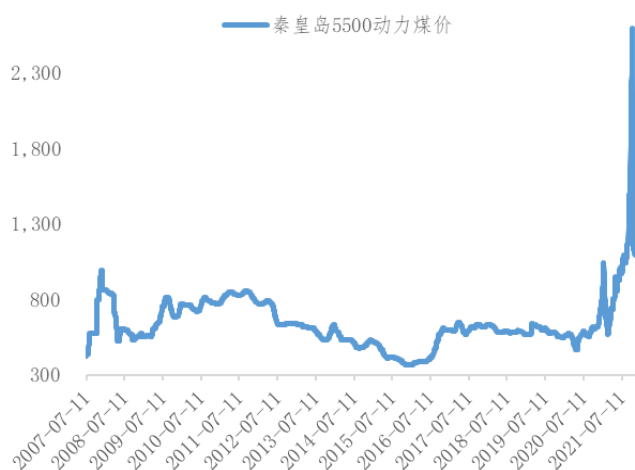
备注：股价取自每周最后一个交易日的收盘价；预测均为 Wind 一致预期。

### 三、行业基本面观察

#### (一) 动力煤产业链

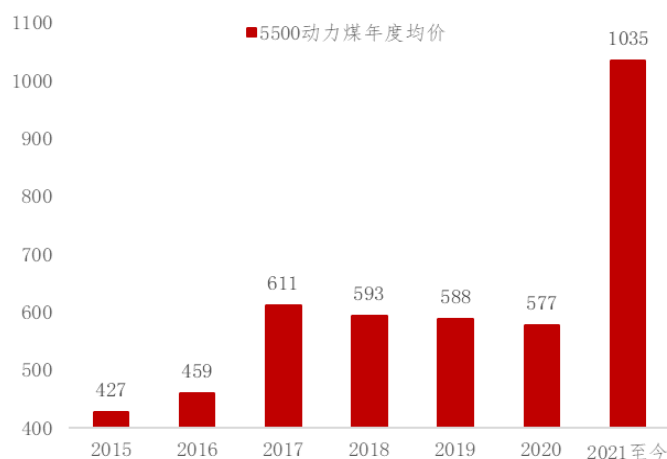
截至 2021 年 12 月 17 日，秦皇岛 5500 动力煤报收 1080 元/吨，上周五（12 月 10 日）为 1090 元/吨，周变动-0.92%。2021 年至今的年度均价为 1035 元/吨，较上年中枢上涨 79.35%。

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 12 月 17 日，内蒙地区的动力煤平均价报收 938 元/吨，周变动-4.29%；山西地区的动力煤平均价报收 928 元/吨，周变动-1.49%；陕西地区的动力煤平均价报收 890 元/吨，周变动-0.56%。

截至 2021 年 12 月 16 日，欧洲 ARA 港动力煤现货价报收 142 元/吨，周变动 18.83%；理查德 RB 动力煤现货价报收 145.05 元/吨，周变动 11.63%；纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价报收 178.13 元/吨，周变动 13.85%。

