

煤炭

报告日期：2024年09月03日

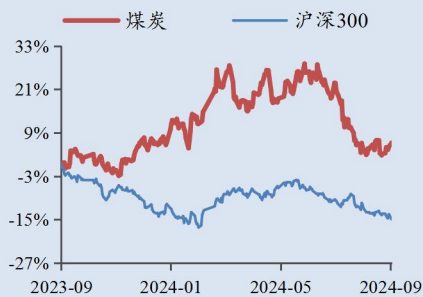
钢材市场成交转好，焦煤开启触底反弹

——煤炭行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzqgs.com

相关阅读

《电煤淡季修复焦煤提振确定，关注煤价企稳估值提升机会》2024.04.30

《煤炭行业周报：节后市场仍维持紧平衡，复工复产支撑煤价稳运行》2024.02.26

《煤炭行业周报：季节性需求放缓不改长期配置价值》2024.03.04

摘要：

- **供给端：动力煤方面**，大部分煤矿正常生产销售，个别煤矿因完成月度任务、倒工作面减产或停产，市场煤供应稍有收缩，市场情绪略有回暖，受前期降雨天气影响，部分积压需求陆续释放。**炼焦煤方面**，产地焦煤处于小幅度复产趋势，但复产增量较小，整体供应大概率平稳过渡，下半月在国庆放假预期影响下产地供应可能率先小幅下滑。
- **需求端：动力煤方面**，“迎峰度夏”接近尾声，北方地区气温有所下降，居民用电需求减弱，但南方大部分地区高温尚未减退，电厂日耗整体处于高位小幅波动，短期日耗仍有支撑，电厂库存保持去化状态，但旺季基本进入尾声，随着气温逐渐转凉，居民制冷需求减弱，市场需求将逐步由民用电回归工业用电常态，耗煤回落的大趋势不会改变。**炼焦煤方面**，受钢材市场成交转好影响，市场情绪提振，中间环节投机需求显现，焦煤竞拍上涨增多、流拍率下降，但终端需求尚未明显改善，铁水产量依旧偏低，短期炼焦煤市场反弹空间或较为有限，后续还需重点关注终端钢厂利润及复产情况。
- **库存端：动力煤方面**，交投呈僵持态势，成交情况较少，库存未有明显下降趋势，市场延续观望为主。截至2024年8月26日，北方主流港口动力煤库存为3,048.30万吨，周环比下降0.46%，同比上升4.10%；南方港口动力煤库存为3,638.30万吨，周环比下降1.97%，同比上升13.52%。截至2024年8月30日，55个港口动力煤库存，周环比下降0.29%，同比上升16.22%。**炼焦煤方面**，贸易抄底情绪见涨，煤矿库存有望部分消耗，但中间贸易环节以及部分洗煤企业库存仍相对较大。截至2024年8月30日，炼焦煤库存三港口合计351.36万吨，周环比上升2.34%，同比上升118.37%；六港口合计362.36万吨，周环比上升1.41%，同比上升125.91%；247家炼焦煤钢厂库存734.31吨，周环比上升2.30%，同比下降2.39%。
- **价格端：动力煤方面**，终端采购意愿一般，暂无大规模补库现象，市场整体交投氛围表现冷清，短期内煤价难有强有力支撑。截至2024年8月30日，秦皇岛动力煤价格725.00元/吨，周环比上升0.14%；山西大同动力煤坑口价格640.00元/吨，周环比下降1.54%；陕西黄陵动力煤坑口价格为680.00元/吨，周环比持平；海外煤炭价格纽卡斯尔NEWC动力煤现货价146.50美元/吨，周环比下降1.05%，同比持平，欧洲ARA港动力煤现货119.25美元

/吨，周环比持平，同比持平，理查德 RB 动力煤现货价 112.54 美元/吨，周环比上升 0.39%，同比持平。**炼焦煤方面**，在当前铁水产量依旧处于低位，但建材市场成交氛围向好，预计短期内炼焦煤价格偏稳运行。截至 2024 年 8 月 30 日，主焦煤京唐港价格 1,770.00 元/吨，周环比上升 5.36%；澳大利亚峰景矿焦煤价格 212.50 美元/吨，周环比下降 1.16%；焦煤期货结算价格 1,378.00 元/吨，周环比上升 3.80%。

- **投资建议：**报告期煤价回调业绩利空已基本释放，稳健的资产和充足的现金流仍是煤炭企业持续高分红的保障，长期配置性价比不变，维持行业“推荐”评级，重点推荐业绩、股息率稳定的中国神华（601088.SH）、陕西煤业（601225.SH），以及具备煤电一体化业务估值提升的新集能源（601918.SH）。
- **风险提示：**煤炭产能大量释放，生产成本大幅上升，需求改善不及预期，宏观经济波动风险，国际煤价大幅波动，数据的引用风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/8/30 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601088.SH	中国神华	40.55	3.00	3.08	3.15	3.23	9.6	13.2	12.9	12.5	未评级
601225.SH	陕西煤业	24.66	2.19	2.26	2.38	2.47	9.5	10.9	10.4	10.0	未评级
601918.SH	新集能源	8.10	0.81	0.88	0.97	1.13	6.5	9.2	8.4	7.2	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（盈利预测来自 Wind 一致预期）

内容目录

1 一周市场表现.....	1
2 周内行业关键数据.....	2
2.1 动力煤.....	2
2.2 炼焦煤.....	3
2.3 下游需求情况.....	5
3 行业要闻.....	6
4 重点公司公告.....	7
5 周观点.....	7
6 风险提示.....	9

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览.....	1
图 2: 煤炭各子板块周涨跌幅一览.....	1
图 3: 煤炭股票周涨幅前五.....	1
图 4: 煤炭股票周跌幅前五.....	1
图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500K)综合交易价及同比.....	2
图 6: 山西大同动力煤坑口价格及同比.....	2
图 7: 陕西黄陵动力煤坑口价格及同比.....	2
图 8: 海外煤炭价格.....	2
图 9: 主流港口库存对比.....	3
图 10: 北方主流港口库存及同比.....	3
图 11: 南方主流港口库存及同比.....	3
图 12: 55 个港口动力煤周库存 (万吨).....	3
图 13: 主焦煤价格.....	4
图 14: 澳大利亚峰景矿焦煤价格及同比.....	4
图 15: 炼焦煤期货价格.....	4
图 16: 炼焦煤港口库存.....	4
图 17: 炼焦煤钢厂库存及同比.....	4
图 18: 全社会用电量及同比.....	5
图 19: 火电发电量及同比.....	5
图 20: 重点电厂煤炭库存及日耗量.....	5
图 21: 重点电厂煤炭库存可用天数.....	5
图 22: 螺纹钢价格 (HRB400: 20mm) 及同比.....	6
图 23: 散装水泥平均价格及同比.....	6

表目录

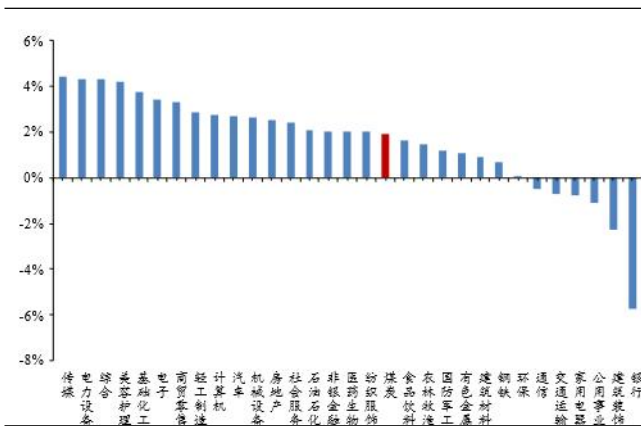
表 1: 重点关注公司及盈利预测.....	9
-----------------------	---

1 一周市场表现

2024年8月26日至2024年8月30日,申万煤炭指数周环比上升1.91%,各子行业及同期上证综指涨跌幅为,焦煤(2.55%)、焦炭Ⅲ(2.31%)、动力煤(1.65%)、煤化工(0.86%)、上证综指(-0.43%)。

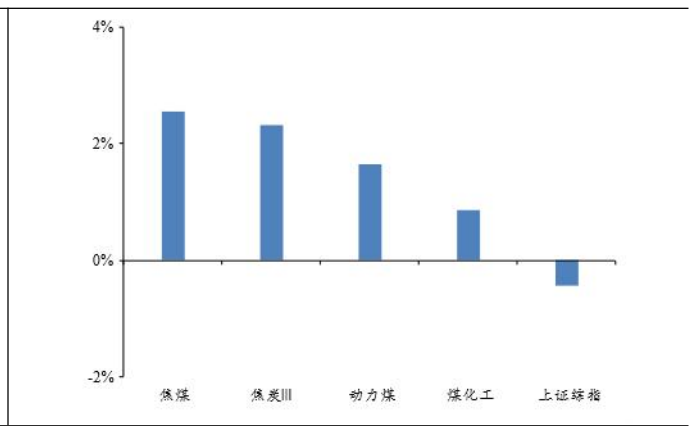
在重点覆盖公司中,个股涨幅前五公司为昊华能源(8.39%)、淮北矿业(7.43%)、大有能源(5.13%)、山西焦化(4.61%)、陕西煤业(4.27%);个股跌幅前五的公司为淮河能源(-5.32%)、新集能源(-3.80%)、陕西黑猫(-3.51%)、电投能源(-2.92%)、潞安环能(-0.49%)。

图 1: 申万一级行业周涨跌幅一览



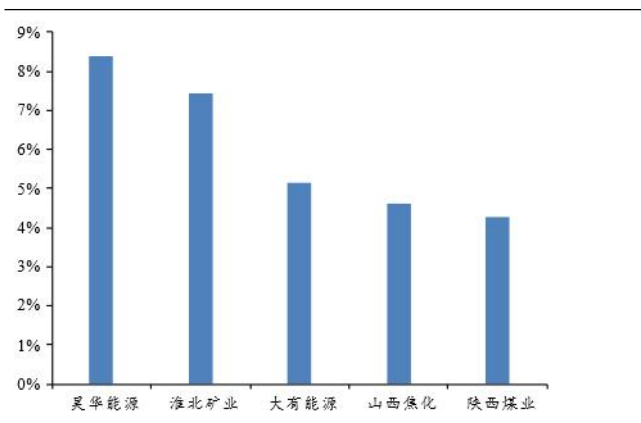
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 2: 煤炭各子板块周涨跌幅一览