图 6：三西地区动力煤平均价（元/吨）

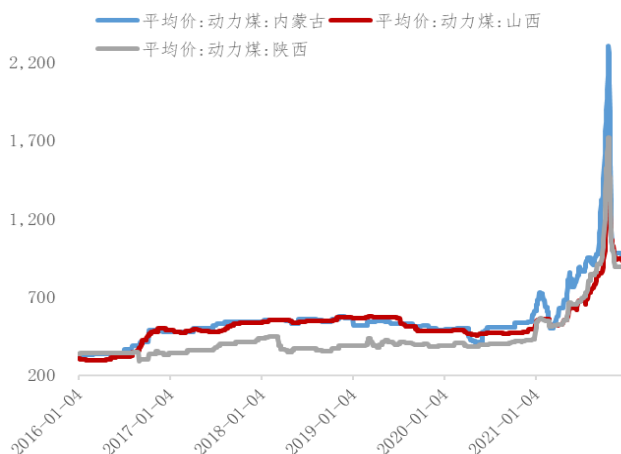


图 7：国际动力煤价（美元/吨）



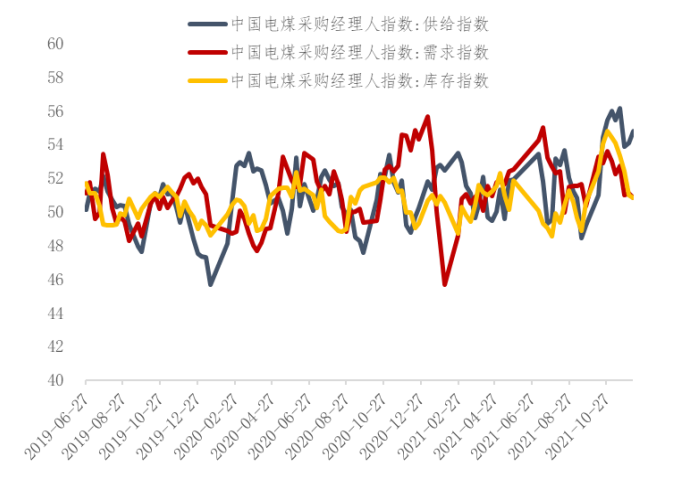
资料来源: Wind, 华金证券研究所

截至 2021 年 12 月 16 日, 中国电煤采购经理人供给指数向下, 录得 **53.56**, 高于枯荣线; 中国电煤采购经理人需求指数向上, 录得 **51.38**, 高于枯荣线; 中国电煤采购经理人库存指数向上, 录得 **51.29**, 高于枯荣线。

截至 2021 年 12 月 17 日, 动力煤港口库存回落, 其中长江八港库存为 **370** 万吨, 较上周增加 **31** 万吨, 北方港口库存为 **2105** 万吨, 较上周减少 **-41** 万吨。

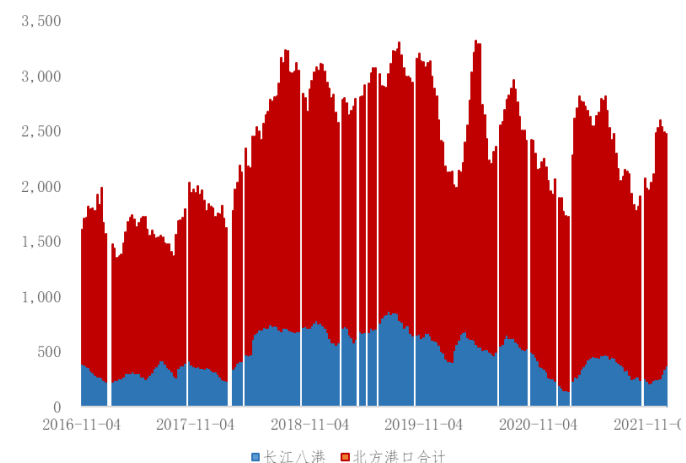
资料来源: Wind, 华金证券研究所

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、大和港、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 12 月 16 日, 沿海八省电厂日耗实现 **211** 万吨, 较上周升 **2.93%**, 沿海八省电厂库存实现 **3515** 万吨, 较上周升 **-1.50%**。

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

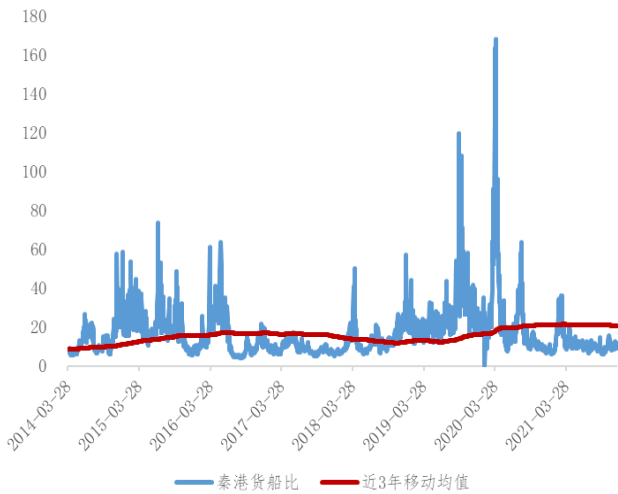
图 11: 沿海八省电厂库存 (单位: 万吨)