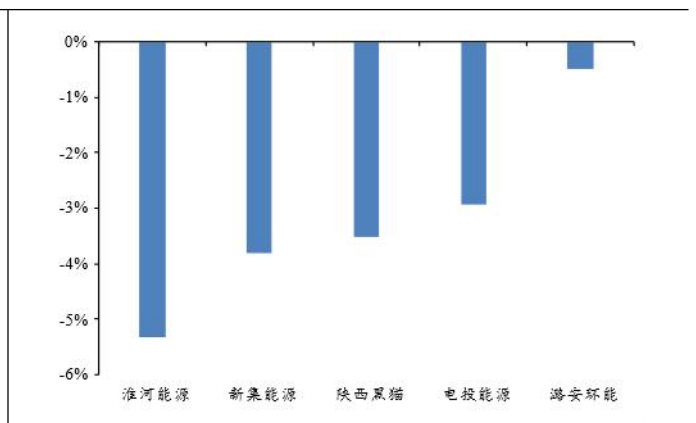
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 3: 煤炭股票周涨幅前五



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 4: 煤炭股票周跌幅前五



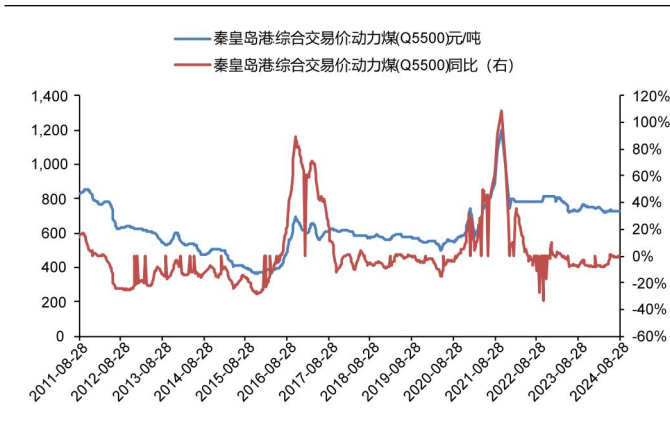
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2 周内行业关键数据

2.1 动力煤

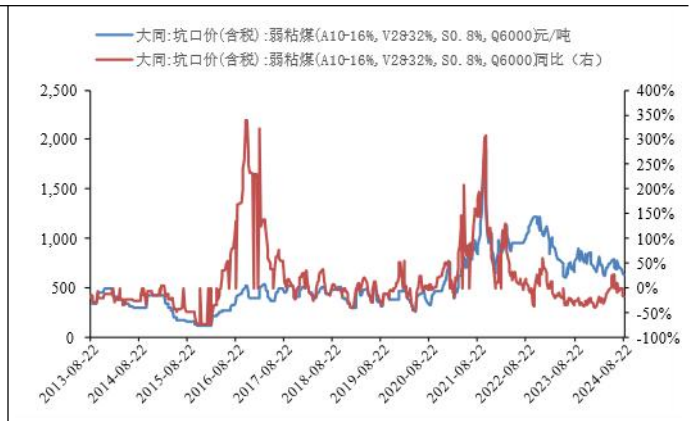
截至 2024 年 8 月 30 日，秦皇岛动力煤价格 725.00 元/吨，周环比上升 0.14%；山西大同动力煤坑口价格 640.00 元/吨，周环比下降 1.54%；陕西黄陵动力煤坑口价格为 680.00 元/吨，周环比持平；海外煤炭价格纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 146.50 美元/吨，周环比下降 1.05%，同比持平，欧洲 ARA 港动力煤现货 119.25 美元/吨，周环比持平，同比持平，理查德 RB 动力煤现货价 112.54 美元/吨，周环比上升 0.39%，同比持平。

图 5：秦皇岛动力煤(Q5500K)综合交易价及同比



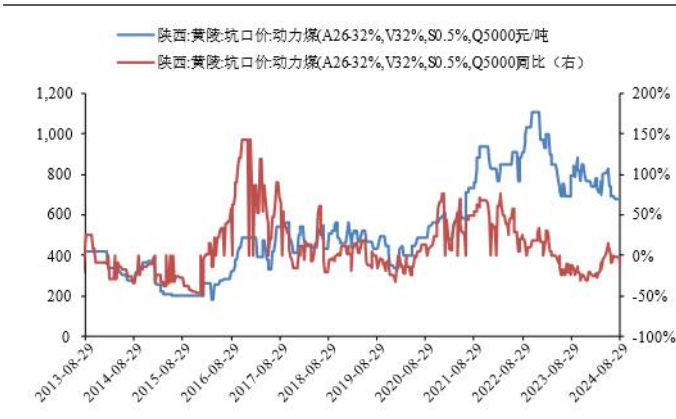
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：山西大同动力煤坑口价格及同比