资料来源: 煤炭市场网, 华金证券研究所

截至 2021 年 12 月 17 日，秦港船货比为 8.91，低于近 3 年移动均值 20.49。

图 12: 秦皇岛港货船比



资料来源: Wind, 华金证券研究所

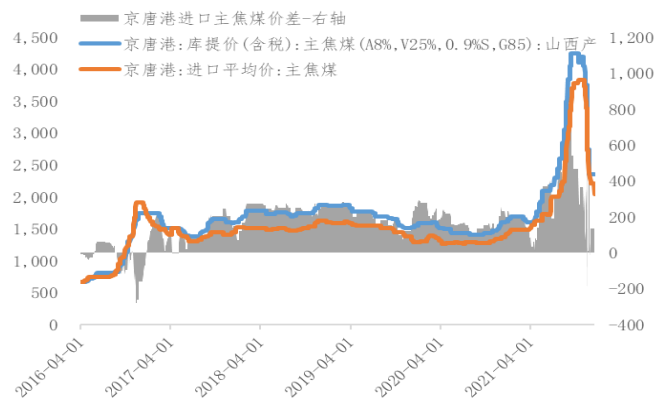
## (二) 冶金煤产业链

### 1、 炼焦煤

截至 2021 年 12 月 17 日，京唐港主焦煤库提价报收 2350 元/吨，周变动 0.00%；京唐港进口焦煤平均价报收 2050 元/吨，周变动-7.37%；海外价差为 300 元/吨，周变动 163 元/吨。

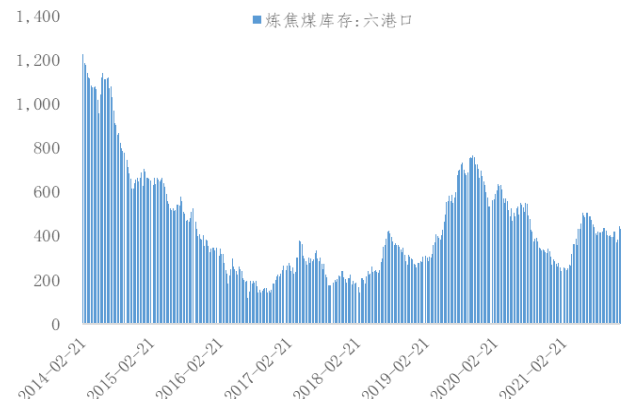
截至 2021 年 12 月 17 日，炼焦煤六港口库存为 430 万吨，周变动-16 万吨。

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)