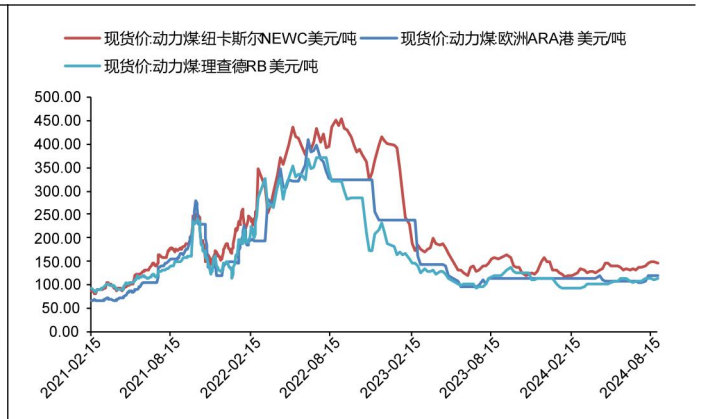
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：陕西黄陵动力煤坑口价格及同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

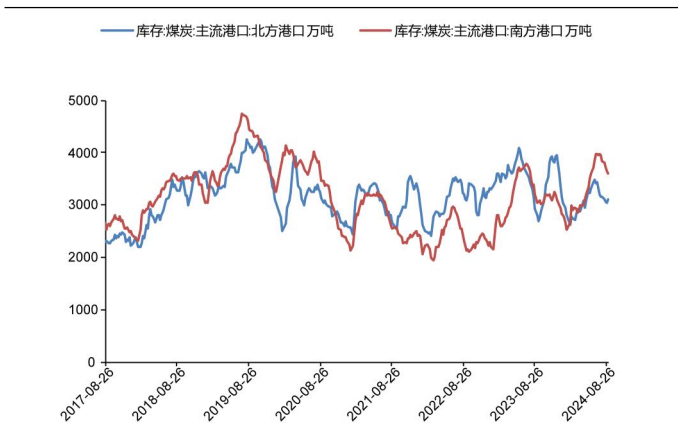
图 8：海外煤炭价格



数据来源：Wind，华龙证券研究所

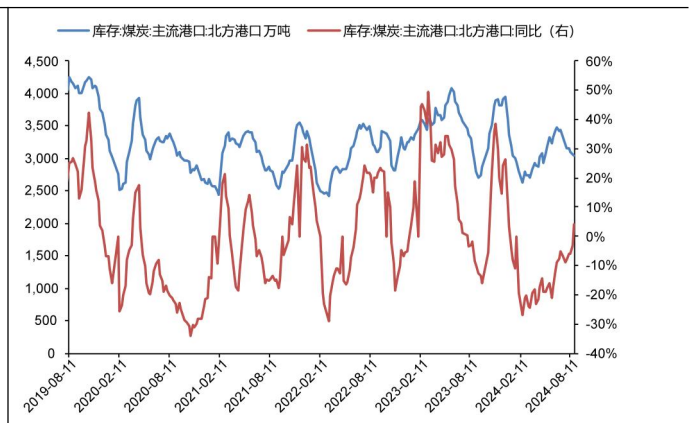
截至 2024 年 8 月 26 日，北方主流港口动力煤库存为 3,048.30 万吨，周环比下降 0.46%，同比上升 4.10%；南方港口动力煤库存为 3,638.30 万吨，周环比下降 1.97%，同比上升 13.52%。截至 2024 年 8 月 30 日，55 个港口动力煤库存，周环比下降 0.29%，同比上升 16.22%。

图 9：主流港口库存对比



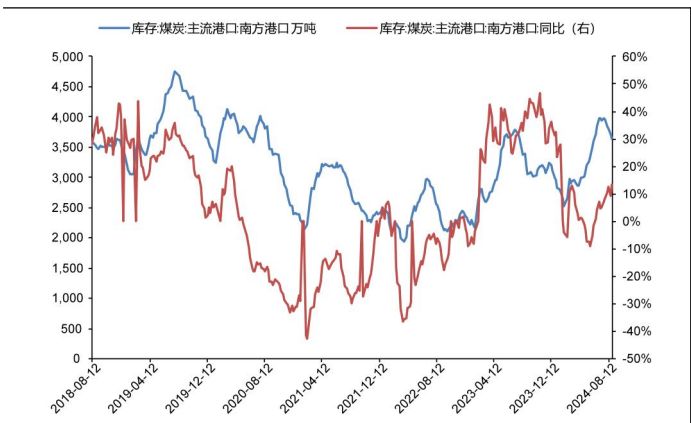
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：北方主流港口库存及同比



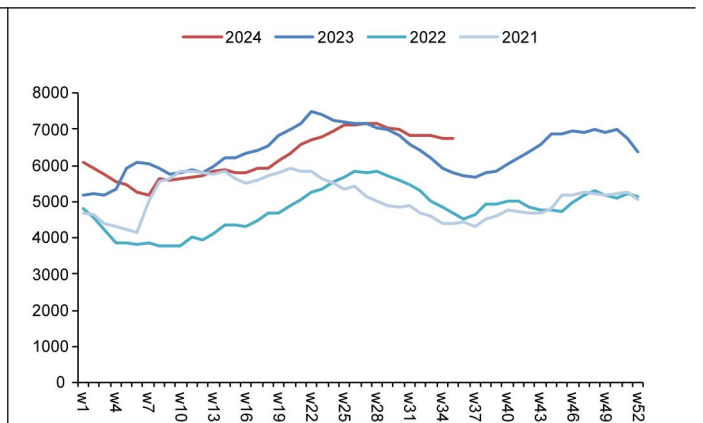
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：南方主流港口库存及同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：55 个港口动力煤周库存（万吨）