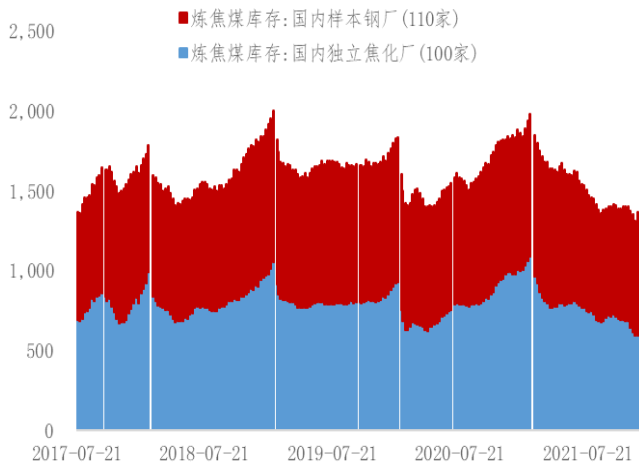
资料来源: Wind, 华金证券研究所

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。



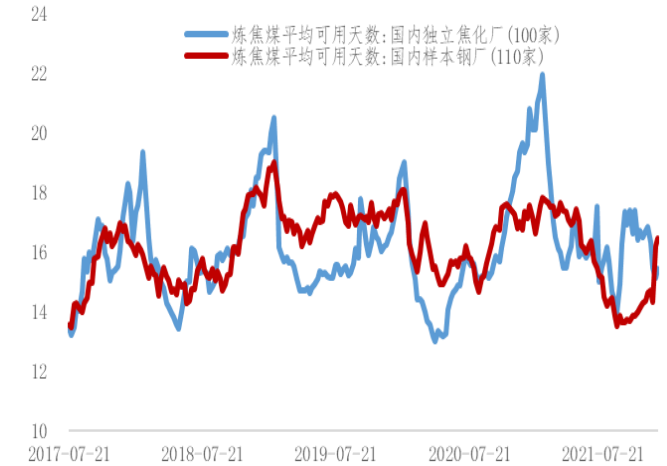
截至 2021 年 12 月 17 日，独立焦化厂炼焦煤库存为 609.87 万吨，周变动 18 万吨，对应可用天数 15.45 天；国内样本钢厂炼焦煤库存为 787.79 万吨，周变动 10 万吨，对应可用天数 16.45 天。

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 12 月 17 日，二级冶金焦天津港平仓价实现 2550 元/吨，周变动 0.00%；截至 2021 年 12 月 17 日，独立焦化厂焦炉生产率为 62.15%，周变动 0.57 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

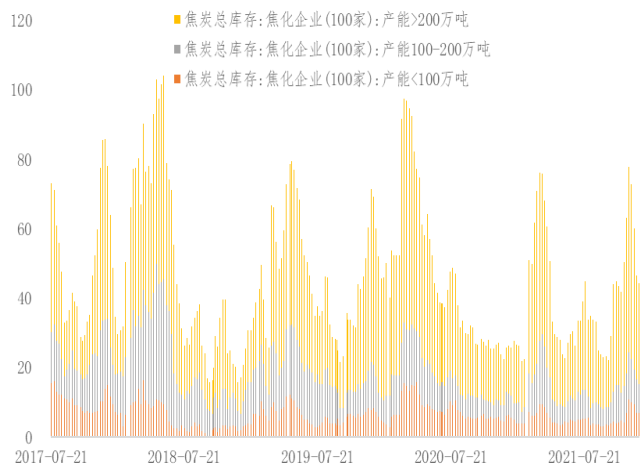
图 18：独立焦化厂焦炉生产率（单位：%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

截至2021年12月17日,产能>200万吨焦化企业的焦炭总库存为29.09万吨,周变动-0.82万吨,产能100-200万吨焦化企业的焦炭总库存为8.25万吨,周变动-1.22万吨,产能<100万吨焦化企业的焦炭总库存为6.86万吨,周变动-0.17万吨;焦炭港口库存为164.8万吨,周变动17.70万吨。

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)

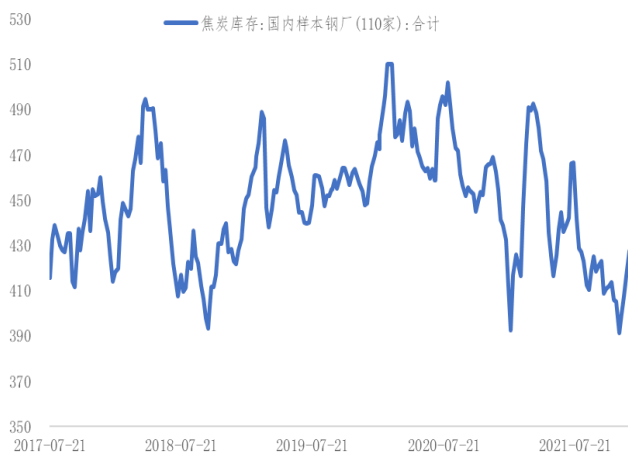


资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 港口包括天津港、日照港、青岛港、连云港。

截至2021年12月17日,钢厂焦炭库存为427.43万吨,周变动10.90万吨。

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12月17日,全国螺纹钢价报收4862元/吨,周变动0.68%;截至2021年12月17日,高炉开工率为46.41%,周变动-0.28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 12 月 17 日, 山西产喷吹煤市场价为 1800 元/吨, 周变动 0.00%; 喷吹煤钢厂库存为 325.86 万吨, 周变动-1.83 万吨, 对应可用天数 15.88 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