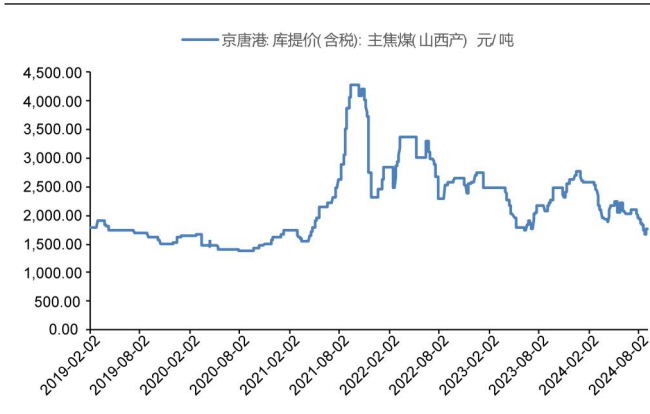
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

2.2 炼焦煤

截至 2024 年 8 月 30 日，主焦煤京唐港价格 1,770.00 元/吨，周环比上升 5.36%；澳大利亚峰景矿焦煤价格 212.50 美元/吨，周环比下降 1.16%；焦煤期货结算价格 1,378.00 元/吨，周环比上升 3.80%。

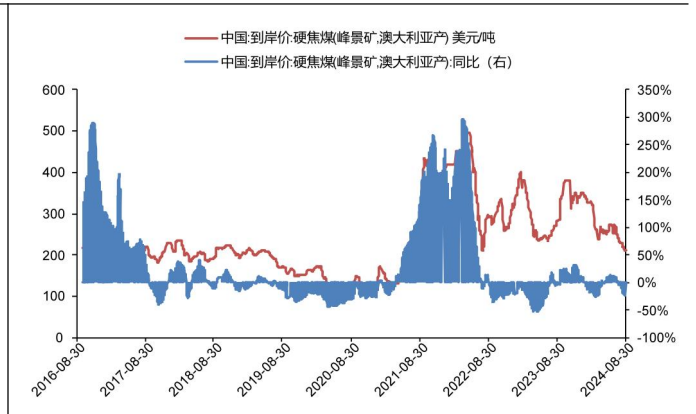
截至 2024 年 8 月 30 日，炼焦煤库存三港口合计 351.36 万吨，周环比上升 2.34%，同比上升 118.37%；六港口合计 362.36 万吨，周环比上升 1.41%，同比上升 125.91%；247 家炼焦煤钢厂库存 734.31 吨，周环比上升 2.30%，同比下降 2.39%。

图 13: 主焦煤价格



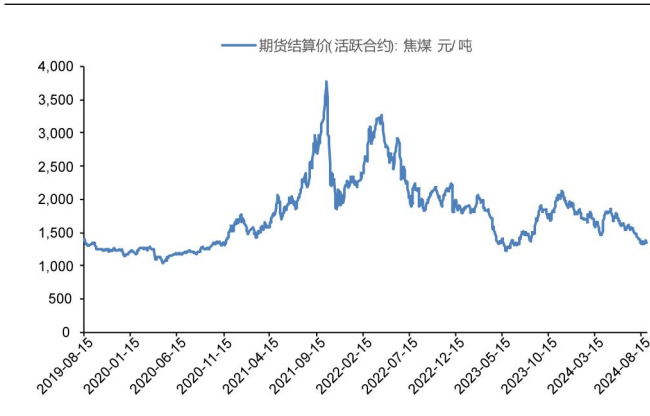
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 14: 澳大利亚峰景矿焦煤价格及同比



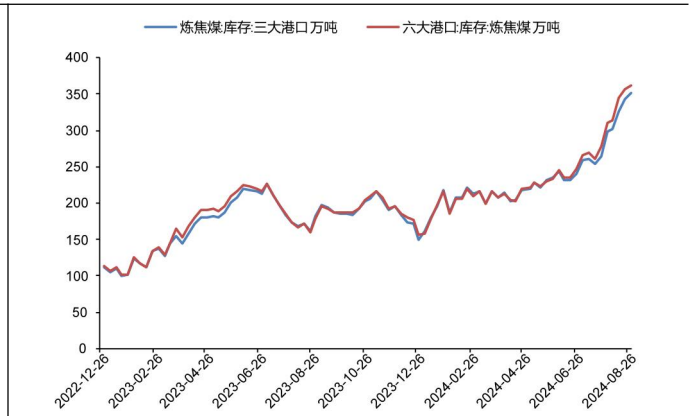
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 15: 炼焦煤期货价格



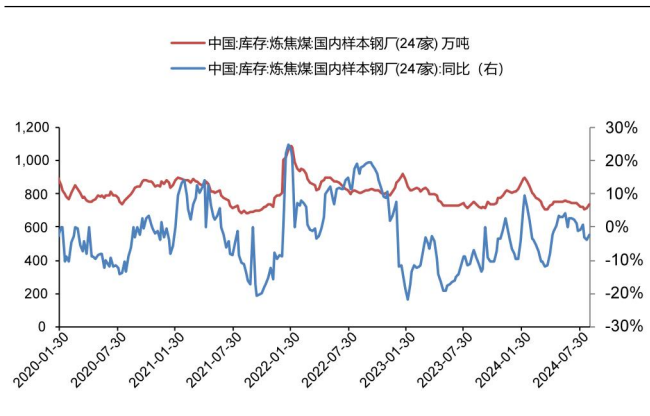
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 16: 炼焦煤港口库存



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 17: 炼焦煤钢厂库存及同比



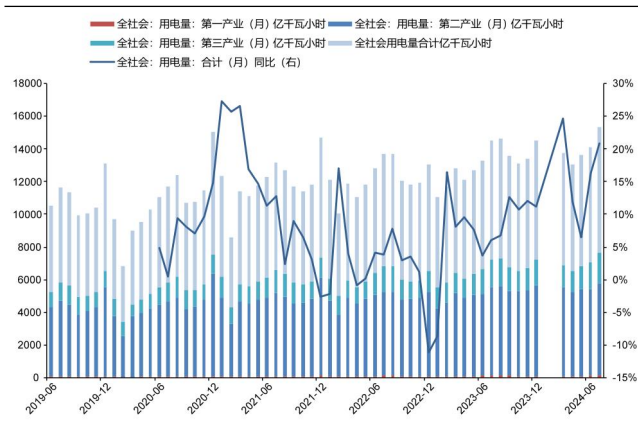
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2.3 下游需求情况

截至 2024 年 7 月 31 日，全国全社会用电量 7,669.00 亿千瓦时，同比上升 20.83%；火电发电量 5,749.20 亿千瓦时，同比上升 0.50%；截至 2024 年 8 月 15 日，重点电厂煤炭日耗量周环比下降 3.47%，同比持平，库存周环比下降 1.69%，同比持平，库存可用天数周环比下降。

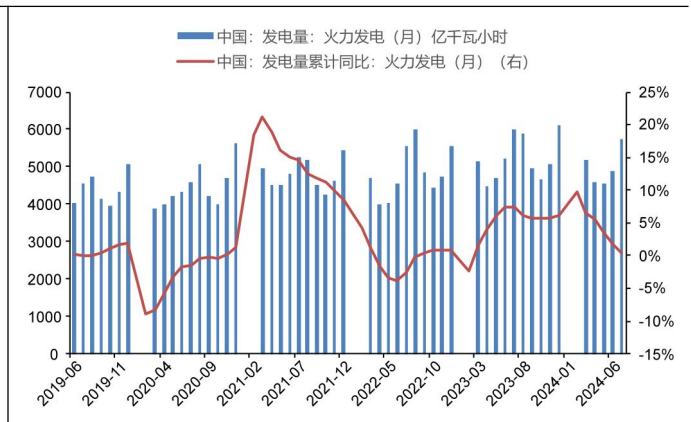
截至 2024 年 8 月 30 日，螺纹钢价格 3,337.00 元/吨，周环比下降 0.12%，同比下降 11.18%；水泥价格 331.00 元/吨，周环比下降 0.30%，同比上升 4.09%。

图 18：全社会用电量及同比



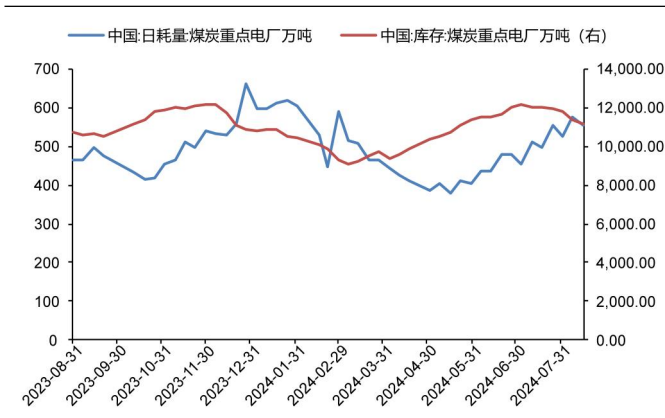
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19：火电发电量及同比



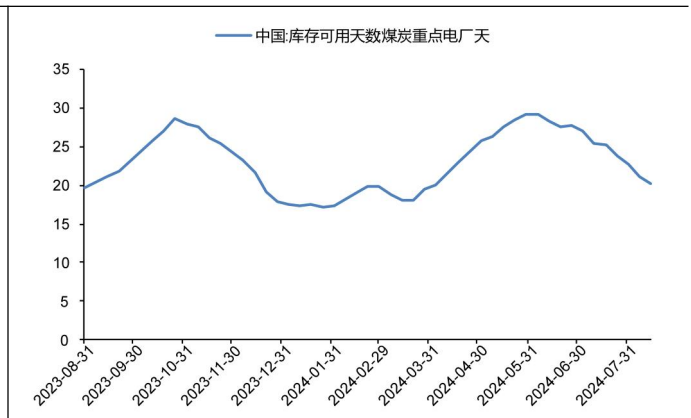
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 20：重点电厂煤炭库存及日耗量