【因违规超产 国内第二大煤企遭通报处罚】12月12日，国内第二大煤企晋能控股集团（下称晋能控股）因违法违规超产遭安监部门通报，涉事煤矿被责令停产整顿、接受行政处罚和矿长记分等行政处罚。国家矿山安全监察局山西局官网披露，今冬增产增供期间，晋能控股存在“一刀切”下达增产指标、取消年度月度检修计划等问题。（财新网）

【韩文秀：碳冲锋和运动式减碳都不符合党中央的要求】中央财经委员会办公室分管日常工作的副主任韩文秀11日在“2021-2022中国经济年会”上说，要正确认识碳达峰碳中和，这是党中央经过深思熟虑作出的重大战略决策，也是高质量发展的内在要求。近年来，有的地方搞“碳冲锋”，有的搞运动式“减碳”，这些都不符合党中央的要求。实现“双碳”，目标上要坚定不移，策略上要稳中求进，充分考虑国内能源结构、产业结构等基本国情，通盘谋划、先立后破，不能影响经济社会发展全局，要立足以煤为主的基本国情，推动煤炭和新能源优化组合。（CCTD）

【中央经济工作会议：要立足以煤为主的基本国情 深入推动能源革命】中央经济工作会议12月8日至10日在北京举行。会议提出，要正确认识和把握碳达峰碳中和。实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。要狠抓绿色低碳技术攻关。要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。要深入推动能源革命，加快建设能源强国。（CCTD）

【冀中能源：控股股东及张矿集团拟分别协议转让公司11.67%股份、2.76%股份】12月15日，冀中能源公告称，控股股东冀中能源集团拟将公司11.67%股份、张矿集团拟将公司2.76%股份以非公开协议转让的方式转让给河北高速集团，股份转让价格为5.54元/股。本次权益变动不会导致公司控股股东和实际控制人的变化。本次权益变动后，冀中能源集团仍是公司控股股东，持有公司股份1,159,245,197股，占公司总股本的32.81%。冀中能源集团及其下属子公司合计持有公司股份2,019,640,190股，占公司总股本的57.16%。（DM）

【兖矿能源发展战略纲要：力争5-10年氢气供应能力超过10万吨/年】12月15日，兖矿能源公告，公司在现有产业布局的基础上，确定矿业、高端化工新材料、新能源、高端装备制造、智慧物流五个产业发展方向。其中新能源产业方面，推进风电、光伏及配套储能等新能源产业项目开发建设；依托现有煤化工产业优势，有序发展下游制氢等产业。力争5-10年新能源发电装机规模达到1000万千瓦以上，氢气供应能力超过10万吨/年。（CCTD）

【陕西将开展为期一个月的冬季安全生产大排查大整治大检查】12月16日，陕西省应急管理厅消息，为确保元旦、春节和“两会”期间全省安全形势保持稳定。近日，陕西省安委会印发通知，部署在全省开展冬季安全生产大排查大整治大检查专项行动。通知明确，此次专项整治时间从2021年12月15日开始，至2022年1月15日结束，采取综合检查与行业检查相结合、暗访抽查与面上检查相结合、检查工作与推动整改相结合、督促检查与调查研究相结合方式，省安委会统筹推进，各有关部门各司其职，各负其责，齐抓共管，成立10个综合检查组和9个行业检查

组赴各市（区）开展督导检查。重点检查贯彻落实党中央、国务院关于安全生产决策部署、安全生产专项整治三年行动进展、突出问题和重大隐患整改落实、涉众公共场所和有限空间作业专项整治、重点行业专项整治、安全生产执法检查以及事故调查处理等七个方面工作落实情况。（CCTD）

## 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；个股转型不及预期；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.huajinsc.cn