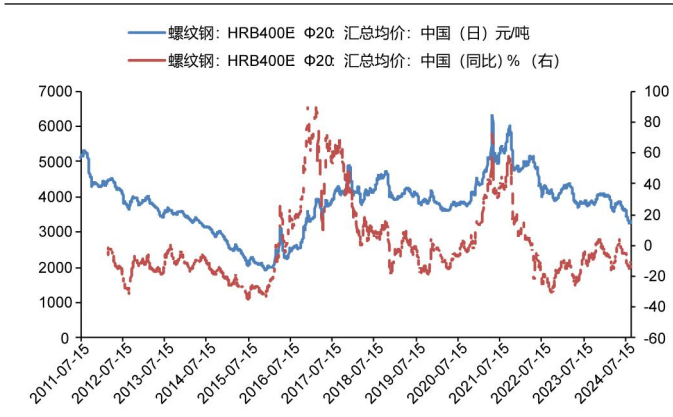
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 21：重点电厂煤炭库存可用天数



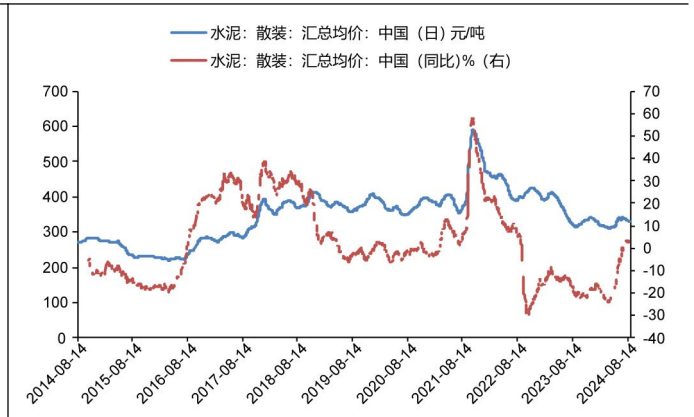
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 22：螺纹钢价格（HRB400：20mm）及同比



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 23：散装水泥平均价格及同比



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

3 行业要闻

2024 年 8 月 27 日，国家统计局发布公告，2024 年 1-7 月，规模以上工业企业实现营业收入 75.93 万亿元，同比增长 2.9%。采矿业营业收入 33980.8 亿元，同比下降 2.6%。其中，煤炭开采和洗选业实现营业收入 18215.5 亿元，同比下降 11%。1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40991.7 亿元，同比增长 3.6%（按可比口径计算）。采矿业实现利润总额 7179.2 亿元，同比下降 9.5%。其中，煤炭开采和洗选业实现利润总额 3714.7 亿元、同比下降 21.7%。（资料来源：国家统计局）。

2024 年 8 月 29 日，国务院新闻办公室发布《中国的能源转型》白皮书，白皮书提到，2013 年以来，中国可再生能源新增装机年均占全世界可再生能源新增装机的 40% 以上，2023 年新增装机占全世界新增装机的一半以上。2014 年至 2023 年，全球非化石能源消费占比从 13.6% 增长至 18.5%，其中，中国非化石能源消费增量的贡献率为 45.2%。（资料来源：新华社）

2024 年 8 月 27 日，据路透社报导，8 月份，亚洲海运动力煤进口量小幅增长，达到八个月以来的最高水平，但这一较为强劲的增长势头主要来自东北亚发达经济体，即日本、韩国和中国台湾，而非中国和印度等世界重量级经济体。东北亚的需求往往更具季节性，即将进入夏季和冬季高峰之间的淡季，这可能会给纽卡斯尔煤价指数带来一些下行压力。（资料来源：中国煤炭经济研究会）

2024 年 8 月 27 日，据美国能源信息署（EIA）最新发布的 2024 年 8 月份《月度能源回顾》报告数据显示，2024 年 1-7 月，美国煤炭产量累计为 2.82 亿短吨（合 2.56 亿吨），比上年同期下降 16.5%。其中，7 月份美国煤炭产量为 4165.8 万短吨，同比下降 10.5%，环比增长 3.2%。（资料来源：中国煤炭经济研究会）

4 重点公司公告

【中国神华】公司于2024年8月30日发布2024年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入1680.78亿元，同比下降0.81%；实现营业利润431.32亿元，同比下降10.34%；归属于本公司股东的净利润295.04亿元，同比下降11.34%。受煤炭价格下行、煤电利用小时减少和售电价格下降等因素影响，利润同比有所下降。

【兖矿能源】公司于2024年8月30日发布2024年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入723.12亿元，同比下降24.07%，实现营业利润134.70亿元，同比下降33.25%；归属于本公司股东的净利润75.68亿元，同比下降31.64%。

【山煤国际】公司于2024年8月30日发布2024年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入140.57亿元，同比下降32.01%，营业利润18.38亿元，同比下降63.95%，归属于本公司股东的净利润12.91亿元，同比下降58.11%。

【广汇能源】公司于2024年8月30日发布2024年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入172.49亿元，同比下降50.84%，营业利润28.28亿元，同比下降57.92%，归属于本公司股东的净利润14.55亿元，同比下降64.70%。

5 周观点

供给端：动力煤方面，大部分煤矿正常生产销售，个别煤矿因完成月度任务、倒工作面减产或停产，市场煤供应稍有收缩，市场情绪略有回暖，受前期降雨天气影响，部分积压需求陆续释放。炼焦煤方面，产地焦煤处于小幅度复产趋势，但复产增量较小，整体供应大概率平稳过渡，下半月在国庆放假预期影响下产地供应可能率先小幅下滑。

需求端：动力煤方面，“迎峰度夏”接近尾声，北方地区气温有所下降，居民用电需求减弱，但南方大部分地区高温尚未减退，电厂日耗整体处于高位小幅波动，短期日耗仍有支撑，电厂库存保持去化状态，但旺季基本进入尾声，随着气温逐渐转凉，居民制冷需求减弱，市场需求将逐步由民用电回归工业用电常态，耗煤回落的大趋势不会改变。炼焦煤方面，受钢材市场成交转好影响，市场情绪提振，中间环节投机需求显现，焦煤竞拍上涨增多、流拍率下降，但终端需求尚未明显改善，铁水产量依旧偏低，短期炼焦煤市场反弹空间或较为有限，后续还需重点关注终端钢厂利润及复产情况。

库存端：动力煤方面，交投呈僵持态势，成交情况较少，库存未有明显下降趋势，市场延续观望为主。截至2024年8月26日，北方主流港口动力煤库存为3,048.30万吨，周环比下降0.46%，同比上升4.10%；南方

港口动力煤库存为 3,638.30 万吨，周环比下降 1.97%，同比上升 13.52%。截至 2024 年 8 月 30 日，55 个港口动力煤库存，周环比下降 0.29%，同比上升 16.22%。炼焦煤方面，贸易抄底情绪见涨，煤矿库存有望部分消耗，但中间贸易环节以及部分洗煤企业库存仍相对较大。截至 2024 年 8 月 30 日，炼焦煤库存三港口合计 351.36 万吨，周环比上升 2.34%，同比上升 118.37%；六港口合计 362.36 万吨，周环比上升 1.41%，同比上升 125.91%；247 家炼焦煤钢厂库存 734.31 吨，周环比上升 2.30%，同比下降 2.39%。

价格端：动力煤方面，终端采购意愿一般，暂无大规模补库现象，市场整体交投氛围表现冷清，短期内煤价难有强有力支撑。截至 2024 年 8 月 30 日，秦皇岛动力煤价格 725.00 元/吨，周环比上升 0.14%；山西大同动力煤坑口价格 640.00 元/吨，周环比下降 1.54%；陕西黄陵动力煤坑口价格为 680.00 元/吨，周环比持平；海外煤炭价格纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 146.50 美元/吨，周环比下降 1.05%，同比持平，欧洲 ARA 港动力煤现货 119.25 美元/吨，周环比持平，同比持平，理查德 RB 动力煤现货价 112.54 美元/吨，周环比上升 0.39%，同比持平。炼焦煤方面，在当前铁水产量依旧处于低位，但建材市场成交氛围向好，预计短期内炼焦煤价格偏稳运行。截至 2024 年 8 月 30 日，主焦煤京唐港价格 1,770.00 元/吨，周环比上升 5.36%；澳大利亚峰景矿焦煤价格 212.50 美元/吨，周环比下降 1.16%；焦煤期货结算价格 1,378.00 元/吨，周环比上升 3.80%。

投资建议：报告期煤价回调业绩利空已基本释放，稳健的资产和充足的现金流仍是煤炭企业持续高分红的保障，长期配置性价比不变，维持行业“推荐”评级，重点推荐业绩、股息率稳定的中国神华（601088.SH）、陕西煤业（601225.SH），以及具备煤电一体化业务估值提升的新集能源（601918.SH）。

表 1：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/8/30 股价(元)	EPS (元)				PE				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
601088.SH	中国神华	40.55	3.00	3.08	3.15	3.23	9.6	13.2	12.9	12.5	未评级
601225.SH	陕西煤业	24.66	2.19	2.26	2.38	2.47	9.5	10.9	10.4	10.0	未评级
601918.SH	新集能源	8.10	0.81	0.88	0.97	1.13	6.5	9.2	8.4	7.2	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（盈利预测来自 Wind 一致预期）

6 风险提示

(1) 煤炭产能大量释放。煤炭行业产能优化升级，可能出现产能释放超过预期，导致煤炭价格大幅下跌。

(2) 生产成本大幅上升。受煤炭开采条件复杂、大型设备检修、安全环保投入不断加大、个别矿井产量下降、大宗商品价格大幅上涨等影响，成本控制压力较大。

(3) 需求改善不及预期。下游电力及钢铁需求改善不及预期，进而对动力煤及焦煤价格支撑形成不利影响。

(4) 宏观经济波动风险。煤炭行业是国民经济重要的基础性行业，受电力、冶金、建材、化工等相关行业影响较大，与宏观经济密切相关。

(5) 国际煤炭价格大幅波动对国内市场产生影响。

(6) 数据的引用风险。本文中的数据引用来源可靠的来源，测算周密，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046